

晨会纪要

数据日期: 2025-10-09	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)	3933.97	13725.55	4709.48	14678.91	3969.55	1539.08
涨跌幅度(%)	1.31	1.47	1.48	1.46	0.74	2.92
成交额(亿元)	12168.88	14363.08	8622.08	5127.10	6544.97	1460.61

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

行业快评: 电影行业点评-国庆档票房同比向下, 持续看好影视行业政策拐点与AIGC落地应用

行业专题: 全球十年复盘: 哪些银行可以跑出超额收益

行业快评: 天安财险债券风险状况点评-尾部中小险企风险出清加速

行业快评: 代运营服务商板块系列之二-详解自有品牌发展路径, 探析AI技术融合前景

中兴通讯(000063.SZ)深度报告: 中兴通讯(000063.SZ)-深度参与智算基础设施建设, 有望成为国产算力+连接领导者

金融工程

金融工程月报: 金融工程月报-券商金股 2025 年 10 月投资月报

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 10月10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	26752.59	-0.28

基金指数 10月10日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3265.14	0.07
股票基金指数	12812.06	0.80
混合基金指数	11886.42	0.73

汇率 10月10日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.55
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	-0.01
美元兑日元	153.09	0.26

非流通股解禁 10月10日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30

【常规内容】

行业与公司

◆ 行业快评:电影行业点评-国庆档票房同比向下,持续看好影视行业政策拐点与 AIGC 落地应用

截至 10 月 8 日 18 时,国庆档票房 18.08 亿,同比预计略有下滑;其中,观影人次/平均票价分别为 4933.5 万次/36.6 元,分别同比-5.3%/-9.4%,票价下滑为本次档期票房下滑的主要原因。

国信传媒观点:1) 国庆档票房同比略有下滑。截至 10 月 8 日 18 时,国庆档票房为 18.08 亿元,相比 2024 年国庆档下滑 14.1%。其中,观影人次/平均票价分别为 4933.5 万次/36.6 元,分别同比-5.3%/-9.4%;2) 从单日票房来看,本次国庆档票房呈现先抑后扬的趋势。10 月 1 日至 10 月 6 日单日票房分别同比下滑 35.0%/22.5%/18.2%/11.5%/12.5%/14.5%至 3.21/2.89/2.56/2.39/2.09 亿元,10 月 7 日票房同比增长 20.8%至 1.86 亿元,票房表现先抑后扬可能与国庆假期多出一天有关;3) 《志愿军》《731》等影片表现良好。国庆档期票房前三的影片分别为《志愿军:浴血和平》《731》《刺杀小说家 2》,档期票房分别为 4.43、3.41、2.91 亿元,占档期整体票房比重分别为 24.5%、18.9%、16.1%,表现较为突出。4) 政策推动内容供给恢复,AIGC 持续推动行业降本增效。5) 投资建议:关注广电 21 条为代表的政策拐点后的供给侧修复,以 Sora 可灵为代表的 AIGC 技术应用有望带动全行业降本增效,看好播映平台如芒果超媒、哔哩哔哩,优质内容生产方光线传媒、华策影视,院线端的万达电影等。5) 风险提示:宏观经济波动、政策效果具有不确定性、行业竞争加剧。

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

◆ 行业专题:全球十年复盘:哪些银行可以跑出超额收益

全球视角,银行板块投资核心是宏观经济,优质银行个股具备较好中长期投资价值;精选个股往往需要结合经济结构、市场环境、政策监管等多种因素。

银行指数视角:(1) 美国和印度的银行指数 PB 估值持续处在较高水平,且美国和印度的银行指数在过去十年不同阶段均取得了不错的绝对收益,主要是两国经济增长延续强劲增长态势,但 2020 年以来的行情中两国银行指数都没有超额收益。(2) 日本和欧洲的银行指数在 2015-2019 年表现欠佳,但 2021 年以来获得了不错的绝对收益和超额收益,主要是政策刺激下日本和欧洲走出零利率/负利率时代,经济呈现出复苏态势,当前日本和欧洲银行指数 PB 值分别为 1.08x 和 1.26x。(3) 韩国银行指数 PB 值常年处在 0.5x 之下,2024 年底以来有所修复,当前 PB 值约修复至 0.65x。(4) 申万银行指数近年来涨幅明显落后,当前 PB 值约 0.53x,我们判断主要是我国经济在结构转型大背景下,近年来经济处在承压运行期,导致市场预期较为悲观。

银行个股视角:我们统计的 17 个市场的 154 家样本行中有 102 家跑赢了大盘指数,240 家样本行中有 80 家银行跑赢了标普 500 指数。其中经济增长比较强劲国家/地区的银行个股往往表现比较好,美国、阿联酋、越南等国家银行个股涨幅领先。不过银行个股分化往往还是比较大的,精选个股至关重要,但这往往需要结合各国的经济结构、市场环境、政策监管、公司治理能力等多种因素,比如,美国的优质大行以及特色化银行表现比较好,日本大型金融集团表现领先,印度私有银行表现明显好于国有银行。

我国银行估值较当期 ROE 明显低估,或反映了市场悲观预期。近几年我国经济确实进入了承压运行期,但我们建议不要低估我国经济中长期增长的韧性,创新和产业升级正在成为我国经济增长的新支撑点,并且我国仍拥有巨大的结构性潜力,城镇化率较发达国家仍有空间,经济产业结构和区域结构优化加速。

风险提示稳增长政策不及预期难以提振实体部门信心,宏观经济复苏缓慢,银行业信贷需求和资产质量继续承压;中美贸易冲突再次升级,冲击国内经济复苏力度;银行是强监管行业,若后续发布的政策不利于短期银行基本面,则会对银行短期估值带来冲击。

证券分析师： 田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）、张绪政（S0980525040003）

◆ 行业快评:天安财险债券风险状况点评-尾部中小险企风险出清加速

2025年9月30日,“明天系”旗下保险公司天安财险发布《关于2015年资本补充债券无法按期兑付的公告》(以下简称“《公告》”),其“15天安财险”53亿元资本补充债在当日到期,因偿付能力不足,预计无法还本付息,成为保险业首只违约的债券。

国信非银观点:天安财险债券违约不仅是长期积累的风险暴露,同时也反映了中国金融市场打破刚性兑付、推进风险定价市场化的趋势。作为保险业首例债券违约案例,其将成为中国金融市场风险教育与定价机制完善的重要一环。在债券投资方面,投资者应在关注收益的同时,关注金融机构的公司治理、股权结构和风险控制能力,对于尾部风险较高的机构进行精细化风险分析。我们预计随着天安财险债券风险的暴露,行业尾部风险将持续出清,对于行业格局优化具有深远影响。

证券分析师: 孔祥（S0980523060004）、王京灵（S0980525070007）

◆ 行业快评:代运营服务商板块系列之二-详解自有品牌发展路径,探析AI技术融合前景

随着线上化红利的消退,代运营服务商经营遭遇一定瓶颈,也因此近年来纷纷开启转型,部分企业如若羽臣、青木科技、壹网壹创等在自有品牌布局以及与AI技术的融合取得了一定的成绩,相关企业也有望迎来新的发展机遇。

国信零售观点:代运营服务商虽然在2022年后随着线上化红利退潮而普遍遭遇瓶颈,但头部企业在多年的运营过程中也积累了如多平台精细化运营、核心用户分析、内容营销、新品推广等核心能力,未来如何选择合适的转型方向,并将这些能力最大化应用于企业新一轮发展,是拉开企业发展差距的核心竞争力。

具体来看,目前代运营商主要有两大转型方向:1)自有品牌:代运营企业借助自身线上运营能力,向产业链上游的品牌端切入。但在当前品牌竞争较为激烈且消费环境承压背景,品类选择尤为关键,选择线上化程度较低且产品推新空间较大的品类,可以充分发挥代运营企业的核心优势能力,提升转型布局的成功率。2)AI赋能升级:在当前AI等新技术的初期推广过程,强化自身业务模块与新技术的融合升级,从而抢占技术推广初期的红利,加强品牌服务能力以提升客户粘性的同时,也有助于开发企业增量业务单元。

建议关注:1)若羽臣:公司在家清及保健品赛道布局自有品牌业务,目前高端家清品牌绽家已经成为公司业绩成长的重要贡献来源,同时保健品业务在稀缺原料助力及品牌运营驱动下成长迅速。2)青木科技:公司自有品牌业务通过外延方式切入女性私护,以及功能性饮料赛道,同时原有代运营主业也积极提升运营水平强化客户服务能力,双轮驱动下公司业务增长扎实;3)壹网壹创:老牌代运营龙头,借助丰富的品牌运营服务经验,以及与核心电商平台的合作资源,正加快向“专家+AI SaaS化工具”的AI电商服务模式转型,未来有望通过开发覆盖智能生图、内容生成、投放优化等多场景的AI Agent实现业务升级。

证券分析师: 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 中兴通讯(000063.SZ)深度报告:中兴通讯(000063.SZ)-深度参与智算基础设施建设,有望成为国产算力+连接领导者

通信设备商领军企业,积极拓展第二曲线(算力为代表)发展。公司是全球稀缺的DICT端到端通信设备解决方案提供商,产品覆盖无线、有线、云计算、终端产品 and 专业通信服务,业务覆盖160多个国家和地区。2025年上半年公司营收715.5亿元(同比+15%),归母净利润为50.58亿元(同比-11.5%),营收创历史新高。公司全面拥抱AI浪潮带来的市场机遇,以算力、终端产品为代表的第二曲线营收同比增长近100%,占比超35%。其中,公司服务器及存储营收同比增长超200%,AI服务器营收占比55%。致力于“成为网络连接和智能算力的领导者”,有望受益AI发展。(1)算力方面:大模型持续迭代,

AI 需求持续增长，全球各大 CSP 云厂均加大 AI 算力基础设施投入，预计 2025 年，海外亚马逊、谷歌、微软、Meta、甲骨文等厂商合计 Capex 超过 3700 亿美元，同比增幅超 60%；国内字节、腾讯、阿里、百度等 Capex 有望超过 3600 亿元，中国移动预计 2025 年在算力领域投入 373 亿元，电信和联通在算力领域投入同比分别增长 22%和 28%。根据通信产业网数据，中兴通讯服务器在电信运营商市场份额占比 21%，名列第一。此外公司已与字节、阿里、百度等云厂展开深度定制的服务器合作。（2）连接方面：运营商持续布局 5G-A 网络，近期工信部给三大运营商发放卫星通信牌照，未来面向 6G 通信网络蓄势待发。根据 Delloro 和 Omdia 咨询机构数据，中兴通讯无线通信市场竞争力仍然位列全球头部（仅次于华为/爱立信/诺基亚）。此外，5G 网络拉动的 FWA(Fixed Wireless Access)市场稳定发展，该业务公司已连续 4 年稳居全球第一。

坚持自主创新，形成有竞争力数据中心互联解决方案。公司自研芯片近 30 年，是国内为数不多的量产 7nm 导入 5nm 芯片企业，可提供从芯片设计到量产的一站式设计服务。目前公司已经具备自研 5nm 制程的 CPU 芯片，并规划下一代交换芯片，通过多年积累的网络互联技术形成具有竞争力的数据中心超节点方案，适配不同的 GPU/ASIC 芯片。

盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年收入分别为 1419/1556/1718 亿元，归母净利润分别为 88/100/119 亿元，对应当前 A 股 PE 分别为 25/22/18X，对应当前 H 股 PE 分别为 18/17/15X。结合绝对估值和相对估值法，预计 A 股价格合理区间在 52.3-57.1 元，相对于目前股价有 15%~25%空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险；海外订单拓展的风险；算力网络等下游需求假设不及预期风险，贸易摩擦等其他风险。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）、张宇凡（S0980525080005）

联系人：赵屿

金融工程

◆ 金融工程月报：金融工程月报-券商金股 2025 年 10 月投资月报

券商金股股票池上月回顾

2025 年 9 月，江波龙、协创数据、精智达等券商金股股票的月度上涨幅度靠前。

2025 年 9 月，华安证券、华龙证券、方正证券收益排名前三，月度收益分别为 17.45%、15.17%、14.38%，同期偏股混合型基金指数收益 5.52%，沪深 300 指数收益 3.20%。

2025 年以来，东北证券、华鑫证券、国元证券收益排名前三，年度收益分别为 93.33%、90.50%、69.67%，同期偏股混合型基金指数收益 35.37%，沪深 300 指数收益 17.94%。

券商金股股票池中选股因子表现

最近一个月，日内收益率、BP、波动率表现较好，总市值、SUE、单季度超预期幅度表现较差；

今年以来，总市值、单季度营收增速、分析师净上调幅度表现较好，波动率、预期股息率、BP 表现较差。

券商金股股票池本月特征

截至 2025 年 10 月 9 日，共有 42 家券商发布本月金股。在对券商金股股票池进行去重后，总共有 304 只 A 股。

从绝对占比来看，本期券商金股在电子(16.11%)、机械(9.13%)、有色金属(8.17%)、电力设备及新能源(6.97%)、基础化工(6.25%)行业配置较高。

从相对变化来看，本期券商金股在有色金属(+2.71%)、电力设备及新能源(+2.64%)、汽车(+1.19%)行业增配较多，在非银行金融(-3.08%)、医药(-1.79%)、食品饮料(-1.66%)行业减配较多。

从风格暴露来看，本月券商金股股票池与上月股票池基本保持一致。

在券商金股股票池中，如果前期市场的关注度相对较少，随着券商分析师将其推荐为金股，其获得的市场关注度将会明显提升。基于此，我们从买方关注度和卖方关注度两个视角，寻找出市场前期关注度相

对较少的券商金股。

券商金股业绩增强组合

本月（20250901-20250930），券商金股业绩增强组合绝对收益-0.55%，相对偏股混合型基金指数超额收益-3.50%。

本年（20250102-20250930），券商金股业绩增强组合绝对收益 33.26%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.19%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 43.07%分位点（1494/3469）。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

【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	912.68	4.84	ICE 布伦特原油	66.25	1.22
白银	11193.00	2.67	铜	86040.00	3.38
铝	21030.00	1.37	铅	17025.00	0.76
豆一	3960.00	0.78	锌	22165.00	1.34
豆粕	2909.00	0.06	镍	122090.00	0.73
玉米	2136.00	-0.51	锡	284870.00	2.44
螺纹钢	2998.00	-0.09	SR511	5552.00	0.45

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
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	100.4	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	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
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24

601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

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	46358.42	-0.522201	63.75	63.75	63.75	63.75	41.43
德国 DAX 指数	24611.25	0.057405	93.22	3.76	0.25	27.81	52.79
法 CAC40 指数	8041.36	-0.232875	-0.18	3.76	2.06	6.36	45.64
恒生指数	26752.59	-0.286513	-1.95	3.14	11.97	29.63	61.29
沪深 300 指数	4709.48	1.482300	1.48	6.15	17.99	19.04	56.23
美国 SP500 指数	6735.11	-0.275552	0.29	3.41	7.53	16.28	48.14
纳斯达克综合指数	23024.63	-0.081368	0.79	5.23	11.70	25.87	50.66
日经 225 指数	48580.44	1.771133	8.10	11.78	21.99	23.68	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	603259.SH	药明康德	112.8500	0.7319	无数据	603259.SH	药明康德	112.8500	0.7319	无数据
2	688008.SH	澜起科技	157.0800	1.4729	无数据	688008.SH	澜起科技	157.0800	1.4729	无数据
3	601899.SH	紫金矿业	32.3800	9.9864	无数据	601899.SH	紫金矿业	32.3800	9.9864	无数据
4	300124.SZ	汇川技术	88.9100	6.0725	无数据	601138.SH	工业富联	68.4500	3.6964	无数据
5	603986.SH	兆易创新	225.4900	5.7150	无数据	300124.SZ	汇川技术	88.9100	6.0725	无数据
6	300274.SZ	阳光电源	158.8900	-1.9076	无数据	603986.SH	兆易创新	225.4900	5.7150	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	1332.7900	0.5879	无数据	300274.SZ	阳光电源	158.8900	-1.9076	无数据

8	000333.SZ	美的集团	72.6300	-0.0413	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1332.7900	0.5879	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	110.6000	1.2728	无数据	002594.SZ	比亚迪	110.6000	1.2728	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	65.3000	0.9430	无数据	002475.SZ	立讯精密	65.3000	0.9430	无数据

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	2727.HK	上海电气	5.6000	0.17400419	110913.97	0981.HK	中芯国际	83.5000	-0.06703911	1252965.37
2	0763.HK	中兴通讯	40.4400	0.12395775	227716.62	9988.HK	阿里巴巴-W	173.3000	-0.02421171	1132546.95
3	1024.HK	快手-W	88.8000	0.03556851	232414.02	1347.HK	华虹半导体	85.2000	-0.06425041	536631.41
4	9880.HK	平安法兴八一零A	137.4000	-0.09486166	239085.37	2228.HK	中国节能海东青	12.4400	-0.13910035	316526.00
5	9880.HK	优必选	137.4000	-0.09486166	239085.37	2228.HK	晶泰控股	12.4400	-0.13910035	316526.00
6	1810.HK	小米集团-W	53.3500	-0.00928505	254377.93	0700.HK	腾讯控股	675.5000	0.00074074	308503.63
7	0700.HK	腾讯控股	675.5000	0.00074074	262165.07	9880.HK	平安法兴八一零A	137.4000	-0.09486166	237235.59
8	2228.HK	中国节能海东青	12.4400	-0.13910035	299602.24	9880.HK	优必选	137.4000	-0.09486166	237235.59
9	2228.HK	晶泰控股	12.4400	-0.13910035	299602.24	1810.HK	小米集团-W	53.3500	-0.00928505	231220.31
10	1347.HK	华虹半导体	85.2000	-0.06425041	422483.39	0763.HK	中兴通讯	40.4400	0.12395775	181956.10
11	0981.HK	中芯国际	83.5000	-0.06703911	1013318.38	1024.HK	快手-W	88.8000	0.03556851	123831.41
12	9988.HK	阿里巴巴-W	173.3000	-0.02421171	1057531.24	2727.HK	上海电气	5.6000	0.17400419	100283.58

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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