

晨会纪要

数据日期: 2025-06-10	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）	3384.81	10162.18	3865.46	11539.63	2878.82	982.90
涨跌幅度（%）	-0.43	-0.85	-0.50	-0.71	-0.97	-1.47
成交额（亿元）	5574.27	8579.31	2636.47	3050.34	4118.01	315.53

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题:海外镜鉴系列（二十五）——悦己经济：中日对比

行业与公司

行业月报:商贸零售行业 6 月投资策略-618 大促表现稳中有进，新消费行情持续扩圈

旭光电子(600353.SH) 财报点评:旭光电子（600353.SH）-电力设备+军工+电子材料多轮驱动，1Q25 毛利率同比改善

中国金茂(00817.HK) 海外公司深度报告:中国金茂（00817.HK）-多线并进产品力优，风险出清加速拓土

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11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	24162.87	-0.07

基金指数 06月11日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3254.18	0.04
股票基金指数	10139.36	0.70
混合基金指数	9384.10	0.67

汇率 06月11日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	0.05
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	144.9	0.2

非流通股解禁 06月11日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
戎美股份	16800.00	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题:海外镜鉴系列（二十五）——悦己经济：中日对比

•国内悦己经济对应标的整体呈现出高成长、高估值、高分化的特征，与日本对标公司相比具有明显的发展阶段差异和估值溢价。从财务表现看，中国公司普遍处于快速成长期，收入增长率显著高于日本成熟公司，毛利率水平相当甚至更优，但在品牌沉淀、技术积累、国际化程度等方面仍有较大提升空间。代表性产业和公司或以商业模式创新实现了对日本传统玩具巨头的“弯道超车”，或通过文化价值挖掘开创了传统工艺的现代化商业化路径。此外，国潮美妆企业则体现了国货崛起的时代机遇，在技术创新、品牌建设、渠道变革等方面展现出强劲的竞争力。在当前公司的估值已经 price in 了成长前景时，在竞争加剧、增长放缓的背景下，需要挖掘真正具备护城河优势的龙头企业，以维持估值溢价并实现长期价值创造。

•国内悦己经济和产业投资逻辑主要涵盖四个方面：（1）发展阶段的时间差优势：中国悦己经济企业普遍处于快速成长期，而日本对标公司已进入成熟期或转型期。这种发展阶段的差异为中国企业提供了可参考、可超越的发展机遇，借鉴日本悦己经济发展的经验，同时避免其发展过程中的弯路。（2）商业模式的创新突破：以头部 IP 潮玩为代表的中国企业在商业模式上实现了重要创新，盲盒模式的成功证明了中国企业不仅学习日本经验，更是在此基础上实现改良、优化和超越。这种模式创新为投资者提供了获得超额回报的机会。（3）文化价值的重新发现：古法金饰代表性企业通过对传统文化的现代化演绎，开创了全新的商业价值空间。这表明在悦己经济时代，文化价值正在成为重要的竞争优势和投资主题。（4）技术驱动的差异化竞争：人工智能赋能 AI 眼镜、智能家居等创新产品。在悦己经济领域，技术不仅是生产工具，更是创造独特价值主张的重要手段。

•围绕核心-卫星模式进行投资布局。（1）核心持仓策略：底仓重点配置具有明确护城河优势的龙头企业，IP 潮玩和化妆品龙头等，这些公司在各自细分领域具有领先地位，能够充分受益于行业增长红利，适合作为 β 打底的基石。（2）价值发现策略：关注被市场长期投资的优质标的，如古法黄金、仪表管理、中式茶饮等，这些公司的内在价值存在较大的提升空间。（3）主题投资策略：围绕文化复兴、技术创新、模式创新等主题进行投资布局，把握悦己经济发展的阶段性主题行情和结构性机遇。

风险提示：（1）IP 生命周期风险：IP 的商业价值可能随时间推移而衰减，应对策略是关注公司的 IP 储备和更新能力。（2）竞争加剧风险：行业快速发展可能吸引大量竞争者进入，需要警惕过度竞争并选择具有护城河优势的龙头企业。（3）技术迭代风险：新技术的出现可能颠覆现有商业模式。需要关注公司的技术创新投入和适应能力。（4）文中列举公司仅作为案例梳理，不构成投资推荐依据。

证券分析师： 王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 商贸零售行业 6 月投资策略：618 大促表现稳中有进，新消费行情持续扩圈

618 大促阶段性数据公布，美护国货龙头表现平稳。平台方面，京东 5 月 30 日晚 8 点开启第一波 618，开门红 1 小时，成交额、订单量、下单用户数同比增长均超 200%，超 2 万个品牌成交额同比增长超 3 倍。天猫 618 第一阶段，截至 5 月 30 日晚 9 点，217 个品牌成交破亿。品牌方面，在美妆行业中，珀莱雅拿下天猫第一阶段护肤品销售榜第一的位置，巨子生物旗下可复美排名第十。毛戈平和彩棠分别拿下彩妆销售榜第二和第三的位置。

大促新特征：即时零售带动线下销售联动，AI 技术深度参与。一方面，今年 618 促销进一步拉长，天猫于 5 月 13 日晚 8 点便开启预售。促销规则上，多家平台均取消了跨店满减活动，保留官方折扣和平台补贴，减少凑单退货情况，也减轻了消费者计算优惠的难题。另一方面，美团闪购等即时零售平台深度

参与 618，联合线下商家，助力拓宽了地理边界和销售人群覆盖，从而带动销售增长。此外，AI 深度参与助力商家运营，提升消费者交互购物体验。包括数字人直播、自动生成图片/视频及预测选品等功能提升商家运营效率。同时 AI 技术进一步增强了消费者的交互体验，商品推荐更精准智能。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。近期内需消费板块在多因素共振下，整体走势相对偏强。其中具备新质产品力属性且借力新渠道实现快速增长的新消费标的迭创新高，在当前全年内外部形势仍不明朗阶段下，有确定性业绩成长的内需消费赛道将继续吸引资金涌入：

1) 美容护理：作为具备新消费特质的赛道之一，板块基本面具备较强的横向比较优势，当前随着 618 大促推进，龙头公司在高溢价新品创新支撑下，借力兴趣电商渠道，有望实现确定性爆发增长。持续推荐：登康口腔、若羽臣、毛戈平、贝泰妮、丸美生物、上海家化等。

2) 黄金珠宝：行业在二三季度整体在进入去年同期低基数阶段后，整体增速具备保障。其中一口价时尚度较高的黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度较低，增速预计高于行业整体。重点推荐：潮宏基、菜百股份、老铺黄金、曼卡龙等。

3) IP 潮玩：年轻消费者情绪价值的载体，头部企业掌握核心 IP 储备，借助当前新媒体渠道，产业变现爆发力强，且远期海外市场空间依旧广阔，继续推荐泡泡玛特、布鲁可、名创优品等。

4) 跨境出海：随着外部关贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质出海品牌迎来布局机遇，头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性，推荐：安克创新、小商品城等。

风险提示：消费景气度不及预期；竞争环境恶化；产品生命周期变化

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

◆ 旭光电子(600353.SH) 财报点评:电力设备+军工+电子材料多轮驱动,1Q25 毛利率同比改善

2024 年研发费用同比增长 24%，电力设备+军工+电子材料多轮驱动。公司主营业务包含电力设备、军工以及电子材料业务，2024 年电力设备、军工、电子材料业务分别占总营收的 54%/23%/5%。公司是真空灭弧室头部企业，分产品看，真空灭弧室营收占比最高，2024 年占总营收的 43%。公司重视研发投入，2024 年研发费用同比增长 23.9%至 0.74 亿元。

1Q25 公司归母净利润同比增长 19%，毛利率同比改善。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 15.86 亿元（YoY +20.5%），归母净利润 1.02 亿元（YoY +10.5%），毛利率 22.82%（YoY -3.87pct）。1Q25 公司营收 3.43 亿元（YoY -11.4%，QoQ -26.8%），归母净利润 0.30 元（YoY +19.3%，QoQ +39.3%），毛利率 23.83%（YoY +3.6pct，QoQ -0.5pct）。

真空灭弧室头部厂商，大功率电子管在可控核聚变及半导体设备领域取得突破。在电力设备业务方面，公司是真空灭弧室头部厂商，2024 年公司真空灭弧室产品产销规模达到 120 万只，创历史新高，行业领先地位稳固。大功率电子管产品聚焦新兴应用市场开拓，在可控核聚变和半导体设备领域取得新突破，可控核聚变及大科学装置等高端领域对大功率电子管需求扩大将带动公司业绩增长。新型电力及新能源成套设备产品方面，公司加速布局旁路开关和快速开关市场，成功承接多项柔直工程和海上风电项目产品订单，推动收入快速增长。

公司氮化铝粉体性能达到国际先进水平，产品结构进一步丰富。2024 年公司成功实现氮化铝粉体年化产能 500 吨，推出高、中端产品组合，性能达国际先进水平，通过工艺创新实现原材料国产化，显著降低成本。公司突破基板连续烧结技术瓶颈，开发并投产国内首套氮化铝基板连续化生产设备，奠定量产基础。新品方面，公司推出 230W/m·k 及以上超高热导基板，是国内率先批量供货企业，在激光器、雷达、射频等高端领域实现封装材料国产化替代。公司开发的高韧性、高抗弯基板进入 IGBT 验证阶段，有望成为国内首家供应商；氮化铝黑瓷结构件进入半导体设备客户验证阶段，进一步丰富产品结构。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 27.0%/25.5%/22.2%至 20.15/25.30/30.92 亿元，归母净利润同比增长 60.7%/17.8%/24.9%至 1.65/1.94/2.42 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 49.7/42.2/33.8 倍，给予“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，原材料价格波动风险，市场竞争加剧。

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

◆ 中国金茂(00817.HK) 海外公司深度报告:多线并进产品力优,风险出清加速拓土

背靠央企，业绩扭亏。中国金茂是中国中化控股有限责任公司旗下城市运营领域的平台企业，中国中化持股约 38.4%，为公司最大股东。公司业务结构多元稳定，包括城市及物业开发、商务租赁及零售商业运营、酒店经营、物业服务等板块。2024 年公司实现业绩扭亏，主要原因是：1）计提存货减值减少；2）开发业务毛利率回升；3）三费支出减少；4）合联营公司贡献利润增多。

主业聚焦开发，多元航道并行。1）城市及物业开发：公司发布“金玉满堂”全新产品系，产品力突出，市场认可度高，贡献公司超 8 成收入；2）商务租赁及零售商业运营：商务租赁板块成为了助推公司业绩增长的动力之一，公司持有的写字楼绝多位于一二线核心城市的黄金地段，拥有较高出租率；3）酒店经营：公司致力于在核心城市精选地段运营地标性和精品特色高级酒店项目，拥有成熟完善的高级酒店设计、开发和投资经营能力；4）物业服务：于 2022 年分拆上市，目前拥有总合约建筑面积约达 1.3 亿平方米。

销售稳定，土储优质。2024 年公司实现销售金额 983 亿元，排名全行业第 12 位，稳居行业第一梯队。公司有别于其他开发商，坚持化城市运营模式，不论是在产品革新、资金安全等方面，都具备较强的抗周期能力，且拥有大部分开发商都不具备的长期开发运营能力。2023 年以来，公司在招拍挂市场拿地强度不断提高，2024 年拿地金额/销售金额为 0.33，位于主流房企前列。截至目前，公司未售货值约 2800 亿，货值可充分支撑公司未来经营需要，其中 87%位于一二线城市，未售货值结构较好。

盈利预测与估值：公司土地质量相对较好，财务保持健康，拿地积极，有望在行业震荡后率先脱颖而出。自 2020 年以来，公司共累计计提减值 174 亿元，占现有存货约 17%，已完成的减值幅度位列主流房企前三，主流国央企第一，风险释放程度相对优于其他主流房企。预计公司 2025 至 2027 年营收分别为 560/542/554 亿元，归母净利润分别为 11.0/11.3/11.6 亿元，同比+3%/+3%/+3%。结合绝对估值和相对估值，我们认为公司每股价值较当前股价有 20%至 26%的空间，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：市场下行超预期导致未来销售不及预期；交付不及预期；存货贬值过多；政策力度不足导致市场持续下行；对未来减值过于乐观导致估值及盈利预测过高。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

【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	769.88	-0.10	ICE 布伦特原油	67.04	0.85
白银	8893.00	0.80	铜	79180.00	0.50
铝	20080.00	-0.12	铅	16825.00	0.74
豆一	4181.00	0.96	锌	22095.00	-1.18
豆粕	2843.00	0.60	镍	121960.00	-0.29
玉米	2372.00	0.89	锡	263570.00	0.22
螺纹钢	2913.00	0.00	SR507	5830.00	-0.13

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
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
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
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
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	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

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	42866.87	0.245807	51.42	51.42	51.42	51.42	43.18
德国 DAX 指数	23987.56	-0.772555	88.33	2.07	6.04	29.69	49.78
法 CAC40 指数	7804.33	0.165052	0.52	0.78	-3.02	-1.13	47.02
恒生指数	24162.87	-0.076753	2.76	5.66	1.59	31.55	67.86
沪深 300 指数	3865.46	-0.509100	0.34	0.50	-1.61	8.15	68.51
美国 SP500 指数	6038.81	0.548296	1.14	6.69	7.55	12.64	47.59
纳斯达克综合指数	19714.99	0.631660	1.62	9.96	12.86	14.67	50.52
日经 225 指数	38211.51	0.322774	2.04	1.88	3.19	-2.11	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	601899.SH	紫金矿业	18.2700	1.6694	无数据	603259.SH	药明康德	64.9000	0.1543	无数据
2	300059.SZ	东方财富	20.9700	-2.2833	无数据	601899.SH	紫金矿业	18.2700	1.6694	无数据
3	300502.SZ	新易盛	99.6000	-1.2590	无数据	300059.SZ	东方财富	20.9700	-2.2833	无数据
4	300255.SZ	常山药业	50.4500	-3.1484	无数据	300502.SZ	新易盛	99.6000	-1.2590	无数据
5	688256.SH	寒武纪-U	601.8900	-1.8572	无数据	300255.SZ	常山药业	50.4500	-3.1484	无数据
6	600036.SH	招商银行	44.6700	0.1570	无数据	688256.SH	寒武纪-U	601.8900	-1.8572	无数据
7	601211.SH	国泰海通	18.5100	-0.2156	无数据	600036.SH	招商银行	44.6700	0.1570	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1475.0100	-0.7469	无数据	601211.SH	国泰海通	18.5100	-0.2156	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	104.6100	3.7798	无数据	300476.SZ	胜宏科技	104.6100	3.7798	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	31.7800	-0.4698	无数据	002475.SZ	立讯精密	31.7800	-0.4698	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	1801.HK	信达生物	81.1000	0.02658228	88825.01	0700.HK	腾讯控股	513.5000	-0.00868726	293772.73
2	1024.HK	快手-W	61.5000	-0.01442308	97645.57	1810.HK	小米集团-W	53.4500	-0.01292705	279862.39
3	0700.HK	腾讯控股	513.5000	-0.00868726	104589.41	9988.HK	阿里巴巴-W	118.8000	-0.00419111	214642.28
4	9926.HK	康方生物	96.3500	0.10429799	128051.99	3690.HK	美团-W	144.4000	-0.02695418	193079.31
5	9988.HK	阿里巴巴-W	118.8000	-0.00419111	137452.30	9926.HK	康方生物	96.3500	0.10429799	176838.98
6	2228.HK	中国节能海东青	5.9400	0.16699411	141121.92	1024.HK	快手-W	61.5000	-0.01442308	163244.98
7	2228.HK	晶泰控股	5.9400	0.16699411	141121.92	9992.HK	泡泡玛特	258.8000	0.03189793	157807.97
8	9992.HK	泡泡玛特	258.8000	0.03189793	155014.38	2228.HK	中国节能海东青	5.9400	0.16699411	129716.63
9	1093.HK	石药集团	9.0800	0.02947846	167230.09	2228.HK	晶泰控股	5.9400	0.16699411	129716.63
10	1810.HK	小米集团-W	53.4500	-0.01292705	189942.08	1093.HK	石药集团	9.0800	0.02947846	91082.14
11	3690.HK	美团-W	144.4000	-0.02695418	291670.17	3988.HK	中国银行	4.6500	0.00649351	75135.57

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