

晨会纪要

数据日期: 2025-02-19	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)	3351.53	10772.65	3940.16	11647.15	2989.32	1034.57
涨跌幅度(%)	0.81	1.46	0.69	1.75	2.76	2.31
成交金额(亿元)	6751.46	10458.73	3636.80	3724.06	5073.39	1571.03

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益专题研究: 资金观察, 货币瞭望——资金面压力略有缓解, 预计2月市场利率下行

固定收益周报: 政府债务周度观察-土地储备专项债开启发行

策略专题: AI 赋能资产配置——DeepSeek 对国信多元资产配置框架的优化

行业与公司

房地产行业专题: 香港楼市复盘与思考

机械行业周报: 制造成长周报(第1期)-宇树机器人线上首发即售罄, 全国低空交通一张网项目启动

公用环保 202502 第3期: 美国成立国家能源委员会, AI 如何赋能电力行业

巨化股份(600160.SH) 公司快评: 增资控股甘肃巨化新材料, 夯实国内氟化工龙头地位

中国海油(600938.SH) 公司快评: 渤中26-6、巴西Buzios7项目投产, OPEC+或推迟石油增产

中国石油(601857.SH) 公司快评: 煤岩气成为天然气增产新动能

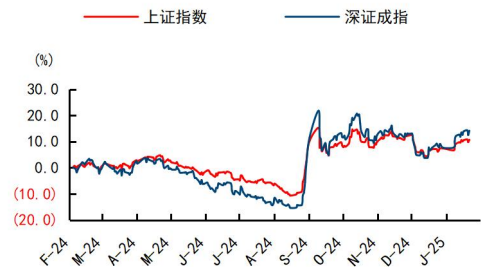
美团-W(03690.HK) 海外公司快评: DoorDash AI 布局提供发展借鉴, 外卖核心竞争力依旧稳固

盛弘股份(300693.SZ) 公司快评: 公司业绩稳步增长, 未来有望受益于数据中心需求增长

金融工程

金融工程日报: A股单边上行, 科技股全面反弹

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20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	22944.24	-0.14

基金指数 02月20日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3233.06	-0.07
股票基金指数	10009.31	-0.72
混合基金指数	9308.34	-1.04

汇率 02月20日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	-0.3
美元兑人民币	7.27	0.2
美元兑港币	7.77	-0.07
美元兑日元	152.07	0.18

非流通股解禁 02月20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

◆ 固定收益专题研究:资金观察,货币瞭望——资金面压力略有缓解,预计2月市场利率下行

Ø海外货币市场指标跟踪:美联储1月会议如期暂停降息,美债短期利率走势稳定; Ø国内货币市场指标跟踪——价:1月稳汇率压力下资金面偏紧,银行间和交易所回购利率均值大多上行。R001、GC001、R007 和 GC007 月均值分别上行 46BP、39BP、39BP 和 34BP; 短期债券收益率方面,1 年期短债收益率月均值大多小幅下行; Ø国内货币市场指标跟踪——量:1 月银行间和交易所隔夜成交量的占比均较上月下降; 1 月银行间购回债券余额同比月均值较上月有所下降; 预估 1 月和 2 月超额存款准备金率分别为 1.3%和 1.7%; 2 月资金瞭望:资金面压力略有下降,预计 2 月市场利率小幅下行;

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、陈笑楠(S0980524080001)、李智能(S0980516060001)、季家辉(S0980522010002)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益周报:政府债务周度观察-土地储备专项债开启发行

国债净融资+新增地方债发行第7周(2/10-2/16) 2733 亿,第8周(2/17-2/23) 2491 亿。截至第7周(2/10-2/16) 累计 1.3 万亿,超去年同期。

国债第7周(2/10-2/16) 净融资 2286 亿,第8周(2/17-2/23) 628 亿。截至第7周(2/10-2/16) 累计超九千亿,远超过去五年同期。

新增一般债第7周(2/10-2/16) 48 亿,第8周(2/17-2/23) 503 亿。截至第7周(2/10-2/16) 累计 1260 亿,低于过去两年。

新增专项债第7周(2/10-2/16) 400 亿,第8周(2/17-2/23) 1360 亿。截至第7周(2/10-2/16) 累计 2692 亿,略超去年同期。特殊新增专项债 1 月发行 150 亿,2 月至今共计 623 亿。

土地储备专项债开启发行。2 月 18 日,北京市率先发行约 117 亿用于土地储备的新增专项债。

特殊再融资债第7周(2/10-2/16) 1111 亿,第8周(2/17-2/23) 3335 亿。截至第7周(2/10-2/16) 累计超七千亿,发行进度超过 35%。

城投债第7周(2/10-2/16) 净融资 339 亿,第8周(2/17-2/23) 预计 114 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——DeepSeek 对国信多元资产配置框架的优化

项目概述:本项目聚焦原有 5 个短期资产配置模型“等权重”配置的局限性,接入 DeepSeek 实现“打分指示的股债强弱”指数的智能迭代优化,提升资产配置的前瞻性与决策有效性

优化过程:一是让 DeepSeek 进行静态学习,投喂短期模型逻辑以及底稿等核心信息,训练 DeepSeek;
二是让 DeepSeek 进行动态纠偏,挖掘历史数据中“先验权重”与“真实走势”的差异,迭代优化;
三是让 DeepSeek 进行推理应用,基于宏观指标预测值完成 2025 年全年的指数外推

优化结果:等权重平均组合五个短期模型结果,降维后胜率 38.52%; AI 赋能权重优化(DeepSeek-V3),胜率提升至 60.61%,实现显著优化

风险提示:模型过拟合风险;数据口径调整风险;AI 推理的不稳健性

证券分析师：董德志（S0980513100001）、王开（S0980521030001）、邵兴宇（S0980523070001）
联系人：郭兰滨

行业与公司

◆ 房地产行业专题：香港楼市复盘与思考

香港住宅始终紧缺，主要供应端受到制约。香港二战结束后人口增长、经济腾飞，虽然香港经济人口总量并不占优，但人均水平和经济密度均居于亚洲头部城市和地区前列。但香港的人均居住面积较小，自有住房率水平较低，主要供给受到土地约束和房企控制。客观来看，房地产市场的需求再大，如果能相应增加足够的供给，也不一定会产生短缺，为缓解“房荒”，政府先后主导推出了徙置大厦、廉租屋、“十年建屋计划”、“居者有其屋计划”、自置居所贷款等政策。

1997-2003 复盘：地产“泡沫”后金融危机时期的大调整。1997 年香港地产“泡沫”形成，1995 至 1997 年香港私人住宅价格涨幅最高达 100%。1997 年 10 月起，香港地产开始长达 6 年之久的下跌调整，价格调整六成有余。导致泡沫形成和调整的原因包括：供需严重失衡、房企经营高度集中、资产通胀过高等。为了挽救楼市，香港从 1998 年起推出多项措施，对楼市价格的下跌发挥了抑制作用，但未扭转楼市下跌趋势，2002 年香港重新指定房屋政策的方向，其宗旨是政府的角色将从积极干预退回原有的不干预的传统中。在地产下跌时期应对的措施包括：保卫汇率、抑制供给、租住公屋兴建计划、需求端政策放松等。

2003-2019 复盘：经济发展带来的主升浪。经过多年调整后，香港房地产市场于 2003 年见底并开始恢复性上涨，但未回到 1997 年高点水平就因美国次贷危机引发的全国金融海啸而终结。在 2009 年之后的十年中，香港地产进入大幅上涨阶段，私人住宅售价指数上涨 211%，主要原因包括：全球市场资金充裕、中国大陆经济蓬勃发展、土地资源严重短缺，开发商寡头垄断等。

香港宏观经济和房地产行业双向影响。地产业在香港经济中扮演者重要的角色，是仅次于金融及保险业、贸易及物流的第三大重要产业。观察香港的宏观指标，不管是长期人口增速还是短期经济增速，都和香港房价的同比数据呈现极强的关联性。由于房产不仅仅有居住属性，更被视为看涨的投资工具，而香港房价涨多跌少，资产增值潜力极大，香港居民有很高成意愿加杠杆投资房产。

投资建议：通过复盘香港，我们认为判断长周期地产的拐点，不能仅仅观察短期政策和供需预期的短期变化，还需要观察居民的偿付能力和经济发展的匹配程度。短期看，后续地产板块的行情演绎将取决于存量土地回收和城中村改造扩围等政策的落地进度及楼市量价修复的持续性。建议关注华润置地、中国海外发展等。

风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

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

◆ 机械行业周报:制造成长周报（第 1 期）-宇树机器人线上首发即售罄，全国低空交通一张网项目启动

行业动态：人形机器人-广东省省长王伟中调研深圳腾讯 Robotics X 实验室及多家机器人企业，强调推动核心部件突破与养老康复等场景应用；宇树科技人形机器人 Unitree H1（65 万元）和 G1（9.9 万元）线上首发即售罄；Appttronik 完成 3.5 亿美元 A 轮融资加速 AI 人形机器人量产。低空经济-峰飞航空获武汉 1.57 亿元 eVTOL 订单推动载人示范；江苏无锡设立 20 亿元专项母基金布局低空全产业链；全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络。

政府新闻：人形机器人-重庆市发布首批 12 个具身智能机器人“揭榜挂帅”项目，聚焦开源社区、汽车/笔电制造等开放场景及大模型技术攻关，推动与新能源汽车、低空经济协同发展；AI 基建-北京市政府发布《关于推动 AI 基础设施高质量发展的若干意见》，其中提到支持数据中心优化升级，以满足 AI 大模型训练等算力需求；低空经济-海南拟推 18 条低空经济措施，包括机场最高 2000 万元基建补贴及税

收优惠，设立产业投资公司拓展应用场景。

公司动态：人形机器人-2月10日，中鼎股份与浙江五洲新春集团股份有限公司签署了战略合作协议，围绕人形机器人部件总成产品领域展开深度合作；2月11日，天奇股份宣布与北京银河通用机器人有限公司签署《合资公司投资协议》，双方将共同出资设立天奇银河机器人有限公司（暂定名）；2月15日，浙江荣泰拟受让狄兹精密51%股权，狄兹精密专注于滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、车用丝杠、电缸、直线模组、精密对位平台等研发、生产和销售。AI应用/赋能-2月11日，安徽合力与华为签署深化合作协议，将在数字化转型、智能物流、人工智能、人才培养等新质生产力创新领域开展深化合作。

本周重点关注标的：冰轮环境、安徽合力、恒立液压、汇成真空、中泰股份。

行业投资观点

- 1、人形机器人：海外特斯拉人形机器人进展迅速，今年有望小批量量产，国内宇树科技、智元机器人、优必选等创新企业人形机器人产品快速迭代、蓬勃发展，优选卡位好的减速器、丝杠、传感器等环节以及价值量占比高的电机及核心关节环节，重点关注【绿的谐波】【鸣志电器】【汇川技术】【兆威机电】【雷赛智能】【恒立液压】【中坚科技】【德马科技】【金帝股份】【步科股份】等。
- 2、AI基建：AI需求推动数据中心持续增长，AI基建端燃气轮机作为主用电源受益于数据中心增量，制冷设备端也是数据中心基建核心受益环节，重点关注【冰轮环境】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】。
- 3、AI应用/赋能：安徽合力与华为签署深化合作协议，重点合作领域在数字化转型、智能物流、人工智能，AI赋能将带动无人叉车智能化程度进一步提升，推动智能物流/智慧工厂产业化进展加速，重点关注【安徽合力】。
- 4、低空经济：低空经济产业进展迅速基建先行，全国低空交通“一张网”项目启动，统一标准构建空管网络，整机和核心零部件（发动机/电机）会是产业发展核心环节，重点关注【应流股份】【宗申动力】。
- 5、光刻机设备：光刻机设备国产化率低，行业处于从0到1放量过程，高端真空镀膜设备国产化需求迫切，重点关注【汇成真空】。
- 6、智能焊接机器人：智能焊接在钢结构行业已开始从0到1放量，长期来看智能焊接机器人市场近千亿元。重点关注【柏楚电子】。
- 7、煤化工设备：新疆煤炭资源丰富+缓解能源安全问题，未来五年新疆煤化工项目投资或超5000亿元，投资1700亿元国家能源集团哈密能源项目已全面启动建设，设备环节占比近一半有望充分受益，重点关注【中泰股份】【航天工程】【川仪股份】【博隆技术】。

风险提示：行业下游需求不及预期，技术发展不及预期的风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、杜松阳（S0980524120002）

◆ 公用环保 202502 第3期：美国成立国家能源委员会，AI如何赋能电力行业

市场回顾：本周沪深300指数上涨1.19%，公用事业指数下跌0.17%，环保指数上涨0.84%，周相对收益率分别为-1.35%和-0.35%。申万31个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第28和第19名。分板块看，环保板块上涨0.84%，电力板块子板块中，火电下跌0.96%；水电上涨0.11%，新能源发电下跌0.09%；水务板块下跌0.29%；燃气板块下跌0.64%。

重要事件：美国总统签署行政令，正式宣布成立国家能源委员会。特朗普期望该委员会能够为其制定实现能源主导地位的战略建议，并全面参与联邦政府能源许可、生产、分配、监管和运输等各个环节的工作。该委员会还将通过简化程序、加强私营部门投资，以及创新来强化美国的能源主导地位。此外，该委员会还将致力于促进美国联邦政府与美国能源企业之间的合作，确保能源政策的连贯性和一致性。委员会将通过与能源利益相关者沟通协商，以扩大能源生产规模，并解决能源成本方面的难题。

专题研究：AI如何赋能电力行业。在电力行业中，AI是先进电力物联网的重要组成部分，可以提高发电、输电、配电、用电及管理全链条的运营效率，在发电侧可以预测风光出力，减少弃风弃光；在输配电侧可以提升电网调度能力，降低运营维护成本；在用电侧可以降低用电成本。而电力基础设施也是发展AI

的重要支撑，2022 年算力耗电量达到 460TWh，约占 2%，通过测算，预计我国 2028 年智能算力耗电量将达到 0.38 万亿 kWh。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际、国电电力以及区域电价较为坚挺的上海电力；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源以及区域优质海上风电企业广西能源、福能股份、中闽能源；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的电投产融；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有区位优势，量价张力较强的城市燃气龙头华润燃气，以及具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源。环保：水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境。欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）、刘汉轩（S0980524120001）

联系人： 崔佳诚

◆ 巨化股份(600160.SH) 公司快评:增资控股甘肃巨化新材料，夯实国内氟化工龙头地位

公司公告：2025 年 2 月 18 日晚，公司发布《浙江巨化股份有限公司关于增资控股甘肃巨化新材料有限公司实施高性能氟氯新材料一体化项目暨关联交易公告》。公告显示，巨化股份拟与控股股东巨化集团有限公司共同增资甘肃巨化新材料有限公司，将甘肃巨化注册资本由 1 亿元增至 60 亿元。其中公司认缴出资 42 亿元，占比 70%；巨化集团认缴出资 18 亿元（含巨化集团前期已出资 1 亿元），占比 30%。本次，公司与巨化集团拟实缴注册资本分别为 7 亿元和 2 亿元，将甘肃巨化实缴注册资本增至 10 亿元。本次增资后，公司将取得甘肃巨化控股权，并由其实施高性能氟氯新材料一体化项目，项目总投资 196.25 亿元。剩余出资，将根据本项目建设进度，由双方股东在 5 年内同比例实缴完毕。本项目拟建成年产 3.5 万吨四氟丙烯（R1234yf，多工艺路线）、年产 3 万吨聚四氟乙烯（PTFE）、年产 1 万吨聚全氟乙丙烯（FEP）装置及年产 90 万吨离子膜烧碱、年产 46 万吨一氯甲烷、年产 42 万吨甲烷氯化物、年产 40 万吨氯化钙、年产 19.8 万吨二氟一氯甲烷等相关配套装置。本项目建设有助于公司夯实在氟聚合物、第四代氟制冷剂（HFOs）上的龙头地位，巩固提升公司氟化工竞争优势。

国信化工观点：1) 增资控股甘肃巨化新材料，扩建氟聚合物与第四代制冷剂产能；2) 西部政策能源资源优势突出，项目可实现上下游一体化发展；3) 项目经济效益良好，有利于增强公司持续盈利能力，巩固公司氟化工行业龙头地位；4) 主流制冷剂品种价格价差持续上行，看好制冷剂长期景气度。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。从氟制冷剂行业格局来看，公司三代制冷剂配额居国内第一，并持续布局提升四代制冷剂产能，将直接受益制冷剂长期景气度提升。从氟精细化学品及氟材料行业来看，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来，公司制冷剂产品价格持续上涨，带动公司利润增长，考虑到 2025 年制冷剂价格或将持续上涨，后续新增产能的不断落地，我们维持公司盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 265.78/344.63/407.35 亿元；归母净利润分别为 19.99/30.58/34.73 亿元，同比增速分别为 111.8%/53.0%/13.6%；摊薄 EPS 为 0.74/1.13/1.29 元，对应当前股价对应 PE 为 33.53/21.96/19.23X。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 中国海油(600938.SH) 公司快评:渤中 26-6、巴西 Buzios7 项目投产，OPEC+或推迟石

油增产

根据中国海油官网报道，2025年2月7日，公司宣布绥渤中26-6油田开发项目（一期）已投产；2025年2月17日，公司宣布巴西Buzios7项目安全投产。

国信化工观点：

1) 渤中26-6油田开发项目（一期）投产，2025年实现高峰产量22300桶/天，全生命周期埋存二氧化碳约150万吨。渤中26-6油田位于渤海中部海域，是全球最大变质岩潜山油田，累计探明油气地质储量超过2亿立方米，得益于工程标准化成果应用，该油田从发现到投产仅用三年时间。渤中26-6油田开发项目（一期）平均水深约20米，主要生产设施为新建1座中心处理平台和1座无人井口平台，计划投产33口开发井，包括22口生产井，10口注气井，1口水源井，预计2025年将实现高峰产量约22300桶油当量/天，油品性质为轻质原油。作为公司渤海区域二氧化碳捕集利用示范工程项目之一，该项目采用先进的工艺技术捕捉分离原油开采伴生的二氧化碳，并回注地层驱油，同时实现增产与减排，预计全生命周期埋存二氧化碳约150万吨。中国海油拥有该项目100%的权益，并担任作业者。

2) 巴西Buzios7项目安全投产，原油产能达到22.5万桶/天，公司持有7.34%权益：Buzios油田位于巴西东南海域桑托斯盆地，作业水深1900-2200米，是世界最大的深水盐下油田，Buzios油田原油产量将于2025年下半年达到100万桶/天。Buzios7项目是该油田第6个投产项目，采用浮式生产储卸油装置（FPSO）+水下生产系统的开发方式，项目部署15口开发井，包括7口生产井、6口水气交替注入井、1口转注井和1口注气井。Buzios7项目所用FPSO是世界最大的FPSO之一，设计原油产能为22.5万桶/天，天然气处理能力为1200万方/天，储油能力140万桶。公司全资子公司CNOOC Petroleum Brasil Ltda. 持有Buzios油田一体化开发项目7.34%权益，作业者Petrobras持有88.99%权益。

3) OPEC+考虑继续推迟石油增产计划，油价有望维持中高区间：2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议决定将220万桶/日自愿减产计划再延长3个月至2025年3月底，随后这部分220万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量将从2025年4月至2026年9月底，在18个月时间内逐步恢复。北京时间2025年2月17日晚，有消息人士称OPEC+考虑推迟4月份的石油增产计划。根据OPEC、IEA、EIA最新2月月报显示，OPEC、IEA、EIA预测2025年全球原油需求增量分别为145万桶/天、110万桶/天、137万桶/天，均值较2024年的111万桶/天增加20万桶/天。截至2月17日，布伦特原油期货价格收于75.22美元/桶，WTI原油期货价格收于71.37美元/桶，我们认为随着全球降息周期开启，全球经济不断修复，石油需求温和复苏。供给端OPEC+继续维持减产力度，考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，油价有望继续维持中高区间。

4) 投资建议：我们维持对公司2024-2026年归母净利润1498/1564/1633亿元的预测，对应EPS分别为3.15/3.29/3.43元，对应A股PE分别为8.4/8.1/7.7x，对应H股PE分别为5.4/5.2/4.9x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 中国石油(601857.SH) 公司快评:煤岩气成为天然气增产新动能

中石油宣布煤层气公司全年生产煤岩气19.6亿立方米，同比增长90.4%。该公司全年总产量达到41.2亿立方米，同比增长20.96%。

国信化工观点：

1) 煤岩气是不同于煤层气的新类型非常规天然气：“十四五”之前我国煤层气勘探开发主要集中在1200m以浅煤层。“十四五”以来我国开始进入深层煤层气规模开发新阶段。在深层煤层气开发过程中，发现此类天然气与传统煤层气相比差异较大。1500米以深煤层的渗透率低、孔隙度低，长期被认为是煤层气开发的禁区。随着埋深增加，煤层温度、压力增加，而煤层对煤层气吸附的高温解吸效应超过压力增加对吸附的增强效应，会使其游离气比例随埋深的增加而逐渐增加。当埋深大于此煤层的“临界深度”后，游离甲烷气含量可能逐渐增加到总含气量50%以上。2003年专家将煤岩自身生成或其他气源运移而赋存于煤岩中，游离态和吸附态并存，游离气含量高，通过储层改造可快速产气并能获得工业化开采的烃类气体定义为煤岩气。

2) 煤岩气具备多种非常规天然气特点：煤岩气在储层类型上与煤层气相似，在天然气赋存特征上与页岩气相似，在开发方式上与页岩气、致密气相似。相较传统的煤层气，因煤岩储层埋深更深、保存条件更好，埋深超过 2000m 的煤岩气具有“高压、高温、高含气、高饱和、高游离”的 5 高特征。煤岩气地质特征的特殊性，决定了其在开发上与煤层气不同。以吸附态为主的煤层气被范德华力束缚，在地下水的压力封闭作用下，需通过长期规模排水降压，将储层压力降低至吸附气临界解吸压力以下，才可实现有效开发；而煤岩气游离气占比高，通过人工改善储层连通性，游离气在弹性势能作用下产出，储层压力降低后吸附气解吸形成接替，实现长期有效开发。

3) 煤岩气资源量大，开发潜力足，是公司天然气增产新动能：我国 2000m 以浅的煤层气地质资源量约为 30.05 万亿立方米，其中 1500~2000m 占 31.5%。我国尚未系统开展国家层面 2000m 以深煤岩气资源量评价，但据中国矿业大学研究成果，我国 2000m 以深煤岩气资源量非常丰富，29 个主要盆地（群）埋深大于 2000m 煤岩气资源量为 40.71 万亿立方米，远大于我国 2000m 以浅煤层气资源量。大吉煤岩气是中石油煤层气开发重点领域，以 2000 m 以深的 8#煤层为主力开发层，探明深部煤层气储量区 2 个，共提交探明储量 1121.62 亿立方米，目前正加速推进区块内其它 4 个井区储量评价工作，煤层气资源量有望成倍跃增。

4) 我国天然气市场化不断深化，天然气市场空间较为广阔。2023 年以来，国内天然气顺价工作提速，天然气市场活力进一步释放。2024 年我国天然气表观消费量 4261 亿立方米，同比增长 8%，2025 年天然气消费有望继续维持中高速增长。据中石化经济技术研究院预测，我国天然气消费平台为 6200 亿立方米，中长期维度我国天然气市场空间较为广阔。

投资建议：我们维持对公司 2024-2026 年归母净利润 1735/1863/2029 亿元的预测，摊薄 EPS 分别为 0.95/1.02/1.11 元，对于当前 A 股 PE 为 8.49/7.91/7.27x，对于 H 股 PE 为 5.91/5.51/5.06x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 美团-W(03690.HK) 海外公司快评:DoorDash AI 布局提供发展借鉴，外卖核心竞争力依旧稳固

1、2025 年 2 月 12 日，美国外卖配送龙头 DoorDash 发布 2024 年第四季度财报。

2、2025 年 2 月 11 日，京东黑板报公众号显示，京东外卖正式启动“品质堂食餐饮商家”招募，宣布 2025 年 5 月 1 日前入驻的商家，全年免佣金。

国信社服观点：

1) DoorDash 2024 年第四季度维持强劲增长，积极探索 AI 布局。DoorDash 于 2013 年成立，目前已成长为美国外卖配送市场绝对龙头，据 EarnestAnalytics 2024 年 11 月数据，公司市占率高达 63%，其次为优步 Eats (25%) 和 Grubhub (6.2%)。2024 年，DoorDash 收入 107.2 亿美元/+24%，期内 GAAP 净利润首次扭亏为盈达 1.23 亿美元，而去年同期亏损 1.54 亿美元。2024Q4 经营表现强劲，公司收入 28.7 亿美元/+25%，GAAP 净利润 1.41 亿美元，去年同期亏损 1.54 亿美元；第四季度总交易额 (GOV) 213 亿美元/+21%，总订单量达 6.85 亿/+19%，订单量&总交易额同比增速强劲。值得关注的是，2023 年起 DoorDash 持续加码 AI 布局，2023 年 8 月推出 AI 语音电话点餐服务，可在餐厅客流高峰期实现自主下单，提升餐厅的运营效率与销售额；以 DashAI（2023 年推出，内置 APP 的聊天机器人辅助搜索）、SafeChat+（2024 年推出，检测顾客和外卖小哥之间的交流是否存在辱骂或骚扰言论）为代表的 AI 工具则注重优化 APP 搜索与使用体验。我们认为 DoorDash 的 AI 布局思路也可为美团布局 AI 提供部分参考。

2) 京东入局外卖，但对美团影响相对可控。从商户资源看，京东外卖主推“品质堂食餐饮商家”、以头部连锁餐饮品牌为主，此类品牌天然拥有强流量，佣金以及广告收入贡献实际远低于长尾中小商家，故京东入局对美团基本盘冲击较为有限。且京东本地生活领域除京东秒送外，到店经验相对缺乏，商户资源的积累获取也需时间。其次从京东对于外卖业务定位看，与美团/饿了么均有独立 APP 不同，京东外卖仅设置在“秒送”页面下（与超市便利/急用数码栏目并列），外卖布局更多是京东丰富即时零售板块的新增布局，且后续是否会加大投入也有待观察。考虑到消费者对美团与饿了么路径依赖已经形成，京东外卖对用户心智占领效果也值得观察。综上，考虑到京东商户资源积累及外卖偏辅助性的定位，在

外卖市场格局较为稳定的当下，京东入局对美团龙头地位影响预计较为有限，且长线想要分得一杯羹也需大幅加大投入，因此我们依旧看好美团外卖业务核心竞争力加持下的发展。

3) 投资建议：我们维持公司 2024-2026 收入预测 3382/3914/4457 亿元，经调净利预测 430/522/585 亿元，对应 PE 为 23/19/17x。如上文所述，美团在外卖行业核心竞争力依旧稳固，短期暂未观察到有力的竞争对手，新入局者带来的股价短期扰动反而给与市场较好的买点。在 Deepseek 科技突破带动下，以恒生科技为代表的中国科技资产迎来重估行情，美团有望持续受益；其次，公司作为消费互联网代表，若未来消费企稳复苏，经营业绩进一步加速成长弹性可期，我们仍坚定看好公司平台全面挖潜成长，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济承压下行；外部行业竞争加剧；行业政策收紧；新业务投放增加等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张伦可（S0980521120004）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 盛弘股份(300693.SZ) 公司快评:公司业绩稳步增长,未来有望受益于数据中心需求增长

2月17日,盛弘股份发布2024年业绩快报,公司2024年实现营收30.37亿元,同比+14.6%,实现归母净利润4.26亿元,同比+5.7%。公司2024年归母净利率14%,同比-1.2pct。其中公司2024Q4实现营收9.42亿,同比+2.6%,环比+42%,实现归母净利润1.55亿,同比+19.7%,环比+74.2%,Q4实现归母净利率16.5%,同比+2.4pct,环比+3.1pct。

国信电新观点:1)公司未来有望受益于数据中心需求增长。公司披露电能质量设备产品包括有源电力滤波器APF、静止无功发生器SVG、动态电压调节器、不间断电源等。2024年12月公司中标山东移动电能质量补偿设备项目,主要服务于数据中心等项目工程,帮助解决数据中心的电能质量问题及突然断电等问题。目前,在全球人工智能需求的爆发的背景下,数据中心算力建设需求有望明显增长,根据Semi Analysis的预测,全球数据中心IT负载规模将从2023年的约49GW增长至2026年的96GW,其中90%的增长来自AI算力需求。2028年,全球数据中心累计负载将超过140GW,2023-2028年CAGR高达23%-25%,公司电能质量设备业务有望持续受益于数据中心需求增长。

2)公司充电桩业务发展迅速。公司披露2024年整体业绩增长主要得益于充电桩业务增长较快。根据中国充电联盟数据,2024年,国内充电基础设施增量为422.2万台,同比+24.7%。其中公共充电桩增量为85.3万台,同比-8.1%。海外方面,2024年欧盟27国公共充电桩新增量20.1万台,同比+17%;2024年美国公共充电桩新增量3.6万台,同比+12.5%。公司不断开拓充电桩业务海外市场,有望保持业绩增长。

3)储能业务有望迎来进一步增长。2024年下半年以来,在海外长期资金成本逐渐降低的背景下,海外储能装机开始呈现复苏态势。根据美国能源署(EIA)数据,美国2024年大储累计装机10.4GW,同比+64%,EIA估计美国2025全年将实现储能装机18.17GW,同比+75%。国内方面,储能装机需求延续高增长,根据中关村储能联盟数据,2024年中国储能新增装机43.7GW/109.8GWh,同比增长88%/115%,在全球储能行业持续增长的背景下,公司储能业务有望迎来进一步增长。

4)投资建议:维持盈利预测,维持优于大市评级。我们预计2025-2026年归母净利润5.49/6.53亿元,同比增速分别为29%/19%,PE估值为18/15倍。维持优于大市评级。

5)风险提示:上游原材料大幅涨价;充电桩行业竞争加剧;储能下游需求不及预期。

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

金融工程

◆ 金融工程日报:A股单边上行,科技股全面反弹

市场表现:今日(20250219)大部分指数处于上涨状态,规模指数中中证2000指数表现较好,板块指数中北证50指数表现较好,风格指数中中证500成长指数表现较好。机械、电子、综合金融、计算机、

汽车行业表现较好，煤炭、银行、石油石化、钢铁、电力公用事业行业表现较差。宇树机器人、人形机器人、新型工业化、半导体硅片、PEEK 材料等概念表现较好，央企煤炭、港口精选、银行精选、央企银行、航运精选等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 119 只股票涨停，有 4 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.66%，昨日跌停股票今日收盘收益为 1.09%。今日封板率 83%，较前日提升 28%，连板率 26%，较前日提升 11%。

市场资金流向：截至 20250218 两融余额为 18622 亿元，其中融资余额 18514 亿元，融券余额 108 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 9.4%。

折溢价：20250218 当日 ETF 溢价较多的是软件龙头 ETF，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，20250218 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 4.97%，当日折价率为 4.46%。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 0.14%，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 1.27%，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 5.61%，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 9.29%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 1.45%，处于近一年来 60%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 0.22%，处于近一年来 61%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 5.83%，处于近一年来 48%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.77%，处于近一年来 55%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奥来德、宇信科技、长盛轴承、乐心医疗、首都在线、云从科技-UW、臻镭科技、斯菱股份等，奥来德被 117 家机构调研。20250219 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是华虹公司、美年健康、三丰智能、金桥信息、三变科技、双林股份、奥比中光-UW、新希望、星源卓镁、汉威科技、合力科技、实益达、丰茂股份、贝瑞基因等，机构专用席位净流出较多的股票是润建股份、宏景科技、冀东装备、巨轮智能、杭州柯林、长盛轴承等。陆股通净流入较多的股票是双林股份、三丰智能、华虹公司、东华软件、长盛轴承、新希望、海兰信、巨轮智能、拓维信息、汉威科技、润建股份、帝奥微、路维光电、三江购物等，陆股通净流出较多的股票是浙文互联、金桥信息、浙版传媒、华胜天成、烽火通信、首开股份等。

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	686.32	1.08	ICE 布伦特原油	75.84	0.82
白银	8097.00	0.88	铜	77000.00	0.27
铝	20650.00	0.29	铅	17035.00	-0.78
豆一	3978.00	0.35	锌	23965.00	0.31
豆粕	3469.00	1.01	镍	123780.00	-0.16
玉米	2176.00	-0.41	锡	261600.00	-0.32
螺纹钢	3247.00	0.52	SR503	6035.00	0.21

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	44627.58	0.159893	57.64	57.64	57.64	57.64	41.48
德国 DAX 指数	22433.63	-1.798551	76.13	7.32	17.69	31.25	42.05
法 CAC40 指数	8110.54	-1.170040	0.84	5.19	12.18	4.40	45.25
恒生指数	22944.24	-0.141752	4.96	17.15	16.68	42.02	71.46
沪深 300 指数	3940.16	0.699700	0.51	3.35	-0.92	15.75	67.21
美国 SP500 指数	6144.15	0.237700	1.52	2.45	3.83	22.74	45.90
纳斯达克综合指数	20056.25	0.074796	2.06	2.17	5.62	27.13	49.66
日经 225 指数	39164.61	-0.269389	0.51	1.85	1.95	1.80	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	600839.SH	四川长虹	11.7900	2.7899	无数据	600839.SH	四川长虹	11.7900	2.7899	无数据
2	002050.SZ	三花智控	34.5900	5.8770	无数据	002050.SZ	三花智控	34.5900	5.8770	无数据
3	603501.SH	韦尔股份	157.9600	10.0000	无数据	300059.SZ	东方财富	23.8200	2.1003	无数据
4	300059.SZ	东方财富	23.8200	2.1003	无数据	002352.SZ	顺丰控股	41.2500	2.1040	无数据
5	002352.SZ	顺丰控股	41.2500	2.1040	无数据	300124.SZ	汇川技术	72.5600	8.7367	无数据
6	603986.SH	兆易创新	127.5100	3.2720	无数据	603986.SH	兆易创新	127.5100	3.2720	无数据
7	688041.SH	海光信息	137.3700	-0.0727	无数据	688041.SH	海光信息	137.3700	-0.0727	无数据

8	600036.SH	招商银行	41.9800	-0.1665	无数据	600036.SH	招商银行	41.9800	-0.1665	无数据
9	000333.SZ	美的集团	71.4500	-0.6259	无数据	000333.SZ	美的集团	71.4500	-0.6259	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	358.5000	0.6401	无数据	002594.SZ	比亚迪	358.5000	0.6401	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	2228.HK	中国节能海 东青	7.7100	0.18981481	113943.65	0700.HK	腾讯控股	497.8000	-0.01132075	421160.40
2	2228.HK	晶泰控股-P	7.7100	0.18981481	113943.65	0981.HK	中芯国际	51.8000	0.08368201	388080.83
3	3690.HK	美团-W	167.7000	-0.03007519	124315.26	1810.HK	小米集团-W	49.4500	0.02169421	362305.10
4	0941.HK	中国移动	80.7500	0.00310559	128338.66	9988.HK	阿里巴巴-W	124.1000	-0.01741884	359393.73
5	9880.HK	平安法兴八 零 A	98.4000	0.13494810	162057.61	3690.HK	美团-W	167.7000	-0.03007519	257457.05
6	9880.HK	优必选	98.4000	0.13494810	162057.61	1347.HK	华虹半导体	38.3000	0.22953451	188941.50
7	1024.HK	快手-W	58.9000	0.00255319	168621.77	9880.HK	平安法兴八 零 A	98.4000	0.13494810	152608.93
8	1347.HK	华虹半导体	38.3000	0.22953451	262420.92	9880.HK	优必选	98.4000	0.13494810	152608.93
9	0981.HK	中芯国际	51.8000	0.08368201	385713.67	2228.HK	中国节能海 东青	7.7100	0.18981481	118833.92
10	1810.HK	小米集团-W	49.4500	0.02169421	416679.61	2228.HK	晶泰控股-P	7.7100	0.18981481	118833.92
11	0700.HK	腾讯控股	497.8000	-0.01132075	488874.56	1024.HK	快手-W	58.9000	0.00255319	87367.09
12	9988.HK	阿里巴巴-W	124.1000	-0.01741884	642366.48	0941.HK	中国移动	80.7500	0.00310559	67065.13

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