

策略解读

科创牛：规律和展望

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

执证编码：S0980521030001

事项：

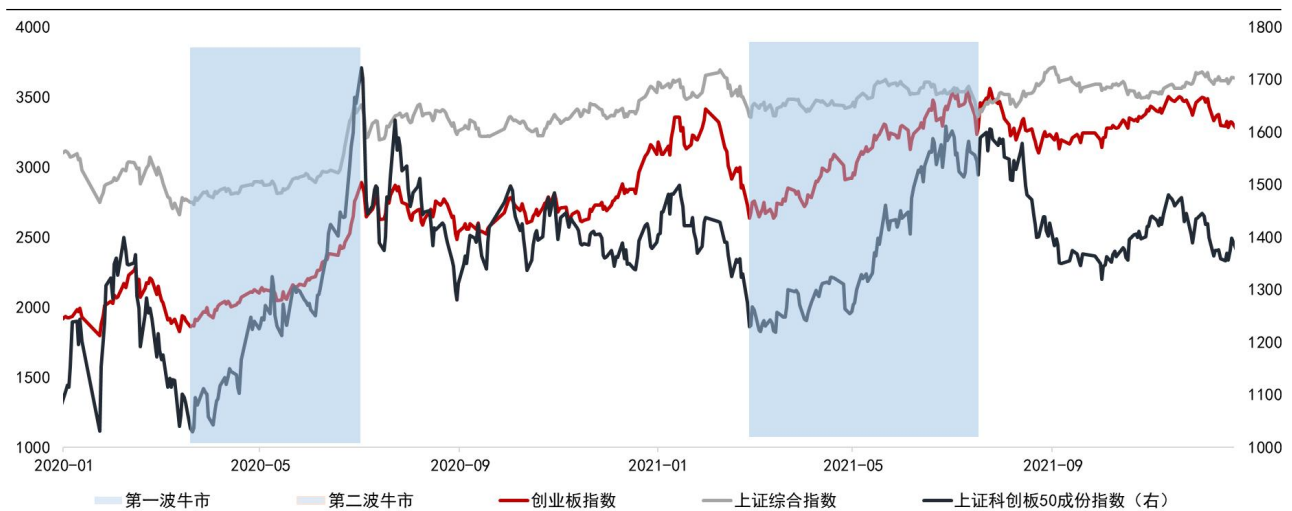
科创板自设立以来，作为中国资本市场服务科技创新和实体经济发展的平台，吸引了众多高新技术企业和战略性新兴产业公司上市。其独特的市场定位和注册制改革，为中国科技创新企业提供了新的融资渠道，也为投资者带来了新的机遇。在科创板的发展历程中，曾经历了两轮显著的牛市行情，这两轮行情不仅深刻影响了科创板自身的市场格局，也对 A 股市场产生了积极的示范效应。截至 8 月 28 日收盘，科创 50 指数年内从 988.93 点上涨至 1364.60 点，累计上涨 37.99%，同期全 A 指数从 5021.86 点上涨至 6152.99 点，涨幅 22.52%，整体看科创板呈现震荡走强、超额凸显的特征。本报告旨在对科创板在 2020 年 3-7 月和 2021 年 3-7 月期间的两轮牛市行情进行深入复盘，通过量价分析、市场结构、热门主题以及市值与估值分层等多个维度，剖析其内在驱动因素、市场表现特征，并展望科创板未来的发展潜力。

观点：

◆ 科创板两轮牛市的大势复盘

科创板自设立以来，以其独特的市场定位和对科技创新企业的支持，迅速成为中国资本市场的重要组成部分。在短短几年间，科创板经历了两次显著的牛市行情，这两次行情不仅展现了市场的活力，也为投资者带来了回报。

图1：科创 50 指数两次牛市行情

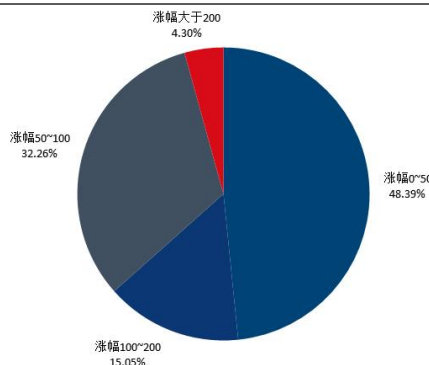


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

第一轮牛市复盘：2020年3月至7月。2020年初，全球经济面临诸多不确定性，但中国经济展现出强大的韧性。在此背景下，科创板迎来了其首轮波澜壮阔的牛市行情。从2020年3月31日到7月13日，科创板50指数从约1029.75点飙升至1721.98点，涨幅高达67.22%。同期，创业板指数上涨54.36%，上证综合指数上涨25.20%。这充分显示了科创板在当时市场中的领先地位和强劲势头。

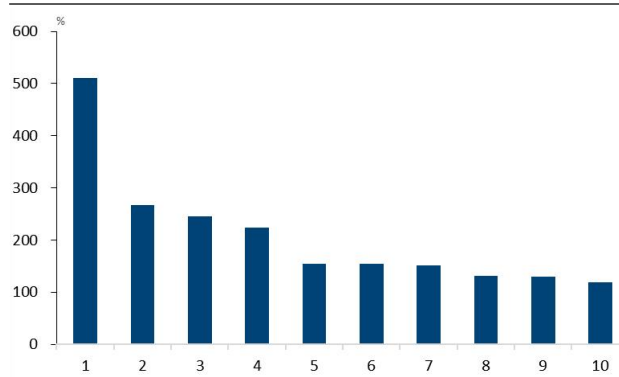
这一时期，市场对科技创新和国产替代的预期高涨，大量资金涌入科创板，推动了相关股票价格的快速上涨。从指数的巨大涨幅和市场热度来看，这一阶段市场活跃度空前。在这一波科创板上行情期间，科创板日均换手率达 2.82%，日均成交量超过 4.6 亿股。

图2：第一轮科创板牛市过程中不同涨跌幅标的占比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

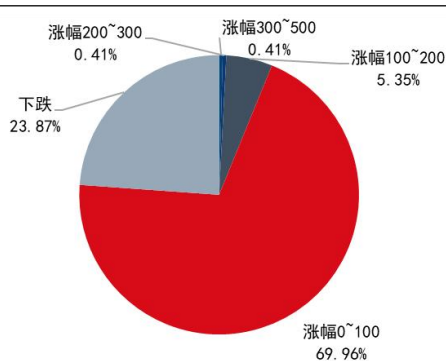
图3：第一轮科创板牛市过程中上涨排名前10标的涨幅



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

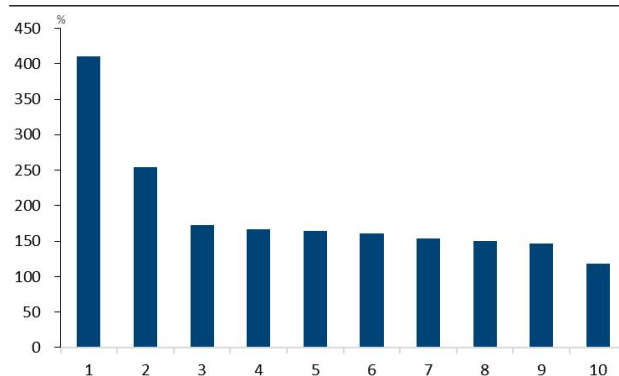
第二轮牛市：2021年3月至7月。时隔一年，科创板再次迎来了一轮牛市行情。从2021年3月25日到7月8日，科创板50指数从约1219.71点上涨至1610.77点，涨幅达到32.06%。同期，创业板指数上涨29.25%，上证综合指数上涨4.81%。尽管第二轮牛市的涨幅不及第一轮，但科创板50指数依然跑赢了创业板指数和上证综合指数，再次证明了其在科技创新领域的独特吸引力。这一轮行情中，市场对硬科技、高端制造等领域的关注度持续升温，科创板的投资价值进一步得到认可。与第一轮牛市相比，第二轮牛市的市場情绪可能更为理性，这一阶段虽日均换手率约为0.93%，但日均成交量大幅攀升至7.9亿股，反映出投资者持仓周期延长、资金规模进一步扩大，市场参与深度不断增强的特征。

图4：第二轮科创板牛市过程中不同涨跌幅标的占比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图5：第二轮科创板牛市过程中上涨排名前10标的涨幅



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

◆ 科创板两轮牛市的行业结构和风格复盘

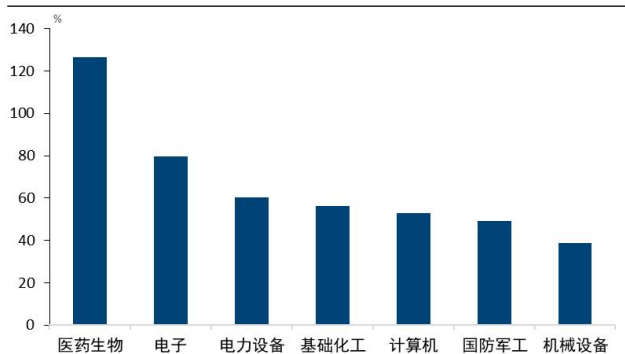
科创板的两轮牛市行情，不仅体现在指数的整体上涨，更深层次地反映了市场内部结构的演变和不同类型资产的轮动。行业方面，本报告从硬科技全面开花到高端制造集中引领的演变进行了梳理，重点分析了医药生物、电子、计算机以及电力设备等关键行业的表现与轮动轨迹。风格方面，本报告从市值（大、中、小盘）和估值（成长、价值）两个维度，对两次牛市的结构性特征进行剖析。科创板作为后起之秀，其上市公司市值分布相对集中于中小型企业，但随着市场的发展，也涌现出了一批市值较大的龙头企业。在两轮牛市中，不同市值规模的公司表现出不同的特征：

第一轮牛市（2020年3-7月）：这一阶段，市场对科创板的整体热情高涨，资金呈现出普涨的态势。然而，由于科创板设立初期，市场对新股的关注度较高，且许多公司市值相对较小，具备更高的弹性。

因此，中小盘股在这一轮牛市中可能表现出更强的爆发力，涨幅居前。这些公司往往处于行业发展的早期阶段，拥有巨大的成长空间和技术创新优势，更容易受到风险偏好较高的资金追捧。大盘股虽然也有所上涨，但其涨幅可能相对温和，更多地体现了市场对行业龙头和基本面稳健公司的认可。

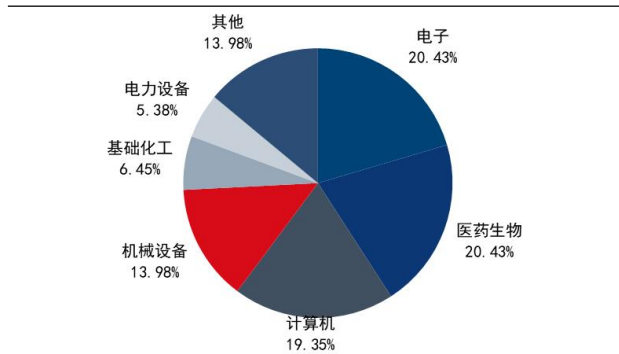
从行业分布来看，第一轮科创板牛市呈现出硬科技领域集中领涨的鲜明特征。根据数据，医药生物、电子和计算机行业在个股数量与平均涨幅上均占据绝对主导地位。其中，医药生物行业以 126.43% 的平均涨幅和 19 家公司的数量脱颖而出。电子行业同样有 19 家公司，取得了 79.53% 的平均涨幅，展现了半导体等核心硬件技术的强劲势头。计算机行业虽平均涨幅为 53.00%，但以 18 家标的数量成为第三大主力。这表明，市场资金高度集中于技术壁垒高、研发投入大、符合国家自主创新战略方向的硬科技赛道，这些领域的公司凭借其核心技术和未来增长潜力，获得了投资者的广泛青睐。

图6：第一轮科创板牛市中领涨行业涨幅排行



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图7：第一轮科创板牛市过程中的行业数量比例分布

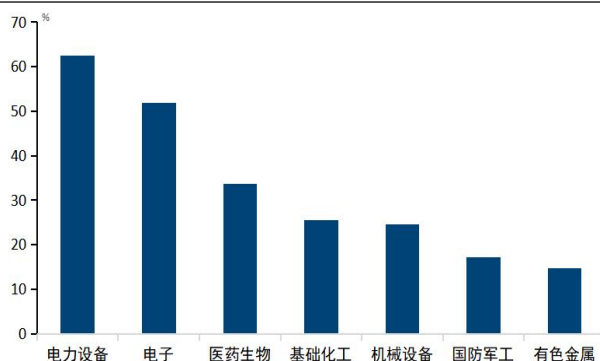


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

第二轮牛市（2021年3-7月）：经过第一轮牛市的洗礼，市场对科创板的认知逐渐成熟，投资逻辑也趋于理性。在这一阶段，市场可能更加注重公司的基本面和业绩确定性。因此，具备较强盈利能力和行业地位的龙头企业，即科创板中的大中盘股，可能在第二轮牛市中表现更为突出。这些公司通常拥有更成熟的技术、更稳定的市场份额和更强的抗风险能力，成为资金寻求确定性增长的优选。中小盘股虽然仍有表现机会，但分化可能加剧，只有那些真正具备核心竞争力、业绩持续增长的公司才能脱颖而出。总体而言，科创板牛市中，中小盘股往往在市场情绪高涨时表现活跃，而大中盘股则在市场趋于理性、注重基本面时更具吸引力。这种市值轮动现象，反映了市场资金在不同阶段对风险和收益的权衡。

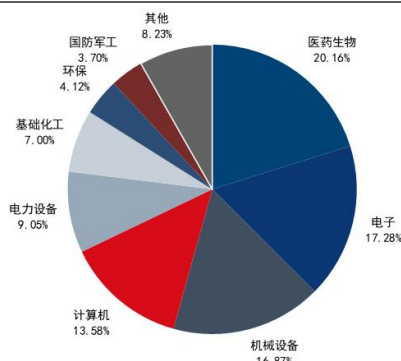
从行业分布来看，第二轮科创板牛市呈现出明显的结构分化，由电力设备和电子两大高端制造领域绝对主导。电力设备行业以 62.45% 的平均涨幅高居榜首，彰显了市场对新能源赛道的高度热情；电子行业紧随其后，涨幅达 51.95%，二者共同构成了本轮行情的双引擎。尽管医药生物行业以 49 家的庞大公司数量稳居板块第一，但其 33.71% 的平均涨幅相对收敛，表明其虽仍是科创板压舱石，但弹性已让位于更具爆发力的制造板块，显示市场在理性阶段更看重短期业绩与增长逻辑的确定性。此外，基础化工、机械设备等行业也录得超过 24% 的涨幅。整体而言，市场资金高度集中于受益于全球能源转型和供应链安全的先进制造领域，行情主线更为集中和鲜明。

图8：第二轮科创板牛市中领涨行业涨幅排行



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图9：第二轮科创板牛市过程中的行业数量比例分布

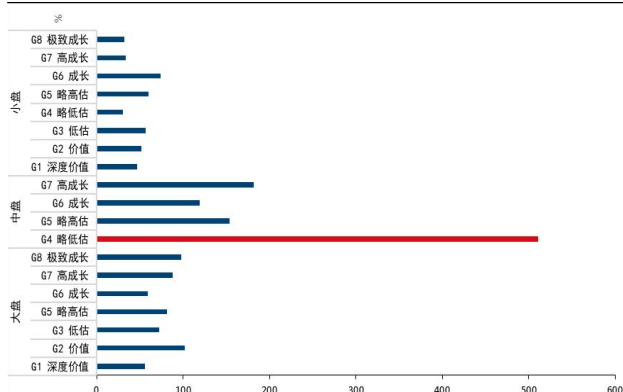


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

成长与价值分层表现方面，科创板的上市公司普遍具有高成长性，但其估值水平也因行业、技术、盈利模式等因素而异。在牛市行情中，成长股和价值股（在科创板中更多指相对成熟、估值相对合理的公司）的表现也呈现出差异：

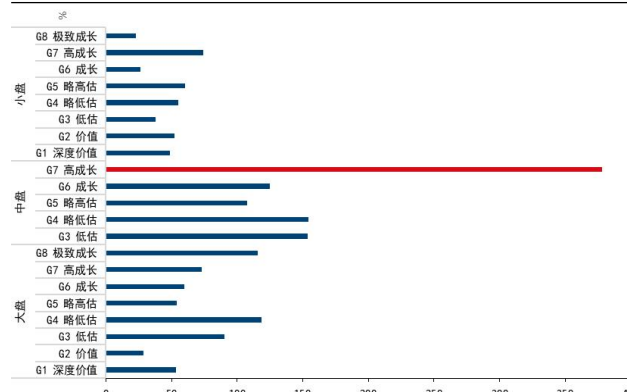
第一轮牛市（2020年3-7月）：这一时期，市场对科创板的未来充满憧憬，对高成长、高估值的公司给予了极高的溢价。许多尚未实现盈利但拥有颠覆性技术或广阔市场前景的成长型公司，成为资金追逐的焦点。投资者更看重未来的增长潜力，而非当前的盈利能力。因此，高成长、高估值的股票在这一轮牛市中表现最为抢眼，甚至出现“戴维斯双击”效应，即业绩增长和估值提升的双重驱动。

图10：第一轮科创板牛市，市值与PE估值交叉定位涨跌幅



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

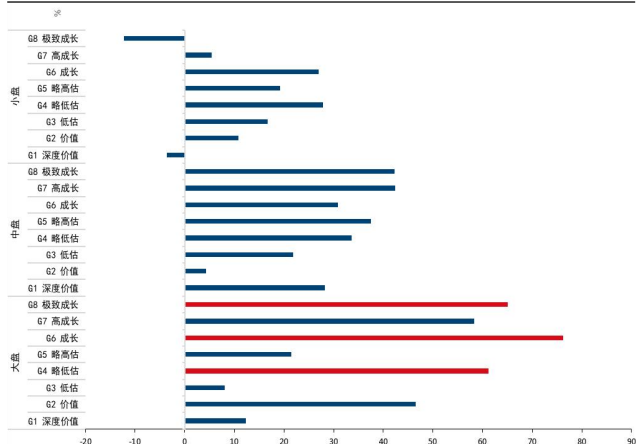
图11：第一轮科创板牛市，市值与PB估值交叉定位涨跌幅



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

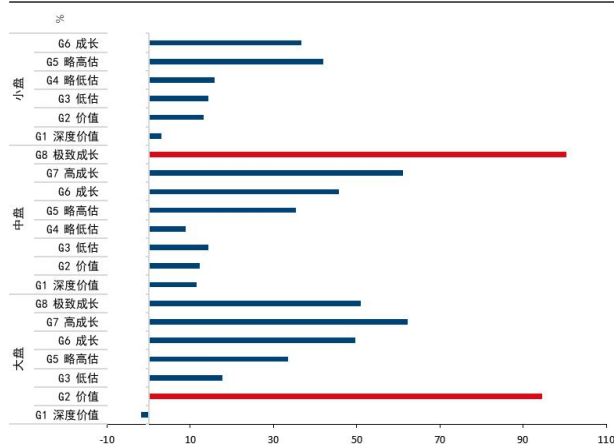
第二轮牛市（2021年3-7月）：随着市场对科创板的深入了解，以及部分公司业绩的逐步兑现，投资者开始更加关注估值的合理性。在这一轮牛市中，虽然成长股依然是市场的主流，但那些估值相对合理、业绩稳健增长的“价值型成长股”可能更受青睐。市场开始对盲目追逐高估值有所警惕，更加注重成长与估值的匹配度。这意味着，那些已经证明了其商业模式可行性、并开始实现盈利的成长型公司，在第二轮牛市中可能获得更高的市场认可。同时，一些具备长期投资价值、但前期涨幅不大的公司，也可能在这一阶段迎来补涨机会。

图12: 第二轮科创板牛市, 市值与 PE 估值交叉定位涨跌幅



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图13: 第二轮科创板牛市, 市值与 PB 估值交叉定位涨跌幅



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

综上所述, 科创板的两轮牛市在结构上呈现出从“概念驱动、高成长高估值普涨”向“业绩驱动、成长与价值并重”的演变趋势。这表明科创板市场正在逐步走向成熟, 投资者也更加注重公司的内在价值和可持续发展能力。

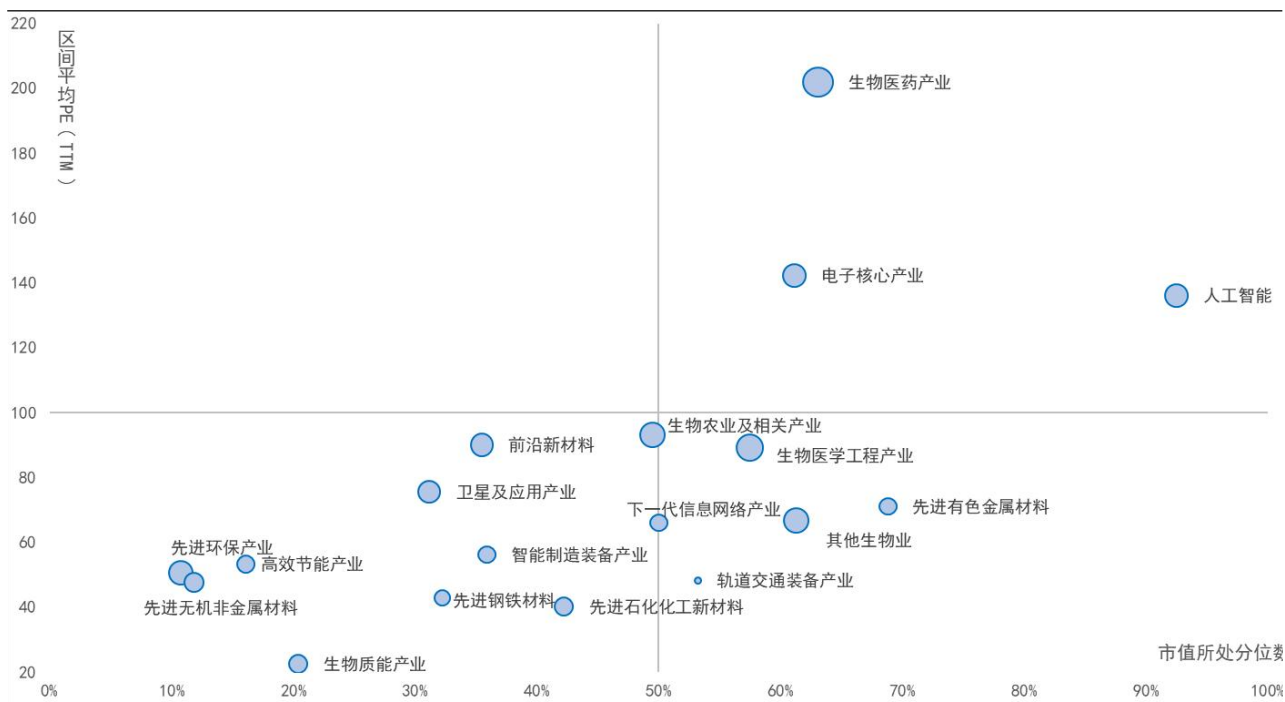
◆ 科创板两轮牛市的热门主题复盘

科创板的两轮牛市行情, 除了指数的整体表现和市场结构的演变外, 还伴随着一系列热门主题的轮番登场。这些热门主题往往是当时科技前沿和国家战略的焦点, 吸引了大量资金的关注和追捧, 成为市场上涨的重要驱动力。

第一轮牛市热门主题复盘 (2020 年 3-7 月): 在 2020 年的第一轮牛市中, 市场对“硬科技”的追逐达到了高潮。这一时期, 全球科技竞争日益激烈, 国家对关键核心技术的自主可控需求迫切, 使得相关领域的科创板企业备受瞩目。主要热门主题包括: (1) **半导体与集成电路:** 随着国际贸易摩擦的加剧, 半导体产业的自主化成为国家战略的重中之重。科创板汇聚了众多国内领先的半导体设计、制造、封装测试以及设备材料企业, 这些公司在政策支持和市场需求的双重驱动下, 股价表现尤为突出。投资者普遍认为, 半导体产业是实现科技自立自强的基石, 具有广阔的国产替代空间和长期增长潜力。

(2) **生物医药:** 2020 年初, 全球疫情的爆发使得生物医药行业的重要性前所未有地凸显。疫苗、诊断试剂、创新药物等领域的研发和生产企业成为市场焦点。科创板作为创新药企和医疗器械企业的聚集地, 吸引了大量资金涌入。市场对生物医药的关注从疫情相关产品延伸至更广泛的创新药研发、高端医疗器械以及生物技术服务等领域, 展现出强大的生命力。(3) **新一代信息技术:** 包括 5G、人工智能、云计算、大数据等在内的新一代信息技术, 是数字经济发展的基础。科创板中涉及这些领域的软件、硬件及解决方案提供商, 受益于国家新基建战略的推动和各行各业数字化转型的需求, 业绩和股价均表现亮眼。市场普遍预期, 这些技术将深刻改变社会生产和生活方式, 具有巨大的市场前景。这些热门主题的兴起, 不仅带动了相关板块的整体上涨, 也使得科创板的创新属性和成长潜力得到了充分的市场验证。资金的涌入, 进一步加速了这些前沿科技领域的产业化进程。

图14：第一轮科创板牛市成长性和市值风格下不同主题表现的对比复盘

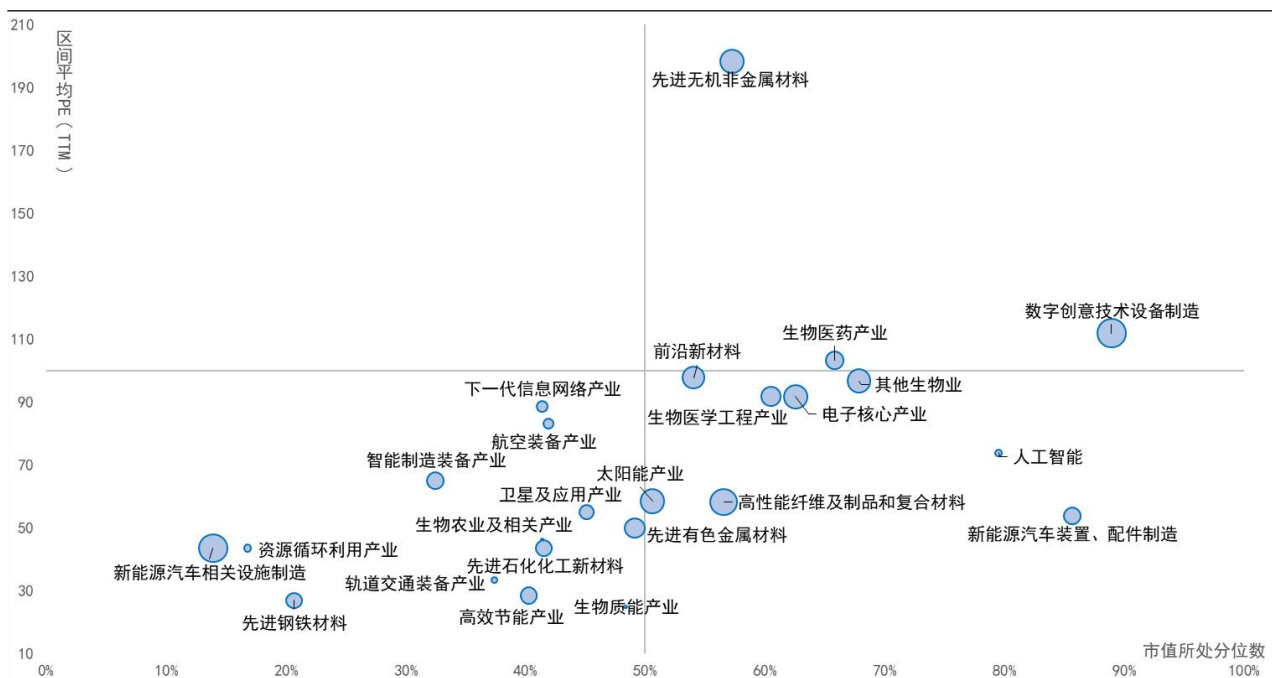


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：气泡大小代表区间涨幅水平

第二轮牛市热门主题（2021年3-7月）：进入2021年，市场对科创板的投资逻辑在延续“硬科技”主线的同时，也呈现出一些新的变化。在第二轮牛市中，热门主题更加聚焦于技术壁垒高、应用前景广阔且具备一定业绩支撑的细分领域。（1）**新能源与智能汽车产业链：**随着全球碳中和目标的推进和新能源汽车市场的爆发式增长，科创板中涉及锂电池、充电桩、智能驾驶、汽车芯片等领域的企业成为新的投资热点。这些公司不仅受益于政策的强力支持，更得益于新能源汽车产业的快速发展和技术迭代。市场对新能源汽车渗透率的乐观预期，使得整个产业链上下游的公司都获得了较高的关注度。

（2）**高端装备制造：**工业自动化、机器人、航空航天等高端装备制造领域，是国家制造业升级的重要方向。科创板中拥有核心技术和自主知识产权的高端装备企业，在国家战略和产业升级的背景下，展现出强大的增长潜力。这些企业通过技术创新提升生产效率和产品附加值，成为推动中国制造业向中高端迈进的关键力量。（3）**新材料：**新材料是支撑高新技术产业发展的基础。科创板中涉及高性能复合材料、特种金属功能材料、先进半导体材料等领域的企业，受益于下游高科技产业的需求增长和国产替代的趋势。这些材料在新能源、航空航天、电子信息等领域具有广泛应用，其技术突破和产业化进展直接关系到国家战略性新兴产业的发展。与第一轮牛市相比，第二轮牛市的热门主题更加注重产业的成熟度和业绩的兑现能力。市场在追逐高科技的同时，也开始审视公司的基本面和盈利前景，这反映出投资者对科创板的认识更加深入和理性。

图15: 第二轮科创板牛市成长性和市值风格下不同主题表现的对比复盘



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：气泡大小代表区间涨幅水平

总体来看，两轮牛市的热门主题都紧密围绕国家战略性新兴产业和科技前沿领域展开，体现了科创板服务国家战略、支持科技创新的核心定位。这些主题的轮动，也反映了市场对不同阶段产业发展趋势和投资机会的把握。

◆ 本轮科创板行情未来展望

科创板自设立以来，已成功经历了两次显著的牛市行情，这两轮行情不仅为中国资本市场注入了新的活力，也深刻地反映了中国经济转型升级的内在需求和科技创新发展的巨大潜力。通过对这两轮牛市的复盘，我们可以总结出以下几个关键特征和趋势：

首先，科创板的战略定位日益凸显。两轮牛市的热门主题，无论是半导体、生物医药、新一代信息技术，还是新能源、智能汽车、高端装备制造、新材料，都紧密围绕国家战略性新兴产业和科技前沿领域。这表明科创板在支持国家科技自立自强、推动产业结构优化升级方面发挥着不可替代的作用。市场资金的流向，也清晰地勾勒出国家产业政策的重点和未来经济增长的驱动力。

其次，市场投资逻辑趋于成熟。从第一轮牛市的“概念驱动、高成长高估值普涨”到第二轮牛市的“业绩驱动、成长与价值并重”，科创板的投资逻辑正在逐步走向理性。投资者不再盲目追逐高估值，而是更加注重公司的基本面、盈利能力和技术壁垒。这种转变有利于科创板市场的健康发展，引导资金流向真正具有核心竞争力、能够持续创造价值的企业。

第三，科创板的吸引力持续增强。尽管两轮牛市的涨幅有所差异，但科创板 50 指数在两次行情中均表现出优于同期创业板指数和上证综合指数的韧性和成长性。这说明科创板对资金的吸引力持续存在，其独特的创新属性和高成长潜力，使其成为风险偏好型投资者和长期价值投资者共同关注的焦点。

展望未来，科创板的发展前景依然广阔。就目前市场上存量的“泛科创”ETF 进行统计，大致有 117 个相关权益产品，按照其比较基准分布，上证科创板 50 成份指数收益率为基准的占 15.4%，其次是以上证科创板综合指数收益率、中证科创创业 50 指数收益率和上证科创板 100 指数收益率为基准的品种，各占 12.8%、12.8%、和 10.3% 的比例。科创板作为中国资本市场改革的“试验田”和科技创新的“助推器”，其长期发展趋势是积极向好的。政策红利持续释放：国家对科技创新的支持力度将

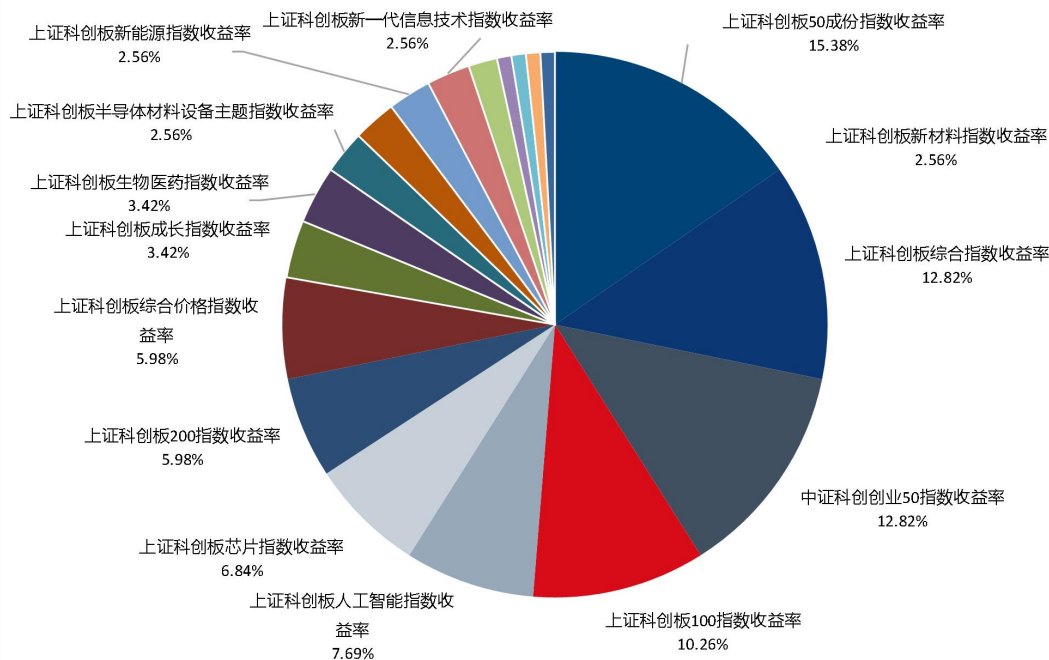
只增不减，注册制改革的深化、退市制度的完善以及各项配套政策的出台，将为科创板提供更加健康、透明、高效的市场环境。利好兑现来自于：（1）**硬科技企业加速上市**：随着更多具有核心技术、创新能力强的企业登陆科创板，将进一步丰富科创板的投资标的，提升其整体质量和吸引力。（2）**产业升级与国产替代**：在全球产业链重构和国内大循环为主体的背景下，关键核心技术的国产替代需求将持续旺盛，为科创板相关企业带来巨大的发展空间。（3）**机构投资者力量壮大**：随着耐心资本和海外资金的不断涌入，将为科创板提供更为稳定的资金来源，有助于市场估值体系的完善和投资风格的成熟。

表1：两轮科创板牛市中各行业涨跌幅比例分布一览表

第一波牛市				第二波牛市			
行业	涨幅区间 (%)	占比	区间涨跌幅 (%)	行业	涨幅区间 (%)	占比	区间涨跌幅 (%)
电力设备	涨幅 0~50	3.23%	37.88	电力设备	涨幅 100~200	2.06%	142.03
	涨幅 100~200	1.08%	107.51		涨幅 0~100	5.35%	51.79
	涨幅 50~100	1.08%	79.85		下跌	1.65%	-2.38
电子	涨幅 0~50	6.45%	28.88	电子	涨幅 300~500	0.41%	410.85
	涨幅 100~200	3.23%	130.65		涨幅 100~200	1.65%	132.30
	涨幅 50~100	9.68%	75.47		涨幅 0~100	13.58%	38.27
	涨幅大于 200	1.08%	266.60		下跌	1.65%	-5.28
国防军工	涨幅 0~50	3.23%	35.25	国防军工	涨幅 0~100	3.70%	17.18
	涨幅 50~100	1.08%	90.93		环保	涨幅 0~100	0.41%
环保	涨幅 0~50	2.15%	28.53	下跌	3.70%	-11.37	
机械设备	涨幅 0~50	11.83%	29.37	机械设备	涨幅 0~100	12.76%	34.68
	涨幅 100~200	1.08%	101.38		下跌	4.12%	-6.82
	涨幅 50~100	1.08%	80.62		基础化工	涨幅 100~200	0.82%
基础化工	涨幅 0~50	3.23%	40.50	涨幅 0~100		4.53%	23.53
	涨幅 50~100	3.23%	72.16	下跌	1.65%	-9.93	
计算机	涨幅 0~50	11.83%	35.10	计算机	涨幅 0~100	8.23%	28.14
	涨幅 100~200	1.08%	103.39		下跌	5.35%	-10.14
	涨幅 50~100	6.45%	77.43		家用电器	涨幅 0~100	1.23%
家用电器	涨幅 0~50	1.08%	28.58	美容护理	涨幅 0~100	0.41%	88.66
美容护理	涨幅 50~100	1.08%	99.48	农林牧渔	涨幅 0~100	0.41%	0.34
农林牧渔	涨幅 50~100	1.08%	92.04	下跌	0.82%	-4.53	
汽车	涨幅 100~200	1.08%	153.68	汽车	涨幅 0~100	0.41%	22.02
通信	涨幅 0~50	3.23%	34.45		下跌	0.82%	-13.73
医药生物	涨幅 0~50	2.15%	37.93	通信	涨幅 0~100	2.06%	22.19
	涨幅 100~200	7.53%	119.63		下跌	1.23%	-5.12
	涨幅 50~100	7.53%	72.85	医药生物	涨幅 200~300	0.41%	254.37
	涨幅大于 200	3.23%	326.32		涨幅 100~200	0.82%	163.73
			涨幅 0~100		16.46%	28.45	
			下跌	2.47%	-11.38		

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图16: 泛科创权益基金的挂钩比较基准分布情况



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示:

(1) **估值压力与业绩兑现:** 部分科创板公司估值仍处于较高水平, 未来需要持续的业绩增长来消化估值。若业绩不及预期, 可能面临调整压力。

(2) **市场竞争加剧:** 随着科创板的不断扩容, 同行业竞争将日益激烈, 对企业的技术创新能力、市场拓展能力和盈利能力提出更高要求。

(3) **宏观经济与流动性风险:** 宏观经济形势的变化、货币政策的调整以及全球金融市场的波动, 都可能对科创板的整体表现产生影响。

相关研究报告:

《策略解读-3800 点之后怎么看》——2025-08-24

《AI 赋能资产配置追踪 (2025.8) -下半年增配股市、成长风格占优》——2025-08-23

《策略解读-“慢长牛”需要具备哪些条件》——2025-08-20

《策略解读-这轮创业板牛市更像哪一次》——2025-08-19

《策略解读-反内卷, 更要买高门槛资产》——2025-08-14

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±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±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