

晨会纪要

数据日期: 2025-07-03	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)	3461.15	10534.58	3968.06	11978.99	3031.14	984.94
涨跌幅度(%)	0.18	1.17	0.61	1.00	1.33	0.23
成交金额(亿元)	5002.11	8095.21	2696.09	3031.02	3820.01	197.04

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益周报: 政府债务周度观察-三季度地方债计划发行 2.7 万亿
策略专题: 震荡前行, 飘红收官-A 股市场 2025 上半年极简复盘

行业与公司

互联网行业 2025 年 7 月投资策略: 指数震荡期, 关注独立成长逻辑的 AIGC 和音乐行业

北交所 2025 年 6 月月报: 北交所进入双指数时代, IPO 受理显著提速
九号公司-WD (689009.SH) 深度报告: 智能短交通及服务类机器人领军企业, 多元新业务持续成长

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04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	24069.94	-0.62

基金指数 07月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3263.24	0.03
股票基金指数	10241.72	-0.63
混合基金指数	9497.60	-0.48

汇率 07月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	-0.34
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	-0.0
美元兑日元	144.91	0.86

非流通股解禁 07月04日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-三季度地方债计划发行 2.7 万亿

政府债净融资第 26 周（6/23-6/29）6714 亿，第 27 周（6/30-7/6）2216 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 7.7 万亿，超出去年同期 4.3 万亿，主要是置换隐债专项债错位和国债发行较快。

国债净融资+新增地方债发行第 26 周（6/23-6/29）5905 亿，第 27 周（6/30-7/6）2574 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）广义赤字累计 5.9 万亿，进度 50.1%。

国债第 26 周（6/23-6/29）净融资 1110 亿，第 27 周（6/30-7/6）1999 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 3.4 万亿，进度 50.8%。

地方债净融资第 26 周（6/23-6/29）5604 亿，第 27 周（6/30-7/6）216 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 4.4 万亿，超出去年同期 2.5 万亿。

新增一般债第 26 周（6/23-6/29）572 亿，第 27 周（6/30-7/6）66 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 4454 亿，进度 55.7%，超过去年同期。

新增专项债第 26 周（6/23-6/29）4223 亿，第 27 周（6/30-7/6）508 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 2.1 万亿，进度 48.0%。特殊新增专项债已发行 5106 亿，土地储备专项债已发行 1925 亿。

目前三季度发行计划目前已披露 2.7 万亿，包括 1.5 万亿的新增专项债和 2227 亿新增一般债。新增专项债计划发行额逐月递减，7 月约 6900 亿。

特殊再融资债第 26 周（6/23-6/29）597 亿，第 27 周（6/30-7/6）0 亿。截至第 26 周（6/23-6/29）累计 1.8 万亿，发行进度 90%。

城投债第 26 周（6/23-6/29）净融资-147 亿，第 27 周（6/30-7/6）预计-270 亿。截至本周城投债余额约 10.4 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： 董德志（S0980513100001）

联系人： 王奕群

◆ 策略专题:震荡前行，飘红收官-A 股市场 2025 上半年极简复盘

上半年纵览：震荡前行，飘红收官

2025 年上半年，A 股市场一波三折，年初至 1 月中旬受风险情绪压制快速下跌，4 月初再度因美国所谓“对等关税”砸出市场“黄金坑”，整体呈现探底修复态势，6 月下旬指数三连阳，6 月 26 日盘中 3462 点创年内新高。上半年万得全 A、上证指数、沪深 300 分别上涨 5.83%、2.76%、0.03%。

分季度来看，一季度 A 股延续震荡筑底，整体表现弱于一致调查值。1 月受企业盈利与海外不确定性拖累，资金观望情绪浓厚；2 月中美摩擦升温叠加国内促消费政策发力，指数小幅反弹；3 月货币政策预期宽松，成长板块阶段性活跃后转向防御风格。二季度市场重心回归基本面与政策博弈，4 月在美加税冲击下急跌，政策底显现后快速修复；5 月指数反弹至前期阻力位后震荡调整；6 月在红利兑现、中报预期升温及地缘风险扰动下，市场震荡中略有上行，结构分化明显，成长风格占优。

风格：小微盘总体占优，大盘价值展韧性

2025 年上半年整体偏均衡稳定，半年维度看微盘强于小盘，小盘强于中盘和大盘。上半年小盘成长相较于大盘价值的风格切换较为频繁，小盘成长顺风期与市场上涨期高度相关，相对大盘价值的超额收益一度达到 12.48%，但半年维度超额收益仅 1.14%，大盘价值更多在下跌区间展现韧性。

行业&主题：从科技到消费，轮动速率可控

2025 上半年，A 股市场行业轮动速度呈震荡趋势，3 月整体轮动强度到达上半年内高点。基于国信行业轮动指数复盘年内行业轮动情况，年初市场下跌期间，行业轮动速率同频下跌，5-6 月医药行业系统性走强、新消费主线明确，市场轮动效应再次下降。

分行业来看，上半年 31 个行业中 20 个一级行业上涨，8 个二级行业涨幅超过 20%。一级行业中，有色金属、银行、国防军工、传媒涨幅较高，分别上涨 18.12%、13.10%、12.99%和 12.77%；煤炭、食品饮料、房地产、石油石化上半年表现较差。二级行业方面，地面兵装 2025 上半年涨幅超过 60%，；煤炭开采、光伏设备、白酒、酒店餐饮上半年表现较弱，需反内卷和供给端操作发力催化。

风险提示：海外地缘冲突加剧；指数梳理仅基于客观数据，不涉及主观意见及推荐；历史复盘对未来指引有限

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

行业与公司

◆ 互联网行业 2025 年 7 月投资策略：指数震荡期，关注独立成长逻辑的 AIGC 和音乐行业

6 月行情回顾：

人工智能动态：1) OpenAI：上线 o3-pro AI 模型，发布 ChatGPT 新功能；2) 谷歌：发布 Gemini2.5 Flash-Lite，上线 Search Live 语音搜索；3) 苹果：发布 Xcode26 开发者工具，内置 ChatGPT 赋能开发；4) 微软：推出视频创作工具，发布设备端模型 Mu；5) Meta：推出世界模型 V-JEPA 2，发布研究眼镜技术细节；6) Anthropic：Claude Pro 升级，开放研究模式与远程 MCP 整合；7) 腾讯：开源混元 3D 2.1 大模型，推出元宝 AI 编程模式；8) 阿里：发布 Qwen3-Embedding 系列模型，开源 3D 数字人项目；9) 字节跳动：发布豆包大模型 1.6，上线“AI 播客”功能；10) 百度：开源文心大模型 4.5 系列，发布多智能体协同 AI IDE。

互联网行业动态：1) 游戏：5 月游戏版号过审数量创近两年新高；2) 金融科技：5 月支付机构备付金同比上涨 8%；3) 电商：电商平台全面取消“仅退款”；4) 本地生活：京东外卖单日订单破千万；5) 互联网：腾讯收购喜马拉雅落地，蓝色光标计划赴港上市。

7 月投资策略：电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，但短期 AI Agent 等方面仍需打磨。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐与宏观经济相关性较低的网易云音乐、美图公司、腾讯音乐。

风险提示：政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、张昊晨（S0980525010001）、王颖婕（S0980525020001）

联系人： 刘子谭

◆ 北交所 2025 年 6 月月报：北交所进入双指数时代，IPO 受理显著提速

本月北交所股票成交活跃度与上月基本持平。

本月北交所新增上市公司 2 家，为交大铁发（920027.BJ）和广信科技（920037.BJ）。北交所上市公司总数为 268 家，总市值为 8488.73 亿元，流通市值为 5135.19 亿元，环比分别上升 6.7%和 7.4%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度与上月基本持平，单月成交数量和成交金额为 269.99 亿股和 6079.31 亿元，环比分别下降 5.2%和上升 0.5%。两融方面，北交所 6 月两融余额日均值达到 55.20 亿元，环比上升 2.36%。

估值方面，截至 6 月 30 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 49.45 倍，处于近两年 92.34%的分位数水

平，市净率（PB-MRQ）为 9.72 倍，处于近两年 98.76% 的分位数水平。股息率为 0.80 倍，处于近两年 7.26% 的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）计算机市盈率最高，为 134 倍，其次为通信（116 倍）、建筑材料（105 倍）、电子（79 倍）和轻工制造（77 倍）。

北证 50 指数先抑后扬，北证专精特新指数正式发布。

本月北证 50 指数震荡后下行后在中下旬逐步企稳反弹，最终全月收涨 2.73%，实现先抑后扬。本月 30 日，北证专精特新指数（899601.BJ）正式发布，该指数与北证 50 形成“规模+主题”双指数体系，填补了专精特新企业投资标的空白。

从行业本月的回报表现来看，北交所行业涨跌互现。上涨较多的行业为传媒、交通运输、国防军工、纺织服饰、电子，上述行业涨幅中位数在 9% 以上。收跌行业为医药生物、社会服务、环保、食品饮料、美容护理和农林牧渔。本月涨幅排名前 10 的个股分别为：广信科技、交大铁发、九菱科技、同辉信息、远航精密、七丰精工、科力股份、路桥信息、奔朗新材、宁新新材。

北交所一级市场概览。本月北交所新股上市 2 只，为广信科技（920037.BJ）和交大铁发（920027.BJ），新股申购 1 只，为广信科技（920037.BJ）。本月，共 131 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 83 家，已问询 2 家，第二次已问询 2 家，已回复 2 家，第二次已回复 1 家，第三次已回复 2 家，中止 27 家，终止撤回 5 家，上市委通过 4 家，提交注册 3 家。

政策与重要事件更新。2025 年 6 月，北交所动态凸显了“监管从严、市场活跃、创新导向”三大主题。监管加强净化了市场环境，资本与产业融合释放了增长潜力，指数和政策优化提升了市场功能，共同推动北交所向更高质效发展。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，贸易冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、陶鹏春（S0980511040002）

◆ 九号公司-WD (689009.SH) 深度报告：智能短交通及服务类机器人领军企业，多元新业务持续成长

智能短交通及服务类机器人领军企业，具备创新及智能化基因。九号公司早期以平衡车及滑板车起步，依托小米销售渠道实现扩张，上市后发力自主品牌，布局产品线广泛，2024 年电动平衡车及滑板车/电动两轮车/机器人/全地形车收入占比分别为 23.8%/50.8%/6.3%/6.9%，电动两轮车收入占比最高。公司智能化技术壁垒深厚，管理团队拥有较强智能化背景、技术中台能够实现底层技术复用、积累智能化核心技术，获得市场认可。

智能化为矛，打开高端电动两轮车市场空间。2025 年以旧换新政策提升行业景气度；新国标有望促进头部企业份额提升，长期看电动两轮车行业进入门槛有望提高，头部品牌持续加强高端产品布局，引导消费者付出更高溢价，高端电动两轮车市场空间有望扩容。高端市场主要以九号、小牛、极核等品牌为主，九号在电动两轮车领域侧重软件及智能化布局，真智能系统从 1.0 到 3.0 持续迭代升级，构建完善智能化功能矩阵，带来较强感知。公司已经在消费者心中树立智能化、高端品牌形象，电动两轮车业务有望持续高增长。

技术创新驱动，无边界割草机有望迎来高成长。随着产品下沉及技术迭代，割草机器人渗透率有望提升，经测算至 2027 年全球割草机器人市场空间有望提升至 194 亿元，2022-2027 年复合增速为 20%。割草机器人技术从埋线式向无边界升级，无边界领域参与者众多，九号采用 RTK+视觉方案，销售额居于前列。公司对原有产品迭代升级，提升割草效率；高端市场上 X3 系列的割草能力、充电能力、防护性具备领先优势，较头部企业竞品有价格优势，中低端市场上推出 i 系列实现产品下沉，i/H/X3 系列满足低中高端不同市场需求，割草机器人有望持续成长。

混动+智能旗舰全地形车打造差异化优势。经测算至 2028 年全地形车市场空间有望提升至 150 亿美元，2025-2028 年复合增速 4%，全地形车市场中九号市占率不足 5%。公司拥有完善的产品布局，旗舰全地形车 SX20T 动力性接近海外头部竞争对手，并推出行业首款混动全地形车 SX20T Hybrid 进一步实现性能领先，此外公司针对全地形车推出智能控制系统，提升驾驶体验及安全性，混动+智能打造产品差异化优势，全地形车市占率有望提升。

加强平衡车及滑板车自主品牌开拓，去库存后有望恢复。电动平衡车及滑板车市场总销量超过千万辆，九号占据份额首位，公司收购全球电动滑板车及平衡车龙头赛格威，实现技术、研发人员整合协同，平衡车及滑板车产品储备丰富，精准把握用户需求，将智能化能力赋能电动滑板车。疫情后行业库存较高，随着库存持续消化，电动平衡车及滑板车业务有望恢复。

盈利预测与估值：考虑到电动两轮车业务高成长，全地形车、割草机器人等新兴业务逐步起量，有望带来较大收入及利润增长弹性，上调盈利预测，预期 25/26/27 年归母净利润 17.02/23.48/31.38 亿元（原 16.47/21.50/26.25 亿元），每股收益为 2.37/3.27/4.36 元（原 2.30/3.00/3.66 元），给予 25 年 29-30x PE，对应合理估值 68.6-71.0 元，相较当下具 16%-20%空间，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）

【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	774.52	-0.08	ICE 布伦特原油	69.11	2.98
白银	8843.00	0.80	铜	80910.00	0.09
铝	20870.00	0.21	铅	17220.00	0.55
豆一	4205.00	0.11	锌	22390.00	0.42
豆粕	2799.00	-0.88	镍	121410.00	0.48
玉米	2347.00	-0.38	锡	268540.00	-0.17
螺纹钢	3049.00	1.02	SR507	5779.00	0.00

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	100.1	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
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
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	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
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
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
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	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	44828.52	0.773535	58.35	58.35	58.35	58.35	41.29
德国 DAX 指数	23934.13	0.605378	87.91	-0.65	10.20	30.25	52.93
法 CAC40 指数	7754.55	0.208440	2.60	-0.11	2.04	1.60	47.33
恒生指数	24069.94	-0.625356	-1.05	2.37	5.33	33.88	68.12
沪深 300 指数	3968.06	0.618300	0.55	3.01	2.75	14.57	66.74
美国 SP500 指数	6279.35	0.833893	2.25	5.17	16.35	13.40	45.77
纳斯达克综合指数	20601.10	1.019804	2.14	6.19	24.47	13.26	48.34
日经 225 指数	39785.90	0.058900	0.50	6.24	14.53	-1.95	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	55.8000	-0.0179	无数据	601318.SH	中国平安	55.8000	-0.0179	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	262.5900	4.8473	无数据	300750.SZ	宁德时代	262.5900	4.8473	无数据
3	601138.SH	工业富联	23.2800	10.0189	无数据	601138.SH	工业富联	23.2800	10.0189	无数据
4	002384.SZ	东山精密	43.3000	9.3434	无数据	002384.SZ	东山精密	43.3000	9.3434	无数据
5	601398.SH	工商银行	7.6400	-0.5208	无数据	601398.SH	工商银行	7.6400	-0.5208	无数据
6	300502.SZ	新易盛	129.6600	3.7446	无数据	300502.SZ	新易盛	129.6600	3.7446	无数据
7	002241.SZ	歌尔股份	23.7000	4.5896	无数据	002241.SZ	歌尔股份	23.7000	4.5896	无数据

8	600036.SH	招商银行	46.6100	-0.6183	无数据	600036.SH	招商银行	46.6100	-0.6183	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	142.6800	6.0187	无数据	300476.SZ	胜宏科技	142.6800	6.0187	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	142.2600	2.3969	无数据	002594.SZ	比亚迪	334.5600	1.1795	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	0939.HK	建设银行	8.1500	0E-8	80284.56	9988.HK	阿里巴巴-W	106.2000	-0.02925046	744297.62
2	1053.HK	重庆钢铁股份	1.3200	-0.23255814	81191.14	1810.HK	小米集团-W	58.1000	-0.03408146	521770.75
3	2586.HK	多点多智	11.1400	0.23640400	100547.87	0700.HK	腾讯控股	501.0000	-0.00099701	292821.18
4	9926.HK	康方生物	106.1000	0.14331897	103124.00	1788.HK	国泰君安国际	3.8600	0.11560694	263405.01
5	9992.HK	泡泡玛特	249.6000	-0.03330751	114832.25	9926.HK	康方生物	106.1000	0.14331897	177117.09
6	0700.HK	腾讯控股	501.0000	-0.00099701	204291.19	3690.HK	美团-W	122.8000	-0.02539683	168661.15
7	1788.HK	国泰君安国际	3.8600	0.11560694	243046.82	9992.HK	泡泡玛特	249.6000	-0.03330751	152573.32
8	3690.HK	美团-W	122.8000	-0.02539683	267402.51	2586.HK	多点多智	11.1400	0.23640400	94385.98
9	9988.HK	阿里巴巴-W	106.2000	-0.02925046	421671.40	1053.HK	重庆钢铁股份	1.3200	-0.23255814	81185.57
10	1810.HK	小米集团-W	58.1000	-0.03408146	524042.40	0939.HK	建设银行	8.1500	0E-8	74295.10

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