

晨会纪要

数据日期: 2025-06-25	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)	3455.97	10393.72	3960.06	11765.49	2983.09	995.60
涨跌幅度(%)	1.03	1.72	1.43	1.08	2.06	1.72
成交金额(亿元)	6201.73	9825.67	3617.27	3296.50	5184.21	326.73

晨会主题

【常规内容】

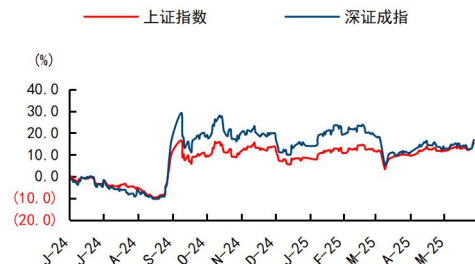
行业与公司

商贸零售行业专题:消费增长新范式思考之三-70后至00后的新兴消费变迁史,是轮回还是演进?

机械行业周报:制造成长周报(第19期)-杭州召开国际人形机器人展览会,蚂蚁集团首次投资灵巧手

非银行业专题:寻找中国保险的Alpha系列之二-成本下行,利差改善与价值重估

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 06月26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	24474.67	1.23

基金指数 06月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3259.10	0.00
股票基金指数	10104.08	1.19
混合基金指数	9365.92	1.43

汇率 06月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.43
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	145.27	0.26

非流通股解禁 06月26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】

行业与公司

◆ 商贸零售行业专题:消费增长新范式思考之三-70后至00后的新兴消费变迁史,是轮回还是演进?

此轮新消费的崛起,本质上在于这次消费主力在不同于以往的经济社会背景下造就的消费理念发生重大变迁,复盘每一轮消费变迁的底层背景来看:1)居民具备较高经济基础,我国人均不变价GDP从1995年突破万元至2023年达8.4万元,买方市场已然确立;2)近些年居民消费能力受到三大件刚性支出和财富效应挤压,消费预算受限;3)95/00后人口素质精英化,1998-2023年本科毕业人数CAGR达10.5%,同时结婚率与生育率持续走低;4)在城镇化持续高企,以及2015年前后人口迁徙反转由低线流向高线,推动消费场景重构。因此不同于此前在国内人口和财富的快速增长下,消费市场发展驱动主要来自于渠道和营销,近年来驱动力来自于产品的升级创新,同时需求端更加侧重于悦己消费、情绪消费,共同带动此轮新消费发生重大变革。

我们从产品、营销、渠道三方面复盘70-00年代年轻消费者消费变迁来看:1)产品端,消费产品随时代迭代,目前正不断从“生存型”向“品质+情绪型”跃迁,头部品牌竞争呈现国货替代加速与功能性趋势化特征,衣食住行细分市场普遍追求质价比与情绪价值共振;2)营销端,传播媒介从央视广告大众传播演进至如今内容电商新局,营销方式也相应呈“品牌广告→效果广告→品效协同”进阶,以此推动投放效率最大化;3)渠道端,随线上化演进各品类线上渗透率显著提升,同时传统加盟开店、电商投流模式受存量挑战,公私域结合成破局关键,且渠道从聚焦供应商价值转向消费者价值。

投资建议:整体上我们认为新消费的投资并不是昙花一现的炒小炒新,但短期也需要鉴别企业爆发式增长的可持续性能力,我们认为真正建立在产品创新突围,并在此基础上建立强品牌心智的企业,才能具备更为坚实的商业壁垒,并实现穿越周期的经营成长。而在板块选择上,当前经济环境下,本轮新消费呈现出了“低成本获取情绪价值”特征,因此美妆个护、珠宝首饰、IP潮玩是承载相关需求的重点板块。具体推荐:1)美容护理:毛戈平、丸美生物、登康口腔、若羽臣、上海家化等;2)黄金珠宝:老铺黄金、潮宏基、周大福、菜百股份等;3)IP潮玩:泡泡玛特、布鲁可、名创优品等。

风险提示:消费复苏不及预期,品牌新品推出不及预期,竞争加剧影响企业盈利能力等。

证券分析师: 张峻豪(S0980517070001)、孙乔容若(S0980523090004)、柳旭(S0980522120001)

◆ 机械行业周报:制造成长周报(第19期)-杭州召开国际人形机器人展览会,蚂蚁集团首次投资灵巧手

行业动态:人形机器人-6月17日,铁路专业机器人典型应用成果介绍发布;6月18日,蚂蚁集团首次投资灵巧手;6月18日,美的宣布其自研的人形机器人进厂打工顺利;6月19日,星动Q5智能机器人近日正式发布;6月20日,2025杭州国际人形机器人与机器人技术展览会召开;AI基建-6月19日,阿里云将于6月底在韩国启用第二座数据中心;3D打印-6月16日,5月全国3D打印设备产量同比增长40.0%。

政府新闻:人形机器人-6月18日,证监会:支持前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准。

公司动态:人形机器人-6月18日,德马科技与智元机器人签订战略框架协议;6月18日,秦安股份战略投资墨现科技;6月18日,飞荣达携手果力智能推出枭尧灵巧手;6月20日,福然德股份与开普勒机器人合资成立德普智擎。

本周重点关注标的-龙溪股份、金帝股份、奕瑞科技、应流股份、鼎阳科技。

行业投资观点

1、人形机器人:从价值量和卡位上把握空间及确定性(优选T链供应商&实力强卡位好的公司),

从股票弹性上重点寻找增量环节，重点关注：1) 关节模组：【恒立液压】【汇川技术】【震裕科技】【蓝思科技】；2) 灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】【蓝思科技】等；3) 减速器环节：【绿的谐波】【金帝股份】【国茂股份】；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】【步科股份】【星德胜】等；7) 本体及代工：【蓝思科技】【永创智能】【博众精工】；8) 传感器：【汉威科技】；9) 设备：【博众精工】【秦川机床】；10) 其他：【德马科技】【奥普特】【国机精工】等。

2、AI 基建：AI 需求拉动数据中心资本开支持续增长，燃气轮机和冷水机组等环节将充分受益，重点关注【汉钟精机】【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】【同飞股份】。

3、自主可控-国产化率低：通用电子测量仪器重点关注【普源精电】【鼎阳科技】【优利德】，其他关注【川仪股份】等；光刻机真空镀膜设备重点关注【汇成真空】。

4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】等。

5、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从 0 到 1 放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿，重点关注【柏楚电子】。

6、3D 打印：3D 打印作为增材制造技术，在制造领域有实现复杂结构、轻量化、缩短研发周期等优势，随技术成熟将在航空航天、3C 等各领域实现应用打开市场空间，重点关注【铂力特】【华曙高科】。

7、X 射线检测设备：X 射线检测是高精度的无损检测，医疗健康和工业等领域需求推动行业快速发展，核心零部件如 X 射线探测器、CT 球管、射线源存在国产化需求，重点关注【奕瑞科技】。

8、核聚变：核聚变是能源变革的长期方向，首次聚变能发电标志核聚变取得一定实质进展，重点关注【应流股份】【江苏神通】【海陆重工】。

9、商业航天：国内商业航天火箭进步推动卫星组网，海外卫星应用成果显著，整体产业化进展加速，重点关注【上海沪工】【广电计量】【应流股份】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

联系人： 张宇翔

◆ 非银行业专题:寻找中国保险的 Alpha 系列之二-成本下行，利差改善与价值重估

随着资管新规执行深入，预定利率相对较高的储蓄型保险吸引大量“存款搬家”资金涌入，推高相应险种的保费规模和市场占有率。截至 2024 年末，传统寿险占行业总保费收入的比例为 56%，较 2019 年提升三个百分点。不同于侧重疾病保障功能的健康险，大多储蓄型保险具备更强的理财及投资属性，因此保单可实现的收益率成为保险公司负债成本的重要组成部分。在此背景下，刚性负债成本与资产端收益持续下行之间的结构性矛盾日益凸显。为应对此风险，监管持续引导行业下调新产品预定利率，推动产品结构从“高保底刚兑”的增额终身寿险向“低保底+浮动收益”分红险转型。

负债端：监管引导持续下调保险产品预定利率水平，动态降低利差损风险。2023 年以来，在监管引导下，各险企多次下调预定利率水平，动态调降增量负债成本。我们主要基于一般寿险、分红险、万能险三类险种分析并计算每年增量负债成本，最后根据各险种的保费收入占比计算加权平均负债成本。根据测算，不考虑销售佣金等运营费用，我们认为 2024 年合计负债成本为 2.56%，预计 2025 年至 2027 年分别为 2.35%/2.28%/2.33%，整体负债成本保持下行态势。今年以来，长端利率维持低位，我们预计三季度最新研究值公布后，普通型产品预定利率或将下调至 2.0%（降幅为 50bp），分红险预定利率或将下调至 1.75%（降幅为 25bp）。

资产端：提高权益投资规模，OCI 扩容增强收益稳定性。长端利率维持低位叠加 IFRS9 会计准则，险企面临固收资产收益下行及权益资产波动等压力。此外，优质非标投资占比降显著，进一步加大险企资产端收益压力。在此背景下，权益投资结构性调整显著。险资持续聚焦高股息行业，加大 OCI 权益资产配置力度，在平滑投资波动的同时把握中长期稳定现金流。此外，行业通过长期投资改革试点探索“长

钱长投”模式以平滑波动。近年来保险资金股票配置占比有所提升。基于过去三年险资配置行为，我们分别测算了人身险行业及财险行业 2025 年至 2027 年的综合投资收益率。我们预计人身险未来三年综合投资收益率 4.06%、3.93%、3.92%，财险为 4.14%、3.98%、3.96%。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

投资建议：综合以上分析，我们认为随着负债端成本较快下行和资产端高分红资产稳定投资收益，上市险企利差风险持续收窄，为基本面持续改善带来持续催化。进入三季度，预计预定利率将再次下调，短期“炒停售”或将激活短期保费增量，中长期利好负债成本持续下移，叠加近期大盘风险偏好回升，利好保险股估值持续改善。建议关注寿险业务占比较高、资产端弹性相对较大的中国人寿及新华保险，以及具备较强销售基础的中国平安、中国太保。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

联系人： 王京灵

【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	769.34	-1.05	ICE 布伦特原油	67.14	-6.07
白银	8669.00	-0.89	铜	78550.00	0.14
铝	20395.00	-0.07	铅	17105.00	1.03
豆一	4208.00	-0.63	锌	22125.00	0.20
豆粕	2851.00	-0.45	镍	117940.00	0.60
玉米	2353.00	-0.29	锡	262150.00	-0.39
螺纹钢	2987.00	-0.86	SR507	5747.00	0.15

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	42982.43	-0.247364	51.83	51.83	51.83	51.83	43.06
德国 DAX 指数	23498.33	-0.605924	84.48	-0.55	1.68	29.27	53.47
法 CAC40 指数	7558.16	-0.759323	-1.27	-2.27	-6.78	-1.35	48.56
恒生指数	24474.67	1.230918	3.22	3.70	4.84	35.42	66.99
沪深 300 指数	3960.06	1.435200	2.19	2.00	0.70	14.52	66.87
美国 SP500 指数	6092.16	-0.000328	1.86	4.98	5.46	11.38	47.17
纳斯达克综合指数	19973.55	0.306440	2.18	6.59	9.31	12.73	49.86
日经 225 指数	38942.07	0.390585	0.14	4.79	3.07	-0.58	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	24.0000	10.0413	无数据	300059.SZ	东方财富	24.0000	10.0413	无数据
2	601288.SH	农业银行	6.0200	1.0067	无数据	601288.SH	农业银行	6.0200	1.0067	无数据
3	002463.SZ	沪电股份	42.3300	0.7857	无数据	601988.SH	中国银行	5.7700	1.0508	无数据
4	601988.SH	中国银行	5.7700	1.0508	无数据	600036.SH	招商银行	47.5000	1.6043	无数据
5	600036.SH	招商银行	47.5000	1.6043	无数据	000333.SZ	美的集团	73.1800	0.5220	无数据
6	000333.SZ	美的集团	73.1800	0.5220	无数据	600030.SH	中信证券	28.0300	4.1620	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1435.8600	-0.0932	无数据	600519.SH	贵州茅台	1435.8600	-0.0932	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	122.8000	5.4077	无数据	300476.SZ	胜宏科技	122.8000	5.4077	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	349.2700	1.7153	无数据	002594.SZ	比亚迪	349.2700	1.7153	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	125.7300	0.3832	无数据	300308.SZ	中际旭创	125.7300	0.3832	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	8.1100	0.01375000	112634.80	1788.HK	国泰君安国际	3.7000	1.98387097	810512.37
2	6060.HK	众安在线	19.9400	-0.01530864	123512.83	0981.HK	中芯国际	44.0500	0.05635492	286122.84
3	9992.HK	泡泡玛特	247.4000	-0.01903251	126169.07	1810.HK	小米集团-W	56.6500	-0.00439367	266353.78
4	0700.HK	腾讯控股	512.5000	0.00588813	147772.29	9988.HK	阿里巴巴-W	115.5000	0.02484472	226229.68
5	3690.HK	美团-W	131.8000	0.01384615	157664.82	0700.HK	腾讯控股	512.5000	0.00588813	202969.94
6	9988.HK	阿里巴巴-W	115.5000	0.02484472	180176.17	3678.HK	弘业期货	5.5300	0.33253012	171485.12
7	3678.HK	弘业期货	5.5300	0.33253012	182209.12	3690.HK	美团-W	131.8000	0.01384615	168829.86
8	1810.HK	小米集团-W	56.6500	-0.00439367	235744.90	9992.HK	泡泡玛特	247.4000	-0.01903251	119657.11
9	0981.HK	中芯国际	44.0500	0.05635492	428573.77	6060.HK	众安在线	19.9400	-0.01530864	99227.84
10	1788.HK	国泰君安国际	3.7000	1.98387097	976689.27	0939.HK	建设银行	8.1100	0.01375000	23375.99

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