

晨会纪要

数据日期: 2025-08-07	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)	3639.66	11157.94	4114.66	12756.95	3282.56	1058.20
涨跌幅度(%)	0.15	-0.17	0.02	0.06	-0.17	-0.14
成交额(亿元)	7496.99	10757.89	3581.08	3743.26	5476.50	384.36

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 政府债周报-特殊新增专项债已超过八千亿

行业与公司

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(168)-新一轮牛价上涨已开启, 看好牧业大周期景气向上

机械行业 8 月投资策略: 中报行情展开, 重点关注 AI 基建、人形机器人等成长板块

电子行业投资策略: 半导体 8 月投资策略: 看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片

电新行业快评: 电力设备新能源行业点评-苹果承诺加码美国本土投资, 重视钢壳电池放量新周期

海大集团(002311.SZ) 公司快评: 持续进化的农牧白马, 海外扩张有望打造业绩增长新曲线

远东宏信(03360.HK) 财报点评: 资产规模稳定, 利润小幅回升

九号公司-WD(689009.SH) 财报点评: 2025 年上半年利润高增长, 电动两轮车、割草机等业务打开成长空间

华能国际(600011.SH) 深度报告: 火电龙头受益容量电价, 现金流改善提升分红预期

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-小微盘风格持续领涨, IC 及 IM 合约持续深贴水

金融工程日报: 沪指放量收涨, PEEK 材料连日大涨、军工板块涨势扩大

金融工程日报: 沪指放量收涨迎 4 连阳, 稀土永磁概念午后爆发

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08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	25081.63	0.68

基金指数

08月08日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.93	0.03
股票基金指数	11006.65	0.56
混合基金指数	10191.80	0.50

汇率

08月08日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.04
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	147.14	-0.14

非流通股解禁

08月08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

◆ 宏观周报:政府债周报-特殊新增专项债已超过八千亿

政府债净融资第 31 周（7/28-8/3）4028 亿，第 32 周（8/4-8/10）3974 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 9.2 万亿，超出去年同期 5 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 31 周（7/28-8/3）3643 亿，第 32 周（8/4-8/10）3621 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）广义赤字累计 7.3 万亿，进度 61.7%。

国债第 31 周（7/28-8/3）净融资 1602 亿，第 32 周（8/4-8/10）3146 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 4.0 万亿，进度 60.1%。

地方债净融资第 31 周（7/28-8/3）2425 亿，第 32 周（8/4-8/10）828 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 5.2 万亿，超出去年同期 3.1 万亿。

新增一般债第 31 周（7/28-8/3）209 亿，第 32 周（8/4-8/10）73 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 5383 亿，进度 67.3%。

新增专项债第 31 周（7/28-8/3）1832 亿，第 32 周（8/4-8/10）403 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 2.8 万亿，进度 63.1%。特殊新增专项债已发行 8060 亿，其中 8 月至今 509 亿，占到新增专项债的 98%。

土地储备专项债已发行 2639 亿。根据企业预警通统计，截至 7 月 27 日，全国已有 27 个省市公示相关进展，累计覆盖 4658 块宗地，资金规模达 5181 亿元。

特殊再融资债第 31 周（7/28-8/3）454 亿，第 32 周（8/4-8/10）0 亿。截至第 31 周（7/28-8/3）累计 1.9 万亿，发行进度 94%。

城投债第 31 周（7/28-8/3）净融资-199 亿，第 32 周（8/4-8/10）预计-52 亿。截至本周城投债余额约 10.3 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

证券分析师：田地（S0980524090003）

联系人：王奕群

行业与公司

◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（168）-新一轮牛价上涨已开启，看好牧业大周期景气向上

周度农产品跟踪：新一轮牛价上涨已开启，生猪价格支撑较强。

生猪：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。8 月 1 日生猪价格 14.19 元/公斤，周环比+0.78%；7kg 仔猪价格约 423 元/头，周环比-4.92%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。8 月 1 日，鸡苗价格 2.73 元/羽，周环比+37.2%；毛鸡价格 6.70 元/千克，周环比+0.6%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。8 月 1 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.4/4.6/7.5 元，周环比+2.3%/+0.0%/+4.2%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。8 月 1 日，鸡蛋主产区价格 3.15 元/斤，环比-5.69%，同比-26.57%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好 2025 年牛周期反转上行。8 月 1 日，国内牛肉市场价为 59.75 元/kg，

环比+0.88%，同比+28.49%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。8月1日，国内大豆现货价为3926元/吨，周度环比持平；豆粕现货价2998元/吨，周度环比+1.15%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。8月1日国内玉米现货价2401元/吨，周环比-0.12%，同比+0.67%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。8月1日，国内广西南宁糖现货价为5990元/吨，较上周环比-0.66%。

橡胶：短期价格预计趋稳，中期看好景气向上。8月1日，泰标现货价为1740美元/吨，周环比-6.95%；全乳胶山东市价为14100元/吨，周环比-8.14%。

核心观点：看好牧业大周期反转，宠物消费成长以及养殖链低估值龙头标的。1) 肉牛及原奶：看好2025年国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。3) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产景气复苏。4) 生猪：产业扩张意愿不足，2025年景气有望维持，看好龙头低估值修复。5) 禽：白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡或率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

投资建议：推荐牧业、宠物、海大以及猪禽低估值龙头。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。3) 饲料推荐：海大集团等。4) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 机械行业8月投资策略：中报行情展开，重点关注AI基建、人形机器人等成长板块

7月行情回顾&重要数据跟踪：7月机械行业（申万分类）指数上涨5.67%，跑赢沪深300指数2.12个百分点，机械行业TTM市盈率/市净率约为33.79/2.63倍，环比提升。7月钢/铜/铝价格指数环比变动+1.62%/-4.32%/-0.50%。

PMI（国家统计局7月31日数据）：7月制造业PMI指数49.30%，环比下滑0.4个百分点，受制造业进入传统生产淡季以及部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响。

工程机械（中国工程机械工业协会7月7日数据）：2025年6月销售各类挖掘机18804台，同比增长13.3%。其中国内销量8136台，同比增长6.2%；出口量10668台，同比增长19.3%。

重点组合&8月投资观点：深耕价值，把握前瞻

重点组合：华测检测、广电计量、伊之密；柏楚电子、绿的谐波、汇川技术；徐工机械、恒立液压、三一重工；奥特维、捷佳伟创；应流股份；巨星科技。8月金股推荐：【徐工机械】【飞荣达】【伊之密】【应流股份】【鼎阳科技】【冰轮环境】。

从长期投资主线的角度，自上而下我们建议关注以下方向：

从需求侧看新兴市场成长和出口崛起，重点关注1) 新兴成长的细分行业（从0到1）：人形机器人、AI基建-燃气轮机/制冷、智能焊接机器人、煤化工设备行业等；2) 具备全球竞争力、出口加速的细分行业龙头：工程机械、商用餐饮设备、注塑机、石化设备、油气设备、木工机械、手/电动工具、防爆电器等。

从供给侧看看存量更新及进口替代，重点关注1) 受益存量更新或逆周期调节景气相对稳健的细分行业：船舶、轨交设备、核电设备等；2) 在竞争加剧市场中具备持续提份额能力的细分行业龙头：顺周期通用设备（注塑机、激光控制系统、工控、FA零部件、叉车等）、检测服务等； 3) 进口替代空间大的细分行业：电子测量仪器、实验分析仪器、半导体设备等。

看好具备核心竞争力的优质龙头公司，把握结构性成长机会：

1.1、人形机器人：重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】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】【震裕科技】；5) 关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6) 电机环节：【雷赛智能】【伟创电气】【星德胜】等；7) 本体及代工：【中坚科技】【永创智能】【博众精工】；8) 传感器：【汉威科技】；9) 设备：【博众精工】；10) 其他：【奥普特】【东华测试】【华翔股份】等。

1.2、AI 基建：燃机产业链重点关注【应流股份】【豪迈科技】，制冷环节重点关注【冰轮环境】【联德股份】【同飞股份】【汉钟精机】【高澜股份】。

1.3、智能焊接机器人：重点关注【柏楚电子】。

1.4、煤化工设备：重点关注【中泰股份】。

2.1、出口链设备公司：重点关注【巨星科技】【伊之密】【中泰股份】【应流股份】【宏华数科】【华荣股份】【弘亚数控】等。

2.2、工程机械：重点推荐【恒立液压】【徐工机械】【三一重工】【中联重科】。

3、核电设备：重点推荐【佳电股份】【中密控股】【江苏神通】【应流股份】。

4.1、顺周期通用设备：零部件环节重点推荐【汇川技术】【绿的谐波】【柏楚电子】【国茂股份】，整机环节重点推荐【伊之密】【杭叉集团】【安徽合力】。

4.2、检测服务：重点推荐【广电计量】【苏试试验】【华测检测】，关注【信测标准】。

5、进口替代方向：科学仪器重点推荐【鼎阳科技】【普源精电】【优利德】等；光刻机产业链重点推荐【汇成真空】。

6、其他低估值业绩稳健或高分红的细分行业隐形冠军：重点关注【优利德】【广日股份】【中泰股份】等。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、贸易摩擦风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）、年亚颂（S0980523100002）

◆ 电子行业投资策略：半导体 8 月投资策略：看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片

7 月 SW 半导体指数上涨 3.08%，估值处于 2019 年以来 67.15%分位

2025 年 7 月 SW 半导体指数上涨 3.08%，跑输电子行业 3.51pct，跑输沪深 300 指数 0.46pct；海外费城半导体指数上涨 1.11%，台湾半导体指数上涨 8.05%。从半导体子行业来看，分立器件（+8.21%）、半导体设备（+3.75%）、集成电路封测（+3.48%）涨跌幅居前；半导体材料（+0.94%）、模拟芯片设计（+1.82%）、数字芯片设计（+2.72%）涨跌幅居后。截至 2025 年 7 月 31 日，SW 半导体指数 PE（TTM）为 87.13x，处于近 2019 年以来的 67.15%分位。SW 半导体子行业中，集成电路封测和半导体设备 PE（TTM）较低，分别为 54 倍和 57 倍；模拟芯片设计、数字芯片设计估值分别为 138 倍和 94 倍；半导体设备处于 2019 年以来较低估值水位，为 26.16%分位。

2025 主动基金半导体重仓持股比例为 10.1%，超配 5.6pct

2025 主动基金重仓持股中电子公司市值为 2527 亿元，持股比例为 18.11%；半导体公司市值为 2527 亿元，持股比例为 10.1%，环比下降 0.5pct。相比于半导体流通市值占比 4.48%超配了 5.6pct。2025 前二十大重仓股中，新增纳芯微、思瑞浦取代峰岹科技、翱捷科技，中芯源微、兆易创新、豪威集团持股占流通股比例增幅居前，拓荆科技、恒玄科技、华海清科、圣邦股份持股占流通股比例降幅居前。

6 月全球半导体销售额同比增长 19.6%，存储价格继续上涨

根据 SIA 的数据，2025 年 6 月全球半导体销售额为 599.1 亿美元（YoY +19.6%，QoQ +1.5%），连续 20 个月同比正增长；其中中国半导体销售额为 172.4 亿美元，同比增长 13.1%，环比增长 0.8%。存储方面，6 月 DRAM 和 NAND Flash 合约价均上涨，7 月 DRAM 现货价继续上涨。另外，TrendForce 预计 3Q25 一般型 DRAM 价格环增 10%-15%，含 HBM 的整体 DRAM 价格环增 15%-20%；预计 3Q25 NAND Flash 平均价环增 5%-10%。基于台股半导体企业 6 月营收数据，IC 设计/封测/DRAM 芯片均同比和环比增长，IC 制造同比

增长，环比减少。

投资策略：看好本土制造产业链和周期性复苏的模拟芯片

根据 SEMI 的数据，2025 全球硅晶圆出货面积为 33.27 亿平方英寸 (YoY +9.6%，QoQ +14.9%)，连续四个季度同比正增长，创 3Q23 以来的新高，我们认为，硅晶圆出货面积的恢复更多代表去库结束和量的增加，同时考虑到半导体本土化制造带来的需求，建议关注生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业、立昂微等。

T1 2025 所有下游营收均同比增长，除汽车环比减少外，其他下游环比均增长，其中工业环比增长 15% 左右，环比增速最快，且工业复苏是广泛和全面的，相信周期性复苏是强劲的。我们认为国内模拟芯片公司近几年研发的新产品将进入规模放量阶段，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、杰华特、纳芯微、南芯科技、艾为电子、芯朋微、帝奥微、晶丰明源等。

7 月 24 日，美国白宫发布 28 页《美国 AI 行动计划》，明确其在 AI 领域争夺全球主导权的路径；台积电预计 AI 需求持续强劲，非 AI 需求温和复苏，并将其 2025 年整体收入增速由之前的 25% 左右上调到 30% 左右。我们认为，AI 既是半导体增长动力，也是国家的重要竞争力，看好 AI 全产业链的国产化，继续推荐寒武纪、翱捷科技、澜起科技、杰华特、乐鑫科技、恒玄科技、江波龙、德明利、兆易创新等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 电新行业快评：电力设备新能源行业点评-苹果承诺加码美国本土投资，重视钢壳电池放量新周期

国信电新观点：苹果 公司在官网宣布，将向美国本土追加投资 1000 亿美元，公司未来四年在美国投资总额将达到 6000 亿美元。苹果加码美国本土投资，或将对产业链关税豁免/部分豁免产生积极影响。当地时间 8 月 6 日苹果股价收盘上涨 5.1%，盘后股价上涨 2.8%。

投资建议：钢壳电池近年来在 iPhone 中应用比例持续提升，钢壳电池放量背景下，布局领先的电池与设备企业有望受益。建议关注苹果产业链电芯核心供应商【珠海冠宇】。

风险提示：苹果手机销量不及预期；对苹果产业链的关税豁免力度不及预期。

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

◆ 海大集团(002311.SZ) 公司快评：持续进化的农牧白马，海外扩张有望打造业绩增长新曲线

国信农业观点：1) 海大集团以饲料主业为基石，上下游建立种苗、动保、养殖、加工等农牧产业链闭环，2025H1 实现饲料总销量 1470 万吨，同比增加 25%，较全国总产量同比增速 7.7% 超额明显，市占率由 2024 年 8.41% 提升至 2025H1 的 9.27%。2) 公司积极响应“一带一路”倡议，加快将海大模式、海大产品、海大服务推向更广阔的国际市场，目前业务遍及亚洲、非洲、美洲等 10 多个国家和地区，2024 年公司海外饲料销量同比增长 40% 至 240 万吨，2025H1 维持 40% 同比增速，目标 2024-2030 年 CAGR 达 20%，海外市场有望成为未来公司业绩增长新曲线。3) 投资建议：海大集团是农牧行业稀缺的优质资产，管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业未来市占率有望持续提升，考虑到 2025 年起水产行业景气进一步明显回暖，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，另外新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 51.61/58.68/66.65 亿元（此前预计 2025-2026 年归母净利润分别为 43.84/50.30 亿元），EPS 分别为 3.10/3.53/4.01 元，维持“优于大市”评级。4) 风险提示：畜禽水产及原料价格波动风险、盈利预测的风险、不可控动物疫病大规模爆发的风险等。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 远东宏信(03360.HK) 财报点评:资产规模稳定, 利润小幅回升

收入有所下降, 净利润小幅回升。公司 2025 年上半年实现收入总额 174 亿元, 同比下降 3.8%; 实现归属于上市公司股东净利润 22 亿元, 同比增长 3.8%。2025 年上半年年化平均 ROE8.7%, 同比回升 0.2 个百分点。

资产规模保持稳定。公司 2025 年 6 月末总资产 3638 亿元, 同比增长 0.6%, 较年初增长 0.9%, 规模保持稳定。其中贷款及应收款项期末余额为 2671 亿元, 同比增长 0.1%, 较年初增长 2.5%。租赁联合研究院数据显示今年 6 月末全国融资租赁合同余额较年初减少 0.7%, 整个行业处于收缩阶段, 远东宏信表现略好于行业整体水平。子公司宏信建发规模稳定, 2025 年 6 月末总资产 366 亿元, 较年初增加 2 亿元, 其中海外地区资产增长 19 亿元。

净息差略微回升。公司 2025 年上半年生息资产收益率 8.08%, 同比略微降低 3bps。上半年计息负债成本率 4.02%, 同比下降 14bps, 主要受益于市场利率下行。2025 年上半年净息差 4.51%, 同比略微上升 4bps。

产业运营板块毛利率回落。公司 2025 年上半年产业运营分部收入同比下降 12.6%至 63 亿元, 其中宏信建发收入同比下降 10.8%至 44 亿元, 主要受国内以支护系统、模架系统为主的材料类业务主动收缩影响。其他板块收入也都有所下降。2025 年上半年产业运营板块毛利率 21%, 同比降低 8 个百分点, 主要受宏观经济等因素影响, 宏信建发毛利率下降。

期间费用率稳定。公司 2025 年上半年销售及行政开支、其他费用开支等占营业收入的比例在 23%左右, 基本上保持稳定。

资产质量处于较为稳定的水平。公司 2025 年 6 月末不良率 1.05%, 较年初下降 0.02 个百分点; 关注率 5.51%, 较年初下降 0.07 个百分点。2025 年上半年不良生成率 0.47%, 同比上升 0.26 个百分点, 不过仍低于 2022 年同期、2023 年同期水平, 拉长时间来看比较稳定。期末拨备覆盖率 227%, 较年初基本持平。拨备计提力度减弱, 信用成本率同比降低 0.25 个百分点至 0.23%。

投资建议: 我们结合中报数据小幅修正盈利预测, 尤其是修正了股本总额, 预计 2025-2027 年普通股股东净利润 42/44/46 亿元 (与上次预测值基本一致), 同比增速 8%/5%/4%; 摊薄 EPS 为 0.87/0.92/0.96 元; 当前股价对应 PE 为 8.4/8.0/7.7x, PB 为 0.69/0.66/0.64x, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 若宏观经济低于预期可能对公司资产质量产生不利影响。

证券分析师: 孔祥 (S0980523060004)、陈俊良 (S0980519010001)、王剑 (S0980518070002)

◆ 九号公司-WD(689009.SH) 财报点评:2025 年上半年利润高增长, 电动两轮车、割草机等业务打开成长空间

2025 年上半年营业收入及净利润高增长。九号公司 2025H1 营业收入 117.4 亿元, 同比增长 76.1%, 2016-2024 年复合增速 36.9%, 2025Q2 营业收入 66.3 亿元, 同比增长 61.5%, 环比增长 29.7%; 2025H1 净利润 12.4 亿元, 同比增长 108.5%, 2020-2024 年复合增速 96.3%, 2025Q2 净利润 7.9 亿元, 同比增长 70.8%, 环比增长 72.4%, 受益于电动两轮车、割草机、全地形车等较快放量, 营收及利润高增长, 净利润增速高于收入增速, 主要是销量提升产生规模效应, 利润率改善。

2025 年上半年净利率提升, 费用率下降。电动两轮车、全地形车、机器人业务快速放量产生规模效应, 2025H1 电动两轮车毛利率 23.7%, 较 2024 年增长 2.6pct, 全地形车毛利率 25.9%, 较 2024 年增长 3.8pct, 2025H1 综合毛利率 30.4%, 同比下降 0.1pct, 净利率 10.7%, 同比增长 1.7pct。综合费用率 14.9%, 同比下降 4.5pct, 其中销售费用率 7.6%, 同比下降 2.0pct, 财务费用率-2.7%, 同比下降 1.7pct。

电动两轮车智能化迭代升级, 有望迎来高增长。九号电动两轮车搭载 RideyGo! 3.0 智能车机系统, 为用户带来可升级可更新的智能化功能。根据艾瑞咨询, 用户认知中九号是最先想到的智能电动车品牌。2025H1 公司推出机械师迭代款 MMAX 110 Mk2、全新 Q3 电自款 Qz3 MIX、Q3 与 LINE FRIENDS 及蛋仔派对联名款等, 丰富产品矩阵, 截止 2025H1, 公司在中国区电动两轮车专卖门店数量超过 8700 家, 持续巩固智能电动两轮车领域地位, 销量及收入有望保持较快增长。

割草机、全地形车等领域有望打开成长空间。公司持续对割草机进行产品升级与拓展产品矩阵，2024年公司发布 Navimow 智能割草机器人 X3 系列，X3 作为新一代旗舰产品，割草面积与充电时间的比率达到行业平均水准 2 倍，割草面积最高覆盖 1 万平方米，割草机器人中 i 系列的推出让消费者能够轻松使用割草机器人，获得较好割草体验，定价方面相较于原本 H、X3 系列实现下沉，公司凭借 i、H、X3 系列产品实现不同价格带的全面布局，有望在割草机器人市场上获得更多销量及份额。全地形车领域，2025H1 公司发布新品 AT10 泥浆版等，强化复杂地形的通过能力，割草机、全地形车等有望成为新增长点。

盈利预测与估值：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司全地形车、割草机等新业务逐步起量，有望带来较大收入及利润增长弹性。考虑到新业务放量节奏较快，上调盈利预测，预期 25/26/27 年归母净利润为 20.77/27.72/35.55 亿元（原 17.02/23.48/31.38 亿元），每股收益分别为 2.89/3.85/4.94 元（原 2.37/3.27/4.36 元），对应 PE 分别 21/16/12 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：政策推进节奏不及预期，行业价格战，消费能力疲软，新品发布及销售不及预期，库存水平过高，原材料价格波动，政策监管变化。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

◆ 华能国际(600011.SH) 深度报告:火电龙头受益容量电价，现金流改善提升分红预期

公司概况：全国性大型电力企业，火电、绿电协同共进。华能国际公司主要业务是在国内外开发、建设和运营燃煤、燃气发电厂、新能源发电项目及配套港口、航运、增量配电网等设施，为社会提供电力、热力及综合能源服务。截至 2025 年 6 月，公司累计可控装机容量 15299.2 万千瓦，其中煤电 9314.2 万千瓦，占比 60.9%；气电 1523.2 万千瓦，占比 10.0%；风电 2003.8 万千瓦（含海上风电 588 万千瓦），占比 13.1%；太阳能 2405 万千瓦，占比 15.7%。公司收入主要来自电力及热力业务，电力板块中火电收入占比较大，煤电、风电板块利润总额贡献较大。

煤电盈利稳定性提升，公司火电盈利有望趋稳。火电电价机制不断完善，随着新型电力系统建设推进，火电电价机制逐渐由“单一制电价”转变为“两部制电价”，煤电收益来源电量电价+辅助服务+容量电价，火电盈利模式转变，盈利水平趋于稳健。公司火电业务盈利受煤价影响较大，预计未来煤价较为稳定，同时随着容量电价提升，电量电价收入占比逐步下降，公司火电收入波动性下降，火电盈利趋于稳定。

新能源发电市场化推进，未来有望实现合理收益水平。136 号文发布，目前各地细则逐步出台，新能源市场化发展有序推进；136 号文在推动新能源全面参与市场的同时建立新能源可持续发展价格结算机制，促进新能源项目实现合理收益水平。公司持续加大新能源投资力度，力争在“十四五”末期公司低碳清洁能源装机占比达到 45%左右。公司在手新能源项目资源储备较为充足，在建项目规模体量较大，未来公司新能源项目逐步投产，将促进公司新能源板块业绩稳步增长。公司未来资本开支主要用于建设新能源项目，随着新建新能源项目规模逐步稳定，预计资本开支将逐步趋于平稳，公司现金流水平将逐步改善，有力支撑公司分红维持较好水平。

投资建议：由于煤价降幅较大，上调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归属母公司净利润分别为 125.20/130.53/135.59 亿元（25-27 年原预测值分别为 119.27/126.62/133.36 亿元），归母净利润年增速分别为 23.5%/4.3%/3.9%；EPS 分别为 0.80/0.83/0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 9.5/9.1/8.7x。综合绝对估值和相对估值结果，我们认为公司股票价值在 7.98-8.73 元之间，较当前股价有 6%-16%的溢价。维持“优于大市”评级。

风险提示：电价下降；煤价上涨；电源项目投运不及预期；用电量增速下行。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-小微盘风格持续领涨，IC 及 IM 合约持续深贴水

成分股分红进度

截至 2025 年 8 月 6 日：

上证 50 指数中，有 1 家公司处于预案阶段，3 家公司处于决策阶段，1 家公司进入实施阶段，42 家公司已分红，3 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 8 家公司处于预案阶段，19 家公司处于决策阶段，9 家公司进入实施阶段，239 家公司已分红，25 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 4 家公司处于预案阶段，19 家公司处于决策阶段，10 家公司进入实施阶段，390 家公司已分红，77 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 8 家公司处于预案阶段，11 家公司处于决策阶段，10 家公司进入实施阶段，761 家公司已分红，210 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 6 日：

上证 50 指数已实现股息率为 2.13%，剩余股息率 0.10%；

沪深 300 指数已实现股息率为 1.68%，剩余股息率 0.18%；

中证 500 指数已实现股息率为 1.14%，剩余股息率 0.08%；

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 6 日，IH 主力合约年化贴水 0.93%，IF 主力合约年化贴水 3.52%，IC 主力合约年化贴水 18.10%，IM 主力合约年化贴水 15.40%。

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：沪指放量收涨，PEEK 材料连日大涨、军工板块涨势扩大

市场表现：今日(20250806)市场全线上涨，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。机械、国防军工、煤炭、纺织服装、汽车行业表现较好，医药、综合、建筑、消费者服务、综合金融行业表现较差。PEEK 材料、降落伞、中船系、头盔、宇树机器人等概念表现较好，西藏振兴、抗癌、多肽药、独家药、流感等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 76 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 2.58%，昨日跌停股票今日收盘收益为 4.35%。今日封板率 73%，较前日下降 2%，连板率 32%，较前日提升 9%。

市场资金流向：截至 20250805 两融余额为 20003 亿元，其中融资余额 19863 亿元，融券余额 139 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 10.2%。

折溢价：20250805 当日 ETF 溢价较多的是 A100ETF 易方达，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 13 亿元，20250805 当日大宗交易成交金额为 16 亿元，近半年以来平均折价率 5.73%，当日折价率为 5.55%。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 0.61%，2.97%，9.20%，11.56%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.34%，处于近一年来 53%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.13%，处于近一年来 47%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.57%，处于近一年来 37%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 11.24%，处于近一年来 51%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九号公司-WD、东威科技、鼎通科技、泰恩康、东方雨虹、绿通科技、兴业银锡、正海生物等，九号公司-WD 被 183 家机构调研。20250806 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是铜陵有色、诚意药业、炬光科技、成飞集成、国瑞科技、北方

长龙、浙江华业、夏厦精密、成电光信、富恒新材等，机构专用席位净流出前十的股票是西部材料、新恒汇、万里马、东杰智能、永和智控、中国重工、天府文旅、川润股份、华通线缆、航天科技等。陆股通净流入前十的股票是成飞集成、东方精工、中大力德、炬光科技、东方国信、奇正藏药、华通线缆、铜陵有色等，陆股通净流出前十的股票是福日电子、西藏天路、西宁特钢、中安科、西部材料、航天科技、飞乐音响等。

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

◆ 金融工程日报：沪指放量收涨迎 4 连阳，稀土永磁概念午后爆发

市场表现：今日（20250807）规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中中小 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。有色金属、房地产、综合、交通运输、农林牧渔行业表现较好，医药、综合金融、电新、国防军工、通信行业表现较差。稀土永磁、快递、稀土、IGBT、珠宝等概念表现较好，肝素钠、CRO、超级细菌、化学制药精选、创新药等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 73 只股票涨停，有 8 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.67%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.01%。今日封板率 76%，较前日提升 3%，连板率 25%，较前日下降 7%。

市场资金流向：截至 20250806 两融余额为 20094 亿元，其中融资余额 19953 亿元，融券余额 141 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 10.1%。

折溢价：20250806 当日 ETF 溢价较多的是通信 ETF 南方，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，20250806 当日大宗交易成交金额为 27 亿元，近半年以来平均折价率 5.74%，当日折价率为 6.23%。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 0.61%，2.97%，9.21%，11.58%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.15%，处于近一年来 56%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 4.32%，处于近一年来 36%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.14%，处于近一年来 27%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.18%，处于近一年来 42%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九号公司-WD、泰恩康、九洲药业、东方雨虹、绿通科技、正海生物、汉仪股份、太湖雪等，九号公司-WD 被 183 家机构调研。20250807 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是东方精工、大为股份、利德曼、正海磁材、中科磁业、奔朗新材、华蓝集团、泰坦股份、北方长龙、华密新材等，机构专用席位净流出前十的股票是创新医疗、东芯股份、山河智能、华东数控、新瀚新材、河化股份、福日电子、佳缘科技、阿石创、天府文旅等。陆股通净流入前十的股票是硕贝德、正海磁材、东信和平、盈方微、贝因美、东方精工、华培动力、际华集团等，陆股通净流出前十的股票是山河智能、湖南天雁、千红制药、东芯股份、天娱数科、西宁特钢、宁波韵升等。

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	781.60	0.00	ICE 布伦特原油	66.89	-1.10
白银	9184.00	0.40	铜	78380.00	0.23
铝	20775.00	0.58	铅	16810.00	0.20
豆一	4128.00	0.24	锌	22505.00	0.87
豆粕	3004.00	-0.09	镍	121100.00	0.39
玉米	2266.00	0.48	锡	267040.00	0.18
螺纹钢	3202.00	0.21	SR509	5675.00	-0.24

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	99.8	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	43968. 64	-0. 507962	55. 31	55. 31	55. 31	55. 31	42. 10
德国 DAX 指数	24192. 50	1. 120782	89. 93	0. 49	4. 65	37. 33	52. 77
法 CAC40 指数	7709. 32	0. 973015	-0. 80	-0. 18	1. 08	6. 10	47. 60
恒生指数	25081. 63	0. 686454	1. 24	4. 99	10. 53	48. 60	65. 37
沪深 300 指数	4114. 66	0. 028700	0. 95	3. 77	7. 38	23. 13	64. 36
美国 SP500 指数	6340. 00	-0. 079747	0. 00	1. 76	12. 58	21. 93	47. 46
纳斯达克综合指数	21242. 70	0. 346160	0. 56	4. 06	19. 75	31. 16	48. 90
日经 225 指数	41059. 15	0. 647851	-0. 02	3. 71	11. 63	17. 01	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	688008. SH	澜起科技	92. 9600	2. 2212	无数据	688008. SH	澜起科技	92. 9600	2. 2212	无数据
2	600150. SH	中国船舶	38. 6000	0. 2337	无数据	600150. SH	中国船舶	38. 6000	0. 2337	无数据
3	300750. SZ	宁德时代	263. 0500	-0. 7358	无数据	603259. SH	药明康德	91. 2100	-2. 5326	无数据
4	603259. SH	药明康德	91. 2100	-2. 5326	无数据	601899. SH	紫金矿业	20. 3000	0. 6944	无数据
5	601899. SH	紫金矿业	20. 3000	0. 6944	无数据	300274. SZ	阳光电源	74. 8100	-2. 7178	无数据
6	300274. SZ	阳光电源	74. 8100	-2. 7178	无数据	002384. SZ	东山精密	52. 2400	0. 4809	无数据
7	002384. SZ	东山精密	52. 2400	0. 4809	无数据	300502. SZ	新易盛	183. 6200	-1. 4914	无数据

8	688256.SH	寒武纪-U	703.0000	1.2472	无数据	688256.SH	寒武纪-U	703.0000	1.2472	无数据
9	600519.SH	贵州茅台	1422.3500	-0.1075	无数据	600519.SH	贵州茅台	1422.3500	-0.1075	无数据
10	300476.SZ	胜宏科技	191.7000	-3.0104	无数据	300476.SZ	胜宏科技	191.7000	-3.0104	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	157.4000	-0.08060748	69192.99	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	472658.43
2	6181.HK	国信麦银八零六B	794.5000	0.03450521	82730.49	1810.HK	小米集团-W	51.8500	-0.03981481	437800.07
3	6181.HK	老铺黄金	794.5000	0.03450521	82730.49	9988.HK	阿里巴巴-W	119.2000	0.02142245	197002.80
4	2577.HK	英诺赛科	66.3000	0.03432137	110159.36	0981.HK	中芯国际	53.0000	0.00760456	188360.68
5	9992.HK	泡泡玛特	278.8000	0.00649819	141016.59	9992.HK	泡泡玛特	278.8000	0.00649819	169333.25
6	2228.HK	中国节能海东青	7.2600	-0.02156334	155447.69	0700.HK	腾讯控股	567.0000	-0.00263852	167561.75
7	2228.HK	晶泰控股	7.2600	-0.02156334	155447.69	2228.HK	中国节能海东青	7.2600	-0.02156334	155596.49
8	1801.HK	信达生物	91.4000	-0.06782254	159901.19	2228.HK	晶泰控股	7.2600	-0.02156334	155596.49
9	0700.HK	腾讯控股	567.0000	-0.00263852	210229.63	1801.HK	信达生物	91.4000	-0.06782254	147713.68
10	0981.HK	中芯国际	53.0000	0.00760456	238332.66	2577.HK	英诺赛科	66.3000	0.03432137	113088.71
11	9988.HK	阿里巴巴-W	119.2000	0.02142245	246295.56	6181.HK	国信麦银八零六B	794.5000	0.03450521	66061.26
12	1810.HK	小米集团-W	51.8500	-0.03981481	609972.60	6181.HK	老铺黄金	794.5000	0.03450521	66061.26

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