

晨会纪要

数据日期: 2025-05-14	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)	3403.94	10354.22	3943.21	11446.47	2862.28	1013.77
涨跌幅度(%)	0.86	0.64	1.20	0.44	0.50	0.40
成交金额(亿元)	5348.72	7818.53	3194.65	2654.29	3694.53	218.53

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益专题研究: 海外债市系列之二-历史上的主权债务危机

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 美国4月CPI数据点评-通胀数据尚未完全反映关税冲击

行业与公司

互联网行业快评: 国内互联网云厂商业绩与大模型进展跟踪-预计Deepseek带动云收入加速、利润率提升, 大模型追赶海外先进水平

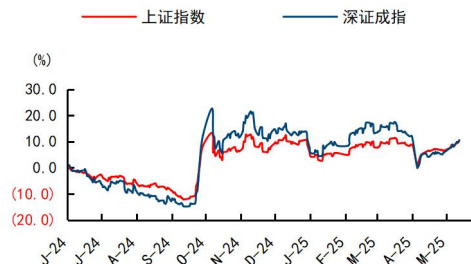
房地产行业快评: 房地产重大政策点评-信阳公示现房销售制度, 如何看待行业影响

机械行业专题: 机械行业2024年年报及2025年一季报总结-经营整体稳健, 积极关注人形机器人等成长板块

金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-百亿私募2025年一季度持仓变化透视分析

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 05月15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	23640.65	2.3

基金指数 05月15日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3248.22	0.05
股票基金指数	10002.36	-0.25
混合基金指数	9295.28	-0.09

汇率 05月15日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.11	-0.08
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.8	0.13
美元兑日元	146.76	-0.49

非流通股解禁 05月15日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
成大生物	22766.37	100.00	2025-04-28
汇宇制药-W	11406.67	100.00	2025-04-28
新锐股份	2460.70	100.00	2025-04-28
凯尔达	2837.71	100.00	2025-04-25

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究:海外债市系列之二-历史上的主权债务危机

主要结论：主权债务危机爆发的两个必要条件分别是：（1）该国经济增长乏力。一些国家产业结构单一，或者经济基础薄弱，在全球经济形势遭到冲击时，国内经济低迷，政府财政收入下滑。（2）政府过度举债，而且外债较多。出于国内基建、国内社会福利或者国内金融稳定的目的，该国政府财政赤字不断扩张，政府债务负担加重。同时，政府债务中以美元或者其他货币计价的占比不低，当外汇储备耗尽时，最终发生债务违约。

欧债危机始末：欧债危机是 2008 年全球金融危机的余波，它既包含了单个国家的主权债务危机，也包括了银行业危机以及欧元危机。梳理下来，该轮危机的传导链条包括：08 年次贷危机全球经济低迷——欧洲旅游业受到冲击——爱尔兰、西班牙房地产泡沫破裂——爱尔兰、西班牙银行部门资产负债表恶化——政府救助银行业债务负担加剧、政府推出积极财政政策导致债务负担加重——南欧国家国债价格大幅下跌、希腊债务减记拖累核心国家银行业——救助南欧国家导致德国财政负担加重等。

俄罗斯主权债务危机始末：1998 年俄罗斯主权债务危机，本质上是苏联计划经济向市场经济转型失败的集中爆发，暴露了俄罗斯在财政、货币和治理领域的深层矛盾。

拉美债务危机始末：拉美债务违约的直接导火索是美联储货币紧缩政策。美联储主席沃克上台后，不断的提高联邦基金目标利率，使得美国联邦基金利率从 1979 年的平均 11.2%，提高到 1981 年 6 月的 19.1%。快速上升的利率使得拉美国国家债务负担明显加重，最终演化成主权债务危机。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）、董德志（S0980513100001）

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:美国 4 月 CPI 数据点评-通胀数据尚未完全反映关税冲击

美东时间 5 月 13 日，美国劳工统计局发布 4 月 CPI 通胀数据：环比来看，整体 CPI 上涨 0.2%，核心 CPI 上涨 0.2%，分别较上月回升 0.3 和 0.1 个百分点。同比来看，整体 CPI 上涨 2.3%，较上月回落 0.1 个百分点；核心 CPI 上涨 2.8%，持平上月。

证券分析师： 季家辉（S0980522010002）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 互联网行业快评:国内互联网云厂商业绩与大模型进展跟踪-预计 Deepseek 带动云收入加速、利润率提升，大模型追赶海外先进水平

国内互联网厂商即将发布业绩，一季度 Deepseek 深度推理开源模型加速传统客户的 AI 渗透、拓展应用场景，带动云业务加速与大模型迭代。

国信互联网观点：1）云厂商业绩：预计收入环比增速加速，稳态利润率提升。受 Deepseek 热度带动，一季度 AI 云相关业务增长迅速，推动多家云厂商收入环比增幅加快。同时需求放量提升 GPU 租赁相关价格，云业务稳态利润率上升。预计字节云、腾讯云边际净利率提升，阿里云因资本开支提升、折摊较

高，预计经调 EBITA 维持 9%+。2) 资本开支与算力供给：预计一季度资本开支环比增加，今年算力缺口风险较低。2025 年云厂商持续加大 AI 投入，预计一季度资本开支环比增加。对于算力供给方面，今年算力缺口风险低，主要因提前储备算力、通过算力租赁等渠道解决潜在缺口，对 H20 交付持中性乐观态度，预计难现激烈价格战。同时云厂商积极采用国产芯片替代，后续算力供给情况取决于国产芯片交付节奏、良率和性能。3) 云厂商大模型进展：伴随 Deepseek 深度推理开源模型出现，国内大厂大模型领域进展显著，与国际顶尖模型差距缩小。阿里通义千问 Qwen3 融合双思考模式，测评超过 DeepSeek R1、OpenAI O1、Grok 3；腾讯成立相关模型部，混元广泛应用于内部业务场景；字节跳动豆包 1.5 性能优异，推出多款 AI 应用；百度聚焦模型性能提升与企业应用落地，文心大模型 4.5 Turbo 多模态与推理能力提升显著。

证券分析师：张伦可 (S0980521120004)

联系人：刘子谭

◆ 房地产行业快评: 房地产重大政策点评-信阳公示现房销售制度，如何看待行业影响

5 月 13 日，信阳市住建局官网公示了《关于加强商品房预售管理工作的若干措施（试行）》，主要内容为：

1. 已开工项目（已取得施工证的项目），预售条件不变；2. 新开工项目（已拿地未开工项目），主体结构封顶方可预售；3. 新拿地项目（文件印发后），一律现房销售（现房一般指已竣工备案的项目）；4. 其他：主要是预售资金监管方面的要求。

国信地产观点：1) 与 2022 年开始的项目型试点不同，本次是地方政策的变化，而非作为土地出让条件之一。预计全国性的政策会在四季度前出台，且会有相关的融资方面的支持政策；2) 现售制直接影响是大幅降低房企的 ROIC，进而降低这门生意的吸引力；3) 长期来看，将重塑行业的商业模式，从“资产负债表生意”走向“利润表生意”；4) 投资建议：短期内将有调整，但长期并不悲观；5) 风险提示：房价进一步下行，相关支持政策不及预期。

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

◆ 机械行业专题: 机械行业 2024 年年报及 2025 年一季报总结-经营整体稳健，积极关注人形机器人等成长板块

经营回顾：2024 年行业收入实现增长，盈利能力略有下滑

2024 年机械行业整体收入略有增长。2024 年机械行业营业收入为 24389.96 亿元，同比增长 4.97%，归母净利润为 1291.17 亿元，同比降低 12.47%，全年营收实现增长，主要系制造业回稳带动机械装备稳定增长。

具体来看，2024 年机械行业盈利能力略有下滑。2024 年机械行业毛利率水平 23.50%，同比降低 0.98 个 pct；净利率水平 5.29%，同比下降 1.05 个 pct，主要系部分行业产品价格下降、有效需求不足；存货/应收账款周转率同比变动+0.52%/-3.54%，经营性现金流占营收比重同比提升 0.41 个 pct，现金创造能力有所改善。

分板块来看，半导体装备/船舶海工/使用类设备 2024 年收入增速较高。2024 年半导体装备/船舶海工/使用类设备营收同比增速 32.90%/23.08%/18.76%，归母净利润增速 13.39%/74.84%/4.17%，2025Q1 业绩同比增速 38.60%/164.08%/19.94%，景气度较高。工程机械行业 2025Q1 边际改善，营收/业绩同比增速分别为 10.29%/31.52%，增速较 2024Q1 分别提升 6.01/21.23 个 pct。

重点组合&5 月投资观点：深耕价值，把握前瞻

重点组合：华测检测；柏楚电子、奕瑞科技、汇川技术、绿的谐波；恒立液压、三一重工；捷佳伟创、奥特维；杭叉集团、安徽合力；中集集团、中国通号。5 月金股推荐：【龙溪股份】【金帝股份】【恒立液压】【应流股份】【鼎阳科技】【广电计量】。

从长期投资主线的角度，自上而下我们建议关注以下方向：

从需求侧看新兴市场成长和出口崛起，重点关注 1) 新兴成长的细分行业（从 0 到 1）：人形机器人、AI 基建-燃气轮机、智能焊接机器人、煤化工设备行业等；2) 具备全球竞争力、出口加速的细分行业龙头：工程机械、商用餐饮设备、注塑机、石化设备、油气设备、木工机械、手/电动工具、防爆电器等。

从供给侧看看存量更新及进口替代，重点关注 1) 受益存量更新或逆周期调节景气相对稳健的细分行业：船舶、轨交设备、核电设备等；2) 在竞争加剧市场中具备持续提份额能力的细分行业龙头：顺周期通用设备（注塑机、激光控制系统、工控、FA 零部件、叉车等）、检测服务等；3) 进口替代空间大的细分行业：电子测量仪器、实验分析仪器、半导体设备等。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）、年亚颂（S0980523100002）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-百亿私募 2025 年一季度持仓变化透视分析

私募持仓变动

市场上不乏表现亮眼的私募基金产品，但由于私募基金不像公募基金需要定期披露持仓，私募产品的持仓及调仓数据难以直接获取。通过对上市公司季报披露的前十大股东和前十大流通股东数据进行统计，我们可以间接观测私募管理人的股票持仓变动情况。

私募基金持仓行业变动

按中信一级行业划分，2025Q1 电子、医药、基础化工行业中，参与统计的私募管理人进入前十大名单的股票数量最多，具体数量分别为 18、12、11。

相比于 2024Q4，2025Q1 私募管理人进入电子、电力设备及新能源、钢铁前十大名单的股票数量最多，从基础化工、机械、国防军工前十大名单撤离的私募管理人最多。

私募管理人加仓/减仓个股排行

以私募管理人持仓股票数量变动占总股本的比例作为衡量依据，得到参与统计的私募基金持股比例增长最多的 20 只股票列表。按中信一级行业划分，电子、电力设备及新能源、基础化工行业个股的出现频率较高。个股层面而言，国瓷材料、岱勒新材、松井股份、飞力达、云铝股份的私募基金持股比例增长最多。

纳入统计的私募管理人持股比例降低最多的 20 只股票中，按中信一级行业划分，电子、基础化工、医药行业个股的出现频率较高。个股层面而言，百济神州-U、生益科技、中晟高科、思瑞浦、开润股份私募持股比例降低最多。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于客观数据统计，不构成投资建议；产品过往业绩不代表未来收益。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

【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	762.00	0.00	ICE 布伦特原油	66.63	2.57
白银	8152.00	-0.03	铜	78990.00	0.94
铝	20195.00	0.92	铅	16875.00	-0.26
豆一	4117.00	-0.38	锌	22750.00	0.70
豆粕	2760.00	-0.32	镍	123100.00	-0.21
玉米	2311.00	0.00	锡	264880.00	1.01
螺纹钢	3042.00	-0.19	SR505	6080.00	0.33

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
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
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
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
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	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
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10

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	42051.05	-0.212090	48.54	48.54	48.54	48.54	44.02
德国 DAX 指数	23527.01	-0.471898	84.71	12.27	4.50	25.70	50.42
法 CAC40 指数	7836.79	-0.470419	2.75	7.75	-4.17	-4.72	46.83
恒生指数	23640.65	2.303851	4.18	10.38	4.51	23.94	69.36
沪深 300 指数	3943.21	1.205100	2.91	4.89	0.10	7.82	67.16
美国 SP500 指数	5892.58	0.102437	4.64	9.00	-3.63	12.31	48.77
纳斯达克综合指数	19146.81	0.719250	7.94	13.75	-4.39	15.96	52.02
日经 225 指数	38128.13	-0.144383	3.66	12.19	-2.60	-0.59	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	22.5300	5.0350	无数据	300059.SZ	东方财富	22.5300	5.0350	无数据
2	002371.SZ	北方华创	436.9400	0.4460	无数据	601288.SH	农业银行	5.6400	0.1776	无数据
3	601288.SH	农业银行	5.6400	0.1776	无数据	600276.SH	恒瑞医药	52.9000	3.2598	无数据
4	600276.SH	恒瑞医药	52.9000	3.2598	无数据	300274.SZ	阳光电源	66.0700	-2.5516	无数据
5	300274.SZ	阳光电源	66.0700	-2.5516	无数据	300502.SZ	新易盛	118.8500	2.5630	无数据
6	300502.SZ	新易盛	118.8500	2.5630	无数据	000858.SZ	五粮液	135.2600	1.7069	无数据
7	000858.SZ	五粮液	135.2600	1.7069	无数据	600036.SH	招商银行	44.8100	0.5610	无数据

8	600036.SH	招商银行	44.8100	0.5610	无数据	600030.SH	中信证券	27.0700	3.7562	无数据
9	600030.SH	中信证券	27.0700	3.7562	无数据	002475.SZ	立讯精密	33.5200	-0.8284	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	33.5200	-0.8284	无数据	300308.SZ	中际旭创	98.3900	2.0326	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	0883.HK	中国海洋石油	17.6400	0.01965318	56639.48	1810.HK	小米集团-W	50.4000	0.03597122	423747.45
2	3678.HK	弘业期货	3.4300	0.12091503	64055.49	0700.HK	腾讯控股	521.0000	0.02964427	296572.02
3	9880.HK	平安法兴八一零A	94.0000	0.02007596	93908.93	9988.HK	阿里巴巴-W	130.4000	0.03409992	288196.10
4	9880.HK	优必选	94.0000	0.02007596	93908.93	0981.HK	中芯国际	42.7000	0.00117233	159924.69
5	0981.HK	中芯国际	42.7000	0.00117233	119889.31	3690.HK	美团-W	139.4000	0.01455604	146667.68
6	3690.HK	美团-W	139.4000	0.01455604	135277.74	9880.HK	平安法兴八一零A	94.0000	0.02007596	95721.77
7	0939.HK	建设银行	6.9000	0.02071006	142331.52	9880.HK	优必选	94.0000	0.02007596	95721.77
8	0700.HK	腾讯控股	521.0000	0.02964427	206670.07	0939.HK	建设银行	6.9000	0.02071006	66218.31
9	1810.HK	小米集团-W	50.4000	0.03597122	269341.37	3678.HK	弘业期货	3.4300	0.12091503	62799.01
10	9988.HK	阿里巴巴-W	130.4000	0.03409992	297240.71	0883.HK	中国海洋石油	17.6400	0.01965318	58096.31
11	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	526465.51	6969.HK	思摩尔国际	17.3200	0.10178117	25206.86

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