

晨会纪要

数据日期: 2025-08-12	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)	3665.91	11351.63	4143.82	12940.66	3348.14	1069.80
涨跌幅度(%)	0.50	0.53	0.51	0.21	0.60	1.91
成交金额(亿元)	7781.61	11033.59	3830.88	3861.94	5453.27	531.80

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: 投资管理职能委外业务对比 - 如何兼顾经济性与高水平

行业与公司

建筑建材双周报(2025年第14期): 新藏铁路有望加速落地, 关注核心工程环节

食品饮料周报(25年第32周): 白酒积极推新应变场景缺失, 关注板块中报业绩

传媒互联网周报: GPT-5 正式发布, 暑期档票房回暖

电力设备新能源行业点评: 干法隔膜企业会议达成“反内卷”共识, 关注锂电材料盈利回升机遇

万华化学(600309.SH) 财报点评: 二季度扣非归母净利环比提升, 费用控制显效

行动教育(605098.SH) 财报点评: 2025Q2 收款降幅环比收窄, AI 赋能毛利率逆势提升

燕京啤酒(000729.SZ) 财报点评: 2025年上半年大单品 U8 延续高增速, 盈利能力显著提升

艾德生物(300685.SZ) 财报点评: 上半年扣非归母净利润同比增长 40%, 降本增效成果凸显

卧龙电驱(600580.SH) 财报点评: 2025H1 利润快速增长, 具身智能与低空领域布局加速推进

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-8月合约即将到期, IC及IM主力合约贴水幅度均超10%

金融工程日报: 沪指收涨迎7连阳, 半导体产业链爆发

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 08月13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	24969.68	0.25

基金指数 08月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.85	-0.04
股票基金指数	11032.13	0.75
混合基金指数	10224.74	0.92

汇率 08月13日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.49
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	-0.0
美元兑日元	147.85	-0.19

非流通股解禁 08月13日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题:投资管理职能委外业务对比 – 如何兼顾经济性与高水平

OCIO 业务概览: OCIO (Outsourced Chief Investment Officer) 是海外成熟市场中机构投资者和高净值家族委托第三方管理全部或部分投资组合时广为采纳的一个系统性安排, 包括资产配置、投资管理人选择、执行组合决策、风险管理等功能。这一模式的崛起既源于资产所有者内部能力圈限制与风险调整后业绩诉求之间的沟壑, 过去 10 年内 OCIO 模式的管理规模增长超过 2.6 倍, 头部 5 家机构掌握 67% 市场份额 (Mercer 收购 Vanguard 后加剧)。美国 OCIO 市场仍以企业养老金 (DB 和 DC) 为主, 2023 年两者合计占比达 61%, 但捐赠基金、慈善基金会、医疗/医院及私人财富等非养老金客户的占比持续提升, 显示客户结构日益多元化。预计未来 5 年, 捐赠基金、慈善基金会和私人财富等细分市场的年复合增长率 (CAGR) 均超过 10%, 远高于企业养老金, 成为 OCIO 资产增长的重要驱动力。

海外资管机构 OCIO 收并购里程碑: Vanguard 与 Mercer。Vanguard OCIO 业务客户规模和客户结构存在瓶颈, 且增长相对乏力, 并入 Mercer 后 OCIO AUM 规模市占率快速上升至 30%+, 与其他头部企业拉开差距。Vanguard 底层配置模型 + Mercer 主动管理/Alts 平台实现主被动双轮驱动, Vanguard 的捐赠基金客户与 Mercer 的 ESG 评级体系结合, 实现“低成本+专业化+ESG 深度”服务。Mercer 通过收购 Vanguard OCIO, 补全非营利客户短板+强化被动投资工具链, 形成对养老金/捐赠基金/保险客群的全覆盖能力, OCIO 行业进入“马太效应”阶段。

头部平台 OCIO 业务对比: 1) JP Morgan 战略定位在于封闭式架构+亚太扩张, LTCMA 模型提供技术护城河; 2) Mercer 作为全球领先 ESG 领导者, 借助 Mercer Insight 大数据平台, 巩固另类资产尽调能力圈, 但费率相对较高; 3) BlackRock 为家办、企业养老金、捐赠基金和基金会、医疗保健系统等提供差异化服务, 定制化程度高但响应速度有提升空间; 4) Goldman Sachs 在架构和复杂交易层面具备优势, Marquee Algo 提供技术护城河, PE 暗池交易数量较多, 服务门槛相对较高; 5) Schrodgers 在欧洲 LDI 资源和另类资产方面具备相对优势, 但北美市场渗透不足。

核心挑战与增长机遇: OCIO 业务由于不同技术提供商存在技术代差, 在另类资产估值效率方面存在较大差异, 同时伴随非传统客户需求复杂度提升, 资管机构 OCIO 业务相关运营支持团队、投委会压力有所增加。未来核心增长点与机遇来源于东南亚主权基金、医疗系统、捐赠基金, 大模型优化资产配置亦将改变业务竞争格局。

风险提示: 本文所列举资管机构仅作复盘, 不作为投资推荐依据; 海外货币政策节奏和幅度的不确定性; 海外局部地缘冲突风险。

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

行业与公司

◆ 建筑建材双周报 (2025 年第 14 期): 新藏铁路有望加速落地, 关注核心工程环节

新藏铁路有望加速落地, 关注核心工程环节。《“十四五”铁路发展规划》提出, 认真贯彻落实总书记解决我国西部铁路“留白”太大问题的重要指示精神, 加强战略骨干通道, 构建多向入藏通道, 完善新疆对外通道, 加快边境地区铁路建设。新疆与西藏铁路建设空间充足, 战略意义重大, 有望成为未来铁路建设的重点地区。预计新藏铁路桥隧比低于川藏铁路, 但沿线环境恶劣、地质结构复杂, 测算总投资规模在 3000 亿至 4000 亿元区间, 估算工期 7-8 年。如果新藏铁路开工, 将显著拉动相关产业链环节增量需求, 建议关注新疆水泥、新疆钢铁、减水剂等核心环节。

重点板块数据跟踪:

1) 水泥: 上周全国水泥价格趋稳, 河南涨 20 元/吨, 内蒙古降 20 元/吨。高温降雨致需求低迷, 企业

出货率约 44%。当前价格多触成本线，煤价上涨加剧盈利压力。长三角等地正协商错峰生产，若落实有望推动价格回升。2) 玻璃：浮法玻璃上周价格继续下行，多地降 1-5 元/重量箱，产销率降低，库存压力增加。供应端平稳，1 条 600 吨产线点火，需求端刚需稳定但季节性修复未显，短期价格或稳中偏弱；光伏玻璃方面，8 月下游组件开工率提升，海外需求支撑，订单充足，库存持续下降。新单价格小幅上调，2.0mm 镀膜面板涨至 10.5-11 元/m² (+2.38%)，3.2mm 镀膜涨至 18.5-19 元/m² (+1.35%)。但成本压力仍存，行业仍处亏损。3) 玻纤：上周无碱粗纱价格稳中偏弱，2400tex 缠绕纱主流 3150-3700 元/吨，均价 3521.25 元/吨，周跌 2.06%。电子纱 G75 报价 8800-9200 元/吨持稳，7628 电子布 3.8-4.4 元/米。

投资建议：

建材方面，反内卷持续升温提振行业预期，叠加雅下水电站开工和新藏铁路等重点工程逐步落地，及后续进一步稳增长预期，供给端优化和需求端改善有望形成共振，目前建材板块估值和持仓仍处底部，建议关注供给调控趋严、盈利有望逐步修复的水泥、玻璃板块，关注旗滨集团、海螺水泥、华新水泥、塔牌集团，同时关注受益重大项目开工建设，相对独立的西藏和新疆区域投资机会；玻纤受益结构性景气，尤其 AI 爆发带动 Low Dk、Low CTE 等需求提升，高端缺口下国产替代加速，关注中材科技、中国巨石；消费建材继续受益二手房景气及存量改造需求，部分龙头盈利率先改善，同时关注供给格局明显优化、竞争明显趋缓细分领域，防水、涂料等领域已陆续提价，择优布局经营韧性更强龙头，推荐三棵树、兔宝宝、北新建材、伟星新材、东方雨虹、科顺股份。

建筑方面，年初以来各地开工走弱，地方政府主要精力集中在降负债和化隐债，新增投资项目意愿不强，建筑企业新签订单明显下滑，收入和利润承压。展望下半年，基建投资有望迎来复苏，政策层面，从“城市更新”到“农村公路”，政策重心重新回归增量基建领域；资金层面，上半年债务化解工作进展顺利，下半年新增政府债券将重点投向新建项目领域。推荐亚翔集成、中岩大地、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、鸿路钢构、中材国际、三维化学、中国化学。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 食品饮料周报（25 年第 32 周）：白酒积极推新应变场景缺失，关注板块中报业绩

本周（2025 年 8 月 4 日至 2025 年 8 月 8 日）本周食品饮料板块上涨 0.75%，跑输上证指数 1.37pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为*ST 西发(16.28%)、岩石股份(14.11%)、万辰集团(10.87%)、西麦食品(10.32%)和金字火腿(9.38%)。

白酒：需求压力下酒企积极推新，满足消费者多元化需求。贵州茅台酒(五星商标上市 70 周年纪念)8 月 8 日上架 i 茅台 APP；五粮液将于 8 月 15 日正式上市中式五粮精酿啤酒“风火轮”；酒鬼酒产品上启动“二低一小”产品战略。本周白酒上涨 0.4%，逐步进入中报业绩交易阶段。情绪面看，白酒板块作为顺周期优质资产跟随大盘情绪上涨，后市伴随重要会议政策预期升温，仍有估值修复机会。基本面看，全国性次高端酒企陆续发布业绩预告，反应行业需求压力，酒企短期仍将以去库存、促动销为主要工作，报表端预计加速释放包袱，中长期更加重视消费者和消费场景培育，积极布局国际化和年轻化。个股推荐方面，把握三条投资主线：1) 抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、山西汾酒、五粮液；2) 数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3) 基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：啤酒、饮料迎来旺季，关注中报业绩兑现。啤酒：2025 啤酒板块基金重仓比例小幅下降，燕京啤酒基金重仓比例有所提高。个股方面，我们继续优先推荐内部改革持续深化的燕京啤酒，关注华润啤酒、青岛啤酒的配置机会，偏好低波高股息的资金可继续持有重庆啤酒。零食：2025 零食板块基金重仓比例提升较多，加仓主要集中在盐津铺子、万辰集团。调味品：预计基础调味品龙头表现稳健，关注中报业绩窗口。推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。速冻食品：淡季企业积极研发新品，中长期受益工业化。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。饮料：旺季龙

头提速，业绩分化明显。我们持续推荐水份额修复同时无糖茶环比提速的农夫山泉及加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、农夫山泉、东鹏饮料、安井食品等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、张未艾（S0980525070005）

联系人： 王新雨

◆ 传媒互联网周报：GPT-5 正式发布，暑期档票房回暖

传媒板块本周表现：行业上涨 1.52%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指。本周（8.4-8.8）传媒行业上涨 1.52%，跑赢沪深 300（-2.27%），跑赢创业板指（-0.97%）。其中涨幅靠前的分别为果麦文化、易点天下、上海电影、因赛集团等，跌幅靠前的分别为兰生股份、ST 返利、ST 中青宝、祥源文旅等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 4 位。

重点关注：GPT-5 正式发布，谷歌推出 Gemini 2.5 Deep Think。1）8 月 7 日，OpenAI 正式发布了其最新一代人工智能模型 GPT-5，相比前代，GPT-5 的特点为统一系统架构、多模态能力更强、幻觉率有显著下降和安全性提升；2）近期，一款参数仅 1.7B 的多语言文档解析模型引发业界关注，在文本、表格和阅读顺序的解析上表现优异，达到了业界领先（SOTA）水平，其公式识别能力甚至可与 Doubao-1.5 和 gemini2.5-pro 等大型模型相媲美；3）谷歌推出 Gemini 2.5 Deep Think，在多个领域展现出卓越的推理能力，在 2025 国际数学奥林匹克竞赛中获得金牌。

本周重要数据跟踪：《Whiteout Survival》蝉联手游榜首，暑期档票房加速回暖。1）本周（8 月 4 日-8 月 10 日）电影票房 14.96 亿元。票房前三名分别为《南京照相馆》（6.46 亿元，票房占比 43.4%）、《浪浪山小妖怪》（3.91 亿元，票房占比 26.2%）、《东极岛》（1.75 亿元，票房占比 11.7%）；2）综艺节目方面，《歌手 2025》、《披荆斩棘 2025》、《喜剧之王单口季第 2 季》、《心动的信号第八季》和《战至巅峰第四季》排名居前；3）游戏方面，2025 年 6 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、柠檬微趣《Gossip Harbor: Merge&Story》和点点互动《Kingshot》。

投资建议：业绩周期向上，中长期持续看好 AI 应用及 IP 潮玩。1）基本面底部改善，关注游戏、广告媒体、影视等板块，把握个股 α 。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、姚记科技、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、哔哩哔哩等）；影视内容关注供给端底部改善可能，渠道（万达电影等）以及内容（光线传媒、华策影视等）；高分红、低估值以及市值管理提升角度关注国有出版板块；2）行业 β 持续看好高景气的 IP 潮玩以及从 0 到 1 阶段的 AI 应用。IP 潮玩推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；AI 应用重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、电商、社交、等方向；2B/2G 关注营销、教育等领域落地可能；2C 关注 AI 游戏、AI 玩具等领域。

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）

◆ 电力设备新能源行业点评：干法隔膜企业会议达成“反内卷”共识，关注锂电材料盈利回升机遇

国信电新观点：8 月 8 日，干法锂电池隔膜骨干生产企业负责人闭门座谈会在深圳成功召开，会议旨在响应、落实国家综合整治“内卷式”竞争相关部署，推动行业健康有序发展。其中星源材质、恩捷股份、中兴新材、惠强新材、沧州明珠、博盛新材等 8 家隔膜生产企业代表参加了本次会议。会上，8 家企业达成价格自律、科学释放产能、暂停扩产等多项“反内卷”共识。

投资建议：反内卷政策推动下，聚焦锂电及核心材料核心材料盈利回升机遇。近年来，锂电池及锂电材料企业产能扩张加速、行业竞争压力加大，储能电池、磷酸铁锂正极、负极、隔膜等行业大部分企业

出现显著亏损。在反内卷持续推进与价格法修正背景下，伴随行业出清加速与技术迭代推进，市场集中度有望进一步提升，具备成本与技术优势的头部企业盈利弹性值得期待。建议关注万润新能、湖南裕能、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、天赐材料、新宙邦、璞泰来、科达利、恩捷股份、星源材质。风险提示：新能源汽车及储能需求不及预期；“反内卷”政策执行力度不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 万华化学(600309.SH) 财报点评:二季度扣非归母净利环比提升，费用控制显效

2025 年二季度公司营收及扣非归母净利润环比提升。公司 2025 年二季度实现营收 478.3 亿元（同比-6.0%，环比+11.1%）；归母净利润 30.4 亿元（同比-24.3%，环比-1.3%），扣非归母净利润 32.0 亿元（同比-19.3%，环比+5.4%）；毛利率 12.2%（同比-3.1pct，环比-3.5pct），净利率 7.0%（同比-1.7pct，环比-0.9pct），盈利下滑主要因石化产品价格持续低迷及聚氨酯产品弱势拖累，净利率下滑幅度较小，主要因费用管控成效显著，二季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.7%、0.9%、2.4%、0.0%，总费用率 4.1%（同比-1.3pct，环比-2.6pct），其中财务费用大幅下降主要由于汇兑收益增加。

聚氨酯板块需求分化，产能有序扩张。2025 年二季度公司聚氨酯板块营收 184.6 亿元（环比+0.2%），产量/销量为 151/158 万吨（环比+3%/+9%）。上半年全球聚氨酯需求平稳，新能源汽车轻量化推动复合材料需求增长，但海外建筑节能领域需求弱于预期。上半年公司纯 MDI/聚合 MDI/TDI 价格分别为 1.88/1.67/1.24 万元/吨，MDI 方面，冰冷、建筑行业需求不振，外销受到关税政策影响，出口订单下滑；TDI 方面，汽车行业保持增长态势，家居需求一般。7 月，由于海外装置不可抗力及多个装置集中检修，TDI 价格快速上行。万华福建 MDI 技改扩能项目预计将于 2026 年二季度新增 70 万吨产能，万华福建第二套 33 万吨 TDI 项目预计今年建成投产，届时 MDI 和 TDI 产能将分别达 450 和 144 万吨。

石化板块盈利低，新产能贡献增量。2025 年二季度公司石化板块营收 186.1 亿元（环比+14%），产量/销量为 154/152 万吨（环比+9%/+14%）。受行业烯烃产能集中释放影响，供需格局阶段性失衡，产品价格走低导致利润空间压缩。公司通过平衡产销关系、优化产能利用率提升盈利能力，120 万吨/年乙烯二期装置已投产，一期乙烷进料改造推进以降低成本。

精细化学品及新材料板块销量提升，新兴需求驱动增长。2025 年二季度公司精细化学品及新材料板块营收 82.6 亿元（环比+12%），产量/销量为 62/65 万吨（环比持平/+20%）。板块稳定发展，ADI 业务深化全球化布局，MS 树脂装置一次性开车成功填补国内高端光学级规模化生产空白，维生素 A 全产业链贯通切入营养健康领域，受益于新质生产力战略及新能源产业需求，发展空间充足。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司聚氨酯产能有序扩张，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 139.25/140.64/143.24 亿元，EPS 为 4.44/4.48/4.56 元，当前股价对应 PE 为 13.9/13.7/13.5 X，维持“优于大市”评级。

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

◆ 行动教育(605098.SH) 财报点评:2025Q2 收款降幅环比收窄，AI 赋能毛利率逆势提升

受宏观环境影响，2025H1 公司收入、业绩短期承压。2025H1 公司实现收入 3.44 亿元/-11.7%，企业家培训需求仍待提振；归母净利 1.31 亿元/-3.5%；扣非归母净利 1.20 亿元/-11.6%，扣非前后差异主要系公允价值变动损益及处置损益 1139 万元。2025Q2 实现收入 2.13 亿元/-14.22%。实现归母净利 1.03 亿元/-8.06%；扣非归母净利 9731 万元/-12.09%。分业务看，管理培训业务韧性相对较强。报告期内管理培训业务实现收入 2.85 亿元/-8.9%；管理咨询业务收入 0.54 亿元/-25.6%；其他业务实现收入 0.04 亿元/+33.4%。

2025 年第二季度销售收款降幅环比收窄，合同负债稳健增长。2025Q2，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.33 亿元/-20.17%，降幅相较 Q1 收窄（2025Q1 为-34.17%），分析系受益于 AI+营销系统及百校计划成效逐步释放。报告期末公司合同负债为 10.59 亿元/+5.83%，实现稳健增长。

结构优化&AI 助力人效提升，毛利率逆势提升。2025H1 归母净利率为 38.2%/+3.2pct。毛利率

77.5%/+1.3pct，受益于高毛利率管理培训业务占比上升及AI助力人效提升。期间费率为36.9%/+3.0pct，其中销售费率24.5%/+1.5pct，当前环境下开拓市场需要更多人员储备&费用投放；管理费12.4%/+1.1pct，费用相对刚性；研发费率为3.3%/+0.5pct，公司持续投入打磨AI系统及课程体系。

AI战略与百校计划成果初显，高股息属性仍显著。报告期内，公司借助AI赋能，新人业绩同比增长46%；客户触达从“日均见1人”升级为“触达13人”；财务管理团队人效大幅提升。另一方面，“百校计划”加速推进，25年3-7月期间，已成功复制出9位分校总经理。股东回报方面，2025H1拟派发现金红利1.19亿元，分红比例达90.74%。对应最新市值，公司股息率（TTM）达6.09%，高股息属性仍显著。

风险提示：股东减持；招生人数不达预期；宏观经济下行的风险等。

投资建议：综合考虑公司2025上半年度经营及期末合同负债储备与现金收款情况，我们下调公司2025-27年收入至7.5/8.4/9.4亿元（-15%/-16%/-19%），归母净利润至2.7/3.1/3.4亿元（-10%/-12%/-15%），对应PE16/14/13x。面对挑战性的经营环境，公司积极调整，利用AI技术赋能团队，同时提出百校计划以期扩大业务覆盖面，Q2效果初步显现，毛利率实现逆势提升，收款降幅也环比收窄，分析有望支撑下半年经营环比改善。此外，公司坚持积极回馈股东，2025年上半年现金分红比例达91%，最新收盘价对应股息率（TTM）达6.09%。维持公司“优于大市”评级，静待需求修复。

证券分析师：曾光（S0980511040003）、张鲁（S0980521120002）

联系人：周瑛皓

◆ 燕京啤酒(000729.SZ) 财报点评:2025年上半年大单品U8延续高增速，盈利能力显著提升

燕京啤酒公布2025年半年度业绩：1H25实现营业总收入85.6亿元，同比+6.4%；实现归母净利润11.0亿元，同比+45.4%；实现扣非归母净利润10.4亿元，同比+39.9%。扣非归母净利润超此前业绩预告上限。

啤酒业务：2Q25量减价增，大单品燕京U8持续带动产品结构升级。1H25啤酒业务收入同比+6.9%，其中销量同比+2.0%，啤酒吨价同比+4.8%，主要系燕京U8放量并拉动产品结构快速提升所致，预计1H25燕京U8销量占比提升至20%以上（2024年末占比为17.4%）。单季度看，2Q25销量同比-1.0%，主要系需求走弱、禁止违规吃喝相关条例短期影响餐饮渠道销量所致；2Q25千升酒收入同比+7.2%，与1Q25千升酒收入增速（同比+0.2%）有较大反差，主要系货折确认节奏扰动。1H25啤酒业务毛利率同比+1.0pt至45.7%。

其他业务：茶饮料、矿泉水初现放量迹象，毛利率大幅提升。1H25其他业务收入同比+0.7%，其中茶饮料/天然水收入同比+98.7%/+21.1%，主要系公司今年开始实施“啤酒+饮料”组合营销策略，今年3月糖酒会期间，公司布展进行水饮产品招商。截至2025年6月末，茶饮料、矿泉水收入占比不高，分别为1.0%、0.1%，后续水饮类产品收入占比有望进一步提升。1H25毛利率43.6%，同比+14.7pt，毛利额增长近1亿，预计主要系纳豆产品收入快速增长所致。

盈利表现：1H25费用率稳步下行，盈利能力继续强化。1H25啤酒业务、其他业务毛利率均同比提升，带动综合毛利率同比+2.1pt。1H25销售费用率/管理费用率同比-0.5/-1.1pt，延续了下降趋势，受益于规模效益放大以及公司运营效率的持续提升。1H25扣非归母净利率12.1%，同比+2.9pt。非经常性损益方面，1H25土地收储带来资产处置收益7436万，使得1H25归母净利率提升幅度更大（同比+3.5pt至12.9%）。

盈利预测与投资观点：目前燕京U8大单品价盘稳定，在湖南、四川、山东等外围市场已有突破，预计继续贡献较高的销量增速以及持续的产品结构提升动力。此外，公司内部改革举措继续推进，费用率仍有进一步下行空间，预计利润高弹性将持续兑现。因公司改革动作执行力强、产品均价提升速度及利润率改善速度快于我们此前预期，我们小幅上调2025-2027年盈利预测：预计2025-2027年公司实现营业总收入155.9/165.7/175.6亿元（前预测值155.8/165.0/173.9亿元），同比+6.3%/+6.3%/+6.0%；实现归母净利润15.7/18.8/22.2亿元（前预测值14.5/16.9/18.9亿元），同比+48.8%/+19.6%/+18.0%；EPS分别为0.56/0.67/0.79元；当前股价对应PE分别为24/20/17倍。燕京啤酒处于利润快速释放期、

业绩成长性居啤酒行业前列，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增速显著放缓；公司核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）

◆ 艾德生物(300685.SZ) 财报点评:上半年扣非归母净利润同比增长 40%，降本增效成果凸显

业绩增长稳健。2024 年上半年公司实现营收 5.79 亿（+6.7%），归母净利润 1.89 亿（+31.4%），扣非归母净利润 1.85 亿（+40.0%）。单二季度实现营收 3.07 亿（-0.8%），环比增长 13%；归母净利 0.99 亿（+23.7%），环比增长 9%；扣非归母净利 0.98 亿（+16.7%），二季度利润保持同比快速增长。

检测试剂保持稳健增长，国内海外业务同步发展。分业务看，2025 年上半年检测试剂营收 4.83 亿（+7.9%），毛利率 90.7%（-0.2pp），公司构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系。检测服务 0.33 亿（+0.9%），毛利率 48.7%（-2.8pp），公司下设厦门艾德医学检验实验室和上海厦维医学检验实验室两家独立第三方医学检验机构，检测服务业务收入已经企稳。药物临床研究服务 0.57 亿（-5%），毛利率 53.1%（-9.8%），公司凭借从研发、生产、质控、注册到销售的整体优势，与国内外众多知名药企达成伴随诊断合作，为其提供专业的中心实验室检测和伴随诊断注册服务，支持药物不同阶段的临床研究。按经营管理口径分，2025 年上半年国内销售 4.42 亿（+7.1%），国际销售及药企 BD 收入 1.37 亿（+5.4%）。公司的人类 10 基因突变联合检测试剂盒（可逆末端终止测序法），预期用途增加“本试剂盒可用于定性检测非小细胞肺癌（NSCLC）患者血浆样本中 EGFR 20 号外显子插入突变（EGFRex20ins），用于埃万妥单抗注射液的伴随诊断”。

毛利率维持稳定，各项费用率均下降。2025 年上半年毛利率为 84.0%（-1.1pp），销售费用率 25.7%（-3.8pp），管理费用率 7.5%（-0.6pp），研发费用率 15.6%（-3.9pp），财务费用率-4.2%（-2.3pp）。毛利率随着业务结构变化略有下降，销售费用率和研发费用率下降明显，降本增效成果显著；财务费用变化主要由于汇兑收益增加。在费用管控得当的背景下，公司净利率大幅提升，归母净利率为 32.6，同比提升 6.1 个百分点。2025 年上半年经营性现金流净额为 1.71 亿元（+22.6%），经营性现金流净额与归母净利润的比值为 90.2%，保持优质健康状态。

投资建议：维持盈利预测，2025-2027 年归母净利润为 3.17/3.82/4.51 亿元，同比增长 24.4%/20.5%/18.1%，当前股价对应 PE 29/24/20 倍。艾德生物是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，有望分享肿瘤精准治疗的时代红利，同时产品顺利实现出海，加速开拓国际市场，中长期发展空间广阔，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；海外销售推广风险；地缘政治风险；市场竞争风险；产品研发不及预期。

证券分析师： 张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 卧龙电驱(600580.SH) 财报点评:2025H1 利润快速增长，具身智能与低空领域布局加速推进

公司 2025H1 实现归母净利润 5.37 亿元，同比+37%。公司 2025H1 实现营收 80.31 亿元，同比+1%；实现归母净利润 5.37 亿元，同比+37%；毛利率为 25.49%、同比+0.12pct；净利率为 6.82%，同比+1.70pct。公司 2025Q2 实现营收 39.92 亿元，同比-6%、环比-1%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比+58%、环比基本持平；毛利率为 26.64%、同比+0.89pct、环比+2.29pct；净利率为 6.79%，同比+2.32pct、环比-0.07pct。公司 2025H1 利润同比显著增长，一方面得益于整体业务稳中向好、盈利能力显著改善；另一方面系 2024H1 计提 0.60 亿元长期股权投资减值损失、基数较低等影响。

设备更新与以旧换新政策加力推进，公司工业电机与日用电机业务稳健发展。2025 年 1 月，发改委、财政部联合印发通知，进一步加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新。公司是国内工业电机与日用电机领先企业，产品性能优异，旗下具有卧龙、南阳防爆、ATB 等知名品牌。政策助推行业需求稳中向好，进而带动公司持续健康发展。同时，公司深入推进出海战略、大力拓展海外市场，依托欧洲、北

美、越南等基地加速客户开拓。此外，公司持续推动降本增效，优化资源配置，赋能企业利润增长空间。公司积极布局机器人关键部件，并加速客户开拓。公司深耕电机行业多年，针对人形机器人行业需要，已经布局高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机、灵巧手等人形机器人关键部件。2025年3月，卧龙电驱与智元机器人实现双向持股，共同推进具身智能机器人技术研发与生态建设。卧龙电驱与智元机器人合作共建的杭州湾具身智能创新中心在7月发布了国内首款面向工业场景的垂域模型“舜造GRP01”。此外，公司已与浙江人形机器人创新中心、云深处等在人形机器人、仿生机器人等领域展开深入合作。

低空经济蓬勃发展，公司前瞻布局航空电机业务。公司基于电机领域多年的技术积淀，在2019年前瞻布局航空电机，并且构建了覆盖无人机、EVTOL、电动飞机等多场景的产品矩阵。2025年6月，公司与沃飞长空成立合资公司浙江龙飞电驱，专注于为市场提供最大起飞重量750公斤至5700公斤适航航空器的电推进动力系统及相关产品。此外，公司还与中国商飞、山河星航等主机厂客户达成深入合作，共同推进产品研发。

风险提示：工业需求景气度不及预期；原料价格大幅波动风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计2025-2027年公司实现归母净利润10.55/12.61/14.26亿元，同比+33%/+20%/+13%，EPS为0.68/0.81/0.91元，动态PE为35.8/30.0/26.5倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

金融工程

◆ 金融工程周报：股指分红点位监控周报-8月合约即将到期，IC及IM主力合约贴水幅度均超10%

成分股分红进度

截至2025年8月12日：

上证50指数中，有3家公司处于预案阶段，2家公司处于决策阶段，1家公司进入实施阶段，41家公司已分红，3家公司不分红；

沪深300指数中，有12家公司处于预案阶段，11家公司处于决策阶段，11家公司进入实施阶段，241家公司已分红，25家公司不分红；

中证500指数中，有5家公司处于预案阶段，7家公司处于决策阶段，14家公司进入实施阶段，397家公司已分红，77家公司不分红；

中证1000指数中，有14家公司处于预案阶段，5家公司处于决策阶段，11家公司进入实施阶段，759家公司已分红，211家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至2025年8月12日：

上证50指数已实现股息率为2.14%，剩余股息率0.13%；

沪深300指数已实现股息率为1.71%，剩余股息率0.17%；

中证500指数已实现股息率为1.15%，剩余股息率0.07%；

中证1000指数已实现股息率为0.87%，剩余股息率0.04%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至2025年8月12日，IH主力合约年化升水1.87%，IF主力合约年化升水1.65%，IC主力合约年化贴

水 10.79%，IM 主力合约年化贴水 10.71%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

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

◆ 金融工程日报：沪指收涨迎 7 连阳，半导体产业链爆发

市场表现：今日（20250812）大部分指数处于上涨状态，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。综合金融、通信、电子、煤炭、计算机行业表现较好，国防军工、钢铁、有色金属、食品饮料、建材行业表现较差。光模块（CPO）、光芯片、服务器、磁电存储、光刻机等概念表现较好，稀土、西部水泥、培育钻石、稀土永磁、盐湖提锂等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 60 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.04%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.10%。今日封板率 61%，较前日下降 9%，连板率 24%，较前日下降 1%。

市场资金流向：截至 20250811 两融余额为 20262 亿元，其中融资余额 20122 亿元，融券余额 140 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 10.6%。

折溢价：20250811 当日 ETF 溢价较多的是智能汽车 ETF 基金，ETF 折价较多的是科创芯片 ETF 指数。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250811 当日大宗交易成交金额为 18 亿元，近半年以来平均折价率 5.79%，当日折价率为 8.14%。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 0.57%，2.97%，9.24%，11.56%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.82%，处于近一年来 67%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 2.72%，处于近一年来 51%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 10.51%，处于近一年来 43%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.26%，处于近一年来 58%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华明装备、新强联、晶丰明源、新洋丰、九洲药业、华测导航、飞龙股份、同惠电子等，华明装备被 165 家机构调研。20250812 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是盛科通信-U、创新医疗、双一科技、川润股份、威尔高、江南新材、中欣氟材、北大医药、倍益康、福然德等，机构专用席位净流出前十的股票是禾望电气、寒武纪-U、八一钢铁、恒宝股份、昂利康、扬帆新材、德生科技、万得凯、C 广建科、博威合金等。陆股通净流入前十的股票是福日电子、博威合金、恒宝股份、江特电机、华胜天成、盛科通信-U、国盛金控、玉禾田、福然德、寒武纪-U、热威股份、上海港湾等，陆股通净流出前十的股票是际华集团、八一钢铁、威尔高、煌上煌、致尚科技、禾望电气、上海合晶、吉视传媒等。

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	775.08	-1.01	ICE 布伦特原油	66.63	0.06
白银	9154.00	-0.71	铜	78940.00	-0.02
铝	20665.00	-0.12	铅	16875.00	0.17
豆一	4078.00	-0.48	锌	22545.00	-0.08
豆粕	3012.00	-0.13	镍	121980.00	0.25
玉米	2259.00	0.00	锡	268890.00	0.63
螺纹钢	3215.00	0.46	SR509	5690.00	0.17

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	99.9	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
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	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
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
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

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	44458.60	1.099517	57.04	57.04	57.04	57.04	41.63
德国 DAX 指数	24024.78	-0.234871	88.62	-0.95	1.94	35.53	54.08
法 CAC40 指数	7753.42	0.713124	1.73	-0.96	-1.23	6.93	47.33
恒生指数	24969.68	0.252421	0.26	3.43	6.03	45.92	65.67
沪深 300 指数	4143.82	0.517000	0.98	3.21	6.50	24.59	63.91
美国 SP500 指数	6445.76	1.134550	2.32	2.97	10.29	20.60	46.70
纳斯达克综合指数	21681.90	1.386460	3.65	5.32	15.89	29.20	48.04
日经 225 指数	42718.17	2.146532	5.34	7.95	13.47	21.96	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	601318.SH	中国平安	58.7500	0.4789	无数据	601318.SH	中国平安	58.7500	0.4789	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	263.2500	-0.1555	无数据	300750.SZ	宁德时代	263.2500	-0.1555	无数据
3	601899.SH	紫金矿业	20.3000	0.2469	无数据	601899.SH	紫金矿业	20.3000	0.2469	无数据
4	603259.SH	药明康德	91.5000	0.2960	无数据	603259.SH	药明康德	91.5000	0.2960	无数据
5	300502.SZ	新易盛	204.9000	6.2263	无数据	300502.SZ	新易盛	204.9000	6.2263	无数据
6	000858.SZ	五粮液	123.1900	-0.6051	无数据	000858.SZ	五粮液	123.1900	-0.6051	无数据
7	300476.SZ	胜宏科技	216.8800	7.1277	无数据	688256.SH	寒武纪-U	848.8800	20.0000	无数据

8	002837.SZ	英维克	54.7500	9.3906	无数据	300476.SZ	胜宏科技	216.8800	7.1277	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	105.6700	0.1422	无数据	002837.SZ	英维克	54.7500	9.3906	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	225.6800	5.0896	无数据	300308.SZ	中际旭创	225.6800	5.0896	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	1347.HK	华虹半导体	44.6800	0.05427088	64207.35	1024.HK	快手-W	71.6000	-0.09252218	420995.27
2	1788.HK	国泰君安国际	5.4500	0.07920792	116625.43	0981.HK	中芯国际	51.1500	0.05030801	264015.97
3	2228.HK	中国节能海 东青	7.4500	0E-8	153445.30	1810.HK	小米集团-W	51.7000	0.01771654	205339.78
4	2228.HK	晶泰控股	7.4500	0E-8	153445.30	9988.HK	阿里巴巴-W	116.6000	-0.01603376	150752.97
5	1024.HK	快手-W	71.6000	-0.09252218	183505.90	2228.HK	中国节能海 东青	7.4500	0E-8	143275.60
6	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	200869.22	2228.HK	晶泰控股	7.4500	0E-8	143275.60
7	9988.HK	阿里巴巴-W	116.6000	-0.01603376	215555.72	0700.HK	腾讯控股	559.5000	-0.00267380	137494.34
8	0700.HK	腾讯控股	559.5000	-0.00267380	227326.09	1788.HK	国泰君安国际	5.4500	0.07920792	107727.13
9	1810.HK	小米集团-W	51.7000	0.01771654	243761.43	1347.HK	华虹半导体	44.6800	0.05427088	88319.97
10	0981.HK	中芯国际	51.1500	0.05030801	294592.98	1357.HK	美图公司	10.3400	-0.06509946	52863.62
11	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	416775.75	3690.HK	美团-W	119.4000	0.00167785	47615.36

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