

晨会纪要

数据日期: 2025-09-16	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)	3861.86	13063.97	4523.33	14224.70	3873.65	1358.04
涨跌幅度 (%)	0.03	0.44	-0.21	0.72	1.13	1.31
成交金额 (亿元)	9897.86	13516.15	6137.28	5003.40	6382.21	947.73

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

计算机行业 2025 年 9 月投资策略暨财报总结: 25H1 业绩显著改善, 海外大厂 Capex 持续上行

传媒行业中期业绩回顾与展望: 游戏新品周期持续, 把握影视与 AI 应用底部机会

化工行业专题: 乙烯行业专题-海外装置竞争力下降, 中国产能迎发展机遇

电子行业周报: 半导体自主可控再成焦点, 继续推荐模拟、存储及算力 ASIC

万丰奥威(002085.SZ) 财报点评: 单二季度净利润同比增长 32%, 积极布局通航飞机和 eVTOL 业务

英搏尔(300681.SZ) 财报点评: 单二季度收入同比增长 50%, 积极布局 eVTOL、关节模组等领域

高澜股份(300499.SZ) 深度报告: 特高压纯水冷却设备龙头, 数据中心液冷打造第二成长曲线

江南布衣(03306.HK) 海外公司财报点评: 2025 财年收入增长稳健, 分红率保持 75%以上

洲明科技(300232.SZ) 财报点评: 上半年净利润同比增长 20.6%, 推动“LED+AI”全面渗透

金融工程

金融工程日报: 沪指冲高回落, 创业板指走强

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17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	26438.51	-0.03

基金指数 09月17日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3265.18	0.00
股票基金指数	12335.62	0.04
混合基金指数	11487.47	0.12

汇率 09月17日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.18	0.9
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.78	0.0
美元兑日元	146.45	-0.65

非流通股解禁 09月17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

◆ 计算机行业 2025 年 9 月投资策略暨财报总结：25H1 业绩显著改善，海外大厂 Capex 持续上行

2025 年中报计算机板块收入同比增长，净利润显著改善。以申万计算机板块为例，1) 在营收层面，计算机板块的 25H1 营业收入合计为 6120 亿元，同比增长 10.9%；分季度看，计算机板块 25Q2 营业收入合计为 3300 亿元，同比增长 7.5%，环比增长 17.0%。2) 在归母净利润层面，计算机板块 25H1 归母净利润合计为 128 亿元，同比增长 41.9%；分季度看，计算机板块 25Q2 归母净利润合计 105 亿元，同比增长 20.0%，环比增长显著。行业呈现出“营收稳健增长，盈利强劲修复”的良好态势。

计算机板块盈利能力环比改善，期间费用率环比下降。25H1 计算机板块毛利率为 23.25%，环比+1.05pct；实现净利率 2.23%，环比+1.54pct。25H1 计算机板块期间费用率为 21.2%，较 Q1 下降 1.01pct；其中 25H1 销售、管理、财务、研发费用率依次为 7.36%、5.02%、0.02%、8.80%，分别较 Q1 变动-0.24pct、-0.27pct、+0.03pct、-0.53pct。

海外大厂业绩同比增长，资本开支持续上行。从业绩来看，25Q2 海外大厂稳步增长，微软、谷歌、Meta、亚马逊收入、净利润均实现同比增长；从资本开支来看，25Q2，微软、谷歌、Meta、亚马逊四大云巨头资本开支显著增长，合计 879.4 亿美元，与上季度相比，四家公司资本开支均出现显著增长，微软、谷歌、Meta、亚马逊资本开支分别为 242 亿美元、224 亿美元、170 亿美元、314 亿美元，分别同比+27%、+70%、+101%、+91%。

投资建议：从全球范围来看，海外大厂持续加大资本开支，全球 AI 算力需求持续增长；从国内来看，随着国产大模型和 AI 应用的发展，AI 算力需求持续增长，同时国外算力封锁，加速国内市场算力国产替代进程，国产算力业务有望迎来新机遇，建议重点关注 AI 应用和国产算相关个股，如海光信息、同花顺、金山办公。

风险提示：国产大模型发展不及预期；国产 AI 应用发展不及预期；国产算力芯片迭代放缓等。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、艾宪（S0980524090001）、库宏焱（S0980520010001）

联系人：云梦泽、蔺亚婴、侯睿

◆ 传媒行业中期业绩回顾与展望：游戏新品周期持续，把握影视与 AI 应用底部机会

上半年业绩回顾：净利润显著回暖。1) 2025 年上半年 A 股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入 2549 亿元、归母净利润 218 亿元，同比分别增长 4.06%、28.70%；营收相比上年同期小幅回暖向上、净利润显著改善；主要原因一方面在于去年同期较低的基数效应，另一方面在于费用端的显著下降（管理费用率/所得税等）；2) 板块毛利率稳中有升，同比提升 0.9 个百分点至 32.90%；净利率同比提升 1.7 个百分点至 8.65%；管理费用率保持稳定，管理费用率 7.20%、与上年有所下降；销售费用率同比略提升 0.59 个百分点至 13.27%；25 年所得税率恢复正常，上半年整体税率约为 11%，与之前基本相当；具体来看，子板块中出版（25%到 2%）、数字媒体（17%到-28%）所得税率影响最为显著；3) 子板块来看，游戏、影视行业实现归母净利润高增长，数字媒体与电视广播下滑显著。

2025 年 Q2 业绩延续 Q1 趋势持续向上。1) 25 年 Q2A 股传媒板块上市公司共计实现营业收入 1291 亿元、归母净利润 107 亿元，同比分别增长 2.59%、19.53%，归母净利润在经历了 24 年 Q1 以来的连续 4 个季度下滑后显著转正向上；营收亦从 24 年 Q3 以来的持续下滑后拐点温和向上；主要得益于游戏板块在新游带动下净利润同比大幅改善、出版行业所得税优惠延续之后净利润同比转正；2) 毛利率稳中有升，同比提升 0.62 个百分点至 32.49%；净利率同比提升 1.35 个百分点至 8.44%；管理费用率保持稳定，管理费用率 7.10%、与上年基本一致；销售费用率同比提升 0.91 个百分点至 13.45%；3) 增速上来看，游戏、出版实现正增长，分别同比增长 104.47%、5.66%，其他行业同比均有不同程度下滑。

子行业表现：游戏行业实现高增长，关注影视板块底部反转可能。1) 25 年 Q2A 股传媒游戏板块上市公司共计实现营业收入 277 亿元、归母净利润 46 亿元，同比分别增长 22.40%、104.47%；归母净利润增速从 25 年 Q1 以来转正并呈现加速向上；营收亦持续拐点向上；主要得益于部分上市公司新品表现优异（如世纪华通等）；趋势上来看，游戏行业头部公司具备新品驱动的业绩与估值持续上修可能，重点关注游戏新品表现；2) 受 Q2 电影票房市场趋冷影响，25 年 Q2A 股影视院线板块上市公司共计实现营业收入 55.7 亿元、归母净利润-5.92 亿元，同比分别下滑 21.7%、70.3%；国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》，其中包括“取消 40 集上限”“不严格限制古装剧数量”“抓好纪录片精品制作”“大力支持精品优秀动画片”等 21 条改革措施；有望带动内容供给端持续改善、从而逐步带动需求端回暖，影视内容行业底部反转有望。

投资观点：看好强新品周期的游戏板块与政策拐点已现的影视内容行业，关注 AI 应用底部机会。1) 持续看好游戏板块新品周期与影视板块底部反转可能，寻找个股 α 。强新品周期有望推动游戏板块业绩与估值持续上修，自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐巨人网络、吉比特、哔哩哔哩、恺英网络、心动公司等标的；IP 潮玩高景气持续、受众及品类持续泛化，推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒等）；“广电 21 条”有望显著改善内容供给、提升行业景气度，影视内容行业有望底部反转，推荐平台渠道（芒果超媒、哔哩哔哩、万达电影等）以及内容（光线传媒、华策影视等）；2) AI 应用重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、社交等方向；2B/2G 关注营销（浙文互联、蓝色光标、引力传媒等）、教育（皖新传媒）等领域落地可能；2C 关注 AI 游戏（恺英网络、巨人网络、姚记科技等）、AI 短剧（中文在线、掌阅科技、华策影视等）、AI 玩具（上海电影、奥飞娱乐、汤姆猫等）。

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）

◆ 化工行业专题：乙烯行业专题-海外装置竞争力下降，中国产能迎发展机遇

乙烯为石化产业链基石。乙烯作为重要基础化工原料，衍生物产品种类众多，广泛应用于包装、农业、建筑、纺织、电子电器、汽车等领域。乙烯产业链的上游原料主要包括石脑油、乙烷、煤炭等。下游衍生产品中聚乙烯占比最大，此外还包括乙二醇、苯乙烯等，这些产品进一步加工后用于制造塑料、合成纤维、橡胶等材料。2022 年中国超越美国成为全球最大乙烯生产国，同时也是最大消费国。据 Precedence Research 数据，2024 年全球乙烯市场规模为 1462.2 亿美元，预计 2025-2034 年全球乙烯市场规模 CAGR 约 5.68%。

价格开工率双低，多装置面临退出风险，乙烯周期底部显现。近两年全球乙烯平均开工率约八成，平均投资回报率为负值，以及国际乙烯价格均处于相对低位。近期欧洲与韩国乙烯产业正经历密集的装置退出潮，欧洲预计到 2027 年底将永久失去 460 万吨乙烯产能；韩国则启动产业重组，十家头部企业同意削减 25%石脑油裂解产能。

油价中高位运行，乙烷及煤制烯烃存优势。全球乙烯原料呈现轻质化与多元化趋势，乙烷等轻烃占比持续提升，石脑油主导地位弱化。中东与北美地区凭借原料端优势，在乙烯现金生产成本上具备突出竞争力，而西欧、中国等地区的乙烯生产多依赖石脑油或混合进料，受原油价格影响，现金生产成本显著高于中东和北美。欧洲乙烯产业受高成本与需求低迷双重冲击，产能优化与原料转型并行；日本通过企业深度重组强化竞争力；北美乙烯扩能进入阶段性放缓；中东乙烯产能保持稳定，乙烷定价优势支撑其出口竞争力。

东北亚乙烯及衍生物仍依赖进口。乙烯因高挥发、高运输成本单体贸易占比低，衍生物贸易成流向核心体现。本文中使用乙烯单体及三种主要衍生物的贸易量对应的乙烯当量总和作为总乙烯当量，结果显示北美、中东净出口量领先，东北亚净进口量最大，对应东北亚地区乙烯链产品仍供不应求。

到 2030 年前，中印为乙烯产能扩张主力。Global Data 表示，在 2022-2030 年全球乙烯产能扩张周期中，亚洲新建和扩建项目的乙烯总产能超过 6000 万吨，贡献全球 60%的新增产能份额，其中又以中国与印度为主。中国乙烯原料以石脑油为主，煤/甲醇制烯烃与轻烃裂解工艺互补，煤制烯烃凭借资源禀赋、技术突破与产业链韧性形成独特竞争优势，原料轻质化进程加速。

风险提示：市场风险，技术风险，安全风险，政策风险，资源风险，产能过剩风险，财务风险等。

投资建议：我们推荐国内拥有煤及乙烷制烯烃产能的龙头公司。1) 宝丰能源：煤制烯烃龙头，产能布局宁蒙新。公司主营业务煤制烯烃产能高速扩张，内蒙项目投产后产能大幅提升，新疆项目规划推进；2) 卫星化学：乙烷制乙烯产业龙头，产能持续扩张。公司聚焦轻烃一体化产业链布局，C2+C3 产业链不断拓宽，低成本产能扩张贡献利润增量；3) 中国石油：国内综合性能源龙头，公司依托自有乙烷资源，多区域协同布局乙烷制乙烯产能。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 电子行业周报：半导体自主可控再成焦点，继续推荐模拟、存储及算力 ASIC

半导体自主可控再成焦点，继续推荐模拟、存储及算力 ASIC。过去一周上证上涨 1.52%，电子上涨 6.15%，子行业中元件上涨 11.33%，光学光电子上涨 0.85%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技分别上涨 5.31%、4.17%、6.05%。继北美算力产业链高速增长的业绩兑现催化主线行情之后，半导体在台积电上修年度业绩指引、中芯国际和华虹半导体在法说会上对未来订单及景气乐观展望的背景下，迎来板块性快速上涨行情，此前我们一直重点推荐的模拟（对美反倾销）和存储（涨价）近期均迎来较大行情催化，半导体自主可控再度成为市场焦点。与此同时，Deepseek、阿里先后表态对国产算力的适配力度和采购比重都有所加大，而国内先进制程的配套能力也在不断提升，本土算力链正经历戴维斯双击。我们维持对于 2025 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下“估值扩张”的乐观判断，推荐中芯国际、纳芯微、思瑞浦、圣邦股份、江海股份、翱捷科技、杰华特、德明利、华虹半导体、工业富联、澜起科技、华勤技术、蓝特光学。

商务部对美产模拟芯片发起反倾销调查，推荐模拟芯片和晶圆代工板块。商务部 9 月 13 日公布对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查，倾销调查期为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，产业损害调查期为 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日；调查自 2025 年 9 月 13 日起开始，通常应在 2026 年 9 月 13 日前结束调查，特殊情况下可延长 6 个月；调查产品为使用 40nm 及以上工艺制程的通用接口芯片和栅极驱动芯片。我们认为，本次调查有利于改善价格竞争并加速国产替代，重点推荐圣邦股份、纳芯微、思瑞浦、杰华特、帝奥微、南芯科技、艾为电子、中芯国际、华虹半导体等。

存储价格有望开启新一轮涨价，看好存储回暖趋势与国产化机遇。9 月 11 日美光向渠道发出通知：所有 DDR4、DDR5、LPDDR4、LPDDR5 等存储产品停止报价，协议客户价格取消，预计所有产品停止报价一周，价格有望调涨。据 TrendForce，2Q25 由于供应收紧和需求回升，NAND Flash 晶圆价格环比增长 10%至 15%，而客户端 SSD 价格上涨 3%至 8%，尽管如此，原厂业绩仍处于近六个季度的较低水平，部分应用市场未达盈利水平；进入 4Q25，随着手机旺季及企业级需求增加，存储有望迎来新一轮涨价。叠加国内 CSP 厂商资本开支持续增加、手机应用打开国产化窗口，我们认为国产存储厂商有望持续受益，建议关注江波龙、德明利、佰维存储及兆易创新等。

阿里百度自研算力芯片，国产模型训练逐渐脱钩海外。据外媒报道，阿里巴巴、百度已开始采用内部自主设计的芯片训练 AI 大模型。阿里巴巴在最新一期财报交流会中提到，面对全球 AI 芯片供应及政策变化，公司准备“后备方案”。而百度旗下昆仑芯 P800 也同时在被内部和外部客户采用，在中国移动 2025 年至 2026 年人工智能通用计算设备（推理型）集中采购项目中，基于昆仑芯的 AI 服务器产品，在 3 个标包中，分别拿下 70%/70%/100%的份额，均排名第一，中标订单规模达十亿级。近期，国产算力芯片逐步替代英伟达，体现了中国人工智能发展与西方半导体生态逐渐走向脱钩，建议关注国产算力公司：寒武纪、翱捷科技、芯原股份、灿芯股份、澜起科技等。

甲骨文上调云基础设施收入预期，持续看好 AI 基建及算力需求。甲骨文 FY1Q26 云基础设施营收 33 亿美元，同比增长 55%。公司表示由于人工智能公司对其云服务需求不断增长，预计 FY26 云基础设施营收将大增 77%至 180 亿美元，并预测未来四年营收将远超市场预期。公司积极投资建设数据中心，已与 OpenAI、Meta、英伟达签署云服务合同，并预计 FY26 资本支出约为 350 亿美元，主要用于提升云计算基础设施和技术研发能力。我们认为 AI 仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关注：工业富联、华勤技术、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

苹果举办秋季发布会，耳机和手机均迎来显著更新。全新的 AirPods Pro3 不仅尺寸缩小、降噪升级、

续航提升，还在 Apple Intelligence 驱动下可实现手势启动实时翻译功能，并加入了心率传感器实现体能监测，且价格并未提升。iPhone 方面苹果取消了之前的 Plus 款，新增了超薄 Air 款，使用 eSIM 卡，持握体验反馈良好。17 Pro 采用铝金属一体成型机身，首次加入 VC 均热板。17 系列的其他产品也是性能提升基础上均未涨价。看好苹果稳步推进 Apple intelligence 重构终端硬件交互，建议关注果链厂商：立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、歌尔股份、比亚迪电子、福立旺、世华科技等。

TCL 华星拟投建第 8.6 代印刷 OLED 产线。9 月 12 日 TCL 华星公告与广州政府、广州经开区管委会共同签署合作协议，拟共同出资于广州市建设一条月加工 2290mm×2620mm 玻璃基板能力约 2.25 万片的 8.6 代印刷 OLED 显示面板生产线（t8 项目），主要产品为平板、笔记本电脑、显示器等，预计总投资额约 295 亿元。截至目前，全球已有 4 条 8.6 代 OLED 产线，包括三星显示、京东方、维信诺、TCL 华星，随着高世代 OLED 产线在 2026 年陆续量产，全球显示行业竞争格局将进一步重塑。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A 等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

重点投资组合

消费电子：工业富联、蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、世华科技、沪电股份、立讯精密、鹏鼎控股、水晶光电、东山精密、福立旺、电连技术、海康威视、传音控股、康冠科技、视源股份、世运电路、京东方 A、景旺电子、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、德明利、华虹半导体、杰华特、赛微电子、恒玄科技、澜起科技、乐鑫科技、长电科技、圣邦股份、伟测科技、豪威集团、通富微电、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、江波龙、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：江海股份、顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）、连欣然（S0980525080004）

◆ 万丰奥威(002085.SZ) 财报点评:单二季度净利润同比增长 32%，积极布局通航飞机和 eVTOL 业务

2025Q2 万丰奥威实现净利润 2.25 亿元，同比增长 32%。公司 2025H1 实现营收 74.94 亿元，同比+1.66%，归母净利润 5.01 亿元，同比+25.74%。分季度看，公司 2025Q2 实现营收 39.27 亿元，同比+2.50%，环比+10.11%，归母净利润 2.25 亿元，同比+31.62%，环比-18.03%。分产品看，2025H1，公司汽车金属轻量化零部件收入 60.56 亿元，同比-0.54%，毛利率 17.17%，同比+0.10pct，通航飞机制造收入 14.38 亿元，同比+12.09%，毛利率 24.46%，同比-0.78pct。

2025Q2 毛利率同比提升 1.5pct。2025Q2 公司毛利率 18.8%，同比+1.5pct，环比+0.4pct，净利率 7.0%，同比+1.0pct，环比-3.5pct。

汽车轻量化为基，通航飞机+eVTOL 打开低空经济成长空间。1) 汽车金属部件轻量化业务方面，公司加大以铝合金、镁合金为主导的轻量化金属应用技术研发力度，公司将进一步加强同核心新能源客户的合作，优化产品结构，增加大尺寸轮毂的配套，持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用。2) 通航飞机创新制造业务方面，2025H1，公司通航飞机订单充足，销售业务持续优化，高附加值机型生产工艺持续改进，继续开拓全球私人飞机市场，产能逐步释放。公司持续推进 eVTOL、eDA40、无人机、DART 系列新机型研发工作。2025 年 3 月，公司收购 Volocopter 核心资产，构建以业态+生态为依托的商业闭环模式，针对城市内空中交通解决方案、城际空中交通解决方案、城市空中生命救援通道、商务出行、消遣娱乐、特定环境接驳等场景进行拓展。未来随着低空经济发展，钻石飞机将在航校培训等应用市场基础上不断开拓新的应用场景，推进新机型的引进和国内新基地及交

付中心的建设与资源整合，通过丰富的机型系列进一步匹配和开发国内私人飞行、短途运输、特种用途等场景，同时加大电动飞机、eVTOL、无人机等新机型的研发和型号合格证（TC）取证，构建“以飞行器制造为业态+以智能系统与起降设施为依托的生态”相融合的城市空中交通系统，抓住国家低空经济发展新机遇，致力于加速低空经济市场布局。

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 178.43/193.28/210.98 亿元，归母净利润 10.01/12.01/14.05 亿元，维持优于大市评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、曹翰民（S0980524100001）

◆ 英搏尔(300681.SZ) 财报点评:单二季度收入同比增长 50%，积极布局 eVTOL、关节模组等领域

2025Q2 英搏尔实现营收 8.23 亿元，同比增长 50%。公司 2025H1 营业收入 13.7 亿元，同比+33.8%，归母净利润 3713.3 万元，同比+7.0%，扣非净利润 3362.2 万元，同比+169.9%。2025Q2 公司营收 8.2 亿元，同比+49.8%，环比+50.8%，归母净利润 2644.2 万元，同比+0.7%，环比+147.4%。2025H1，公司电源总成收入 6.2 亿元，同比+24.4%，毛利率 14.2%，同比+2.6pct，电驱总成收入 5.4 亿元，同比+125.1%，毛利率 9.8%，同比+8.5pct，电机控制器收入 1.4 亿元，同比-38.4%，毛利率 28.8%，同比+2.2pct。

公司是国内少数同时具备新能源领域电驱系统和电源系统自主研发、生产能力的领军企业。1) 新能源乘用车领域，公司已达成与广汽本田，东风日产，吉利、上汽通用五菱、广汽、长安、长城、奇瑞、小鹏等长期合作。2) 新能源商用车领域，公司与吉利远程、北汽福田、上汽大通、赛力斯、奇瑞商用车等车企合作。3) 非道路车辆领域，公司与杭叉、徐工、中联、三一、柳工、临工、韩国现代、韩国斗山、德国凯傲等客户合作。2025H1，公司已成功获得上海易咖、尚元智行等客户项目定点，并且和新石器、九识、福田领航等头部客户均有项目推进，客户拓展成效显著。

公司与亿航智能、亿维特、高域等合作，低空经济打开成长空间。2025H1，公司与亿航智能成立的合资子公司云浮英航智能技术有限公司已进入厂房基建和设备调试阶段，满足亿航智能 EH216-S 的总装产能需求。

公司与丰立智能在新能源汽车、传动模块、工程机械、eVTOL、智能制造等多领域深度合作。对于传动模块产业，丰立智能的谐波减速器、行星减速器及齿轮产品与传动模块的关节传动需求高度契合，英搏尔的电机及控制技术则能为转动模块提供稳定、高效的动力支持。双方将携手打造先进的传动模块，推动传动模块在智能服务、工业制造等领域的广泛应用。在工程机械和 eVTOL 领域，双方将针对复杂工况和特殊应用场景，联合开发定制化产品，满足工程机械的高负载、高可靠性要求以及 eVTOL 对轻量化、高效率动力系统的严苛标准。

风险提示：汽车销量不及预期、低空经济发展不及预期、原材料价格波动。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 30.3/38.0/45.2 亿元，净利润 1.19/1.94/2.46 亿元，维持优于大市评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、曹翰民（S0980524100001）

◆ 高澜股份(300499.SZ) 深度报告:特高压纯水冷却设备龙头，数据中心液冷打造第二成长曲线

公司系特高压纯水冷却设备龙头，客户覆盖各应用领域龙头。公司专注热管理技术二十余年，主营液冷设备，业务主要分为大功率电力电子热管理产品（主要应用于特高压、大功率等行业）和高功率密度热管理产品（主要应用于数据中心、储能等行业）。热管理产品达国内领先/国际先进水平，获得国家工信部专精特新“小巨人”企业认定、国家制造业单项冠军示范企业认定。公司客户包括国家电网、南方电网、许继电气、特变电工、东方电气、宁德时代、字节跳动、阿里巴巴、腾讯、万国数据、浪潮、中兴、GE、Siemens、ABB 等国内外知名企业。

公司工业热管理技术领先，充分受益国内特高压景气上行及海外订单突破。电力需求不断增长带动电网改造升级需求，“十四五”特高压建设进度后移拉长整体景气周期。“十四五”期间国家电网规划建设38条特高压线路，2021-2022年仅核准开工4条，2025年特高压建设提速。海外沙特到2030年拟建7条柔直输电线路，公司已中标2条价值量不低于5亿元。受益国内外电力系统建设景气上行，公司在手订单从2024年6月30号的5.62亿元增长至2025年6月30号的11.39亿元。

液冷作为数据中心温控必选项将持续高增，公司覆盖头部客户并积极出海有望同步放量。AI基建带动服务器需求快速增长，算力中心液冷市场同步爆发，据Markets and Markets数据，2025年全球数据中心液冷市场规模达28.4亿美元，到2032年市场规模将达211.4亿美元，2025-2030年复合增速达33.21%。公司可提供液冷板、流体连接部件、CDU、TANK、换热单元等核心部件，并形成了冷板液冷和浸没式液冷整体解决方案，浸没式液冷达国际先进水平。经过多年积累数据中心领域已与字节跳动、阿里巴巴、腾讯、万国数据、浪潮等头部企业形成稳定合作关系，同时设立新加坡、美国子公司承接海外服务器液冷需求，公司高功率密度业务收入已从2023年的1.88亿元增长2024年的3.28亿元，后续有望充分受益数据中心液冷加速应用趋势。

风险提示：市场竞争加剧风险；下游需求不及预期；下游客户突破不及预期；应收账款余额较大的风险。

投资建议：公司是国内热管理领先企业，将充分受益于国内电网长景气周期及海外业务持续突破，布局数据中心液冷有望打开更大成长空间。我们预计2025年-2027年归属母公司净利润分别为0.63/1.37/2.31亿元，对应PE 145/67/39倍，一年期合理估值为31.39-33.63元（对应2026年70-75xPE），首次覆盖给予“优于大市”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 张宇翔

◆ 江南布衣(03306.HK) 海外公司财报点评:2025 财年收入增长稳健，分红率保持 75%以上

2025 财年业绩稳健增长，保持高分红比率。公司是国内领先的设计师品牌集团，旗下拥有分别处于成熟期、成长期、新兴期三大阶段的多个品牌。截至 2025/6/30 的 2025 财年，公司收入同比增长 4.6%至 55.48 亿元，归母净利润同比增长 5.3%至 8.93 亿元。收入的增长主要得益于线上渠道的增长以及线下门店的规模扩张。毛利率同比-0.3 个百分点至 65.6%，主要受部分门店由较高毛利的自营模式转为较低毛利的经销模式影响；销售费用率同比+0.6 个百分点至 35.6%，管理、财务费用率同比持平；归母净利率同比+0.1 个百分点至 16.1%。经营性现金流净额下降 29.2%至 11.33 亿元，主要受备货增加影响，净现比达 1.27，仍处于较好水平；充足的现金流支撑公司维持高分红水平，年末股息每股 0.93 港元，连同中期股息每股 0.45 港元，全年共派息 7.16 亿港元，分红率达 75%以上。

下半财年收入同比+4.2%，费用率小幅优化。在下半财年（对应 2025 自然年上半年）消费环境持续低迷的情况下，公司表现稳健，收入同比增长 4.2%至 23.92 亿元，归母净利润同比增长 6.6%至 2.93 亿元。毛利率同比-0.7 个百分点至 66.2%，整体费用率同比微降 0.2 个百分点至 50.3%，其中管理费用率同比-0.5 个百分点至 10.8%，归母净利率同比+0.3 个百分点至 12.3%

线上延续向上动能，新兴品牌收入与毛利率实现双增长。1) 分渠道看：线上收入同比+18.3%至 12.02 亿元；线下自营和经销收入分别同比-6.2%/+9.6%至 20.78/22.69 亿元，可比同店增长率基本持平去年同期，跑赢大环境。单下半财年，线上渠道同比+25.5%，环比提速明显，线下自营、经销渠道分别同比-4.5%/+2.3%。线下自营、线上渠道毛利率稳中有升，分别+0.7/0.5 个百分点。2) 分品牌看：主品牌表现稳健，收入同比+2.3%，占比 54.3%；成长品牌收入同比-0.5%，占比 39.2%；新兴品牌收入+107.4%，占比 6.5%；成熟、成长、新兴品牌毛利率分别同比+0.3%/-0.9%/+8.5%，成长品牌毛利率下降主要因为部分自营门店转为经销对 LESS 与 jnby by JNBY 的影响较大。

风险提示：宏观经济大幅下行；市场竞争加剧；品牌形象受损；系统性风险。

投资建议：业绩稳健，把握低估值高分红龙头的配置机遇。公司业绩长期保持超越行业的快速且稳健的增长，品牌力、产品创新、渠道运营和供应链优势显著，同时盈利能力强、盈利质量高，现金流充裕，且保持较高派息比率。基于当前仍然疲弱的宏观消费趋势，我们小幅下调 FY2026-2027 盈利预测，预计

公司 FY2026–2028 净利润分别 9.0/9.6/10.1 亿元（FY2026–2027 前值为 9.6/10.2 亿元），同比 +1.0%/6.8%/4.8%。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 洲明科技(300232.SZ) 财报点评:上半年净利润同比增长 20.6%，推动“LED+AI”全面渗透

上半年营业收入同比增长 7.4%，归母净利润同比增长 20.6%。公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 36.58 亿元（YoY 7.38%），归母净利润 1.21 亿元（YoY 20.61%），主要得益于国内外业务的深度开拓、Mini/Micro LED 市场份额的快速提升以及光显解决方案、AI 内容等业务的持续推进；扣非归母净利润 1.42 亿元（YoY 71.46%），毛利率 28.32%（YoY -3.76pct）。

第二季度营业收入同比增长 8.7%，归母净利润同比有所下滑。公司 2Q25 营业收入 20.81 亿元（YoY 8.74%，QoQ 32.03%），归母净利润 0.67 亿元（YoY -17.84%，QoQ 21.98%），扣非归母净利润 0.68 亿元（YoY -8.26%，QoQ -8.48%），毛利率 27.08%（YoY -4.83pct，QoQ -2.87pct）。

国内收入重回增势，需求增长与销售模式转变共振。上半年实现国内营收 14.81 亿元（YoY 19.96%），占比 40.5%，主要得益于国内影院、教育、舞台演绎、体育赛事、文旅等应用场景需求增长，叠加销售模式由准直销向代理商的转变；实现海外营收 21.76 亿元（YoY 0.22%），占比 59.5%，主要受益于全球智慧城市建设和数字基建普及，海外市场持续深化布局。

持续深化 Mini/Micro LED 布局，实现销售与技术的突破。上半年公司 Mini/Micro LED 销售面积翻倍，销售额超 5 亿元。公司持续推动 MIP 技术与 COB 技术的深度融合，MIP 技术已实现多项成果落地，实现 Micro LED 30/50 微米×50/70 微米无衬底技术 0202 (0.2mm×0.2mm) 芯片封装，P0.4 MIP 产品已量产并适用于多类高精度场景中。在 0202 产品技术稳步推进的同时，0404 产品及高亮度 1010 产品已形成批量化生产能力。

推动“LED+AI”深度融合，构建显示与交互新纪元。公司 LED+AI 战略升级，以端侧应用为核心，构建“硬件+IP+场景服务”三轴驱动的智能场景生态体系。公司自研山隐大模型、构建 AI Agent 平台，结合 LED 硬件推出“内容+AI+硬件+交互”一体化解决方案。基于自研山隐大模型、AR/VR 技术和 AI 数字人角色等前沿技术，公司正全力打造智能体验、文化 IP 衍生品等多元化应用，并深度布局线下沉浸式文旅项目，推动 LED+AI 技术在教育、健康、文旅等领域的全面渗透。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到海内外 LED 需求韧性及 LED 与 AI 深度融合有望给公司带来新的增长，维持盈利预测，预计 2025–2027 年营收 85.56/95.92/107.79 亿元（无调整），归母净利润 2.58/3.39/4.00 亿元（无调整），当前股价对应 PE 为 33.1/25.2/21.3，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，资产减值风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、李书颖（S0980524090005）、连欣然（S0980525080004）

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指冲高回落，创业板指走强

市场表现：20250915 规模指数中沪深 300 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。电新、汽车、农林牧渔、传媒、煤炭行业表现较好，通信、国防军工、综合、银行、有色金属行业表现较差。高送转、游戏出海、量子材料、CRO、大豆等概念表现较好，快手平台、钨矿、小红书平台、光纤、网络可视化等概念表现较差。

市场情绪：20250915 收盘时有 82 只股票涨停，有 13 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.35%，昨日跌停股票今日收盘收益为 -1.68%。今日封板率 67%，较前日下降 6%，连板率 20%，较前日下降 1%。

市场资金流向：截至 20250915 两融余额为 23700 亿元，其中融资余额 23533 亿元，融券余额 167 亿元。

两融余额占流通市值比重为 2.5%，两融交易占市场成交额比重为 11.6%。

折溢价：20250912 当日 ETF 溢价较多的是创新 100ETF，ETF 折价较多的是科创 A1ETF 鹏华。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250912 当日大宗交易成交金额为 69 亿元，创近半年以来新高，近半年以来平均折价率 6.05%，当日折价率为 0.83%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 0.21%、2.22%、9.51%、11.77%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.45%，处于近一年来 47%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.25%，处于近一年来 24%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 20.28%，处于近一年来 11%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 39.59%，处于近一年来 2%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是晶盛机电、罗博特科、齐鲁银行、中航西飞、安集科技、长高电新、南网储能、上海新阳等，晶盛机电被 122 家机构调研。20250915 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是剑桥科技、星辉娱乐、豪恩汽电、福瑞股份、中一科技、珠海中富等，机构专用席位净流出前十的股票是潍柴重机、圣邦股份、尚太科技、天际股份、振德医疗、汇绿生态、天赐材料、浩物股份、通源石油、上海建工、福星股份、中大力德、紫天退、天宏锂电等。陆股通净流入前十的股票是剑桥科技、淳中科技、尚太科技、天赐材料、荣联科技、三江购物、福瑞股份、豪恩汽电、美邦服饰、中大力德等，陆股通净流出前十的股票是吉视传媒、汇绿生态、潍柴重机、苏宁环球、春兴精工、香江控股、圣邦股份、上海建工、振德医疗、冠豪高新等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【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	838.12	2.10	ICE 布伦特原油	67.44	0.67
白银	10084.00	1.28	铜	81090.00	0.27
铝	20990.00	-0.04	铅	17080.00	-0.52
豆一	3934.00	-0.20	锌	22300.00	0.26
豆粕	3015.00	-0.23	镍	122790.00	-0.44
玉米	2169.00	-0.41	锡	272740.00	-0.29
螺纹钢	3070.00	4.38	SR511	5549.00	0.05

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	45757.90	-0.273628	61.63	61.63	61.63	61.63	40.45
德国 DAX 指数	23329.24	-1.766906	83.16	-4.22	-1.56	25.20	55.69
法 CAC40 指数	7818.22	-0.996716	0.88	-1.32	0.98	4.95	46.94
恒生指数	26438.51	-0.030439	1.92	4.62	9.88	51.75	62.02
沪深 300 指数	4523.33	-0.214400	1.96	7.63	16.76	43.17	58.55
美国 SP500 指数	6606.76	-0.128793	1.44	2.43	9.50	17.28	48.41
纳斯达克综合指数	22333.96	-0.066178	2.07	3.28	13.36	26.95	51.49
日经 225 指数	44902.27	0.299655	3.32	3.51	17.20	22.74	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	603986.SH	兆易创新	189.1600	-0.9322	无数据	603986.SH	兆易创新	189.1600	-0.9322	无数据
2	300274.SZ	阳光电源	140.3100	2.6633	无数据	300274.SZ	阳光电源	140.3100	2.6633	无数据
3	300502.SZ	新易盛	345.7500	-1.2989	无数据	300502.SZ	新易盛	345.7500	-1.2989	无数据
4	688256.SH	寒武纪-U	1440.1000	0.0069	无数据	002384.SZ	东山精密	79.7100	2.6529	无数据
5	688041.SH	海光信息	246.0000	6.2635	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1440.1000	0.0069	无数据
6	600519.SH	贵州茅台	1499.9800	-0.9980	无数据	688041.SH	海光信息	246.0000	6.2635	无数据
7	000988.SZ	华工科技	81.3400	0.0984	无数据	600519.SH	贵州茅台	1499.9800	-0.9980	无数据

8	600183. SH	生益科技	54. 2300	0. 8743	无数据	000988. SZ	华工科技	81. 3400	0. 0984	无数据
9	002594. SZ	比亚迪	107. 8000	-0. 8280	无数据	600183. SH	生益科技	54. 2300	0. 8743	无数据
10	300308. SZ	中际旭创	411. 4200	0. 8333	无数据	300308. SZ	中际旭创	411. 4200	0. 8333	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	0700. HK	腾讯控股	645. 0000	0. 00233100	56670. 67	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	464924. 82
2	2465. HK	A 中麦银八零七购	12. 8000	0. 27617149	108331. 75	6681. HK	富康汇理八零四 A	11. 7900	0. 16501976	363400. 47
3	2465. HK	龙蟠科技	12. 8000	0. 27617149	108331. 75	6681. HK	脑动极光-B	11. 7900	0. 16501976	363400. 47
4	1810. HK	小米集团-W	56. 4500	0. 00444840	170902. 60	2609. HK	佰泽医疗	13. 1100	0. 28027344	301367. 41
5	0981. HK	中芯国际	63. 2000	0. 00317460	198944. 67	9988. HK	阿里巴巴-W	153. 5000	-0. 00711514	296963. 83
6	2410. HK	恒指法巴八零八 G	19. 5000	0. 25887669	202204. 36	0981. HK	中芯国际	63. 2000	0. 00317460	240227. 51
7	2410. HK	同源康医药-B	19. 5000	0. 25887669	202204. 36	2617. HK	平安德银八零六 C	192. 0000	-0. 53734940	236195. 59
8	2617. HK	平安德银八零六 C	192. 0000	-0. 53734940	231257. 63	2617. HK	药捷安康-B	192. 0000	-0. 53734940	236195. 59
9	2617. HK	药捷安康-B	192. 0000	-0. 53734940	231257. 63	1810. HK	小米集团-W	56. 4500	0. 00444840	227821. 61
10	3690. HK	美团-W	100. 3000	0. 03030303	289603. 88	3690. HK	美团-W	100. 3000	0. 03030303	218005. 95
11	2609. HK	佰泽医疗	13. 1100	0. 28027344	334124. 98	2410. HK	恒指法巴八零八 G	19. 5000	0. 25887669	172591. 96
12	6681. HK	富康汇理八零四 A	11. 7900	0. 16501976	375901. 74	2410. HK	同源康医药-B	19. 5000	0. 25887669	172591. 96
13	6681. HK	脑动极光-B	11. 7900	0. 16501976	375901. 74	2465. HK	A 中麦银八零七购	12. 8000	0. 27617149	100381. 45
14	9988. HK	阿里巴巴-W	153. 5000	-0. 00711514	600088. 98	2465. HK	龙蟠科技	12. 8000	0. 27617149	100381. 45

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