

晨会纪要

数据日期: 2025-07-21	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)	3559.79	11007.48	4085.60	12493.55	3175.41	1007.89
涨跌幅度(%)	0.71	0.85	0.66	1.19	0.94	0.03
成交额(亿元)	7309.05	9690.74	3779.38	3441.04	4440.16	269.06

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250714-20250718)

固定收益周报: 公募REITs周报(第26期)-指数小幅收跌, 各板块涨跌分化

固定收益周报: 超长债周报——多空交织, 超长债再度放量

策略专题: ESG热点周聚焦(7月第3期)-绿色金融, 产融协同

策略专题: 策略周思考-莫在一思停

行业与公司

公用环保行业周报: 公用环保202507第3期-雅鲁藏布江下游水电工程开工, 甘肃容量电价拟提升至330元/千瓦

化工行业快评: TDI行业点评-海外装置不可抗力, TDI价格快速上行

海外市场专题: 美元债双周报(25年第29周)-债券南向通扩容落地, 中资美元债迎配置窗口

食品饮料周报(25年第29周): 白酒估值持续修复, 关注中报业绩窗口

生益科技(600183.SH)财报点评: 覆铜板龙头, 高频高速产品跻身全球一流

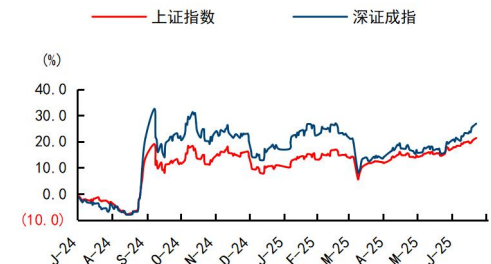
金融工程

金融工程专题报告: 海外资管机构月报-6月美国股票型基金涨幅中位数4.5%, 大盘成长风格基金持续领涨

金融工程周报: 基金周报-自由现金流指数扩容, 全球首只人民币代币化基金推出

金融工程周报: ETF周报-本周科技ETF领涨, 其中AI ETF涨幅中位数近7%

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 07月22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	24994.14	0.67

基金指数 07月22日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3267.45	0.02
股票基金指数	10665.63	0.39
混合基金指数	9906.44	0.48

汇率 07月22日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.6
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.02
美元兑日元	147.34	-0.99

非流通股解禁 07月22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

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20250714-20250718)

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债(私募 EB)项目情况,对私募可交换债项目做基本要素跟踪,私募发行条款发行过程可能有更改,请以最终募集说明书为准,发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下:(部分项目因合规原因未予列示)

1. 北京和谐恒源科技有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所通过,拟发行规模为 6 亿元,正股为四川双马(000935.SZ),主承销商为红塔证券,交易所更新日期为 2025 年 7 月 18 日;

风险提示

项目获批进度不及预期,经济增速下滑。

证券分析师: 王艺熹(S0980522100006)、赵婧(S0980513080004)、董德志(S0980513100001)

联系人: 吴越

◆ 固定收益周报:公募 REITs 周报(第 26 期)-指数小幅收跌,各板块涨跌分化

主要结论:本周中证 REITs 指数收跌,产权类 REITs 走势强于经营权类 REITs,产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.3%、-0.5%。从主要指数周涨跌幅对比来看:沪深 300>中证转债>中证全债>中证 REITs, REITs 全周日均换手率较前一周略有下降。全市场各类型 REITs 涨跌分化,市政、园区、消费类 REITs 涨幅最大。截至 7 月 18 日,公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.3%,显著高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值低 154BP,经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 192BP。两单数据中心 REITs 成功完成发售,市场认购踊跃。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-0.09%,年初至今涨跌幅为+10.9%。截至 2025 年 7 月 18 日,中证 REITs(收盘)指数收盘价为 875.82 点,整周(2025/7/14-2025/7/18)涨跌幅为-0.09%,表现弱于中证转债指数(+0.67%)、沪深 300 指数(+1.09%)以及中证全债指数(+0.11%)。年初至今,各类主要指数涨跌幅排序为:中证 REITs(+10.9%)>中证转债(+9.5%)>沪深 300(+3.1%)>中证全债(+1.4%)。截至 2025 年 7 月 18 日,近一年中证 REITs 指数回报率为 11.2%,波动率为 7.0%,回报率低于沪深 300 指数、中证转债指数,高于中证全债指数;波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数,高于中证全债指数。REITs 总市值在 7 月 18 日下降至 2046 亿元,较上周减少 6 亿元;全周日均换手率为 0.55%,较前一周下降 0.04 个百分点。

不同类型 REITs 涨跌分化。截至 2025 年 7 月 18 日,从不同项目属性 REITs 来看,产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为+0.3%、-0.5%。从不同项目类型 REITs 来看,各类 REITs 收跌,其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为市政设施(+1.2%)、园区基础设施(+0.5%)和消费基础设施类(+0.4%)。分具体标的来看,周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为招商科创 REIT(+3.05%)、华夏金茂商业 REIT(+2.24%)、中金湖北科投光谷 REIT(+2.08%)。

生态环保类 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看,生态环保类本周交易最活跃,园区基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为 1.2%,成交额占 REITs 总成交额 4.3%。后者区间日均换手率为 0.7%,成交额占 REITs 总成交额 22.8%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看,主力净流入额前三名分别为中金中国绿发商业 REIT(1156 万元)、华夏北京保障房 REIT(729 万元)、中信建投国家电投新能源 REIT(726 万元)。

两单数据中心 REITs 成功完成发售。南方万国数据中心 REIT 公众有效认购 329.14 亿份,确认比例

0.2198%，资金覆盖倍数约为 455 倍；南方润泽科技数据中心 REIT 公众有效认购 286.16 亿份，确认比例 0.3145%，覆盖倍数约为 318 倍。两项目底层资产分别为昆山国金云计算数据中心和廊坊润泽 A-18 数据中心，认购热度凸显数字基建资产的强劲吸引力。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：超长债周报——多空交织，超长债再度放量

超长债复盘：本周债市高位震荡，消息面增量信息较多。一是 6 月和二季度经济数据发布，6 月生产偏强但是内需偏弱；二是 6 月金融数据出现积极变化，M2、社融及信贷增速都出现回升；三是资金面收敛，隔夜利率上行较多；四是 6 月央行进行了 1.4 万亿买断式回购操作，净投放 2000 亿元；五是权益市场强势，上证指数站稳 3500 点，压制债市情绪。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差走阔，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 7 月 18 日，30 年国债和 10 年国债利差为 22BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，6 月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的 6 月国内 GDP 同比增速约 5.2%，较 5 月回升 0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是 6 月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，6 月 CPI 为 0.1%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，随着 10 年期国债往 1.7%靠拢，债市机会大于风险。不过当前 30 年国债期限利差依然偏低，期限利差保护度有限。

20 年国开债：截至 7 月 18 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 4BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，6 月经济依然展现出韧性，但是内需偏弱。我们测算的 6 月国内 GDP 同比增速约 5.2%，较 5 月回升 0.1%，仍高于全年经济增速目标值，但是 6 月社消和投资分项增速均明显下行。通胀方面，6 月 CPI 为 0.1%，PPI-3.6%，通缩风险依存。我们认为，股市偏强的确对债市情绪存在压制，但是当前国内经济依然面临下行压力，债市依赖的基本面暂未看到拐点，随着 10 年期国债往 1.7%靠拢，债市机会大于风险。不过当前 20 年国开债品种利差依然偏低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量大幅增加。和上上周相比，超长债总发行量大幅增加。

成交量：上周超长债交投相当活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：本周债市高位震荡，消息面增量信息较多。一是 6 月和二季度经济数据发布，6 月生产偏强但是内需偏弱；二是 6 月金融数据出现积极变化，M2、社融及信贷增速都出现回升；三是资金面收敛，隔夜利率上行较多；四是 6 月央行进行了 1.4 万亿买断式回购操作，净投放 2000 亿；五是权益市场强势，上证指数站稳 3500 点，压制债市情绪。

利差分析：上周超长债期限利差走阔，绝对水平偏低。上周超长债品种利差走阔，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略专题：ESG 热点周聚焦（7 月第 3 期）- 绿色金融，产融协同

n 海外 ESG 热点事件：全球资本与技术继续围绕“深度脱碳”加速。欧盟决定将大公司 ESG 强制披露延后至 2027 以减轻短期合规负担，英国同步启动绿色金融试点为高排放行业去碳化扫清障碍；资金端，沙特承诺 2028 年前投资 83 GW 可再生能源，Iberdrola 获逾 75 亿美元可持续发展挂钩融资，Zelextra 拟 10 亿美元投资秘鲁可再生能源；技术端，Prometheus Fuels 建成世界首座离网 DAC 合成燃料工厂，Microsoft 与 Vaulted Deep 签下 490 万吨碳去除大单，谷歌 30 亿美元锁定 3 GW 水电，DHL 与 Neste 达成 SAF 航空燃料长协；同时，施耐德推出供应链脱碳平台，苹果与 MP Materials 签署 5 亿美元回收稀土磁铁协议。这些动作显示，全球正把“资本-技术-市场”三轴联动，向最难减排的领域发起系统攻坚。

n 国内 ESG 热点事件：中国绿色金融与 ESG 政策密集落地。央行牵头发布新版《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》明确八大绿色产业方向，云南首笔“ESG 挂钩”碳配额贷款落地，财政部发文完善跨省流域生态保护补偿机制，最高人民法院公布机动车环境监管典型案例；行业层面，信托业协会印发《绿色信托指引》及 ESG 披露指南，旅行社协会发布国内首个旅行服务 ESG 披露标准，熊猫指南推出“绿星榜单”建立农业可持续评价框架；企业方面，吉利汽车宣布吸收极氪强化新能源布局，凯德与阿里云合作打造 ESG 数字化商业标杆。上述进展标志着中国正把绿色金融、强制披露和示范治理结合成系统化工具，为“双碳”目标提供可执行、可融资、可问责的全链条支撑。

n 学术前沿：2025 年 7 月发表于《International Review of Economics and Finance》的研究《The nonlinear impact of Trade Policy Uncertainty on corporate ESG performance》利用 2004 - 2023 年中国 A 股数据发现，贸易政策不确定性与企业 ESG 呈显著倒 U 型关系，中等水平 TPU 激励 ESG 投资，过高 TPU 反而抑制，供应链韧性起中介作用；同期发表于该刊的《Digital Trade and Corporate ESG Performance—Evidence from China》基于 2013 - 2022 年样本显示，省级数字贸易水平每提升 1 单位，企业 ESG 评分增加 0.131，该效应通过绿色创新、内部治理优化与数字化转型三条渠道实现，且在国企、低竞争行业及强环境规制地区更显著；同月发表于《Sustainability》的《Climate-Resilient City Construction and Firms' ESG Performance》以 2012 - 2023 年数据证明，气候韧性城市建设试点政策使企业 ESG 平均提高 7.8 分，其中环境与社会维度改善最为突出。

风险提示：(1) 海外低碳经济发展过程中遇到波折；(2) 全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；(3) 文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据

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

◆ 策略专题：策略周思考-莫在一思停

近期银行与大盘指数劈叉，但无碍指数创新高。7 月 10 日以来银行持续调整，相对大盘超额回撤接近 4 个点，红利资产周中一度跌破 20 日线，但于周五收复企稳，并未进一步拖累指数赚钱效应。从“创新高”的核心逻辑看，分子端形成了对短期景气改善可陈相对一致的计价模式，分母端伴随中美谈判成果明晰、两市交投情绪及杠杆资金交易活跃度进一步提升，AI 链赚钱效应持续扩散。预告披露结束至中报季完全结束期间大盘赔率或有所收敛，但综合“概率*空间”看，负收益期望可控，市场有望维持相对偏强震荡格局。

对于底仓资产，Buy&Hold 是最好的处理方式，无惧短期波动。银行 2021-2024 年期间整体 PB 水平与利润增速运行轨迹相对一致，“拔估值”的过程主要体现在 2025 年上半年，前期“估值先行”的原因在于：1) 中长期资金阶段性入市，险资频举牌；2) 居民部门金融资产荒。我们用定点买入、持续定投和倒三角加仓三种方式对银行股投资进行观测，定点买入和持续定投均优于倒三角加仓。对于波动率提升过程中的底仓资产，若逐层加码往往会导致升波过程中的超额亏损。换言之，红利资产最优的方式无疑是 Buy&Hold (买入并持有)。杠铃策略有效性仍能持续的背景下，食品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、公路铁路、炼化贸易、白电股息率相对其 ROE 波动水平更有“性价比”，关注后续在红利内部轮动过程中的补涨机遇。

对于弹性方向，厘清“估值先行”的核心逻辑是重中之重，当前创新药敏感情绪指标并未快速走弱。共同点而言，由于新品上市的销售放量路径和市场接受度存在不确定性，新消费和创新药都是“估值先行”。不同点在于，对于新消费来说，股价或估值随业绩预期攀升，即后续股价需要业绩的验证；而对创新药来说，上涨的过程中投资者倾向于将临床数据外推，一次性将上市后商业价值对应的现金流贴现至当前股价中，股价反应时序大幅前置。基本面维度，国内及海外市场均有持续改善，流动性视角创新药板块当前敏感情绪指标并未走弱，后续或存在两种演绎路径：1) 在拥挤度达峰前维持较强赚钱效应，脉冲式跑赢大盘；2) 大盘震荡过程中出现超额回撤，企稳后再开启新一轮上涨。

莫在一思停，做多景气结构与红利高低切。1) 景气结构：反内卷视角下的机械、电子；偏中期维度的 AI 算力，短期脉冲关注机器人；2) 红利高低切：公路铁路、大众品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、炼化贸易、白电等行业内部高股息个股先行切换，后续银行企稳。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性，文中所列指数(如宁指数)仅作为历史复盘，不构成投

资推荐依据

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

行业与公司

◆ 公用环保行业周报：公用环保 202507 第 3 期-雅鲁藏布江下游水电工程开工，甘肃容量电价拟提升至 330 元/千瓦

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 1.09%，公用事业指数下跌 1.37%，环保指数下跌 0.49%，周相对收益率分别为-2.46%和-1.58%。电力板块子板块中，火电下跌 1.04%；水电下跌 2.13%，新能源发电下跌 0.68%；水务板块下跌 0.57%；燃气板块上涨 0.31%。

重要事件：雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。国家领导出席开工仪式，并宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。国家统计局发布 6 月份发电量数据，6 月规上工业发电量 7963 亿千瓦时，同比增长 1.7%，增速比 5 月份加快 1.2 个百分点。

专题研究：甘肃省发改委于 2025 年 7 月 14 日发布《甘肃省关于建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》，对发电侧容量电价的实施范围、容量电价标准、容量电费分摊结算方式等做出规定，提出自 2026 年 1 月 1 日起，容量电价标准按 330 元/千瓦·年执行，期限 2 年，实施范围暂包括合规在运的公用煤电机组、电网侧新型储能。机组可获得的容量电费由申报容量、容量电价和容量供需系数共同决定，并按照月度外送电量和省内全体工商业用户月度用电量比例分摊。同时提出对煤电机组成本补偿价格进行核定，明确启动成本、机组空载成本、必开机组成本、上抬补偿四项成本补偿费用，补偿煤电机组因参与电能量市场产生且无法在电能量市场中回收的成本。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境，中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐长青集团。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

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

◆ 化工行业快评：TDI 行业点评-海外装置不可抗力，TDI 价格快速上行

事件：海外装置不可抗力，短期 TDI 供应收缩。7 月 12 日，科思创(Covestro)位于德国多尔马根(Dormagen)的工厂发生电气火灾，导致其烧碱、氯气和盐酸生产遭遇不可抗力。该工厂烧碱年产能 44.8 万吨，氯气年产能 48 万吨，这些原料短缺直接影响下游 TDI 生产。7 月 16 日，科思创正式宣布其 TDA/TDI、基于 OTDA 的产品、聚醚多元醇遭遇不可抗力。原因是火灾导致的氯气供应中断（氯气是 TDI 生产的关键原料），短期内无法通过其他工厂或外购完全弥补。受影响装置包括该工厂的 30 万吨/年 TDI 装置，以及聚醚多元醇装置等，不可抗力持续时间暂不确定。

国信化工观点：1) 突发事件主要驱动，叠加近期部分 TDI 装置检修进一步加剧短缺，TDI 价格短期内快速上涨；2) 全球 TDI 产能加速向中国集中，万华化学龙头地位稳固；3) 近年来我国 TDI 出口大增，国际竞争力持续提升；4) 当前 TDI 库存周期或已处于被动去库阶段，未来有望向主动补库阶段过渡；5) 今年以来我国家具类商品零售额同比增速较高，或受到“以旧换新”等消费刺激政策推动。建议关注 TDI 全球龙头公司万华化学，公司目前 TDI 总产能 111 万吨，占全球的 33%，预计 2026 年公司 TDI 总产能将达 152 万吨，占全球的 40%，稳居首位。

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

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 29 周）-债券南向通扩容落地，中资美元债迎配置窗口

央行宣布扩大“债券通”南向通参与机构范围。近日，中国人民银行与香港金管局宣布，将扩大债券通“南向通”参与机构范围，新增券商、保险、理财及资管等四类非银机构，同时拓宽离岸回购使用场景，支持美元、欧元、港元等多币种交易，并优化互换机制。我们认为这一举措将为内地非银金融机构提供更多境外资产配置渠道，有助于缓解境内优质资产供给紧张的问题，推动资金合理流动，优化债券市场结构。同时，扩容也将带动香港债市发展，提升离岸人民币债券市场流动性，进一步推动人民币国际化和内地与香港资本市场的互联互通。

美国 6 月通胀数据抬升但整体符合市场预期。6 月 CPI 同比上升至 2.7%，略高于预期；核心 CPI 同比升至 2.9%，环比上涨 0.2%，为连续第五个月低于市场预期。超级核心 CPI 同比升至 3.34%，为 2 月以来最高。分项来看，服装和家居用品价格上涨，但新车和二手车价格回落。PPI 同比涨幅放缓至 2.3%，环比持平，核心 PPI 也无明显上行，显示关税影响尚未显现。整体来看，通胀仍受控，但下半年如关税继续上调，CPI 可能短期升至 3.0%-3.5%。市场普遍预期 2026 年通胀将回落至美联储目标。

衍生品市场维持 9 月和 12 月两次降息预期。截至 7 月 20 日，衍生品市场维持美联储 9 月和 12 月各一次共计 50 个基点的降息预期。受强劲的非农就业数据和通胀数据反弹的影响，市场对 7 月降息的预期维持低位。CME“美联储观察”工具显示，联邦基金利率期货隐含的 7 月维持利率不变的概率仍为 95%，仅有 5%的概率降息 25 个基点，9 月降息概率降至 61%，年底前累计降息 50 个基点的概率降至 81%，显示市场仍然普遍预计美联储将于年内重启 1-2 次的温和降息周期。

短端利率持平而长端利率走高，利率曲线陡峭化持续。美债利率曲线近两周呈现陡峭化趋势，1 年/2 年/3 年/5 年/10 年/20 年/30 年期美债利率分别变动 1/0/0/2/9/12/14bp，10Y 和 2Y 分别录得 4.44%和 3.88%，10Y-2Y 利差走阔至 56bp。

投资建议：在“南向通”扩容及美联储温和降息预期下，美元债配置迎来结构性机会。当前长端美债收益率持续上行、利率曲线陡峭化，反映市场对美国未来通胀与财政赤字的担忧，同时，南向通债市扩容将释放内地非银资金配置境外债券的潜力，利好中资美元债及港元债流动性。建议投资者维持中短久期配置为主，重点关注 2-5 年期美元主权债及高等级中资美元债，兼顾收益与流动性；对长久期债券保持谨慎，警惕期限溢价高位震荡风险；高收益债中可精选基本面稳健、再融资渠道明确的中资民企债券，适当博取票息与估值修复空间。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注 7 月美联储 FOMC 会议和美国 6 月 PCE 数据。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 食品饮料周报（25 年第 29 周）：白酒估值持续修复，关注中报业绩窗口

本周（2025 年 7 月 14 日至 2025 年 7 月 18 日）本周食品饮料板块上涨 1.02%，跑赢上证指数 0.33pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为皇氏集团(15.53%)、甘化科工(8.54%)、百合股份(5.73%)、煌上煌(5.12%)和泸州老窖(4.79%)。

白酒：估值持续修复，部分酒企发布中报业绩预告，预计释放需求压力。根据国家统计局，1-6 月烟酒类收入 3316 亿元/同比+5.5%，其中 6 月收入为 516 亿元/同比-0.7%；1-6 月中国规模以上白酒产量累计

191.6 万千升/同比-5.8%，其中 6 月产量 33 万千升/同比-6.5%。本周白酒指数上涨 0.9%，股息率具备吸引力的龙头估值持续修复。情绪面看，积极性政策预期升温，白酒板块整体超跌修复，顺周期属性较强的标的表现更好；同时股息率具备吸引力的龙头获得资金增配。基本面看，需求压力仍然较大，第二季度业绩表现预计平淡，酒企更注重市场健康度，短期仍将以去库存、促动销为主要工作，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，关注中报业绩表现。啤酒：燕京啤酒、珠江啤酒发布 2025 年半年度业绩预告，8-10 元细分价格带大单品以及降本增效助力利润维持较高增速。零食：甘源食品、洽洽食品公布半年度业绩预告，利润端压力凸显。调味品：基础调味品龙头表现韧性，淡季关注政策动向，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，关注中报业绩。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：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。我们推荐持续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、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

◆ 生益科技(600183.SH) 财报点评:覆铜板龙头，高频高速产品跻身全球一流

2025 业绩预告超预期，订单饱满，NV 高速板材放量带动产品结构改善。公司发布业绩预告，预计 2025 实现 8.36-8.86 亿元利润，中值 8.61 亿元 (YoY +59.44%，QoQ +52.66%)。其中，公司持有生益电子 63% 股权，对应其业绩预告中值为 2.08 亿元，则覆铜板及粘结片业务实现净利润 6.53 亿元 (YoY +31.70%，QoQ +49.11%)。业绩高速增长主要驱动因素：1) 公司覆铜板销量和营业收入增加，同时持续优化产品结构提升毛利率，推动盈利水平提升；2) 下属子公司生益电子实现营业收入及净利润较上年同期大幅增长。

覆铜板全球市占率第二，普通覆铜板迎量价齐升。历经三十余年发展，Prismark 统计显示公司自 2013 年来，连续十年硬质覆铜板销售总额稳居全球第二。公司创立于 1985 年，最初为欧洲及美国品牌做代工生产，后靠着理念突破和技术创新，公司树立起了覆铜板行业的民族品牌。公司覆铜板产量从建厂之初的 60 万平米/年发展到 2024 年的 1.4 亿平方米/年。2024 年，公司抓住消费电子、汽车、矿机等阶段性亮点业绩重回增长；2025 年整体景气回升，公司订单饱满，并随着上游原材料涨价，覆铜板进入涨价周期。

长期大举投入研发，高频高速领域跻身全球一流。公司高度重视研发，2024 年研发费用率 5.7%，高于可比公司，研发费用也常年高于国内可比公司研发总和。2016 年公司成立江苏生益，开始涉足高频高速覆铜板领域，2017 年公司通过与日本中兴化成合作，引入了全套 PTFE 高频覆铜板生产技术，在国内率先实现了高频覆铜板产业化。我们对比了公司与罗杰斯的部分产品，核心参数已全面追平，公司在高频高速覆铜板领域跻身全球一流厂商之列。

AI 算力需求爆发，公司积极配合客户突破技术新高。AI 算力产品对信号传输速率和带宽要求较高，因此覆铜板材料需具备更低损耗，且 AI 服务器相关硬件设备升级迭代快，产品形态较传统有线产品亦有显著差异，公司依赖强大的管理体系和技术平台，能够快速迭代新架构、新材料。目前，公司正积极同国内外头部 AI 算力终端客户推进合作，并已有产品批量供应。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级

AI 算力带动高频高速覆铜板材料需求大增，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润同比增长

78%/41%/28%至 31/44/56 亿元，当前股价对应 PE 为 29/21/16 倍。基于相对估值法，我们认为公司合理估值 1141-1228 亿元，对应股价 46.97~50.56 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；公司新产品性能不及预期。

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）

联系人： 连欣然

金融工程

◆ 金融工程专题报告：海外资管机构月报-6 月美国股票型基金涨幅中位数 4.5%，大盘成长风格基金持续领涨

美国公募基金市场月度收益

2025 年 6 月，美国股票型基金业绩强于国际股票基金、债券基金和资产配置基金。具体来看，6 月美国股票型基金、国际股票型基金、债券型基金、资产配置型基金收益中位数分别为 4.48%、3.59%、1.10%、3.32%。

美国非货币公募基金资金流向

按管理方式：2025 年 6 月，主动管理型基金整体净流出 231 亿美元，被动基金整体净流入 696 亿美元。

按资产类型：2025 年 6 月美国市场开放式基金中，债券型基金资金净流入较多，为 283 亿美元，股票型基金资金净流出较多，为 727 亿美元。

2025 年 6 月，美国市场 ETF 中，股票型、债券型 ETF 资金净流入较多，分别达 620 亿、232 亿美元。

值得注意的是，在股票型基金中，开放式基金与 ETF 资金流向相反，表现为资金流出开放式基金并流入 ETF。

头部资管机构资金净流入

美国开放式基金规模 Top10 资管机构除了 Fidelity Investments、PIMCO 之外均有资金净流出，其中 Vanguard、American Funds 资金净流出较多，分别净流出 115 亿美元和 105 亿美元。

ETF 方面，美国 ETF 规模 Top10 资管机构均有资金净流入，其中 iShares、Vanguard 净流入最多，分别为 388 亿美元和 149 亿美元。

美国公募基金市场新发产品

2025 年 6 月，美国基金市场新成立基金共 94 只，其中包括 79 只 ETF 和 15 只开放式基金产品；按资产类别区分，2025 年 6 月新成立股票型基金 65 只、债券型基金 21 只、资产配置型基金 8 只。

海外资管机构观点梳理

我们围绕海外头部资管机构近期较为关注的主题，从资管机构公开发表的报告及文章中，整理海外头部资管机构的市场观点及配置建议摘要。本月热点主题包括：欧美政策走势、外资对股票市场观点等。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程周报：基金周报-自由现金流指数扩容，全球首只人民币代币化基金推出

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，创业板指、中小板指、深证成指指数收益靠前，收益分别为 3.17%、2.26%、2.04%，上证综指、沪深 300、中证 500 指数收益靠后，收益分别为 0.69%、1.09%、1.20%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面，上周通信、医药、汽车收益靠前，收益分别为 7.02%、3.91%、3.22%，综合金融、房地产、传媒收益靠后，收益分别为-4.12%、-2.08%、-1.58%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 13011 亿元，逆回购到期 4257 亿元，净公开市场投放 17268 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 2.11BP。

上周共上报 26 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 3 只 FOF，西部利得创业板综合 ETF、平安国证创新药 ETF、南方国证港股通创新药 ETF、汇添富恒指港股通 ETF 等。

7 月 15 日，中证指数有限公司发布公告称将于 2025 年 7 月 16 日正式发布中证 A500 自由现金流指数，为市场提供更多投资标的。

7 月 17 日，华夏基金(香港)宣布推出第二批代币化基金，华夏美元数字货币基金及华夏人民币数字货币基金。

7 月 15 日，上海证券交易所发布公告称与巴西证券期货交易所 ETF 互通合作取得新进展，巴西伊塔乌资产管理公司成功发行了跟踪中国 A50ETF 的基金产品，推动中巴两国资本市场合作持续深化。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 2.23%、1.36%、1.14%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 14.29%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 9.49%、5.79%、3.36%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.01%，量化对冲型基金收益中位数为 0.09%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.35%，量化对冲型基金收益中位数为 0.66%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 244 只、目标日期基金 120 只、目标风险基金 154 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 5.19%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 35 只，合计发行规模为 181.85 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 33 只基金首次进入发行阶段，本周将有 23 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周科技 ETF 领涨，其中 AI ETF 涨幅中位数近 7%

ETF 业绩表现

上周（2025 年 07 月 14 日至 2025 年 07 月 18 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.37%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 3.17%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 2.39%，收益最高。按主题进行分类，AI ETF 涨跌幅中位数为 6.87%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 157.56 亿元，总体规模增加 279.82 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 3.25 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 41.04 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 43.20 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，科技、AIETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 413.33 亿元下降至 412.75 亿元，融券余量由前周的 22.15 亿份下降至 21.86 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和芯片 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有华夏中证 A500 增强策略 ETF、鹏华国证机器人产业 ETF、易方达国证通用航空产业 ETF、兴业中证全指自由现金流 ETF、汇添富国证港股通互联网 ETF 5 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

【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	777.66	0.60	ICE 布伦特原油	69.28	-0.34
白银	9224.00	0.70	铜	79230.00	1.17
铝	20780.00	1.11	铅	16935.00	0.71
豆一	4176.00	-0.52	锌	22750.00	2.04
豆粕	3039.00	0.46	镍	121690.00	1.19
玉米	2319.00	0.60	锡	265570.00	0.63
螺纹钢	3121.00	1.23	SR509	5840.00	0.20

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	44323.06	-0.043112	56.56	56.56	56.56	56.56	41.76
德国 DAX 指数	24307.80	0.075300	90.84	4.09	14.62	33.76	52.52
法 CAC40 指数	7798.22	-0.312553	-0.12	2.74	7.03	3.49	47.06
恒生指数	24994.14	0.678653	3.26	6.22	16.82	43.49	65.60
沪深 300 指数	4085.60	0.666700	1.69	6.21	7.94	15.44	64.82
美国 SP500 指数	6305.60	0.139913	0.59	5.65	22.24	14.54	45.58
纳斯达克综合指数	20974.17	0.375724	1.61	7.85	32.15	18.31	47.48
日经 225 指数	39819.11	-0.205708	0.63	2.40	14.65	-0.76	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	300059.SZ	东方财富	23.3500	-0.7228	无数据	300059.SZ	东方财富	23.3500	-0.7228	无数据
2	600276.SH	恒瑞医药	58.0000	-1.2934	无数据	600276.SH	恒瑞医药	58.0000	-1.2934	无数据
3	600111.SH	北方稀土	35.0500	6.3410	无数据	600111.SH	北方稀土	35.0500	6.3410	无数据
4	688256.SH	寒武纪-U	582.0000	-0.1064	无数据	688256.SH	寒武纪-U	582.0000	-0.1064	无数据
5	000333.SZ	美的集团	72.5500	-0.3845	无数据	000333.SZ	美的集团	72.5500	-0.3845	无数据
6	600030.SH	中信证券	28.9000	1.9760	无数据	600030.SH	中信证券	28.9000	1.9760	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1443.0000	0.4175	无数据	600519.SH	贵州茅台	1443.0000	0.4175	无数据

8	600809.SH	山西汾酒	180.2900	-0.4473	无数据	600809.SH	山西汾酒	180.2900	-0.4473	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	334.1200	1.5223	无数据	002594.SZ	比亚迪	334.1200	1.5223	无数据
10	600406.SH	国电南瑞	22.9300	5.2318	无数据	300308.SZ	中际旭创	187.9500	4.0582	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	9880.HK	平安法兴八零A	90.2500	0.05247813	87037.81	1072.HK	东方电气	24.6500	0.65214477	560787.76
2	9880.HK	优必选	90.2500	0.05247813	87037.81	6655.HK	平安中行八零三购	18.6000	0.85628743	456670.09
3	0939.HK	建设银行	8.3700	-0.01180638	137096.87	6655.HK	华新水泥	18.6000	0.85628743	456670.09
4	1788.HK	国泰君安国际	6.0300	-0.06511628	172002.89	3690.HK	美团-W	130.8000	0.02749411	359867.83
5	1810.HK	小米集团-W	57.7500	0.01315789	196038.71	9988.HK	阿里巴巴-W	117.9000	0.01813472	271305.05
6	3996.HK	中国能源建设	1.6000	0.23076923	211369.98	1810.HK	小米集团-W	57.7500	0.01315789	249272.40
7	0700.HK	腾讯控股	521.5000	0.00481696	216539.79	1788.HK	国泰君安国际	6.0300	-0.06511628	202149.19
8	9988.HK	阿里巴巴-W	117.9000	0.01813472	275235.82	0700.HK	腾讯控股	521.5000	0.00481696	141058.25
9	3690.HK	美团-W	130.8000	0.02749411	281113.64	3996.HK	中国能源建设	1.6000	0.23076923	123990.50
10	6655.HK	平安中行八零三购	18.6000	0.85628743	498228.37	9880.HK	平安法兴八零A	90.2500	0.05247813	92078.10
11	6655.HK	华新水泥	18.6000	0.85628743	498228.37	9880.HK	优必选	90.2500	0.05247813	92078.10
12	1072.HK	东方电气	24.6500	0.65214477	669323.03	0981.HK	中芯国际	47.2500	0.00318471	47932.97

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