

晨会纪要

数据日期: 2025-01-20	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)	3244.37	10256.39	3829.67	10981.64	2759.25	968.27
涨跌幅度 (%)	0.07	0.93	0.45	0.88	1.51	0.24
成交金额 (亿元)	4697.41	7131.86	2921.75	2660.20	3239.76	922.88

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数与前次持平

行业与公司

传媒互联网周报: 字节跳动或推出情感陪护大模型，春节档预售票房表现良好

商贸零售行业专题: 折扣零售系列之奥特莱斯行业专题——城市奥莱的展望与综合奥莱的进阶

通信行业周报 2025 年第 3 周-英伟达推进 CP0 (光电共封装) 技术，运营商 2025 年重视卫星布局

家电行业周报 (25 年第 3 周): 12 月家电社零增长 39%，出口保持较高景气

非银行业专题: 如果特朗普再度放松金融监管? -特朗普 1.0 金融监管政策复盘与 2.0 展望

电子行业周报: 台积电 4Q24 收入接近指引上限，看好半导体行情持续性
特锐德 (300001.SZ) 财报点评: 2024 年业绩快速增长，电力设备出海加速推进

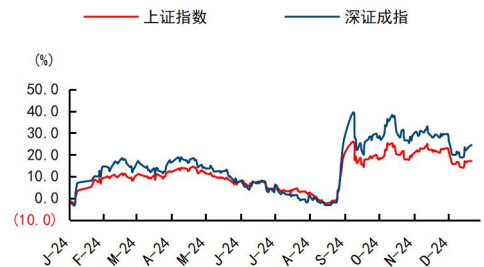
金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-广发中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析——央企为基，坚守红利，把握港股央企+红利投资机遇

金融工程周报: ETF 周报-上周新成立 16 只 ETF, 中证 1000ETF 和光伏 ETF 领涨

金融工程日报: 市场冲高回落尾盘收涨，创业板指领涨

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 01月21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	19925.81	1.74

基金指数 01月21日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3231.92	-0.01
股票基金指数	9658.59	0.75
混合基金指数	8945.92	0.64

汇率 01月21日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	1.4
美元兑人民币	7.26	-0.82
美元兑港币	7.78	-0.07
美元兑日元	155.63	-0.43

非流通股解禁 01月21日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
赛为智能	18	0.08	2016/07/27
经纬电材	27	0.16	2016/07/27
新界泵业	10	0.04	2016/07/27
华邦健康	5	0.00	2016/07/27
佰利联	78	0.13	2016/07/28
中科创达	8	0.08	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数与前次持平

国信周频高技术制造业扩散指数与前次持平。截至 2025 年 1 月 11 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 52.2,与前次持平。从分项看,丙烯腈价格上涨,航空航天行业景气度上行;动态随机存储器价格下跌,半导体产业景气度下行;丙烯腈、六氟磷酸锂、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,航空航天、新能源、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格 320 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 9650 元/吨,与上周持平;动态随机存储器(DRAM)价格 0.7730 美元,较上周下跌 0.011 美元/片;晶圆(Wafer)价格最新一期报 2.43 美元/片,较上周下降 0.01 美元/片;六氟磷酸锂价格 6.25 万元/吨,与上周持平;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,1 月 14 日,基础设施每年将吸引直接投资约 4000 亿元,带动未来五年投资规模约 2 万亿元。四部门联合发布《关于促进数据标注产业高质量发展的实施意见》,从 13 个方面首次系统谋划数据标注产业,目标是到 2027 年,数据标注产业规模年均复合增长率超过 20%。

高技术制造业前沿动态上,1 月 13 日晚间,美国政府表示,将进一步限制人工智能芯片和技术出口,将世界划分为不同区域,以确保先进计算能力留在美国及其盟友之间。新规将限制向大多数国家出口的人工智能芯片数量,同时允许美国最亲密的盟友无限制地使用美国的人工智能技术,并维持对俄罗斯、伊朗和朝鲜的出口禁令。

风险提示:高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵;经济政策和产业政策干预;经济增速下滑。

证券分析师:邵兴宇(S0980523070001)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 传媒互联网周报:字节跳动或推出情感陪护大模型,春节档预售票房表现良好

传媒板块本周表现:行业上涨 6.21%,跑赢沪深 300,跑赢创业板指。本周(1.11-1.17)传媒行业上涨 6.21%,跑赢沪深 300(2.14%),跑赢创业板指(4.66%)。其中涨幅靠前的分别为天下秀、遥望科技、富春股份、佳云科技等,跌幅靠前的分别为华扬联众、皖新传媒、中文传媒、中南传媒等。横向比较来看,本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 2 位。

重点关注:AI 文生视频、情感陪伴模型持续突破,TikTok 停止在美服务,春节档电影预售开启。1)Kinetix 推出全新 AI 视频技术,可精准控制角色动作,此功能将在很大程度上简化动画创作流程;2)Runway 推全新 AI 图像生成器 Frames,打造电影级视觉表现;3)字节跳动或即将推出情感大模型,该模型最大的亮点在于其强大的情感识别与表达能力,能够精准捕捉文本中的细微情感线索并进行回复。4)美东时间 18 日深夜,TikTok 停止在美运营。5)春节档票房预售 19 日开启。截至 18 时,预售票房突破 1 亿元,其中《射雕英雄传》《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》表现较好。

本周重要数据跟踪:春节档临近,1 月票房持续回暖。1)本周(1 月 13 日-1 月 19 日)电影票房 3.25 亿元。票房前三名分别为《误杀 3》(10273.59 万,票房占比 31.5%)、《骗骗喜欢你》(6416.28 万,票房占比 19.7%)、《小小的我》(5270.16 万,票房占比 16.1%);2)综艺节目方面,《一路繁花》、《声生不息大湾区季》、《再见爱人 第四季》、《现在就出发第二季》和《奔跑吧茶马古道篇》排名居前;3)游戏方面,2024 年 12 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和腾讯&动视暴雪《使命召唤手游》。

投资建议：中长期关注 AI 应用及 IP 谷子布局机会，短期关注春节档票房情况。1) Kinetix 推出全新 AI 视频技术可精准控制角色动作、Runway 推出全新 AI 图像生成器 Frames、字节跳动推出情感大模型，持续看好 AI 应端机会，重点把握豆包产业链、AI 情感陪护/玩具及垂直应用领域（具体标的见正文投资建议部分）。微信小店上线“送礼物”功能，关注营销服务及电商代运营产业链；布鲁可认购火爆、IP 谷子产业景气度持续提升，看好 IP、运营、渠道等环节，核心推荐泡泡玛特、关注产业链其他个股机会（广博股份、姚记科技、奥飞娱乐等）。同时关注 VR/AR、数据要素、文化出海等泛科技主题方向主题；2) 春节档临近、供给恢复之下的影视板块底部复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视等）；景气度有望底部持续改善：游戏板块推荐恺英网络、巨人网络、吉比特等标的；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、哔哩哔哩等）；同时从高分红、低估值角度关注出版板块。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

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

◆ 商贸零售行业专题：折扣零售系列之奥特莱斯行业专题——城市奥莱的展望与综合奥莱的进阶

奥特莱斯：奥莱作为折扣零售业态的一种，通过利用供应链中存在的供需错配现象实现超低价采购并为消费者带来价值，因此一般更多聚焦服装鞋履等易于产生超额配货及库存的时尚类产品，也具备了较强的抗周期属性。截止 2023 年底国内已有奥莱门店 243 家，同时据中国百货商业协会预计，2019-2023 年奥莱市场规模 CAGR 达 10.1%，未来仍有望以 6.3% 增长至 2025E 的 2600 亿。整个行业头部化趋势明显，2023 年国内奥莱项目连锁化率近 70%，因此相对于传统百货购物中心呈现更为明显的龙头集中，以及相对易于异地复制扩张的特点。

城市奥莱：城市奥莱主要位于城市中心，通常以代销或是买断模式运营，由于城市奥莱毗邻正价店与品牌方博弈难度加大，同时更高租金等成本下销售能力要求更高，因此长期搭建成熟且灵活的采购买手体系是商业模式走通的关键。海外城市奥莱龙头 TJX，2024 财年拥有 4954 家门店，营收 542 亿美金，过去 20 年复合增速约 7%，其商品售价较正价店折扣率在 20%-60%，通过 1300 个买手为基础的机会型采购体系，在买断制模式下仍实现远低于行业的 55 天库存周转天数。国内由于特殊商业环境率先走出了唯品会为代表的线上奥莱模式，但随着当前线上流量红利的消退及获客成本的提升，线下特别是三四线城市的门店模型呈现吸引力，如近期加快扩张的京东奥莱借助多方合作优势共享，布局三四线城市奥莱，有望借势实现快速扩张。

综合奥莱：综合奥莱主要位于城市郊区，通过较大投入建设配套设施形成具备休闲游属性的购物+综合体。主要营收模式为联营扣点，由于成本摊销固定，企业通过推动出租率及销售额稳步提升，往往可以实现较大利润弹性。国内头部综合奥莱运营商中的百联股份，旗下青浦奥莱已经多年蝉联全国销售额第一，23 年销售额超过 60 亿，24 年上半年净利率达到 56%，此外公司正积极异地扩张，目前已有 9 家位于全国不同区域的奥莱门店；王府井同样将奥莱业务作为核心布局业态推动积极扩张，2023 年该业务实现收入 20.34 亿元，占比 16.64%；2024 年前三季度收入增速 4.37%，在各业态中表现领先。

投资建议：去年以来多家线下零售龙头积极调整变革，通过转型折扣化，完善高性价比商品，以实现客流及客单的有效提升。其中线下百货龙头以及服装特卖品牌龙头，依托原有供应链及区域品牌效应优势，结合自身业务特征积极向奥莱转型布局，有望在消费大环境承压背景下，实现逆周期的快速扩张。建议积极关注坚定布局打造全国综合型奥特莱斯扩张发展的百联股份等百货龙头企业。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）、曾光（S0980511040003）

◆ 通信行业周报 2025 年第 3 周：英伟达推进 CPO(光电共封装)技术，运营商 2025 年重视卫星布局

行业要闻追踪：英伟达加速推动 CPO（共封装光学）技术。1 月 16 日，《科创板日报》讯，英伟达将于 3 月的 GTC 大会推出 CPO（共封装光学）交换机新品，该 CPO 交换机预计将支持 115.2Tbps 的信号传输，

搭载 36 个光引擎。当前，台积电已验证 1.6Tbps 传输速率的小型通用光引擎，并正在测试 3.2Tbps 产品，预计试产工作顺利进行，8 月份即可量产。博通、Marvell、IBM、Intel、思科等巨头均在加速布局 CPO 技术。Lightcounting 预测，3.2T 的 CPO 端口预计在 2029 年将超过 1000 万个。CPO 技术将光引擎和交换芯片共同封装在一起，起到高集成度、降低成本、降低功耗的目的。该技术的兴起拉动了相关光器件产品的需求。

2025 年运营商重点投资算力、卫星互联网、低空经济。1 月 14 日，通信产业网数据显示，2024 年三大运营商投资总额 3340 亿元，同比下降 5.4%，预估 2025 年稳中略降。但结构性上看，（1）预计 2025 年运营商将持续加大 AI 智算投入，如构建万卡智算集群、扩大 400G 算力网络覆盖、加紧 AI 大模型训练迭代等，总投资规模或超 1000 亿元（2024 年投入约 800 亿元）。（2）卫星互联网、低空经济将成为运营商投资基础设施的新热点。2024 年运营商已经启动卫星通信/低空经济领域集采，包含卫星基站、卫星传输设备、卫星应急车、无人机设备等，卫星宽带和直连设备（D2D）服务一直备受运营商关注。1 月 17 日运营商财经官微报道，中国电信集团总经理梁宝俊调任中国星网集团任职。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 6.26%，沪深 300 指数上涨 2.41%，相对收益 3.84%，在申万一级行业中排名第 2 名。分领域看，光器件光模块、物联网控制器、光纤光缆表现较好。

投资建议：重视 AI 发展带动的产业机遇，关注卫星行业变化

（1）中短期视角，全球互联网云厂加大 AI 投入，并重视 CPO 等降本降耗核心技术发展。推荐关注相关算力基础设施：通信设备（中兴通讯等），光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、太辰光等）。运营商 2025 年重视卫星、低空布局，推荐关注卫星通信载荷相关供应商。

（2）长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年 1 月重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）

◆ 家电行业周报（25 年第 3 周）：12 月家电社零增长 39%，出口保持较高景气

本周研究跟踪与投资思考：国补政策下，家电零售需求持续强劲，12 月我国家电社零同比增长 39%。12 月我国家电出口额增长 14%，高基数下景气依旧。

12 月家电社零增速创新高，线上线下表现强劲。据统计局数据，12 月我国家电和音像器材类限额以上零售额 1133 亿元，同比增长 39.3%，增速创下今年以来新高。家电社零自 8 月以旧换新政策逐步实施以来，增速迈入 20%以上高增区间，零售需求表现强劲。分品类看，大家电及清洁电器零售额增长较快。空冰洗线上零售额分别增长 35.0%/15.4%/12.8%，线下分别增长 99.6%/136.8%/68.2%；厨房小电有所回暖；扫地机线上线下同比增长翻倍。

12 月家电出口环比提速，白电表现领先。据海关总署发布的数据，11 月我国家电出口额达到 603 亿元，同比增长 14.3%，增速环比 11 月（+9.2%）有所回温。在 2023 年 12 月的高基数（+19.0%）下，我国家电出口延续高景气，凸显出我国家电产业领先全球的竞争实力。复合 3 年来看，12 月家电外销额较 2021 年 12 月复合增长 5.1%，排除海外库存扰动带来的基数影响，我国家电外销增长相对稳健，外销需求并未透支，预计后续仍能实现良好增长。分品类看，空冰洗等主要品类延续较快增长趋势。12 月空冰洗出口额增速分别为 35.3%/16.8%/14.5%，风扇出口额增长 31.8%，增速领先行业；电视机出口额增长 8.5%，吸尘器出口额增长 7.3%，增长较为稳健。

2024 年家电零售额突破 9000 亿元，彩电及清洁电器在产品升级下增速领先。据奥维云网推总数据，2024 年我国家电全品类（不含 3C）零售额 9071 亿，同比增长 6.4%，历史首次突破 9000 亿。其中清洁电器和彩电增长最快，2024 年彩电零售额达到 1271 亿/+15.7%，清洁电器零售额达到 423 亿/+24.4%，预计主要系国补政策下，Mini LED 电视和扫地机需求迎来更强爆发，其中 Mini LED 电视 2024 年线上线下均实现 200%以上增长，在电视中的零售额占比一举超过 30%。2024 年空调零售额 2071 亿/-2.1%，冰箱冷

柜零售额 1587 亿/+9.7%，洗护零售额 1166 亿/+9.8%，厨卫大电零售额 1764 亿/+5.7%，厨房小家电零售额 609 亿/-0.8%，环境电器零售额 108 亿/+2.7%。2024 年升级趋势较为明显的品类，如平嵌冰箱、高速吹风机、一级能效等均实现高速增长，品质升级有望长期引领家电行业增长。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.11%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、+3.5%至 9243/2665.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比+1.0%至 4100 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别+3.41%/+0.33%/-1.71%。海外天然气价格：周环比+9.8%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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

联系人： 李晶

◆ 银行业专题：如果特朗普再度放松金融监管？-特朗普 1.0 金融监管政策复盘与 2.0 展望

核心结论。2024 年美国大选特朗普获胜，全球将迎来特朗普政府 2.0 时代，本篇报告复盘其上一届任期中（简称为 1.0 时代）金融监管政策改革及后果，并试图展望特朗普新一届任期中（简称为 2.0 时代）新政可能的方向及效果。我们认为，特朗普 2.0 时代可能会采取比特朗普 1.0 时代更大胆的放松金融监管举措，且相比于 1.0 时代可能会更关注大银行以及沃尔克规则等领域。

美国金融监管背景简介。历史上，美国金融监管呈现从强化到放松的轮回。受美国“分权与制衡”原则的影响，美国采取其特有的“双轨多头”的金融监管模式。2008 年金融危机后，美国在国际社会的质疑和国内各界的压力下进行了自“大萧条”以来最为重大的金融监管改革——2010 年奥巴马政府出台了《多德-弗兰克法案》以及极为严格的沃尔克规则，开始强化监管。

特朗普 1.0 任期复盘。特朗普 1.0 政府于 2018 年出台了《放松监管法案》，部分放松了《多德-弗兰克法案》的限制，尤其在减轻中小银行的监管负担方面取得了实质性成果。其主要内容体现在以下四个方面：（1）为消费者获取抵押贷款获得便利；（2）降低中小银行的监管标准和要求；（3）调整系统重要性金融机构的认定标准及监管要求；（4）重申金融消费者权益保护。从结果而言，《放松监管法案》现实效果或不及预期。从影响来看，短期内新法案的结构性去监管为中小银行“减负”，长期看对中小银行的监管放松却间接成为硅谷银行等银行倒闭的导火索。

特朗普 2.0 新政展望。我们认为特朗普放松金融监管的三层原因可能在于：（1）认为过多的监管阻碍了经济增长；（2）向华尔街进行利益输送；（3）提升美国金融业的全球竞争力。特朗普卸任后，拜登在任时做出了一系列加强金融监管的改革尝试，但相对无果而终。全球将迎来特朗普政府 2.0 时代，我们预测：（1）特朗普 2.0 时代可能会采取比特朗普 1.0 时代更大胆的放松金融监管举措；（2）本轮改革可能会更关注大银行以及沃尔克规则等领域；（3）由于 2023 年银行倒闭后加强监管的趋势，除了加密货币等一些特定领域外，立法变化可能不再会发生。最后，我们还对特朗普 2.0 时代金融监管改革重点政府机构和人员进行了分析。

风险提示：美国政坛发生风险事件；美国经济下行风险超预期；国际地缘形势变化超预期；历史经验不代表未来。

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

联系人： 刘睿玲

◆ 电子行业周报：台积电 4Q24 收入接近指引上限，看好半导体行情持续性

AI 强化半导体景气上行力度，看好半导体行情持续性。过去一周上证上涨 2.31%，电子上涨 4.08%，子行业中电子化学品上涨 5.43%，元件上涨 2.80%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技上涨 5.13%、5.40%、0.49%。我们认为，当前时点，以半导体为代表的电子产业周期仍处在销量周期上行的前期、企业盈利能力仍有改善空间；以语音交互为核心的 AI 端侧应用正处在大规模商业化的临界点，创新催化

频发；以增量资金共识为体现的半导体指数投资规模仍有进一步增长潜力，权重标的配置型需求增加。因此，2025年在“宏观政策周期、产业库存周期、AI创新周期”共振上行的情况下，电子行业有望迈入估值扩张大年。据SIA数据，2023年中国占全球半导体销售额的29%，但本土企业的供应比例仅7%，自给率仍偏低；相比AI云侧，国内半导体企业将在AI端侧创新中实现更高的市场参与度，两者共振奠定了行业成长的确定性和空间，基本面上行趋势中看好半导体行情持续性。

美国政府一周新增两项禁令，荷兰政府收紧半导体设备出口。1月13日美国政府宣布对人工智能芯片实施新的管控措施，对约120个国家设定出口配额，而对日本、英国和荷兰在内的18个美国盟友和合作伙伴将被免除新规限制。1月15日，美国BIS对14/16nm及以下逻辑芯片实施全球管控，该类芯片在2025/27/29年分别满足晶体管数量少于300/350/400亿个，并由可信赖的OSAT厂封装。荷兰政府方面，宣布将从4月1日起针对有限数量的先进半导体生产技术收紧出口，“特定测量和检查设备”出口将需许可证，某些ASML光刻机出口管制调整到与美国一致。海外持续趋严的半导体限制，将不断刺激国产自主可控，我们建议关注半国产导体相关公司：中芯国际、华虹公司、北方华创、中微公司、拓荆科技、茂莱光学、福晶科技、富创精密等。

台积电4Q24收入接近指引上限，预计未来五年AI加速器营收CAGR约45%。台积电4Q24营收268.8亿美元(YoY +37.0%，QoQ +14.4%)，接近指引上限，其中HPC营收环增19%，占比53%，智能手机、汽车营收分别环增17%、6%，占比35%、4%；毛利率59.0%；预计1Q25收入250-258亿美元(YoY 32%-37%，QoQ -7%至-4%)，毛利率57%-59%。台积电维持对AI需求乐观展望，预计2025年营收增长约25%，从2024年开始的五年，整体营收CAGR达20%，其中AI加速器营收CAGR约45%。我们认为，AI仍是半导体增量主线，继续推荐中芯国际、恒玄科技、乐鑫科技、杰华特、澜起科技、圣邦股份、德明利等。

2024年全球电视代工市场出货量同比增长超5%。据洛图科技，12月全球Top10专业电视ODM工厂出货量同比增长6%，2024年全球电视代工市场出货量同比增长超5%。其中KTC（康冠科技）12月电视ODM出货量超过90万台，排名第二，2024年全年出货量约1030万台，同比增长29%，排名第三；AMTC（兆驰股份）12月出货量75万台，排名第五，2024年全年出货量约1220万台，同比增长13%，排名第二。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方A等。与此同时，LCD产业的崛起增强了国产电视品牌及ODM的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

马斯克公开Optimus产能计划，看好AI和机器人发展。上周马斯克在CES接受专访时，对未来科技发展做出大胆预测。他坚信AI发展迅猛，3~4年内可完成绝大多数认知任务。Optimus机器人计划大幅增产，其自动驾驶技术也将取得关键突破，在产能规划上，特斯拉计划在2025年生产数千台人形机器人Optimus，若初期特斯拉工厂内测顺利，预计2026年将产量提高至2025年的10倍，即5万-10万台，2027年将进一步提高50万台以上。建议关注特斯拉和智能驾驶相关标的：世运电路、蓝思科技、东山精密等。

周专题：AR智能眼镜发展势如破竹，光学显示系统成决胜关键。AR技术是一种将真实世界信息和虚拟世界内容相结合的技术，主要产品形态分为AR智能眼镜、抬头显示器(AR-HUD)和AR手持设备等。AR设备出货量近年呈现逐年增长态势，预计2023-2027年CAGR将达37.7%，具有广阔市场空间。AR整机中光学显示单元占据成本43%，是最核心的部分。AR智能眼镜光学显示系统决定了未来能否量产以及大规模推广速度，其中微显示方案中LCOS量产技术较为成熟，Micro LED或为未来发展趋势；光学方案中光波导方案或将成为必然趋势，反射光波导和衍射光波导各有千秋，正在争相脱颖而出。

重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、立讯精密、鹏鼎控股、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、春秋电子、东山精密、光弘科技、京东方A、景旺电子、四川九洲、福立旺、闻泰科技、永新光学

半导体：中芯国际、恒玄科技、乐鑫科技、翱捷科技、长电科技、杰华特、圣邦股份、伟测科技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、赛微电子、德明利、江波龙、佰维存储、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、士兰微、华润微、天岳先进、纳芯微

设备及材料：北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、詹浏洋（S0980524060001）、张大为（S0980524100002）、李书颖（S0980524090005）

联系人： 连欣然

◆ 特锐德(300001.SZ) 财报点评:2024 年业绩快速增长，电力设备出海加速推进

公司发布 2024 年业绩预告，利润实现大幅增长。公司公告 2024 年预计实现归母净利润 8.35-9.33 亿元，同比增长 70%-90%；预计实现扣非归母净利润 6.95-7.93 亿元，同比增长 72%-97%。公司 2024Q4 预计实现归母净利润 3.88-4.87 亿元，同比增长 44%-81%，环比增长 53%-92%；预计实现扣非归母净利润 3.10-4.08 亿元，同比增长 35%-78%，环比增长 38%-81%。2024 年公司“智能制造+集成服务”以及电动汽车充电网两大板块盈利能力均实现显著提升。

公司电动汽车充电网业务经营持续向好。截至 2024 年底，公司运营公共充电终端超过 70 万台，其中直流充电终端超过 42 万台。2024 年公司全年充电量超过 130 亿度，同比增长超过 40%。2024 年公司与 ENEOS 成立合资公司拓展充电网建设，与逸安启签署 5.28 亿元充电站销售与服务合同。公司不断提升产品技术水平和充电网运营能力，大力推动 SaaS 服务、微电网、虚拟电厂等增值业务发展，平台优势进一步得到体现，充电网业务持续保持良好高质量发展势头。

公司智能制造+集成服务业务实现高质量增长，海外布局加速推进。2024 年公司电力设备产品累计中标额和合同额均突破 130 亿，同比增长超 30%。公司持续加大技术深耕和产品创新，提升产品的标准化、模块化、数字化水平，产品订单规模快速增长。同时，公司围绕客户价值精耕细作，产品生产效率持续提升、生产成本持续优化，盈利能力稳中有升。2025 年 1 月 16 日，公司公告与沙特国家电网签署了约 7 亿元高压移动式变电站供货与安装合同，电力设备业务海外布局取得新进展。公司国际市场战略布局持续深化，高盈利海外客户占比有望持续提升、或对盈利能力产生积极影响。

风险提示：电网投资不及预期；新能源车销量不及预期；行业竞争加剧风险。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司电力设备业务增长迅速、特来电经营持续向好，我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.85/12.18/15.32 亿元（原预测为 7.58/10.45/13.47 亿元），同比+80%/+38%/+26%，EPS 分别为 0.84/1.15/1.45 元；动态 PE 分别为 28/20/16 倍。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-广发中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析——央企为基，坚守红利，把握港股央企+红利投资机遇

港股高性价比叠加政策环境利好，把握央企+红利主题投资机遇

港股估值处于历史低位，吸引资金持续流入：港股自 2021 年年中以来经历了一轮较大级别的回撤，当前主要股指估值均处于历史低位。恒生指数市盈率和市净率分别处于 2010 年以来 17.33%、14.40%分位点；AH 股溢价指数为 142.39%，港股相较于 A 股具备一定优势，港股投资性价比凸显。南向资金 2024 年持续流入港股市场，全年净流入超过 8000 亿元，内地资金持续看好港股市场后市的表現。

央企为基，政策加码，央企红利风格行稳致远：央企以约 7%的占比贡献了全 A 市场 34%的营收与 21%的净利润，是经济的“稳定器”与“压舱石”。央企的估值长期低于民企和市场平均水平，同时央企上市公司在分红水平、分红连续性与增长性方面表现更为优秀，股息率长期也更高。近年来政策持续加码，推动央企国企改革与鼓励上市公司分红，利好央企红利风格。

利率下行背景下，股息率更高的港股红利更具优势：当前十年期国债到期收益率接近 1.6%，红利策略具有“类固收”属性，在低利率期间红利策略的性价比相对较高。港股红利相较 A 股红利具有更高的股息率，投资更具优势。

中证国新港股通央企红利指数（931722.CSI）投资价值分析

中证国新港股通央企红利指数（931722.CSI）发布于 2023 年 9 月 13 日，中证国新港股通央企红利指数由国新投资有限公司定制，从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映港股通范围内股息率较高的央企上市公司证券的整体表现。市值偏向中大盘，行业以及个股较为集中，在石油石化、通信、煤炭等行业上占比较高，大金融占比较低，长期表现优于港股宽基指数，防御属性较为明显。

广发中证国新港股通央企红利 ETF（520900）产品投资价值分析

广发中证国新港股通央企红利 ETF（基金代码：520900，场内简称：红利 ETF 港股）是广发基金发行的、以跟踪中证国新港股通央企红利指数为目标的 ETF，基金经理为霍华明先生。该产品成立于 2024 年 6 月 26 日，并于 2024 年 7 月 10 日上市，为市场上首批跟踪中证国新港股通央企红利指数的 ETF 产品，为投资者布局港股央企红利主题提供了良好的配置工具。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请详细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周新成立 16 只 ETF，中证 1000ETF 和光伏 ETF 领涨

ETF 业绩表现

上周（2025 年 01 月 13 日至 2025 年 01 月 17 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 3.03%。宽基 ETF 中，中证 1000ETF 涨跌幅中位数为 5.35%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 4.41%，收益最高。按主题进行分类，光伏 ETF 涨跌幅中位数为 5.40%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 92.15 亿元，总体规模增加 826.74 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 43.81 亿元；按板块来看，周期 ETF 净申购最多，为 9.86 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 3.75 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，中证 1000ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，A500、AI、周期、中证 500、光伏、科技 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 498.95 亿元下降至 498.85 亿元，融券余额由前周的 21.29 亿份下降至 19.43 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和创业板类 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将无 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）

联系人：杨昕宇

◆ 金融工程日报：市场冲高回落尾盘收涨，创业板指领涨

市场表现：今日(20250120)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，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深300成长指数表现较好。电新、纺织服装、综合金融、轻工制造、医药行业表现较好，石油石化、煤炭、有色金属、建材、银行行业表现较差。PVC地板、高速铜连接、家纺、电路板、超宽带技术等概念表现较好，航运精选、毫米波、稀土、央企煤炭、EDA等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有79只股票涨停，有26只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为1.56%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.70%。今日封板率64%，较前日下降8%，连板率31%，较前日提升9%。

市场资金流向：截至20250117两融余额为18248亿元，其中融资余额18148亿元，融券余额101亿元。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9.0%。

折溢价：20250117当日ETF溢价较多的是集成电路ETF，ETF折价较多的是创新100ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到15亿元，20250117当日大宗交易成交金额为7亿元，近半年以来平均折价率4.64%，当日折价率为8.64%。近一年以来上证50、沪深300、中证500、中证1000股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为0.05%、1.74%、6.30%、10.91%，当日上证50股指期货主力合约年化升水率为1.00%，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0.46%，处于近一年来62%分位点；当日中证500股指期货主力合约年化贴水率为4.07%，处于近一年来65%分位点；当日中证1000股指期货主力合约年化贴水率为7.02%，处于近一年来68%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稳健医疗、兆威机电、海达尔、华工科技、民士达、软通动力、同力股份、万通液压等，稳健医疗被152家机构调研。20250120披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是汇洲智能、康强电子、远东股份、钧崴电子、粤桂股份、科泰电源、华联股份、华塑科技、国华网安、东晶电子等，机构专用席位净流出较多的股票是三德科技、实益达、挖金客、沃尔核材、奕东电子、瑞可达、万和电气、骏创科技、新宏泽、铖昌科技等。陆股通净流入较多的股票是沃尔核材、瑞可达、长盛轴承、远东股份、汇洲智能、莲花控股、洪田股份、奕东电子、铖昌科技、万和电气等，陆股通净流出较多的股票是巨轮智能、遥望科技、华邦健康、五洲新春、粤桂股份、强达电路、汇鸿集团等。

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	636.56	-0.54	ICE 布伦特原油	80.79	-0.61
白银	7739.00	-1.41	铜	75510.00	-0.93
铝	20390.00	-0.02	铅	16715.00	0.11
豆一	3945.00	0.25	锌	24200.00	1.25
豆粕	3040.00	1.50	镍	127890.00	-0.10
玉米	2196.00	0.18	锡	248180.00	-0.02
螺纹钢	3260.00	-0.48	SR503	5824.00	-0.35

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	99.4	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.03	-0.06	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
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
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	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
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16

000737. SZ	南风化工	104599. 31	169128. 73	100. 00	2024-12-16
300678. SZ	中科信息	381. 96	12858. 48	5. 95	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
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
301179. SZ	泽宇智能	9900. 00	13200. 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
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
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
301003. SZ	江苏博云	1662. 59	5826. 66	100. 00	2024-12-02
001317. SZ	三羊马	5040. 00	8004. 00	100. 00	2024-12-02
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
688049. SH	炬芯科技	3111. 46	12200. 00	100. 00	2024-11-29
605296. SH	神农集团	34939. 30	40022. 90	100. 00	2024-11-27

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	43487. 83	0. 775605	53. 61	53. 61	53. 61	53. 61	42. 56
德国 DAX 指数	20990. 31	0. 415818	64. 79	5. 55	6. 78	26. 79	42. 25
法 CAC40 指数	7733. 50	0. 308051	4. 38	6. 31	1. 58	4. 90	47. 46
恒生指数	19925. 81	1. 745042	5. 57	1. 04	-4. 22	30. 16	82. 29
沪深 300 指数	3829. 67	0. 454700	2. 87	-2. 49	-2. 43	17. 12	69. 15
美国 SP500 指数	5996. 66	0. 999101	2. 91	-0. 89	2. 65	26. 53	47. 03
纳斯达克综合指数	19630. 20	1. 509492	2. 44	-2. 38	6. 83	32. 13	50. 74
日经 225 指数	38902. 50	1. 173011	-0. 73	0. 51	-0. 20	8. 17	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	603259. SH	药明康德	56. 0300	5. 7170	无数据	603259. SH	药明康德	56. 0300	5. 7170	无数据
2	000858. SZ	五粮液	134. 3000	1. 5117	无数据	000858. SZ	五粮液	134. 3000	1. 5117	无数据
3	300502. SZ	新易盛	127. 6500	6. 8827	无数据	300502. SZ	新易盛	127. 6500	6. 8827	无数据
4	600036. SH	招商银行	40. 1200	-1. 4493	无数据	688041. SH	海光信息	133. 9000	1. 6087	无数据
5	000333. SZ	美的集团	74. 8900	0. 7263	无数据	600036. SH	招商银行	40. 1200	-1. 4493	无数据
6	600584. SH	长电科技	41. 6200	3. 0453	无数据	000333. SZ	美的集团	74. 8900	0. 7263	无数据
7	603893. SH	瑞芯微	144. 0000	3. 2924	无数据	600584. SH	长电科技	41. 6200	3. 0453	无数据

8	600183.SH	生益科技	29.0600	5.8652	无数据	603893.SH	瑞芯微	144.0000	3.2924	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	40.7900	4.1624	无数据	002475.SZ	立讯精密	40.7900	4.1624	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	284.4300	2.8308	无数据	002594.SZ	比亚迪	284.4300	2.8308	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	2318.HK	中国平安	42.7000	0.02398082	24080.91	0700.HK	腾讯控股	389.8000	0.02632965	292017.25
2	0939.HK	建设银行	6.1000	0.01328904	29076.71	0981.HK	中芯国际	39.4000	-0.00126743	267213.12
3	9880.HK	平安法兴八 零 A	59.3500	0.10111317	33830.89	3690.HK	美团-W	155.5000	0.05209743	191902.61
4	9880.HK	优必选	59.3500	0.10111317	33830.89	1810.HK	小米集团-W	34.7000	-0.00715308	186157.27
5	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	53624.69	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	155661.57
6	0883.HK	中国海洋石油	19.0800	-0.02653061	86874.65	9988.HK	阿里巴巴-W	84.5500	0.04705882	149806.30
7	1810.HK	小米集团-W	34.7000	-0.00715308	153860.80	0883.HK	中国海洋石油	19.0800	-0.02653061	134047.68
8	9988.HK	阿里巴巴-W	84.5500	0.04705882	167589.07	0939.HK	建设银行	6.1000	0.01328904	48206.61
9	3690.HK	美团-W	155.5000	0.05209743	180629.78	9880.HK	平安法兴八 零 A	59.3500	0.10111317	30608.76
10	0981.HK	中芯国际	39.4000	-0.00126743	301146.30	9880.HK	优必选	59.3500	0.10111317	30608.76
11	0700.HK	腾讯控股	389.8000	0.02632965	348040.49	0763.HK	中兴通讯	25.7500	0.00194553	17373.95

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