

晨会纪要

数据日期: 2025-09-23	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)	3821.83	13119.81	4519.77	14226.66	3850.05	1407.30
涨跌幅度(%)	-0.17	-0.29	-0.06	-0.60	-0.70	-0.09
成交金额(亿元)	10716.97	14226.84	6805.13	5415.39	6658.17	1154.57

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

非银行业专题：“924”周年资管生态回顾暨现代投资银行进化系列之三—储蓄涌活水，资管共潮生

机械行业周报：制造成长周报（第29期）—Figure融资超10亿美元，微软300亿美元投资英国AI基建

房地产行业专题：“924”周年回顾：股市新高，房价新低，原因何在？

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 09月24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	26159.12	-0.7

基金指数 09月24日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3265.61	0.02
股票基金指数	12528.80	0.82
混合基金指数	11586.30	0.72

汇率 09月24日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.18	0.1
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	0.07
美元兑日元	147.66	-0.04

非流通股解禁 09月24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

◆ 非银行业专题：“924”周年资管生态回顾暨现代投资银行进化系列之三-储蓄涌活水，资管共潮生

居民财富如水，百万亿级别的居民财富再配置尤其是“存款搬家”对资产价格产生显著影响。一方面，居民资产在不同资产、产品和投资渠道进行大规模再平衡，历史上存款搬家经常来自于降息周期或持续的低息环境；另一方面，居民财富行为也会影响资产价格本身，比如股市赚钱效应通常是吸引存款搬家的核心驱动力，存款搬家一旦形成趋势，会对资本市场风险资产价格产生显著推动作用，并进一步强化赚钱效果，形成正反馈循环，直到市场再也找不到增量资金。

存款搬家成为市场新共识，是 924 以来本轮资本市场行情发动的核心引擎。2024 年以来，一方面存款收益水平处于历史低位，尤其是 2025 年 6 月存款利率下调后，居民存款再定价全面低于 2.0%，另一方面各个行业迎来自己的 Deepseek 时刻，资本市场“严进入、高分红”等特征凸显，风险资产相对无风险收益性价比显著，于是居民存款搬家涌现，2025 年 7 月以来存款结构出现了显著的“零售存款少增、非银同业多增”的现象，居民资金流动推动风险资产价格上涨并对资产管理、财富管理行业形成新的发展模式。

我们具体从三个方面分析：

居民财富如何变化？一是人口老龄化加剧，这会导致本轮风险偏好提升程度不如之前剧烈，均衡配置理念加强；二是财富集聚度提升，高净值客户拥有更多信息和产品优势，但对长期财富保值增值有更强诉求；三是财富配置资管化，与之前牛市直接加杠杆“赤膊上阵”不同，本轮行情更倾向于通过公募基金、私募资管等方式参与财富配置机会。尤其高层多次强调提振资本市场，持续稳定和活跃资本市场，资本市场成为稳市场、稳预期的重要抓手，这成为居民财富搬家可靠的“蓄水池”。

资管产品如何承接？无风险利率下行，风险偏好拾阶抬升，尤其随着固收资产预期回报下降，传统非标资产供给缺失，各类资管机构均考虑进行多元投资、探索“固收+”等收益解决方案。资管机构充分认识投资者风险偏好的差异，根据客户差异化需求提供与其风险收益特征相匹配的产品，比如大部分投资者风险承受能力较低，需要为其提供更多回撤相对可控、收益稳健的产品。同时，存款搬家也是大资管生态扩容的结果，我们重点梳理了公募基金中的 ETF、FOF、“固收+”基金、基金投顾；保险中的分红险；银行理财中的“多资产”等产品创设机会。

资产价格如何变化？资管产品快速扩容会对资产价格的定价机制产生深远影响。它不仅仅是资金规模的简单增加，更意味着定价主导力量的转移和市场有效程度的提升。不同类型的资管产品聚焦不同资产，它们的发展为这些资产提供了公开、透明的定价机制和充裕的流动性，提升了整个市场的定价能力。尤其是资本市场，随着要求低波动、稳定回报的中长久期资金参与，这有利于市场风格更加均衡，产品创新和策略施展有更多空间。

风险提示：存款搬家不及预期的风险；二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新推进不及预期的风险等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）、王京灵（S0980525070007）

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第 29 期）-Figure 融资超 10 亿美元，微软 300 亿美元投资英国 AI 基建

重点事件及点评

事件 1-人形机器人：Figure 完成超 10 亿美元融资：据澎湃新闻消息，2025 年 9 月 16 日，AI 机器人初创公司 Figure 宣布完成 10 亿美元承诺资金的 C 轮融资，投后估值达 390 亿美元。

点评 1：人形机器人仍处于从 0 到 1 的早期阶段，核心重点跟踪产业的技术进展及变化，除人形机器人头部企业特斯拉进展稳步推进外，领先企业 Figure 同样进展快速，融资重点推进制造的规模化扩张、家庭与商业场景应用的落地以及大规模数据收集。我们持续看好人形机器人的长期投资机会，建议从价值量和卡位上把握空间&确定性，从股票弹性上寻找增量环节。1) 确定性：特斯拉产业链核心供应商或者实力强、卡位好的公司，重点关注【飞荣达】【龙溪股份】【唯万密封】【恒立液压】【汇川技术】【绿的谐波】【蓝思科技】；2) 弹性：重视基本结构研究逐步拓展至完整功能结构的增量环节或现有环节挖掘的高确定性新标的，重点关注【唯万密封】【龙溪股份】【飞荣达】【唯科科技】【金帝股份】【汉威科技】等。

事件 2-AI 算力：微软将在英国投资 300 亿美元建 AI 基础设施。据华尔街见闻 2025 年 9 月 17 日消息，未来美国科技巨头将在英国为人工智能系统、量子计算计划和其他科技项目投入超过 310 亿英镑（423 亿美元）。OpenAI 也将其“星际之门”项目引入英国。9 月 16 日，微软总裁 Brad Smith 宣布在未来四年内投资超过 300 亿美元（约 220 亿英镑），以扩建其在英国的云与 AI 设施。

点评 2：微软将在英国投资 300 亿美元建 AI 基础设施，各国政府与科技巨头仍将在未来数年保持高强度投资，反映了当前 AI 驱动下云基础设施需求持续旺盛，我们认为 AI 算力仍然是需求确定性高增长的投资主线，建议重点关注未来 1-2 年基本面斜率最大的 AI 液冷环节，其余关注 AI 数据中心用电的燃机环节和制冷环节：1) AI 液冷：【飞荣达】【高澜股份】【同飞股份】【南风股份】【奕东电子】；2) 燃机环节：【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】；3) 制冷环节：【汉钟精机】【冰轮环境】。

行业动态&政府新闻&公司动态

行业动态：人形机器人-9 月 20 日，华为官宣昇腾 AI、具身智能新动向；9 月 18 日，汉威科技动捕服开启人机交互新篇章；9 月 17 日，智元灵犀 X2 完成韦伯斯特空翻；9 月 17 日智元机器人 Genie Trailblazer 计划全球招募；9 月 17 日，舞肌科技发布第一代 Wuji Hand 灵巧手；9 月 16 日，Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资；9 月 16 日，日本商社兼松最早将于 2027 年在全球首次量产球形齿轮；9 月 15 日，宇树发布开源世界模型。3C-9 月 18 日，Meta 推出旗下首款内置显示屏的智能眼镜。AI 基建-9 月 18 日，2025 华为全联接大会公布昇腾 AI 芯片三年发展路线图；9 月 15 日，英伟达要求供应商开发微通道水冷板（MLCP）。

政府新闻：人形机器人-9 月 18 日，科技部：正在推动人形机器人在汽车制造、物流搬运、电力巡检等场景加速落地应用。AI 基建-9 月 16 日，微软、OpenAI 等美国科技巨头宣布在英国进行数百亿美元的科技基础设施投资计划。低空经济-9 月 20 日，江苏扬州瞄准助力低空经济发展“低空经济产业学院”揭牌启航；9 月 18 日，中信海直开启合肥战略合作，首飞跨城货运航线。

公司动态：人形机器人-9 月 18 日，均胜电子发布机器人 AI 头部总成与基于 Jetson Thor 的全域控制器；9 月 17 日，兴业科技与能斯达签署战协拟共同研发柔性电子皮肤；9 月 16 日，铁流股份与长三角哈特研究院共建实验室布局人形机器人关键零部件；9 月 16 日，露笑科技控股子公司与开普勒机器人及头部跨境电商签战略合作协议。

本周重点关注标的-唯万密封、飞荣达、龙溪股份；高澜股份、南风股份、汉钟精机、应流股份；奕瑞科技；汇成真空。

行业投资观点

1、人形机器人：从价值量和卡位上把握空间及确定性（优选 T 链供应商&实力强卡位好的公司），股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【蓝思科技】【震裕科技】；2) 灵巧手：【飞荣达】【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】；4) 丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环节：【信捷电气】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】等；7) 本体及代工：【蓝思科技】【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 散热：【飞荣达】；9) 传感器：【汉威科技】；10) 设备：【博众精工】【秦川机床】；10) 其他：【唯万密封】【奥普特】【东华测试】【国机精工】【华翔股份】等。

2、AI 基建：1) AI 液冷：【飞荣达】【高澜股份】【同飞股份】【南风股份】【奕东电子】；2) 燃机环节：【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】；3) 制冷环节：【汉钟精机】【冰轮环境】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；半导体产业链重点推荐【汇成真空】【唯万密封】；X射线设备核心器件重点推荐【奕瑞科技】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】【南风股份】。

7、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】【海陆重工】。

8、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，整体产业化进展加速，重点关注【广电计量】【应流股份】【上海沪工】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 房地产行业专题：“924”周年回顾：股市新高，房价新低，原因何在？

周年回顾：股市+53%，房价-4.4%。按照统计局数据，70 城二手房价格相对 2024 年 9 月底下跌 4.4%，而万得全 A 自 9 月底低点上涨 53%。房价与股市在 2025 年 3 月前共振向上，但 3 月后明显分化，股市继续上涨并创新高，房价则持续下行。

房股类比：房价的“基本面”与“估值”。房地产具有消费与投资的双重属性，因此既与收入相关（类似于股市的基本面），也与预期相关（类似于股市的估值）。而“924”以来，房价的表现更多由“估值”主导，“基本面”变化不大。

分化原因：楼市缺乏新的逻辑提供新的上涨预期。3 月前，楼市与股市共享“政策转向”逻辑，同步上涨。但 3 月后，楼市缺乏新的逻辑，来提供“房价不会再跌”的预期，而股市则先后有 AI、反内卷等大逻辑支撑。这可能是二者 3 月后“分道扬镳”的重要原因。

止跌之路：中期靠收入提升，短期靠预期改善。具备较强传播力和说服力的房价逻辑（如“止跌回稳”）是房价短期止跌的最直接动力。一个自然的推论是，既有政策的重申或微调，对稳定房价意义不大，“新说法”大于“老政策”。

投资建议：止跌前建议把握波段机会。自 2022 年初房价系统性下跌以来，地产股超额收益在中期基本与房价同步，在基本面未发生明确转向的情况下，中期视角看，基本面仍在左侧，但随着基本面的持续下行，短期政策博弈机会将更加频繁的出现。推荐：中国金茂、中国海外宏洋集团、中国海外发展、华润置地、招商蛇口等。

风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

【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	847.78	1.48	ICE 布伦特原油	66.57	-0.16
白银	10273.00	1.35	铜	79940.00	-0.23
铝	20685.00	-0.36	铅	17085.00	-0.20
豆一	3876.00	-0.89	锌	21945.00	-0.22
豆粕	2922.00	-2.69	镍	121010.00	-0.35
玉米	2151.00	-0.55	锡	270250.00	-0.40
螺纹钢	3074.00	-0.61	SR511	5496.00	-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
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	46292.77	-0.191371	63.52	63.52	63.52	63.52	41.32
德国 DAX 指数	23611.33	0.358226	85.37	-3.08	1.47	25.28	55.02
法 CAC40 指数	7872.02	0.535242	0.68	-1.22	4.43	4.84	46.62
恒生指数	26159.12	-0.702319	-1.05	3.23	10.42	43.36	62.68
沪深 300 指数	4519.77	-0.062600	-0.07	3.23	17.15	40.68	58.59
美国 SP500 指数	6656.92	-0.550215	0.75	2.93	10.48	16.40	48.04
纳斯达克综合指数	22573.47	-0.945676	1.07	5.00	14.98	25.58	50.94
日经 225 指数	45493.66	0.994210	1.23	6.70	18.46	20.59	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	104.7800	-3.8980	无数据	603259.SH	药明康德	104.7800	-3.8980	无数据
2	300059.SZ	东方财富	26.1200	-2.8635	无数据	300059.SZ	东方财富	26.1200	-2.8635	无数据
3	601288.SH	农业银行	6.6500	2.4653	无数据	300750.SZ	宁德时代	368.1500	-0.5134	无数据
4	300274.SZ	阳光电源	143.5400	4.5981	无数据	601288.SH	农业银行	6.6500	2.4653	无数据
5	688256.SH	寒武纪-U	1350.3800	-3.4063	无数据	300274.SZ	阳光电源	143.5400	4.5981	无数据
6	600111.SH	北方稀土	46.0300	-4.2239	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1350.3800	-3.4063	无数据
7	000988.SZ	华工科技	88.2500	-4.4396	无数据	600111.SH	北方稀土	46.0300	-4.2239	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1447.4200	-0.4080	无数据	000988.SZ	华工科技	88.2500	-4.4396	无数据
9	002837.SZ	英维克	82.7000	1.0015	无数据	600519.SH	贵州茅台	1447.4200	-0.4080	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	434.2900	3.8971	无数据	300308.SZ	中际旭创	434.2900	3.8971	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	9926.HK	康方生物	136.6000	0.04274809	51679.20	9988.HK	阿里巴巴-W	159.4000	0.00125628	527314.70
2	1788.HK	国泰君安国际	4.5100	-0.11568627	73671.45	0981.HK	中芯国际	72.6000	-0.01022495	442515.33
3	1635.HK	大众公用	3.7600	0.08985507	79685.14	0412.HK	山高控股	5.3300	0.22247706	376425.48
4	2228.HK	中国节能海东青	11.6900	0.02543860	98787.53	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	333970.79
5	2228.HK	晶泰控股	11.6900	0.02543860	98787.53	0700.HK	腾讯控股	635.5000	-0.00858034	251198.06
6	1810.HK	小米集团-W	55.4500	-0.01158645	129802.88	3690.HK	美团-W	101.0000	-0.02791145	146089.92
7	3690.HK	美团-W	101.0000	-0.02791145	141863.38	1810.HK	小米集团-W	55.4500	-0.01158645	132659.89
8	0700.HK	腾讯控股	635.5000	-0.00858034	228984.04	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	99461.24
9	0412.HK	山高控股	5.3300	0.22247706	373410.04	2228.HK	中国节能海东青	11.6900	0.02543860	82898.29
10	0981.HK	中芯国际	72.6000	-0.01022495	492814.29	2228.HK	晶泰控股	11.6900	0.02543860	82898.29
11	9988.HK	阿里巴巴-W	159.4000	0.00125628	694619.90	1788.HK	国泰君安国际	4.5100	-0.11568627	75492.80

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

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