

晨会纪要

数据日期: 2025-03-12	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)	3371.92	10843.22	3927.23	11937.50	3039.85	1092.70
涨跌幅度(%)	-0.23	-0.16	-0.35	0.34	0.01	-0.72
成交金额(亿元)	6485.01	10352.54	3096.27	3644.82	4974.12	1296.20

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-财政预算落地, 紧平衡延续

策略专题: AI 赋能资产配置(六)-海内外资管机构 AI 大模型应用探索

行业与公司

建筑建材双周报(2025年第4期): 施工旺季临近, 建筑建材景气上行
通信行业专题: 数据中心互联技术专题一: AI 变革推动 CPO 技术商业化加速

银行业投资策略: 高股息还是高成长? ——2019年启示

计算机行业专题: 人工智能专题: Operator 和 Manus 打开 AI Agent 时代

家电与轻工行业专题: 家电+AI 科技消费全梳理

家电与轻工行业专题: 轻工+AI 科技消费全梳理

宝丰能源(600989.SH) 财报点评: 四季度归母净利提升, 内蒙烯烃项目逐步投产

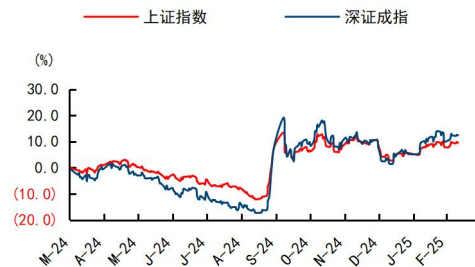
海光信息(688041.SH) 财报点评: 全年业绩同比高增, 25年有望受益于大厂资本开支扩张

光峰科技(688007.SH) 公司快评: 获国际头部核心车企定点, 车载业务发展迎来加速期

金融工程

金融工程日报: 大盘冲高回落, 连板率创近一个月新高

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 03月13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	23600.31	-0.76

基金指数 03月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3219.04	-0.12
股票基金指数	10311.08	0.23
混合基金指数	9599.91	0.33

汇率 03月13日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	0.3
美元兑人民币	7.23	0.12
美元兑港币	7.76	0.01
美元兑日元	148.27	0.78

非流通股解禁 03月13日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
匠心家居	6000.00	100.00	2025-03-13
长安汽车	2590.64	45.92	2025-03-05
山水比德	2525.00	100.00	2025-02-13
霍普股份	2880.00	100.00	2025-01-28
浙版传媒	180000.02	100.00	2025-01-23
洪兴股份	6497.49	100.00	2025-01-22
云南旅游	6857.37	100.00	2025-01-16
广百股份	18692.79	100.00	2025-01-06

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-财政预算落地, 紧平衡延续

国债净融资+新增地方债发行第 10 周 (3/3-3/9) 3022 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) -316 亿。截至第 10 周 (3/3-3/9) 广义赤字累计 2.0 万亿, 进度 16.7%, 超去年同期。

十四届全国人大三次会议 3 月 11 日闭幕, 会议表决通过了关于 2024 年中央和地方预算执行情况与 2025 年中央和地方预算的决议。2025 年全年广义赤字 11.86 万亿, 较 2024 年提高 2.9 万亿; 一般公共预算支出预算提高 1.2 万亿至 29.7 万亿, 增速 4.4%, 政府性基金支出预算增速 23.1%, 财政政策力度“更加积极”。但同时收入压力也将持续存在, 2025 年一般公共预算收入预算增速 0.1%, 政府性基金收入预算增速 0.7%, 延续紧平衡态势。

国债第 10 周 (3/3-3/9) 净融资 2517 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) -829 亿。2025 年中央赤字 4.86 万亿, 加特别国债合计 6.66 万亿。截至第 10 周 (3/3-3/9) 累计超 1.1 万亿, 进度 16.9%, 远超过去五年同期。

新增一般债第 10 周 (3/3-3/9) 376 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) 0 亿。2025 年地方赤字 8000 亿, 截至第 10 周 (3/3-3/9) 累计 2427 亿, 进度 30.3%, 超过去年同期。

新增专项债第 10 周 (3/3-3/9) 130 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) 513 亿。2025 年新增专项债安排 4.4 万亿, 截至第 10 周 (3/3-3/9) 累计 6098 亿, 进度 13.9%, 超过去年同期。特殊新增专项债已发行 997 亿, 1 月发行 150 亿, 2 月 655 亿, 3 月至今 191 亿。

特殊再融资债第 10 周 (3/3-3/9) 1345 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) 231 亿。截至第 10 周 (3/3-3/9) 累计 10887 亿, 发行进度 54%。

城投债第 10 周 (3/3-3/9) 净融资 238 亿, 第 11 周 (3/10-3/16) 预计-610 亿。截至本周城投债余额约 10.8 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

◆ 策略专题:AI 赋能资产配置(六)-海内外资管机构 AI 大模型应用探索

AI 大模型技术日新月异, 赋能金融资产管理行业。在技术供给端方面, 近几年 AI 大模型大规模集中发布, 对改变当下社会生产生活具有强大的潜力; 在业务需求端方面, 全球资产管理规模发展趋势乐观, 但利润下行等压力并存, 亟需寻求降本增效创新方案。而资产管理行业需要处理庞大复杂、获取门槛低的数据信息, 极其适合在业务端发挥 AI 大模型的优势促进提效降本, 增添强大的发展新动力, 因而许多资管机构都重视 AI 大模型的战略意义并且推进投资布局。

国外资产机构依托三大优势迅速推进 AI 大模型应用。国外依托数据生态成熟、金融科技基建完善、技术起步早等优势, 加速开展在资产管理领域的 AI 大模型实践应用。贝莱德(BlackRock)和摩根资管(J. P. Morgan Asset Management)等全球知名的资产管理机构将大模型应用到已有的 AI 集成平台或系统当中, 在自研平台中确保数据安全, 并定制行业专属的数据集训练方案。Vanguard 提出大模型应用的创新解决方案, 在实践方案与应用方法论层面实现突破。

DeepSeek 助推国内资管机构加速智能化转型。DeepSeek 在发布后, 因其高效、安全和开源等特点, 与国内各行业各机构快速实现合作部署, 其中包括金融资管领域。易方达基金、富国基金等国内资管机构已经部署了 DeepSeek 大模型, 推进应用于多个业务场景。DeepSeek 短时间内能实现大规模部署, 强力推动了国内资管机构积极探索大语言模型应用, 加速智能化转型。

“AI+HI”的人机协同模式是资产管理行业应用 AI 大模型的趋势, 明确 AI 大模型的“协助者”本位。

AI 大模型在技术上存在“幻觉”问题，存在提供虚假或误导性信息的可能，要凭 HI (Human Intelligence) 辅以人工的信息筛选以及决策把关，明确资管主体的“主驾驶”定位和 AI 大模型工具的“副驾驶”定位，规避数据泄露等风险的同时，将 AI 大模型工具应用于资管业务价值链各个环节，提高 AI 大模型应用广度和深度以实现降本增效，增强资管机构的行业竞争力。

风险提示：(1) AI 大模型落地进程出现波折；(2) 技术算法模型存在偏差；(3) 文中所提及公司仅做客观事件汇总，不涉及主观投资建议。

证券分析师：王开 (S0980521030001)、陈凯畅 (S0980523090002)

行业与公司

◆ 建筑建材双周报（2025 年第 4 期）：施工旺季临近，建筑建材景气上行

基建资金加速落地，施工旺季驱动景气上行。2025 年财政政策预计将持续发力，赤字率升至 4%、专项债扩容至 4.4 万亿元，叠加 1.3 万亿元超长期特别国债，政策资金规模创历史新高。资金重点投向基建、城中村改造及化债领域，二季度气候转暖后施工旺季临近，水泥发运率、石油沥青开工率等高频数据已现环比改善。

新疆煤化工建设持续高景气。国家发改委 2025 年国民经济和社会发展规划草案中提出“支持重大能源化工基地建设”，2025 年在建及拟建煤化工项目投资超 7000 亿元，其中 1600 亿元项目已进入施工阶段，2025-2026 年或迎来建设高峰。新疆煤炭资源丰富，煤化工在油气替代与化工原料多元化中的战略地位稳固，具备技术优势的龙头企业将充分受益于订单放量与盈利修复，产业链景气度有望继续保持高位。

重点板块数据跟踪：旺季临近，价格稳中有升

1) 水泥：上周全国水泥市场价格环比上行，涨幅为 0.7%。三月初，受降温、雨雪天气，以及下游资金紧张影响，国内水泥市场需求缓慢恢复，全国重点地区企业出货率环比提升约 7 个百分点。价格方面，受益于各地企业错峰生产执行情况良好，库存压力不大，加之企业为提升盈利主动推涨价格，南方部分地区价格陆续落实到位，带动全国价格整体上行，预计后期价格将延续稳中有升的走势。2) 玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1358.08 元/吨，较上周均价（1386.80 元/吨）下跌 28.72 元/吨，跌幅 2.07%，环比跌幅扩大。玻璃加工厂开工偏缓，需求表现平平，浮法玻璃价格重心整体下移。上周浮法白玻价格主流下调 1-2 元/重量箱，市场交投氛围偏淡。目前多数中下游加工厂开工进程缓慢，增量订单同比降幅较大，再加上价格不断下行影响下，中下游提货速度放缓，浮法厂库存延续以增为主。短期内需求释放程度或有限，价格或仍延续偏弱运行为主。3) 玻纤：无碱粗纱市场：截至 3 月 6 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价维持 3600-3700 元/吨不等，全国企业报价均价在 3813.33 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3789.50 元/吨）上涨 0.63%，同比上涨 23.91%，较上周同比涨幅扩大 0.83 个百分点；上周电子纱市场多数厂报价涨后暂稳，基于前期部分厂价格提涨后，周内个别厂亦有跟涨；电子纱市场：上周电子纱市场多数厂报价涨后暂稳，基于前期部分厂价格提涨后，周内个别厂亦有跟涨。周内电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价上涨 0.37%；7628 电子布报价亦趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。

投资建议：

建材方面，目前建材板块仍处于底部区间，短期随着旺季逐步临近，需求有望逐步恢复，持续关注后续财政发力和地产政策效果，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注坚朗五金、科顺股份；同时关注水泥错峰及春季提价，推荐盈利同比改善的水泥龙头海螺水泥、华新水泥，关注塔牌集团等，以及玻璃玻纤龙头底部配置机会，推荐中国巨石、中材科技、旗滨集团。

建筑方面，当前国内有效需求不足，居民和企业加杠杆意愿低迷，呼唤政府部门加大投资创造增量需求。而地方财政风险尚未化解，专项债等地方加杠杆工具面临“缺项目”的窘境，预计中央财政将成为新一轮增量投资的主导力量。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，同时对国家层面的发展与安全具有重大意义，当前具备较强的必要性和可行性，预计将成为未来的重点

投资领域，建议聚焦国家安全能力建设相关基础设施领域，关注铁路、水电、核电、港口等重大基础设施建设的投资机遇。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，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的鸿路钢构、亚翔集成、中材国际、中国化学、中国海诚、太极实业。

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）

◆ 通信行业专题：数据中心互联技术专题一：AI 变革推动 CPO 技术商业化加速

光电共封装 CPO (Co-packaged Optics) 是一种在数据中心互连领域应用的光电集成技术，目前主要用在交换机接口中。通过将交换芯片和光器件共同装配在同一个插槽上，使得光信号和电信号在同一芯片上进行转换和处理，该技术缩短了芯片和模块之间的走线距离，最大程度地减少高速电通道损耗和阻抗不连续性，也在传输速率提高的同时大大缩减功耗，行业头部企业博通 (Broadcom) 和扇港 (SENKO) 均分析过 CPO 技术可助力交换机整体系统减少功耗 25%-30%。

在本轮 AIGC 革命的驱动下，CPO 技术产业化进程继续加速。全球互联网云厂持续加大 AI 资本投入，CPO 作为数据中心网络互联中降本降耗的优选技术，备受全球各大通信电子头部企业关注。博通自上一代 25.6T 交换芯片起，就开启了 CPO 交换机商业化推进；英伟达 2024 下半年加速推进支持 IB (InfiniBand) 和以太网两种协议的 CPO 交换机。国内交换机头部厂商新华三、锐捷网络近两年也陆续发布了商用 CPO 交换机。而随着 SerDes 速率的快速升级，以及硅光材料和 3D 封装技术的逐步成熟，CPO 技术有望快速迭代，也为光互联 Optical IO 技术（算力芯片间光互联）的发展奠定了良好基础。

CPO 交换机相比传统交换机，需引入近交换芯片的光引擎、光柔性板 Fiber Shuffle/保偏光纤 PMF、外置激光器 ELS 及 CW 光源等。根据 Lightcounting 预测，未来 5 年 CPO 技术渗透率将快速增长，预计到 2029 年，3.2T CPO 端口出货量预计将超过 1000 万个（2024 年 CPO 端口出货量不超过十万个），若有 100 万个 GPU 做千卡 GPU 集群，则需要超过 1,500 万个 CPO 端口；按照目前各类器件的价格测算（并考虑价格年降），未来 5 年光引擎的市场空间超过 100 亿美元，光源 ELS、光柔性板 Fiber Shuffle、连接器 MPO、光纤阵列 FAU 的市场空间超过 30 亿美元。

投资建议：目前 CPO 技术仍在产业化的初期，并在快速迭代升级，涉及各类器件（如 Fiber Shuffle、MPO、FAU）所需通道数/纤芯数也会随之升级，国内各类器件厂商（特别是已与海外头部厂商有深度合作）均有望受益该领域发展，迎来量价齐升。推荐关注交换机【紫光股份】、【锐捷网络】，光引擎供应商【天孚通信】，光柔性板供应商【太辰光】，MPO 连接器供应商【博创科技】、【仕佳光子】、【致尚科技】，外置 CW 光源【源杰科技】、【长光华芯】等，国内头部光模块厂商亦有布局。

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：袁文舫（S0980523110003）、詹浏洋（S0980524060001）

◆ 银行业投资策略：高股息还是高成长？——2019 年启示

去年 9 月份以来一揽子增量政策的实施，有效提振了市场信心。但政策底到经济温和复苏仍需要时间，因此当前市场行情与 2019 年上半年更类似，宏观经济暂未出现明确的积极变化，但大概率已在探底过程中。该阶段市场行情由分母端的风险溢价改善主导，更利好科技成长股。因此，短期来看，银行板块难有超额收益，板块中用来平衡科技成长风险的高股息个股仍占优，推荐招商银行、江苏银行等业绩稳健且股息率处在较好水平的优质个股。

全年来看，顺周期属性更强的优质个股将迎超额收益。我们指出不要低估此轮稳增长政策的决心，2025 年国外形势较 2023-2024 年出现了比较积极的变化，人民币贬值压力大等对我国政策掣肘有限，因此预计稳增长政策将持续加码促进我国经济稳步向好。参照 2019 年下半年行情，银行也将迎来比较好的投资机会，其中顺周期属性更强的优质银行将迎来戴维斯双击。

布局时点上，2019 年末宏观经济才出现明确的积极变化，考虑到去年“924”以来稳增长政策就持续加码，2025 年财政赤字也处在历史高位；同时近期我国在人工智能和人形机器人等领域取得重要突破，不仅带动资本市场持续向好，也有助于进一步提振实体部门信心，因此宏观经济在 2025 年二季度末就可能会出现积极变化的迹象。同时，当前顺周期属性更强的个股风险溢价处在历史高位，主要是前期政策持续引导银行让利、净息差大幅下降给银行经营带来了巨大冲击。但当前经济已在逐步探底过程中，且政策呵护净息差意图明显，2025 年大概率是此轮银行业绩下降的尾声，政策呵护银行基本面不在进一步恶化有望带来风险偏好改善。整体而言，我们判断当前估值在低位的高成长优质个股已经具备较好的投资价值，向下空间有限，但向上弹性充足，建议向风险要超额收益，重点推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行等。

证券分析师： 田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

联系人： 刘睿玲

◆ 计算机行业专题：人工智能专题：Operator 和 Manus 打开 AI Agent 时代

AI Agent 是人机交互新范式。AI Agent 是能够感知环境、进行决策、执行动作的智能体，在 2023 已顺应大模型浪潮而生，随着多模态等技术逐步成熟，当前各厂商持续推出相关产品，Agent 已开始逐步进入各个场景的工作流中，成为人机协同新范式。根据 Roots Analysis 预测数据，预计 24 年全球 AI Agent 市场规模为 52.9 亿美金，预计 2035 年达到 2168 亿美金，对应 24-35 年 CAGR 为 40.15%。

OpenAI 推出 Operator，AI 正式迈入 Agent 时代。Operator 由 GPT-4o 新模型提供支持，其通过强化学习实现了 GPT-4o 的视觉能力与高级推理相结合，可以像人类一样完成与图形用户界面（GUI）的交互。Operator 运行在浏览器中，在云端构建虚拟环境来执行操作，工作步骤主要分为感知、推理、执行。当前 Operator 测试数据优于前期 SOTA，但与人类差距仍较大，目前仍在快速进步中。

Operator 遵守严格的数据使用和法律要求。OpenAI 在数据使用上，除了公开和用户提供的信息之外，还有较多的第三方公司合作。美国法律对 OpenAI 在数据访问的隐私保护、数据安全、版权、特定领域数据保护等均有要求，Operator 也提供了较为严格的安全措施。

Operator 在多个场景应用已逐步显示潜力。Operator 的一些典型应用场景包括：旅行预订、购物、餐厅预订、行政任务、市场营销、与各行业合作。OpenAI 正与 DoorDash、Instacart、OpenTable 和 Priceline 等公司合作，以改进 Operator 在现实世界中的应用。

中国团队推出全球首个通用 AI Agent Manus，性能表现优异，与阿里千万达到合作。Manus 定位为全球第一款通用 Agent，面对各类复杂多变的任务，Manus 在自己的虚拟环境中灵活调用各类工具——编写并执行代码、智能浏览网页、操作各类网页应用——目标为用户直接交付完整的任务成果。在官方演示中，Manus 展现了其筛选简历、遴选房产、股票分析等多种应用场景。在 GAIA 基准测试中，Manus 在所有三个难度级别上都取得了新的最先进（SOTA）表现。目前 Manus 平台宣布将与阿里通义千问团队正式达成战略合作。

投资建议：维持“优于大势”评级。Agent 能够分解执行用户指令，通过调用工具、生成代码等来完成任

务，是业务+大模型的完美结合。C 端 Agent 有望重塑流量入口，B 端 Agent 将展现私域数据价值，落地行业 Know-how。B 和 C 两端 Agent 有望快速发展，看好 AI 应用。

风险提示：AI Agent 成熟度发展不及预期；AI 产业进步放缓；市场需求疲弱；下游 IT 开支放缓等。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）、库宏焱（S0980520010001）

联系人： 云梦泽

◆ 家电与轻工行业专题：家电+AI 科技消费全梳理

全球 AI 应用正加速落地，技术迭代与场景创新双轮驱动下，DeepSeek 等 AI 大模型通过算法突破持续降低应用门槛，助推产业智能化升级进入快车道。家电企业积极融入 AI 发展大潮，纷纷推出接入 DeepSeek 等 AI 大模型的新品，赋能家电创新升级，助推智能家居的使用体验迎来跨越式发展；家电创新品类依托 AI 重构产品定义逻辑，助推技术突破，推动产品的大规模普及；配套企业则聚焦自身优势，积极参

与 AI 基础设施的零部件供应。

AI+智能家居：进一步解放双手，提升家电价值量

•智能家居能为用户提供智能化、自动化的家居设备控制，AI+智能家居的结合将为用户创造更大的使用价值，在交互及智能化控制上的体验更为流畅，满足个性化的需求；同时为家电企业创造增量价值，提升家电产品的附加值。目前美的、海尔、海信、老板等头部企业纷纷推出接入 DeepSeek 的家电产品，在全面提升语音交互能力的同时，产品的自动化控制、节能水平等均有明显升级。涉及企业：海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器、老板电器等。

AI+家电创新品类：推动技术突破，实现跨越式发展

•借助 AI 大模型，智能摄像头、AI 眼镜、扫地机等创新家电品类能更好的识别家居环境、人体状态与语音内容，针对性地提供个性化的解决方案，助推产品实现从“能用”、“有用”到“好用”的跨越，从而显著提升产品的渗透率。萤石已推出搭载 AI 大模型的智能门锁、家庭助理机器人等，石头推出搭载仿生机械手的扫地机，AI 应用正加速落地。涉及企业：光峰科技、萤石网络、石头科技、科沃斯、倍轻松、极米科技、比依股份等。

AI+基础设施配套：聚焦核心优势，发力新增长点

•家电企业利用自身优势，切入到 AI 基础设施配套行业，提供 AI 算力租赁、数据中心液冷等产品。亿田智能已建成大规模算力中心，大元、盾安、康盛等则为数据中心供应核心部件。涉及企业：大元泵业、亿田智能等。

投资建议：AI 蓬勃发展下，建议关注 AI 赋能家电优质企业，开启新增长点。AI 技术快速迭代进化，推动各行各业迎来新的模式变革，我国家电企业正积极融入 AI 发展大潮，在 AI+智能家居、AI 赋能创新品类、为 AI 算力提供配套等发展方向下，家电优质企业有望迎来新的增长机遇，打开新的成长空间。

风险提示：AI 技术发展不及预期的风险、国内外需求波动、行业竞争加剧、新领域拓展不及预期、原材料及汇率大幅波动。

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

联系人： 李晶

◆ 家电与轻工行业专题：轻工+AI 科技消费全梳理

受益于 AIGC 技术迭代与场景创新双轮驱动，AI 正加速渗透实体经济。轻工作为典型的传统制造行业，一方面积极拥抱智能化转型，另一方面，技术的落地与新应用场景的开拓也在加速 AI 眼镜、AI 玩具等新兴赛道的蓬勃发展。轻工企业正踊跃参与 AI 发展大潮：用 AI 提升产品智能化水平与助推新品类的突破，接入 DeepSeek 等大模型赋能数据分析、智能交互与重塑生态，以及横向开拓 AI 相关产业来培育业务新增长点。

AI+智能家居：从设计、生产到产品全链条赋能

•AI 有助于打通终端需求、方案设计与工厂制造的一站式解决方案。设计端提高设计效率、降低门店设计要求并满足个性化需求；生产端智能工厂优化生产流程，减少人工成本与出错率；产品端 AI 赋能传统家具，转化为能实现人机交互、自主感知甚至决策的智能产品。涉及企业：欧派家居、尚品宅配、慕思股份、喜临门、趣睡科技、麒盛科技、匠心家居、永艺股份、豪江智能、乐歌股份、王力安防等。

AI+智能眼镜：满足音视频交互需求，多品牌入局逐鹿

•AI 眼镜的需求场景足够丰富，围绕“日常消费品”定位，通过实时的音视频交互实现随身 AI 管家的定位。供给端硬件的掣肘多集中在 AR 显示和个性化，而生成交互式 AI 的突飞猛进有望大幅优化软件侧，产业链已基本就绪。涉及企业：康耐特光学、明月镜片、博士眼镜、英派斯。

AI+玩具娱乐：AI 玩具引领增长，驱动娱乐革新

•目前 AI 玩具的产品形态已初具雏形，核心是通过接入 AI 大模型实现情绪感知、AI 交互并提供教育、陪伴或娱乐等情绪价值；未来 AI 玩具将不仅仅局限于儿童市场，有望衍生出更多形态与功能，打破年龄圈层。涉及企业：实丰文化、创源股份、高乐股份等。

AI+健身健康：重塑体育、健身与健康大生态

•AI+健身健康方向主要体现为将智能算法融入健身器材硬件与软件，能够实时监测运动数据、科学评估训练效果并给予针对性改进建议，打造适合青少年运动训练的体育大模型。涉及企业：舒华体育、康力源、悦心健康。

AI+机器人与算力：横向产业开拓，培育新增长点

•在传统主业的基础上，为抓住AIGC、机器人与算力在数字经济时代的机会，培育新盈利点，而积极横向开拓业务，纷纷布局机器人与算力领域。涉及企业：松霖科技、盛通股份、东港股份、群兴玩具、鸿博股份、旗天科技。

风险提示：AI技术发展不及预期，国内外需求波动，行业竞争加剧，新业务拓展不及预期，原材料大幅波动。

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

联系人： 李晶

◆ 宝丰能源(600989.SH) 财报点评:四季度归母净利提升，内蒙烯烃项目逐步投产

公司2024年四季度归母净利润同环比提升。公司2024年营收329.8亿元(同比+13%)，归母净利润63.38亿元(同比+12%)；其中，2024年四季度营收87.1亿元(同比-0.3%，环比+18%)，归母净利润18.0亿元(同比+2%，环比+46%)，毛利率/净利率为31.4%/20.7%，同比略增；期间费用率5.9%，同环比下降。营收增长主要来自于新产能释放与销量增加，同时费用率进一步优化助力利润提升。

公司主营产品聚烯烃产销量提升。2024年四季度公司主营产品聚乙烯产销量为31.58/30.97万吨，聚丙烯产销量为34.15/34.06万吨，产销量同环比提升源于烯烃新产能贡献增量。四季度国内聚烯烃开启传统需求旺季，并伴随国内政策性利好支撑，价格有所修复，公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价分别为7106/6663元/吨，聚乙烯价格同环比提升，聚丙烯略降。EVA量价环比提升，三季度检修装置恢复，2024年四季度EVA/LDPE产量/销量为5.29/5.72万吨，环比+81%/+120%；平均售价8600元/吨，环比+5%。目前内蒙300万吨烯烃项目一线、二线已投产，三线将于近期投产；宁东四期烯烃项目场地平整、地基强夯等工程按计划完成；新疆烯烃项目取得项目环评、安评等支持性文件专家评审意见。

煤炭价格下跌助力煤制烯烃成本下降。2024年公司主要原材料气化原料煤/炼焦精煤/动力煤的平均采购单价为563/1073/414元/吨，同比-9%/-13%/-11%。据Wind数据，2024年四季度内蒙古5200大卡原煤坑口价为623元/吨(同比-16%，环比-5%)，煤价延续下跌趋势。2024年四季度油煤价格齐跌，油制与煤制烯烃成本差距收窄，进入2025年煤价持续下跌致成本差距扩大，公司成本相对优势提升。预计2025年我国煤炭仍将保持供需宽松，海外煤炭价格回落或将进一步提高煤炭进口量，煤价中枢或仍将下移。

焦炭需求持续承压。2024年四季度公司焦炭产量/销量分别为176.41/177.26万吨，销量环比持平；不含税平均售价为1327元/吨(同比-21%，环比+1%)，焦炭价格环比略升，但地产行业景气度仍下行，钢铁需求下降使得焦炭需求承压。据Wind数据，2024年四季度蒙古焦原煤场地价1088元/吨，焦煤价格下滑，下游钢材市场需求仍偏弱运行。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司主营产品聚烯烃产能扩张贡献利润增量，我们维持公司2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，即2025-2027年归母净利润预测为122.06/124.13/132.67亿元，对应EPS为1.66/1.69/1.81元，当前股价对应PE为10.5/10.3/9.6X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 海光信息(688041.SH) 财报点评:全年业绩同比高增，25年有望受益于大厂资本开支扩张

24年全年收入、利润同比高增。公司发布2024年报，24年实现营业收入91.62亿，同比+52.4%；归母净利润19.31亿元，同比+52.9%；扣非归母净利润18.16亿元，同比+59.8%，均略高于预告中值。分季

度看，24Q4 实现营业收入 30.26 亿元，同比+46.2%、环比+27.5%；归母净利润 4.05 亿元，同比+12.1%、环比-39.7%；扣非归母净利润 3.41 亿元，同比+12.7%、环比-48.1%，24Q4 收入同比高增，利润端同比增长放缓，主要由于：1) 公司持续扩张人才梯队，根据公司年度报告披露，24 年底研发人员数量为 2157 人，相较于 23 年底同比+31.4%，研发费用持续增长；2) 在研项目实施进度加快，相关技术服务费增长所致。

盈利能力同比改善，费用率同比提升。公司 24 年实现毛利率 63.7%，同比+4.1 个 pct，盈利能力同比改善，主要由于：1) 产品持续迭代，新产品毛利率提升；2) 产品销量快速增长，规模效应逐步显现。24 年公司期间费用率为 33.2%，同比+0.5 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.9%、1.6%、31.8%、-2.0%，分别+0.1、-0.7、-1.4、+2.4 个 pct，财务费用率增长主要由于银行存款利率下调。24 年公司实现净利率 29.7%，同比+1.4 个 pct。

DCU 完成头部互联网厂商适配，有望受益于大厂资本开支扩张。1) 同互联网厂商完成适配：公司 DCU 产品主要部署在服务器集群或数据中心，支撑高复杂度和高吞吐量的数据处理任务，在 AIGC 快速发展的背景下，公司 DCU 产品拥有完善的统一底层硬件驱动平台，能够适配不同 API 接口和编译器，支持常见函数库，根据公司年报披露数据，目前已同国内多家互联网厂商完成全面适配。2) 互联网厂商资本开支扩张：随着 AI 大模型持续迭代，能力提升，相关 AI 应用产品逐步完善，推理侧需求快速提升，互联网大厂有望加大 AI 基础设施投入；根据阿里巴巴 FY25Q3 财报数据，单季度资本开支为 317.75 亿元，环比+81.7%，且预计未来三年将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，公司 DCU 产品为 AI 基建核心产品，有望充分受益。

风险提示：DCU 产品迭代低于预期；CPU 产品客户端导入低于预期。

投资建议：受益于信创 CPU 强劲需求，叠加互联网大厂资本开支扩张，公司 DCU 产品需求上行，上调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 139/195/245 亿元（前值 25、26 年 124/161 亿元），归母净利润 32/49/62 亿元（前值 25、26 年 30/40 亿元），当前股价对应 PE=111/72/57x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、艾宪（S0980524090001）

◆ 光峰科技(688007.SH) 公司快评: 获国际头部核心车企定点，车载业务发展迎来加速期

公司公告：公司收到某国际头部核心车企出具的开发定点通知书，公司成为其车载光学部件供应商，为其独家供应前装智慧座舱产品，产品配置在某全球化系列车型。在历经半年以上的客户审核和招投标流程后，凭借深厚的技术积累、创新的产品开发能力和丰富的车载量产经验等竞争优势，公司在数十个国内外竞争者中脱颖而出，成为客户本次前装智慧座舱定点产品的独家供应商。

国信家电观点：1) 公司车载业务获得国际头部核心车企的审核通过和定点，体现公司车载业务供应链能力和产品质量达到国际水准，有助于公司后续业务的拓展。2) 公司已获得国内外头部车企车载显示定点共 13 个，充分印证公司产品契合市场需求，随着定点陆续进入量产交付阶段，车载业务收入有望带动公司实现二次增长；3) 当前影院市场火热，公司影院业务有望实现良好增长，C 端业务通过积极调整，已取得初步成效，主业基本面持续优化。公司还积极融入 AI 发展大潮，推出全新自研的超小型、低成本全彩 AR 光机显示方案，新业务成长可期。4) 公司是全球领先的激光显示技术龙头，智能座舱业务已获得国内外头部车企的连续定点和认可，在车灯和 AR-HUD 上也有独创的技术方案和成熟的产品方案，在车载业务上具备较强的领先优势，车载业务有望铸就公司二次增长曲线。参考公司业绩快报，考虑到公司参股公司投资损失及 C 端业务策略调整，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.3/2.0/2.6 亿（前值为 1.1/2.7/3.4 亿），同比-72%/+603%/+27%，对应 PE 为 299/43/34 倍，维持“优于大市”评级。5) 风险提示：行业竞争加剧；下游客户拓展不及预期；行业需求复苏不及预期。

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

联系人：李晶

金融工程

◆ 金融工程日报:大盘冲高回落,连板率创近一个月新高

市场表现:今日(20250312)规模指数中中证2000指数表现较好,板块指数中深证综指表现较好,风格指数中中证500价值指数表现较好。传媒、综合金融、通信、计算机、建筑行业表现较好,家电、煤炭、食品饮料、农林牧渔、医药行业表现较差。中国广电、广电系、三网融合、珠宝、IPv6等概念表现较好,PTA、两岸融合、新冠抗原检测、挖掘机、工业气体等概念表现较差。

市场情绪:今日市场情绪较为高涨,收盘时有94只股票涨停,有3只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为2.47%,昨日跌停股票今日收盘收益为1.87%。今日封板率63%,较前日下降14%,连板率32%,较前日提升11%,连板率创近一个月新高。

市场资金流向:截至20250311两融余额为19227亿元,其中融资余额19107亿元,融券余额120亿元。两融余额占流通市值比重为2.4%,两融交易占市场成交额比重为9.7%。

折溢价:20250311当日ETF溢价较多的是银行ETF优选,ETF折价较多的是沪港深科技ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到15亿元,20250311当日大宗交易成交金额为13亿元,近半年以来平均折价率5.20%,当日折价率为4.35%。近一年以来上证50股指期货主力合约年化升水率中位数为0.62%,近一年以来沪深300股指期货主力合约年化贴水率中位数为1.13%,近一年以来中证500股指期货主力合约年化贴水率中位数为5.97%,近一年以来中证1000股指期货主力合约年化贴水率中位数为9.92%,当日上证50股指期货主力合约年化升水率为1.32%,处于近一年来58%分位点,当日沪深300股指期货主力合约年化贴水率为3.67%,处于近一年来34%分位点;当日中证500股指期货主力合约年化贴水率为12.71%,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28.92%,处于近一年来3%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恒辉安防、芯源微、厦门钨业、怡合达、纳睿雷达、铭利达、安必平、胜宏科技等,恒辉安防被147家机构调研。20250312披露龙虎榜数据中,机构专用席位净流入较多的股票是美力科技、八方股份、汉邦高科、横店东磁、方正电机、信隆健康、凤形股份、乔锋智能、金通灵、逸豪新材、新大陆、众智科技等,机构专用席位净流出较多的股票是索通发展、云鼎科技、麦格米特、岩山科技、恒锋信息、杭电股份、三联锻造、朗科科技等。陆股通净流入较多的股票是横店东磁、金城医药、天润工业、乔锋智能、朗科科技、八方股份等,陆股通净流出较多的股票是麦格米特、岩山科技、云鼎科技、广西广电、索通发展、新大陆等。

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	679.62	0.33	ICE 布伦特原油	69.56	0.40
白银	8070.00	1.08	铜	78690.00	1.24
铝	20920.00	0.84	铅	17410.00	-0.02
豆一	4086.00	0.00	锌	23930.00	0.90
豆粕	3397.00	-1.53	镍	132500.00	0.82
玉米	2250.00	0.00	锡	263190.00	0.85
螺纹钢	3191.00	0.53	SR503	5945.00	0.00

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	100.7	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
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
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	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
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
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16

000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	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
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	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
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	100.00	2024-12-09
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	100.00	2024-12-09
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
688151.SH	华强科技	24234.68	34450.00	100.00	2024-12-06
301167.SZ	建研设计	2400.00	8000.00	100.00	2024-12-06
301108.SZ	洁雅股份	4571.77	8120.98	100.00	2024-12-03
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03
301198.SZ	喜悦智行	5394.00	10000.00	100.00	2024-12-02

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	41350.92	-0.199242	46.07	46.07	46.07	46.07	44.76
德国 DAX 指数	22676.41	1.556915	78.03	2.38	11.01	26.22	45.66
法 CAC40 指数	7988.96	0.592427	-2.26	-0.66	7.65	-1.21	45.94
恒生指数	23600.31	-0.764565	0.02	7.97	15.70	38.06	69.48
沪深 300 指数	3927.23	-0.359900	0.63	0.18	-2.51	9.16	67.43
美国 SP500 指数	5599.30	0.488687	-4.16	-7.47	-7.46	8.19	50.87
纳斯达克综合指数	17648.45	1.217876	-4.87	-10.18	-11.32	8.50	56.43
日经 225 指数	36819.09	0.070611	-1.60	-5.50	-7.60	-5.09	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	002352.SZ	顺丰控股	43.0400	1.6773	无数据	002352.SZ	顺丰控股	43.0400	1.6773	无数据
2	601318.SH	中国平安	51.1500	-0.6796	无数据	601318.SH	中国平安	51.1500	-0.6796	无数据
3	000858.SZ	五粮液	132.9700	-1.6494	无数据	300059.SZ	东方财富	23.6100	0.9837	无数据
4	002195.SZ	岩山科技	6.7700	-2.8694	无数据	002195.SZ	岩山科技	6.7700	-2.8694	无数据
5	600309.SH	万华化学	67.8300	-1.9514	无数据	600309.SH	万华化学	67.8300	-1.9514	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	774.0000	-2.2727	无数据	688256.SH	寒武纪-U	774.0000	-2.2727	无数据
7	000977.SZ	浪潮信息	59.4900	1.1391	无数据	000977.SZ	浪潮信息	59.4900	1.1391	无数据

8	600031.SH	三一重工	20.1600	-1.8500	无数据	600031.SH	三一重工	20.1600	-1.8500	无数据
9	300476.SZ	胜宏科技	69.8400	-0.0715	无数据	300476.SZ	胜宏科技	69.8400	-0.0715	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	351.0000	0.1770	无数据	002594.SZ	比亚迪	351.0000	0.1770	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	81.9000	-0.00847458	139544.30	1810.HK	小米集团-W	52.0500	-0.03432282	357204.14
2	3690.HK	美团-W	168.3000	-0.01923077	146676.42	9988.HK	阿里巴巴-W	134.8000	0.00898204	347344.32
3	2498.HK	平安雷曼八零八C	45.2000	0.05238650	157665.92	0700.HK	腾讯控股	512.0000	-0.01062802	265376.87
4	2498.HK	速腾聚创	45.2000	0.05238650	157665.92	9868.HK	小鹏汽车-W	95.2500	-0.02257568	226061.42
5	1024.HK	快手-W	65.8500	-0.00753580	174942.78	0981.HK	中芯国际	52.4500	-0.01594747	190017.94
6	9868.HK	小鹏汽车-W	95.2500	-0.02257568	200535.43	3690.HK	美团-W	168.3000	-0.01923077	144754.19
7	0981.HK	中芯国际	52.4500	-0.01594747	230488.78	2498.HK	平安雷曼八零八C	45.2000	0.05238650	134993.13
8	0700.HK	腾讯控股	512.0000	-0.01062802	399608.76	2498.HK	速腾聚创	45.2000	0.05238650	134993.13
9	9988.HK	阿里巴巴-W	134.8000	0.00898204	463055.36	1024.HK	快手-W	65.8500	-0.00753580	120903.26
10	1810.HK	小米集团-W	52.0500	-0.03432282	526664.30	0941.HK	中国移动	81.9000	-0.00847458	46471.06
11	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	829920.80	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	2205.15

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