

晨会纪要

数据日期: 2025-05-13	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)	3374.87	10288.08	3896.25	11395.75	2848.02	1009.68
涨跌幅度(%)	0.16	-0.12	0.14	-0.20	-0.31	-0.15
成交金额(亿元)	5066.08	7849.16	2675.86	2838.92	3682.05	227.51

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

传媒行业5月投资策略: 板块业绩触底向上, 看好AI应用与IP潮玩机会

汽车行业专题: 人形机器人系列专题之六维力传感器-高价值和高壁垒的力控核心部件, 国产供应商持续发力

社服行业专题: 社会服务财报总结系列之出行链: 流量平台与高效能龙头财报领跑, 关注顺周期边际信号

通信行业专题: 数据中心互联技术专题三: AI变革推动硅光模块快速发展

机械行业5月投资策略: 重点关注人形机器人和内需价值成长方向

海外市场专题: 美股科技互联网25Q1财报总结: 营收利润超指引强劲, 指引资本开支持续提升

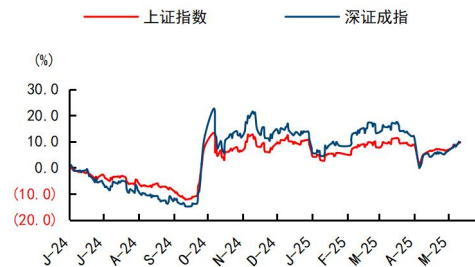
医药生物周报(25年第19周): 美国药品价格改革回顾

东方电气(600875.SH)财报点评: 2025年一季度盈利改善显著, 公司新签订单稳步提升

广电计量(002967.SZ)公司快评: 签署中科智易股权投资意向书, 完善国防科工业务布局

新产业(300832.SZ)财报点评: 海外业务成为核心增长驱动, 流水线开始成批量装机

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14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	23108.27	-1.87

基金指数 05月14日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3246.51	-0.05
股票基金指数	10027.79	1.04
混合基金指数	9304.10	1.07

汇率 05月14日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.11	0.87
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.79	0.07
美元兑日元	147.49	-0.66

非流通股解禁 05月14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

【常规内容】

行业与公司

◆ 传媒行业 5 月投资策略：板块业绩触底向上，看好 AI 应用与 IP 潮玩机会

4 月跑赢市场，25 年 Q1 业绩触底向上。1) 25 年 4 月份传媒板块（申万传媒指数）下跌 2.23%，跑赢沪深 300 指数 0.78 个百分点，在申万一级 31 个行业中排名第 14 位；完美世界、荣信文化、横店影视、ST 华闻、ST 华通涨幅居前；ST 返利、ST 天泽、ST 云网、ST 中青宝、ST 大晟等跌幅居前；估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 43x，处于过去 5 年 83%分位数；2) 25 年 Q1A 股传媒板块共计实现营业收入 1258.53 亿元、归母净利润 110.77 亿元，同比分别增长 5.59%、28.63%，归母净利润在经历了 24 年 Q1 以来的连续 4 个季度下滑后显著改善向上；营收亦从 24 年 Q3 以来的持续下滑后拐点向上；主要得益于一方面影视行业在《哪吒 2》票房带动下营收及净利润大幅增长，另一方面基数效应以及所得税政策调整所带来的税费端改善；基数效应、需求端改善之下，25 年传媒板块净利润增速相比 24 年有望持续改善；

游戏市场 1-3 月营收双位数增长，持续看好关注政策、景气度与 AI 应用驱动下的板块机会。1) 4 月份共有 118 款国产游戏和 9 款进口游戏过审，1-4 月份累计发放游戏版号 510 个，同比增长 7.6%；2) 1-3 月份中国游戏市场实际销售收入达到 857.04 亿元，同比增长 17.99%；移动游戏市场收入 636.26 亿元，同比增长 20.29%，保持较高增长；

4 月票房市场新片乏力，综艺市场芒果继续表现优异。1) 25 年 4 月总票房达 11.97 亿元人民币，同比下滑 46.5%，新片表现乏力，持续关注国产电影内容供给修复情况；2) 剧集市场，4 月正片播放量的全网剧集 TOP10 中，《无忧渡》8.65 亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《蛮好的人生》和《我的后半生》，分别取得 6.50 亿和 6.10 亿的成绩；3) 综艺市场芒果 TV《乘风 2025》全网正片市占率 16.09%、《大侦探》市占率 9.25%位居第二；网综方面，芒果 TV 继续领跑，前十综艺中有 4 部综艺上榜；

AI 应用：Agent 进展迅速，创投市场 AI 领域占比大幅提升。1) Google 推出 Agent2Agent (A2A) 协议、字节跳动推出通用 AI 智能体 Agent 平台“扣子空间”、魔搭上线最大 MCP 中文社区、Meta 推出独立 AI 助手应用；2) 投融资方面，OpenAI 完成新一轮融资，估值达 3000 亿美元；一季度全球 AI 和机器学习领域投融资规模占全球风投总额比重为 57.87%；

投资观点：持续看好景气反转与 IP/AI 驱动下的板块机会。1) 基本面底部改善，关注游戏、广告媒体、影视等板块，寻找个股 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、哔哩哔哩、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、芒果超媒等）；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 潮玩高景气持续、受众及品类持续泛化，推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技、阅文集团等；AI 应用处于加速落地的阶段，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（恺英网络、巨人网络、姚记科技等）、AI 短剧（中文在线、掌阅科技等）、AI 玩具（上海电影、奥飞娱乐、汤姆猫等）；

重点推荐组合：4 月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、分众传媒、哔哩哔哩、南方传媒，整体表现良好；5 月投资组合为恺英网络、分众传媒、泡泡玛特、南方传媒、浙数文化

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

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

◆ 汽车行业专题：人形机器人系列专题之六维力传感器-高价值和高壁垒的力控核心部件，国产供应商持续发力

六维力传感器系人形机器人感知核心部件，重要性高、价值量大。传感器是人形机器人与外界交互的重

要桥梁，人形机器人需搭载多种传感器（视觉、力觉、惯性、温度等），其中力传感器重要性高（感知并度量力）、价值量大（头豹研究院测算其在机器人中价值量占比 16%）；力传感器按测量维度可分为一至六维，其中六维力可给出最全面力觉信息，在人形机器人上主要安装于手腕、脚踝等部位，助力机器人实现精准感知和柔顺控制。

六维力传感器的性能指标、技术路线、结构拆解以及工作原理分析。六维力传感器可测量空间坐标系中 3 方向力+3 方向力矩，1) 性能指标：包括串扰、精度、准度、灵敏度、分辨率、过载能力等衡量指标；2) 技术路线：应变式、电容式、压电式、光电式等类型，其中应变式技术成熟，精度高、成本较低、应用较为广泛；3) 结构拆解：应变式六维力传感器主要元件包括弹性体、应变片、底盘、基座、顶盖等，其中弹性体和应变片是核心；4) 工作原理：基于弹性体形变，弹性体上粘贴的应变片发生形变导致电阻值变化，通过测量电路转为电压信号，算法解耦后得到六维力信息。

设计、工艺、检测等维度均有较高壁垒。六维力传感器在结构设计、解耦能力、标定检测、工艺等方面具较高 Know how，本质上是一项“系统工程”：1) 设计：涉及多个关键点，如弹性体选择与优化、应变片设计与选择等，弹性体需平衡刚度与灵敏度，应变片种类较多且影响工艺路线选择；2) 解耦：六维力需解决的核心问题，①结构解耦加工难度高、成本较高；②算法解耦需对解耦模型改进，Know how 较深；3) 标定与检测：六维力的标定和检测，需六维联合加载，工艺过程复杂，且设备需自研；4) 工艺：核心部件弹性体和应变片工艺流程长、精细化要求高；金属应变片贴片仍需人工，一致性批量生产难度高；展望后续，硅应变片精度、灵敏度高，与玻璃微熔工艺结合可提高量产效率，有望成为未来批量出货的工艺演进方向。

人形机器人带来增量需求，国产玩家持续布局。六维力传感器高端市场以外资为主，近几年国内玩家逐步入局，产品性能不断迭代并缩小与外资品牌差距；成本层面，当下六维力传感器单价约 1-2 万元，随后续机器人出货量以及搭载率的提升带来的成本摊销，其单价有望逐步下探至千元左右级别；结合 GGII 测算 2030 年人形机器人领域六维力传感器市场规模将达 138 亿元。

风险提示：行业进展和技术迭代不及预期、供应商订单不确定性的风险。

投资建议：关注人形机器人进展带来的投资机遇。看好在技术升级迭代下人形机器人发展，看好机器人量产后带来的潜在供应链零部件的需求和投资机会，推荐在六维力传感器等领域有持续布局的公司凌云股份、中鼎股份等。

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

◆ 社服行业专题：社会服务财报总结系列之出行链： 流量平台与高效能龙头财报领跑，关注顺周期边际信号

2024 年以来出行链趋势：1) 服务消费好于商品消费，线上化渗透率持续演绎。2024/2025Q1 服务消费增长 6.2%/5.0%，比商品销售高 3.0/0.4pct，教育文娱支出增长双位数，居民服务消费占比持续提升。2024 年末我国在线旅游用户渗透率提升 3pct 至 39%，旅游在线化率提升至 51.5%，线上平台增速好于大盘整体。2) 旅游需求持续韧性，理性消费与追求体验驱动量好于价，假日集中效应更显著，节假日期间国内游人次高个位数增长，人均花费同比增长 0-2%之间，出行意愿不减、人均消费温和复苏，小众目的地需求提升。同时假期消费集中，2024 年法定节假日国内游人次、国内游花费占全年为 35.8%、30.0%，较 2019 年增加 8.7/3.2pct。3) 商旅需求相对触底，并逐步企稳。商旅更偏顺周期属性，复盘 A 股上市公司管理费用变化，2024 年差旅费/人均差旅费同比-1.9%/-2.9%。但去年四季度以来已经呈现逐步企稳的信号，以酒店行业为例，2024Q4 酒店行业 RevPAR 同比下降 4%左右，降幅环比二三季度显著收窄；春节后 3-4 月行业 RevPAR 分别下降 4.4%、2.2%，商旅出行主导的月份行业增速并未进一步走弱。此外参考餐饮企业同庆楼经营数据，3 月同店增长 11%，除宴会增长带动外预计包厢业务也相对企稳。

板块总结：2024&2025Q1 出行链整体经营平稳，流量平台、景区与酒店具备结构性亮点。财报端，2024 年出行链总体收入/归母/扣非净利润同比+14%/+62%/+46%；其中表现超过 2019 年的子板块按扣非净利润增速排序为 OTA 及本地生活>景区>酒店，其余板块免税>演艺>A 股餐饮>旅行社均低于 2019 年水平。2025Q1A 股出行链收入/归母净利润/扣非净利润同比-7%/-25%/-24%（此前 2024 全年为 -5%/-22%/-19%），继续磨底承压，子板块扣非净利润均不同程度下滑；境外上市 OTA、酒店预订好于 A

股情况。行情端，2024 年、2025 年 1-5 月中信消费者服务板块跑输基准 23pct、0.3pct，其中部分 A 股景区，以及港美股 OTA、酒店领涨；2025Q1 末社服重仓基金持仓比例 0.45%，较 24Q4 下降 0.02pct，A 股权重股有所减持，港股同程旅行增持居前。总体而言，出行链总体平淡，但结构性亮点突出，其中契合消费趋势的线上流量平台、资产整合&交通改善的自然景区、会员流量运营优异的酒店龙头均超出 2019 年水平，股价也相对突出。往后看，不同阶段兼顾业绩与估值有所差异：•线上流量龙头：过去两年充分验证平台优势，OTA 供给格局相对稳定下龙头受益于旅游趋势及在线化渗透率提升，同时在上游供给扩张下话语权更强，行业价格下跌过程中 OTA 通过调节补贴形成一定对冲，行业价格边际改善阶段则助力利润率向上。2024 年美团、携程、同程收入各增 22%、20%、48%（OTA 业务+22%），经调整业绩各增 88%、38%、27%。今年龙头在新业务投资力度分化带来利润释放节奏可能存在差异，但综合景气度仍居出行链前列，短期关注酒店行业价格边际趋势与财报催化。•酒店：今年以来行业供给回归高个位数扩张，供需再平衡过程中行业 RevPAR 趋势边际向好，可积极关注经营边际改善与强经营效能龙头的左侧布局机会。从财报表现看，A 股中首旅酒店年报与一季报归母净利润同比增长 1.4%/18.4%，持续展现出相对积极的经营姿态，标准店提速扩张也逐步验证，有助于推动预期与估值提升。华住集团持续提升市场份额，亚朵规模扩张+零售打通成长范式，2024 年二者经调整业绩分别同比增长 5.9%、44.9%，外围经贸关系改善有助于估值修复。•景区：2023-2024 年名山大川契合疫后消费趋势，主景区客流与收入端表现出经营韧性，利润端受各自因素有所分化。2025 年一季报祥源文旅、黄山旅游、九华旅游、天目湖利润增速相对突出，受益于资产收购整合、交通改善、门店减免调整等。前期经历文旅支持政策预期博弈，景区板块投资情绪已经有所回落，后续暑期旺季下关注产能扩张增长，同时部分资产整合打开成长空间且经营态度积极的民企龙头，以及部分低空经济相关题材等有望活跃。

投资建议：2024 年以来出行链公司整体表现相对平淡，但仍有线上流量平台、优质供给呈现出结构性亮点。3 月起部分行业和龙头公司逐步显现出企稳改善的信号，后续伴随基数回落、政策传导，板块经营有望改善，维持“优于大市”评级。目前经济环境和市场风格下建议：1）休闲旅游方向仍具备韧性，继续拥抱具备旅游 ETF 属性的线上 OTA 平台，同时兼顾有内生增长或资产整合预期的头部自然景区标的，推荐同程旅行、携程集团-S、九华旅游、峨眉山 A，建议关注祥源文旅、西域旅游等；2）伴随国内政策持续发力以及中美贸易关系缓和，重视顺周期方向左侧布局机会，推荐首旅酒店、华住集团-S、亚朵、同庆楼、君亭酒店、锦江酒店等。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

证券分析师： 张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）、曾光（S0980511040003）

◆ 通信行业专题:数据中心互联技术专题三： AI 变革推动硅光模块快速发展

硅光模块是基于硅光子技术的新一代光通信模块，低成本、低功耗、高集成度是其优势。（1）硅光模块以硅光技术为核心，将激光器、调制器、探测器、耦合器、光波导、复用/解复用器件等光子芯片都集成在硅光芯片上，再与 DSP/TIA/DRIVER 等电芯片一起封装，组成硅光模块。硅基材料的高集成度及兼容 CMOS 工艺赋予了硅光模块更低成本、更高集成度、更低功耗的特性。（2）硅光模块应用场景主要包括数据中心通信和电信网络通信，与传统光模块场景相似。近两年 AIGC 变革驱动数据中心互联对光通信提出更高性价比方案，硅光模块受益发展。未来硅光技术在数通领域将逐步演进向光电共封装（CPO/OIO）、光交换（OCS）等领域发展。根据 Yole 预测，硅光模块 2029 年市场规模将达到 103 亿美元，过去 5 年 CAGR 达 45%；对应硅光模块销量近 1800 万只。

硅是理想的光电子集成平台，硅基材料与化合物材料结合（如 Photonics-SOI 绝缘体上硅材料平台）有望充分发挥产品性能与平衡成本。（1）III-V 族材料如磷化铟 InP 是高性能激光器的核心材料，因为这类材料是直接带隙材料，具备高发光效率。（2）锗 Ge 是光电探测器的首选材料，具备优异的光吸收特性，同时在硅基底上外延生长技术成熟。（3）铌酸锂调制器电光效应强（3dB 带宽达 108GHz），优于传统的基于 InP/GeSi 的电吸收调制；薄膜铌酸锂体积更小，结合 MRM 微环调制更小的结构，适合集成在硅光平台 SOI 上，有望应用在 3.2T 速率时代。（4）氮化硅 SiN 适用于光波导、耦合器、分光器、复用/解复用器等，材料主要优势是超低的波导损耗和高功率耐受性。（5）未来硅光芯片异质集成可充分发挥硅基材料成熟的工艺及化合物材料优异的光学特性，远期硅光芯片 PIC 和电芯片 EIC 有望封装在一起。（6）硅光模块在性价比优势下渗透率有望提升，相关 CW 光源、薄膜铌酸锂调制器、硅光模块厂商有望受益

行业发展。硅光模块使用 CW 光源替代传统光模块的 EML 等激光器、节省了温控器件 TEC、优化了光模块结构件/PCB 用料等，成本节省约 20%，功耗优化近 40%。

硅光模块上游产业链包括芯片设计与代工、器件供应、模块制造等。硅光芯片方面 Intel、Acacia、Luxtera、Coherent、Lumentum 等是行业领军者，代工主要由 Global Foundries、Tower Semiconductor 等完成。我国也在硅光模块全产业链布局，芯片方面国产替代空间大。

投资建议：近两年 AIGC 变革驱动 AI 基础设施景气度提升，同时对数据中心内外互联提出更高性价比要求，硅光模块在短期可以解决传统光模块缺芯问题；长期看来，其低成本、低功耗、高集成度优势有望显现，规模化效应凸显，渗透率逐步提升。推荐关注硅光模块产业链相关企业，模块【中际旭创】、【新易盛】、【光迅科技】、【华工科技】、【德科立】等，光器件/光芯片【天孚通信】、【源杰科技】、【仕佳光子】、【长光华芯】、【光库科技】等。

风险提示：AI 发展及投资不及预期，行业竞争加剧，全球地缘政治风险，新技术发展引起产业链变迁。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 机械行业 5 月投资策略：重点关注人形机器人和内需价值成长方向

4 月行情回顾&重要数据跟踪：4 月机械行业（申万分类）指数下跌 4.64%，跑输沪深 300 指数 1.64 个百分点。机械行业 TTM 市盈率/市净率约为 32.18/2.40 倍，环比略有下滑。4 月钢/铜/铝价格指数环比变动 -1.79%/-4.64%/-3.76%。

PMI（国家统计局 4 月 30 日数据）：4 月制造业 PMI 指数 49.00%，环比下降 1.5%，经济受外部冲击影响加大，扩内需力度有望逐步加强。

工程机械（中国工程机械工业协会 4 月 7 日数据）：3 月销售各类挖掘机 29590 台，同比增长 18.5%。其中国内销量 19517 台，同比增长 28.5%；出口量 10073 台，同比增长 2.87%。

投资观点：重点关注人形机器人和内需价值成长方向

投资观点：建议积极关注以下几个方向：1、具备高估值弹性的新兴成长方向，包括人形机器人、AIDC 基建（如燃气轮机、冷水机组）、3D 打印、核聚变等；2、国产化率低的自主可控方向，包括电子测量仪器、光刻机真空镀膜设备、CT 球管等；3、内需为主、美国收入占比极低的价值成长方向，包括检测服务、电梯、工控及自动化、注塑机等。

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、广电计量、伊之密；柏楚电子、绿的谐波、汇川技术；徐工机械、恒立液压、三一重工；奥特维、捷佳伟创；应流股份。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。

看好具备核心竞争力的优质龙头公司，把握结构性成长机会：

1.1、人形机器人：重点关注：1）关节模组：【恒立液压】【汇川技术】；2）灵巧手：【兆威机电】【雷赛智能】等；3）减速器环节：【绿的谐波】【国茂股份】【金帝股份】；4）丝杠环节：【恒立液压】【绿的谐波】；5）关节轴承+连杆：【龙溪股份】；6）电机环节：【兆威机电】【雷赛智能】【伟创电气】【步科股份】等；7）本体及代工：【中坚科技】【永创智能】；8）设备；9）其他：【德马科技】【国机精工】【东华测试】【信测标准】【华翔股份】等。

- 1.2、AI 基建-燃气轮机：重点关注【应流股份】【豪迈科技】【冰轮环境】【联德股份】。
- 1.3、智能焊接机器人：重点关注【柏楚电子】。
- 1.4、煤化工设备：重点关注【中泰股份】【航天工程】【博隆技术】。
- 2.1、出口链设备公司：重点关注【巨星科技】【伊之密】【中泰股份】【应流股份】【宏华数科】【华荣股份】【弘亚数控】等。
- 2.2、工程机械：重点推荐【恒立液压】【徐工机械】【三一重工】【中联重科】。
- 3、核电设备：重点推荐【佳电股份】【中密控股】【江苏神通】【应流股份】。
- 4.1、顺周期通用设备：零部件环节重点推荐【汇川技术】【绿的谐波】【柏楚电子】【国茂股份】，整机环节重点推荐【伊之密】【杭叉集团】【安徽合力】。
- 4.2、检测服务：重点推荐【广电计量】【苏试试验】【华测检测】，关注【信测标准】。
- 5、进口替代方向：科学仪器重点推荐【鼎阳科技】【普源精电】【优利德】等；光刻机产业链重点推荐【汇成真空】。
- 6、其他低估值业绩稳健或高分红的细分行业隐形冠军：重点关注【优利德】【广日股份】【中泰股份】【博隆技术】等。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、贸易摩擦风险。

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

◆ 海外市场专题：美股科技互联网 25Q1 财报总结：营收利润超指引强劲，指引资本开支持续提升

云业务：

AI 云需求持续，微软云率先投资、率先加速，其他保持高增速、部分受限于算力中心搭建，预计下半年逐步缓解。

利润端：一方面，云高增速下规模效应明显，通过降本增效 AWS 与谷歌云过去几个季度持续提升利润率。另一方面，投资周期 AI 折旧摊销压力逐步增加，微软云因投资周期开始早、折摊占比较高、毛利率下滑，预计未来一年伴随 Capex 增加各家云业务毛利率将有所下降。

B 端企业应用：

微软持续扩大 B 端企业应用的各种类型产品份额，本季度生产力业务收入同比+10%（+13%cc），ARPU 因 E5 和 M365 Copilot 持续增长，M365 Copilot 目前已有数十万家客户使用、用户数同比增加 3 倍。指引生产力业务营收下季度同比+12-13%、环比加速。

广告业务：

需求：全球广告需求健康增长，受益于金融、医疗保险、零售和娱乐等垂直业务的强劲。二季度情况有待观察，关税影响、电商领域供应问题以及亚洲广告主支出减少可能带来轻微阻力。

产品：AI 对广告产品影响深远。Q1 META 推出生成式广告推荐模型 GEM，在 Facebook Reels 上可提升 5% 广告转化率。Advantage+ 广告创建流程已启动测试，预计今年完成全球推广。谷歌 AI 搜索改造推动查询增长，AI Overview 已在 100 多个地区推出、已达到 15 亿月活。Circle to Search 在超 2.5 亿设备上可用。

格局：谷歌广告 Q1 同比+8%，META 广告同比+16%，搜索与长视频广告份额被社交媒体短视频抢夺。META 新产品进展迅速，Threads 月活超 3.5 亿且 META AI 目前月活近 10 亿，后续都将逐步引入广告。

电商业务：

需求：北美消费整体稳健、本季度同比+8%，公司表示关税影响仍存在较多不确定性，但目前尚未看到需求的减弱，囤货行为导致了部分品类的销量增加，包括亚马逊自身也进行了提前采购。

竞争：北美区域亚马逊将继续降低服务成本，包括改变商品入库和分配方式、扩大同日配送设施、使用

创新机器人技术等。利润率提升得益于入仓网络优化带来的毛利率提升以及广告收入占比增加。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

联系人： 刘子谭

◆ 医药生物周报（25 年第 19 周）：美国药品价格改革回顾

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗器械板块领涨。本周全部 A 股上涨 2.29%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 2.00%，中小板指上涨 1.49%，创业板指上涨 3.27%，生物医药板块整体上涨 1.01%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.62%，生物制品上涨 1.06%，医疗服务上涨 0.54%，医疗器械上涨 1.67%，医药商业上涨 0.36%，中药上涨 1.52%。医药生物市盈率（TTM）32.26x，处于近 5 年历史估值的 61.93%分位数。

美国药品价格改革回顾。2025 年 5 月 12 日，Trump 政府发布行政命令，为美国患者提供“最惠国待遇”处方药定价，即在符合法律规定的情况下，美国卫生与公众服务部部长（HHS）应促进制药企业以最惠国待遇价格直接向美国消费者销售其产品。

国信医药观点：Trump 政府此次提出的行政命令与其首届任期末提出的“最惠国待遇”定价规则（Most Favored Nation, MFN Rule）在思路上一致，均为以海外国家市场药品价格为锚点，压低美国市场定价，以此削弱大型制药企业议价能力。从 2020 年行政命令最终由于诉讼等原因未能实施来看，此次提出的行政命令可能也会面临相似的司法程序阻碍，并且其落地仍需要进一步补充实施细节，短期对行业的影响相对有限。考虑到 Trump 政府在 2020 年就曾推出过一系列药品价格改革相关的政策/行政命令，并且医疗及社会保障（Healthcare and social security）作为其 2024 年大选竞选纲领（Agenda 47）12 项重点内容之一，也再次强调了包括恢复美国本土生产、最惠国价格、增强进口等一系列政策，同时近期由众议院共和党通过预算和经济调和程序（reconciliation）推出的一揽子立法方案“The One, Big, Beautiful Bill”也提出了大规模削减 Medicaid 支出（十年内拟削减至少 8800 亿美元），包括严格的工作与社区服务要求、收入与资产审查，以及对无证移民资助的限制等，预计后续还将会进一步推出医药行业相关政策。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 东方电气(600875.SH) 财报点评:2025 年一季度盈利改善显著,公司新签订单稳步提升

公司归母净利润 2024 年度同比下降 17.7%，2025Q1 同比增长 27%。公司 2024 全年实现营收 697 亿元，同比+14.9%，全年实现归母净利润 29.2 亿元，同比下降 17.7%，其中 2024Q4 实现营收 218.5 亿，同比+37%，环比+52%，实现归母净利润 3 亿元，同比-53%，环比-68%。2025Q1 公司实现营收 165.5 亿元，同比+10%，环比-24.3%，2025Q1 实现归母净利润 11.5 亿元，同比+27%，环比+288%。

毛利率下滑及大额减值影响 2024 年业绩，2025Q1 毛利率环比修复。公司 2024 年利润同比下滑明显主要系：1）产品毛利率下滑。2024 年公司毛利率 14.2%，同比下滑 3.1pcts。其中火电/燃机/风电产品毛利率下降较为明显，产品毛利率下滑或与此前低价订单交付相关。而 2025Q1 公司毛利率为 16.6%，同比-2.1pct，环比+5.9pct，盈利能力得到修复，我们认为在低价订单消化后，公司毛利率将迎来持续修复。2）公司计提大额减值，2024 年全年公司合计计提减值损失 12.94 亿元（较 2023 年增加 6.2 亿元），其中 2024Q4 公司计提减值损失 10.24 亿元。2024 年公司期间费用率为 10.6%，同比缩减 2.1pcts。

产业发展再上新台阶。2024 年公司抽水蓄能突破高海拔、宽负荷、变转速市场领域，整体市场占有率 41.6%，常规水电市场占有率 45%，位于行业前列；国内唯一核蒸汽供应系统设备成套供货制造许可证再获批准。突破核电循环水泵和乏燃料运输容器市场；气电市场持续保持领跑，自主研发的 50MW 重型燃气轮机再获订单；获得电力行业专业设计最高资质，新一代煤电百万千瓦二次再热超超临界成套机组成功批量投运，中标国内首台百万千瓦级对冲燃烧塔式炉。

公司 2024 年新签订单金额突破千亿，2025Q1 同比增长 36%。2024 年公司新签订单 1011.4 亿元，同比增长 17%。其中以煤电为主的清洁高效能源装备 2024 年新签订单 392 亿元，同比+15%。2025Q1 公司新签

订单 358.8 亿元，同比+36%，环比+80%，其中清洁高效能源装备 2025Q1 新签订单 160 亿元，同比+44%，环比+150%。公司充沛在手订单保证后续业绩，公司目标 2025 年完成发电设备产量 73GW（2024 年为 58.1GW，同比增长 26%），公司业绩增长可期。

风险提示：项目建设不及预期，电力设备行业竞争加剧，盈利下滑。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司在手订单充沛，公司 2025 年有望迎来煤电等行业交付高峰，同时公司在消化低价订单后，在煤电、燃机、风电产品方面，毛利率有望修复，我们上调公司 2025-2027 年盈利预测至 43.4/55.2/60.9 亿元（原 2025-2026 预测为 42.6/46.2 亿元），同比 +48.5%/+27.2%/+10.3%。当前股价对应 PE 分别为 12.7/10.0/9.0 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 广电计量(002967.SZ) 公司快评:签署中科智易股权投资意向书,完善国防科工业务布局

中科智易公告：北京中科智易科技股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2025 年 5 月 9 日收到股东沈增辉通知，收购人广电计量检测集团股份有限公司与公司、沈增辉于 2025 年 5 月 9 日签署了《股权投资意向书》。

国信机械观点：广电计量自 2024 年以来进行战略优化，从做宽行业向做深行业转变，持续构建围绕战略性行业打造“计量+科研+检测+认证+工具研制”等一站式服务能力，其中投资并购是完善服务能力的重要方式之一。公司第一大行业客户为国防科工，中科智易是聚焦于特殊行业的作战试验和在役考核环节，收购中科智易有利于公司的国防科工业务由摸底试验、比测试验、鉴定试验延伸至作战试验、在役考核，完善装备全寿命周期试验。双方具有较好的产业协同，有助于提升广电计量市场竞争力。

投资建议：广电计量作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位，有望充分受益科技创新及国产替代趋势。维持盈利预测，预计 2025 年-2027 年归母净利润为 4.00/4.59/5.35 亿元，对应 PE 26/23/20 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期；股东减持风险。

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

◆ 新产业(300832.SZ) 财报点评:海外业务成为核心增长驱动,流水线开始成批量装机

2024 年收入同比增长 15%，2025 年一季度收入同比增长 10%。2024 年公司实现营收 45.35 亿（+15.4%），归母净利润 18.28 亿（+10.6%），扣非归母净利润 17.20 亿（+11.2%）；其中单四季度营收 11.21 亿（+9.7%），归母净利润 4.45 亿（-4.7%），在化学发光行业和同行增长承压背景下，公司收入仍保持稳健增长。2025 年一季度公司实现营收 11.25 亿（+10.1%），归母净利润 4.38 亿（+2.6%），在同业公司中持续表现优异。

海外业务成为核心增长驱动，流水线开始成批量装机。2024 年国内收入 28.43 亿（+9.32%），其中试剂收入同比增长 9.87%；国内实现发光仪装机 1641 台，其中大型机占比 74.65%，公司延续大客户营销策略，通过 X8、X6 和 T8 等大型仪器持续扩大三级医院客户的覆盖，推动试剂销量稳定增长。海外收入 16.84 亿（+27.67%），其中试剂收入在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 26.47%；海外销售发光仪 4,017 台，中大型高端机型占比提升至 67.16%，公司已构建起显著的海外品牌优势，通过“区域化运营+本地化深耕”双轮驱动。2025 年一季度国内业务受省际联盟集采深化影响，同比增长 0.11%；海外业务维持高增长，同比增速达 27.03%。公司自主研发的 T8 流水线上市首年即实现全球装机 87 条的亮眼成绩，25Q1 销售/装机 39 条。

2024 年毛净利率有所下滑，各项费用率较为稳定。2024 年公司毛利率为 72.07%（-0.89pp），略下滑主要是由于产品结构变化。销售费用率 15.76%（-0.28pp），研发费用率 10.00%（+0.69pp），管理费用率 2.76%（+0.04pp），财务费用率-0.77%（+0.01pp）；销售净利率 40.32%（-1.77pp），保持强劲盈利能力。2025Q1 综合毛利率下滑至 68.01%，导致利润增速慢于收入增速，预计主要由于试剂收入比重下

滑导致。

投资建议：2024 年国内外仪器装机稳步推进，装机结构持续优化，自主研发的 T8 流水线上市有望带动公司突破国内更多大型医疗终端，海外试剂保持良好增长趋势。公司的仪器平台已扩展升级至下一代高速化学发光和生化仪，并前瞻布局分子和凝血业务，公司平台化优势将不断凸显。考虑集采等政策影响，下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 20.37/24.31/28.84 亿（2025-26 年原为 23.80/29.52 亿），同比增长 11.4%/19.4%/18.6%，当前股价对应 PE 为 21/17/15X，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；行业竞争加剧的风险；海外拓展不及预期的风险；地缘政治风险；新业务领域拓展不及预期的风险。

证券分析师： 张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

【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	-1.67	ICE 布伦特原油	64.96	1.64
白银	8155.00	-0.02	铜	78250.00	-0.15
铝	20010.00	1.06	铅	16920.00	0.20
豆一	4133.00	0.00	锌	22590.00	-0.33
豆粕	2769.00	-0.07	镍	123370.00	-1.00
玉米	2311.00	-1.23	锡	262230.00	0.69
螺纹钢	3048.00	1.09	SR505	6060.00	0.18

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	42140.43	-0.635848	48.85	48.85	48.85	48.85	43.93
德国 DAX 指数	23638.56	0.305603	85.59	16.02	4.53	26.12	50.18
法 CAC40 指数	7873.83	0.302289	2.29	10.82	-3.55	-4.08	46.61
恒生指数	23108.27	-1.873461	1.96	10.48	5.93	20.89	70.96
沪深 300 指数	3896.25	0.145200	2.30	3.88	-0.22	6.31	67.97
美国 SP500 指数	5886.55	0.724822	4.98	9.75	-3.73	12.73	48.82
纳斯达克综合指数	19010.08	1.612864	7.46	13.66	-4.69	15.99	52.39
日经 225 指数	38183.26	1.431825	3.33	13.68	-3.23	0.00	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	300750.SZ	宁德时代	258.7700	0.6887	无数据	300750.SZ	宁德时代	258.7700	0.6887	无数据
2	601288.SH	农业银行	5.6300	1.9928	无数据	601899.SH	紫金矿业	17.7600	0.2823	无数据
3	601689.SH	拓普集团	53.2800	-0.4670	无数据	601288.SH	农业银行	5.6300	1.9928	无数据
4	601919.SH	中远海控	15.6700	2.7541	无数据	601689.SH	拓普集团	53.2800	-0.4670	无数据
5	600276.SH	恒瑞医药	51.2300	1.0653	无数据	601919.SH	中远海控	15.6700	2.7541	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	678.2900	0.4279	无数据	688256.SH	寒武纪-U	678.2900	0.4279	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1590.3000	-0.8850	无数据	600519.SH	贵州茅台	1590.3000	-0.8850	无数据

8	601166.SH	兴业银行	22.5500	1.2118	无数据	601166.SH	兴业银行	22.5500	1.2118	无数据
9	000333.SZ	美的集团	77.1100	0.6921	无数据	000333.SZ	美的集团	77.1100	0.6921	无数据
10	002475.SZ	立讯精密	33.8000	-0.9379	无数据	002475.SZ	立讯精密	33.8000	-0.9379	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	0941.HK	中国移动	83.4000	-0.01008902	42312.70	1810.HK	小米集团-W	48.6500	-0.03853755	368956.19
2	1398.HK	工商银行	5.5700	0.01272727	54849.61	0700.HK	腾讯控股	506.0000	-0.02222222	331369.68
3	0939.HK	建设银行	6.7600	0.00148148	78698.79	9988.HK	阿里巴巴-W	126.1000	-0.03887195	308198.58
4	0883.HK	中国海洋石油	17.3000	-0.00460299	92174.85	3690.HK	美团-W	137.4000	-0.04913495	206596.42
5	0981.HK	中芯国际	42.6500	-0.04049494	142547.57	0981.HK	中芯国际	42.6500	-0.04049494	165248.56
6	9880.HK	平安法兴八一零A	92.1500	0.05676606	169109.94	9880.HK	平安法兴八一零A	92.1500	0.05676606	143830.55
7	9880.HK	优必选	92.1500	0.05676606	169109.94	9880.HK	优必选	92.1500	0.05676606	143830.55
8	3690.HK	美团-W	137.4000	-0.04913495	199719.05	0883.HK	中国海洋石油	17.3000	-0.00460299	56865.26
9	0700.HK	腾讯控股	506.0000	-0.02222222	265003.95	9992.HK	泡泡玛特	192.8000	0.03101604	55362.00
10	1810.HK	小米集团-W	48.6500	-0.03853755	353996.13	1024.HK	快手-W	52.6500	-0.04619565	29497.30
11	9988.HK	阿里巴巴-W	126.1000	-0.03887195	361532.19	1398.HK	工商银行	5.5700	0.01272727	26118.42

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