

“十五五”研究系列（二）

科技自立自强——学习“十五五”规划建议的产业指引

相关研究报告

【平安证券】“十五五”研究系列（一）：“十五五”
规划前瞻：从政策方向寻找产业线索 2025/10/17

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
BWH863
CHENXIAO397@pingan.com.cn

郝思婧 投资咨询资格编号
S1060521070001
HAOSIJING374@pingan.com.cn

研究助理

靳旭媛 一般从业资格编号
S1060124070018
JINXUYUAN745@pingan.com.cn



事项：

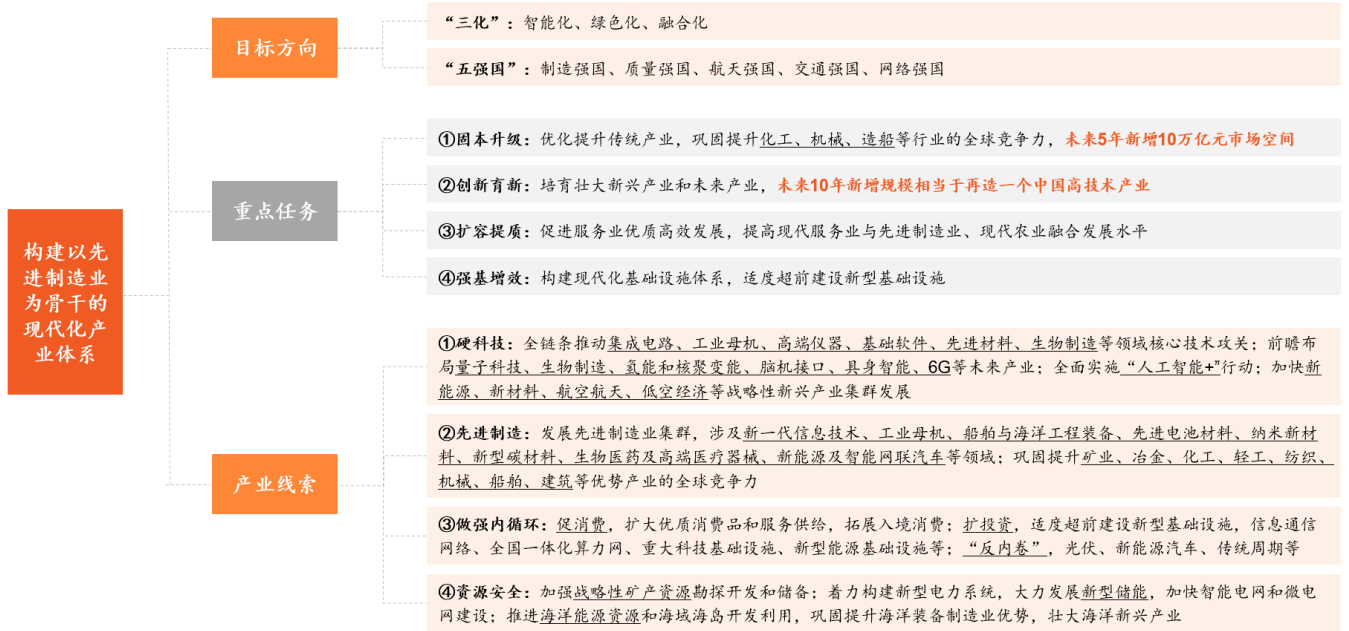
2025年10月20日至23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京举行，全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（简称《建议》），该文件于2025年10月28日对外发布。

平安观点：

- **总体基调：以经济建设为中心，推动高质量发展取得显著成效。**①**阶段定位：**“十五五”时期是基本实现社会主义现代化全面发力的关键期，要巩固拓展优势、破除瓶颈制约、补强短板弱项，在激烈国际竞争中赢得战略主动。②**发展目标：**高质量发展取得显著成效、科技自立自强水平大幅提高、国家安全屏障更加巩固等；其中，总量层面提出“经济增长保持在合理区间”，突出做强国内大循环；产业层面强调因地制宜发展新质生产力，更重视高水平科技自立自强；统筹发展和安全层面注重以新安全格局保障新发展格局，推进国家安全体系和能力现代化，以应对未来“不确定难预料因素增多”的复杂形势。③**政策基调：以经济建设为中心**，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。④**金融地产：**加快建设金融强国，提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能，积极发展股权、债券等直接融资；推动房地产高质量发展，优化保障性住房供给，建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。
- **产业发展：构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，建设强大国内市场。**《建议》将“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”列在战略任务首位，坚持“智能化、绿色化、融合化”方向，部署四项重点任务。结合《建议》提出的一系列产业规划，提示重点把握四条产业发展线索：
- **产业线索一：重视“硬科技”，加强原始创新和关键核心技术攻关，培育壮大新兴产业和未来产业（未来10年新增规模相当于再造一个中国高技术产业）。**《建议》明确提及的产业有：全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破；加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展；推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点；全面实施“人工智能+”行动，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。
- **产业线索二：重视先进制造业，并发展与其匹配的现代服务业和新基建。**围绕“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”目标，做大做强先进制造业、巩固优势制造业全球领先地位是重要方向。一是提升产业链自主可控水平，发展先进制造业集群，或涉及新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药及高端医疗器械、新能源及智能网联汽车等产业。二是加快传统产业升级，巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间。三是进一步支持发展与先进制造业匹配的现代服务业和新型基础设施建设。

- 产业线索三：重视做强国内大循环，大力提振消费，适度超前投资新基建，综合整治“内卷式”竞争。**“十五五”时期，做强国内大循环是对冲国际循环不确定性的关键，具体关注三个维度：一是大力提振消费，“十五五”时期特别强调将促消费和惠民生活结合在一起，以放宽准入、业态融合为重点**扩大服务消费**，推动**商品消费扩容升级**，拓展**入境消费**，发展**银发经济**。二是扩大有效投资，关注现代化基础设施建设，《建议》明确提出**适度超前建设新型基础设施**，推进**信息通信网络、全国一体化算力网、重大科技基础设施**等建设和集约高效利用，加力建设**新型能源基础设施**，加快**智能电网和微电网建设**等。三是综合整治“内卷式”竞争，强化反垄断和反不正当竞争执法司法，整体有望推动相关产业预期改善。
- 产业线索四：重视能源资源安全，关注战略矿产资源、新型能源体系、海洋开发利用。**《建议》明确提出加强重点领域国家安全能力建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链、重大基础设施安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备；加强网络、数据、人工智能、生物、生态、核、太空、深海、极地、低空等新兴领域国家安全能力建设。重点关注：一是**稀土等战略性矿产资源**；二是加快建设新型能源体系，着力构建新型电力系统，大力发展**新型储能**；三是推进**海洋能源资源和海域海岛开发利用**，巩固提升海洋装备制造业优势，壮大海洋新兴产业。
- 市场展望：政策信号进一步明确支持信心提升，长期把握科技创新与产业升级在资本市场映射的投资机遇。**建议重点关注四条主线：一是以科技自主可控与AI+为代表的科技成长风格（TMT、医药生物等行业），关注未来产业的爆发潜力（量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等前沿领域）；二是先进制造板块（国防军工、机械设备、新能源汽车、电力设备等行业），关键技术突破有望带动集成电路、工业母机、高端仪器、先进材料等高技术制造业发展壮大，“反内卷”推进则有助于光伏、新能源汽车等优势制造业进一步做优做强；三是政策支持的内需消费优质资产（新消费、服务消费、入境消费等）；四是受益国家能源资源安全保护以及“反内卷”的资源品板块（有色金属、煤炭等传统周期行业）。
- 风险提示：**1）国内政策落地低于预期；2）国内宏观经济修复不及预期；3）海外政策及地缘风险扰动超预期。

图表1 “十五五”时期提示重点关注的产业升级方向



资料来源：新华网，平安证券研究所

正文目录

一、 总体基调：以改革创新为根本动力，为中国式现代化夯实基础	4
1.1 目标定位：基本实现社会主义现代化的关键期，科技创新引领高质量发展	4
1.2 政策基调：以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力	4
二、 产业升级：高水平科技自立自强，先进制造业做大做强	5
2.1 总体规划：构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系	5
2.2 产业线索一：重视“硬科技”，培育壮大新兴产业和未来产业	5
2.3 产业线索二：重视先进制造业，并发展与其匹配的现代服务业和新基建	6
2.4 产业线索三：重视做强国内大循环，大力提振消费，综合整治“内卷式”竞争	7
2.5 产业线索四：重视能源资源安全，关注战略矿产资源、新型能源体系、海洋开发利用	8
三、 市场展望：关注科创成长、先进制造、优质消费、资源安全主线	8
四、 风险提示	10

2025年10月20日至23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京举行，全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《建议》），该文件于2025年10月28日正式对外发布。同时，新华社于10月28日授权发布关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》的说明（以下简称《说明》）。

一、 总体基调：以改革创新为根本动力，为中国式现代化夯实基础

1.1 目标定位：基本实现社会主义现代化的关键期，科技创新引领高质量发展

“十五五”是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，其重要性不言而喻。党的二十大确定到2035年基本实现社会主义现代化，而实现社会主义现代化是一个阶梯式递进、不断发展进步的历史过程，《建议》明确提出“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位，“十五五”是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，要巩固拓展优势、破除瓶颈制约、补强短板弱项，在激烈国际竞争中赢得战略主动，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破，为基本实现社会主义现代化奠定更加坚实的基础。

《建议》提出“十五五”时期的主要经济社会发展目标包括：高质量发展取得显著成效、科技自立自强水平大幅提高、进一步全面深化改革取得新突破、社会文明程度明显提升、人民生活品质不断提高、美丽中国建设取得新的重大进展、国家安全屏障更加巩固。与“十四五”目标相比，**重点关注：**

其一，总量增长层面，“十五五”时期经济增长需要保持在合理区间，内循环重要性更加凸显。《说明》稿提到，2035年基本实现社会主义现代化，一个重要标志性指标就是人均国内生产总值达到中等发达国家水平，这要求“十五五”时期经济社会发展保持适当速度。《建议》明确提出“经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主动力作用持续增强”等目标。

其二，产业升级层面，“十五五”时期强调发展新质生产力，更加重视高水平科技自立自强。《说明》稿提到，推动高质量发展，最重要是加快高水平科技自立自强，积极发展新质生产力，在推动科技创新、加快培育新动能、促进经济结构优化升级上取得实质性、突破性进展。并且，《建议》明确突出科技创新的引领作用，既重视基础研究和原始创新能力显著增强和重点领域关键核心技术快速突破，也关注科技创新和产业创新深度融合。而在绿色转型方面，《建议》继续明确要加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰，加快形成绿色生产生活方式。

其三，统筹发展和安全层面，“十五五”时期注重以新安全格局保障新发展格局，以应对全球不确定难预料因素增多的复杂形势。“十五五”时期，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期，世界变乱交织、动荡加剧，大国博弈更加复杂激烈；在这个环境中，我国统筹发展和安全任务更加艰巨。相应的，《建议》围绕推进国家安全体系和能力现代化，提出健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设。

1.2 政策基调：以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力

为实现前述目标，“十五五”施政基调再度明确要以经济建设为中心，更加强调改革创新是根本动力。《建议》提出，“十五五”时期，要继续统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

与此同时，金融领域改革也将围绕更好服务“十五五”发展目标而展开，资本市场投融资综合改革有望进一步深化。《建议》明确提出要加快建设金融强国，大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。对于资本市场，《建议》明确提出要提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能，并且要积极发展股权、债券等直接融资，稳步发展期货、衍生品和资产证券化。此外，《建议》还提出要稳步发展数字人民币；加快建设上海国际金融中心；全面加强金融监管，构建风险防范化解体系，保障金融稳健运行等金融领域重点任务。

对于房地产，“十五五”时期将加快构建房地产发展新模式、推动房地产高质量发展。《建议》提出要优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求；因城施策增加改善性住房供给；建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。

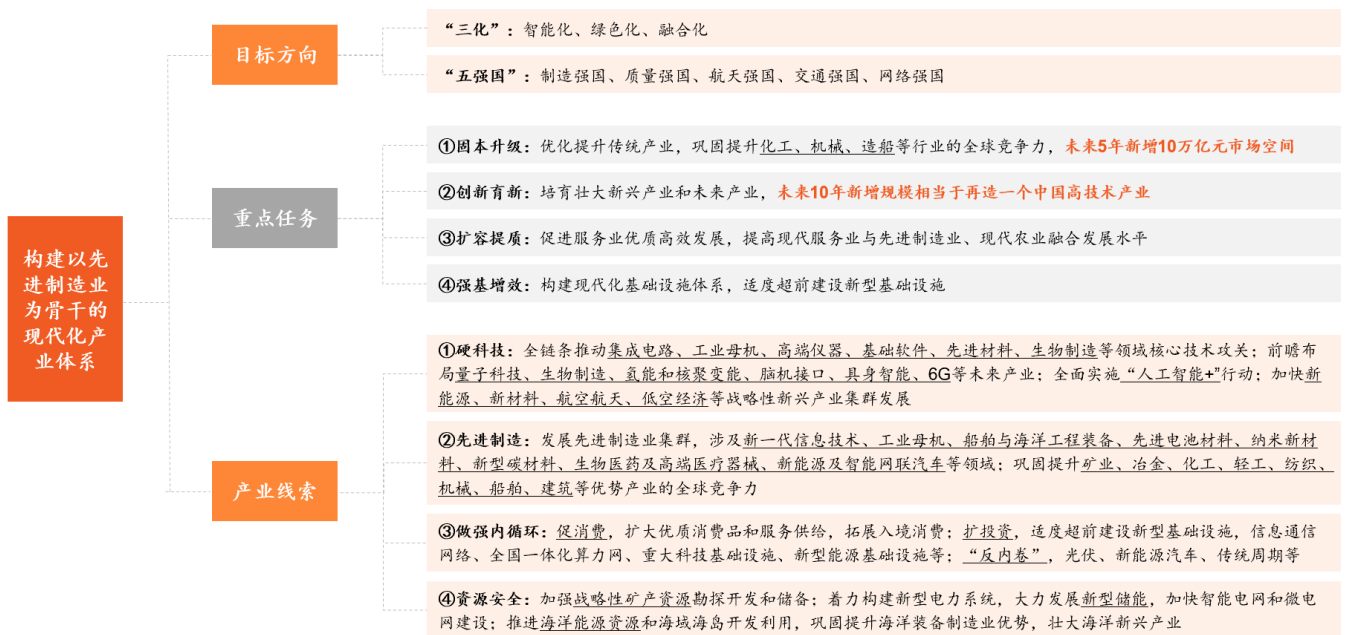
二、产业升级：高水平科技自立自强，先进制造业做大做强

2.1 总体规划：构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系

“十五五”时期实体经济发展任务中，建设现代化产业体系排名首位。《建议》明确指出现代化产业体系是中国式现代化的物质技术基础，围绕“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”，坚持“智能化、绿色化、融合化”方向，提出“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重”目标，并部署了固本升级（优化提升传统产业）、创新育新（培育壮大新兴产业和未来产业）、扩容提质（促进服务业优质高效发展）、强基增效（构建现代化基础设施体系）等四方面重点任务。并且，国家发改委主任郑栅洁在10月24日的新闻发布会上介绍，“加快推动传统产业质的有效提升和量的合理增长，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间；新兴产业和未来产业蓄势发力，未来10年新增规模相当于再造一个中国高技术产业”。

总结现代化产业体系建设的重点任务以及《建议》提出的产业规划，提示重点把握四条产业线索：一是重视“硬科技”，培育壮大新兴产业和未来产业；二是重视先进制造业，并发展与其匹配的现代服务业和新基建；三是重视做强国内大循环，大力提振消费，综合整治“内卷式”竞争；四是重视能源资源安全，关注战略矿产资源、新型能源体系、海洋开发利用。

图表2 “十五五”时期提示重点关注的产业方向



资料来源：新华网，平安证券研究所

2.2 产业线索一：重视“硬科技”，培育壮大新兴产业和未来产业

“十五五”时期要积极发展新质生产力，加快高水平科技创新技术突破是重要任务之一，与之伴生的便是培育壮大新兴产业和未来产业。《建议》提出，中国式现代化要靠科技现代化作支撑，抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质

生产力。同时，也要牢牢把握“因地制宜”的要求，《说明》稿提到，强调因地制宜发展新质生产力，就是要引导大家科学性、实事求是地开展工作，防止一哄而上。对于“十五五”时期具体规划的产业发展方向，重点关注：

一是加强原始创新和关键核心技术攻关，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。

二是着力打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。

三是前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。其中，与2025年政府工作报告提及的未来产业相比，氢能和核聚变能、脑机接口是新增领域。并且，在发展未来产业的同时，也要发展创业投资，促进中小企业专精特新发展，培育独角兽企业。

四是深入推进数字中国建设，加快人工智能等数智技术创新，突破基础理论和核心技术，强化算力、算法、数据等高效供给；全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，加强人工智能同产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。

图表3 关于新兴产业和未来产业的表述对比：“十五五”规划建议 vs 2025年政府工作报告

产业	“十五五”规划建议	2025年政府工作报告
新兴产业	着力打造新兴支柱产业。实施产业创新工程，一体推进创新设施建设、技术研究开发、产品迭代升级，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。	深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。
未来产业	探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。	建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业。

资料来源：新华网，中国政府网，平安证券研究所

2.3 产业线索二：重视先进制造业，并发展与其匹配的现代服务业和新基建

“十五五”时期要建设现代化产业体系，做大做强先进制造业、巩固优势制造业全球领先地位是重要方向。具体关注：

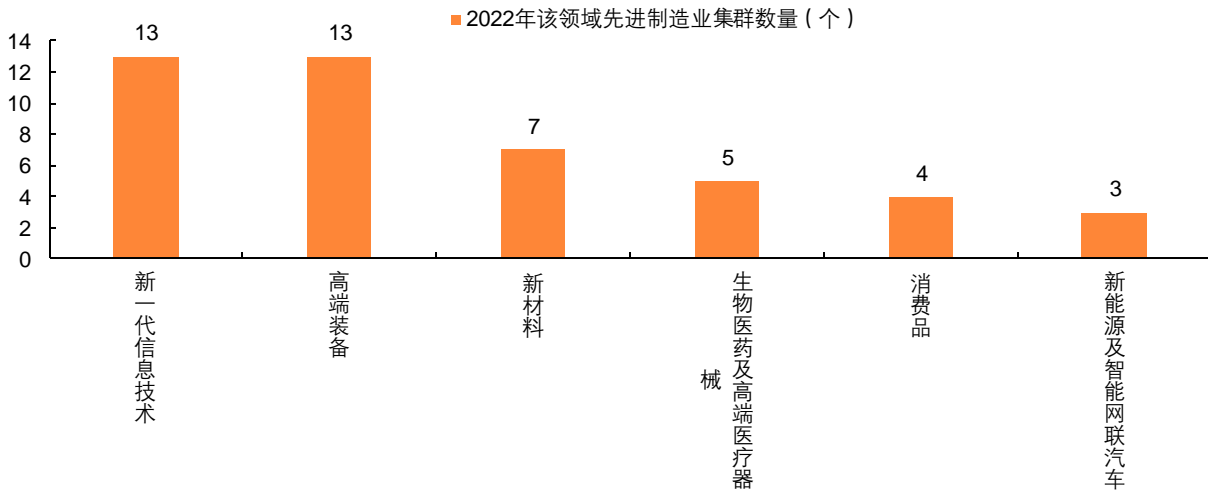
一是提升产业链自主可控水平，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，发展先进制造业集群。总结2022年以来公布的80个国家先进制造业集群的产业领域¹，涉及新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药及高端医疗器械、新能源及智能网联汽车等产业；其中，高端装备涉及大飞机、工业母机、船舶与海洋工程装备、农机装备等细分产业；新材料涉及先进电池材料、纳米新材料、新型碳材料等。

二是推动重点产业提质升级和技术改造升级。一方面，巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力；另一方面，促进制造业数智化转型，发展智能制造、绿色制造、服务型制造，加快产业模式和企业组织形态变革。

与此同时，“十五五”时期也将进一步支持发展与先进制造业匹配的现代服务业和新型基础设施。一方面，《建议》提出实施服务业扩能提质行动，提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平等举措，将加快促进经济生态重塑优化、更好满足人民美好生活需要。另一方面，《建议》提出适度超前建设新型基础设施、加力建设新型能源基础设施等。

¹ 据工信部官网信息，2022年公布45个国家先进制造业集群，2024年公布35个国家先进制造业集群。

图表4 2022年公布的45个国家级先进制造业集群的领域分布



资料来源：中国政府网，平安证券研究所

2.4 产业线索三：重视做强国内大循环，大力提振消费，综合整治“内卷式”竞争

“十五五”时期，做强国内大循环是对冲国际循环不确定性的关键，也是中国式现代化的战略依托。关于做强国内大循环、畅通国内国际双循环这一议题，《说明》稿明确指出，当前和今后一个时期，要坚持做强国内大循环，加快形成强大国内经济循环体系，以国内循环的稳定性对冲国际循环的不确定性。根据《建议》内容，建设强大国内市场主要包括以下三个维度：

一是大力提振消费，“十五五”时期特别强调将促消费和惠民生结合在一起。促消费方面，要扩大优质消费品和服务供给，以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费；强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级；培育国际消费中心城市，拓展入境消费。惠民生方面，要统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力；加大直达消费者的普惠政策力度，增加政府资金用于民生保障支出；清理汽车、住房等消费不合理限制性措施；落实带薪错峰休假；优化就业、社保等方面年龄限制政策，积极开发老年人力资源，发展银发经济。

二是扩大有效投资，“十五五”时期将提高民生类政府投资比重，实施一批重大标志性工程项目，关注新基建投资。在构建现代化产业体系的基调下，现代化基础设施体系或是重点投资方向。《建议》明确提出加强基础设施统筹规划，提升安全韧性和运营可持续性；适度超前建设新型基础设施，推进信息通信网络、全国一体化算力网、重大科技基础设施等建设和集约高效利用，推进传统基础设施更新和数智化改造；完善现代化综合交通运输体系；加快建设新型能源基础设施，加快智能电网和微电网建设；加快建设现代化水网；推进城市平急两用公共基础设施建设等举措。

三是破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争，强化反垄断和反不正当竞争执法司法。自今年7月中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争”以来，“反内卷”相关行动有所加快，本次“十五五”规划建议也将其列为重要任务之一。《建议》提出要坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，规范地方政府经济促进行为，破除地方保护和市场分割，综合整治“内卷式”竞争，强化反垄断和反不正当竞争执法司法。总结今年已有的政策部署，“反内卷”深入推进有望支持以光伏/新能源汽车为代表的新兴制造、煤炭/钢铁/水泥/建材等传统周期行业、互联网平台/养殖/医药等民生消费行业的预期改善。

图表5 综合整治“内卷式”竞争相关政策部署对应的行业分布



资料来源：中国政府网，国资委，工信部，农业农村部，市场监管总局，国家医保局，国家邮政局，中国水泥协会，中国农药工业协会，中国联合钢铁网，央广网，证券时报，中国经济网，平安证券研究所

2.5 产业线索四：重视能源资源安全，关注战略矿产资源、新型能源体系、海洋开发利用

“十五五”时期，在各种不确定难预料的风险因素将明显增多的环境中，推进国家安全体系和能力现代化建设的重要性进一步凸显。《建议》明确提出加强重点领域国家安全能力建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链、重大基础设施安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备；加强网络、数据、人工智能、生物、生态、核、太空、深海、极地、低空等新兴领域国家安全能力建设。

结合近期政策部署，重点提示关注三个具体产业方向：一是强化战略资源保护，主要是稀土等矿产资源；二是加快建设新型能源体系，着力构建新型电力系统，大力发展新型储能，加快智能电网和微电网建设；三是加强海洋开发利用保护，巩固提升海洋装备制造业优势，壮大海洋新兴产业，推进海洋能源资源和海域海岛开发利用等。

三、市场展望：关注科创成长、先进制造、优质消费、资源安全主线

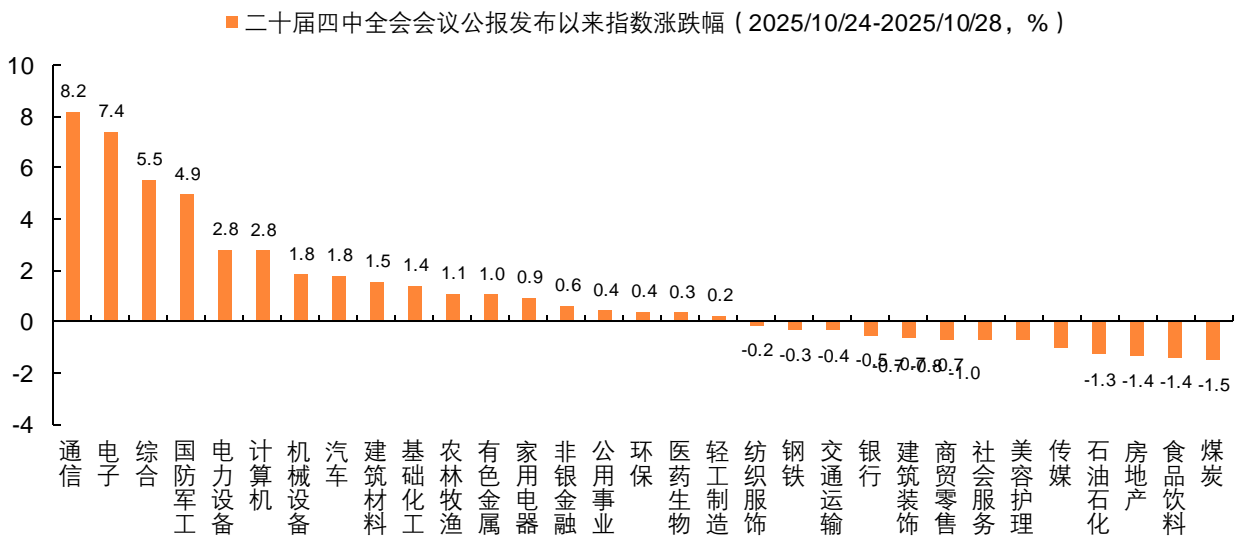
整体来看，“十五五”时期将更加重视以科技创新引领新质生产力发展，进而推动高质量发展取得成效。围绕“科技自立自强水平大幅提高”、“建设现代化经济体系取得重大突破”发展目标，长期产业变革建议重点关注四条线索：一是重视“硬科技”，培育壮大新兴产业和未来产业；二是重视先进制造业，并发展与其匹配的现代服务业和新基建；三是重视做强国内大循环，大力提振消费，综合整治“内卷式”竞争；四是重视能源资源安全，关注战略矿产资源、新型能源体系、海洋开发利用。

相应的，资本市场在持续更好服务实体经济高质量发展的过程中，也将呈现与经济结构转型升级相匹配的转变。长期看，权益市场投资建议重点关注四条主线：一是以科技自主可控与AI+为代表的科技成长风格（TMT、医药生物等行业），关注未来产业的爆发潜力（量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等前沿领域）；二是先进制造板块（国防军工、机械设备、新能源汽车、电力设备等行业），关键技术突破有望带动集成电路、工业母机、高端仪器、先进材料等高技术制造业发展壮大，“反内卷”推进则有助于光伏、新能源汽车等优势制造业进一步做优做强；三是政策支持的内需消

费优质资产（新消费、服务消费、入境消费等）；四是受益国家能源资源安全保护以及“反内卷”的资源品板块（有色金属、煤炭等传统周期行业）。

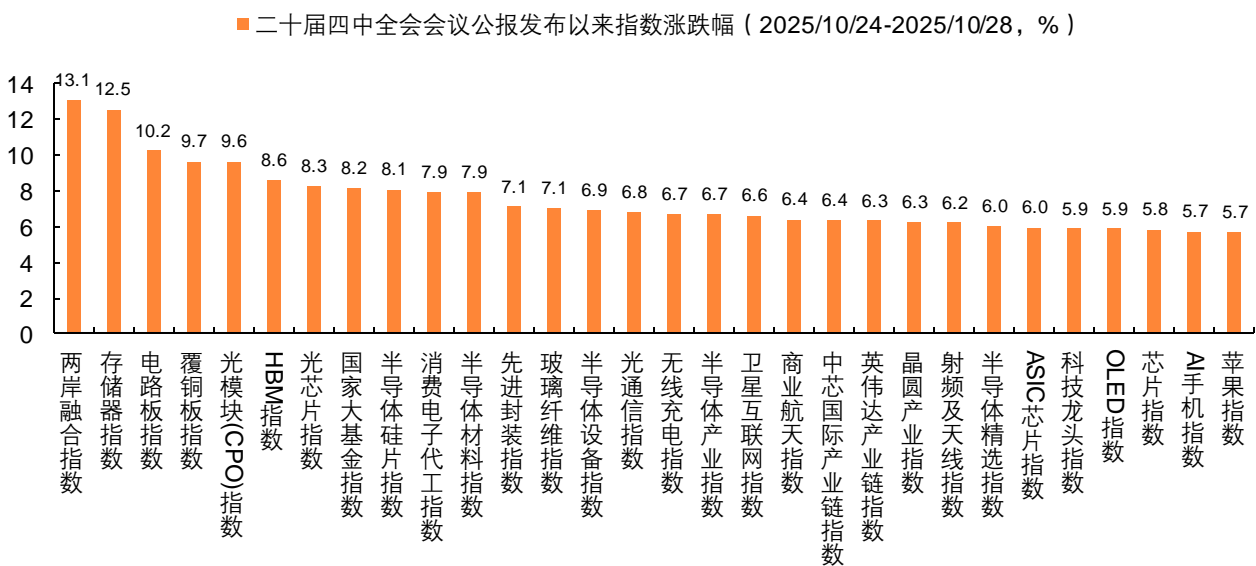
从近期表现来看，二十届四中全会召开之后，资本市场已经对长期产业变革方向进行积极定价。10月24日至10月28日期间，创业板指、科创50指数涨幅均超5%，涨幅高于上证指数（1.7%）和沪深300（1.9%）；行业方面，申万一级行业中，通信、电子、国防军工行业领涨（涨幅在4.9%-8.2%左右），电力设备、计算机、机械设备、汽车等行业也有不错表现（涨幅高于上证指数）；主题方面，Wind热门概念指数中，两岸融合、存储器、电路板指数领涨（涨幅超10%），光模块、先进封装、半导体设备、卫星互联网、商业航天等指数收益也相对较高（涨幅在6%-10%左右）。

图表6 2025年10月24日至10月28日期间申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表7 2025年10月24日至10月28日期间WIND热门概念指数涨幅TOP30



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、 风险提示

- 1) 国内政策落地低于预期。**政策制定和执行过程中可能存在不确定性，若政策后续的部署和落地低于预期，则可能影响资本市场的整体表现。
- 2) 国内宏观经济修复不及预期。**政策落地起效并传导至基本面修复受多重因素影响，若后续经济基本面修复不及预期，企业盈利将受到相关负面影响，进一步影响资本市场表现。
- 3) 海外政策及地缘风险扰动超预期。**全球政治经济环境存在较多不确定性，特朗普关税政策、地缘政治局势等风险仍存，若后续外部风险扰动超预期演化，则会对资本市场带来较大负面影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层