

晨会纪要

数据日期: 2025-01-15	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）	3227.11	10060.12	3796.02	10790.79	2694.05	977.66
涨跌幅度（%）	-0.42	-1.03	-0.64	-0.50	-1.20	-0.41
成交金额（亿元）	4662.16	7226.13	2788.50	2646.15	3290.23	938.99

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: 中观高频景气图谱（2025. 01）——石油板块景气上行

行业与公司

非金属建材行业周报: 建筑建材双周报（2025 年第 1 期）-关注建材板块布局机会，建筑把握重大工程主线

轻工制造行业周报（25 年第 2 周）-周思考：关于布鲁可的三问三答

电子行业月报: LCD 行业月报-以旧换新政策延续带动电视需求，1 月 TV 面板价格上行

电力设备新能源 2025 年 1 月投资策略: 数据中心电源需求有望持续升级，电网投资景气依旧

银行业专题：银行择股主线和逻辑：复盘和展望

食品饮料行业月报: 白酒板块 1 月投资策略：春节动销逐步起量，渠道演绎强者恒强

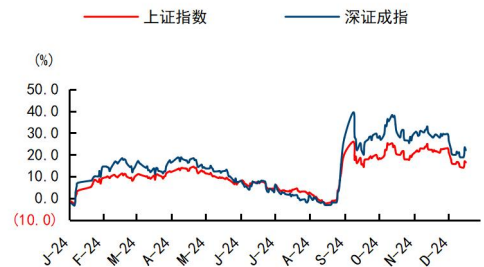
交通运输行业周报：中通快递 2024 年完成业务量 340 亿件，中远海控全年预计实现 491 亿元净利

广电计量(002967.SZ) 财报点评：：归母净利润同比增长 50%-81%，经营情况持续改善

金融工程

金融工程日报: 市场放量大涨，封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 01月16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	19286.07	0.34

基金指数 01月16日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3233.22	0.09
股票基金指数	9624.76	2.49
混合基金指数	8942.05	2.93

汇率 01月16日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.02	-0.17
美元兑人民币	7.33	-0.0
美元兑港币	7.78	-0.0
美元兑日元	156.47	-0.93

非流通股解禁 01月16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

◆ 策略专题:中观高频景气图谱(2025.01)——石油板块景气上行

截至 2025 年 1 月中旬,上游资源品行业景气上行、中游制造业景气分化:上游资源品方面,石油石化、基础化工、钢铁行业景气改善。中游制造业方面,电力设备、汽车行业景气提振,机械设备、建筑材料、建筑装饰行业景气下行。

下游消费行业景气分化:下游可选消费中,社会服务行业景气保持上行,轻工制造、家用电器、商贸零售行业景气下行;在必选消费中,医药生物行业景气提振,纺织服饰、农林牧渔和食品饮料行业景气下行。

支撑性服务行业 and 金融行业景气上行:支撑性服务行业中环保和交通运输行业景气上行;金融行业方面,银行和非银金融行业景气上行;TMT 行业中计算机和传媒行业景气下行。

风险提示:海外地缘冲突尚未缓解;美联储降息节奏和幅度的不确定性;市场情绪波动较大对行情演绎的冲击等。

证券分析师: 王开(S0980521030001)

联系人: 郭兰滨

行业与公司

◆ 非金属建材行业周报:建筑建材双周报(2025 年第 1 期)-关注建材板块布局机会,建筑把握重大工程主线

更加积极的财政政策可期,推动支持房地产政策落实落细。国务院新闻办公室 1 月 10 日下午举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会,财政部表示:1) 2025 年,财政部门将按照中央经济工作会议部署,实施更加积极的财政政策,持续用力、更加给力,打好政策‘组合拳’;2) 2025 年提高财政赤字率,将为今年经济发展注入更多动力,具体数据将在履行法定程序后,及时向社会公布;3) 实施近年来力度最大的一揽子化债方案,合计安排 12 万亿元政策资金,2024 年 2 万亿元置换额度已发行完毕,2025 年 2 万亿元置换债券已启动发行工作;4) 专项债支持收购存量商品房用作保障性住房的政策,财政部门正在配合相关行业主管部门抓紧研究,细化有关措施安排。

重点板块数据跟踪:水泥价格环比回落,玻璃玻纤价格多数维稳

水泥:一月上旬,国内水泥市场需求继续萎缩,全国重点地区企业出货率为 38%,华东、中南和西南地区企业出货率普遍降到 5 成左右,华北、西北少数仍在施工的区域企业出货率仅剩 2-3 成水平,受需求不断下滑影响,水泥价格继续走弱,本周全国 P.042.5 高标水泥平均价为 410.8 元/吨,环比-0.6%,同比+10.0%,库容比 57.6%,环比-1.5pct,同比-9.9pct;2) 玻璃:浮法玻璃多数区域玻璃价格维持稳定,周内两条产线冷修,产能整体小幅下降,近期玻璃加工厂以收尾项目为主,仍多刚需提货,节前浮法厂价格变动空间或不大,重点关注企业的移库政策,本周现货主流均价 1374.9 元/吨,环比-1.2%,重点省份库存 4002 万重量箱,环比-0.4%;光伏玻璃供需均有不同程度缩减,市场整体交投平稳,库存波动不大,短期预计市场稳定为主,场内观望情绪增加,本周 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12.0 元/平方米,环比持平,3.2mm 镀膜主流订单价格 19.5 元/平方米,环比持平,库存天数约 33.7 天,环比+0.73%;3) 玻纤:无碱粗纱市场价格整体以稳为主,多数厂成交有所转弱,临近年关多数下游陆续进入回款阶段,池窑厂当前挺价意向浓下,短期预计价格大概率稳定延续,电子纱市场价格主流报稳,目前下游深加工 CCL 订单无明显好转迹象,加之中长期供应压力尚存下,市场存观望心态,价格大概率弱稳运行,本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3730 元/吨,环比持平,同比上涨 18.5%;电子纱 G75 主流报价

8300-8500 元/吨，环比持平，电子布当前主流报价为 3.5-4.2 元/米，环比持平。

投资建议：

建材方面，目前建材板块仍处于底部区间，估值和持仓亦处于低位，政策定调积极有望带来估值修复，并推动后续基本面企稳改善，继续看好建材板块投资机会。推荐关注成长性较强、估值弹性较大的消费建材龙头三棵树、兔宝宝、北新建材、伟星新材、坚朗五金、东方雨虹、科顺股份；同时推荐供给端有积极变化，盈利预期有望改善的水泥玻璃龙头海螺水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团，以及玻纤龙头底部配置机会，推荐中国巨石、中材科技；其他细分领域关注专业照明领域龙头海洋王。

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）

◆ 轻工制造行业周报（25 年第 2 周）：周思考：关于布鲁可的三问三答

本周研究跟踪与投资思考：1 月 10 日，布鲁可于港股挂牌上市，公司是国内拼搭角色类玩具龙头，在细分市场市占率全球第三、国内第一，产品以拼搭角色类为主，核心客群为低龄儿童。本周我们对市场较为关注的少子化趋势下的行业负 beta、竞争格局与核心 IP 等问题作出探讨。

问题一：如何看新生儿减少趋势下的行业负 Beta？根据国家统计局，自 2016 年以来我国新生儿数量从 1786 万逐年下降至 2023 年的 902 万，市场担忧新生儿减少对玩具市场规模形成冲击。1）其一，基于我们对各细分年龄段人口规模进行的测算与预测，近 5 年新生儿减少带来的 5-14 岁人口规模的影响预计将发生在 2026 年及以后，考虑到 6-16 岁为布鲁可的核心客群，短期 1-2 年内受新生儿减少的负影响预计相对有限；2）其二，中长期看，行业仍存在着人均年消费提升、目标客群向高年龄段上移的逻辑，2023 年国内 0-14 岁人群的拼搭角色玩具平均年消费仅 25 元，此外随着角色 IP 从低龄的奥特曼向高龄的初音未来、名侦探柯南等拓展，有望量价齐升。

问题二：中国版乐高 OR 万代，布鲁可在与谁竞争？市场往往以乐高、万代作为布鲁可的对标竞争对手，并担忧布鲁可将如何在巨头盘踞的赛道中与大众熟知的外资品牌竞争，但无论是从产品、价位段或是目标客群，三者目前均有一定差异。以线上市场来看，1）灵动创想、奇妙积木 KEEPPLEY 与联梦合等国内玩具公司为布鲁可目前较为直接的竞争对手，体现为核心 IP 重叠度高且价位带比较接近。2）与万代仍有一定重叠度，但作为万代的平替，布鲁可有望凭借着其好而不贵的产品进一步抢占下沉市场份额。

问题三：如何看奥特曼 IP 占比过高的风险？由于奥特曼 IP 占布鲁可收入的比重近六成，且 2027 年国内授权即将到期，而后续的授权续约存在一定不确定性，因此市场对奥特曼 IP 占比过高存在一定担忧。我们认为，奥特曼 IP 的成功是公司有能力规模化高效率实现 IP 商业化的体现，随着自有 IP 英雄无限的发力，布鲁可奥特曼 IP 的收入占比已经从 2023 年的 63.5% 下降至 2024H1 的 57.4%；此外，目前公司已签约 IP 矩阵丰富，包括 2 大自有 IP 与 50 个授权 IP，后续若基于现有 IP 开发更多 SKU，有望复制奥特曼 IP 的成功，进一步减少对单一 IP 的依赖。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-2.23%，周相对收益-1.09%。家居板块：11 月家具类零售额同比+10.5%，9 月建材家居卖场销额同比-2.2%；上周 TDI 国内现货价上涨 100 元/吨，软泡聚醚市场价下跌 125 元/吨。浆价纸价：上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针叶浆持平、阔叶浆上涨 50 元/吨；溶解浆较上周持平；废纸现货价上涨 2 元/吨；成品纸方面，上周双胶纸市场价持平、双铜纸上涨 100 元/

吨，箱板纸市场价持平、瓦楞纸下跌 125 元/吨，白卡纸与白板纸价格持平。地产数据：11 月商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-27.3%/-40.1%/+4.2%，12 月 30 大中城市商品房成交面积同比+19.8%，12 月二手房成交面积同比+60.4%。出口数据：11 月我国家具与纸制品出口额增速分别为-2.6%/+1.1%。轻工消费：11 月潮玩动漫线上 GMV 同比+16.8%。

投资建议：随着政企双补在重点城市加速落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团；关注短期供给改善、需求旺季支撑纸价提涨落地，重点推荐太阳纸业，推荐业绩稳健、高分红率的精品纸包装龙头裕同科技；文娱板块推荐传统主业稳健、新业务快速成长的晨光股份；出口链关注跨境电商出海标的，推荐家具家居跨境出海龙头致欧科技，以及海外仓业务带动二次增长的乐歌股份。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

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

联系人： 李晶

◆ 电子行业月报:LCD 行业月报-以旧换新政策延续带动电视需求，1 月 TV 面板价格上行

行情&业绩回顾：2024 年 12 月至今面板(申万)指数下跌 5.48%，3Q24 中国主要 LCD 厂商平均毛利率同环比下滑

行情回顾：2024 年 12 月至今面板(申万)指数下跌 5.48%，跑赢深证成指 2.21pct，跑输上证指数、沪深 300 指数 0.73pct、0.78pct；其中 TCL 科技、彩虹股份分别上涨 1.92%、12.48%，京东方 A、深天马 A、龙腾光电分别下跌 2.33%、5.68%、18.82%。估值方面，截至 1 月 12 日 A 股面板行业总市值 5206.88 亿元，整体 PB（LF）为 1.51x，处于近五年的 54.9%分位。

业绩回顾：根据 Omdia 数据，11 月全球大尺寸 LCD 面板月度营收 55.70 亿美元，环比增长 5.73%，同比增长 9.71%，其中京东方、TCL 华星、惠科大尺寸 LCD 面板月度营收分别同比增长 11.52%、11.19%、5.11%。

3Q24 中国主要 LCD 厂商（深天马 A、TCL 科技、京东方 A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）平均毛利率同比下滑 0.77pct、环比下滑 0.56pct 至 14.91%，净利率同比提升 0.15pct、环比下滑 0.69pct 至 1.75%。

价格：12 月 65 寸 LCD TV 面板价格环比上涨，预计 1 月各尺寸 LCD TV 面板价格环比增长

电视：2024 年 12 月 32、43、50、55、65 英寸 LCD TV 面板价格为 36、62、101、126、173 美元/片，除 65 英寸 TV 面板价格环比 11 月上涨 0.6%外，各尺寸 LCD TV 面板价格较 11 月环比持平；Omdia 预计 1 月 32、43、50、55、65 英寸 LCD TV 面板价格为 37、63、102、128、175 美元/片，环比增长 2.8%/1.6%/1.0%/1.6%/1.2%。据 TrendForce，1 月国内以旧换新政策的延续带动电视需求，同时国际品牌客户即将启动新年度备货，预期整体需求维持稳定。因电视需求强于预期，面板厂产能在农历新年期间有可能不进行岁修调整，电视面板价格在较强需求下仍有上涨空间。

笔记本：2024 年 12 月 10.1 英寸（平板电脑）、14 英寸（笔记本电脑）、23.8 英寸（显示器）LCD IT 面板价格 16.4、26.2、44.1 美元，环比持平；Omdia 预计 1 月 10.1 英寸、14 英寸、23.8 英寸 LCD IT 面板价格分别为 16.4、26.2、44.1 美元/片，环比持平。

供给&需求：11 月全球大尺寸 LCD 面板出货面积同比增长 19.97%，其中 TV、Monitor、NoteBook、Tablet 出货面积同比增长

供给方面，我们预计 2024 年全球大尺寸 LCD 产能面积较 2023 年增长 2.31%，其中 1Q24、2Q24、3Q24、4Q24 产能分别环比变动+0.72%、+0.35%、+0.25%、-0.02%；预计 2025 年全球大尺寸 LCD 产能面积较 2024 年增长 0.21%，其中 1Q25、2Q25、3Q25、4Q25 产能分别环比变动-0.02%、-0.02%、0.00%、+0.16%。

需求方面，2024 年 11 月全球大尺寸 LCD 面板出货面积同比增长 19.97%，其中全球 LCD 电视面板出货面积同比增长 21.46%，全球 LCD 显示器面板出货面积同比增长 8.32%，全球笔记本电脑面板出货面积同比增长 23.43%，全球平板电脑面板出货面积同比增长 23.51%。

我们认为，LCD 行业产能逐步稳定，伴随海外厂商产线关停以及海外厂商产线出售，行业份额有望进一步集中，供给端在份额集中的优势下可以较好的调控 LCD TV 面板价格，行业周期属性逐步淡化，成长

属性显现，LCD 面板企业的盈利稳定性有望逐步强化。

投资建议：LCD 面板产业链重点推荐京东方 A 等

我们看好京东方 A 等国内面板龙头把握我国消费升级国产化的时代红利，凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。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、视源股份等。

风险提示

显示器件需求不及预期的风险；显示器件价格波动的风险；生产设备及原材料供应风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）

联系人： 连欣然

◆ 电力设备新能源 2025 年 1 月投资策略：数据中心电源需求有望持续升级，电网投资景气依旧

数据中心电源需求有望持续升级。近期，微软宣布在 2025 财年投资 800 亿美元建设 AI 数据中心，字节跳动发布自建数据中心变电站设计框架采购寻源公告，同时国内外政府纷纷出台政策鼓励数字经济和新型基础设施建设，AI 基础设施投资有望持续高增。伴随全球数字化进程的加速推进与数据中心市场的持续繁荣，作为关键环节的数据中心电源环节需求有望呈井喷之势。重点关注数据中心产业链核心企业【禾望电气】、【金盘科技】、【明阳电气】、【伊戈尔】。

电网投资景气依旧。国内方面，在新型电力系统发展背景下，随着主网侧新能源大规模接入和负荷侧市场化改革，我国配网投资有迎来新一轮景气周期。海外方面，全球能源转型、电网改造升级、用电增长驱动电网投资景气增长，我们认为随着全球 AI 数据中心规划增加，电网投资将得到持续增长。重点关注电网二次设备头部企业【国电南瑞】、【东方电子】、【四方股份】、【许继电气】。

风电迎接景气周期。国内方面，2025 年海陆装机有望迎来双重景气。7 月以来黑色原材料价格呈现下跌走势，大兆瓦零部件 25 年预计出现供给偏紧，关键零部件盈利有望得到修复，同时国内海上风电开工蓄势待发，2025 年有望进入密集开工期。海外方面，2025-2026 年欧洲海风招标有望进入窗口期，国内海缆、管桩头部企业有望受益。目前，国内陆风机组报价企稳复苏，出口订单增长，后续有望迎来业绩增长。重点关注海上风电装备龙头企业【东方电缆】、【天顺风能】、【大金重工】；风机龙头【金风科技】、【三一重能】等。

汽车以旧换新政策延续，25 年新能源车销量快速增长可期。近期，发改委、财政部将汽车报废更新补贴政策支持范围扩展至国四车型，同时推出汽车置换更新补贴，政策积极助推下 25 年国内新能源车销量有望快速增长。2025 年来看，我们认为头部企业份额将稳中有升，并争取国际市场更多主动权。材料环节，原材料采购成本相对平稳，企业存货减值压力基本释放，正极龙头凭借高压实铁锂、高镍三元等差异化产品集中份额和优化盈利；负极龙头凭借成本领先性和行业能耗标准巩固份额；电解液龙头盈利触底，海外布局加速；隔膜行业仍在出清过程中，未来竞争格局有望优化。在新产品创新方面，复合集流体量产提速，应用落地临近；半固态电池车端实现批量，固态电池继续优化成本并在低空场景率先应用。宁德时代引领二代钠电池在 2025 年正式亮相，在骁遥电池、储能等场景快速应用。重点关注【宁德时代】、【亿纬锂能】、【珠海冠宇】、【卧龙电驱】、【湖南裕能】。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王晓声（S0980523050002）、徐文辉（S0980524030001）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 银行业专题：银行择股主线和逻辑：复盘和展望

银行股投资收益可拆解为三部分：利润留存收益（即不考虑外源融资下的净资产增长率）、分红收益和估值变动。换言之，银行股持有收益主要取决于 ROE 和，即可分为“赚业绩的钱”和“赚估值的钱”；其中估值影响因素众多，包括 ROE 预期、无风险利率（）、风险溢价（ERP）。现实中，投资者在买入银行股时，一般又会将银行分为稳定股息类和高成长类，对于高股息银行，投资者往往将其视为类固收

资产，预期赚业绩增长的钱和无风险利率下降带来的价值重估收益；对于高成长银行，投资者往往预期赚业绩高增或风险溢价下降带来的估值提升的钱。

复盘：过去 3-4 年很少有银行能够凭借高成长性给投资者带来回报，投资回报主要来自于高分红银行的股息以及无风险利率下降后的价值重估。（1）过去十年维度，银行持有收益主要看 ROE，估值影响较小，但对部分中小银行形成了拖累；（2）过去三年和五年维度，大行同时赚业绩和估值提升的钱，中小银行收益不佳，主要受估值下降拖累。不过随着时间的拉长，估值变动对收益率的影响越来越弱；（3）大行中长期持有收益好于大多数中小银行，且大行收益稳定；中小银行持有收益且更易受估值变动的影响，波动较大，因此投资中小银行需审慎评估估值的变动。

展望：2025 年高分红和高成长主线都有机会。（1）业绩：2025 年上半年净息差继续下行，但降幅收窄，下半年有望企稳，此轮业绩下降周期进入尾声，但预计改善幅度有限。但中长期 ROE 中枢仍将有所下移，不过预计大行较长时间都会维持在 7%-8%。（2）无风险利率短期有所波动，但整体仍处在低位：2025 年稳增长政策持续发力，降准降息延续，不过当前利率已充分反映了此预期。伴随稳增长政策效果逐步显现，预计利率短期有所波动。但稳增长政策取得明显效果之前，预计利率仍处在较低水平；（3）风险溢价或将成为 2025 年投资主线之一：由于政策的积极转向以及 2025 年经济复苏的预期不断增强，投资者对高成长银行所要求的风险溢价将有所下降，利好成长银行估值修复。

投资建议：主线一：高股息主线。低利率环境下，高股息依然是中长期配置主线，持续推荐大行、招商银行。主线二：布局高赔率成长主线，静待经济复苏。重点推荐宁波银行、招商银行和常熟银行等。

风险提示：中美贸易冲突加剧、稳增长政策力度不及预期等都会冲击国内经济复苏，会带来银行业绩下滑，资产质量担忧加剧。

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

联系人：刘睿玲

◆ 食品饮料行业月报：白酒板块 1 月投资策略：春节动销逐步起量，渠道演绎强者恒强

增量“促消费”政策导向积极，信心有望逐步回温。2024 年 9 月 24 日以来国家出台积极性政策组合拳，社零增速阶段性转好；当前消费信心仍处于磨底修复阶段，需求复苏需要政策持续保驾护航。2025 年 1 月 8 日国家发改委、财政部联合发布《2025 消费品以旧换新政策》，明确促消费决心；我们预计伴随政策效果逐步传导落地，白酒行业基本面有望加速触底。白酒：1 月初以来板块指数仍跑输沪深 300，白酒对宏观经济敏感度较高；春节动销环比有所起量，渠道演绎强者恒强。动销趋于理性，预计 2025 年春节动销呈现“环比改善、同比承压”的特点：当前主要酒企业经营进度普遍慢于去年同期，主因渠道库存较高、终端出货需求愈发集中于节前一周，叠加 2024 年春节高基数影响，我们预计春节白酒或有下滑。分价格带看，春节假期延长带动回乡需求、婚喜宴场景回补下，大众价位 80-200 元、300-500 元预计表现较好。品牌分化趋势延续：目前各家酒企对 2025 年困难已充分预期，回款要求普遍不高，考核逐步转向动销开瓶，重视产品价盘维护。当前贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等经营节奏相对较好，仍能实现对下游资金的抢占；尤其是茅台明确费用政策后，经销商信心加强，茅台 1935、汉酱、王子等动销加快，对同价位品牌虹吸效应显现。投资建议：景气度复苏仍为中性变量，首选业绩确定性高、高股息率支撑估值的白马龙头。1 月推荐组合为贵州茅台、山西汾酒。风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

证券分析师：张向伟（S0980523090001）

联系人：张未艾

◆ 交通运输行业周报：中通快递 2024 年完成业务量 340 亿件，中远海控全年预计实现 491 亿元净利

航运：油运方面，本周山东港口禁止黑船停靠以及美国加大对俄油制裁力度提升了投资情绪，但是基本面上，运价并未出现明显提升，VLCC 仍处盈亏平衡点之下，我们认为其背后的原因有三，其一，当前已

临近中国春节，中国原油进口需求下降导致有效需求仍不足；其二，政策对基本面的传导或仍需一定时间；其三，特朗普上台或推动俄乌战争平息，俄油问题可能出现其他变化，仍存较大不确定性，导致了当前“强预期、弱现实”的格局。但考虑到当前全球 VLCC 老龄化严重，且 25-26 年供给增速仍较低，如未来有效需求好转，运价具备较强的向上弹性，且当前油运标的均已经历大幅回调，船价对市值具备支撑作用，继续推荐中远海能、招商轮船、招商南油。集运方面，本周特朗普推动“加沙停火”，欧线回归苏伊士航线的可能性提升，且三大联盟重塑在即，格局的不稳定导致了欧线出现大幅回调，而美线在“抢运”未能兑现、欧线运力过剩、加关税预期下，亦出现运价向下拐点，当前来看压力或较为明显。投资标的上，中远海控 1 月 10 日发布业绩预报，2024 年度预计实现归母净利润 490.82 亿元，同比增长约 105.71%，假设海控维持此前的分红政策，对应 1 月 10 日收盘价，海控预计股息率约为 7.14%，价值属性较为显著，建议持续关注。

航空：春运需求方面，根据民航局数据，今年春运期间，全国日均航班计划约 18500 班，同比增长 8.4%；今年春运民航旅客运输量预计将突破 9000 万人次（去年同期为 8345 万人次），有望再创历史新高。而据航班管家预测，2025 年春运期间民航旅客量约 9252 万人次，日均达 231.3 万人次，同比 2019 年增长 26.9%，同比 2024 年增长 10.9%。春运价格方面，虽然去年同期票价基数较高，但考虑到今年春节多一天假期，探亲、旅游等因素出行需求对票价表现的支撑仍然值得期待，航班管家数据显示，截至 12 月 23 日，2025 年春运国内航线经济舱平均票价（不含税）同比下降 2.2%。投资建议方面，近期民航票价同比降幅明显收窄，经营底部已过，建议关注春运旺季航空经营数据表现，我们认为未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：近期，部分快递龙头总部通过调整收支政策来减轻网点资金压力，提升网点资金周转率。11 月通达系 A 股上市公司中，申通件量增速最高，且圆通、韵达和申通三家上市公司的单票收入同比降幅环比有所扩大，四季度行业仍然处于良性竞争阶段，双十一结束后，快递行业价格回调属于季节性正常调价，我们预计四季度通达系上市公司的盈利能力将维持相对稳定。但是中期来看，由于中通快递明年的战略已经明确为市场份额优于利润表现，明年行业价格竞争可能存在反复，建议紧密跟踪行业价格变化，而且行业长期竞争格局向好趋势不改。投资建议方面，考虑到快递龙头估值仍然偏低，推荐顺周期属性较强且成本持续优化的高端快递服务商顺丰控股以及受益于消费降级的中通快递、圆通速递、韵达股份和申通快递。

物流：我们看好优质物流龙头企业的发展机会：1）自下而上看好德邦股份，由于宏观经济增长乏力以及京东物流贡献的关联业务量低于预期，公司收入增速表现低于预期，但今年德邦和京东快运两张网络的融合项目加速推进，我们估计三季度京东物流贡献的关联业务已经开始贡献增量利润。我们认为未来随着和京东物流同业竞争问题的解决，公司仍然拥有值得期待的发展空间，目前估值便宜，具备投资价值。2）另自下而上推荐嘉友国际，嘉友国际前三季度实现归母净利 10.89 亿元，同比+44.23%，虽单三季度业绩表现一般，但是我们预计是国内焦煤需求短暂被抑制所致，全年高增的趋势不会改变，且员工持股彰显信心，2024-2026 年的净利润目标分别为 15.6 亿元、21.0 亿元、26.3 亿元，同比分别增长 50%、35%、25%。我们认为，公司“轻重结合”的资产布局模式，以及通过贸易、基础设施锁定物流需求的业务模式具备较强可复制性，看好公司通过跨区域扩张不断增加业绩增长点。3）自下而上推荐东航物流，由于今年中美贸易战存在不确定性，导致市场对公司今年业绩表现存在较大预期差，而我们认为由于跨境电商高景气度仍在以及高端货物运输需求较为刚性，今年我国国际航空货运运价仍然有望稳步上行，以此为假设得到公司今年 PE 估值便宜，具备投资价值。

投资建议：我们看好经营稳健且具有顺周期属性的价值股。推荐中国国航、春秋航空、顺丰控股、嘉友国际、德邦股份、中远海能、招商轮船、招商南油、中通快递、圆通速递、韵达股份、申通快递、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 广电计量(002967.SZ) 财报点评:归母净利润同比增长 50%-81%，经营情况持续改善

2024 年收入同比增长 7.31%-14.23%，归母净利润同比增长 50.46%-80.55%。公司预计 2024 年实现收入 31.00-33.00 亿元，同比增长 7.31%-14.23%，归母净利润 3.00-3.60 亿元，同比增长 50.46%-80.55%，扣非归母净利润 2.90-3.30 亿元，同比增长 66.52%-89.49%。单季度看，2024 年四季度预计实现收入 9.40-11.40 亿元，同比增长 1.57%-23.17%，归母净利润 1.11-1.71 亿元，同比增长 66.96%-157.02%，扣非归母净利润 1.25-1.65 亿元，同比增长 103.65%-168.60%。业绩增长主要系：1) 加快创新业务能力建设，实施区域协同和大客户战略，特殊行业、汽车、集成电路、数据科学、航空等重点领域订单实现较快增长；2) 推行精细化管理，调整以利润为核心的考核模式，推进食品检测、生态环境检测等薄弱业务及时收缩亏损实验室，减亏工作取得成效，盈利能力有所提升。

大幅提升分红比例，积极回购彰显发展信心。公司自 2024 年 10 月获得回购专项贷款以来，截至 2024 年 12 月 31 日累计回购股份数量占总股本 3.92%，使用资金总额 3.9 亿元。另公司于 2025 年 1 月 2 日发布中期权益分派实施公告，分红总额 1.4 亿元，占上半年归母净利润 0.80 亿元的 175%，较 2021-2023 年年度分红 0.86 亿元大幅增长。公司积极回购及大额分红彰显对自身未来发展前景的信心和对自身价值的认可。

领导层换届叠加公司首次股权激励落地，激发管理团队及员工积极性。2023 年 12 月 8 日公司公告领导层换届，董事长/总经理分别由杨文峰/明志茂担任；2024 年 7 月 2 日，公司首次股权激励计划的股票正式授予。公司激励计划授予 1725 万股限制性股票，约占股本总额的 3%，其中期权和限制性各占 1.5%，授予价格分别为 14.56 元和 8.68 元；激励对象合计 623 人，约占员工总数的 9.87%；业绩考核目标以 2020-22 年扣非归母净利润均值（1.28 亿元）为基数，考核 2024-2026 年净利润增长率不低于 82%/128%/175%，分别为 2.33/2.92/3.52 亿元。

投资建议：公司作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，特别是在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位，有望充分受益科技创新及国产替代带动公司下游各行业需求增长，当前积极回购彰显发展信心，大额分红注重股东回报，经营情况逐季度持续改善。我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.28/4.02/5.02 亿元（前值 2.86/3.69/4.57 亿元），对应 PE 29/23/19 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）

金融工程

◆ 金融工程日报:市场放量大涨，封板率创近一个月新高

市场表现：今日（20250114）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。行业指数全线上涨，计算机、传媒、机械、综合金融、汽车行业表现较好，银行、石油石化、煤炭、有色金属、电力公用事业行业表现较差。概念指数全线上涨，互联网营销、拼多多合作商、炒股软件、抖音豆包、智谱 AI 等概念表现较好，黄金精选、央企银行、银行精选、港口精选、铅锌矿等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 156 只股票涨停，有 3 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 5.61%，昨日跌停股票今日收盘收益为 2.90%。今日封板率 80%，较前日提升 11%，连板率 36%，较前日提升 15%，封板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250113 两融余额为 18169 亿元，其中融资余额 18070 亿元，融券余额 99 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.5%，两融交易占市场成交额比重为 8.1%。

折溢价：20250113 当日 ETF 溢价较多的是智能电车 ETF 泰康，ETF 折价较多的是 2000ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250113 当日大宗交易成交金额为 6 亿元，近半年以来平均折价率 4.57%，当日折价率为 4.32%。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 0.00%，1.74%，6.36%，11.00%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.62%，处于近一年来 56%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 0.58%，处于近一

年来 60%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 4.89%，处于近一年来 60%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 6.50%，处于近一年来 72%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斯莱克、中航西飞、香飘飘、云天励飞-U、泓淋电力、奥迪威、佐力药业、容知日新等，斯莱克被 123 家机构调研。20250114 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是奥普特、黄山谷捷、汉威科技、东鹏饮料、蓝色光标、立方数科、好想你、天罡股份、三丰智能等，机构专用席位净流出较多的股票是银之杰、浙江荣泰、久盛电气、博菲电气、粤宏远 A、华塑科技、云内动力、ST 步森、海达尔、安硕信息、ST 恒久等。陆股通净流入较多的股票是浙江荣泰、埃夫特-U、建设工业、汉威科技、奥普特、万控智造、国星光电、天下秀等，陆股通净流出较多的股票是东鹏饮料、银之杰、蓝色光标、云内动力、三丰智能、华胜天成等。

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	630.54	-0.34	ICE 布伦特原油	79.92	-1.34
白银	7604.00	0.13	铜	75340.00	0.00
铝	20065.00	-0.69	铅	16560.00	0.76
豆一	3823.00	-0.72	锌	24405.00	-0.20
豆粕	2873.00	-3.94	镍	127280.00	-0.21
玉米	2101.00	-2.05	锡	247150.00	-0.57
螺纹钢	3215.00	0.46	SR501	5902.00	-2.12

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	43221.54	1.654029	52.67	52.67	52.67	52.67	42.83
德国 DAX 指数	20574.68	1.496448	61.53	0.82	5.58	23.77	43.11
法 CAC40 指数	7474.59	0.685914	0.29	0.87	-0.62	0.84	49.10
恒生指数	19286.07	0.344905	0.03	-3.43	-5.08	18.92	85.02
沪深 300 指数	3796.02	-0.641600	0.17	-3.48	-1.55	15.70	69.76
美国 SP500 指数	5949.91	1.831279	0.53	-1.67	2.31	24.37	47.40
纳斯达克综合指数	19511.23	2.451326	0.16	-2.08	6.52	30.31	51.05
日经 225 指数	38444.58	-0.077246	-3.84	-2.59	-3.67	7.08	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	300033.SZ	同花顺	278.0800	-4.1103	无数据	300033.SZ	同花顺	278.0800	-4.1103	无数据
2	300059.SZ	东方财富	23.3200	-2.2632	无数据	300059.SZ	东方财富	23.3200	-2.2632	无数据
3	300750.SZ	宁德时代	250.8700	-2.0804	无数据	300433.SZ	蓝思科技	23.7900	-10.5639	无数据
4	300433.SZ	蓝思科技	23.7900	-10.5639	无数据	605499.SH	东鹏饮料	236.0300	-4.0021	无数据
5	300308.SZ	中际旭创	110.5400	-3.3319	无数据	300308.SZ	中际旭创	110.5400	-3.3319	无数据
6	002472.SZ	双环传动	33.9400	3.4756	无数据	002472.SZ	双环传动	33.9400	3.4756	无数据
7	601127.SH	赛力斯	137.8000	-0.6560	无数据	601127.SH	赛力斯	137.8000	-0.6560	无数据

8	600036.SH	招商银行	40.6400	1.9824	无数据	600036.SH	招商银行	40.6400	1.9824	无数据
9	600030.SH	中信证券	27.3700	-1.1913	无数据	600030.SH	中信证券	27.3700	-1.1913	无数据
10	000333.SZ	美的集团	73.8200	-1.0721	无数据	000333.SZ	美的集团	73.8200	-1.0721	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	0883.HK	中国海洋石油	19.5000	0.00102669	30574.88	0981.HK	中芯国际	37.2000	0.05982906	259487.28
2	3690.HK	美团-W	144.5000	0.00138600	57718.72	0700.HK	腾讯控股	380.0000	0.01333333	155703.54
3	2013.HK	微盟集团	2.2500	-0.03017241	67825.47	3690.HK	美团-W	144.5000	0.00138600	104779.67
4	9880.HK	平安法兴八一零A	52.0000	0.09243697	69077.58	9880.HK	平安法兴八一零A	52.0000	0.09243697	62287.92
5	9880.HK	优必选	52.0000	0.09243697	69077.58	9880.HK	优必选	52.0000	0.09243697	62287.92
6	1810.HK	小米集团-W	33.6000	-0.00444444	84996.97	2013.HK	微盟集团	2.2500	-0.03017241	61589.50
7	2899.HK	紫金矿业	14.4800	-0.05851756	94849.42	1810.HK	小米集团-W	33.6000	-0.00444444	50912.95
8	9988.HK	阿里巴巴-W	79.9500	0E-8	96568.63	0941.HK	中国移动	74.5000	0.00269179	46710.33
9	0941.HK	中国移动	74.5000	0.00269179	99991.92	9988.HK	阿里巴巴-W	79.9500	0E-8	30636.11
10	0700.HK	腾讯控股	380.0000	0.01333333	346476.67	2899.HK	紫金矿业	14.4800	-0.05851756	20012.58
11	0981.HK	中芯国际	37.2000	0.05982906	361220.37	0883.HK	中国海洋石油	19.5000	0.00102669	19800.45

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