

晨会纪要

数据日期: 2025-02-26	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)	3380.21	10955.64	3959.94	11933.75	3083.28	1126.82
涨跌幅度(%)	1.02	0.93	0.87	0.97	1.23	2.16
成交金额(亿元)	7478.87	11904.57	3864.58	4098.36	5869.36	1934.24

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-特殊再融资债发行近半

行业与公司

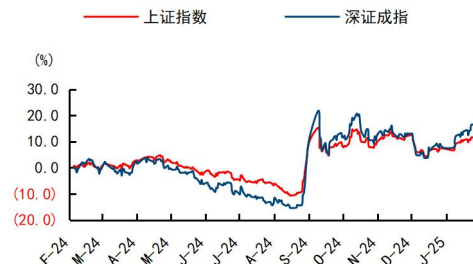
安徽合力(600761.SH) 深度报告: 引领电动化、国际化, 智慧物流打开新成长空间

海澜之家(600398.SH) 深度报告: 大众男装龙头, 打造京东奥莱新物种

金融工程

金融工程日报: A股单边上行, 券商午后拉升、钢铁强劲反弹

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27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	23787.93	3.27

基金指数 02月27日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3226.89	0.00
股票基金指数	10205.53	-0.72
混合基金指数	9505.25	-0.89

汇率 02月27日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	-0.28
美元兑人民币	7.26	0.14
美元兑港币	7.77	0.0
美元兑日元	149.09	0.04

非流通股解禁 02月27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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-特殊再融资债发行近半

国债净融资+新增地方债发行第8周（2/17-2/23）2491 亿，第9周（2/24-3/2）848 亿。截至第8周（2/17-2/23）累计1.6 万亿，远超过去年同期。

国债第8周（2/17-2/23）净融资628 亿，第9周（2/24-3/2）-1049 亿。截至第8周（2/17-2/23）累计超九千七百亿，远超过去五年同期。

新增一般债第8周（2/17-2/23）503 亿，第9周（2/24-3/2）288 亿。截至第8周（2/17-2/23）累计1763 亿，超过去年同期。

新增专项债第8周（2/17-2/23）1360 亿，第9周（2/24-3/2）1917 亿。截至第8周（2/17-2/23）累计4051 亿，超过去年同期。特殊新增专项债已发行805 亿，1 月发行150 亿，2 月至今655 亿。

土地储备专项债已发行424 亿。2 月18 日北京市发行约117 亿新增专项债用于土地储备，2 月28 日，广东发行307 亿用于“回收闲置存量土地”。

特殊再融资债第8周（2/17-2/23）3335 亿，第9周（2/24-3/2）2427 亿。截至第9周（2/24-3/2）累计9542 亿，发行进度48%。

城投债第8周（2/17-2/23）净融资335 亿，第9周（2/24-3/2）预计-268 亿。截至本周城投债余额约10.9 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

◆ 安徽合力(600761.SH) 深度报告:引领电动化、国际化，智慧物流打开新成长空间

国企叉车龙头，海外营收快速增长。公司是国内叉车双寡头之一，业务包括工业车辆整机、零部件、后市场、智能物流系统四大板块，实控人为安徽国资委。公司持续推进国企改革，健全经营机制，业绩稳步增长，2018-2023 年公司营收/净利润 CAGR 分别为 12.56%/17.01%。

叉车行业呈现电动化、锂电化趋势。全球电动叉车渗透率由 2013 年的 27%提升至 2023 年的 68%。国内电动叉车渗透率虽已大幅提升，但相较欧洲仍有差距，且国内价值量较高的平衡重叉车电动化率偏低，未来仍有发展空间。海外方面，目前欧洲、北美等海外地区主要以铅酸电池为主，锂电池具备质量轻、能量密度高等特点，未来有望逐步替代铅酸电池。预计全球锂电叉车渗透率将由 2022 年 20%增长至 2030 年 50%。

中国叉车出海仍有较大成长空间。2023 年中国叉车企业全球销量市占率（除中国区域）约 29.61%，但中国叉车出口以价值量较小的 III 类叉车为主，而价值量较高的 I 类叉车出口占比较低，因此从销售额市占率角度看，国内叉车海外市占率仍然较低，未来仍有较大成长空间。此外，目前海外电动叉车主要为铅酸里电动叉车，中国在锂电叉车方面具有全产业链优势，未来有望借锂电化趋势加速出海。

引领电动化、全球化，智能物流打开新成长空间。电动化方面，公司先后入股宁波力达、浙江加力增强电动仓储叉车竞争力，入股鹏成新能源、和鼎机电布局工业车辆电池产业。全球化方面，目前公司已建立 7 大海外中心，在全球 100+个国家和地区建立了 300+家销售代理网络。智能物流方面，公司目前已形成 8 大类、22 个品种、超 100 种型号的产品矩阵，2023 年智能物流营收同比增长 42%，AGV 销量同比增长 127%。2025 年 2 月，安徽叉车集团与华为签署深化合作协议，在数字化转型、智能物流、人工

智能开展合作，此次合作有望增强公司在智能物流领域竞争力。

盈利预测与估值：公司系国内叉车行业龙头，充分受益电动化、全球化发展，业绩有望稳步增长。考虑到当前国内宏观经济疲软，我们下调 2024-2026 年归母净利润至 14.22/16.48/19.04 亿元（前值为 15.32/18.08/21.38 亿元），对应 PE 13/12/10 倍，公司合理估值为 24.05-27.75 元（对应 25 年 PE 为 13-15 倍），维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；国际贸易摩擦风险；行业竞争加剧；新技术与产品开发的风险；原材料价格波动的风险；汇率风险。

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

◆ 海澜之家(600398.SH) 深度报告:大众男装龙头，打造京东奥莱新物种

公司概况：大众男装龙头品牌集团，线下门店超 7000 家。海澜之家是我国男装第一大品牌集团，连续多年稳居男装市占率第一，2023 年收入 215 亿元，其中主品牌收入占比 77%，此外还有团购定制业务及新品牌矩阵；分渠道看，线下直营/加盟/电商/团购分别占 17%/53%/15%/11%，截至 2024 年三季度末，公司总店铺数超 7100 个。股权结构集中，周氏家族合计持股 60%。公司历经三十余年发展，从品牌创立到男装龙头，再到多品牌零售巨头，2024 年再次开拓新增长曲线，斯搏兹实现并表、京东奥莱业务快速推进、打开未来成长空间。财务方面盈利稳定，ROE 较高，现金流充裕，分红率高。

海澜主品牌：产品迭代升级，渠道多元发展，品牌出海初具成效。中国男士鞋服市场规模大且平稳增长，非运动男装集中度持续提升。海澜之家作为大众男装龙头，市占率稳居第一且市场份额不断提升。参考日本经济低迷期大众性价比消费崛起，优衣库保持较快增长，海澜之家与优衣库定位定价相似。海澜的渠道和供应链管理具有特殊性，其加盟商类直营管理模式提升渠道管控和库存调配效率；主品牌供应链大约八成采用可退货模式，库存风险较低。成长性方面，海澜之家近年来不断完善直营与电商渠道布局，购物中心直营门店占比持续提升；电商此前规模相对较小，2024 年增长提速；同时拓展海外市场，2024 年底海外门店预计已经达到 90 家左右，且盈利水平好于国内。子品牌增长稳健，2023 年精简子品牌实现减亏增收。

新业务：转型零售商开辟运动赛道，打造“京东奥莱”新物种。2023 年海澜之家合资成立斯搏兹，持有其 40%股权，2024 年 4 月持股比例提升至 51%。斯搏兹业务主要包括京东奥莱线上+线下业务，以及阿迪 FCC 业务，其中：1) 阿迪 FCC 主要系海澜作为阿迪核心零售商，销售阿迪性价比产品线，2024 年门店大约已超过 400 家，2025 年有望再开出 300~400 家门店；2) “京东奥莱”由海澜之家集团和京东共同合作，以线上线下结合的方式开展折扣特卖业务，线上店铺为京东主站 APP 内的“京东奥莱官方旗舰店”，线下以城市购物中心为主要开店选址，2024 年 9 月江苏无锡江阴首店开出，2025 年 1 月春节前开出 10 家门店，门店面积均在 3000 平米以上；同时以轻资产模式运营，采取代销模式+租金流水扣点模式，盈利水平较高。长期来看，我国奥莱市场仍有较大空间，京东奥莱填补我国此前下沉市场城市奥莱空白，借助海澜之家丰富的下沉市场零售经验、渠道和目标客群积累，京东奥莱按长期乐观假设，开店空间在 1000 家以上，收入规模可超 200 亿。

风险提示：线下消费持续疲软、品牌形象受损、渠道拓展不及预期。

投资建议：主业有望企稳，斯搏兹未来增长可期。经历 2024 年宏观消费疲软的低谷期，在刺激内需政策以及出海和电商渠道带动下，2025-2026 年品牌业务增速有望企稳；斯搏兹的京东奥莱和阿迪 FCC 业务，预计未来 3-5 年都有新店快速开出，其中京东奥莱以轻资产、高盈利模式运营，预计增速和带来的利润贡献可观，我们预计 2024~2026 年归母净利润分别为 23.4/26.5/29.9 亿元，同比增速分别为 -20.7%/13.2%/12.7%；综合绝对估值和相对估值，预计合理的目标价格区间为 7.7~8.5 元，对于 2025 年 14-15x PE，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:A 股单边上行, 券商午后拉升、钢铁强劲反弹

市场表现: 今日(20250226) 市场全线上涨, 规模指数中中证 2000 指数表现较好, 板块指数中科创 50 指数表现较好, 风格指数中中证 500 价值指数表现较好。行业指数全线上涨, 钢铁、非银、房地产、综合、电新行业表现较好, 传媒、交通运输、石油石化、银行、农林牧渔行业表现较差。钢铁股精选、液态金属、BC 电池、减速器、PTA 等概念表现较好, 黄金精选、脑机接口、新冠抗原检测、摘帽、网络优化等概念表现较差。

市场情绪: 今日收盘时有 29 只股票涨停, 有 0 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走, 收盘收益为 2.73%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-3.98%。今日封板率 68%, 较前日提升 8%, 连板率 31%, 较前日提升 12%。

市场资金流向: 截至 20250225 两融余额为 19046 亿元, 其中融资余额 18932 亿元, 融券余额 114 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 10.1%。

折溢价: 20250225 当日 ETF 溢价较多的是证券 ETF 先锋, ETF 折价较多的是 G60 创新 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元, 20250225 当日大宗交易成交金额为 12 亿元, 近半年以来平均折价率 5.05%, 当日折价率为 4.34%。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 0.56%, 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 5.62%, 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 9.43%, 当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.96%, 处于近一年来 53%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 1.02%, 处于近一年来 51%分位点; 当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 13.30%, 处于近一年来 7%分位点; 当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 23.35%, 处于近一年来 5%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联影医疗、蜂助手、汇川技术、翔楼新材、华如科技、华锐精密、宝通科技、日发精机等, 联影医疗被 343 家机构调研。20250226 披露龙虎榜数据中, 机构专用席位净流入较多的股票是灿芯股份、新钢股份、中大力德、成都华微、兆威机电、蓝黛科技、力星股份、和而泰、智慧农业、佰仁医疗等, 机构专用席位净流出较多的股票是巨轮智能、卓翼科技、创新医疗、创世纪、汉宇集团、广电运通、夏厦精密、洪田股份、盛通股份、广合科技等。陆股通净流入较多的股票是和而泰、兆威机电、新钢股份、广合科技、洪田股份、创世纪、首都在线等, 陆股通净流出较多的股票是巨轮智能、广电运通、中大力德、众泰汽车、佰仁医疗等。

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	680.40	-0.92	ICE 布伦特原油	73.02	-2.35
白银	7923.00	-1.47	铜	77040.00	-0.03
铝	20575.00	0.34	铅	17110.00	0.11
豆一	4055.00	-0.66	锌	23560.00	-0.46
豆粕	3456.00	-2.09	镍	123800.00	-0.45
玉米	2137.00	-0.55	锡	263230.00	-0.04
螺纹钢	3242.00	-0.36	SR503	6029.00	0.29

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	43433.12	-0.431059	53.42	53.42	53.42	53.42	42.62
德国 DAX 指数	22794.11	1.712786	78.96	6.53	18.12	30.82	43.23
法 CAC40 指数	8143.92	1.153263	0.41	2.72	13.19	2.69	45.06
恒生指数	23787.93	3.273028	3.67	18.54	24.15	43.00	68.93
沪深 300 指数	3959.94	0.873500	0.50	3.31	3.11	14.66	66.88
美国 SP500 指数	5956.06	0.013601	-3.06	-2.37	-1.08	17.48	47.82
纳斯达克综合指数	19075.26	0.256854	-4.89	-4.40	-0.52	19.39	52.21
日经 225 指数	38142.37	-0.249544	-2.61	-4.48	-0.77	-2.78	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	688008.SH	澜起科技	81.6600	2.2796	无数据	688008.SH	澜起科技	81.6600	2.2796	无数据
2	300124.SZ	汇川技术	77.9800	4.7837	无数据	603501.SH	韦尔股份	148.4900	0.8764	无数据
3	002371.SZ	北方华创	464.2000	1.7915	无数据	300124.SZ	汇川技术	77.9800	4.7837	无数据
4	601689.SH	拓普集团	72.5000	0.5687	无数据	601689.SH	拓普集团	72.5000	0.5687	无数据
5	000977.SZ	浪潮信息	65.0800	0.1693	无数据	000977.SZ	浪潮信息	65.0800	0.1693	无数据
6	600036.SH	招商银行	41.4800	1.0968	无数据	600036.SH	招商银行	41.4800	1.0968	无数据
7	688041.SH	海光信息	165.0000	5.8371	无数据	688041.SH	海光信息	165.0000	5.8371	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1460.0100	0.4133	无数据	600519.SH	贵州茅台	1460.0100	0.4133	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	372.1000	-0.1047	无数据	002594.SZ	比亚迪	372.1000	-0.1047	无数据
10	002261.SZ	拓维信息	37.5600	0.5084	无数据	002261.SZ	拓维信息	37.5600	0.5084	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	9880.HK	平安法兴八一零A	98.3000	-0.02091633	100550.46	1810.HK	小米集团-W	56.3000	0.05827068	669787.30
2	9880.HK	优必选	98.3000	-0.02091633	100550.46	0700.HK	腾讯控股	501.5000	0.03444719	493668.39
3	0388.HK	香港交易所	361.2000	0.05061082	129235.52	0981.HK	中芯国际	57.4000	0.05904059	421719.34
4	1347.HK	华虹半导体	38.6000	-0.00387097	172688.09	9988.HK	阿里巴巴-W	136.9000	0.04823890	412664.46
5	2015.HK	理想汽车-W	128.7000	0.07698745	261526.59	0941.HK	中国移动	79.0000	-0.01434810	356942.93
6	0941.HK	中国移动	79.0000	-0.01434810	265524.92	3690.HK	美团-W	174.2000	0.09836066	316433.94
7	3690.HK	美团-W	174.2000	0.09836066	357344.49	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	211921.66
8	0981.HK	中芯国际	57.4000	0.05904059	474825.72	1347.HK	华虹半导体	38.6000	-0.00387097	180851.68
9	0700.HK	腾讯控股	501.5000	0.03444719	630329.12	2015.HK	理想汽车-W	128.7000	0.07698745	130611.61
10	1810.HK	小米集团-W	56.3000	0.05827068	851634.16	9880.HK	平安法兴八一零A	98.3000	-0.02091633	84179.97
11	9988.HK	阿里巴巴-W	136.9000	0.04823890	912155.32	9880.HK	优必选	98.3000	-0.02091633	84179.97

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