

【财经要闻】

1、中国人民银行：自2025年5月7日起，下调再贷款利率0.25个百分点。自2025年5月8日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.50%调整为1.40%；下调各期限常备借贷便利利率0.1%；下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.1%和2.6%。自2025年5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。

2、央行行长潘功胜宣布，中国人民银行将设立5000亿元服务消费与养老再贷款，加大消费重点领域低成本资金支持。完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的5%调降至0%。

3、中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面，对支持科技创新债券发行提出多项重要举措。上交所、深交所、北交所同步配发《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》（简称《通知》），进一步提出细化支持措施。

4、中国证监会于近日公开印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。行动方案提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。

资料来源：中国人民银行，中国证监会，Wind 资讯

【宏观策略】

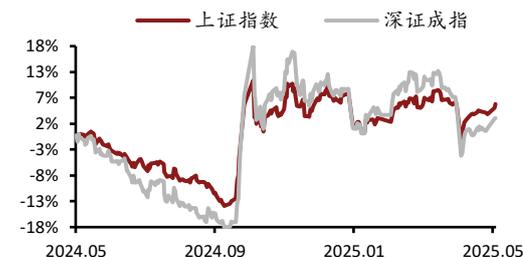
市场分析：防御行业走强 A股震荡上行

市场分析：成长行业领涨 沪指突破3300点

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0428-0504)

市场分析：成长行业领涨 A股小幅整理

市场分析：汽车互联网行业领涨 A股震荡整固



资料来源：聚源，中原证券研究所

国内市场表现

指数名称	昨日收盘价	涨跌幅(%)
上证指数	3,342.67	0.80
深证成指	10,104.13	0.22
创业板指	2,022.77	-0.47
沪深300	3,831.63	0.61
上证50	2,443.97	-0.52
科创50	891.46	0.14
创业板50	1,924.26	-0.67
中证100	3,675.94	0.62
中证500	5,750.29	0.17
中证1000	6,116.76	0.33
国证2000	7,801.23	0.58

资料来源：聚源，中原证券研究所

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅(%)
道琼斯	30,772.79	-0.67
标普500	3,801.78	-0.45
纳斯达克	11,247.58	-0.15
德国DAX	12,756.32	-1.16
富时100	7,156.37	-0.74
日经225	26,643.39	0.62
恒生指数	22,691.88	0.13

资料来源：聚源，中原证券研究所

【行业公司】

行业月报：亦庄人形机器人马拉松完赛，洛阳钼业拟收购 Lumina 黄金公司全部股权

行业月报：三月光伏装机规模高增，关注后续需求回落影响

行业月报：一季度核电、水电发电量同比正增长，核电机组核准节奏加速

行业月报：聚焦行业基本面向好的工程机械、机器人、机床、高铁设备等方向

行业点评报告：核电核准节奏加速，长期关注核电运营商

行业月报：券商板块 2025 年 3 月回顾及 4 月前瞻

行业月报：关税扰动与需求提振交织，电气设备板块机遇挑战并存

行业月报：产销延续增长，新能源汽车维持高增

行业月报：国产 AI 芯片实现重要突破，积极关注 5 月鸿蒙 PC 问世

行业月报：政策指引提振消费，关注游戏、广告、国有出版主线

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

沪深港通前十大活跃个股明细

今日新股申购

IPO 信息

【财经要闻】

1、中国人民银行：自 2025 年 5 月 7 日起，下调再贷款利率 0.25 个百分点。自 2025 年 5 月 8 日起，公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.50% 调整为 1.40%；下调各期限常备借贷便利利率 0.1%；下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.1% 和 2.6%。自 2025 年 5 月 15 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率 5 个百分点。

2、央行行长潘功胜宣布，中国人民银行将设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，加大消费重点领域低成本资金支持。完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的 5% 调降至 0%。

3、中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面，对支持科技创新债券发行提出多项重要举措。上交所、深交所、北交所同步配发《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》（简称《通知》），进一步提出细化支持措施。

4、中国证监会于近日公开印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。行动方案提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。

资料来源：中国人民银行，中国证监会，Wind 资讯

【宏观策略】

市场分析：防御行业走强 A 股震荡上行 2025-05-07

（张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com）

周三 A 股市场高开低走、小幅震荡上行，早盘股指高开后震荡回落，盘中沪指在 3328 点附近获得支撑，午后股指维持震荡，盘中航天航空、农牧饲渔、交运设备以及贵金属等行业表现较好；游戏、互联网服务、半导体以及文化传媒等行业表现较弱，沪指全天基本呈现震荡上扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 13.56 倍、35.78 倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周三成交金额 15053 亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。政治局会议释放适时降准降息、支持科技创新等信号，强化市场对流动性宽松及科技主线的预期。政策重心转向扩大内需，本月重点关注财政政策落地及消费刺激措施。央行释放宽松信号，汇金增持托底市场，融资余额有望回升，ETF 资金持续流入提供流动性支撑。预计短期市场以稳步震荡上行为主，市场或延续政策与业绩双轮驱动的结构化行情，投资者需平衡防御与成长，聚焦业绩确定性高、政策催化明确的板块，同时警惕外部风险引发的短期波动。中长期投资者仍可逢低布局科技与消费升级等核心赛道。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注航天航空、船舶制造、交运设备以及贵金属等行业的投资机会。

市场分析：成长行业领涨 沪指突破 3300 点 2025-05-06

（张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com）

周二 A 股市场高开高走、震荡上行，早盘股指高开后震荡上行，盘中沪指在 3306 点附近遭遇阻力，午后股指维持震荡，尾盘再度上行，盘中软件开发、互联网服务、消费电子以及小金属等行业表现较好；银行、农牧饲渔、造纸印刷以及旅游酒店等行业表现较弱，沪指全天基本呈现震荡上扬的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 13.93 倍、34.90 倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周二成交金额 13647 亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。政治局会议释放适时降准降息、支持科技创新等信号，强化市场对流动性宽松及科技主线的预期。政策重心转向扩大内需，本月重点关注财政政策落地及消费刺激措施。央行释放宽松信号，汇金增持托底市场，融资余额有望回升，ETF 资金持续流入提供流动性支撑。预计短期市场以稳步震荡上行为主，市场或延续政策与业绩双轮驱动的结构化行情，投资者需平衡防御与成长，聚焦业绩

确定性高、政策催化明确的板块，同时警惕外部风险引发的短期波动。中长期投资者仍可逢低布局科技与消费升级等核心赛道。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注软件开发、互联网服务、通信设备以及消费电子等行业的投资机会。

周度策略：一周要闻与投资参考(2025.0428-0504) 2025-05-04

(郑婷 S0730524110001)

- 1、全国要闻与数据跟踪
- 2、河南经济与政策跟踪
- 3、债券市场运行跟踪
- 4、股票市场运行跟踪
- 5、券商板块周行情跟踪

市场分析：成长行业领涨 A股小幅整理 2025-04-30

(张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com)

周三A股市场冲高遇阻、小幅震荡整理，早盘股指低开后震荡上行，盘中沪指在3292点附近遭遇阻力，午后股指维持震荡，盘中汽车零部件、机器人、消费电子以及软件开发等行业表现较好；电力、保险、航运港口以及银行等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅震荡整理的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为13.97倍、34.47倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周三成交额11933亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。政治局会议释放适时降准降息、支持科技创新等信号，强化市场对流动性宽松及科技主线的预期。预计短期市场仍以区间震荡为主，但政策托底与经济韧性为结构性机会提供支撑。市场或延续政策与业绩双轮驱动的结构行情，投资者需平衡防御与成长，聚焦业绩确定性高、政策催化明确的板块，同时警惕外部风险引发的短期波动。中长期投资者仍可逢低布局科技与消费升级等核心赛道。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注汽车零部件、互联网服务、机器人以及软件开发等行业的投资机会。

市场分析：汽车互联网行业领涨 A股震荡整固 2025-04-29

(张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com)

周二A股市场冲高遇阻、小幅震荡整理，早盘股指低开后震荡上行，盘中沪指在3294点附近遭遇阻力，午后股指维持震荡，盘中汽车零部件、机器人、互联网服务以及通用设备等行业表现较好；电力、保险、航运港口以及贵金属等行业表现较弱，沪指全天基本呈现小幅震荡整理的运行特征。当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为13.99倍、34.04倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周二成交额10419亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。政治局会议释放适时降准降息、支持科技创新等信号，强化市场对流动性宽松及科技主线的预期。4月是年报和一季报密集披露期，市场将从预期驱动转向基本面验证。预计短期市场仍以区间震荡为主，但政策托底与经济韧性为结构性机会提供支撑。市场或延续政策与业绩双轮驱动的结构行情，投资者需平衡防御与成长，聚焦业绩确定性高、政策催化明确的板块，同时警惕外部风险引发的短期波动。中长期投资者仍可逢低布局科技与消费升级等核心赛道。仍需密切关注政策面、资金面以及外盘的变化情况。短线建议关注汽车零部件、互联网服务、机器人以及通用设备等行业的投资机会。

【行业公司】

行业月报：亦庄人形机器人马拉松完赛，洛阳钼业拟收购 Lumina 黄金公司全部股权 2025-04-30

(石临源 S0730525020001)

投资要点：

1 4月新材料板块走势弱于沪深300。截至2025年4月29日，4月新材料指数(万得)下跌4.22%，跑输沪深300指数(-2.89%)1.33个百分点。同期上证综指下跌1.47%，深证成指下跌6.23%，创业板指下跌8.16%。新材料指数涨跌幅与30个中信一级行业相比位列第23位。

1 基本金属：4月基本金属价格普遍下跌。截至2025年4月29日，4月海期货交易所基本金

属价格涨跌幅度：铜 (-3.52%)、铝 (-2.90%)、铅 (-2.96%)、锌 (-4.51%)、锡 (-9.02%)、镍 (-4.74%)。

| 半导体材料：全球半导体销售额继续同比增长。2025年2月，根据美国半导体行业协会(SIA)的数据，全球半导体销售额为549.2亿美元，同比增长17.1%，环比下降2.9%，继去年11月份以来，连续第16个月同比增长；中国半导体销售额为150.6亿美元，同比增长5.6%，环比下降3.1%，连续16个月实现同比增长。

| 超硬材料：3月超硬材料及其制品出口量同比增长32.22%。3月我国超硬材料及其制品出口1.40万吨，同比上涨32.22%；出口额1.44亿美元，同比下跌9.35%；出口单价10.35美元/千克，同比下跌31.44%。分层级来看，超硬材料出口64.83吨，同比下跌15.05%；出口额0.13亿美元，同比下跌70.33%；超硬制品出口1.39万吨，同比上涨32.56%；出口额1.31亿美元，同比上涨14.31%。

| 特种气体：4月稀有气体价格环比小幅下降。截至2025年4月29日，4月稀有气体价格和月涨跌幅度分别为氦气(655元/瓶，-0.27%)，氙气(27000元/立方米，-3.99%)，氟气(120元/立方米，-4.00%)，氩气(275元/立方米，-8.92%)。

| 维持行业“强于大市”的投资评级。截止至2025年4月29日，新材料指数的PE(TTM，剔除负值)为22.94倍，环比上月下跌11.57%，处于自2022年以来历史估值的53.90%分位，板块估值较为合理。从长远来看，新材料作为成长性行业，伴随着我国制造业对新材料需求不断扩大，叠加人工智能等技术融合创新，新材料未来将持续发展。随着下游不断复苏，在国产替代推动下，国内新材料板块或将逐步放量迎来景气周期，维持新材料行业“强于大市”投资评级。

风险提示：技术进展不及预期；上游原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；地缘政治因素影响。

行业月报：三月光伏装机规模高增，关注后续需求回落影响 2025-04-30

(唐俊男 S0730519050003 021-50586738 tangjin@ccnew.com)

2025年4月光伏板块大幅走低，个股普跌。截至4月29日收盘，4月光伏行业指数下跌10.61%，大幅跑输沪深300指数，日均成交额环比大幅缩量。细分子行业均表现较差，个股呈普跌态势。

政策节点推动三月光伏装机规模高增，产业链开工有所上行。2025年3月，国内新增光伏装机容量20.24GW，同比增长124.39%；1-3月，国内累计新增光伏装机59.71GW，同比增长30.54%。工商业项目和分布式光伏项目为了锁定政策红利，集中赶工，导致单月装机需求快速增长。3月，我国多晶硅产量为10.55万吨，环比增长14.30%，单晶硅片的产量在53GW左右，环比增加20.45%。预计在生产端盈利持续存压、行业自律以及控产保价的背景下，行业供给量有望减缓，加速落后产能淘汰。

硅片、太阳能电池和光伏组件价格反弹后价格再次下行。根据PV Infolink的统计，截至2025年4月23日，国内多晶硅致密料均价为40元/公斤，N型硅片-182*210mm/130um、单品N型硅片-210mm/130um分别报价1.15、1.50元/片，N型TOPCon电池片-182-183.75mm/25.0%+、TOPCon电池片-210mm/25.0%+报价0.285元/瓦、0.30元/瓦，双面双玻182*182-210mm/210mm单品TOPCon组件报价0.72元/瓦。预计五月光伏产品价格仍有回落预期。考虑到主要环节均处于持续亏损状态，回落空间总体有限。

晶硅钙钛矿以及叠层电池转换效率创新高，行业技术创新持续推进。澳大利亚昆士兰大学科学家采用环保钙钛矿技术研制出一种新型卤化锡钙钛矿(THP)太阳能电池，光电转化效率达16.65%，刷新了同类电池的世界纪录，规避了目前主流铅基钙钛矿太阳能电池高毒性等环境风险，为发展绿色能源技术提供了新思路。隆基绿能自主研发的晶硅-钙钛矿两端叠层太阳能电池转换效率达到34.85%，再次刷新该技术路线的全球纪录。

投资建议：政策节点导致的阶段性抢装需求兑现，光伏产品价格呈回落态势。展望后市，美国对中国以及东南亚等光伏主要生产区域大幅加征关税对光伏产品出口预期形成负面冲击。预期企业将继续分散市场，寻求新兴市场增长点。另一方面，行业实现彻底的供需扭转、再次景气上行仍需更多积极因素推动，行业仍将处于去产能周期。光伏指数PB估值处于历史低位水平。建议中期关注亏损力度较大、产能出清预期明确的主辅材领域和技术创新领域。关注光伏玻璃、

一体化组件厂、多晶硅料、电子银浆、BC 电池技术等相关领域头部企业。

风险提示：全球光伏装机增速放缓风险；国际贸易摩擦风险；阶段性供需错配，产能过剩，盈利能力下滑风险；政策落地不及预期风险。

行业月报：一季度核电、水电发电量同比正增长，核电机组核准节奏加速 2025-04-28

(陈拓 S0730522100003 037186537085)

投资要点：

行情回顾：4 月电力及公用事业指数表现强于市场。截至 2025 年 4 月 25 日，本月中信电力及公用事业指数上涨 2.93%，跑赢沪深 300 (-2.58%) 5.51 个百分点。

全国电力供需情况

需求端：2025 年一季度用电量增速 2.5%，其中 3 月份用电增速回升较明显。2025 年 3 月份，全社会用电量 8282 亿千瓦时，同比增长 4.8%。1—3 月，全社会用电量累计 23846 亿千瓦时，同比增长 2.5%，其中第一产业用电量增速最高。

供给端：2025 年 1—3 月，我国规上工业发电量同比所有下降。2025 年 1—3 月份，规上工业发电量 22699 亿千瓦时，同比下降 0.3%。2025 年 1—3 月份，规上工业水电、核电发电量分别同比增长 5.9%、12.8%。从发电量占比看，2025 年 1—3 月份，火电占比 67.52%，风电占比 12.45%，排名第二，水电占比 9.84%、核电占比 5.17%、太阳能占比 5.01%。

装机容量：截至 2025 年 3 月底，全国累计发电装机容量 34.3 亿千瓦，同比增长 14.6%。风电、太阳能装机占比达 43.19%，火电装机占比下降至 42.28%。

煤炭量价情况

量：2025 年 3 月份，规上工业原煤产量 4.41 亿吨，同比增长 9.6%，增速比 2025 年 1—2 月份加快 1.9 个百分点。2025 年 1—3 月份，规上工业原煤产量 12.03 亿吨，同比增长 8.1%。2025 年 3 月份，进口煤炭 3873 万吨，同比减少 6.4%；1—3 月份进口煤炭 11485 万吨，同比减少 0.9%。

价：煤价延续下跌。2025 年 4 月 27 日，北方港口动力煤价为 660 元/吨，本月下跌 2.22%；全国主要港口炼焦煤平均价为 1258 元/吨，本月下跌 2.86%；纽卡斯尔产动力煤平仓价为 95.35 美元/吨，本月下跌 7.87%；平顶山产主焦煤车板价为 1460 元/吨，本月下跌 5.19%。

库存：本月北方港口煤炭库小幅波动。2025 年 4 月 25 日，北方港口煤炭库存合计 3112 万吨，本月以来增加 9 万吨。其中秦皇岛煤炭库 689 万吨，本月以来减少 6 万吨；曹妃甸煤炭库存 606 万吨，本月以来增加 17 万吨；黄骅港煤炭库存 182 万吨，本月以来增加 3 万吨。

天然气量价情况

量：天然气生产稳定增长，进口增速下降。2025 年 1—3 月份，规上工业天然气产量 660 亿立方米，同比增长 4.3%，增速比 2025 年 1—2 月份加快 1.3 个百分点。根据海关总署数据，2025 年 1—3 月份，我国进口天然气 2942 万吨，同比下降 10.0%，增速较 2025 年 1—2 月份下降 2.3 个百分点。

价：美国天然气价格小幅下跌，我国天然气价相对平稳。2025 年 3 月，美国天然气价格为 4.13 美元/百万英热，较 2 月减少 2.24%。2025 年 4 月 20 日，我国液化天然气价格为 4481.6 元/吨，本月增长 0.51%。

三峡水情

2025 年 4 月 24 日，三峡入库流量为 8000 立方米/秒，出库流量为 8300 立方米/秒，4 月以来三峡入、出库日均流量较 2024 年同期日均流量分别减少 19.28%、增长 7.74%。

河南省月度电力供需情况

需求端：2025 年 3 月，全省全社会用电量 42.59 亿千瓦时，同比增加 3.33%；2025 年累计用电量 1058.81 亿千瓦时，同比增加 0.65%。

供给端：3 月份，河南省发电量 300.92 亿千瓦时，同比增加 5.23%；2025 年累计发电量 935.33 亿千瓦时，同比增加 1.42%。分发电类型看，3 月份当月，全省发电量 300.92 亿千瓦时，同比增加 5.23%。其中水电 17.04 亿千瓦时，同比增加 8.67%；火电 179.87 亿千瓦时，同比下降 6.49%；风电 58.98 亿千瓦时，同比增加 23.97%；太阳能 44.57 亿千瓦时，同比增加 46.79%。

装机容量：截至 2025 年 2 月底，河南省风光储装机合计占比 47.5%。

维持“强于大市”的投资评级。基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议从长期投资的视角，持续关注盈利能力稳健的大型水电、核电企业。

风险提示：火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

行业月报：聚焦行业基本面向好的工程机械、机器人、机床、高铁设备等方向 2025-04-28

(刘智 S0730520110001 021-50586775 liuzhi@ccnew.com)

4 月中信机械板块下跌 6.33%，跑输沪深 300 指数 (-2.58%) 3.75 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 28 名；截止到 2025 年 4 月 25 日收盘，4 月中信机械板块下跌 6.33%，跑输沪深 300 指数 (-2.58%) 3.75 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 28 名。4 月三级子行业仅半导体设备、工程机械取得正涨跌幅，半导体设备、工程机械、电梯、铁路设备涨幅靠前，分别上涨 2.68%、0.23%、-0.83%、-2%；高空作业车、服务机器人、光伏设备跌幅靠前。

行业观点与投资建议

受对等关税等因素影响，4 月市场出现大幅震荡，科技成长等概念板块出现明显的回调，4 月份工程机械、矿山冶金机械、油气设备、高铁设备等板块表现较好。

我们建议继续关注基本面向好，盈利稳定，分红和股息率较高的传统工程机械（重点推荐三一重工、徐工机械等）、高铁设备（重点推荐思维列控等）、矿山冶金设备龙头（重点推荐中信重工、郑煤机、一拖股份等）。主题投资方面建议继续聚焦人形机器人本体及核心零部件龙头（重点推荐埃斯顿、绿的谐波等）。其他建议关注 136 号文对风电、光伏行业带来的抢装行情，重点推荐风电轴承龙头新强联。

风险提示：1) 宏观经济发展不及预期；2) 下游行业需求、出口需求不及预期；3) 原材料价格上涨持续；4) 新能源产业政策、行业形势发生变化；5) 国产替代、技术迭代、国内设备更新进度不及预期。

行业点评报告：核电核准节奏加速，长期关注核电运营商 2025-04-28

(陈拓 S0730522100003 037186537085)

事件：

2025 年 4 月 27 日，经国务院常务会议审议，决定核准三门核电三期工程等 5 个核电项目，共计核准 10 台核电机组。在此次核准的 10 台核电机组中，中国广核拥有 4 台，中国核电拥有 2 台，另外国家电投和中国华能分别拥有 2 台。

点评：

我国积极安全有序发展核电

我国核电发电量占比较西方发达国家 10% 的水平有较大提升空间，随着我国三代核电技术日益成熟，我国核电核准节奏加速。截至 2025 年 4 月 27 日，2022—2025 年，我国分别核准 10/10/11/10 个核电项目。2025 年 4 月 27 日，中国核能行业协会发布的《中国核能发展报告 2025》蓝皮书显示，截至目前，中国在运、在建和核准建设的核电机组共 102 台、装机容量达到 1.13 亿千瓦，核电总体规模首次跃居世界第一。

目前，河南省内没有已建、在建或获批的核电项目。根据国家现行政策，内陆地区核电发展处于审慎评估阶段，河南省暂未列入核电建设规划。

投资建议：维持行业“强于大市”投资评级

2025 年，我国核电仍处在加快核准和建设的历史机遇期，随着核电技术的不断进步和安全性的提高，核电有望成为我国未来能源供应的重要组成部分。建议从长期投资的视角，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型核电运营商中国广核、中国核电。

风险提示：核电机组投产进度不及预期；市场电价波动风险；电力需求不及预期；系统风险。

行业月报：券商板块 2025 年 3 月回顾及 4 月前瞻 2025-04-25

(张洋 S0730516040002 021-50586627 zhangyang-yjs@ccnew.com)

| 券商板块 2025 年 3 月行情回顾：3 月券商指数冲高未果，重心下降。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数（下跌 0.07%）2.03 个百分点。3 月券商板块再度陷入全面调整，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.402-1.544 倍。

| 影响上市券商 2025 年 3 月月度经营业绩的核心市场要素：（1）权益高位震荡、固收延续调整，自营业务将呈现小幅波动。（2）日均成交量环比下滑、成交总量维持相对高位，经纪业务景气度仍维持在去年四季度以来的高位水平。（3）两融余额月中一度创多年以来新高，业绩贡献度保持高位。（4）股权融资规模显著回升，各类债券承销金额创年内新高，投行业务总量明显增长。

| 上市券商 2025 年 4 月业绩前瞻：自营：权益市场一度明显波动后快速企稳回升，固收市场再度明显转强。整体看，权益自营环比将仍有所承压，固收自营环比将实现明显改善，预计上市券商自营业务将在固收自营的带动下环比持稳。经纪：全市场日均股票成交量将降至去年四季度以来的次低位，成交总量将降至去年四季度以来的中位水平，经纪业务景气度将连续第二个月出现回落。两融：两融余额出现明显松动，但业绩贡献度仍能够保持在近年来的高位。投行：投行业务总量环比将出现小幅下滑。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2025 年 4 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将有一定压力，但变动幅度将保持相对收敛。

| 投资建议：4 月至今券商指数并未有效向上挑战月初的下跳空缺，走势相对较弱，板块平均 P/B 集中在 1.33-1.35 倍的窄幅区间内波动。2025 年后续时间内，新一轮增量政策有望在合适的时机加速出台，证券行业的整体经营环境有望持续回暖，短期波动难撼中长期向好趋势。目前券商指数仍处于震荡整固期，静待下一轮上涨周期的开启；同时，市场各方积极维护资本市场平稳运行，估值再度走低为布局券商板块提供了良好契机。在充分换手整固后，伴随着后续增量政策的持续推出、市场的再度转强以及情绪的再度回升，叠加行业基本面的持续改善，券商板块有望迎来业绩与估值的“戴维斯双击”，积极保持对政策面以及券商板块的持续关注。

行业月报：关税扰动与需求提振交织，电气设备板块机遇挑战并存 2025-04-25

（唐俊男 S0730519050003 021-50586738 tangjn@ccnew.com）

投资要点：

| 电气设备 4 月表现弱于沪深 300 指数。截至 4 月 24 日收盘，电气设备指数当月下跌 5.79%，跑输沪深 300 指数(-2.65%)3.14 个百分点。与中信一级行业相比，电气设备指数涨跌幅位列第 25 位。

| 宏观数据延续回升向好态势。2025 年一季度，我国 GDP 同比增长 5.4%，印证了去年四季度一揽子宏观经济政策对经济的提振效果。工业生产表现亮眼，3 月规上工业增加值同比增速加快至 7.7%，制造业 PMI 重返扩张区间（50.5%），生产与新订单指数双升显示供需两端同步回暖，特别是装备制造、高技术产业或成主要拉动力。

| 原材料价格波动剧烈。2025 年 4 月，受到在美国政府关税政策的影响下，全球大宗商品市场受到强烈冲击，价格出现剧烈波动，对企业的供应链管理、成本控制带来挑战。

| 电气设备出口保持旺盛活力。变压器出口表现亮眼，电线电缆及开关设备出口继续保持高增长。2025 年 3 月，变压器出口金额同比增长 26.2%；电线电缆出口金额同比增长 32.9%；高压开关/低压开关同比增长 48.10%/18.4%。受美国关税政策影响，后续对美出口或短期承压。

| 维持“同步大市”的投资评级。本月电气设备板块表现弱于大盘。宏观层面，经济延续回升态势，印证前期政策发力成效；工业生产端表现强劲，制造业 PMI 保持在扩张区间，装备制造及高技术产业或为核心驱动力。成本端，4 月以来美国政府关税政策扰动全球大宗商品市场，原材料价格波动剧烈，企业供应链稳定性与成本管控压力攀升。需求端，2025 年国内电网建设进入周期性加速阶段，电气设备需求预计保持持续上升；出口侧 3 月份表现亮眼，变压器、电线电缆及高低压开关设备延续高增长势头。4 月，受美国关税政策影响，出口短期内面临压力，但从长期来看，或将推动转口贸易发展，以及加速企业海外布局进程。整体来看，短期内板块受到原材料价格波动及关税影响，但从长远视角来看，智能设备产业的蓬勃发展持续释放增长动能，AI 算力快速扩容催生电源侧升级需求，国内电网建设进入加速周期，这些长期驱动因素依旧稳固，随着关税政策影响逐渐消退，板块估值仍具备向上修复的潜力。

风险提示：经济复苏不及预期；电网投资下滑；出口不及预期；产业链价格波动风险。

行业月报：产销延续增长，新能源汽车维持高增 2025-04-22

(龙羽洁 S0730523120001 0371-65585753 longyj@ccnew.com)

投资要点：

市场回顾：截至4月21日收盘，汽车（中信）行业指数下跌6.62%，跑输同期沪深300指数3.99pct，在中信30个一级行业中排名第27名。本月个股涨幅靠前的5名分别是林泰新材、九菱科技、曙光股份、浩淼科技、双林股份。

汽车行业保持增长。2025年3月，伴随消费品以旧换新等一系列提振汽车消费的政策举措加快落地，车企密集推出焕新产品，消费需求加快释放，汽车行业产销均实现增长，汽车产销分别完成300.58万辆和291.55万辆，同比分别+11.86%、+8.2%。3月汽车出口量达到50.67万辆，同比+1%，其中新能源汽车出口15.8万辆，同比+26.8%，新能源汽车出口增速保持高于行业的出口增速。

乘用车产销量同环比均实现增长。3月乘用车延续良好态势，产销量同环比均实现增长，分别完成257.45万辆和246.82万辆，同比分别+14.43%、+10.37%，其中自主品牌乘用车销量达到162.9万辆，同比+22.85%，市场份额66%。

商用车呈现回暖趋势。3月商用车产销仍呈现回暖趋势，分别完成43.14万辆和44.73万辆，同比分别+35.82%、+42.78%。分车型看，货车产销分别完成38.11万辆和39.42万辆，同比分别-1.73%、-2.69%；客车产销分别完成5.02万辆和5.30万辆，同比分别+1.42%、-0.07%。

新能源产销快速增长，渗透率环比提升。3月新能源汽车产销继续保持快速增长，市场渗透率环比提升，分别完成127.7万辆和123.7万辆，同比分别+47.93%、+40.11%，新能源渗透率达到42.43%，环比提升0.54个百分点。

投资建议：维持行业“强于大市”投资评级，建议持续关注汽车智能化升级进程，当前多家车企正加速推进智能驾驶技术迭代与场景落地，L3级智驾系统年内量产已进入实质性筹备阶段，智能驾驶发展将带动相关零部件企业发展，加快新车发布上市节奏，看好汽车智能化升级及渗透率提升带来的行业投资机会。

风险提示：1) 政策落地不及预期的风险；2) 行业需求不及预期的风险；3) 行业竞争加剧的风险；4) 智能化进展不及预期的风险。

行业月报：国产AI芯片实现重要突破，积极关注5月鸿蒙PC问世 2025-04-17

(唐月 S0730512030001 021-50586737 tangyue@ccnew.com)

投资要点：

2025年1-2月软件产业增速略有回落。2025年1-2月软件业务收入1.90万亿元，同比增长9.9%，较2024年10.0%的增速回落了0.1PCT。

重点关注子行业的主要数据和动态包括：

(1) 国产化：2025年1-2月，我国集成电路国产化率26%，较2024年提升4PCT。目前中美执行了新的关税政策，美国将浪潮集团旗下6家公司、宁畅信息、中科可控旗下的服务器品牌Suma放入实体清单，又要求H20芯片在出口至中国时需要“无限期”申请许可证，利好国产GPU厂商。同时，硅基流动联合华为云基于CloudMatrix 384超节点昇腾云服务和高性能推理框架SiliconLLM上线DeepSeek-R1，单卡Decode吞吐突破1920 Tokens/s，可比肩H100部署性能，实现了国产芯片在推理性能上的重要突破。华为宣布搭载鸿蒙操作系统的鸿蒙电脑将在2025年5月亮相，看好鸿蒙后续在PC端的替代能力。

(2) AI：DeepSeek最新推出的小版本更新deepseek-v3-0324，各项指标上有了显著提升，其宣布将开源其推理引擎的路径，还提出自我原则点评调优(SPCT)与元奖励模型(meta RM)两项核心技术，为提升大模型的推理能力提供了全新的方法论。后续，OpenAI未来几周内将发布o3和o4-mini、未来几个月将发布GPT-5和即将开启的新一轮发布周值得积极关注。

(3) 电子：在华大九天收购芯和半导体的同时，概伦电子开启对锐成芯微的收购事宜，意味着国内EDA行业集中度将持续提升，同时头部企业有望进入收购加速期。

给予行业强于大市的投资评级。2025年4月15日中信计算机行业估值为46.32倍，经过近期调整后，当前估值位于历史均值水平之间。随着美国关税的调整，中美之间正常贸易往来受

到了后续一系列政策的影响，对产业链的自给自足要求进一步提高，利好国产软硬件厂商的发展。同时从目前 AI 发展来看，DeepSeek 为代表的国产厂商表现更加开源和积极，有望借助生态建设实现更快的发展和持续的领先。近期国内 EDA 产业正在积极开展并购重组，有望带来头部企业的加速发展，同时对于业绩提升方面也将产生积极的影响，建议积极关注。

风险提示：国际局势的不确定性；下游企业削减开支；算力监管带来的短期冲击。

行业月报：政策指引提振消费，关注游戏、广告、国有出版主线 2025-04-14

(乔琪 S0730520090001 021-50586985 qiaoqi@ccnew.com)

I 行情回顾与估值表现：2025 年 3 月 14 日-4 月 11 日之间，传媒板块下跌 12.20%，同期上证指数、沪深 300、创业板指数分别下跌 3.59%、4.12%、11.06%，传媒板块分别跑输 8.61pct、8.08pct、1.14pct。在同期全行业涨跌幅排名中，传媒板块排在第 28 名。

板块 142 只个股中 20 只上涨，122 只下跌，涨幅最高的有果麦文化、中南传媒、凤凰传媒、长江传媒、荣信文化、新华文轩、横店影视、上海电影、中原传媒、南方传媒；跌幅最高的有 *ST 富润、ST 中青宝、湖北广电、电魂网络、顺网科技、盛通股份、佳云科技、汤姆猫、ST 华闻、福石控股。

截至 2025 年 4 月 11 日，传媒板块 PE (ttm, 整体法, 剔除负值) 为 26.38 倍，2020 年以来板块平均市盈率 24.46 倍，中位数 23.13 倍，最大值 42.74 倍，最小值 16.46 倍，当前 PE 历史分位为 71.80%。

I 投资建议：建议关注游戏板块，从近期变化来看，国内游戏产业受中美关税的影响相对比较小，后续有望迎来估值修复。根据 WTO 的《电子商务暂停令》(E-commerce Moratorium) 规定，WTO 成员国对于包括软件、数字电影、游戏等非实体的跨境数字产品暂时不征收关税，该项政策自 1998 年起每两年延长此一次，在 2024 年的第 13 届部长级会议上，WTO 再次延长该项政策至 2026 年 3 月。从目前国内游戏市场表现来看，玩家需求强劲，2024 年国内游戏市场规模、用户规模、ARPU 值均创新高。在政策端，版号发放数量持续宽松，2025Q1 共发放国产游戏版号 362 款，同比增加约 8.7%，国家以及地方政府多次在重要政策文件中提及游戏、电子竞技产业在文化传播宣传、科技创新赋能层面的重要价值。

在消费方面，建议关注广告市场的顺周期变化。随着国务院《提振消费专项行动方案》的指引以及各省市提振消费细则的出台，预计鼓励消费将持续成为国内政策长期重点方向，消费品类客户通常能够保持较为稳定的投放需求，随着中央及地方政府刺激消费政策的出台，广告市场的投放需求或将持续回升。此外，建议关注 IP 与衍生品的结合带来的 IP 经济的高景气度，优质 IP 受众群体广、消费能力强，在年轻人群体“悦己”消费心态下有望实现 IP 价值的大幅提升。

建议关注国有出版公司的高股息和防御性价值带来的长期收益。国有出版公司业绩表现稳定、货币资金以及未分配利润规模较大、经营风险小，高比例分红具有持续性，叠加估值长期处于低位带来了长期稳定的股息收益，部分公司近三年平均股息率可达到 6% 以上。同时基于最新的所得税免征政策，预计国有出版公司 2025Q1 业绩将有较大幅度的向上弹性。

AI 层面建议关注大模型迭代带来的性能提升和成本下降，AI 陪伴、AI 游戏、AI 教育等垂直应用领域有望实现更多 AI 应用的落地。

建议关注：恺英网络、吉比特、三七互娱、分众传媒、芒果超媒、万达电影、光线传媒、中国电影、中原传媒。

风险提示：宏观经济变化影响文化消费需求；政策效果不及预期；市场竞争加剧；产出内容质量不及预期；AI 技术进展及应用效果不及预期；汇率、跨境业务等受国际关系变化影响

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量 (万股)	总股本 (万股)	占总股本比例 (%)	解禁日期
688530.SH	欧莱新材	3,576.92	16,004.48	22.35	2025/05/09
603969.SH	银龙股份	434.88	85,476.40	0.01	2025/05/09

603357.SH	设计总院	501.37	56,078.38	0.01	2025/05/09
603986.SH	兆易创新	72.87	66,405.92	0.00	2025/05/09
600298.SH	安琪酵母	265.46	86,864.47	0.00	2025/05/09
600405.SH	动力源	5,684.39	61,282.96	0.09	2025/05/09
603629.SH	利通电子	161.20	25,993.00	0.01	2025/05/09
002213.SZ	大为股份	5.34	23,732.14	0.00	2025/05/09
002758.SZ	浙农股份	43.02	52,139.93	0.00	2025/05/08
605488.SH	福莱新材	4.00	20,164.04	0.00	2025/05/08
600518.SH	康美药业	20,942.41	1,386,386.67	0.02	2025/05/08
605268.SH	王力安防	11.75	44,938.12	0.00	2025/05/08
601211.SH	国泰海通	2,779.91	1,762,970.87	0.00	2025/05/08
688299.SH	长阳科技	366.30	29,049.69	1.26	2025/05/08
603161.SH	科华控股	188.62	19,357.80	0.01	2025/05/08
002043.SZ	兔宝宝	282.26	83,205.89	0.00	2025/05/07
603205.SH	健尔康	60.11	12,000.00	0.01	2025/05/07
603062.SH	麦加芯彩	466.56	10,800.00	0.04	2025/05/07
300474.SZ	景嘉微	6,398.70	52,261.92	0.12	2025/05/07
603206.SH	嘉环科技	21,800.00	30,520.00	0.71	2025/05/07

资料来源：聚源，中原证券研究所

沪深港通前十大活跃个股明细

A股十大活跃个股

数据更新日期:2025年05月07日

排序	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)
1	603300.SH	海南华铁	56.67	12.00	0.62	002261.SZ	拓维信息	76.75	34.10	-0.11
2	600519.SH	贵州茅台	42.75	1,555.00	0.51	000158.SZ	常山北明	73.70	25.15	0.18
3	600839.SH	四川长虹	40.50	11.08	-0.09	002195.SZ	岩山科技	62.91	5.89	1.43
4	603259.SH	药明康德	37.75	58.25	0.53	002475.SZ	立讯精密	52.23	31.52	0.21
5	600760.SH	中航沈飞	35.10	46.01	4.73	002229.SZ	鸿博股份	45.20	18.21	0.10
6	600589.SH	大位科技	32.46	8.09	1.49	002165.SZ	红宝丽	40.93	13.68	0.41
7	600126.SH	杭钢股份	31.18	11.53	-0.11	002594.SZ	比亚迪	39.38	359.20	-0.26
8	601899.SH	紫金矿业	30.99	18.05	0.24	000062.SZ	深圳华强	35.19	28.90	1.03
9	601398.SH	工商银行	30.64	7.11	0.20	002276.SZ	万马股份	31.77	15.78	0.35
10	600030.SH	中信证券	30.40	25.67	0.46	002031.SZ	巨轮智能	30.81	9.40	0.52

资料来源：聚源，中原证券研究所

今日新股申购

股票名称	申购代码	发行总量	申购上限	发行价
------	------	------	------	-----

资料来源：聚源，中原证券研究所

IPO 信息

公司名称	公司代码	申购日期	发行数量	申购上限	发行价格
------	------	------	------	------	------

资料来源：聚源，中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。