

晨会纪要

数据日期: 2025-06-05	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)	3384.09	10203.50	3877.55	11566.37	2875.21	996.40
涨跌幅度(%)	0.23	0.58	0.22	0.35	1.08	1.04
成交额(亿元)	4982.41	7921.63	2317.49	2960.32	3700.15	216.30

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-本周特别国债发行 1760 亿

行业与公司

纺织行业专题: 关税影响专题三: 美国对等关税暂缓期, 国际品牌表述与供应链梳理

银行行业专题: 稳定币步入大众视野——中国香港《稳定币条例》点评
建筑建材双周报(2025年第10期): 长三角熟料价格推涨, 化债进度持续加速

汽车行业周报: 人形机器人行业周报(第十七期)-宇树拟发布新版机器人, RoboX 产业进展提速

公用事业行业专题: 中证全指公用事业指数型基金投资价值分析

化工行业月报: 油气行业 2025 年 5 月月报-OPEC+7 月延续增产, 受地缘局势及关税政策影响油价波动

互联网行业 2025 年 6 月投资策略: 一季报业绩稳健, 恒生科技指数处于震荡期

中广核矿业(01164.HK) 公司快评: 新签三年长协业绩增长可期, 铀价有望打开上升通道

湖北宜化(000422.SZ) 公司快评: 宜昌新发投完成股权过户, 新疆宜化成为控股子公司

小鹏汽车-W(09868.HK) 海外公司财报点评: 一季度销量同比增长 331%, MONA M03 新版本上市 1 小时大定破万台

禾赛科技(HSAI.O) 海外公司财报点评: 一季度收入同比增长 46%, 激光雷达新产品、新客户持续突破

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06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	23906.97	1.06

基金指数

06月06日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3250.03	0.03
股票基金指数	10037.63	0.75
混合基金指数	9285.73	0.70

汇率

06月06日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	0.2
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	143.58	0.6

非流通股解禁

06月06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

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-本周特别国债发行 1760 亿

国债净融资+新增地方债发行第 22 周（5/26-6/1）1816 亿，第 23 周（6/2-6/8）2140 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）广义赤字累计 4.7 万亿，进度 39.3%。

政府债净融资第 22 周（5/26-6/1）1374 亿，第 23 周（6/2-6/8）2485 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 6.3 万亿，超出去年同期 3.6 万亿。

国债第 22 周（5/26-6/1）净融资 0 亿，第 23 周（6/2-6/8）1980 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 2.7 万亿，进度 40.2%。其中特别国债 1760 亿，包括 1050 亿的注资特别国债和 710 亿的 30 年期超长期特别国债。

地方债净融资第 22 周（5/26-6/1）1374 亿，第 23 周（6/2-6/8）505 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 3.7 万亿，超出去年同期 2 万亿。

新增一般债第 22 周（5/26-6/1）236 亿，第 23 周（6/2-6/8）87 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 3510 亿，进度 43.9%。

新增专项债第 22 周（5/26-6/1）1560 亿，第 23 周（6/2-6/8）73 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 1.6 万亿，进度 37.1%。特殊新增专项债已发行 2439 亿，土地储备专项债已发行 1083 亿。

特殊再融资债第 22 周（5/26-6/1）50 亿，第 23 周（6/2-6/8）277 亿。截至第 22 周（5/26-6/1）累计 1.6 万亿，发行进度 81%。

城投债第 22 周（5/26-6/1）净融资 33 亿，第 23 周（6/2-6/8）预计-173 亿。截至本周城投债余额约 10.5 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

行业与公司

◆ 纺服行业专题:关税影响专题三：美国对等关税暂缓期，国际品牌表述与供应链梳理

特朗普对等关税政策关键时点梳理：4 月 10 日特朗普政府再次表示，对 75 国关税暂缓 90 天（暂缓令将于 7 月 8 日到期）。5 月 12 日中美和谈，发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，相互取消了 91%的关税。5 月 28 日，美国国际贸易法院裁定特朗普关税政策无效，特朗普政府随即上诉。关税政策仍具有不确定性。

国际品牌对关税事件表态梳理：特朗普的 90 天暂缓令将于 7 月 8 日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响：1）美国收入占比：各品牌美国市场占比有差异，美国市场占比大、价格低的品牌影响更大。优衣库美国收入占比最低仅 7%；阿迪达斯、PUMA 也较低，占收入 20%，两品牌均表示可以通过强化非美市场业务以平衡风险；亚玛芬相对较低，占收入 26%；Deckers、On、UA、VF 北美（或美洲）收入占比均较高，均在 51%以上。2）采购占比：美国从中国采购比例基本均较低，在 10%以内，部分品牌、品类将甚至低至 0%；大部分来自东南亚，尤其是越南。3）解决措施：短期应急措施将货提前发至美国或将原计划输美产品转供其他市场；长期普遍采取以下几种应对措施：对美国市场提价（价格高的品牌有更强溢价能力，且消费者价格敏感性较弱）、供应链多元化分布、与产业链上下游共担成本。从供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本角度来看，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额。

纺企产能分布及关税风险敞口梳理：1) 产能分布梳理：华利集团全部产能位于海外，大部分位于越南，印尼工厂于去年开始投产，后续印尼工厂储备较多扩张积极。申洲国际中国：越南：柬埔寨产能占比大约为 4: 3: 2，境内占比主要只供境内销售，且近年来随海外产能扩张境内产能占比逐步下降。开润股份拥有 80% 的印尼稀缺服装制造产能。2) 美国收入敞口：目前对美收入在 20% 以下的公司包括申洲国际、健盛集团、开润股份、鲁泰等，主要为在中国有产能、内销市场份额较高的供应商，而产能集中在东南亚的鞋服代工企业美国收入占比基本均在四成以上。3) 净利率：若行业分担关税降价至接近盈亏平衡线，净利率高的公司仍能保持较好的利润规模。双位数净利率的公司从高到低分别是，申洲国际/儒鸿/华利集团/健盛集团/聚阳/九兴控股/来亿，净利率分别为 20.9%/18.0%/16.0%/12.7%/11.5%/11.1%/10.0%。

风险提示：宏观经济表现不及预期；产能扩张不及预期；下游客户库存恶化；关税政策不确定性；国际政治经济风险；系统性风险。

投资建议：“对等关税”对优质纺织制造企业影响有限，关注底部布局良机。特朗普的 90 天暂缓令将于 7 月 8 日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响。美国市场占比大、价格低的品牌影响更大，部分品牌提出供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本的解决措施，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额，同时建议动态跟踪 90 天后主要产地所在国家的关税条件谈判动态。

个股方面，重点推荐：1) 申洲国际：对美敞口低、净利率业内领先。根据我们的测算，公司对美收入占比约 16.1%、净利率约为 20.5%，极端情况下假设分担 5% 的关税，对净利润影响只有 4%，而后续将因为行业大规模洗牌也存在份额扩张的潜在收益。2) 华利集团：净利率业内领先、产能供不应求。公司在疫情后几年实现明显的份额提升趋势，今年新客户阿迪达斯和新百伦订单放量，产能紧缺，具有较强的协调客户与订单的能力，若假设分担 5% 的关税，可能利润下降 13%，但由于议价能力强，降价的幅度可能更小。3) 另外也建议关注板块其他优质纺织制造企业，对美敞口有限、竞争实力强、有望进一步受益份额提升趋势的伟星股份、台华新材、开润股份、新澳股份、健盛集团等。

证券分析师： 丁诗洁 (S0980520040004)、刘佳琪 (S0980523070003)

◆ 银行业专题: 稳定币步入大众视野——中国香港《稳定币条例》点评

报告分析了稳定币的定义、发行机制。对稳定币发展历程、市场格局、商业模式进行分析。对香港《稳定币条例》进行解读，及各国监管法案的比较。

证券分析师： 王剑 (S0980518070002)、张绪政 (S0980525040003)、田维韦 (S0980520030002)、陈俊良 (S0980519010001)、刘睿玲 (S0980525040002)

◆ 建筑建材双周报 (2025 年第 10 期)：长三角熟料价格推涨，化债进度持续加速

长三角熟料价格推涨，化债进度持续加速。5 月 29 日，长三角水泥熟料价格率先推涨 30 元/吨，并计划 6 月初同幅度推涨水泥价格，同时区域企业计划 6 月错峰生产 12 天，若执行到位，7-8 月继续执行每月 12-15 天；二季度以来，水泥下游市场低迷，同时市场抢量有所加剧，水泥价格持续下探，此轮长三角熟料率先涨价有望提振市场预期，带动后续价格企稳。2025 年 1-5 月专项债累计发行 1.63 万亿元，同比增长 40.7%，完成全年额度的 37.1%。5 月单月发行 4431.7 亿元，环比增长 92.6%。特殊再融资债累计发行 1.63 万亿元，完成全年额度的 81.5%，将重点用于消化地方政府拖欠的企业账款。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：上周全国水泥价跌 0.8%，沪苏浙粤桂黔降 10-20 元/吨，云南昆明涨 20 元/吨。5 月底需求略增，出货率升至 47.8%。需求偏弱致多地价格续跌，但长三角熟料涨价，计划 6 月水泥涨价，鄂赣等地跟涨，后期价格或企稳反弹。2) 玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1270.96 元/吨，环比跌 0.58%，供应端新增产线加剧市场观望，需求受高温多雨抑制，行业亏损扩大，短期价格或继续承压。光伏玻璃市场交投清淡，终端需求疲软致组件开工率下滑，厂家库存累积，2.0mm/3.2mm 镀膜面板价格分别跌至 13 元/㎡和 21 元/㎡，环比跌幅扩大。纯碱价格走弱使成本支撑不足，利润空间进一步压缩，市场整体维持弱势运行态势。3) 玻纤：上周无碱粗纱市场延续跌势，2400tex 缠绕纱主流价 3500-3800 元/吨，均价 3696.5

元/吨，周跌 0.62%，同比降 4.3%。北方低价成交增多，市场灵活议价。电子纱 G75 报价 8800-9200 元/吨，电子布 3.8-4.4 元/米。

投资建议：

建材方面，国际贸易冲突加剧背景下，扩内需稳增长政策有望加码，板块进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值持仓均处底部，逢低择优布局经营韧性更强消费建材龙头，尤其零售端受益二手房景气和存量改造需求叠加补贴政策率先迎来改善，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注科顺股份；短期长三角熟料价格推涨或有望重塑市场信心带动价格企稳，关注海螺水泥、华新水泥、塔牌集团，玻纤结构性景气持续，尤其 AI 等应用带动 Low Dk、Low CTE 等需求持续提升，高端缺口带来国产替代加速，关注玻纤龙头中国巨石、中材科技，同时玻璃供需整体趋弱，关注后续供给收缩力度及龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，对国家层面的发展与安全具有重大意义，预计将成为未来的重点投资领域。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、中材国际，推荐参与国家重大工程建设的中岩大地、三维化学，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的亚翔集成、鸿路钢构、中材国际、中国化学、中国海诚。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 汽车行业周报：人形机器人行业周报（第十七期）-宇树拟发布新版本机器人，RoboX 产业进展提速

市场表现：本周（5.26-5.30）我们构建的国信人形机器人指数下跌 3.88%，弱于沪深 300 指数 2.79pct，弱于上证综合指数 3.85pct，年初至今上涨 8.4%。拓普集团下跌 3.95%，三花智控下跌 4.58%，中鼎股份下跌 5.6%，银轮股份下跌 5.07%，北特科技上涨 2.99%，双林股份下跌 8.67%，贝斯特下跌 5.62%，浙江荣泰下跌 7.73%，祥鑫科技下跌 6.27%，双环传动下跌 3.78%，斯菱股份上涨 9.42%，豪能股份下跌 7.01%，精锻科技下跌 6.45%，蓝黛科技下跌 7.41%，凌云股份下跌 3.64%，旭升集团下跌 4.16%，肇民科技下跌 4.55%，爱柯迪下跌 4.39%。均胜电子下跌 6.28%。征和工业下跌 7.29%，美力科技下跌 5.14%。

行业动态：1) 马斯克称 Optimus 人形机器人 2027 年将在火星行走；2) 宇树科技公司名称变更，即将推出新款机器人；3) 特斯拉、小马智行、文远知行等多家国内外公司纷纷发布有关 Robotaxi 的计划；4) 荣耀进军人形机器人领域；5) 逐际动力与广东省具身智能机器人创新中心共建联合实验室；6) 众擎机器人自由格斗赛将于 12 月深圳开赛；7) 银河通用发布产品级端到端导航大模型 TrackVLA，人形机器人正式规模化落地应用；8) 具身智能数据联盟成立；9) 戴盟全新视觉传感器美国首秀即获订单；政府新闻：1) 广东设立智能产业基金；2) 上海浦东发布具身智能产业支持 16 条政策：单个项目支持额度最高可达亿级；融资动态：1) 鹿明机器人完成天使++轮融资；2) 开普勒机器人完成 Pre A+轮融资；3) 地瓜机器人完成 1 亿美元 A 轮融资；4) 优理奇完成数亿元天使轮及天使+轮；5) 润阳科技拟向傅利叶投资不超过 3 亿元人民币；6) 乐享科技完成亿元级天使+轮融资；7) 四川具身科技完成数千万元天使轮融资；8) 乐动机器人拟在香港主板挂牌上市；公告方面：1) 双林股份：拟定增募资不超过 15 亿元投资滚柱丝杠及关节模组产业化项目、高精度数控磨床扩产项目、前瞻性技术研究等；2) 福达股份：拟在平湖开发区投资新能源车电驱动超精密齿轮项目、机器人传动关节部件项目。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、智元、华为、宇树、小米等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、精锻科技、中鼎股份等；传感器环节：凌云股份；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、美力科技等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、孙树林（S0980524070005）

◆ 公用事业行业专题：中证全指公用事业指数型基金投资价值分析

公用事业行业包括电力、燃气、水务等细分行业，具有突出的“刚需”属性，长期经营发展较为稳健。“双碳”目标政策提出以来，国内能源结构低碳化转型，天然气、一次电力及其他能源生产、消费规模呈增长趋势，逐步替代化石能源，2024年天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量比重为28.6%，同比上升2.2个百分点。长期来看，清洁低碳能源逐步替代化石能源，电能占终端用能比重不断提升，电力生产、消费规模有望实现稳步增长。

电力：新型电力系统加快建设背景下，火电盈利模式重塑，收入来源于电量电价、辅助服务及容量电价，盈利趋于稳健；水电步入装机低速平稳增长长期，低利率下高分红高股息属性突出，稳定防御属性较强；核电机组核准常态化，即将迎来密集投产期，核电进入新一轮成长期；新能源装机持续增长，政策推动新能源消纳水平提升，同时新能源电价机制逐步完善，新能源发电有望实现合理收益。

燃气：清洁能源转型带动消费量高增长，2024年我国天然气表观消费量4235亿方，同比增长8.6%。国家发改委、国家能源局发布的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》提出，到2030年能源消费总量控制在60亿吨标煤以内，天然气占比达15%左右，以2024年为基准，测算2030年我国天然气消费量约为7220亿方，2025-2030年我国天然气消费量CAGR约为9.3%。

水务行业进入成熟期，水价上调具备合理性与迫切性。2023年我国城市供水总量687.56亿吨，同比增长1.95%，城市供水普及率则增加0.04pct至99.43%。由于水价调整必须要进行成本监审、召开听证会，同时水价列入政府CPI考核体系，程序繁琐、阻力较大、调整周期较长，故长期以来我国水价处于很低水平。供水企业成本面临不断增长的壓力，成本无法及时有效传导致使水务企业盈利能力普遍不佳，部分水务企业处于“低水价+亏损+财政补贴”的状态。在当前财政压力加大背景下，通过财政补贴弥补供水企业亏损的模式难以持续，推动水价上调和理顺价格机制具备合理性与迫切性。

中证全指公用事业指数投资价值分析：中证全指公用事业指数（000995.CSI）由中证指数有限公司于2011年8月2日发布，中证全指公用事业指数从公用事业行业中选择成交金额排名前90%及累计总市值占比达行业内全部证券70%以前的50只代表股票，用于反映电力、燃气、水务、环保等公用事业相关上市公司的整体市场表现。中证全指公用事业行业指数聚焦公用事业行业龙头，市值风格偏大盘，市值在500亿规模以上的股票权重占比为62.36%；中证全指公用事业行业指数配置行业领域以电力为主，火电、水电权重占比较大，电力行业的股票权重为90.80%，其中水力发电、火力发电行业股票权重分别为28.07%、26.63%；中证全指公用事业行业指数持仓较为集中，前十大权重股占比合计为58.58%，前十大权重股主要分布于水电、核电、火电及新能源发电等行业领域，以各细分电力行业龙头公司为主；目前，中证全指公用事业行业指数估值处于低位，具备安全边际，同时分红派息水平较好，防御属性较强，过往市场收益表现及稳定性较好。

风险提示：测算偏差风险；行业指数市场波动风险。

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

联系人： 崔佳诚

◆ 化工行业月报：油气行业 2025 年 5 月月报—OPEC+7 月延续增产，受地缘局势及关税政策影响油价波动

5 月油价回顾：

2025 年 5 月布伦特原油期货均价为 64.0 美元/桶，环比下跌 2.5 美元/桶，月末收于 63.9 美元/桶；WTI 原油期货均价 61.3 美元/桶，环比下跌 1.5 美元/桶，月末收于 60.8 美元/桶。5 月上旬，“对等关税”政策引发经济衰退及能源需求担忧，OPEC+宣布将在 6 月再次加速增产 41.1 万桶/天，国际油价大幅下跌；5 月中上旬，英美关税贸易协议达成一致，中美大幅下调双边关税，加之中东地区地缘局势紧张支撑，国际油价宽幅上行；5 月中下旬，美伊谈判前景不明朗，OPEC+讨论 7 月继续增产，并可能进一步加快石油增产步伐，国际油价震荡下跌。6 月初，乌克兰无人机袭击多个俄罗斯军用机场、以色列就打击

伊朗核设施进行准备，原油价格大幅上涨。

油价观点判断：

供给端 OPEC+宣布 7 月份延续增产 41.1 万桶/天：2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，3 月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。但 4 月初、5 月初，OPEC+分别宣布将在 5 月、6 月分别增产 41.1 万桶/日，为原定增产计划额的三倍；5 月 28 日 OPEC+宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，连续第三个月大幅增产。按此增产幅度，OPEC+增产计划将在今年 10 月前完成，较原定的 2026 年 9 月底大幅提前。

需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 73-130 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 76-128 万桶/天：根据 OPEC、IEA、EIA 最新 5 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.00、103.52、103.72 百万桶/天（上次为 105.05、103.58、103.65 百万桶/天），分别较 2024 年增加 130、73、98 万桶/天（上次为 130、73、90 万桶/天），2026 年原油需求分别为 106.28、104.28、104.62 百万桶/天，分别较 2025 年增加 128、76、91 万桶/天。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】、【广汇能源】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 互联网行业 2025 年 6 月投资策略：一季报业绩稳健，恒生科技指数处于震荡期

5 月行情回顾：5 月恒生科技指数单月上涨 1.63%。同期，纳斯达克互联网指数 5 月单月上涨 8.52%。个股方面，港股中，美图公司、网易云音乐、网易为当月表现前三的股票，单月涨幅为 21%、17%、15%；美股中，腾讯音乐、英伟达、SEA 为当月表现前三的股票。从市盈率看，恒生科技指数估值略有回升：截至 2025 年 6 月 4 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 20.43x，处于恒生科技指数成立以来 9.49%分位点。

人工智能动态：1) OpenAI：推出编程智能体 Codex，GPT-4o 语音模式全新升级；2) 谷歌：Google I/O 2025 开发者大会发布多项 AI 成果；3) 亚马逊：上线 Nova 系列最强模型 Amazon Nova Premier；4) 苹果：国行版或随 iOS 18.6 月底上线，加速推进智能眼镜研发；5) 微软：Build 2025 开发者大会发布多项更新；6) Meta：推出聚焦空间理解的多模态大语言模型；7) Anthropic：发布 Claude4 系列 AI 模型；8) 腾讯：发布混元图像 2.0 模型，模型矩阵全面升级；9) 阿里：发布通义灵码 AI IDE，上新多款模型；10) 字节跳动：发布图像 Agent，开源代码模型 Seed-Coder；11) DeepSeek：开源新版 R1-0528，支持超长上下文。

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：4 月支付机构备付金同比上涨 6%；3) 电商：微信成立电商产品部；4) 本地生活：京东外卖日均单量突破 2500 万单，淘宝闪购联合饿了么日订单数已超 4000 万。

6 月投资策略：互联网一季报披露完毕，业绩整体稳健。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，推荐业绩稳健、估值较低的防守型标的腾讯音乐、网易。

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）、王颖婕（S0980525020001）、张昊晨

(S0980525010001)

联系人： 刘子谭

◆ 中广核矿业(01164. HK) 公司快评:新签三年长协业绩增长可期, 铀价有望打开上升通道

公司公告：公司与中广核铀业集团签署销售框架协议，将 2026-2028 年采购定价机制确定为：30%固定价格+70%现货价格。其中 26 年固定价格确定为 94.22\$/lbU308，后续每年递增 1.041 倍，即 2026-2028 年分别为 94.22/98.08/102.10\$/lbU308；现货价格由交付日期最新的 TradeTech 和 UxC 每周价格指标确定。根据公司现有产能及业务规划，预计 2026-2028 年包销量分别为 1438/1617/1598tU。

国信公用环保观点：1) 新签三年天然铀贸易长协，固定价较上一周期有较大提升，2026 年-2028 年固定价分别相比 2025 年固定价提升约 42%/48%/55%，同时现货价比例由 60%提升至 70%，业绩弹性增强，按照 6 月 2 日铀 (U308) 收于 71.7\$/lbU308 测算，新长协 2026-2028 年定价相比旧长协 25 年定价将分别提高 12.9%/14.6%/16.3%。2) 当地时间 5 月 23 日，美国总统特朗普签署了四项与核能相关的“核能复兴”行政令，计划在 2030 年前启动 10 座大型核电站建设，并推动美国铀矿开采与浓缩能力提升，可能加剧市场对未来核电需求增长、在产矿山枯竭等因素导致的天然铀供给缺口扩大的担忧，叠加美元走弱和美联储降息预期，铀价有望提前打开上升通道。3) 综合考虑新长协定价变化及公司未来产量预期，上调公司 25-27 年归母净利润预测至 6.3/9.5/11.0 亿港元（原为 6.35/7.85/8.36 亿港元），维持“优于大市”评级。

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

联系人： 崔佳诚

◆ 湖北宜化(000422. SZ) 公司快评:宜昌新发投完成股权过户, 新疆宜化成为控股子公司

公司公告：2025 年 6 月 4 日晚，公司发布《湖北宜化化工股份有限公司关于重大资产购买暨关联交易之标的资产完成过户的公告》及《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易实施情况报告书》。根据公司公告，截至 2025 年 6 月 4 日，宜昌新发投 100%股权已过户登记至湖北宜化上市公司名下，已完成工商变更登记手续，标的资产已交割完成。至此，本次交易涉及购买资产的过户手续已办理完毕。本次变更完成后，湖北宜化直接持有宜昌新发投 100%股权，持有新疆宜化的股权比例将由 35.597%上升至 75.00%，新疆宜化成为湖北宜化控股子公司。

国信化工观点：1) 公司以 32 亿元现金分两期收购新疆宜化 40%股权，一期已支付 16.36 亿元，二期需在签署《支付现金购买资产协议》生效后 1 年内完成支付 15.72 亿元及对应利息。重组完成后，公司实现了产业链整合，现具备煤炭、煤化工、氯碱化工、磷化工等多项主营业务，上游具备 3000 万吨/年原煤产能，中游具备 100 万吨/年 PVC、104 万吨/年烧碱、216 万吨/年尿素、126 万吨/年磷酸二铵产能。本次交易不仅有利于解决同业竞争，还将整合宜化集团的优质资产，增强上市公司的盈利能力、提升核心竞争力。2) 本次资产重组完成后，按照新疆宜化近两年的盈利情况测算，预计 40%股权对应增厚利润中枢在 4.5 亿元，且交易对手宜化集团为宜化矿业等自 2025-2027 年进行了业绩承诺，承诺未来三年宜化矿业等所持有的露天煤矿采矿权等合计的矿业口径归母净利润不低于 30.58 亿元，若未能达到承诺业绩，宜化集团将对上市公司实施现金补偿。投资建议：考虑到新疆宜化已于 2025 年完成过户，根据同一控制人下子公司将实现并表追溯，2025 年公司归母净利润中枢将实现提升，我们维持公司 2025-2027 年营业收入为 246/253/273 亿元，归母净利润为 11.22/15.39/16.46 亿元，EPS 分别为 1.04/1.42/1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 12/9/8X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林 (S0980520120002)、张歆钰 (S0980524080004)

◆ 小鹏汽车-W(09868. HK) 海外公司财报点评:一季度销量同比增长 331%，MONA M03 新版本上市 1 小时大定破万台

2025Q1 小鹏汽车实现营业收入 158 亿元，同比增长 141%。2025Q1，小鹏汽车的销量为 9.4 万辆，同比

增长 330.8%，环比增长 2.7%；总收入为 158.1 亿元，同比增长 141.5%，环比减少 1.8%；净利润为-6.6 亿元，去年同期为-13.7 亿元，2024Q4 为-13.3 亿元。拆分来看，1) 2025Q1 汽车销售收入为 143.7 亿元，同比+159.2%，环比-2.1%，增长原因主要由于交付量增加所致。2) 2025Q1 服务及其他收入为 14.4 亿元，同比+43.6%，环比+0.5%，同比增长主要由于与大众汽车集团进行平台与软件战略以及电子电气架构技术战略合作有关的技术研发服务的收入增加，以及维修及保养服务及汽车金融服务收入增加所致。

研发与经营活动降本增效，毛利率与净利率同环比均提升。2025Q1，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 15.6%/-4.2%，分别同比变动+2.7/+16.7pct，分别环比变动+1.1/+4.1pct，拆分来看，1) 2025Q1 汽车业务毛利率 10.5%，同比+5.0pct，环比+0.5pct，汽车毛利率增长主要由于销量增长带动的持续的整车成本降低及规模经济效益所致；2) 2025Q1 服务及其他利润率为 66.4%，同比+12.5pct，环比+6.8pct，同比增长主要由于来自技术研发服务的收入的毛利率较高，环比增长主要是由于保养及维修服务的毛利率增加所致。

2025Q1 销量同比增长 331%。2025Q1，小鹏汽车的总销量为 9.4 万辆，同比增长 330.8%，环比增长 2.7%。2025 年 4-5 月，小鹏汽车累计总交付量为 6.86 万辆，同比增长 251%，公司 2025 年第二季度指引，2025Q2 汽车交付量预计 102,000-108,000 辆，按年增加约 238%至 258%。

2025 款小鹏 X9、MONA M03 新版本正式上市，标配图灵 AI 智驾。2025 年 5 月 28 日，小鹏 MONA M03 新版本上市，售价 11.98-13.98 万元，1 小时大定 12566 台，其中 Max 版订单占比 83%，全球首次 15 万车型实现满血版智能辅助驾驶。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。公司新车型走量，公司纯视觉方案的落地，将高阶智驾车型渗透至 20 万以内的市场，加速实现高阶智驾平权，叠加后续更多新车型的推出，公司经营周期持续向上。我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年营收 885/1181/1303 亿元，预计 25/26/27 年归母净利润-16/27/47 亿元，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

◆ 禾赛科技(HSAI.O) 海外公司财报点评：一季度收入同比增长 46%，激光雷达新产品、新客户持续突破

2025Q1 公司实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 46%。2025Q1，公司实现收入为 5.25 亿元，同比增长 46.3%，环比减少 27.0%，净利润为-0.18 亿元（2024Q1 为-1.07 亿元，2024Q4 为 1.47 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为 860 万元（2024Q1 为-6910 万元，2024Q4 为 1.7 亿元）。分业务来看，1) 2025 Q1，公司产品收入为 5.1 亿元，同比增长 44.7%，环比减少 27.2%，同比增长主要由于中国需求旺盛导致 ADAS 激光雷达产品销售收入增加；2) 2025Q1，公司服务收入为 1460 万元，同比增长 139.3%，环比减少 19.8%，同比增长主要系非经常性工程服务收入的增加所致。

2025Q1，公司毛利率同环比双升，费用率下降。2025Q1，禾赛科技的毛利率/净利率分别为 41.7%/-3.3%，分别同比变动+3.0/+26.4pct，分别环比变动+2.7/-23.8pct；公司三费率为 54.8%，同比-30.2pct，环比-0.3pct。2025Q1，公司毛利率同比提升，主要由于 ADAS 和机器人激光雷达的有效控本和规模优化。

ADAS 业务，发布激光雷达新产品，公司在手订单充沛。1) 产品方面，2025Q1，禾赛科技正式发布新一代车规级激光雷达产品 AT1440 车规级超高清激光雷达、ETX 车规级超远距激光雷达和 FTX 车规级纯固态补盲激光雷达。基于此，禾赛发布面向 L2 到 L4 的激光雷达感知方案“千厘眼”。2) 客户方面，在国际市场，禾赛与一家总部位于日本的全球前五 Tier1 达成全新的验证开发项目，正积极与欧洲和日本的 4 家全球头部车企和 Tier1 紧密合作。截至目前，禾赛科技已与 23 家国内外汽车厂商的超 120 款车型达成量产定点合作关系。

机器人领域业务，稳居头部 Robotaxi 首选供应商，加速渗透机器人市场。近期，多家领先的 Robotaxi 公司宣布与 Uber 达成合作，包括文远知行、小马智行、omenta 等。2025Q1，禾赛科技与追觅生态链高端智能庭院品牌可庭科技签署战略合作协议。未来 12 个月内，禾赛将为可庭科技提供 30 万颗 JT 系列

激光雷达，赋能追觅割草机器人。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议： 维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.38/43.47/60.37 亿元，归母净利润分别为 2.21/4.98/8.68 亿元，维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

【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	782.12	0.12	ICE 布伦特原油	64.86	-1.17
白银	8460.00	-0.01	铜	78250.00	-0.15
铝	20145.00	0.02	铅	16685.00	0.51
豆一	4129.00	0.29	锌	22640.00	-0.39
豆粕	2773.00	0.21	镍	121360.00	-0.45
玉米	2332.00	0.21	锡	258850.00	1.73
螺纹钢	2893.00	0.24	SR507	5853.00	-0.06

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	99.6	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	42319.73	-0.254552	49.49	49.49	49.49	49.49	43.74
德国 DAX 指数	24323.58	0.194015	90.96	4.19	5.38	30.94	48.77
法 CAC40 指数	7790.27	-0.184505	0.13	0.80	-4.69	-2.70	47.11
恒生指数	23906.97	1.069332	1.41	6.23	1.32	29.75	68.59
沪深 300 指数	3877.55	0.227800	0.48	2.83	-0.64	7.86	68.30
美国 SP500 指数	5939.30	-0.527734	0.45	5.11	1.65	10.93	48.39
纳斯达克综合指数	19298.45	-0.832661	0.63	8.14	4.01	12.27	51.61
日经 225 指数	37554.49	-0.511187	-2.28	1.96	0.36	-2.43	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	53.9900	0.4278	无数据	601318.SH	中国平安	53.9900	0.4278	无数据
2	300750.SZ	宁德时代	251.5000	0.1792	无数据	300750.SZ	宁德时代	251.5000	0.1792	无数据
3	600276.SH	恒瑞医药	53.8800	-2.5502	无数据	600276.SH	恒瑞医药	53.8800	-2.5502	无数据
4	000858.SZ	五粮液	125.0300	0.3854	无数据	000858.SZ	五粮液	125.0300	0.3854	无数据
5	688256.SH	寒武纪-U	619.8600	2.0346	无数据	688256.SH	寒武纪-U	619.8600	2.0346	无数据
6	600030.SH	中信证券	26.1800	1.1201	无数据	600030.SH	中信证券	26.1800	1.1201	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1514.0000	0.2676	无数据	600519.SH	贵州茅台	1514.0000	0.2676	无数据

8	601211.SH	国泰海通	18.4300	2.1053	无数据	601211.SH	国泰海通	18.4300	2.1053	无数据
9	300468.SZ	四方精创	29.8000	10.7395	无数据	300468.SZ	四方精创	29.8000	10.7395	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	31.6300	2.6948	无数据	300308.SZ	中际旭创	102.8800	5.7348	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	4.6100	0.00435730	59035.28	1810.HK	小米集团-W	54.2500	0.01496726	271069.55
2	6060.HK	众安在线	19.2000	0.00313480	72124.54	0700.HK	腾讯控股	515.0000	0.00585938	233217.81
3	1211.HK	比亚迪股份	412.0000	0.01427868	83844.87	9988.HK	阿里巴巴-W	118.3000	0.03228621	212372.21
4	0700.HK	腾讯控股	515.0000	0.00585938	87769.86	3690.HK	美团-W	144.4000	0.02629709	173543.50
5	6969.HK	思摩尔国际	20.1000	-0.11842105	108021.60	0981.HK	中芯国际	42.2500	0.04192355	154830.12
6	1810.HK	小米集团-W	54.2500	0.01496726	109864.46	9992.HK	泡泡玛特	243.0000	-0.01219512	149705.95
7	0981.HK	中芯国际	42.2500	0.04192355	141856.77	6969.HK	思摩尔国际	20.1000	-0.11842105	109386.71
8	9992.HK	泡泡玛特	243.0000	-0.01219512	163209.67	0941.HK	中国移动	89.2000	0.00393922	83517.23
9	9988.HK	阿里巴巴-W	118.3000	0.03228621	189570.45	3988.HK	中国银行	4.6100	0.00435730	78027.38
10	3690.HK	美团-W	144.4000	0.02629709	281086.75	6060.HK	众安在线	19.2000	0.00313480	55905.46

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