



2025 年 4 月投资策略报告

日期：2025 年 4 月 1 日

出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

摘要：

1-2月经济数据普遍有所改善，此前一揽子政策效果逐渐显现。结构上的变化主要有以下几点：1) 生产端保持较高增速，尤其中游制造领域生产提速，价格端仍偏弱；2) 基建投资增幅扩大，设备更新带动部分制造业投资上行，地产投资降幅收窄；3) 社零增速中枢初见上移，结构分化；4) 出口边际承压。前期政策效果在投资、消费等领域等均有所体现，后续出口仍面临较大不确定性，随着化债带来地方政府资金面改善，投资端预计对经济增长的贡献增大，同时政策端预计持续发力支撑消费等领域的增长。

2月下旬至3月中上旬处于两会窗口期，政策发力和新产业趋势领域持续表现；3月中下旬随着业绩披露期的临近、经济数据发布，市场回归基本面和业绩预期交易，顺周期和部分消费轮动。展望4月份，市场处于一季报集中披露期以及前期系列政策实施落地期，预计一季报业绩增速较高或有改善，以及政策持续催化的领域有望获得更好表现，推荐围绕扩大内需的消费、涨价的顺周期品类和业绩相对稳健的新质生产力领域布局。

结合中观景气、盈利能力、筹码分布、估值、交易、周期阶段和赛道价值等多个维度，本期推荐关注家电（白电、厨电）、工程机械、电子（消费电子）、有色金属、国防军工（航空装备）等。



一、1-2 月经济数据指引

1-2 月经济数据普遍有所改善，此前一揽子政策效果逐渐显现。结构上的变化主要有以下几点：1) 生产端保持较高增速，尤其中游制造领域生产提速，价格端仍偏弱；2) 基建投资增幅扩大，设备更新带动部分制造业投资上行，地产投资降幅收窄；3) 社零增速中枢初见上移，结构分化；4) 出口边际承压。前期政策效果在投资、消费等领域等均有所体现，后续出口仍面临较大不确定性，随着化债带来地方政府资金面改善，投资端预计对经济增长的贡献增大，同时政策端预计持续发力支撑消费等领域的增长。

具体看：

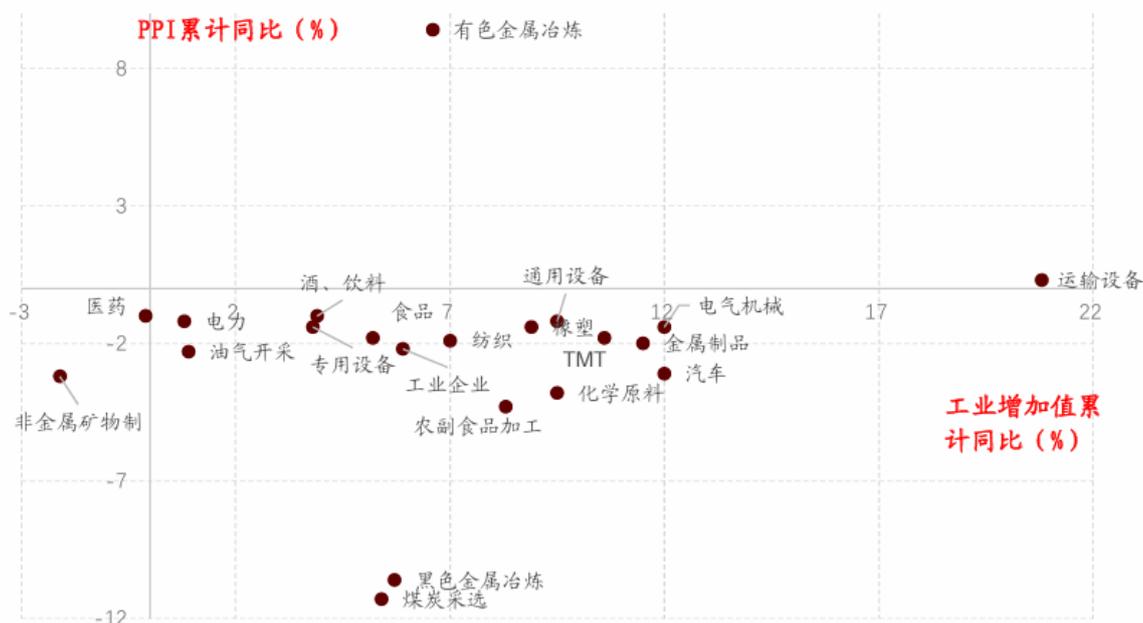
● 生产端保持较高增速，尤其部分中游制造生产提速，价格端待改善

1-2 月规模以上工业增加值累计同比增长 5.9%，相比去年全年的 5.8% 略有提升。其中：1) TMT 制造业保持 10% 以上的两位数增速；2) 增速较高且增幅扩大的领域主要集中在中游制造业领域，如通用设备（3.6%→9.5%）、汽车制造业（9.1%→12.0%）、运输设备（10.9%→20.8%）、电气机械（5.1%→12.0%）；3) 其他领域中煤炭开采、农副食品、纺织业、化学原料等工业增加值同比增幅较 2024 年有所扩大，石油石化、医药、食品、酒饮料等资源品和消费生产端增速有所放缓。

价格端略有改善，但仍承压。1-2 月全部工业品 PPI 同比-2.2%，降幅较 2024 年的-2.3%略有收窄，细分领域有色金属、运输设备等实现正增长；造纸、化学原料、有色金属、运输设备、电气机械等边际改善，资源品、消费品制造等领域价格端仍承压。



1-2月化学原料、运输设备、电气机械等量价均边际改善



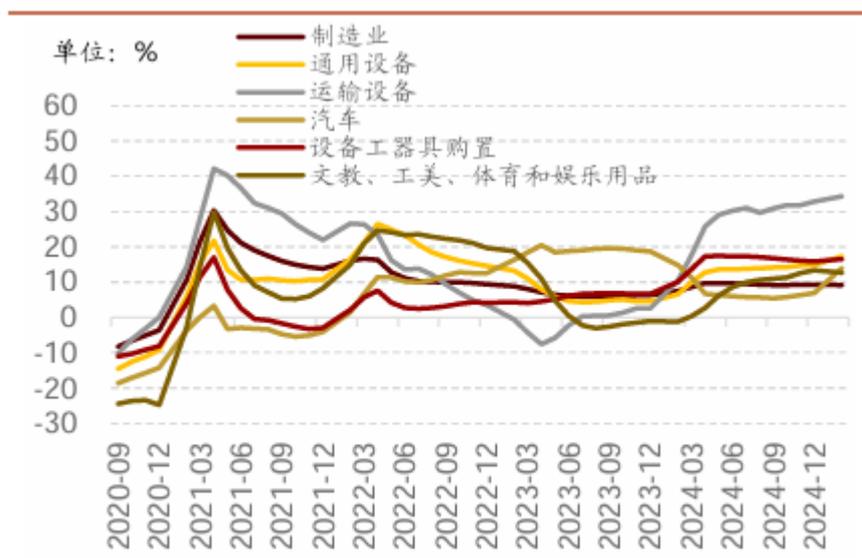
资料来源：Wind

● 投资端：基建投资增幅扩大，通用设备、汽车等制造业投资增速较高。1-2月固定资产投资完成额同比增幅扩大至4.1%，制造业、基建等是投资的主要增长领域。制造业方面，1-2月制造业投资同比9.0%（前值9.2%），受“两重两新”政策驱动，设备工器具购置累计同比增幅扩大至18.0%。其中通用设备、汽车、运输设备等制造业领域增速相对较高且增幅明显扩大；化学原料、医药、有色等领域增速中枢有所放缓。

基础设施投资同比增幅扩大至9.95%（前值9.19%），其中水利投资增幅明显扩大，公共设施管理投资增速自2023年7月以来首次转正。房地产投资降幅收窄至-9.8%，其中资金端降幅明显收窄，自筹资金改善幅度较大，同比降幅收窄至-2.1%。后续随着化债带动地方政府更多资金面的改善，基建投资有望贡献更多的经济增长。



投资端增速较高的领域主要集中在通用设备、汽车、运输设备等制造业领



资料来源：Wind

● 消费方面，1-2月社零增幅扩大，地产链消费偏弱

1-2月社会消费品零售总额同比增幅扩大。2025年1-2月社会消费品零售总额同比增长4.0%（2024年全年3.5%，单12月增长3.7%）；尽管低于一致预期的4.5%，但增幅较去年有所扩大。

细分领域中必选消费韧性较强，地产链消费仍偏弱。1）餐饮消费优于商品零售，1-2月份餐饮收入同比增长4.3%（2024年累计增速5.3%，单12月2.7%）；商品零售同比增长3.9%（2024年累计3.2%，单12月3.9%）。2）必选消费增速相对较高，粮油食品1-2月同比增长11.5%（2024年12月为9.9%），服装鞋帽针纺织品同比转正至3.3%（前值-0.3%）；3）地产产业链消费仍疲软，1-2月加权平均增速收窄至9.6%（前值30.7%），其中家具增速扩大至11.7%（前值8.8%），一定程度受二手房销售回暖驱动；家用电器同比增幅收窄至10.9%（前值39.3%），建筑及装潢材料同比收窄至0.1%（前

值 0.8%); 4) “两新”政策效果持续显现, 通讯器材零售额同比高达 26%以上 (前值 14.0%); 家电、汽车等前期政策补贴的领域增速放缓或转负, 一方面, 1-2 月处于补贴政策的 交接期, 另一方面与年内较高增速透支有关。

1-2 月细分领域零售同比增速, 粮油食品、纺织服饰、家具、通讯器材等 边际改善

同比增长情况%		2023年	2024年	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2025	环比变
		累计	累计	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	动方向
社会消费品零售总额		7.2	3.5	5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	↑
限额以上单位消费品零售总额		6.5	2.7	6.7	2.6	0.9	3.4	-0.6	-0.1	-0.6	2.6	6.2	1.3	4.0	4.3	↑
餐饮收入		20.4	5.3	12.5	6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	4.3	↑
限额以上单位餐饮收入		20.9	3.0	12.4	3.2	0.0	2.5	4.0	-0.7	0.4	0.7	-0.3	2.5	1.2	3.6	↑
商品零售		5.8	3.2	4.6	2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.9	↓
限额以上单位商品零售总额		5.5	2.7	6.2	2.5	0.9	3.5	-1.0	0.0	-0.7	2.8	6.8	1.2	4.2	4.4	↑
大众消费品	粮油、食品类	5.2	9.9	9.0	11.0	8.5	9.3	10.8	9.9	10.1	11.1	10.1	10.1	9.9	11.5	↑
	饮料类	3.2	2.1	6.9	5.8	6.4	6.5	1.7	6.1	2.7	-0.7	-0.9	-4.3	-8.5	-2.6	↓
	烟酒类	10.6	5.7	13.7	9.4	8.4	7.7	5.2	-0.1	3.1	-0.7	-0.1	-3.1	10.4	5.5	↓
	服装鞋帽针纺织品	12.9	0.3	1.9	3.8	-2.0	4.4	-1.9	-5.2	-1.6	-0.4	8.0	-4.5	-0.3	3.3	↑
	化妆品类	5.1	-1.1	4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	-26.4	0.8	4.4	↑
	金银珠宝类	13.3	-3.1	5.0	3.2	-0.1	-11.0	-3.7	-10.4	-12.0	-7.8	-2.7	-5.9	-1.0	5.4	↑
	日用品类	2.7	3.0	-0.7	3.5	4.4	7.7	0.3	2.1	1.3	3.0	8.5	1.3	6.3	5.7	↓
地产	中西药品类	5.1	3.1	2.0	5.9	7.8	4.3	4.5	5.8	4.3	5.4	1.4	-2.7	-0.9	2.5	↓
	家用电器音像器材	0.5	12.3	5.7	5.8	4.5	12.9	-7.6	-2.4	3.4	20.5	39.2	22.2	39.3	10.9	↓
	建筑及装潢材料类	-7.8	-2.0	2.1	2.8	-4.5	-4.5	-4.4	-2.1	-6.7	-6.6	-5.8	2.9	0.8	0.1	↓
其他	家具类	2.8	3.6	4.6	0.2	1.2	4.8	1.1	-1.1	-3.7	0.4	7.4	10.5	8.8	11.7	↑
	文化办公用品类	-6.1	-0.3	-8.8	-6.6	-4.4	4.3	-8.5	-2.4	-1.9	10.0	18.0	-5.9	9.1	21.8	↑
	通讯器材类	7.0	9.9	16.2	7.2	13.3	16.6	2.9	12.7	14.8	12.3	14.4	-7.7	14.0	26.2	↑
	石油及制品类	6.6	0.3	5.0	3.5	1.6	5.1	4.6	1.6	-0.4	-4.4	-6.6	-7.1	-2.8	0.9	↑
汽车类		5.9	-0.5	8.7	-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	0.5	-4.4	↓
大众消费品当月加权平均增速		7.4	5.0	5.6	6.6	4.5	7.0	2.8	2.8	3.1	3.9	9.1	-0.6	4.3	6.2	↑
地产产业链当月加权平均增速		-0.3	9.5	5.1	4.7	2.8	9.7	-6.3	-2.2	1.1	14.5	30.5	18.7	30.7	9.6	↓

资料来源: Wind

● 出口增幅收窄, 高新技术产品、自动数据处理设备等保持韧性

1-2 月出口金额累计同比 2.3% (2024 年 1-12 月为 5.9%); 进口金额累计同比转负-8.4% (2024 年 1-12 月为 1.1%), 进出口增速均明显放缓, 主要因为美国进入补库尾声、抢出口效应放缓、春节港口停工放假等等因素影响。

细分领域中, 箱包、玩具、家具、服装等劳动密集型产品出口累计同比增速普遍下滑, 家电、汽车出口增幅明显收窄, 通用机械出口累计同比转负, 医疗器械、集成电路等出口增速也有所放缓, 仅高新技术产品、自动数据处理



设备出口 增幅扩大。

2025年1-2月主要产品出口累计同比增速普遍下滑

分类	细分领域	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-02	边际变化	走势
农产品	农产品	0.9	17.8	2.7	-1.2	-0.9	0.4	2.0	2.0	2.2	1.9	2.8	3.3	4.1	3.0	↓	
	纺织纱线、织物及制品	-8.3	11.5	15.5	2.6	1.2	2.6	3.3	3.3	3.5	2.9	4.1	4.6	5.7	-2.0	↓	
劳动密集型产品	箱包及类似容器	3.9	10.4	24.1	5.6	1.6	1.6	0.8	-1.1	-2.1	-3.2	-2.7	-2.8	-3.2	-20.2	↓	
	服装及衣着附件	-7.8	3.2	13.1	1.4	0.0	0.2	0.0	-0.8	-1.0	-1.6	-0.7	-0.2	0.3	-6.9	↓	
	玩具	-12.2	8.5	15.9	3.0	1.0	0.2	-0.2	-0.9	-2.2	-2.8	-2.1	-1.5	-1.7	-11.1	↓	
	家具及其零件	-5.2	25.9	36.1	19.6	16.5	16.6	14.8	11.9	9.9	7.7	7.2	6.2	5.8	-15.5	↓	
高新技术及机电产品	塑料制品	-3.9	19.1	22.9	10.2	8.1	8.5	8.3	7.2	6.7	5.3	5.8	5.6	5.4	-8.3	↓	
	高新技术产品	-10.8	4.2	0.2	-0.2	0.9	2.4	3.1	4.3	4.9	4.2	4.7	4.9	4.8	5.4	↑	
	机电产品	-2.4	8.9	8.5	3.3	3.4	4.3	4.9	5.6	6.5	6.1	6.9	7.0	7.5	4.2	↓	
	通用机械设备	1.8	14.1	32.0	15.5	11.3	10.6	11.7	12.1	12.0	11.1	12.8	12.9	14.3	-2.0	↓	
	家用电器	3.8	18.3	20.8	12.2	12.6	14.0	14.8	15.1	14.7	13.5	14.5	14.1	14.1	6.3	↓	
	集成电路	-10.1	43.8	24.3	19.7	19.1	21.2	21.6	22.5	22.0	19.8	19.6	18.8	17.4	11.9	↓	
	印刷电路	-11.0	28.5	11.1	9.5	10.4	12.1	12.4	13.4	14.3	14.2	14.5	14.6	15.3			
	手机	-2.7	-22.8	-18.2	-13.0	-8.5	-5.9	-4.7	-3.7	-1.7	-2.3	-2.0	-1.8	-3.1	-3.3	↓	
	自动数据处理设备	-20.4	6.1	3.9	4.8	5.9	6.1	6.9	8.7	9.1	8.5	9.2	9.9	9.9	10.5	↑	
	汽车包括底盘	69.0	17.2	12.6	18.2	21.2	20.1	18.9	18.1	20.0	20.7	18.6	15.8	15.5	2.5	↓	
大宗商品	钢铁	-2.9	14.8	12.2	3.6	2.5	3.4	4.7	5.1	5.6	4.3	5.8	6.2	7.1	4.4	↓	
		-8.3	-8.5	-10.0	-12.9	-13.4	-11.5	-9.3	-8.4	-6.8	-5.0	-2.4	-2.0	-1.1	-3.9	↓	

资料来源：Wind

综合来看，1-2月经济数据有所修复，前期政策效果在投资、消费等领域等均有所体现，后续出口仍面临较大不确定性；随着化债带来地方政府资金的改善，投资端预计对经济增长的贡献增大；同时政策端预计持续发力支撑消费等领域的增长。

二、春季行情的演绎与景气修复的线索

2.1 过去一个月市场表现及原因

过去一个月，市场呈现窄幅震荡走势。整体来看，A股市场呈现出显著的波动性与结构性分化特征。主板指数表现稳健，上证指数微跌0.42%，万得全A小幅下跌0.81%，而创业板则因科技股调整承压，下跌5.66%。具体可以分为三个阶段：

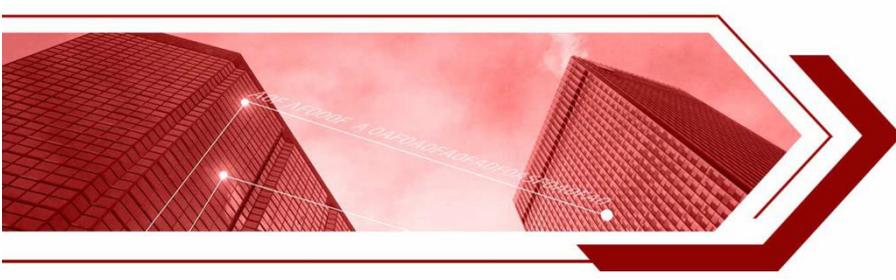
● 2月底至两会前（2025/02/23-2025/03/05），市场焦点集中于全国两会前的政策博弈，消费与顺周期板块领涨。煤炭、钢铁等周期股受益于PPI修复预期。中国煤炭工业协会倡议控制供给的消息推动板块单周涨幅达5.4%。



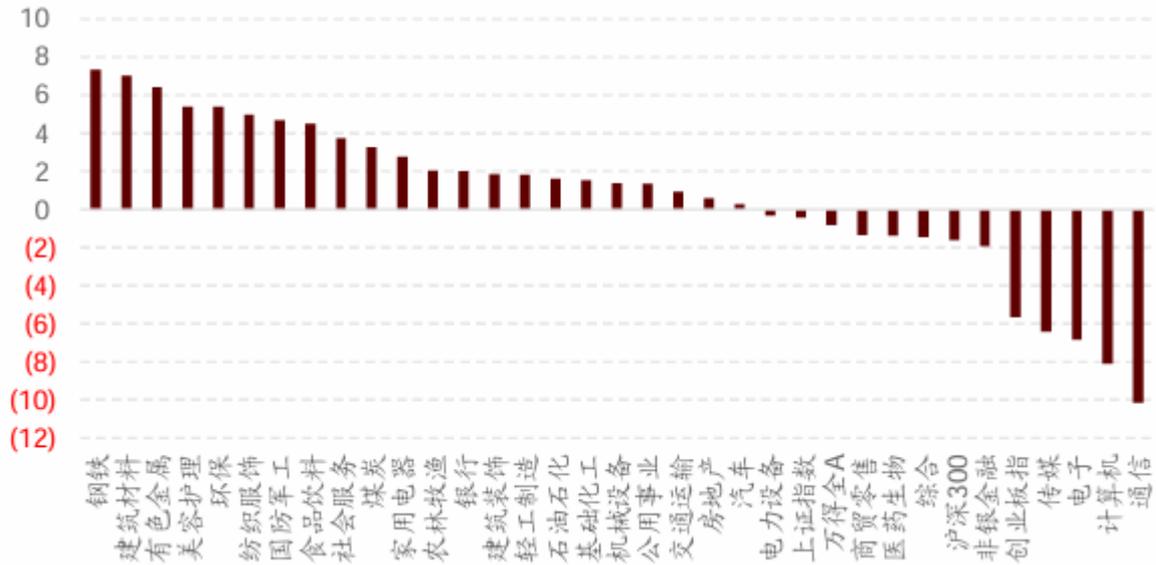
● 两会期间（2025/03/06-2025/03/14），两会政策落地与市场冲高，两会期间政策密集发布，市场做多情绪达到阶段性高点。3月14日，上证指数大涨1.81%至3419.56点，创2025年以来新高，两市近4500股上涨，成交额达1.79万亿元。

● 两会后至3月下旬（2025/03/15-2025/03/21），海外扰动与科技股调整，外部风险冲击导致市场波动加剧，科技成长板块大幅回撤。特朗普政府以芬太尼为由威胁对中国输美商品加征10%关税，叠加英伟达业绩不及预期，纳斯达克指数单周下跌4.2%，拖累A股半导体、AI板块。同时财报季临近，市场风险偏好降低，前期涨幅较大的板块回调明显。

分行业来看，申万一级行业多数上涨，涨跌有所分化。钢铁、建筑材料、有色金属、美容护理、纺织服饰等涨幅居前，通信、计算机、电子、传媒、非银跌幅居前。1）2月制造业PMI新订单指数回升至51.1%，固定资产投资增幅扩大，钢铁、建材、有色等顺周期品类上涨。2）两会明确将消费作为经济“压舱石”，发改委联合多部委推出消费券发放、免税优惠等举措，直接提振食品饮料、零售板块。3）科技成长板块回调，估值压力释放：以科创50指数为例，其动态市盈率从45倍降至38倍，资金获利了结需求强烈。产业催化剂空窗：人形机器人、Sora概念等主题缺乏实质性订单支撑，市场情绪从“炒预期”转向“看业绩”。4）媒体行业受到数字化转型和广告市场变化的影响，传统媒体的市场份额逐渐被新媒体蚕食。同时，市场对媒体行业的盈利模式存在疑虑，导致股价下跌。



过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅



资料来源：Wind

2.2 4 月市场关注点：一季报业绩前瞻与政策催化

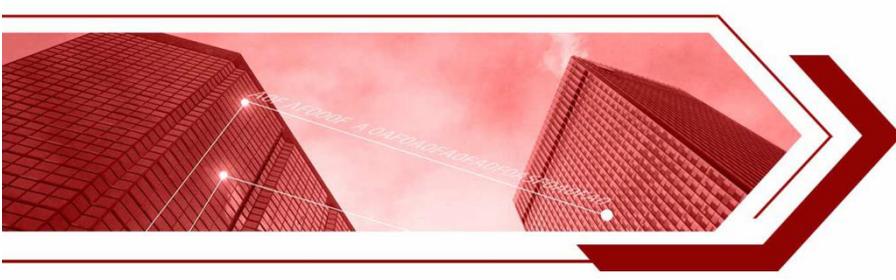
展望 4 月份，年报和一季报进入密集披露期，同时前期的系列政策逐渐进入实施落地期，业绩与政策的催化预计是影响 4 月行业配置的重要因素。

从过去十年的业绩预告/快报披露情况来看，A 股一季报业绩预告/快报主要集中在 3 月底和 4 月中旬左右披露，业绩报告主要集中在 4 月底发布。因此 3 月底至 4 月，一季报对市场影响可能较大。

(1) 一季报业绩有望实现较高增速或改善的领域

结合 1-2 经济数据和上市公司业绩披露情况，业绩韧性较强且景气向上的领域预计集中在以下几个方向：

1) 涨价领域：工业金属、部分化工品、水泥、新能源材料等。工业金属受益于下游需求回暖，库存下行，一季度价格多数上涨；部分化工品受下游



需求和成本支撑价格有所上涨；新能源材料中硅料、钴材料受益于行业库存去化、自律限产形成、下游“抢装潮”来临，以及刚果（金）限制 钴原料出口等原因价格均有明显抬升，年初以来，光伏行业综合价格指数上行 3.46%，多晶硅料现货价上行 8.85%，多晶硅片价上行 12.5%；

2) 销量改善领域如：工程机械、自动化设备、医疗器械、厨电、游戏、影视等

“设备更新”政策效应持续提振，工程机械、自动化设备、医疗器械等行业需求回暖，其中工程机械受益于专项债发行放量、基建提速，销售有所回暖，2 月各类挖掘机销售同比增幅扩大 51.74 个百分点至 52.84%，各类 装载机销售同比增幅扩大 32.89 个百分点至 34.40%；自动化设备受益于人形机器人产业加速发展，海内外科技 巨头与车企加速入局人形机器人，1-2 月自动数据处理设备出口累计同比增幅逆势扩大；医疗器械受益于设备 更新招投标放量和项目落地速度加快，一季度设备更新立项爆发，三四季度或大规模落地，行业业绩或迎来关 键拐点。

以旧换新持续接力，覆盖面进一步扩大，叠加节后地产销售环比明显复苏，厨卫电器、清洁电器销量快速增长，2 月油烟机、燃气灶具、扫地机器人零售额当月同比分别为 84.83%、63.4%、152.65%，一季度盈利或超预期。

3) 技术创新驱动需求改善的信息技术领域：消费电子、半导体、通信设备等

“以旧换新”政策加力扩围，进一步刺激消费电子市场，1-2 月通讯器材类零售同比增幅扩大至 26.2%；一季 度 Deepseek 爆火出圈，AI 大模型推理

需求攀升，叠加消费电子需求持续回暖，半导体需求持续较高增长，1月全球半导体销额同比增幅扩大至17.9%，供给面原厂产能收缩，供需错配下DDR5、NAND Flash价格上行，量价改善有望驱动电子行业盈利持续较高增长。

一季报业绩有望取得较高增速甚至超预期领域

大类	细分行业	单季度净利润增速			累计净利润增速	单季度收入增速			累计收入增速	关注原因
		24Q1	24Q2	24Q3		24Q1	24Q2	24Q3		
涨价领域	工业金属	15.4%	64.7%	15.1%		-1.6%	8.1%	5.2%		下游需求回暖，库存下行，价格普遍上涨
	小金属	-12.7%	102.5%	19.4%		-10.9%	12.5%	2.9%		供需紧张，钽、铋、稀土等价格上涨
	化学原料	14.9%	88.7%	-12.7%		-2.7%	4.6%	4.2%		硫酸、钛白粉、天然橡胶等价格上涨
	化学制品	-6.7%	2.2%	1.8%		0.0%	6.1%	6.8%		制冷剂配额约束持续收紧，价格上涨
	水泥	-34116.0%	-75.4%	30.9%		-29.0%	-12.2%	-9.1%		需求回暖，水泥价格指数同比上涨
	光伏设备	-88.9%	-114.5%	-119.3%		-19.5%	-22.1%	-27.2%		行业库存去化，硅料硅片等价格上涨
销量改善	电池	-11.6%	-7.9%	-14.9%		-17.6%	-8.6%	-13.8%		钴材料价格大幅上涨，部分材料止跌企稳
	工程机械	8.3%	8.2%	29.6%		2.6%	-0.4%	3.5%		专项债发行放量、基建提速，销售回暖
	自动化设备	19.0%	-18.7%	-9.4%		9.9%	6.4%	11.2%		人形机器人产业加速发展，内外需求改善
	医疗器械	-7.6%	-6.3%	-11.8%		-2.4%	3.2%	2.2%		设备更新招标投放量和项目落地速度加快
	厨卫电器	-6.0%	-34.3%	-46.2%		3.1%	-5.8%	-16.3%		油烟机、燃气灶具等零售额快速增长
	游戏II	-36.4%	-39.5%	-26.8%		6.6%	3.1%	6.3%		多地游戏支持政策频繁出台，收入回暖
技术创新驱动	影视院线	30.0%	-167.4%	-109.3%		-14.5%	-18.1%	-17.2%		优质影片推动以及假日观影需求旺盛
	消费电子	53.7%	8.3%	6.6%		13.1%	24.0%	22.6%		“以旧换新”政策加力扩围，需求回暖
	半导体	2.0%	29.6%	46.9%		22.6%	26.4%	20.7%		AI大模型推理需求攀升，存储器价格上涨
	通信设备	18.3%	17.2%	33.4%		7.0%	8.8%	9.4%		高速光模块、AIDC等需求不断增加

(2) 政策有望持续加码领域

2025年以来，政策以“消费+科技”双轮驱动构建高质量发展新格局。在消费领域，两会将扩内需置于政府任务首位，通过“以旧换新”扩围、财政定向补贴激活需求，重点支持家电、汽车、消费电子等耐用消费品，并拓展文旅、冰雪经济、银发经济等新型服务消费。科技领域，提出加快制造业升级和新兴产业培育，培育生物制造、量子科技等未来产业，支持大模型广泛应用，以及通过优化上市制度和税收优惠引导资本流向科技创新企业等。

两会之后，4月份逐渐进入相关配套细则实施和落地期，预计“两新”、新型服务消费以及高新技术制造领域有望受到更多催化。



三、前期表现、交易集中度和月度效应

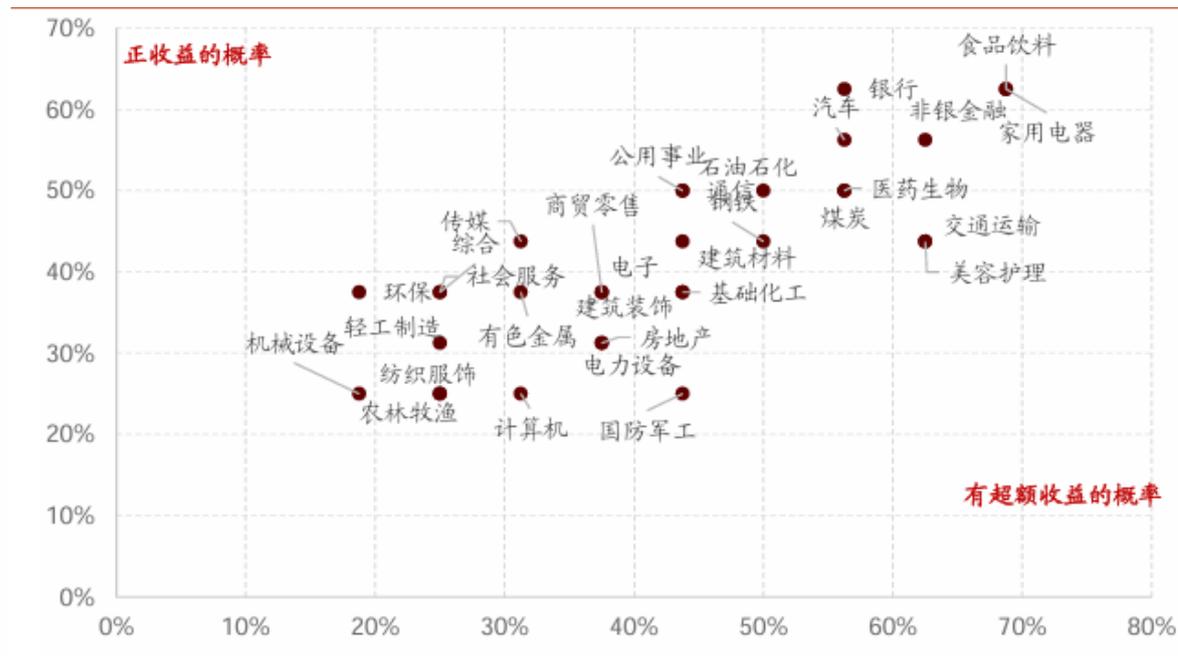
前期表现：过去两个月整体跑输万得全 A 指数主要集中在：1) 顺周期领域的基础建设、航运港口、房地产、石油石化等；2) 部分消费医药领域，调味品、食品加工、饮料乳品、养殖业、商贸零售、医疗器械等；3) 部分此前涨幅较高的半导体、消费电子、传媒、光学光电子等。消费领域白酒、家居用品、纺织服饰，以及部分高新制造乘用车、通用设备、自动化设备、工程机械、汽车零部件、军工电子等板块跑赢万得全 A，此外部分资源品如钢铁、化学纤维、能源金属、工业金属等在过去一个月有所表现。

交易集中度：近期市场成交持续活跃，从不同行业换手率历史分位数和成交额占比来看，通用设备、自动化设备、汽车零部件、饮料乳品、家用电器、电网设备、医疗服务、专用设备相对拥挤，而能源金属、食品加工、造纸、航空机场、物流、水泥、基础建设、化学制品等领域交易占比相对较低。

日历效应：由于每年例如业绩预告、两会、政治局会议、业绩考核等等具有季节性效应，每个月的行业有一定的季节性，也可以作为行业选择的参考。每年 4 月，相对较高概率出现超额收益的行业主要集中在部分消费服务和低估值行业，如食品饮料、家用电器、美容护理、非银、银行、汽车等。



过去 16 年每年 4 月行业出现超额收益的概率



资料来源：Wind

总结来看，展望 4 月份，市场处于一季报集中披露期以及前期系列政策实施落地期，预计一季报业绩增速较高或有改善，以及政策持续催化的领域有望获得更好表现，推荐围绕扩大内需的消费、涨价的顺周期品类和业绩相对稳健的新质生产力领域布局。

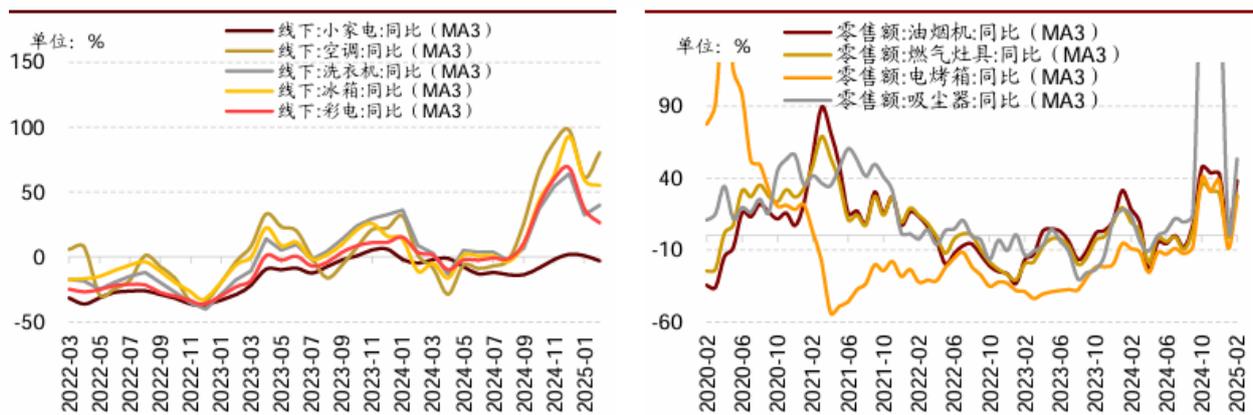
四、细分行业配置

结合中观景气、盈利能力、筹码分布、估值、交易、周期阶段和赛道价值等多个维度，本期推荐关注家电（白电、厨电）、电子、工程机械、有色金属、国防军工。

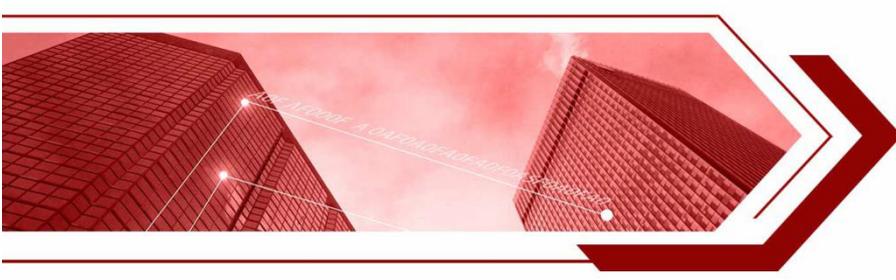
家电（白电、厨电）：国补政策持续提振内需，出口稳健增长，业绩有望实现较高增长。以旧换新持续接力，覆盖面进一步扩大，叠加节后地产销售

环比明显复苏，厨电、清洁电器零售需求快速回暖，2月油烟机、燃气灶具、扫地机器人零售额当月同比分别为84.83%、63.4%、152.65%。白电内外销持续景气，2月空调、冰箱线上零售同比分别转正至8.2%、13.3%，线下零售同比增速分别回暖至136.4%，68%；2月空调、冰箱出口累计同比增幅分别扩大至18.6%、10.0%。需求景气预期驱动盈利修复，年报、一季报业绩有望实现较高增长。

2月空冰洗彩线下零售三个月滚动同比回暖 2月厨电、清洁电器零售同比回暖

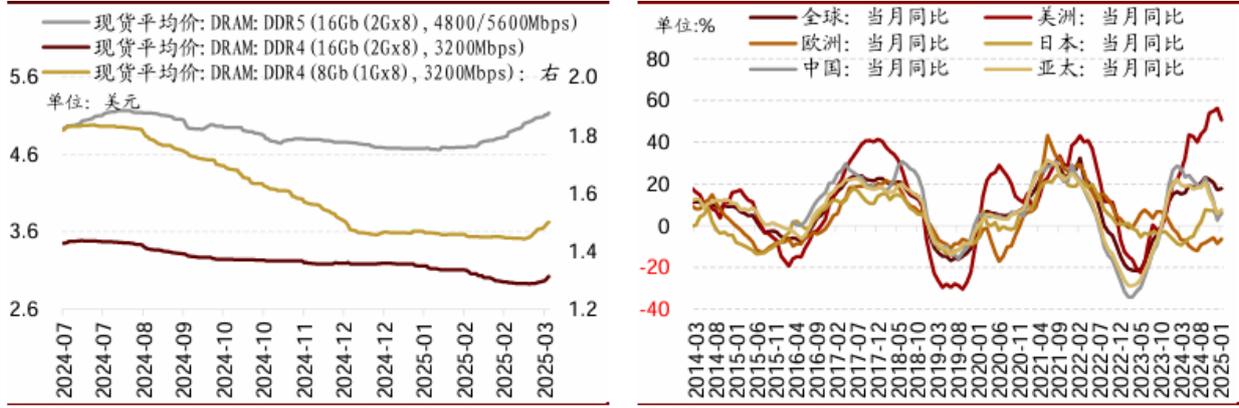


电子：AI Agent 产品驱动消费电子新一轮增长，算力需求高景气，半导体业绩或超预期。需求持续景气，一季度 Deepseek 爆火出圈，AI 大模型推理需求攀升，叠加消费电子需求持续回暖，半导体需求持续较高增长，1月全球半导体销额同比增幅扩大至17.9%，供给面原厂产能收缩，供需错配下DDR5、NAND Flash 价格上行。“以旧换新”政策加力扩围，进一步刺激消费电子市场。多家国内消费电子品牌厂商将在 AWE2025 上发布新品，5G-A 产品、AI 眼镜、人形机器人、自动驾驶等终端产品叠加 AI Agent 产品 Manus 驱动消费电子新一轮增长。此外，量价改善，半导体、元件等业绩有望持续回



暖。

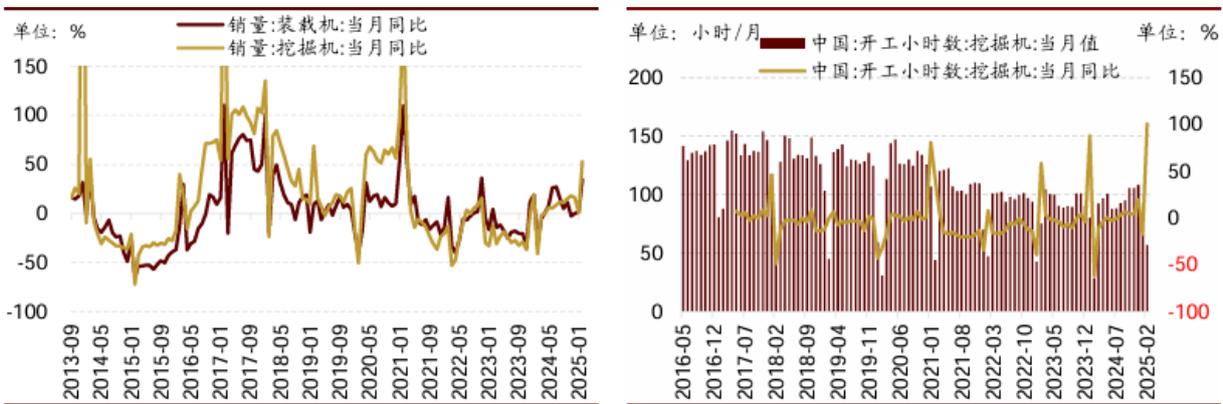
DRAM 存储器价格环比上行 全球半导体销售额保持较高增速



资料来源: Wind

工程机械: 工程机械内需回暖, 盈利有望改善。“设备更新”政策效应持续提振、1 月专项债发行放量, 基建提速, 2 月土木工程建筑 PMI 明显修复, 挖机、装载机销量快速回暖, 上游配套厂商 3 月排产好于去年同期, 工程机械出口量增加, 国内新机购买需求增大, 内销有望延续增长态势。

2 月挖机、装载机销量同比增幅扩大 2 月中国挖掘机开工小时数同比由负转正



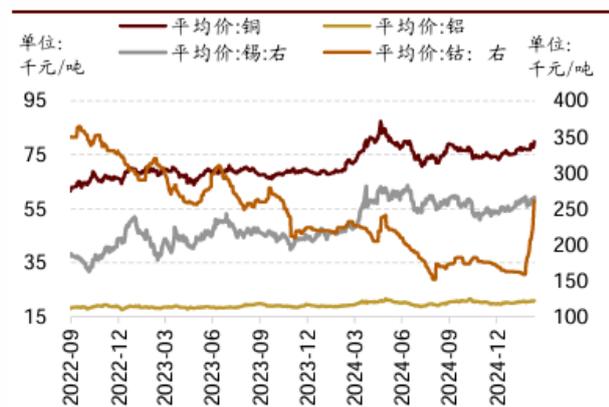
资料来源: Wind

有色金属 (工业金属、小金属、贵金属): 宏观流动性改善, 工业金属

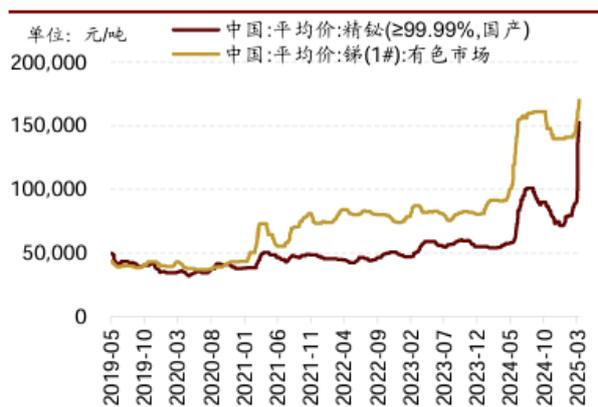


价格普遍上涨，行业盈利有望回暖。受益于下游需求回暖，库存下行，铜、铝等工业金属价格普遍上涨，国内外宏观流动性趋于宽松，叠加需求旺季来临，价格预计偏强走势，行业业绩有望受益于涨价逻辑。部分小金属供求关系改善，铋由于出口管制、进口受限，供需紧张，年初以来价格涨幅显著，锑价受益于原料端矿山限产与需求端光伏玻璃扩产上涨，稀土价格受益于下游需求旺盛、监管加强，行业盈利有望修复。

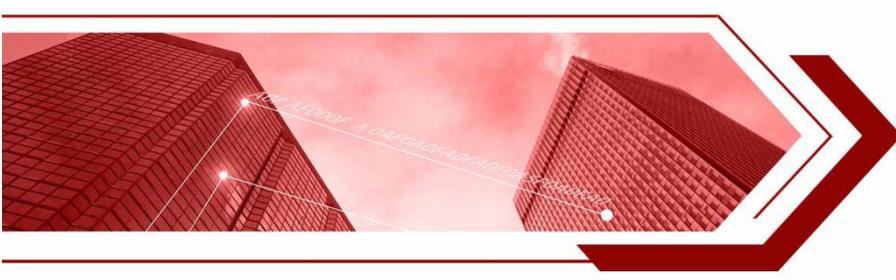
工业金属价格多数上涨



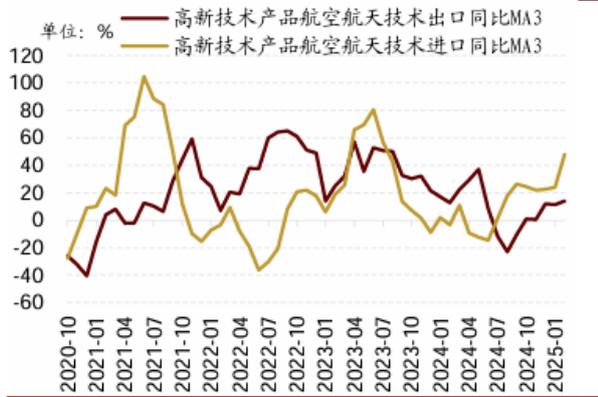
铋均价明显上涨

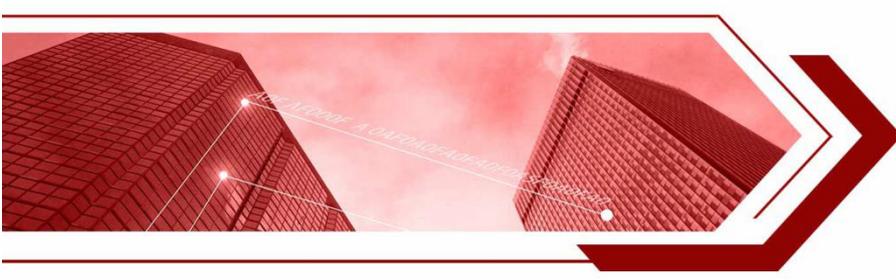


国防军工（航海装备）：十四五收官订单或加速落地，深海科技迎来新发展机遇。行业需求回暖，2月航空航天技术进口当月同比增幅扩大至83.4%，国防军工行业当前处于“十四五”收官与“十五五”规划衔接的关键节点，在政策支持、新设备订单加速落地及一季报业绩改善的三重驱动下行业景气度有望持续提升。政府工作报告首次提及“深海科技”，探索金融支持海洋经济发展，推动海底观测网、无人潜航器（UUV）等重大装备以及深海资源开发产业化。全球造船周期上行叠加高附加值船型占比提升，船舶行业量价齐升，叠加低空经济支持政策，行业有望迎来快速发展。



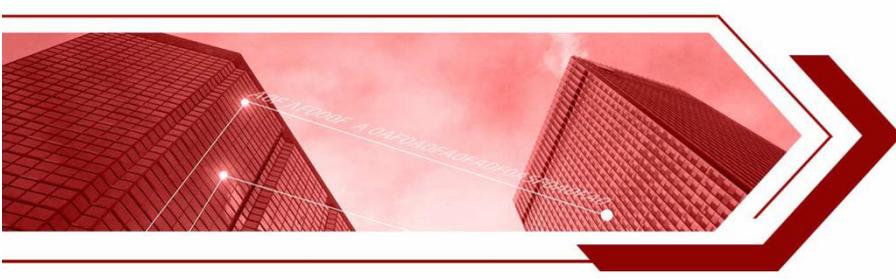
2月航空航天技术进口三个月滚动同比增幅扩大 新造船价格指数维持高位





【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得



本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来自于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利