

晨会纪要

数据日期: 2024-01-15	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	2886.29	8963.92	3280.91	10078.11	2366.81	773.40
涨跌幅度(%)	0.14	-0.35	-0.09	-0.34	-0.63	-0.63
成交额(亿元)	2692.29	3416.93	1443.31	1325.19	1303.86	412.42

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 货币政策与流动性观察——季度金融数据将更趋稳健
策略深度: 海外镜鉴系列(七)——日美资管行业发展对比
策略专题: 蓄力向上系列(七)——磨底期方向再校准

行业与公司

交通运输行业周报: 红海对航运影响仍在加剧, 快递12月业务量增速有望超25%

食品饮料周报(24年第2周): 春节旺季临近, 白酒进入动销验证期, 关注大众品需求恢复节奏

传媒行业1月投资策略: AIGC/MR等新兴产业趋势向上, 关注春节档及板块超跌机会

传媒互联网周报: OpenAI 推出 GPT Store, 苹果 Vision Pro 即将发售
银行行业快评: 2024 年流动性展望——如何看降准空间和 M2 增速?

家电行业周报(24年第2周): 12月家电出口延续强劲增长, 新消费家电新品频出

海外市场专题: 美元债双周报(24年第3周)——通胀数据分化下降息预期升温, 美债利率震荡回落

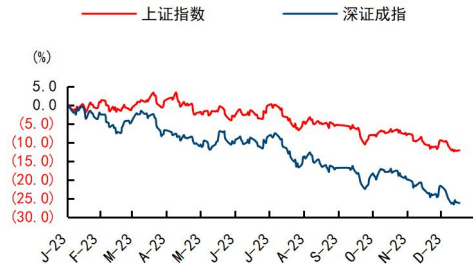
周大福(01929.HK) 公司快评: 10-12月同店增长表现优异, 积极把握销售旺季机遇

腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评: 24年游戏储备丰富, 直播电商值得期待

广汇能源(600256.SH) 公司快评: 12月天然气、煤炭业务大幅增长, 静待马朗煤炭产能落地

广和通(300638.SZ) 财报点评: 全年净利润高速增长, 发行可转债布局制造与研发基地

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 01月16日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	16216.33	-0.17

基金指数 01月16日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3098.89	0.00
股票基金指数	8985.26	-0.38
混合基金指数	8210.68	-0.51

汇率 01月16日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.09	-0.0
美元兑人民币	7.17	0.11
美元兑港币	7.82	0.06
美元兑日元	145.74	0.58

非流通股解禁 01月16日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
芯原股份-U	65.20	6.75	2024-01-16
太原重工	76918.65	100.00	2024-01-15
云天化	9000.00	58.42	2024-01-15
浩欧博	4500.00	100.00	2024-01-15
传智教育	21486.68	100.00	2024-01-12
圣阳股份	10473.89	73.47	2024-01-12
征和工业	5656.00	100.00	2024-01-11
中国铁物	11441.84	14.09	2024-01-09

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:货币政策与流动性观察——一季度金融数据将更趋稳健

一季度金融数据将更趋稳健

12月我国新增社融1.94万亿元(预期2.06万亿元),新增人民币贷款1.17万亿元(预期1.17万亿元),M2同比增长9.7%(预期10.1%)。三者均持平或略低于市场预期,我们认为这是政策和金融机构更趋理性的表现。

我们做出四点提示:

一是总体而言,相较此前连续超预期的金融数据,11、12月稍显平淡,我们认为这与央行近期“盘活存量”、“提升效能”的思路保持一致,金融投放力度向基本面趋势进一步回归,12月M2-M1剪刀差时隔3个月的首次收敛显示资金使用效能已经出现改善迹象。

二是信贷延续同比少增态势,但从节奏看表现强于季节性,体现出央行“均衡投放”的要求。当月新增人民币贷款1.17万亿元,处于历史同期中上游水平,但在去年高基数下同比少增2300亿元。值得提示的是,在当前实体经济真实融资需求偏弱的情况下,央行强调信贷“均衡投放”和“适度平滑”,12月信贷投放高于传统季节性强月11月,环比增加800亿元。结构上看,居民贷款表现优于企业贷款,短期贷款强于中长期贷款。需要指出的是,企业中长贷表现偏弱,同比少增3498亿元,除年末需求疲弱和银行储备“开门红”项目外,也一定程度受到化解地方债务(发债还贷)压制。

三是信贷投放相对节制的情况下,政府融资发挥了对社融的关键支撑作用。当月新增政府债融资9279亿元,同比多增6470亿元,支撑了本月社融全部的(102.0%)同比增量,其中大部分由特别国债发行贡献。从目前已公布地区的地方政府融资计划看,一季度对社融的支撑力度可能下降。

四是剔除票据的表外融资同比持续改善。当月表外三项融资“双降”:合计减少1564亿元,同比多减145亿元。其中,未贴现银行承兑汇票同比多减1315亿元,是拖累的主要来源;信托+委托贷款同比多增1170亿元,已连续4个月改善,指向地产基建获得多渠道资金支持。

前瞻地看,一季度金融数据或更趋稳健。在央行的引导下,银行“开门红”力度相对克制;从已知的地方政府债券发行计划看,力度同样可能不达预期;IPO放缓和化债背景下企业直融将维持偏低水平。一季度社融的支撑力量可能主要来自去年特别国债资金落地使用及PSL等准财政工具发挥的撬动作用。

风险提示:需求改善不及预期,海外经济进入衰退。

证券分析师: 董德志(S0980513100001)

联系人: 田地

◆ 策略深度:海外镜鉴系列(七)——日美资管行业发展对比

美国资管行业起步较早,经过近百年的发展,如今拥有大批世界顶级的资产管理公司,占据全球资管行业的龙头地位。我们选取代表性的知名资管公司,从其明星基金产品入手,对其风控体系、投资策略和配置框架进行分析研究。结果表明,全球化资产布局、多元化类别配置是打破传统60/40策略壁垒、控制回撤的重要抓手。

90年代日本泡沫经济崩溃后,其资管行业面临着经济增长停滞、股市持续低迷以及居民持续增持现金、风险资产配置权重大幅下滑等挑战。资本市场逆境下,日本资管机构通过改善服务、创新产品、布局产业升级赛道和新产品等方式积极应对,取得了一系列成果。

日本基金产品的超额收益来自:产业热度主题下的“现象级”产品(布局科技、工业、通讯等)、逆向对冲投资(衍生品+债)、高股息&低估值策略、银发经济主题(老龄化)、全球利基企业(隐形冠军+出海)。日本高股息策略持续相对跑赢,主要赚的是盈利的钱,但涨幅最高的优质大票却并非高股

息属性。90 年日股代买弹性布局信息通信、电气、精密仪器、服务业；买胜率布局在烟草、生物科技、工业集团企、居家用品行业。

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：蓄力向上系列(七)-磨底期方向再校准

2024 年初至今市场表现弱势。年初至今 31 个一级行业仅有 6 个上涨，除煤炭和公用事业外，其余行业涨幅在 1%以下，TMT 领跌，电子、计算机下跌超过 10%。前期对“风格均衡”的研判有所验证，体现在外资高定价权资产更抗跌。股债收益差指标连续半年运行在均值-2 倍标准差以下，甚至出现了 300 非金融股息率倒挂 10Y 国债利率的情况，但股债收益差这一指标在长端利率上行有压力、企业部门盈利修复斜率存在扰动的背景下，有效性在下降。

当前还有哪些估值压到底的高性价比方向。1) 当前处于近三年 PB 低分位数，且三季报披露三个交易日至今对 2024 年预期 ROE 上调较为明显的细分行业，包括综合乘用车、半导体设备、燃气、白电、汽车电子电气系统等；2) 以近一年 PB 分位数和 ROE 上调比例看，中游制造、可选消费整体相对占优，电力、石油石化、美容护理等行业在“低 PB+ Δ ROE”视角下存在结构性机会；3) 短期内存在外资回补+估值修复的机会，估值分位数位于近一年 30% 以下，外资当前定价权相对较高，且近半年来外资超卖的行业包括油服工程、股份制银行、饮料乳品、休闲食品等。

高股息从普涨走向轮动，盈利驱动下寻找股息率尚可的好方向。1) 关注企业分红动能，基于 2023 年报净利润保守预期测算下的高股息个股主要集中在电力、铁路公路、家居用品、服装家纺等行业；基于 2024 年净利润保守预期测算下，除上述行业外，出版、环境治理、普钢、光伏设备部分个股派息情况值得跟踪关注；2) 在当前静态股息率较高，同时预期分红情况更良好的传统高股息板块中，寻找最近 10 年股息率整体水平最高的品种，公用事业锚定股息率大于 3%，煤炭、铁路锚定股息率大于 4%，国有大行锚定股息率大于 5%。

风险提示：海外货币政策变化超预期，局部地缘冲突风险

证券分析师：陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 交通运输行业周报：红海对航运影响仍在加剧，快递 12 月业务量增速有望超 25%

航运：本周胡塞武装对红海商船发动袭击的事件持续发酵，集运由于联盟化运营的缘故，各大船东行为一致，欧线绕行好望角对运力形成虹吸效应，受此影响，本周美西/美东分别大幅上涨 43.2%/47.9%，考虑到当前全球消费动力仍不足，而集运的运力投放正在加速，出于安全及维持供需平衡的因素，我们预计集运或在中期维度继续维持好望角航线，看好航商继续推涨运价的诉求及能力，标的上，中远海控作为一梯队船东，资产负债表已经修复，盈利能力行业领先，运价上涨有望释放较大业绩弹性，推荐买入。油运方面，当前行业进入淡季运价表现相对疲软，但考虑到行业即将进入运力低增长阶段，仍看好行业运价中枢抬升，叠加运河通行不畅，或引发大国的库存焦虑，继续推荐中远海能、招商南油、招商轮船。

航空：我国国际出行的相关政策持续放松，中泰两国将从 3 月 1 日起实施永久互免签证入境政策，国际航班及需求有望加速恢复。近期，财政部、中国民航局印发了《关于修订支线航空补贴管理暂行办法的通知》，对支线航空的补贴范围、补贴标准、补贴方式等作出调整，进一步提高支线航空补贴资金效益和政策效果，促进区域支线航空协调发展，保障偏远地区群众出行。2024 年我国民航供需缺口将持续缩小，航司价格竞争意愿较弱，2024 年航司盈利将继续大幅向上突破。继续推荐中国国航和春秋航空。

快递：国家邮政局发布 2023 年 12 月中国快递发展指数报告，预计 12 月快递业务量同比增速有望超 25%，业务收入同比增长约为 20%。2023 年快递需求增速如期呈现加速复苏态势，估计 23 年全年快递业务量同比增长约 19%；相较 2021 年年复合增速超过 10%。在消费降级的大背景下，电商客单价持续下降带动快递业务量持续较快增长，根据我们估算，我们认为 2024 年快递行业业务量有望维持双位数增长。2024 年是竞争格局变革的关键年，龙头快递的经营表现将加速分化，我们认为快递行业可能出现的竞争格局

变化。投资方面，快递龙头股价回调后，中长期投资布局机会凸显，看好顺丰控股、圆通速递和中通快递，关注改善中的申通、韵达。

物流：自下而上推荐德邦股份，高端快运市场已经形成“德邦+顺丰”双寡头格局。2022年9月京东物流成为了德邦的新控股股东，协同效应开始逐步显现，一方面京东集团将贡献明显的增量收入（公司预计2024年京东集团贡献增量收入约78亿元），另一方面我们认为2024年公司与京东物流的网络融合有望带来成本优化。

投资建议：我们看好供需关系紧张的周期股以及具有长期价值的成长股。推荐中远海控、中远海能、招商轮船、招商南油、德邦股份、春秋航空、中国国航、嘉友国际、顺丰控股、圆通速递。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 食品饮料周报（24年第2周）：春节旺季临近，白酒进入动销验证期，关注大众品需求恢复节奏

本周食品饮料板块下跌0.57%，跑赢上证指数1.04pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为劲仔食品（14.24%）、三只松鼠（10.46%）、皇氏集团（9.56%）、惠发食品（7.60%）和麦趣尔（7.23%）。

白酒春节旺季临近动销验证期，酱酒2024年仍以去库存为主。本周白酒板块SW下跌1.38%，主要系短期交易因素扰动。本周原箱/散瓶茅台批价2955/2705元，较上周下跌15/5元左右。近期，国台酒业召开2024年经销商大会，2023年国台销售额略有提升。其中国标酒销量同比+54%，动销同比+49%，预计持续推进渠道库存去化。金沙酒业召开2024年经销商大会，2023年公司以降库存稳价格为主，2024将持续深化长期稳健的市场秩序建设，打造厂商优质价值链。我们认为，除了茅台及茅系产品，二三线酱酒品牌2024年将持续围绕“促动销、去库存”展开，同时继续增强自身品牌和客户圈层培育能力等。当下，由于2024年春节后置，白酒行业现在处于渠道开门红回款阶段，预计春节前半个月终端、消费者将出现明显备货。从回款进度看，2024年各大酒企均适当放宽经销商回款考核，进而呵护市场整体价盘、促进渠道库存有序去化。预计茅台、汾酒、五粮液、老窖等全国性名酒品牌开门红压力相对较轻，2024年业绩具有较高确定性。建议密切关注各家酒企经销商回款情况，及后续终端、消费者的备货、动销情况。当前，白酒板块落入超跌区间，后续随着宏观刺激政策的落地，价格周期有望迎来向上拐点。

大众品：建议关注消费复苏节奏，推荐估值具有性价比、具有经营韧性、需求有望改善的标的。啤酒：板块于估值低位略有反弹，大麦采购价格下降靴子落地。速冻食品：千味央厨定增落地助力中长期成长。休闲食品：休闲零食盐津、劲仔发布业绩预告，下游渠道变革红利显现；卤制品成本改善确定性较高，龙头积极提振单店营收。调味品：复苏节奏分化，复调景气度边际改善。乳制品：需求端弱复苏，三季度开始环比改善。软饮料：收入持续恢复，白糖价格高位回落有望带动毛利率改善。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、山西汾酒、洋河股份、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、青岛啤酒、燕京啤酒、天味食品、中炬高新、千禾味业、安井食品、千味央厨、劲仔食品、甘源食品、妙可蓝多。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、刘显荣（S0980523060005）、李文华（S0980523070002）、刘勾召（S0980523070005）、杨苑（S0980523090003）

联系人： 张未艾

◆ 传媒行业1月投资策略：AIGC/MR等新兴产业趋势向上，关注春节档及板块超跌机会

12月跑输市场表现。1) 12月份传媒（申万传媒指数）板块下跌2.75%，跑输沪深300指数0.89个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第18位；2) 个股表现上，小市值表现较好，因赛集团、龙韵股份、龙版传媒、中科云网、引力股份等标的领涨；果麦文化、百纳千成、浙文互联、人民网、三七互娱等跌幅居前。

苹果Vision Pro即将上市，GPT Store上线，AIGC/MR等产业趋势向上。1) 1月10日，OpenAI应用商

店 GPT Store 正式上线。当前官方将应用场景细分为七大类：图像生成、写作、效率、研究和分析、编程、教育、生活方式；2）苹果官网正式宣布了其首款空间计算产品 Vision Pro 的发售时间：美国时间 1 月 19 日上（北京时间 1 月 20 日）开始预购，2 月 2 日正式发售。Vision Pro 售价 3499 美元（约人民币 2.5 万元）起；3）多模态 AIGC 持续推进，24 年应用端有望快速推进。

23 年票房恢复良好、关注春节档票房表现，把握游戏板块超跌机会。1）2023 年全国实现电影票房 549.15 亿元，较 2022 年的 300.67 亿元同比增长 83%、修复至 2019 年的 85.4%；全年国产电影实现票房 460.05 亿元，占比达到 83.77%；2）23 年中国春节档票房取得 62.05 亿（不含服务费）的成绩，同比增加 12.47%；截至目前已有 6 部电影定档 24 年春节档，喜剧题材成为主要类型电影，关注春节档票房表现，把握内容制作及相关院线标的的布局机会；3）12 月底以来游戏板块出现大幅调整；短期估值安全性凸显；中长期来看，监管部门对游戏行业健康发展的导向并未发生显著变化、关注征求意见稿落地影响以及游戏板块超跌布局机会。

投资观点：持续看好 AIGC/VRARXR/数据要素等新科技带动下的板块中长期机遇，关注春节档表现。1）AIGC 与 MR 催化不断，关注应用端向上机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传、掌趣科技等标的）；数据要素方面，各地积极探索数据资产通证化、有望打开新的融资渠道，数据要素方面具备持续政策催化可能；VR/AR/MR 持续推进，建议关注恒信东方、风语筑、顺网科技、恺英网络等标的；2）基本面维度关注可以关注景气度较好且超跌的游戏（推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记科技等标的）、媒体（分众传媒、芒果超媒）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）、出版板块；3）建议关注 VR/AR/MR、脑机接口等新交互形态机会；同时建议关注春节档的布局机会（具体标的参见正文投资建议部分）。

重点推荐组合：12 月组合为恺英网络、三七互娱、华策影视、芒果超媒，24 年 1 月组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

证券分析师：张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 传媒互联网周报：OpenAI 推出 GPT Store，苹果 Vision Pro 即将发售

传媒板块本周表现：行业下跌 3.05%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（1.8-1.14）传媒行业下跌 3.05%，跑输沪深 300（-1.35%）持平，跑输创业板指（-0.81%）。其中涨幅靠前的分别为电声股份、智度股份、链升科技、光线传媒等，跌幅靠前的分别为流金科技、*ST 美盛、中视传媒、盛天网络等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 5 位。

重点关注：OpenAI 推出在线商店和新付费套餐，苹果将于 2 月 2 日发售 Vision Pro。1）1 月 11 日，OpenAI 宣布正式向 ChatGPT Plus、开发团队和企业用户推出 GPT Store，其中汇集了用户为各种任务创建的 ChatGPT 自定义版本。OpenAI 还为团队规模较小的企业用户推出了新的付费套餐“ChatGPT Team”；2）1 月 8 日报道，苹果官网显示，Vision Pro 将于 2 月 2 日在美国上市，起售价为 3499 美元，存储空间为 256 GB。

本周重要数据跟踪：12 月全球手游市场收入环比增长 10%至 66.7 亿美元，中国手游发行商收入占比稳定。1）本周（1 月 6 日-1 月 12 日）电影票房 6.18 亿元，环比减少 66.88%。票房前三名分别为《年会不能停！》、《金手指》和《潜行》；2）综艺节目方面，《王牌对王牌第八季》、《花儿与少年丝路季第五季》和《声生不息家年华》排名居前。整体来看，排名前十的综艺中，芒果 TV 占 5 席，处领先地位；3）游戏方面，2023 年 12 月全球手游市场内购收入环比增长 10%至 66.7 亿美元。12 月共 37 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.5 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 36%。其中收入前三名的手游发行商分别为腾讯、网易和米哈游。

投资建议：持续看好 AIGC/VRARXR/短剧/互动游戏催化下的版块向上机遇。1）本周 OpenAI 推出在线商店和新付费套餐，苹果将于 2 月 2 日发售 Vision Pro，关注 AI/MR 应用端向上机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传、掌趣科技等标的）；数据要素方面，1 月江苏盐城、成都金牛、浙江桐乡等地数据资源入表有实质性落地案例；短剧短期监管趋严，但景气度与热度提升趋势提升（华策影视、掌阅科技等）；2）主题投资带动板块估值整体修复，基本面维度关注可

以关注景气度较好且超跌的游戏（推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记科技等标的）、媒体（分众传媒、芒果超媒）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）、出版板块；3）建议关注 VR/AR/MR、脑机接口等新交互形态机会；同时建议关注春节档的布局机会（具体标的参见正文投资建议部分）。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 银行业快评：2024 年流动性展望—如何看降准空间和 M2 增速？

展望 2024 年，财政政策积极发力，信贷投放将更注重质的提升和量的合理增长，以实现 M2 增速和名义 GDP 增速相匹配，助力经济稳步复苏以及向高质量发展转型。预计 2024 年 M2 增速为 8.7%，其中广义财政净投放约 8.1 万亿元，银行向实体部门投放信贷约 21.3 万亿元。其中中央政府将接替地方政府成为加杠杆的主力；信贷方面，房地产新增信贷边际小幅改善，但仍将是信贷投放主要拖累项。预计 2024 年信贷投放将聚焦“五篇大文章”，呈现结构性宽松的格局。

基础货币方面，预计央行将降准两次，每次降准 0.25 个百分点，广义再贷款投放约 2.01 万亿元。但我们认为降准并不意味着货币政策宽松，而是为了补充超额准备金的缺口，以实现银行间流动性维持在一个相对较为合理的水平。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 家电行业周报（24 年第 2 周）：12 月家电出口延续强劲增长，新消费家电新品频出

本周研究跟踪与投资思考：12 月家电出口延续高景气，出口额增长 16%，外销在低基数下恢复依然强劲。灯具照明产品 12 月出口额实现正增长，结束此前连续 7 个月的同比下滑趋势。本周众多新消费家电企业发布新品，推出包括扫地机、洗地机、智能投影、电视等新品，为后续销售蓄力。

家电 12 月出口额增长 16%，延续强劲增长趋势。根据海关总署发布的数据，12 月我国家电出口额达到 527.2 亿元，同比增长 16.3%；以美元计算，出口额为 73.6 亿美元，同比增长 14.7%；出口量为 3.3 亿台，同比增长 30.0%。12 月家电出口量增速环比 11 月均实现提升，家电出口在海外家电低库存、较低的原材料及海运成本、人民币贬值和同期低基数下实现强劲的恢复增长。同时在原材料价格及运费成本下降和人民币贬值的影响下，出口均价也随之回落，12 月我国家电出口均价同比下降 11.7%至 22.1 美元/台。

照明产品 12 月出口额止跌回升，全年出口表现稳健。根据海关总署数据，12 月我国灯具照明装置及其零件出口额达到 42.2 亿美元，同比增长 1.1%，结束此前 7 个月的下滑趋势；全年累计出口额 422.4 亿美元，同比下滑 4.6%。以人民币口径计算，照明产品出口表现相对更稳健，12 月灯具照明装置及其零件出口额同比增长 2.7%，2023 年累计增长 0.7%。随着我国企业积极开拓更多全球客户及高功率类照明产品，照明行业出口有望回归稳健增长。

新消费家电企业陆续发布新品，产品持续升级蓄力销售。本周国际消费电子展（CES）在美国举办，国内清洁电器、电视、中央空调等家电企业齐聚展会，发布众多新品；同时极米科技、光峰科技旗下的小明投影推出投影新品，为后续的销售蓄力。1）清洁电器方面，石头科技展出四款扫地机器人新品，分别为高端款 S8 MaxV Ultra 和 S8 Max Ultra，中端款 Q Revo MaxV 和 Q Revo Pro，其中 S8 MaxV Ultra 吸力达到 10000Pa，新增机械臂结构帮助实现高达 99%的角落覆盖率。科沃斯展出窗宝、地宝和沁宝家庭清洁全场景新品，其中扫地机新品推出 X2 COMBO 和 X2 PRO。2）智能投影方面，极米科技在 1 月 9 日发布 Dual Light 2.0 护眼三色激光、鹰眼计算光学、全自动云台三项革新技术，并推出基于上述技术的新品 RS10 Ultra 和 RS10 mini。光峰科技旗下小明投影推出 LCD 投影 V1，采用高亮密闭光机，亮度达到 800CVIA。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.89%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-0.7%、-1.7%至 8386/2222.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比-1.0%至 4750 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别+7.87%/+10.21%/-。海外天然气价格：周环比+14.0%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.07%/-0.07%/持平。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、海信家电、奥马电器、格力电器；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐倍轻松、石头科技、光峰科技、新宝股份、比依股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

◆ 海外市场专题：美元债双周报（24年第3周）-通胀数据分化下降息预期升温，美债利率震荡回落

美国通胀数据分化，降息预期升温。12月美国CPI同环比均有所反弹，其中同比增长3.4%，高于前值3.1%和市场预期的3.2%，环比增长0.3%，高于前值0.1%和市场预期的0.2%。从分项上看，经过季调后的能源分项同环比降幅收窄，核心商品分项在汽车价格上涨的推动下有所增长，核心服务中房租与医疗服务环比走强。12月PPI数据走弱，环比-0.1%与上月持平，但不及市场预期的0.2%。在通胀数据发布后，市场对于美联储今年的降息预期进一步升温，年内降息预期升至7次，合计降息幅度高达175bp。

美国就业市场依然稳健。12月美国新增非农就业21.6万，高于前值19.9万和市场一致预期的17万，失业率3.7%与前值持平，低于市场预期3.8%；劳动参与率62.5%，低于前值和市场预期的62.8%；时薪同比增长4.1%，高于前值4%和市场预期的3.9%。

美国四季度财政赤字走阔。美国财政部去年四季度财政收入及支出分别为1.1万亿及1.6万亿美元，财政赤字超过5,000亿美元，同比增长21%，延续二季度以来的扩大趋势，其中12月财政赤字达1294亿美元，同比增长52%，增长的主要原因是社会保障支出和联邦政府债务利息支出的大幅增加。从TGA账户余额来看，在四季度以来赤字扩大的背景下震荡下行，今年适逢美国大选年，财政部仍有可能通过大规模发债来补充资金，建议关注月末的财政部发债计划。而从近期长期美债标售的情况来看，中长期美债的竞标倍数边际改善，得标利率延续回落趋势，反映美债的需求有所改善。

美债收益率曲线陡趋势持续。就业、通胀数据发布后，市场降息预期升温，10年美债利率近两周先升后降，周五收盘录得3.94%，2年美债利率则快速下行至4.15%左右，10Y-2Y倒挂幅度继续收窄，美债收益率曲线陡趋势持续。二级市场中，美国企业债、国债和亚洲美元债均延续去年10月末以来的上涨趋势，中资投资级美元债保持稳健，而高收益美元债在信用利差收窄的带动下亦有明显上行。

投资建议：前期大幅下行的美债利率计入了过多的降息预期，在一季度仍存在反弹的可能性，而年内来看伴随降息周期开启仍有充足下降空间，可逢高加仓美国国债和美国投资级公司债。中资美元债建议关注境内外利差较高且信用风险较小的投资级美元债如城投、金融、非金融板块，投资级收益率与境内外利差均位于历史高位，估值依然具备较高吸引力，可拉长久期以博取资本利得空间。地产板块由于基本面仍处于缓慢复苏阶段，内部恢复分化依然明显，一季度将迎来到期高峰，不排除负面舆情对市场情绪的冲击，建议关注融资渠道更为畅通、销售更为稳健的优质央国企主体。

风险提示：美国经济和货币、财政政策的不确定性，发行人的信用风险，房地产行业复苏的不确定性，国际政治局势的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 周大福(01929.HK) 公司快评：10-12月同店增长表现优异，积极把握销售旺季机遇

公司发布2023年10-12月未经审核的主要经营数据，整体零售值同比增长46.1%，其中中国（不含港澳台）市场零售值同比增长42.2%，中国香港、中国澳门及其他市场同比增长70.8%。

国信零售观点：1）同店方面，公司中国香港及中国澳门市场的同店销售继续优异表现，10-12月实现66.6%的增长，预计主要受益于旅游消费及本地零售业的销售增长。中国（不含港澳台）市场同店销售同比增长22.7%，受益国庆黄金周和年底消费旺季及去年较低基数，也体现了龙头品牌的经营能力。此外，公司2024年元旦三天假期中国（不含港澳台）市场零售值同比增长约60%，继续实现较高的增长表现。2）开店方面，公司继续贯彻开店+强化单店效益的规划，季内净开店47家，期末门店总数7885家，其中中国（不含港澳台）市场净开周大福珠宝门店46家，期末门店总数7645家。

总体上，公司作为黄金珠宝龙头，产品设计及品牌力领先，中长期在行业品牌竞争日益重要的趋势下仍

具有较强的竞争力。我们维持公司 2024–2026 财年归母净利润预测为 75.3/87.61/97.85 亿港元，对应 PE 分别为 14.6/12.6/11.3 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评:24 年游戏储备丰富，直播电商值得期待

腾讯控股即将发布 23 年四季度业绩公告。

国信互联网观点：

2023Q4，我们预计腾讯实现营收 1561 亿元，同比增长 8%。预计四季度网络广告、金融科技均实现稳健增长，随着游戏新品发布和老游促活 12 月游戏收入增长加速。具体来看：①游戏方面，2023Q4 新品上线节奏较缓叠加去年同期高基数，预计收入同比持平。但随着老游促活（《和平精英》、《英雄联盟手游》、《穿越火线》）叠加《元梦之星》上线，根据 Sensor Tower 数据，腾讯移动游戏 12 月游戏收入环比上涨 13%，是全年收入最高的月份；我们预计 24 年游戏新产品释放节奏加快，公司老游戏《王者荣耀》在抖音直播促活，有望拉动流水增长。②广告方面，预计视频号将带动广告收入同比增长 16%，但在基数效应下同比增速环比有所降低。广告增长主要系视频号流量稳健增长，陆续开放更多广告位。除此以外，23 年年底视频号加大对直播带货的资源投入，我们预计 24 年内循环广告收入将逐步在视频号中放量。③金融科技及企业服务收入预计同比增长 16%。

2023Q4，预计实现 Non-IFRS 下归母净利润 397 亿元，同比增长 34%；Non-IFRS 下归母净利润率 25%。在收入组合变动叠加经营杠杆释放下，预计利润增长>收入增长趋势在 24 年持续。

投资建议：建议关注新游戏的市场表现以及视频号直播电商发展进展。腾讯未来利润释放确定性高、可持续性较强，收入组合变动和经营杠杆是长期的利润驱动力。此外，24 年新游戏的陆续上线有望扭转本土游戏的颓势，老游戏促活也有望贡献流水增量。维持盈利预期，预计 2023–2025 年公司调整后净利润分别为 1542/1761/1977 亿元，继续维持“买入”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）

联系人： 陈淑媛

◆ 广汇能源(600256.SH) 公司快评:12 月天然气、煤炭业务大幅增长，静待马朗煤炭产能落地

公司公告：2024 年 1 月 12 日，公司官方公众号发布 2023 年 12 月月度报告，公司主营业务天然气、煤炭及煤化工均实现增长。具体来看，天然气自产气方面，2023 年 12 月，公司自产 LNG 产量达到 4.12 万吨，同比减少 7.48%，环比增加 41.58%；天然气外购气方面，依托启东 LNG 接收站，公司实现天然气销售量合计 96.59 万吨，同比增长 48.68%，环比增长 49.57%；煤炭方面，2023 年 12 月实现当月煤炭销量 317.8 万吨，同比增长 15.59%，环比增长 9.72%，其中疆内销量 69.02 万吨，疆外销量 248.78 万吨；煤化工方面，哈密新能源公司实现煤化工产品总产量 12.57 万吨，同比增长 0.34%，环比增长 28.13%。

国信化工观点：1）天然气板块自产气完成锅炉计划性交替检修，产量同环比提升，外购气大幅增长，借由公司启东 LNG 接收站，实现可观的收入与利润；2）煤炭板块白石湖煤矿再创销量新高，2023 年全年销量超 3000 万吨，预计 2024 年马朗煤矿将新增 1500–2000 万吨产量，夯实公司在“疆煤外运”的主导地位，增厚公司业绩；3）煤化工板块受年度大修、动态调整生产负荷、蒸汽锅炉计划性检修等因素影响，全年煤化工产品产量同比 2022 年下降，随着锅炉检修完成、装置恢复稳定运行，12 月煤化工产品产量提升。我们看好公司 2024 年马朗煤矿煤炭新产能放量叠加启东 LNG 6 号储罐投入使用，将带动公司煤炭、天然气两大主营业务实现业绩可观增长，维持“买入”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）

联系人： 张歆钰

◆ 广和通(300638.SZ) 财报点评:全年净利润高速增长，发行可转债布局制造与研发基地

2023 年业绩实现高质量增长。公司发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 5.4-6.0 亿元，同比增长 48.2%-64.6%；实现扣非归母净利润 5.1-5.7 亿元，同比增长 61.3%-80.3%。单季度来看，以业绩预告中值计算，2023 年四季度，公司实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 45.8%。受益于锐凌无线并表及公司在车载、FWA 等行业良好发展，通过内生和外延双向驱动，2023 年公司实现营收和利润的持续增长。深耕大颗粒市场，车载、网关与 PC 行业稳中向好。公司作为垂直化的模组产业龙头，深耕大颗粒市场，车载、网关领域有望维持快速增长，PC 市场则有望受益下游复苏。具体来看，车载领域，国内市场公司有望受益于新客户拓展以及 5G 产品渗透率提升，海外市场通过锐凌无线布局维持稳健；FWA 领域，根据爱立信数据，2023 年全球 FWA 用户数超过 1.3 亿户，有望在北美、欧洲以及新兴市场加速拓展，同时 5G 渗透率持续提升；PC 领域，据 IDC 数据，2023 年四季度全球 PC 出货量约 6710 万台，同比下降 2.7%，2024 年在 AI PC 等带动下有望实现复苏回暖。

公司拟发行可转债，募集资金用于制造与研发基地等项目。公司拟发行可转债，据公司公告，计划募集资金总额约 9.6 亿元，分别用于智能制造基地建设项目、研发基地建设项目和补充流动资金。其中，智能制造基地项目计划于深圳市龙华区打造无线通信模组智能制造生产线，计划建设期为 36 个月，总投资额 5.35 亿元；研发基地项目拟加强公司边缘计算和机器人解决方案研发能力，探索下一阶段增长曲线，并巩固公司竞争力。

风险提示：车载、FWA 等发展不及预期；市场竞争加剧；需求复苏进度不及预期；端侧 AI 应用不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持此前预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.0/7.6/9.0 亿元，对应 PE 分别为 22/17/15 倍。公司车载、FWA 模组持续快速增长，PC 模组有望恢复，积极布局算力模组、机器人等领域；拟发行可转债布局生产基地，加强供应和交付能力，看好公司成长性，维持“买入”评级。

证券分析师： 马成龙（S0980518100002）

联系人： 钱嘉隆

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	470.00	-5.67	ICE 布伦特原油	78.29	1.13
白银	5962.00	1.15	铜	67940.00	-0.46
铝	19000.00	-0.34	铅	16230.00	-1.33
豆一	4793.00	0.75	锌	21120.00	-0.16
豆粕	3771.00	3.76	镍	127690.00	-0.85
玉米	2403.00	2.91	锡	208410.00	0.92
螺纹钢	3914.00	-0.33	SR401	6322.00	0.01

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/10/31	10月PMI(%)	92.0	92.3	98.2	中国物流与采购联合会
2022/10/31	10月PPI(%)	-2.5	0.64	17.89	PPI
2022/10/31	10月CPI(%)	100.1	99.5	102.1	国家统计局
2022/10/31	10月狭义货币(M1)同比(%)	0.05	0.06	0.02	中国人民银行
2022/10/31	10月狭义货币(M2)同比(%)	0.11	0.12	0.08	中国人民银行
2022/10/31	10月新增人民币贷款(亿元)	4431.0	25686.0	7752.0	中国人民银行
2022/10/31	10月贸易顺差总额(亿美元)	84940.49	84048.99	84856.9	国家商务部
2022/10/31	10月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.06	国家统计局
2022/10/31	10月工业增加值(%)	0.05	0.06	0.03	国家信息中心
2022/10/31	10月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.06	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
688521.SH	芯原股份-U	65.20	48617.07	6.75	2024-01-16
600169.SH	太原重工	76918.65	333314.15	100.00	2024-01-15
600096.SH	云天化	9000.00	177334.70	58.42	2024-01-15
688656.SH	浩欧博	4500.00	6305.83	100.00	2024-01-15
003032.SZ	传智教育	21486.68	40244.75	100.00	2024-01-12
002580.SZ	圣阳股份	10473.89	41606.60	73.47	2024-01-12
003033.SZ	征和工业	5656.00	8175.00	100.00	2024-01-11
000927.SZ	中国铁物	11441.84	535272.99	14.09	2024-01-09
003030.SZ	祖名股份	6952.50	12478.00	100.00	2024-01-08
002554.SZ	惠博普	29978.37	115714.70	61.24	2024-01-08
300926.SZ	博俊科技	10310.00	14213.34	100.00	2024-01-08
688777.SH	中控技术	279.40	49408.40	100.00	2024-01-08
688617.SH	惠泰医疗	2168.54	6667.00	100.00	2024-01-08
300927.SZ	江天化学	3010.00	8020.00	100.00	2024-01-08
605277.SH	新亚电子	7867.01	13344.00	96.34	2024-01-08
300928.SZ	华安鑫创	2564.24	8000.00	100.00	2024-01-08

600119. SH	长江投资	5787. 03	36527. 03	100. 00	2024-01-08
300073. SZ	当升科技	1689. 77	50536. 37	93. 69	2024-01-08
600015. SH	华夏银行	256453. 73	1538722. 39	100. 00	2024-01-08
003031. SZ	中瓷电子	9970. 58	14933. 33	100. 00	2024-01-04
688063. SH	派能科技	7183. 20	15484. 45	100. 00	2024-01-02
002548. SZ	金新农	12849. 95	66625. 24	83. 99	2024-01-02
000156. SZ	华数传媒	21260. 17	177765. 68	73. 85	2024-01-02
300080. SZ	易成新能	5707. 75	215617. 15	90. 90	2024-01-02
300291. SZ	华录百纳	10152. 28	86501. 38	65. 28	2024-01-02
603002. SH	宏昌电子	3278. 68	90387. 51	100. 00	2024-01-01
300925. SZ	法本信息	9683. 76	22009. 91	100. 00	2024-01-01
688618. SH	三旺通信	3347. 22	5052. 74	100. 00	2024-01-01
300894. SZ	火星人	26460. 00	40500. 00	100. 00	2024-01-01
605155. SH	西大门	6254. 50	9600. 00	100. 00	2024-01-01
688686. SH	奥普特	5940. 00	8247. 56	100. 00	2024-01-01
300008. SZ	天海防务	21600. 00	150274. 86	48. 94	2023-12-29
603385. SH	惠达卫浴	1036. 58	37976. 22	67. 63	2023-12-29
688698. SH	伟创电气	13500. 00	18000. 00	100. 00	2023-12-29
003028. SZ	振邦智能	8220. 00	10960. 00	98. 32	2023-12-28
605179. SH	一鸣食品	34000. 00	40100. 00	100. 00	2023-12-28
605377. SH	华旺科技	15148. 00	28541. 33	98. 92	2023-12-27
002686. SZ	亿利达	13067. 05	52239. 78	74. 87	2023-12-27
600250. SH	南纺股份	1512. 67	31059. 38	100. 00	2023-12-27
603002. SH	宏昌电子	25667. 66	87108. 83	88. 67	2023-12-25

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅 (%)	1 周 涨跌幅 (%)	1 个月 涨跌幅 (%)	3 个月 涨跌幅 (%)	12 个月 涨跌幅 (%)	30 天 波动率 (%)
道琼斯工业平均指数	37592. 98	-0. 313013	32. 79	32. 79	32. 79	32. 79	28. 16
德国 DAX 指数	16622. 22	-0. 492919	30. 50	-0. 77	9. 45	10. 17	31. 51
法 CAC40 指数	7411. 68	-0. 716129	-0. 51	-2. 43	5. 82	5. 52	40. 84
恒生指数	16216. 33	-0. 173904	-0. 05	-3. 42	-8. 96	-25. 40	101. 11
沪深 300 指数	3280. 91	-0. 098900	-0. 15	-1. 81	-10. 44	-19. 47	75. 16
美国 SP500 指数	4783. 83	0. 000000	0. 42	1. 36	10. 53	19. 62	31. 91
纳斯达克综合指数	14972. 76	0. 017167	3. 08	3. 02	10. 30	36. 10	39. 03
日经 225 指数	35901. 79	0. 912609	7. 56	8. 89	11. 09	37. 45	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	600519. SH	贵州茅台	1640. 0000	-0. 1862	53258. 79	300750. SZ	宁德时代	151. 7000	-1. 8948	63519. 82
2	688111. SH	金山办公	240. 5800	-6. 5092	35992. 20	002594. SZ	比亚迪	194. 6100	-0. 6433	48318. 88
3	300750. SZ	宁德时代	151. 7000	-1. 8948	34774. 10	600519. SH	贵州茅台	1640. 0000	-0. 1862	48095. 08
4	002241. SZ	歌尔股份	18. 6500	1. 9126	34274. 18	601127. SH	赛力斯	66. 9700	0. 5556	32206. 42
5	601012. SH	隆基绿能	21. 8400	-1. 2212	32366. 76	000625. SZ	长安汽车	14. 7900	1. 5100	31192. 97
6	300502. SZ	新易盛	46. 8500	5. 9715	27630. 87	601888. SH	中国中免	82. 2500	1. 7820	30307. 24

7	000333.SZ	美的集团	55.8800	1.6000	27232.70	301236.SZ	软通动力	47.2200	0.0212	29684.52
8	600809.SH	山西汾酒	203.8900	-3.5844	26875.55	603259.SH	药明康德	72.6500	1.1557	29273.25
9	601318.SH	中国平安	38.1700	0.3681	23570.81	000858.SZ	五粮液	128.6800	-0.0544	29193.00
10	603259.SH	药明康德	72.6500	1.1557	20626.36	600900.SH	长江电力	23.5000	-0.1275	23909.52

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0941.HK	中国移动	65.7500	0.00998464	17981.75	0700.HK	腾讯控股	289.4000	0.00346741	69920.00
2	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	25614.62	9868.HK	小鹏汽车-W	43.0000	-0.09186906	64528.05
3	2015.HK	理想汽车-W	120.7000	-0.04282316	25702.26	3690.HK	美团-W	75.6500	0.00531561	52104.68
4	9868.HK	小鹏汽车-W	43.0000	-0.09186906	28163.38	2015.HK	理想汽车-W	120.7000	-0.04282316	25296.35
5	2269.HK	药明生物	30.5000	0.03389831	33894.88	0883.HK	中国海洋石油	13.5800	0.00891530	24577.63
6	0883.HK	中国海洋石油	13.5800	0.00891530	42531.16	1024.HK	快手-W	46.6000	-0.03419689	19945.03
7	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	43801.16	2269.HK	药明生物	30.5000	0.03389831	16736.61
8	3690.HK	美团-W	75.6500	0.00531561	53829.71	0939.HK	建设银行	4.5300	-0.00439560	14596.27
9	0700.HK	腾讯控股	289.4000	0.00346741	54610.41	1810.HK	小米集团-W	14.2000	-0.00699301	13993.96
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	247887.63	0941.HK	中国移动	65.7500	0.00998464	12313.15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032