

晨会纪要

数据日期: 2025-02-27	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)	3388.06	10927.50	3968.11	11887.49	3068.23	1126.28
涨跌幅度(%)	0.23	-0.25	0.20	-0.38	-0.48	-0.04
成交金额(亿元)	7740.59	12305.25	4282.72	4171.77	5964.67	1930.77

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

卫龙美味(09985.HK) 海外公司深度报告:辣味休闲食品龙头,品类品牌模式强化发展动能

【常规内容】

行业与公司

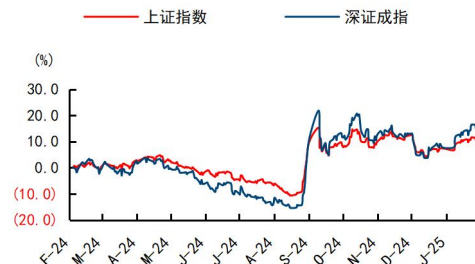
非银行业快评:关于推进商业健康险药品目录建设的点评

颐海国际(01579.HK) 海外公司深度报告:全国复合调味品领先企业,组织管理灵活迭代

金融工程

金融工程日报:沪指V型反转,消费领涨、红利强势

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 02月28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	23718.29	-0.29

基金指数 02月28日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3227.97	0.03
股票基金指数	10315.37	1.07
混合基金指数	9623.29	1.24

汇率 02月28日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.03	-0.82
美元兑人民币	7.28	0.34
美元兑港币	7.77	0.04
美元兑日元	149.79	0.47

非流通股解禁 02月28日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
德才股份	2865.13	100.00	2025-01-06
上海凤凰	550.77	100.00	2024-12-23

【重点推荐】

行业与公司

◆ 卫龙美味(09985.HK) 海外公司深度报告:辣味休闲食品龙头, 品类品牌模式强化发展动能

公司是国内辣味休闲食品龙头, 调味面制品、蔬菜制品业务收入占比超 95%。公司是国内领先的集研发、生产加工和销售为一体的辣味休闲食品企业, 旗下拥有颇具影响力的休闲食品品牌“卫龙”, 主要产品包括调味面制品、蔬菜制品、豆制品及其他。2023 年公司营收 48.7 亿元中, 调味面制品占比 52.3%、蔬菜制品占比 43.5%、豆制品及其他产品占比 4.2%。

辣味休闲食品市场规模扩容, 产业链下游渠道环节显著变化加速企业间分化。辣味休闲食品是一种能给消费者带来愉悦感的食品, 受到众多消费者的喜爱。近年来辣味休闲食品市场规模持续扩大, 2016-2021 年年均复合增速为 8.7%, 在整体休闲食品行业中的品类份额提升至 21%。目前辣味休闲食品市场竞争格局尚分散, 2021 年市场规模 1729 亿元, 前五大企业占比 11.5%, 其中卫龙美味占比 6.2%, 排名第一。与辣味休闲食品市场扩容并行的是下游渠道环节的显著变化, 2021 年后线下量贩零食渠道、线上新媒体电商渠道快速崛起, 对传统渠道模式造成显著冲击, 休闲食品行业的竞争环境更加复杂。新兴渠道对休闲食品产品供应商的产品打造、价格策略、供应链能力等方面均提出了更高的要求, 预计休闲企业间将延续分化表现。

卫龙美味采用品牌化、大单品、全渠道的经营模式, 在行业渠道变革中掌握发展主动权。1) 公司凭借核心大单品卫龙辣条、卫龙魔芋爽, 调味面制品、蔬菜制品两大品类收入规模均超 20 亿元, 形成细分品类的规模优势。2) 经过 2022 年的渠道改革, 公司已经形成全面的渠道覆盖体系, 显著降低了对传统批零渠道的依赖, 并积极拥抱量贩零食、新媒体电商等新兴渠道。预计目前传统批零渠道占比降至 50% 以下, 量贩零食渠道占比提升至 20% 附近。公司特色的辅销、助销模式强化渠道运营管理能力, 帮助提升线下售点覆盖数量及单店销售。3) 公司锚定细分品类龙头品牌的定位, 持续投入品牌建设费用, 主动承担与消费者互动、沟通的责任。公司在供应链端、渠道端、品牌端的积极作为帮助其在零食行业的渠道变迁之中维护其议价权, 在当前行业环境中具备较强的抗风险能力。

蔬菜制品进入快速成长期, 面制品修复销量、扩充新品。蔬菜制品方面, 魔芋类零食因食材具备健康属性而具备较大发展潜力。公司在国内魔芋制品市场具有先发优势, 目前市占率约 70%。公司通过丰富魔芋制品产品矩阵、聚力推动魔芋制品渠道渗透, 促成魔芋制品形成高增长势能。2024 年上半年蔬菜制品收入同比增长 56.6%, 预计蔬菜产品未来将成为公司主要的增长引擎。面制品方面, 受益于公司在新兴渠道的布局深入, 2024 年开始公司面制品业务已走出 2022-2023 年的调整阵痛期, 2024 年上半年面制品收入同比增长 5%。此外, 2023 年下半年以来, 公司加大产品创新力度, 面制品业务增加麻辣口味新品“麻辣麻辣”系列及膨化形态新品“脆火火”系列, 为面制品业务的长远发展增添动力。

盈利预测与估值: 公司未来 3 年增长动力充足, 预计 2024-2026 年营业收入 61.1/71.0/81.7 亿元 (+25.5%/+16.2%/+15.0%), 归母净利润 11.4/13.2/15.2 亿元 (+29.4%/+16.2%/+14.7%), EPS 分别为 0.48/0.56/0.65 元。通过多角度估值, 预计公司合理估值 9.66-10.87 港元 (HKD), 相对目前股价有 19-33% 溢价空间, 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

风险提示: 消费需求持续走弱导致销量不及预期; 行业激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险; 产品质量问题出现的风险; 原材料价格大幅波动的风险。

证券分析师: 张向伟 (S0980523090001)、杨苑 (S0980523090003)

【常规内容】

行业与公司

◆ 非银行业快评:关于推进商业健康险药品目录建设的点评

2025年2月19日,中国保险行业协会组织部分保险公司召开座谈会,积极研究商业健康保险药品目录工作事宜,推进行业商业健康保险药品目录体系建设。

国信非银观点:我们认为,在当前医保支付格局变化的背景下,商业健康险的医疗补充功能进一步强化,商保有望迎来中长期稳健发展机遇。DRG/DIP改革通过压缩基本医保的支付弹性,倒逼商业健康险向“服务型产品”转型。商保目录建设通过整合行业健康险资源,推动行业标准化发展,实现从“被动赔付”向“主动健康管理”转型的目标。未来,商保目录需进一步强化动态调整机制,探索与医保目录的联动,深化健康管理服务整合,填补多层次医疗保障缺口,促进“医+药+险”生态融合。

证券分析师: 孔祥(S0980523060004)

联系人: 王京灵

◆ 颐海国际(01579.HK) 海外公司深度报告:全国复合调味品领先企业,组织管理灵活迭代

海底捞供应起家,国内复合调味品领先企业。颐海国际是一家专注于火锅底料、中式复合调味品、方便食品生产的食品加工企业,是国内复合调味品领先企业。公司起源于海底捞底料产线,2007年开始独立向第三方经销商供应优势产品,规模实现迅速扩张,2015-2019年公司收入复合增速50%。2023年实现收入61.48亿元,同比+0.01%;实现归母净利润8.53亿元,同比+14.92%,主要由于线下堂食场景恢复疲软。随着公司多品类多品牌的运作,颐海国际近年已逐渐降低对关联方依赖,第三方客户收入不断增长。

复合调味品市场广阔,中长期成长逻辑依然清晰。伴随经济水平提高,食材处理变难叠加厨具效率提升,烹饪行为中对调味料的要求提高。在饮食品类、口味融合扩张的背景下,调味品功能定位日益复杂。当前复合调味品处于成长阶段,品类以火锅底料、中西式复调为主。2020年中国复合调味料渗透率约26%,人均消费额约9美元,相比美国、日本等较低。疫后复调景气度减弱,中长期成长逻辑仍强,B端渗透率提高的三条路径主要为连锁化、降本增效和场景拓展,C端路径则为满足便捷性需求。

管理体系灵活迭代,第三方渠道、出海成为新增长点。公司多次迭代渠道管理体系,在海底捞基因的影响下引入合伙人制度,提升了销售体系效率,2024年将考核方式转向增量利润激励,渠道管理逐渐企稳。随着海底捞门店经营回暖,调价影响减弱,关联方预计贡献稳步修复。颐海对于产品研发的组织模式也进行了多次迭代,2018年推出产品项目制,2021年设立创新委员解决统筹问题和品类均衡问题,2021年后公司注重产品中长期生命,2022年后创新委员同步管理产品研发方向对应的生产工厂以加强研发与生产端链接,提升新产品开发效率,并逐步开始拓展B端、海外渠道。

投资建议:颐海国际的组织经历多轮变革迭代,研发机制具有创新基因,核心竞争力突出。根据我们的预测,24-26年收入分别为66.3/72.6/79.1亿元,同比增加7.8%/9.5%/9.0%,24-26年公司实现归母净利润7.8/8.9/10.0亿元,同比-8.6%/14.1%/12.3%;实现EPS0.75/0.86/0.96元;当前股价对应PE分别为18.1/15.9/14.1倍,若给予公司2025年17-18XPE,则对应股价16.71-17.69HKD,对应市值173-183亿元,较现价有9%-20%溢价空间。首次覆盖,给予优于大市评级。

风险提示:激烈竞争导致产品价格下降;原材料成本大幅上涨;海外拓展不及预期;新品效果不及预期。

证券分析师: 张向伟(S0980523090001)

联系人: 王新雨

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指 V 型反转，消费领涨、红利强势

市场表现：今日（20250227）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。纺织服装、食品饮料、商贸零售、轻工制造、银行行业表现较好，通信、计算机、综合金融、国防军工、电子行业表现较差。乳业、PTA、海南自贸港、宠物经济、锂电电解液等概念表现较好，光模块（CPO）、微软合作商、光通信、服务器、通讯设备精选等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 86 只股票涨停，有 12 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.72%，昨日跌停股票今日收盘收益为 1.35%。今日封板率 80%，较前日提升 12%，连板率 20%，较前日下降 11%。

市场资金流向：截至 20250226 两融余额为 19149 亿元，其中融资余额 19032 亿元，融券余额 117 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 10.4%。

折溢价：20250226 当日 ETF 溢价较多的是创新药 ETF 华泰柏瑞，ETF 折价较多的是中证 2000ETF 增强。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250226 当日大宗交易成交金额为 14 亿元，近半年以来平均折价率 5.09%，当日折价率为 7.38%。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 0.59%，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 1.09%，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 5.64%，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 9.46%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 3.45%，处于近一年来 82%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 2.16%，处于近一年来 85%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.07%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 20.32%，处于近一年来 9%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焦点科技、沃尔德、普门科技、翔楼新材、华如科技、京北方、华锐精密、宝通科技等，焦点科技被 139 家机构调研。20250227 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是汉宇集团、巨轮智能、深桑达 A、博实结、万马股份、利源股份、一博科技、纳微科技、飞龙股份、富岭股份等，机构专用席位净流出较多的股票是卓翼科技、中大力德、宁波华翔、粤宏远 A、夏厦精密、中百集团、众辰科技、盛通股份、天玑科技、达意隆等。陆股通净流入较多的股票是深桑达 A、中大力德、万马股份、利源股份、一博科技、飞龙股份、奥泰生物、宝通科技、动力新科等，陆股通净流出较多的股票是恒为科技、云赛智联、巨轮智能、云从科技-UW、宁波华翔、博实结、纳微科技等。

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	677.42	-0.43	ICE 布伦特原油	72.53	-0.67
白银	7907.00	-0.20	铜	76880.00	-0.20
铝	20545.00	-0.14	铅	17125.00	0.08
豆一	4069.00	0.34	锌	23515.00	-0.19
豆粕	3488.00	0.92	镍	124700.00	0.72
玉米	2148.00	0.51	锡	257280.00	-2.26
螺纹钢	3260.00	0.55	SR503	6020.00	-0.14

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	100.0	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
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
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
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
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

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
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
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	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
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
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03
301108.SZ	洁雅股份	4571.77	8120.98	100.00	2024-12-03
301198.SZ	喜悦智行	5394.00	10000.00	100.00	2024-12-02
688230.SH	芯导科技	4500.00	6000.00	100.00	2024-12-02
688112.SH	鼎阳科技	7600.80	10666.67	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	43239.49	-0.445804	52.74	52.74	52.74	52.74	42.81
德国 DAX 指数	22550.89	-1.067030	77.05	5.96	17.07	28.44	43.78
法 CAC40 指数	8102.52	-0.508355	-0.24	2.47	13.43	1.93	45.29
恒生指数	23718.29	-0.292754	5.05	17.43	20.99	41.25	69.13
沪深 300 指数	3968.11	0.206400	0.99	3.95	1.56	13.54	66.74
美国 SP500 指数	5861.57	-1.586451	-4.18	-2.50	-2.28	15.42	48.60
纳斯达克综合指数	18544.42	-2.782872	-7.10	-4.12	-2.70	15.64	53.71
日经 225 指数	38256.17	0.298356	-1.09	-3.31	0.31	-2.50	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	270.0000	0.5137	无数据	300750.SZ	宁德时代	270.0000	0.5137	无数据
2	601138.SH	工业富联	21.9600	-3.5573	无数据	601138.SH	工业富联	21.9600	-3.5573	无数据
3	688008.SH	澜起科技	83.6800	2.4737	无数据	603501.SH	韦尔股份	147.9000	-0.3973	无数据
4	603501.SH	韦尔股份	147.9000	-0.3973	无数据	601318.SH	中国平安	51.6200	0.0000	无数据
5	601318.SH	中国平安	51.6200	0.0000	无数据	000858.SZ	五粮液	132.7500	2.2727	无数据
6	000858.SZ	五粮液	132.7500	2.2727	无数据	002241.SZ	歌尔股份	30.3000	2.6075	无数据
7	002241.SZ	歌尔股份	30.3000	2.6075	无数据	688041.SH	海光信息	169.9900	3.0242	无数据

8	688041. SH	海光信息	169.9900	3.0242	无数据	002475. SZ	立讯精密	44.5800	-0.8231	无数据
9	002261. SZ	拓维信息	35.2500	-6.1502	无数据	002261. SZ	拓维信息	35.2500	-6.1502	无数据
10	002594. SZ	比亚迪	375.5000	0.9137	无数据	002594. SZ	比亚迪	375.5000	0.9137	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	6881. HK	中国银河	8.6200	-0.01598174	150496.23	1810. HK	小米集团-W	53.1000	-0.05683837	1955967.33
2	9868. HK	小鹏汽车-W	86.7500	0.06181151	187751.59	9988. HK	阿里巴巴-W	135.7000	-0.00876552	481819.58
3	2800. HK	盈富基金	无数据	无数据	216634.25	0981. HK	中芯国际	57.8000	0.00696864	448260.84
4	2015. HK	理想汽车-W	127.8000	-0.00699301	219243.29	0700. HK	腾讯控股	495.4000	-0.01216351	430943.90
5	0941. HK	中国移动	78.7500	-0.00316456	235491.62	3690. HK	美团-W	172.8000	-0.00803674	228622.59
6	3690. HK	美团-W	172.8000	-0.00803674	304240.21	2015. HK	理想汽车-W	127.8000	-0.00699301	190551.07
7	0981. HK	中芯国际	57.8000	0.00696864	502183.91	9868. HK	小鹏汽车-W	86.7500	0.06181151	186010.24
8	0700. HK	腾讯控股	495.4000	-0.01216351	540314.10	0941. HK	中国移动	78.7500	-0.00316456	177236.28
9	9988. HK	阿里巴巴-W	135.7000	-0.00876552	820803.75	6881. HK	中国银河	8.6200	-0.01598174	99246.14
10	1810. HK	小米集团-W	53.1000	-0.05683837	1969600.91	0883. HK	中国海洋石油	17.8400	0.00450450	62685.82

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