

晨会纪要

数据日期: 2025-06-09	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)	3399.77	10250.13	3885.24	11622.61	2907.28	997.61
涨跌幅度 (%)	0.42	0.65	0.29	0.71	1.41	0.60
成交额 (亿元)	5118.79	7745.12	2620.23	2772.05	3682.46	195.31

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 中国通胀数据快评-5 月服务价格推动核心 CPI 上涨, 6 月 CPI 同比有望转正

宏观快评: 进出口数据快评-出口仍然展现较强韧性

行业与公司

交通运输行业 6 月投资策略: 无人物流车助力快递末端降本增效, 美线抢运带动集运运价反弹

公用环保行业周报: 公用环保 202506 第 2 期-国家能源局组织开展新型电力系统建设第一批试点工作, 2025 年 4 月工业级混合油 (UCO) 出口量价双升

机械行业周报: 制造成长周报 (第 17 期)-台积电人形机器人订单强劲, 天工机器人 2.0 正式发布

家电行业周报 (25 年第 23 周): 618 中段厨房小家电需求迎加速, 家电内销增长良好

轻工制造行业周报 (25 年第 23 周): 英美烟草上半年营收略超指引, 6 月 9 日布鲁可入通

海外市场专题: 美元债双周报 (25 年第 23 周)-美国非农就业疲态初现, 市场降息预期维持 2 次

食品饮料周报 (25 年第 23 周): 白酒淡季需求延续压力, 啤酒、饮料进入需求旺季

传媒互联网周报: 可灵 AI 与网易游戏深度合作, AI 应用与 IP 潮玩持续景气

农业行业专题: 原奶行业投资框架——2025 年国内原奶景气有望反转上行

金融工程

金融工程日报: 沪指盘中回归 3400 点, 创新药概念活跃领涨

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 10 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	24181.43	1.63

基金指数 06 月 10 日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3252.70	0.06
股票基金指数	10068.20	-0.12
混合基金指数	9321.34	-0.08

汇率 06 月 10 日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	0.21
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	144.6	-0.17

非流通股解禁 06 月 10 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

◆ 宏观快评:中国通胀数据快评-5月服务价格推动核心CPI上涨,6月CPI同比有望转正

6月9日国家统计局公布,5月份中国CPI同比为-0.1%,持平上月;PPI同比为-3.3%,降幅扩大0.6个百分点。

结论:5月国内CPI当月同比维持稳定,其中核心CPI延续温和上涨态势,食品、能源CPI同比有所回落;5月PPI当月同比降幅进一步扩大,其中生活资料价格同比降幅有所收窄,生产资料价格同比降幅明显扩大,生产资料中偏上游的采掘工业、偏中游的原材料工业、偏下游的加工工业价格同比降幅均有所扩大。

从环比来看,5月国内CPI环比略高于季节性水平,核心CPI环比持平季节性水平,食品CPI是推动5月CPI环比高于季节性的主要因素。5月PPI环比维持负增长,仍低于季节性水平,体现工业品价格走势仍偏弱。

预计6月CPI同比将重回正增长区间。基于高频价格指标的表现,预计6月国内CPI食品价格环比约为0.5%,CPI非食品价格环比约为-0.1%,CPI整体环比约为零,6月CPI同比或回升至0.1%;预计6月国内PPI环比约为-0.2%,6月PPI同比持平上月的-3.3%。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观快评:进出口数据快评-出口仍然展现较强韧性

6月9日,海关总署数据显示,中国5月出口(以美元计价)同比增长4.8%,进口同比下降3.4%,贸易顺差1032.2亿美元。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 交通运输行业6月投资策略:无人物流车助力快递末端降本增效,美线抢运带动集运运价反弹

航运:本周油运表现明显分化,原油小船的运价大幅上涨带动运价指数整体上涨,但是VLCC运价大幅下挫,成品油运价亦压力较大,其背后的原因在于伊朗局势和俄乌局势的持续变化。伊朗方面,如伊核协议破裂,合规白油运输需求可能减少,因此导致VLCC船东信心受挫,而俄乌矛盾的升级则提升了小船的活跃度,成品油则受到美库存数据的压制而表现不佳。往后看,VLCC2025年新交付运力占存量运力比仅0.5%,我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动,我们维持2025年行业运价中枢抬升的观点,继续推荐中远海能、招商轮船,关注招商南油。集运方面,受到中美达成90天关税减免协议影响,美国企业迅速重启供应链,进口商急于处理前期积压的订单,订舱需求大幅提升,而此前受到关税抑制,航商普遍在美线上配置的运力较低,调配需要一定时间,形成了明显的供需缺口,美线运价大幅提升,带动南美运价同步提升。且由于当前美国港口有一定效率压力,导致美线再度出现“虹吸”效应,欧线和红海线作为大船航线,运价随之上涨,澳新线船型较小,表现则较为平淡,本轮行情的持续性主要取决于美国港口及内陆物流的效率,如未来几周内美国港口压力减小,则运价存在回落风险,而如出现2020-2021年的情形,则集运运价可能持续向上。全年来看,考虑到当前的贸易形势风险仍存、大部分航商的欧线仍在采用好望角航线,且仍有较多运力会在年内交付,我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压,建议关注中远海控在弱 β 下,盈利能力能否维持明显跑赢行业的状态,实现 α 机会。

航空:行业进入淡季,上周整体和国内客运航班量环比有所下滑,整体/国内客运航班量环比分别为

-2.1%/-2.6%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 102.8%/107.5%，国际客运航班量环比提升 1.1%，相当于 2019 年同期的 82.3%，近期国际油价显著低于去年同期水平。展望 2025 年，在中美关税政策影响背景下，刺激内需政策的持续推出值得期待，我国民航客运市场的供需格局将继续优化，叠加局方在全国民航工作会议上提出“规范重点时段和特殊情况航空运输价格行为，加强价格收费监管，维护航空运输市场价格秩序”的指导，我们认为 2025 年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，近期票价表现有所改善，建议把握暑运旺季催化下的波段性投资机会，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：今年无人物流车开始进入规模化商用阶段，快递“最后一公里”成为其最先落地的应用场景。我们预计顺丰和中通作为快递市场的领头羊，其今年有望各引进几千辆的无人物流车，相比去年几百辆的量级，无人物流车呈现放量趋势。通过无人物流车替代司机人力，快递公司进一步打开降本空间，根据已使用物流车的网点经营情况来看，通达系网点可以节约 1 毛钱左右的单票成本，顺丰单车单月可以节约约 2000 元左右的成本，其中我们认为由于顺丰采用直营模式且竞争格局较优，其将会更快推进无人物流车在末端的渗透且节约的成本有望在利润端有所体现。投资建议方面，1) 顺丰控股的产能扩张周期已过，经营及管理尚有优化空间，成本持续优化打开价格下行空间，从而拉动收入增速回升，未来两年公司业绩有望维持 15-20% 的较快增长，2025 年 PE 估值约 20 倍，维持推荐；2) 短期通达系价格竞争有所加剧，但行业长期竞争格局向好趋势不改，建议紧密跟踪行业价格变化及加盟商的稳定性，把握竞争加剧导致股价超跌或导致格局加速变化带来的投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

投资建议：看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹 (S0980520060003)

◆ 公用环保行业周报：公用环保 202506 第 2 期-国家能源局组织开展新型电力系统建设第一批试点工作，2025 年 4 月工业级混合油（UCO）出口量价双升

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 0.88%，公用事业指数下跌 0.13%，环保指数上涨 0.46%，周相对收益率分别为-1.01%和-0.42%。电力板块子板块中，火电下跌 0.97%；水电下跌 1.47%，新能源发电下跌 0.45%；水务板块上涨 0.16%；燃气板块上涨 1.18%；检测服务板块上涨 0.98%。

重要事件：国家能源局组织开展新型电力系统建设第一批试点工作。要求聚焦新型电力系统有关前沿方向，依托典型项目开展单一方向试点，依托典型城市开展多方向综合试点，探索新型电力系统建设新技术、新模式，推动新型电力系统建设取得突破。坚持重点突破；坚持因地制宜；坚持创新引领，鼓励采用新技术、新模式；坚持全程管理，做好试点项目的申报优选、组织实施、效果评估、推广应用等全过程管理。提出了关于构网型技术、系统友好型新能源电站、智能微电网、算力与电力协同、虚拟电厂、大规模高比例新能源外送、新一代煤电等方面的具体试点方向。组织措施有试点申报、试点评审、项目实施、支持政策、评估推广。

专题研究：2025 年 4 月工业级混合油（UCO）出口情况。出口量方面，2025 年 4 月中国共出口工业级混合油（UCO）228148 吨，同比 2024 年 4 月增长 7.46%，环比 2025 年 3 月下滑 4.09%。出口均价方面，2025 年 4 月中国出口工业级混合油（UCO）的均价为 1069.34 美元/吨，同比 2024 年 4 月增长 21.01%，环比 2025 年 3 月增长 3.11%。

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）

联系人：崔佳诚

◆ 机械行业周报:制造成长周报(第 17 期)-台积电人形机器人订单强劲,天工机器人 2.0 正式发布

行业动态：人形机器人-6 月 1 日，格蓝若智能机器人全球启幕并举行战略合作签约；6 月 3 日，台积电的人形机器人订单强劲；6 月 5 日，天工机器人 2.0 正式发布；6 月 5 日，北京人形机器人创新中心增资至 4.6 亿；6 月 6 日，Figure 展示物流分拣场景的实际应用视频；AI 基建-2025 全球人工智能技术大会（GAITC 2025）在浙江杭州召开。

政府新闻：低空经济-6 月 6 日，重庆市发布首批低空经济应用场景清单。

公司动态：人形机器人-6 月 3 日，开普勒与兆丰机电签署战略合作协议；6 月 3 日，福莱新材与清华柔性电子技术研究院共建智能感知实验室；6 月 3 日，越疆科技与药师帮签署战略合作协议；6 月 4 日，柯力传感与猿声先达科技（深圳）有限公司签署投资协议；6 月 5 日，领益智造与智元机器人深化战略合作；核聚变-6 月 4 日，景业智能与浙江大学共建“微堆/SMR 技术联合研发中心”。

热点事件点评：6 月 3 日，台积电 CEO 表示现在已经接到人形机器人相关订单并产生显著营收贡献，并且一定会反映在今年财报上。人形机器人具备精准性和灵活性两大优势，除需要本体硬件支撑外，也高度依赖芯片与软件的技术设计，人形机器人芯片订单的爆发也是产业化进展加速的表现。

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】；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】【步科股份】【星德胜】等；7）本体及代工：【蓝思科技】【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】【秦川机床】；10）其他：【德马科技】【奥普特】【国机精工】【东华测试】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

◆ 家电行业周报（25 年第 23 周）：618 中段厨房小家电需求迎加速，家电内销增长良好

本周研究跟踪与投资思考：618 大促行至中段，厨房小家电需求依然加速增长，在第 22 周增长靓丽，预计有望在 618 期间实现强劲增长。

618 数据跟踪：厨房小家电景气度环比加速。618 大促自 5 月 13 日开启，奥维云网监测数据显示，2025 年第 1-22 周（2024 年 12 月 30 日-2025 年 6 月 1 日），家电主要品类线上增速较 1-4 月均有明显提升。其中空调/冰箱/洗衣机前 22 周线上零售额同比分别+22.4%/-6.4%/+8.0%，线下零售额维持在 10%+的增长水平；油烟机/燃气灶/洗碗机线上零售额增速分别为+19.6%/+18.0%/+12.1%，线下则维持 20%+的增长；电饭煲/电水壶线上零售额增速为+15.4%/+2.0%；扫地机/洗地机线上零售额增速为+50.7%/+46.1%。从第 22 周的表现看（2024 年 618 京东平台从 5 月 31 日开始），厨房小家电的零售额增速环比依然有所加速，第 22 周电饭煲/电蒸锅/养生壶/电压力锅线上零售额分别增长 36.4%/50.4%/14.8%/25.5%，需求增长较为强劲。

4 月家电内销出货增长良好，外销受关税影响有所波动。产业在线数据显示，4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+3.7%/+0.4%/+8.0%/-4.2%/+10.3%/+6.1%，中央空调内销额下降 0.1%；4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-0.2%/-1.0%/+17.4%/-7.6%/+1.4%/-2.8%，中央空调外销额同比增长 20.7%。4 月空冰内销增长稳健，洗衣机、烟灶增长相对较快；受关税等因素影响，4 月我国部分家电品类出口量出现下滑，但幅度相对有限。随着中美关税协商的达成，预计后续家电出口有望恢复积极增长趋势。

4 月美国家电零售额增长稳健，库销比处于底部水平。经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长，4 月虽然受到美国加关税的影响，但增长依然平稳。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额 4 月同比增长 0.4%，今年以来累计同比下降 1.9%。美国家电门店库存规模近期在底部保持平稳，3 月美国电子家电店的零售库存同比降低 1.9%，环比持平。4 月美国电子家电店库销比为 1.52，已低于 2019 年同期水平（1.61），也低于 2019 年所有月份中的最低水平（1.53）。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.67%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、-0.3%至 9713/2440.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比+2.8%至 3640 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别+9.63%/+4.13%/+1.56%。海外天然气价格：周环比+1.8%。

核心投资组合建议：白电推荐格力电器、美的集团、海尔智家、TCL 智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 轻工制造行业周报（25 年第 23 周）：英美烟草上半年营收略超指引，6 月 9 日布鲁可

入通

本周研究跟踪与投资思考：英美烟草更新 2025 上半年交易，收入略超指引，Glo HiLo 6 月 9 日正式进入日本市场，关注日本消费者产品反馈；布鲁可 6 月 9 日调入港股通，建议继续关注全人群、全价位与全球化策略推进节奏。

英美烟草 2025H1 收入略超指引目标，Glo HiLo 于 6 月 9 日在日本上市。1) 英美烟草 BAT 更新 2025 上半年交易，H1 收入略超此前指引，H2 有望加速增长。新型烟草方面，上半年电子烟 Vuse 收入预计下降 15% 左右，主要系受美国和加拿大非法电子烟市场影响；口含烟 Velo 实现双位数增长，其中美国市场预计三位数增长；加热不燃烧 Glo 预计低个位数增长，塞尔维亚 Glo HiLo 表现较好，试用转化率翻番，下半年将继续在主要市场分阶段推广，公司预计有望加速增长。2) Glo HiLo 正式进入日本市场：根据 BAT 日本公司，6 月 9 日 Glo HiLo 与其专属烟弹 Virto 将在仙台主要便利店及 Glo 官网面向居住在宫城县的消费者正式发售，自 6 月 14 日起 HiLo 也将在仙台快闪店售出。日本是全球最成熟的 HNB 消费市场，根据 Euromonitor，2024 年日本 HNB 市场规模 119.2 亿美元，HNB 渗透率约 43.5%，烟具销量 1380 万套、烟弹销量 600.9 亿支，此次日本上市 HiLo 为塞尔维亚版本改进款，针对此前的断针、抽吸体验等均有优化，若日本消费者对 Glo HiLo 反馈较好，核心供应商思摩尔将 HNB 作为二次增长的逻辑或将进一步得到验证。

布鲁可 6 月 9 日调入港股通，2025 年全人群、全价位与全球化策略稳步推进。凭借 600+SKU 的供应链能力，集设计研发与标准化生产于一体的布鲁可体系以及 50 个全球知名 IP 矩阵，布鲁可已成为国内最大的拼搭角色类玩具龙头。2025 年以来公司全球化进程加速，5 月 30 日亮相 CCXP Mexico 2025 展会，标志着继拉美的智利、秘鲁、巴拿马与巴西后，公司正式进入墨西哥市场；同时，2025 年公司持续发力 BFC 赛事以构建生态圈体系，截至 5 月 15 日，已在上海、南京等全国近 120 个城市落地了 8000 场 BFC 创作赛和速拼赛，全年计划在 150 个城市落地 20000 场线下创作赛，BFC 赛事以灵活多元、高频次与广覆盖的赛事布局进行深度渗透，有望成为连接全球玩家、推动品牌持续成长的重要驱动力。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块+2.18%，周相对收益+1.30%。家居板块：4 月家具类零售额同比+26.9%，建材家居卖场销售额同比-2.5%；上周 TDI 国内现货价持平，软泡聚醚市场价下跌 50 元/吨。浆价纸价：上周外盘针阔叶浆价格持平；内盘针叶浆下跌 50 元/吨、阔叶浆上涨 50 元/吨；溶解浆持平；废纸现货价上涨 4 元/吨；成品纸方面，上周双胶纸与双铜纸市场价均持平，箱板纸与瓦楞纸价格持平，白卡纸上涨 50 元/吨、白板纸持平。地产数据：5 月 30 大中城市商品房成交面积同比-3.3%，5 月二手房成交面积同比+12.4%。出口数据：4 月我国家具出口额增速为-7.2%，纸及纸制品出口额增速-2.1%。

投资建议：随着政企双补在重点城市落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团；造纸板块重点推荐新产能投放驱动增长的太阳纸业；包装板块推荐基本面稳健与高分红的 3C 包装龙头裕同科技；文娱板块推荐传统主业修复、新业务快速成长的晨光股份；新型烟草重点推荐雾化电子烟业务迎触底反转、HNB 有望伴随大客户市场开拓而快速成长的思摩尔国际。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；烟草行业政策监管风险；新品及新市场开拓不及预期。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 23 周）-美国非农就业疲态初现，市场降息预期维持 2 次

美国 5 月非农就业放缓，失业率实质走高，劳动力市场疲态初现。5 月非农新增 13.9 万人，略高于预期但为近三个月最低，前两月就业数据合计被下修 9.5 万人，削弱整体表现。失业率表面持平于 4.2%，但实际已升至 4.244%，为 2021 年以来新高，劳动力市场疲弱迹象初现。工资环比上涨 0.4%，同比达 3.9%，均超过市场预期的 0.2% 和 3.7%，表现强劲，但主要因劳动力供给收缩而非需求旺盛，全职岗位减少超 60 万个，劳动参与率降至 62.4%，创三个月新低。制造业就业减少 8000 人，联邦政府裁员 2.2 万人，显示政策不确定性和财政收缩的影响正在显现。虽然医疗和酒店业就业仍有增长，但难以扭转整体疲态。美联储褐皮书显示美国经济略有放缓，企业因关税和不确定性计划转嫁成本、减少招聘，前景趋于悲观。

美联储最新褐皮书指出，截至5月23日，美国经济活动在最近几周略有下滑，关税与高度不确定性正抑制企业与家庭信心，各地报告劳动力需求疲软、招聘推迟，工资温和上涨。多数地区物价以“适度”速度上涨，企业普遍预期成本与价格将继续大涨，并计划在未来三个月将关税相关成本转嫁给消费者。多地企业因此提高售价、减少招聘、关闭生产线或裁员，国际游客减少，零售与旅游活动趋弱。整体而言，经济展望“略显悲观且不确定”。

市场无视特朗普喊话，降息预期维持在年内两次，首次将在9月。尽管近期特朗普表示美联储的“大迟到”是个灾难，欧洲已经降息10次，并敦促美联储尽快降息1个百分点。但从市场预期来看，由于5月的非农数据表现尚可，市场无视特朗普催促降息，继续下调美联储六月和七月的降息预期。CME“美联储观察”工具显示，6月维持利率不变的概率为99.9%，降息25个基点的概率为0.1%，到7月维持利率不变的概率为85.5%，累计降息25个基点的概率仅为14.5%。预计短期内货币政策仍将维持观望，静待通胀与贸易动向进一步明朗。

美债利率全线上行，期限利差小幅收窄。美债利率曲线近两周呈现熊平走势，1年/2年/3年/5年/10年/20年/30年期美债利率分别变动-1/4/6/5/0/-4/-7bp，10Y和2Y分别录得4.51%和4.04%，10Y-2Y利差小幅收窄至47bp。

投资建议：当前的美债投资需注重结构性选择，中短久期优先，谨慎配置长债。通胀与就业数据的韧性以及贸易政策的不确定性使美联储降息预期被推迟至9月甚至更晚。与此同时，美债长期收益率因财政赤字与供需失衡问题持续承压，30年期国债风险上升。建议投资者以中短期美债配置为主，优选2-5年期品种，平衡收益与波动；谨慎配置长久期债券，并考虑适量配置TIPS或浮动利率债以对冲通胀和利率上行风险。此外，可通过全球资产配置，适度引入其他主权债以增强组合弹性。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注美国5月CPI数据、6月FOMC议息会议。

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23周）：白酒淡季需求延续压力，啤酒、饮料进入需求旺季

本周（2025年6月2日至2025年6月6日）本周食品饮料板块下跌0.65%，跑输上证指数1.78pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为均瑶健康(24.43%)、青海春天(15.38%)、万辰集团(14.58%)、华宝股份(10.98%)和妙可蓝多(10.11%)。

白酒：淡季需求延续压力，高端白酒价格略有下降。贵州茅台6月4日公告截至5月，公司累计回购股份331.1万股，占总股本0.26%，已支付总金额51亿元（不含交易费用）；6月4日在日本大阪世博会期间发布“走进希腊、意大利、英国、法国、日本”五个新品共十款，并在“i茅台”平台销售；公司系统性布局国际化，结合品牌、文化实现产品出海。泸州老窖6月4日公告将于6月27日召开股东大会，披露了2025年主要规划为突出三大重点（大力“扩面”、“开瓶”与“拓点”），确保销售收入；并围绕提升操盘能力、数智化市场管理、提升渠道利润与品牌形象三大任务，保持市场良性。迎驾贡酒6月3日线上业绩说明会表示，2025Q1业绩下滑系经济增速下降、消费需求疲软、公司主动控量稳价导致；计划短期稳固核心市场、中期聚焦区域并打开增量、长期推进品牌力，同时渠道精细化运营、推动消费者互动。本周白酒指数下跌0.9%，短期基本面延续压力。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：旺季催化渐显，把握结构性配置窗口。啤酒：行业即将进入旺季动销检验阶段，有望在去年同期低基数上实现良好销量表现。零食：零食龙头引领产业链各环节提效，行业分化趋势延续，继续推荐有新品、新渠道突破的个股。调味品：基础调味品龙头表现韧性，淡季关注政策动向。速冻食品：淡季企业积极研发新品，需求相对平稳。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。

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、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际

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）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 传媒互联网周报：可灵 AI 与网易游戏深度合作，AI 应用与 IP 潮玩持续景气

传媒板块本周表现：行业上涨 3.50%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指。本周（6.2-6.6）传媒行业上涨 3.50%，跑赢沪深 300（1.73%），跑赢创业板指（3.17%）。其中涨幅靠前的分别为 ST 惠程、游族网络、元隆雅图、ST 返利等，跌幅靠前的分别为荣信文化、光线传媒、天娱数科、浙数文化等。

重点关注：OpenAI 与印度政府启动 AI 教育合作，可灵将 AI 视频生成技术内置于《逆水寒》游戏中。1）OpenAI 与印度政府启动 AI 教育合作，将向印度的 FutureSkills 平台和公务员培训平台贡献 AI 教育内容；2）字节跳动发布图像编辑模型 SeedEdit3.0，能够处理并生成 4K 分辨率的图像，在人像编辑、背景更改、视角与光线转换等复杂场景中展现了卓越的能力；3）PixVerse 正式推出其国内版本“拍我 AI”，能在几步之内完成影视级特效创作；4）快手可灵 AI 与网易《逆水寒》手游达成深度合作，将 AI 视频生成技术内置于游戏中，提升游戏社交玩法。

本周重要数据跟踪：《Whiteout Survival》蝉联手游榜首。1）本周（6月2日-6月8日）电影票房 3.55 亿元。票房前三名分别为《碟中谍 8：最终清算》（1.48 亿元，票房占比 41.8%）、《时间之子》（0.55 亿元，票房占比 15.6%）、《哆啦 A 梦：大雄的绘画奇遇记》（0.32 亿元，票房占比 9.1%）；2）综艺节目方面，《无限超越班第三季》、《哈哈哈哈哈第五季》、《歌手 2025》、《奔跑吧第九季》和《乘风 2025》排名居前；3）游戏方面，2025 年 4 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和米哈游《崩坏：星穹铁道》。

投资建议：短期业绩周期向上，中长期持续看好 AI 应用及 IP 潮玩。1）基本面底部改善，关注游戏、广告媒体、影视等板块，把握个股 α 。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、姚记科技、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、哔哩哔哩等）；影视内容关注供给端底部改善可能，渠道（万达电影等）以及内容（光线传媒、华策影视等）；高分红、低估值以及市值管理提升角度关注国有出版板块；2）行业 β 持续看好高景气的 IP 潮玩以及从 0 到 1 阶段的 AI 应用。IP 潮玩推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；AI 应用重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、电商、社交、等方向；2B/2G 关注营销、教育等领域落地可能；2C 关注 AI 游戏、AI 玩具等领域。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 农业行业专题：原奶行业投资框架——2025 年国内原奶景气有望反转上行

总览：行业概述

原奶由奶牛直接产出，是乳制品产业核心原料。目前我国是全球第四大产奶国，但仍存部分缺口，主要依靠进口新西兰的大包粉补充，国内原奶行情分析框架围绕国内奶牛淘补和海外进口成本展开。

复盘：国内原奶行情已累计下行四年

2009 年至今，国内原奶价格大致经历两轮大周期。最新一轮周期开始于 2018 年，受价格回暖和资本扩张共同推动，国内奶牛存栏和单产在 2018-2023 年期间保持同步增长趋势，产能释放后持续施压国内原奶价格。国内原奶价格自 2021 年中开启持续下跌走势，截至目前已持续近 4 年，行业仍正处于深亏状态。

展望：2025 年原奶价格有望反转上行

产能方面，亏损压力和肉价上涨预计共同推动国内奶牛出清；进口方面，新西兰作为主要大包粉主要输出国，牛群同样也在出清，海外景气已先于国内到来，大包粉目前已失去进口性价比。综合来看，国内

奶牛产能自 2023 年中开始去化，后续在产量收缩、肉奶共振和进口减量共同推动下，国内原奶价格有望在 2025 年下半年开启反转上行走势。

风险因素

养殖疫病的风险；宏观景气影响需求的风险；牛肉及原奶价格上涨不及预期风险；进口量价不及预期的风险等。

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

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指盘中回归 3400 点，创新药概念活跃领涨

市场表现：今日（20250609）大部分指数处于上涨状态，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，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。医药、综合、纺织服装、国防军工、农林牧渔行业表现较好，食品饮料、家电、汽车、建筑、交通运输行业表现较差。多肽药、CRO、减肥药、黄酒、新冠特效药等概念表现较好，黄金精选、高速公路精选、吉利集团、中国铁总、供销社等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 90 只股票涨停，有 4 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.14%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.86%。今日封板率 66%，较前日提升 5%，连板率 32%，较前日提升 12%。

市场资金流向：截至 20250606 两融余额为 18086 亿元，其中融资余额 17964 亿元，融券余额 122 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 8.3%。

折溢价：20250606 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF 易方达，ETF 折价较多的是科创综指 ETF 嘉实。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250606 当日大宗交易成交金额为 9 亿元，近半年以来平均折价率 5.51%，当日折价率为 4.57%。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 1.44%，3.16%，8.97%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 10.57%，处于近一年来 16%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 12.47%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 18.78%，处于近一年来 11%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 22.85%，处于近一年来 12%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怡合达、弘景光电、燕京啤酒、飞亚达、迪安诊断、深南电路、万源通、威胜信息等，怡合达被 292 家机构调研。20250609 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是跨境通、常山药业、中电鑫龙、康力源、中超控股、海辰药业、哈焊华通、科恒股份、万邦德等，机构专用席位净流出较多的股票是御银股份、恒宝股份、雄帝科技、百利电气、新天地、美芝股份、曲美家居、中天精装、中科磁业等。陆股通净流入较多的股票是常山药业、金龙羽、百利电气、英洛华、亚泰集团、南华期货、安德利等，陆股通净流出较多的股票是恒宝股份、雪人股份等。

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	770.70	-1.30	ICE 布伦特原油	66.47	1.72
白银	8822.00	0.74	铜	78780.00	-0.07
铝	20105.00	-0.17	铅	16700.00	0.00
豆一	4141.00	-0.02	锌	22360.00	-0.77
豆粕	2826.00	0.92	镍	122320.00	0.26
玉米	2351.00	0.64	锡	262990.00	0.00
螺纹钢	2913.00	-0.37	SR507	5838.00	0.05

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	42761.76	-0.002587	51.05	51.05	51.05	51.05	43.29
德国 DAX 指数	24174.32	-0.535457	89.79	2.87	5.06	30.26	49.40
法 CAC40 指数	7791.47	-0.171688	0.70	0.61	-4.05	-2.62	47.10
恒生指数	24181.43	1.634504	4.41	5.74	-0.20	31.65	67.81
沪深 300 指数	3885.24	0.290700	1.17	1.01	-1.49	8.70	68.16
美国 SP500 指数	6005.88	0.091994	1.17	6.11	4.08	12.32	47.85
纳斯达克综合指数	19591.24	0.313826	1.81	9.27	7.66	14.34	50.84
日经 225 指数	38088.57	0.919304	1.64	1.56	3.25	-1.53	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	603259.SH	药明康德	64.8000	1.2500	无数据	300750.SZ	宁德时代	245.5800	-1.3259	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	245.5800	-1.3259	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	235.7500	1.3978	无数据
3	300760.SZ	迈瑞医疗	235.7500	1.3978	无数据	000858.SZ	五粮液	124.9600	-0.1039	无数据
4	600276.SH	恒瑞医药	54.3600	1.0409	无数据	600276.SH	恒瑞医药	54.3600	1.0409	无数据
5	300502.SZ	新易盛	100.8700	1.1431	无数据	300502.SZ	新易盛	100.8700	1.1431	无数据
6	000333.SZ	美的集团	75.4000	-0.3963	无数据	000333.SZ	美的集团	75.4000	-0.3963	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1486.1100	-1.3463	无数据	600519.SH	贵州茅台	1486.1100	-1.3463	无数据

8	300476.SZ	胜宏科技	100.8000	0.5988	无数据	300476.SZ	胜宏科技	100.8000	0.5988	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	348.1400	-3.2837	无数据	002594.SZ	比亚迪	348.1400	-3.2837	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	108.5500	4.9299	无数据	300308.SZ	中际旭创	108.5500	4.9299	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	3988.HK	中国银行	4.6200	0.01094092	74427.01	0700.HK	腾讯控股	518.0000	0.00582524	349307.55
2	2015.HK	理想汽车-W	120.0000	0.02739726	76742.79	1810.HK	小米集团-W	54.1500	0.01977401	279921.76
3	9992.HK	泡泡玛特	250.8000	0.02450980	123954.91	9988.HK	阿里巴巴-W	119.3000	0.02315609	257790.32
4	1093.HK	石药集团	8.8200	-0.00451467	132510.22	3690.HK	美团-W	148.4000	0.04728299	182684.44
5	1810.HK	小米集团-W	54.1500	0.01977401	134673.97	1024.HK	快手-W	62.4000	0.05583756	175214.12
6	0700.HK	腾讯控股	518.0000	0.00582524	135173.11	9992.HK	泡泡玛特	250.8000	0.02450980	138480.56
7	9988.HK	阿里巴巴-W	119.3000	0.02315609	163790.79	1093.HK	石药集团	8.8200	-0.00451467	91665.70
8	1024.HK	快手-W	62.4000	0.05583756	181192.54	1801.HK	信达生物	79.0000	0.07997266	79628.08
9	1801.HK	信达生物	79.0000	0.07997266	192122.85	3988.HK	中国银行	4.6200	0.01094092	71159.78
10	3690.HK	美团-W	148.4000	0.04728299	287318.48	0981.HK	中芯国际	42.2500	0.05099502	66809.18

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