

晨会纪要

| 数据日期: 2026-03-11 | 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) | 4133.43 | 14465.40 | 4704.49 | 15720.15 | 4208.76 | 1401.08 |
| 涨跌幅度(%) | 0.24 | 0.77 | 0.63 | 0.48 | 0.58 | -1.36 |
| 成交金额(亿元) | 10636.00 | 14447.76 | 5795.64 | 5226.07 | 6595.68 | 654.94 |

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 1-2月进出口数据点评-算力争夺成为出口主线
总量专题(首席经济学家团队): 总量研究-扩内需事半功倍的老三招

行业与公司

赤子城科技(09911.HK) 海外公司深度报告: 全球化社交娱乐公司, 灌木从矩阵筑就出海壁垒

京东健康(06618.HK) 海外公司财报点评: 收入利润增长亮眼, 医药线上渗透率提升空间大

SEA(SE.N) 海外公司财报点评: 收入表现亮眼, 电商持续加大物流与营销投入

京东集团-SW(09618.HK) 海外公司财报点评: 京东零售业绩稳健, 2025年股东回报率10%

民爆光电(301362.SZ) 公司快评: 拟收购厦芝精密, 切入高端PCB钻针赛道

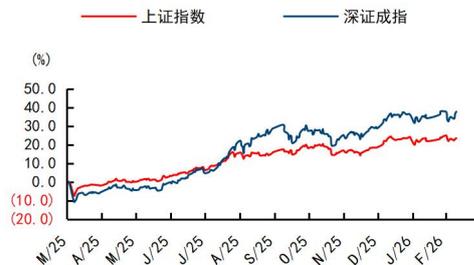
安孚科技(603031.SH) 财报点评: 业绩符合预期, 持股比例提升增厚利润

华利集团(300979.SZ) 公司快评: 2025年收入增长4%, 分红率进一步提升至76%

金融工程

金融工程日报: A股回暖反弹, 半导体、算力硬件题材爆发

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 03月12日

| | 收盘指数 | 涨跌幅% |
|---------|----------|-------|
| 道琼斯 | 47417.26 | -0.6 |
| 纳斯达克 | 22716.14 | 0.08 |
| S&P500 | 6775.8 | -0.08 |
| 法国CAC40 | 8041.81 | -0.19 |
| 德国DAX | 23640.03 | -1.37 |
| 日经225 | 55025.37 | 1.43 |
| 恒生 | 25898.76 | -0.23 |

基金指数 03月12日

| | 收盘指数 | 涨跌幅% |
|--------|----------|------|
| 债券基金指数 | 3307.11 | 0.06 |
| 股票基金指数 | 13353.89 | 1.94 |
| 混合基金指数 | 12090.50 | 1.74 |

汇率 03月12日

| | 收盘指数/价 | 涨跌幅% |
|--------|--------|-------|
| 欧元兑美元 | 1.15 | -0.36 |
| 美元兑人民币 | 6.87 | -0.02 |
| 美元兑港币 | 7.82 | 0.01 |
| 美元兑日元 | 158.96 | 0.57 |

非流通股解禁 03月12日

| 名称 | 解禁数量(万股) | 流通股增加% | 解禁日期 |
|------|----------|--------|------------|
| 西部证券 | 36038.70 | 100.00 | 2026-01-19 |
| 郑州银行 | 27150.00 | 73.69 | 2025-11-27 |
| 南京证券 | 2657.21 | 100.00 | 2025-11-06 |
| 国信证券 | 47358.75 | 100.00 | 2025-08-14 |
| 西南证券 | 33000.00 | 100.00 | 2025-07-22 |
| 鹏欣资源 | 22026.56 | 100.00 | 2025-06-12 |
| 内蒙一机 | 412.50 | 82.58 | 2025-06-03 |
| 华电重工 | 408.34 | 100.00 | 2025-06-02 |

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:1-2月进出口数据点评-算力争夺成为出口主线

总体来看,2026年1-2月我国外贸实现“开门红”。前两个月我国出口同比增长21.8%,进口同比增长19.8%,明显高于市场此前预期,进出口规模和增速均处于近年来较高水平。

这一方面反映出全球制造业需求阶段性回暖,电子、汽车等产品出口明显增长,同时AI投资周期带动半导体和电子产品需求上升;另一方面,也显示我国外贸结构持续优化,高端制造和机电产品出口竞争力进一步提升。

从政策层面看,今年政府工作报告进一步强调“扩大高水平对外开放”。今年将“积极扩大自主开放”置于更加重要的位置,相较此前“稳外贸”的表述,更加突出制度型开放方向,包括扩大外资准入、压减跨境贸易负面清单、优化贸易便利化制度等,这将在企业参与全球产业链提供更灵活的制度环境。

从外部环境来看,虽然美国贸易保护主义政策仍在持续推进,但2月美国最高法院在裁定总统无权依据《国际紧急经济权力法》(IEEPA)征收广泛关税,相关关税措施被认定违法并停止执行。限制了美国行政部门单边加征关税的空间,也意味着此前部分贸易摩擦工具面临法律约束。

展望全年,虽然外部环境仍存在一定不确定性,例如美国贸易保护主义政策和关税措施持续扰动全球贸易格局,但也需要看到,美国单边主义和保护主义政策在一定程度上可能推动部分国家加快与中国的贸易合作,同时我国出口企业近年来持续推进市场多元化布局,对东盟、欧洲和新兴市场出口保持较快增长。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 总量专题(首席经济学家团队):总量研究-扩内需事半功倍的三招

核心结论:扩内需为今年重点任务之首,政策需找到支点,通过杠杆效应实现事半功倍,建议从三方面着手:①提高生育率可以带动母婴消费、子女教育、购房等需求。建议加大生育补贴、改革个税减免、支持多孩家庭购房。②农民工市民化可以推动新型城镇化,带来新的需求。建议完善“人地钱”挂钩机制、打通农村土地权益的变现渠道。③股市可以增加财产性收入、提高消费者信心。建议加快产品创新,推动银行理财资产配置转向权益以及增加第二、三支柱的含权量。

第一招:提高生育率。目前我国总和生育率(特定年份每位女性的平均生育子女数)已远低于1.5的人口警戒线水平。从国际经验看,当总和生育率降至1.5的警戒线以下后,往往难以自发回升,需依靠更大力度的生育政策支持才能摆脱困境。中国家庭在子女教育与婚配置业上往往投入较高,存在更大内需潜力。因此,若政策能加大生育支持,将能有效拉动母婴消费,以及教育、住房等相关支出,释放经济内需潜力。提高生育率可从加大生育补贴、推动个税减免改革、以及放松购房资质等方面入手。

第二招:农民工市民化。当前我国户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率仍有约17个百分点差距,这带来两个问题:一是部分农民工处于城乡“两栖”状态,将主要收入储蓄起来日后返乡。二是城市教育、医疗、住房等公共服务仍与户籍高度绑定,进一步强化农民工预防性储蓄,抑制消费。农民工群体具备可观的消费潜力,其实际收入水平接近城镇居民60%分位数,但在基础保障不足、身份认同缺失等因素制约下,消费较谨慎。下一步应着力推动农业转移人口市民化,这一堵点是户籍,需解决户籍背后“城市不敢收、农民不敢留”的深层矛盾。城市“不敢收”的核心在于财政压力,应完善“人地钱”挂钩机制、提高城市包容度。农民“不敢留”的核心在于缺乏必要资金,应打通农村土地权益的变现渠道。

第三招:股市发挥财富效应。2024年我国居民消费率为39.9%,不仅低于美国、德国等发达国家,也低于日本、韩国等文化相近的东亚国家,还低于印度、越南等发展中国家。消费是收入的函数,我国居民收入主要来源于工资性收入,财产性收入占比低,是影响居民消费率的重要因素之一。而从居民资产配置情况来看,中国居民高配地产、低配权益。在人口年龄结构等因素影响下,我国房地产市场高光时刻已过

去，22年以来地产市场持续调整，未来居民财产性收入增长和消费提振或需依靠权益资产。长期看A股收益率不低，居民低配权益制约居民享受股市长期回报、增厚财产性收入。未来需进一步提升居民资配的权益配置比例，尤其是通过银行理财资金、养老金第二和第三支柱来实现。

风险提示：扩内需政策落地进度不及预期。

证券分析师： 荀玉根（S0980525090001）、田地（S0980524090003）、吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

行业与公司

◆ 赤子城科技(09911.HK) 海外公司深度报告:全球化社交娱乐公司，灌木丛矩阵筑就出海壁垒

赤子城是全球化社交娱乐头部玩家。公司凭借超 20 个本土化运营中心的深度布局，形成了独特的灌木丛产品矩阵，为全球 150 多个国家和地区的超 10 亿用户提供服务。以中东北非为核心、辐射全球。公司业务分为核心社交业务与创新业务两大板块。管理层均拥有十余年移动互联网出海经验，股权结构由创始人团队锁定核心控制权。

核心社交业务是公司的营收基本盘，分为泛人群社交与多元人群社交两大赛道。核心社交 25H1 收入同比增长 37%，占比达 89%，其中泛人群社交占比总收入约 79%。①泛人群社交形成 MICO（直播社交旗舰平台）、YoHo（语音社交核心平台）、TopTop（游戏社交）、SUGO（陪伴社交平台）四大产品矩阵，覆盖直播、语音、游戏社交、音视频匹配等全场景，其中中东北非市场收入占比超 70%，25 年上半年该区域收入同比增长超 60%，SUGO、TopTop 成为核心增长引擎，25H1 营收与利润均实现翻倍级增长。公司计划未来未来 3 年争取打磨 2 款旗舰产品（月流水超千万）。②多元人群社交通过收购蓝城兄弟完成布局，形成 Blued、Heesay、Finka 的产品组合，海外以 Heesay 为核心重点拓展东南亚市场。

创新业务是公司第二增长曲线，涵盖自研精品手游、出海短剧、社交电商、流量变现四大方向。25H1 创新业务收入同比增长 72%，收入占比达 11%。①自研精品手游业务：以休闲类轻量化为赛道，迎合全球休闲游戏轻量化玩法爆量趋势。当前旗舰产品《Alice's Dream》月流水峰值近千万美金，已进入稳定盈利期，公司计划将《Alice's Dream》的成功经验迁移到新产品，打造长生命周期爆款。②出海短剧业务以自研产品 DramaBite 为核心，作为阿拉伯地区首个本土短剧平台，侧重中东、东南亚、拉美等新兴地区。相比其他竞对布局成熟的欧美市场，中东市场付费率高于行业头部竞品。③社交电商以荷尔健康为核心，聚焦 HIV 防治及性健康垂直赛道，构建了产品销售、健康服务、保险业务的全周期变现路径。AI 方面，AI 技术已实现公司业务全周期赋能，形成了 Boomix 多模态算法模型、SoloAware AI 社交感知引擎、Aippy AI 创意内容社区的完整技术闭环。

投资建议：公司布局中东北非、东南亚等新兴地区的新兴行业，如垂直社交、多元社交、休闲游戏、短剧等。并用灌木丛产品复制模型跑通多款产品，短中期韧性强。同时游戏、短剧等创新业务有望进入业绩兑现期。公司产品多元，存在爆发性的同时也存在竞争的风险性，建议持续关注新兴地区产品增长情况。预计公司 25/26/27 年收入 69/87/100 亿元，同比+36/26/14%，CAGR 25%。归母净利润 9.5/13/16 亿元，同比+99/36/23%。考虑到公司核心市场仍处蓝海阶段，中短期产品矩阵丰富增长韧性强，业绩增速显著高于同业平均水平，我们给予公司目标价 12.6-13.6 港币，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 京东健康(06618.HK) 海外公司财报点评:收入利润增长亮眼，医药线上渗透率提升空间大

收入端：2025H2，公司实现营业收入 381.5 亿元，同比+28%。分拆看，1) 下半年商品收入 316 亿元，同比+27%，主要系活跃用户数增加以及产品品类丰富驱动，分品类看，医药类目收入增速超 30%，受 Q4 流感利好影响，保健品类收入增速超 20%，器械收入增速约 10%；2) 服务收入由上年同期的 49 亿元增加 34%至 66 亿元，主要由广告主数量增长驱动，与平台交易持续增长趋势一致。

利润端：公司 non IFRS 净利率从去年同期 7.2%升至 7.8%，主要受益于公司经营利润率提升，部分被利

息收入和其他收益下降抵消。1) 履约开支从去年同期的 31 亿上升至 41 亿, 履约费率从 10.4% 上升至 10.7%, 配送服务的使用随产品销量增加而增加, 此外公司布局即时零售业务也导致履约费率上涨; 2) 销售费用从去年同期的 16 亿上升至 20 亿, 费率从 5.5% 下降至 5.3%; 3) 研发费率基本保持不变, 未来将小幅投入 AI 技术, 管理费率从 2.5% 下降至 1.4%, 主要由于股份支付开支减少。展望 2026 年, 公司管理层表示将加大长期战略投入, 抓住院内转院外、线下转线上的结构性变化带来的机遇, 未来 3 年将看到明显的收入利润改善。

运营数据: 公司 GMV 增长主要由活跃买家数及购频提升驱动, 截至 2025H2, 京东健康年活跃用户数 2.18 亿人, 同比增长 19%, 主站用户渗透率 31%, 未来仍有较大增长空间; 受宏观消费下行以及公司简化凑单满减策略影响, 客单价同比有所下降, 被用户购物频次持续上升抵消。行业趋势看, 院外市场份额将持续扩大, 线上电商在院外市场的渗透率当前约 15% 左右, 参考社零大盘线上渗透率近 30%, 仍有较大提升空间。

投资建议: 维持“优于大市”评级。我们预测公司 2026-2027 年收入为 872/981 亿元, 较上次分别上调 7.9%/7.9%, 主要由于消费者线上购药心智随医保放开逐步加强, 购物频次提升, 新增 2028 年收入预测 1104 亿元; 我们预测公司 2026-2027 年经调净利为 66/75 亿元, 较上次分别上调 6.1%/9.8%, 新增 2028 年经调净利预测 90 亿元。目前公司对应 2026 年 22xPE, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 政策风险, 宏观经济系统性风险等。

证券分析师: 张伦可 (S0980521120004)、王颖婕 (S0980525020001)

◆ SEA (SE.N) 海外公司财报点评: 收入表现亮眼, 电商持续加大物流与营销投入

整体表现: 电商/数字金融/游戏驱动收入增速亮眼。收入端看, 2025Q4 公司收入 68.5 亿美元, 同比增长 38%, 电商/数字金融/游戏业务增速分别为 36%/57%/38%。利润端看, 本季度公司实现净利润 4.11 亿美元, 净利率 6%, 实现经调整 EBITDA 7.54 亿美元, 对应利润率 11%。

电商业务: 收入端快速增长, 加大物流建设影响利润释放。2025Q4 电商业务营收 49.8 亿美元, 同比增长 36%, 主要受益于 GMV 稳健增长及货币化率企稳。Q4 GMV 达 367 亿美元, 同比增长 28%, 全年增速维持在 25% 以上。平台货币化率从去年同期 11.2% 提升至 11.8%, 主要来自广告收入的强劲增长, 广告收入 yoy 近 70%, 平台付费卖家数量实现超 20% 的增长, 且单个卖家平均广告支出同比增幅超过 45%。本季度电商经调整 EBITDA 为 2.02 亿美元, 对应利润率 4.0%, 环比下降 0.3pct。

数字金融: 信贷规模强劲增长, 不良贷款率保持稳定。2025Q4 公司数字金融业务实现收入 11.3 亿美元, 同比增长 54%。本季度经调整 EBITDA 为 2.53 亿美元, 对应利润率 23%, 同比-4pct, 环比-3pct。截至 2025Q4 末, 应收贷款总额达 93 亿美元, 同比增长 68%, 环比增长 18%, 继续保持快速扩张态势。消费贷款及中小企业贷款产品的活跃用户数突破 3700 万, 同比增长超 40%, 新增 580 万首次借款人, 风控策略保持审慎。资产质量方面, 逾期 90 天以上不良贷款率维持在 1.1% 的稳健水平, 与上季度持平, 显示公司在规模扩张的同时风险管控依然有效。

数字娱乐: 流水与收入稳健增长。2025Q4 游戏业务收入 7.01 亿美元, 同比增长 35%, 环比增长 7%; 流水 6.72 亿美元, 同比增长 24%, 调整后 EBITDA 3.65 亿美元, 对应利润率 52%。本季度 QAU 达到 6.72 亿, 同比+9%, 付费用户 6690 万, 同比+32%, 付费率 9.95%, 同比+1.95pct, 环比提升 0.15pct。

投资建议: 数字金融、游戏和电商业务表现依然强劲, 我们调整公司 2026-2027 年收入预测至 288/331 亿美元, 调整幅度+1%/+1%, 新增 2028 年收入预测 383 亿美元; 考虑公司电商业务仍处于投资周期, 调整公司净利润预测至 23/31 亿美元, 调整幅度为-14%/-12%, 新增 2028 年净利预测 39 亿美元。当前公司对应 26 年估值为 22x, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 新进入者竞争加剧等市场风险, 宏观经济系统性风险等。

证券分析师: 张伦可 (S0980521120004)、王颖婕 (S0980525020001)

◆ 京东集团-SW (09618.HK) 海外公司财报点评: 京东零售业绩稳健, 2025 年股东回报率 10%

本季度收入稳健增长：本季度公司实现营业收入 3523 亿元，同比+1.53%，分拆看，1) 本季度京东零售收入 3019 亿元，同比-2%，主要受带电品类拖累。我们测算自营收入同比-3%，其中带电品类收入增速-12%，商超品类增速约 12%。自营增速环比持续显著回落，主要受国补政策退坡及 Q4 多地补贴额度用尽影响，带电品类销售动能减弱。本季度平台活跃用户数及购物频次均实现 30%以上增长。2) 京东物流收入 635 亿元，同比+22%，延续稳健增长。3) 新业务收入 141 亿元，同比+201%，主要受京东外卖业务快速增长推动，Q4 外卖单量环比进一步提升。值得一提的是，零售与外卖业务的协同效应开始体现，Q4 外卖业务为广告业务贡献 2-3%的增量收入。

公司利润：公司 non-GAAP 净利润 10.8 亿元，non-GAAP 净利率 0.3%，与去年同期相比下降 3pct。其中经调 EBITDA 利润率从 3.6%降至-0.2%。分业务看，京东零售经营利润率 3.2%，同比下降 0.1pct，我们推测主要由于营销费率小幅提升（国补退坡后平台提升自补比例）。京东物流经营利润率 3.0%，低于去年同期的 3.50%，新业务经营亏损约 148 亿元，亏损绝对值较 Q3 的 157 亿元略有收窄，我们测算本季度京东外卖亏损约 100 亿元，日均单量升至 1900 万单，单均亏损收窄至 7.3 元。未来外卖业务将以减亏为核心目标，预计 2026 年启动佣金收取后将加速减亏进程。此外国际业务和京喜亏损环比小幅提升。

股东回报：2025 年股东回报约 10%。1) 回购：2025 年公司回购 30 亿美元，占截至 2024 年 12 月 31 日流通普通股 6.3%，股份回购计划下剩余金额约为 20 亿美元。2) 股息：2025 年公司每股 ADS 派发 1 美元，股息总额预计约为 14 亿美元。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们保持 2026-2027 年公司收入预测不变，新增 2028 年收入预测 15793 亿元；调整 2026-2027 年公司经调净利分别为 299/417 亿元，调整幅度为+1%/+25%，主要反映京东零售经营稳健以及外卖业务持续减亏，新增 2028 年经调净利预测 454 亿元，目前公司对应 26 年 PE 约为 10x，维持“优于大市”评级。

风险提示：公司组织架构调整带来的经营不确定性，宏观经济系统性风险等。

证券分析师：张伦可 (S0980521120004)、王颖婕 (S0980525020001)

◆ 民爆光电 (301362.SZ) 公司快评：拟收购厦芝精密，切入高端 PCB 钻针赛道

公司发布公告，公司拟发行股份购买厦门麦达持有的厦芝精密 49%股权，同时现金收购其 51%股权（两交易不互为前提）。厦芝精密聚焦微型钻针的研发、生产与销售，深耕 PCB 制造核心耗材领域，为全球 PCB 龙头客户提供专业的微孔加工技术解决方案。

国信家电观点：

厦芝精密深耕高端 PCB 钻针领域，有望充分受益于 AI 浪潮下高端 PCB 需求的爆发。此次民爆光电拟收购的厦芝精密深耕钻针领域三十余载，核心产品为 PCB、FPC、载板以及 AI 服务器板加工用钨钢微钻，月产能达到 1500 万支左右，产能位居行业前列。2025 年厦芝精密营收 1.4 亿元/+8.2%，净利润 0.11 亿元/+21.6%。厦芝精密定位高端 PCB 钻针，与胜宏科技、深南电路、奥特斯 (AT&S)、沪电股份、景旺电子、南亚电路、日本名幸电子等国内外知名制造商建立了长期稳定的合作关系，是业内少数能够实现 AI 服务器板用钻针及高端载板极小径钻针批量稳定供应的厂商，构筑了显著的技术与工艺壁垒，在 AI 服务器板领域具备先发优势。同时，厦芝精密还具备行业相关上游设备的生产能力，有效解决行业内的定制进口设备周期长、成本高的难题，为公司后续扩产打下坚实基础。

AI 算力拉动高端 PCB 需求，PCB 钻针迎量价齐升。受益于 AI 服务器等需求增长，高多层板及 HDI 板等高端 PCB 板增长迅速，带动 PCB 钻针规模加速增长。量方面，高端 PCB 板层数增加，板厚增厚，孔位增加，对钻针的损耗增大，单个 PCB 所需的钻针数量随之增加；价方面，PCB 板层数越多，孔径变小，要求钻探深度变深、精度更高，因此高精度微型钻针、高长径比钻针及涂层钻针等高性能钻针需求明显提升。弗若斯特沙利文数据显示，2024 年全球 PCB 钻针市场销售额达到 45 亿元，2020-2024 年复合增长 6.5%。随着钻针需求结构性升级，2024-2029 年 PCB 钻针销售额复合增速有望达到 15.0%。

民爆光电：工商业 LED 照明出口龙头。民爆光电专业从事 LED 绿色照明灯具产品的研发、生产和销售，业务涵盖商业照明和工业照明两大业务板块，同时向植物照明、应急照明、美容照明及防爆照明等特种照明领域布局。公司以服务境外区域性客户为主，主要以 ODM 方式提供差异化定制产品，2024 年公司境外收入占比 95.6%。公司 2024 年实现收入 16.4 亿元/归母净利润 2.3 亿元，2018-2024 年复合增速均为

11.1%。

照明出口行业近期有所承压，行业格局分散。海关总署数据显示，我国照明出口行业在 2021 年及之前实现较快增长，2021 年出口额达到 3190 亿元；此后受行业需求及国际贸易形势影响，我国照明行业出口额小幅波动。2025 年我国灯具、照明装置及其零件出口额达到 2644 亿元，同比下降 11.9%。由于 LED 下游应用领域众多且进入门槛相对较低，行业参与者众多且分散。我国照明出口的头部企业如立达信、得邦照明等照明产品收入规模不足 50 亿元，头部企业的市占率预计均在 5% 以下，行业格局分散。

民爆光电：打造柔性定制化生产销售体系，精准匹配客户需求。公司差异化定位于境外区域品牌商，避开标准化产品的激烈竞争，打造出研发、产品设计、生产、销售等全维度的差异化运营体系。研发端，公司持续保持较大力度的研发投入，为客户提供灯具外观定制化设计、照明光效设计、应用功能集成等服务，并开发符合客户个性化需求的产品。生产端，公司探索出“以单定产”的柔性生产模式，为客户提供多批次、小批量产品，并实现快速交货。品质上，公司从产品设计、部件采购到生产均重视产品质量控制，产品已通过美国 UL 和 FCC 认证、欧盟 CE 认证等相关国际认证。销售端，公司建立起完善的销售体系及客户服务体系，实现对客户需求的快速响应。

投资建议：公司收购厦芝精密，有望打造出高端 PCB 钻针第二增长曲线，享受 AI 浪潮下 PCB 钻针行业发展带来的成长红利。厦芝精密也有望借助公司的资本优势，加速扩充产能，为其后续的研发投入及全面产业布局提供资金保障。预计民爆光电 2025-2027 年营收 16.3/17.1/17.8 亿元，同比分别 -0.4%/+4.8%/+4.2%；归母净利润分别为 2.0/2.2/2.4 亿元，同比分别 -12.8%/+9.5%/+7.4%；对应 EPS 为 1.92/2.10/2.26 元，对应 PE 为 58.6/53.5/49.8 倍。（注：考虑到本次交易尚未完成，盈利预测未考虑厦芝精密并表的影响。）考虑到公司与厦芝精密合作后有望加速厦芝精密在钻针行业的发展，充分受益于 AI 浪潮下 PCB 钻针行业的成长红利，首次覆盖，给予“优于大市”评级

风险提示：行业竞争加剧；国际贸易环境不确定性风险；原材料及汇率大幅波动；收购进展不及预期；技术替代风险；收购整合风险。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）、李晶（S0980525080003）

◆ 安孚科技(603031.SH) 财报点评:业绩符合预期，持股比例提升增厚利润

收入稳增，业绩符合预期。公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 47.7 亿，同比+2.9%，净利润 8.85 亿，同比+9.6%，归母净利润 2.26 亿，同比+34.4%，扣非归母净利润 2.15 亿，同比+30.5%；经测算，2025Q4 营收 11.7 亿，同比+11.7%，归母净利润 0.52 亿，同比+182.9%，扣非归母净利润 0.47 亿，同比+173.7%。公司 2025 年业绩基本符合预期（业绩预告归母净利润 2.16-2.54 亿），全年业绩同比增长较快，主要系控股子公司南孚电池经营稳定增长，公司持有南孚电池的权益比例进一步提升至 46%，增加当期归母净利润。

出口 OEM 贡献增长。分地区，2025 年境内收入 36.3 亿，同比-5.5%；境外收入 11.4 亿，同比+43.9%，2B 业务取得突破，业务规模与盈利能力大幅提升，成为公司核心增长引擎，公司计划 2026 年再新建 5 亿只产能，以缓解由于订单快速增长而导致的产能瓶颈问题。分产品，2025 年碱性电池收入 39.4 亿，同比+10.0%；碳性电池收入 3.7 亿，同比+6.9%；其他电池收入 2.1 亿，同比+3.6%；其他产品收入 2.5 亿，同比-50.6%；代理业务由于暂停红牛系列产品代理而下滑 69.8%。

毛利率小幅增长，盈利能力提升。2025 年毛利率 49.4%/+0.6pct，毛利率提升预计主要系规模效应与低毛利率的代理业务规模下滑；2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.6%/5.1%/2.6%/0.7%，同比 +0.1pct/-0.01pct/-0.4pct/+0.2pct，销售费率提升主要系推新品适当加大广告费投入，财务费率提升主要系人民币升值形成汇兑损失；2025 年公司净利率同比+1.1pct 至 18.5%。

在新质生产力方向积极培育第二增长曲线。公司战略投资高新技术企业易缆微和象帝先，未来将结合被投企业经营发展成效、行业发展态势及公司战略规划，适时通过增资等方式增加对被投企业的持股比例，深化产业协同与战略绑定，持续夯实公司在半导体与人工智能赛道的布局根基。

风险提示：原材料价格波动；技术与产品替代；第二增长曲线开拓风险。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

安孚科技以南孚电池优异的现金流与盈利能力，积极撬动硬科技第二增长曲线。公司计划继续提升南孚电池的持股比例，有望增厚利润。维持 2026 年、略下调 2027 年、新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 4.21/5.83/6.47 亿（前值为 4.21/5.94/-1 亿），增速为+86%/+39%/+11%，对应 PE=34/25/22x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）、李晶（S0980525080003）

◆ 华利集团(300979.SZ) 公司快评:2025 年收入增长 4%，分红率进一步提升至 76%

公司公告：2026 年 3 月 10 日，公司公布 2025 年业绩快报及分红预案，2025 年营业收入同比增长 4.1% 至 249.8 亿元；归母净利润同比减少 16.5% 至 32.1 亿元；扣非归母净利润同比减少 13.9% 至 32.6 亿元。提议每 10 股派发 11 元，叠加中期分红，全年分红率约 76.4%。

国信纺织服装观点：1) 新客户增量对冲部分压力，但产能爬坡与结构调整影响短期盈利。2025 年公司净利率为 12.8%，同比下滑 3.2 个百分点，利润承压主受新工厂爬坡、客户结构变化影响；单四季度收入同比下滑 3.0% 至 63.0 亿元，归母净利润同比下滑 22.7% 至 7.7 亿元，净利率同比下滑 3.1 百分点至 12.2%，环比下滑 0.5 百分点预计主受汇率波动影响。分量价看，2025 年销售运动鞋 2.27 亿双，同比增长 1.6%；人民币口径单价约为 109.8 元，同比增长约 2.4%。单价增长主要受益于高单价客户订单增加。2025Q4 销售运动鞋 0.59 亿双，同比-2.4%；人民币口径单价约为 106.8 元，同比-0.6%。2) 风险提示：产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险；3) 投资建议：盈利短期承压，看好中长期成长空间及现金回报价值。2025 年公司业绩基本符合预期，盈利承压主受新厂产能爬坡、新老客户结构变化、汇率波动等因素影响；2026 年受益于新客户与新产能放量，销量和利润率有望环比改善，但部分老客户对订单和盈利仍有拖累，同时关税和汇率影响高仍存在不确定性；长期产能扩张和利润率修复有较大弹性。此外高分红提供安全边际，当前估值对应 2026 年接近 5% 股息率，高股息与基本面反转构成估值底部支撑，看好中长期现金回报价值。基于 2025 业绩快报及老客订单拖累我们下调盈利预测，预计公司 2025~2027 年净利润分别为 32.1/34.7/42.4 亿元（前值为 33.2/40.6/46.9 亿元），同比 -16.5%/+8.1%/+22.3%。基于盈利预测下调，下调目标价至 54.5~58.1 元（前值为 60.7~64.3 元），对应 2027 年 15-16x 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 股回暖反弹，半导体、算力硬件题材爆发

市场表现：20260310 市场全线上涨，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。通信、电子、机械、轻工制造、医药行业表现较好，石油石化、煤炭、农林牧渔、钢铁、综合金融行业表现较差。光模块(CPO)、覆铜板、光纤、光通信、通讯设备精选等概念表现较好，油气改革、央企煤炭、页岩气、油气开采、聚丙烯等概念表现较差。

市场情绪：20260310 收盘时有 71 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 3.46%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.32%。今日封板率 65%，较前日提升 13%，连板率 20%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20260309 两融余额为 26456 亿元，其中融资余额 26275 亿元，融券余额 181 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 9.0%。

折溢价：20260309 当日 ETF 溢价较多的是国证 2000ETF 工银，ETF 折价较多的是红利低波 100ETF 大成。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 22 亿元，20260309 当日大宗交易成交金额为 7 亿元，近半年以来平均折价率 7.10%，当日折价率为 6.75%。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 0.70%、3.96%、10.99%、13.37%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.46%，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 7.19%，处于近一年来 31% 分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 6.21%，处于近一年来 76% 分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.66%，处于近一年来 47% 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中微半导、光力科技、斯菱智驱、星宸科技、国机精工、新开源、惠而浦、壹网壹创等，中微半导被 70 家机构调研。20260310 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是光迅科技、南网数字、首都在线、太阳电缆、铂科新材、中国天楹、长光华芯、泰山石油、顺钠股份、凌玮科技等，机构专用席位净流出前十的股票是金开新能、中远海能、中曼石油、山东墨龙、洲际油气、大位科技、科华数据、准油股份、宇新股份、开山股份等。陆股通净流入前十的股票是光迅科技、首都在线、长光华芯、铂科新材、黄河旋风、科华数据、中远海能、天通股份、顺钠股份、信息发展等，陆股通净流出前十的股票是洲际油气、东山精密、山东墨龙、美利云、二六三、海南矿业、金开新能、中曼石油、大位科技、中国天楹等。

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 | 1138.68 | 0.00 | ICE 布伦特原油 | 87.80 | -11.27 |
| 白银 | 22961.00 | -1.02 | 铜 | 101210.00 | 0.11 |
| 铝 | 25135.00 | 2.29 | 铅 | 16590.00 | -0.12 |
| 豆一 | 4638.00 | 0.00 | 锌 | 24325.00 | 0.16 |
| 豆粕 | 3112.00 | 0.00 | 镍 | 136440.00 | -0.72 |
| 玉米 | 2367.00 | -0.21 | 锡 | 394530.00 | 0.07 |
| 螺纹钢 | 3115.00 | -0.12 | SR603 | 5395.00 | 0.00 |

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 | 100.2 | 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 |
|-----------|--------|------------|-----------|--------|------------|
| 002673.SZ | 西部证券 | 36038.70 | 446958.17 | 100.00 | 2026-01-19 |
| 002936.SZ | 郑州银行 | 27150.00 | 633182.94 | 73.69 | 2025-11-27 |
| 601990.SH | 南京证券 | 2657.21 | 368636.10 | 100.00 | 2025-11-06 |
| 002736.SZ | 国信证券 | 47358.75 | 961242.93 | 100.00 | 2025-08-14 |
| 600369.SH | 西南证券 | 33000.00 | 664510.91 | 100.00 | 2025-07-22 |
| 600490.SH | 鹏欣资源 | 22026.56 | 221288.70 | 100.00 | 2025-06-12 |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 412.50 | 170338.18 | 82.58 | 2025-06-03 |
| 601226.SH | 华电重工 | 408.34 | 116701.00 | 100.00 | 2025-06-02 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 7581.90 | 659965.10 | 95.06 | 2025-05-16 |
| 688232.SH | 新点软件 | 15651.92 | 33000.00 | 100.00 | 2025-05-16 |
| 301093.SZ | 华兰股份 | 3782.78 | 13466.66 | 100.00 | 2025-04-30 |
| 688257.SH | 新锐股份 | 2460.70 | 9280.00 | 100.00 | 2025-04-28 |
| 688553.SH | 汇宇制药-W | 11406.67 | 42360.00 | 100.00 | 2025-04-28 |
| 301088.SZ | 戎美股份 | 16800.00 | 22800.00 | 100.00 | 2025-04-28 |
| 301091.SZ | 深城交 | 8400.00 | 16000.00 | 100.00 | 2025-04-28 |
| 688211.SH | 中科微至 | 6660.00 | 13160.86 | 100.00 | 2025-04-28 |
| 688739.SH | 成大生物 | 22766.37 | 41645.00 | 100.00 | 2025-04-28 |

| | | | | | |
|-----------|------|-----------|------------|--------|------------|
| 688255.SH | 凯尔达 | 2837.71 | 7841.46 | 100.00 | 2025-04-25 |
| 600926.SH | 杭州银行 | 50408.30 | 586039.74 | 87.83 | 2025-04-24 |
| 301087.SZ | 可孚医疗 | 8676.57 | 16000.00 | 100.00 | 2025-04-24 |
| 601009.SH | 南京银行 | 113110.82 | 1000701.69 | 100.00 | 2025-04-23 |
| 688737.SH | 中自科技 | 3197.51 | 8603.49 | 100.00 | 2025-04-22 |
| 301086.SZ | 鸿富瀚 | 3833.55 | 6000.00 | 100.00 | 2025-04-21 |
| 001218.SZ | 丽臣实业 | 3072.00 | 8999.55 | 100.00 | 2025-04-14 |
| 301077.SZ | 星华反光 | 3856.49 | 6000.00 | 100.00 | 2025-03-31 |
| 301061.SZ | 匠心家居 | 6000.00 | 8000.00 | 100.00 | 2025-03-13 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 2590.64 | 632214.29 | 45.92 | 2025-03-05 |
| 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 |
| 301096.SZ | 不适用 | 3960.00 | 10816.66 | 100.00 | 2024-12-20 |
| 000546.SZ | 金圆股份 | 6613.75 | 78048.26 | 99.54 | 2024-12-20 |
| 688032.SH | 不适用 | 1985.72 | 4000.00 | 100.00 | 2024-12-20 |
| 600859.SH | 王府井 | 4147.65 | 113273.80 | 99.75 | 2024-12-17 |
| 301100.SZ | 不适用 | 15000.00 | 20000.00 | 100.00 | 2024-12-17 |

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 | 47417.26 | -0.606291 | 67.50 | 67.50 | 67.50 | 67.50 | 49.84 |
| 德国 DAX 指数 | 23640.03 | -1.370959 | 85.60 | -4.89 | -2.69 | 5.87 | 58.64 |
| 法 CAC40 指数 | 8041.81 | -0.192991 | -1.54 | -3.26 | -0.54 | 1.25 | 47.15 |
| 恒生指数 | 25898.76 | -0.235517 | 2.57 | -5.01 | 1.44 | 8.90 | 63.31 |
| 沪深 300 指数 | 4704.49 | 0.636200 | 2.21 | -0.19 | 3.34 | 19.36 | 56.29 |
| 美国 SP500 指数 | 6775.80 | -0.083722 | -1.36 | -2.38 | -1.81 | 21.60 | 54.73 |
| 纳斯达克综合指数 | 22716.14 | 0.083887 | -0.40 | -1.51 | -3.72 | 30.28 | 60.50 |
| 日经 225 指数 | 55025.37 | 1.432264 | 1.43 | -4.55 | 9.72 | 49.55 | 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 | 300502.SZ | 新易盛 | 393.2300 | -1.0319 | 无数据 | 300502.SZ | 新易盛 | 393.2300 | -1.0319 | 无数据 |
| 2 | 300394.SZ | 天孚通信 | 331.0000 | -2.7843 | 无数据 | 300394.SZ | 天孚通信 | 331.0000 | -2.7843 | 无数据 |
| 3 | 601600.SH | 中国铝业 | 13.9600 | 1.8978 | 无数据 | 601600.SH | 中国铝业 | 13.9600 | 1.8978 | 无数据 |
| 4 | 603986.SH | 兆易创新 | 281.5300 | -1.3698 | 无数据 | 300274.SZ | 阳光电源 | 170.9200 | 9.4939 | 无数据 |
| 5 | 600498.SH | 烽火通信 | 57.0300 | -0.2972 | 无数据 | 603986.SH | 兆易创新 | 281.5300 | -1.3698 | 无数据 |
| 6 | 601899.SH | 紫金矿业 | 37.2400 | 0.2963 | 无数据 | 600498.SH | 烽火通信 | 57.0300 | -0.2972 | 无数据 |
| 7 | 601138.SH | 工业富联 | 53.8900 | -0.8646 | 无数据 | 601138.SH | 工业富联 | 53.8900 | -0.8646 | 无数据 |

| | | | | | | | | | | |
|----|-----------|------|----------|--------|-----|-----------|------|----------|--------|-----|
| 8 | 600487.SH | 亨通光电 | 50.8000 | 1.6203 | 无数据 | 600487.SH | 亨通光电 | 50.8000 | 1.6203 | 无数据 |
| 9 | 002475.SZ | 立讯精密 | 50.1700 | 1.5793 | 无数据 | 002475.SZ | 立讯精密 | 50.1700 | 1.5793 | 无数据 |
| 10 | 002371.SZ | 北方华创 | 461.9900 | 1.0919 | 无数据 | 002371.SZ | 北方华创 | 461.9900 | 1.0919 | 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 | 3317.HK | 迅策 | 141.3000 | -0.08187135 | 66458.98 | 0700.HK | 腾讯控股 | 552.0000 | -0.00271003 | 656591.52 |
| 2 | 3317.HK | 碧桂法巴八零七购 | 141.3000 | -0.08187135 | 66458.98 | 6869.HK | 长飞光纤光缆 | 164.0000 | -0.07239819 | 462889.08 |
| 3 | 1398.HK | 工商银行 | 6.2200 | -0.00955414 | 73797.90 | 0883.HK | 中国海洋石油 | 28.0600 | 0.03695492 | 349338.69 |
| 4 | 0175.HK | 吉利汽车 | 17.3900 | 0.08214063 | 78829.54 | 0568.HK | 山东墨龙 | 10.5800 | 0.17294900 | 263375.58 |
| 5 | 0981.HK | 中芯国际 | 63.7500 | -0.00700935 | 111627.00 | 9988.HK | 阿里巴巴-W | 133.2000 | -0.00224719 | 175617.33 |
| 6 | 1810.HK | 小米集团-W | 33.3400 | -0.00832838 | 125894.06 | 1810.HK | 小米集团-W | 33.3400 | -0.00832838 | 109947.21 |
| 7 | 9988.HK | 阿里巴巴-W | 133.2000 | -0.00224719 | 245457.63 | 0939.HK | 建设银行 | 7.7800 | -0.01643489 | 107126.39 |
| 8 | 0568.HK | 山东墨龙 | 10.5800 | 0.17294900 | 263889.69 | 0981.HK | 中芯国际 | 63.7500 | -0.00700935 | 97900.37 |
| 9 | 0700.HK | 腾讯控股 | 552.0000 | -0.00271003 | 413085.57 | 1398.HK | 工商银行 | 6.2200 | -0.00955414 | 92297.98 |
| 10 | 6869.HK | 长飞光纤光缆 | 164.0000 | -0.07239819 | 450863.27 | 3317.HK | 迅策 | 141.3000 | -0.08187135 | 63856.40 |
| 11 | 0883.HK | 中国海洋石油 | 28.0600 | 0.03695492 | 453273.24 | 3317.HK | 碧桂法巴八零七购 | 141.3000 | -0.08187135 | 63856.40 |

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 ±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 ±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

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