

# 宏观经济专题研究

## 龙门之上：高考专业热度与产业变迁考察

### 核心观点

**龙门之上：从分数线看专业录取热度变化。**人才因素是产业变迁中重要却又容易被忽视的因素。以高校专业热度为切入，我们研究了高校专业招生与产业变迁的关系。招生分数是高校专业录取热度最为直接和有效的反映，是考生为未来产业发展情况所进行的一次最为真实的投票。我们发现：（1）热门专业很难长期保持热度。在 2007/2015/2023 三个观察年份当中，仅有法学和通信工程两个专业排序始终保持在前 10 水平。（2）相对而言，2015-2023 年专业排序变动幅度要大于 2007-2015 年。从排序的平均变化来看，2015 年相比于 2007 年；（3）偏向理论学科的排序反而较为稳定，甚至在近年出现小幅上升。

**旧荣耀与新宠儿：历史后视镜中的专业热度。**我们选择两个较具有代表性的专业，来从历史中寻找专业热度与产业变迁之间的关系。（1）土木工程：土木工程与建筑专业伴随着中国城镇化浪潮崛起。土木工程专业与建筑学专业的热度几乎与中国城镇化率年变动走势一致，在 2015-2017 年左右达到最后的高峰，此后转入持续下行。（2）计算机和信息技术相关专业则在很长一段时间里保持了较高的专业热度。特别是在大数据和人工智能等新技术层出不穷的产业趋势下，计算机和信息技术相关产业热度更上一层楼。

**走出象牙塔的时刻：当年的“热门”未必兑现。**我们从员工人数增速、薪酬增速和产业自身增速三个角度对产业与专业热度之间关系进行了检验，发现：（1）2023 年行业员工人数增速越高的行业，其对应专业招生热度越高。但是，一旦我们考虑从选择专业到实际就业之间存在至少四年的时滞，二者之间的关系将立即转为负相关关系，即 2018 年专业热度越高的专业，反而在 2023 年越容易出现不好就业的情况。（2）在薪酬方面，类似于员工人数与专业热度之间的变化规律，在较短时间间隔当中，专业热度同样与薪酬增速之间表现为正相关关系，但一旦将时间拉长，也出现专业热度越高，越不容易找到高薪工作的情况。（3）产业增速与专业热度也同样表现为滞后关系。

**人才积累：终将反哺产业。**（1）短期看，我们没能发现专业热度对此后 1-5 年板块收益率及利润变化方面具有预测效果。（2）长期看，人才培养和吸纳是产业发展的一个“慢”变量，但绝不是无关变量。以美国 80 年代计算机专业招生情况为例，美国计算机学科招生的第一个热潮兴起于 20 世纪 70 年代。随着美国在 1985 年前后开始进入一轮计算机产业下行周期，在 1985-1995 这十年当中计算机专业招生人数下降了 42%。但是，此前人才的海量积累最终改变了计算机产业的形态，并为计算机产业和计算机专业带来了第二轮发展高潮。

**风险提示：**历史数据缺失，历史经验发生变化。

### 经济研究·宏观专题

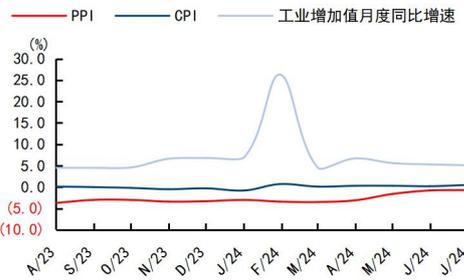
证券分析师：邵兴宇 010-88005483  
shaoxingyu@guosen.com.cn  
S0980523070001

证券分析师：董德志 021-60933158  
cndongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	3.60
社零总额当月同比	2.70
出口当月同比	7.00
M2	6.30

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《“防缩表”下的政策演绎》——2024-09-04
- 《促转型与稳增长—从降息举措看政策的诉求》——2024-09-04
- 《如何理解政府偏向供给结构性改革而非需求刺激的政策思路？》——2024-08-29
- 《宏观经济专题研究-货币政策力度指数》——2024-08-21
- 《宏观经济专题研究-若美降息周期开启，谁受益？谁受损？》——2024-08-13

## 内容目录

龙门之上：从分数线看专业录取热度变化 .....	4
旧荣耀与新宠儿：历史后视镜中的专业热度 .....	6
1、 土木工程与建筑 .....	6
2、 计算机相关专业 .....	7
走出象牙塔的时刻：当年的“热门”未必兑现 .....	8
1、 招生到招聘 .....	9
2、 高分与高薪 .....	10
3、 专业与产业 .....	10
人才积累：终将反哺产业 .....	12
结语：个人努力与历史进程 .....	14
风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1: 各省高考招生人数	4
图 2: 2023 年样本高校招生专业数	4
图 3: 主要专业录取分数线热度排序变迁	5
图 4: 土木工程、建筑专业热度与房地产投资占比	7
图 5: 土木工程、建筑专业热度与城镇化率变动	7
图 6: 信息技术相关专业与信息业占 GDP 比重	8
图 7: 近 5 年绿牌专业	8
图 8: 过去十年增设最多的 5 个专业	8
图 9: 过去十年裁撤最多的 5 个专业	8
图 10: 各产业人员增速和薪酬增速变动 (2023-2007)	9
图 11: 2023 年专业热度变化与对应板块员工人数增速	10
图 12: 2018 年专业热度变化与 2023 年对应板块员工人数增速	10
图 13: 2023 年专业热度变化与对应板块 2022 年薪酬增速	10
图 14: 2023 年专业热度变化与对应板块 2019 年薪酬增速	10
图 15: 专业热度与各产业利润总额增速	11
图 16: 专业热度与产业特征回归结果	11
图 17: 2023 年专业热度与板块收益率	12
图 18: 2023 年专业热度与板块利润增速	12
图 19: 美国 80 年代计算机热的兴起和退潮	13
图 20: 美国计算机产业在 85 年后经历十年左右调整	13
图 21: 互联网为计算机专业带来了第二轮高峰	13
图 22: 新质生产力相关产业	14

高考，是无数学子鲤鱼跃龙门的关键时刻，1977年恢复高考以来，无数人借此改变了命运。而紧随其后的志愿填报，则如同龙门之上的另一场博弈，充满了策略与选择的智慧。

学生们在众多专业和院校之间做出选择是绝大多数中国人职业分化的最初原点，是对未来职业道路的一次慎重规划。专业热度的历史变迁，也成为万千平凡家庭对时代脉搏与产业变迁的一次集体把脉。当然，专业选择也需要考虑个人兴趣和特长，但本文更多聚焦于专业热度与产业变迁间的联系。

与此同时，人才也影响着产业的发展。习近平总书记在二十届中央政治局第十一次集体学习中对新质生产力内涵进行了系统表述，其中提到新质生产力“以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵”，同时大篇幅强调了“要根据科技发展新趋势，优化高等学校学科设置、人才培养模式，为发展新质生产力、推动高质量发展培养急需人才。”但遗憾的是，在分析产业变迁过程中，现有研究往往侧重于营收、利润、资本等因素，而有意无意地忽略了劳动力这一变量。

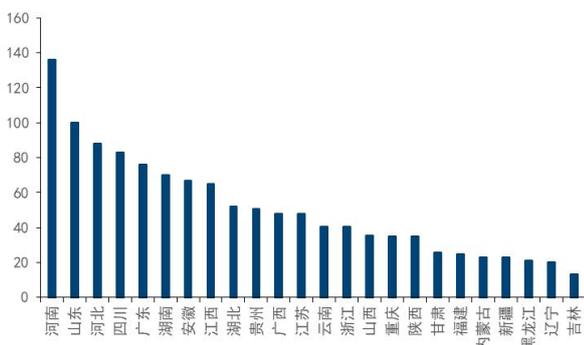
总的来看，专业选择既需要考虑个人兴趣和特长，也需要联系产业发展大趋势，但本文更多聚焦于专业热度与产业变迁间的联系。

## 龙门之上：从分数线看专业录取热度变化

对于高考录取专业热度，招生分数可能是最为直接和真实有效的反映。在经历十余年寒窗苦读之后，高考专业选择往往是一个家庭对于未来产业发展前途与就业机会最直观、最真实的判断，是高考考生们用自己的辛勤为未来产业发展情况所进行的一次真实投票，比任何机构的排序都要可靠得多。因此，对于高考专业热度的测度，我们主要依赖各专业录取分数排序进行。

在技术处理方面，为了控制招生地区和招生高校间的分数差异，同时综合考虑地区代表性、招生人数和招生专业数，我们选择十所高校在2007年-2023年本省各招生专业最低分排序作为专业热度的直接刻画，同时以同一专业不同高校间排序离差计算专业热度。

图1：各省高考招生人数



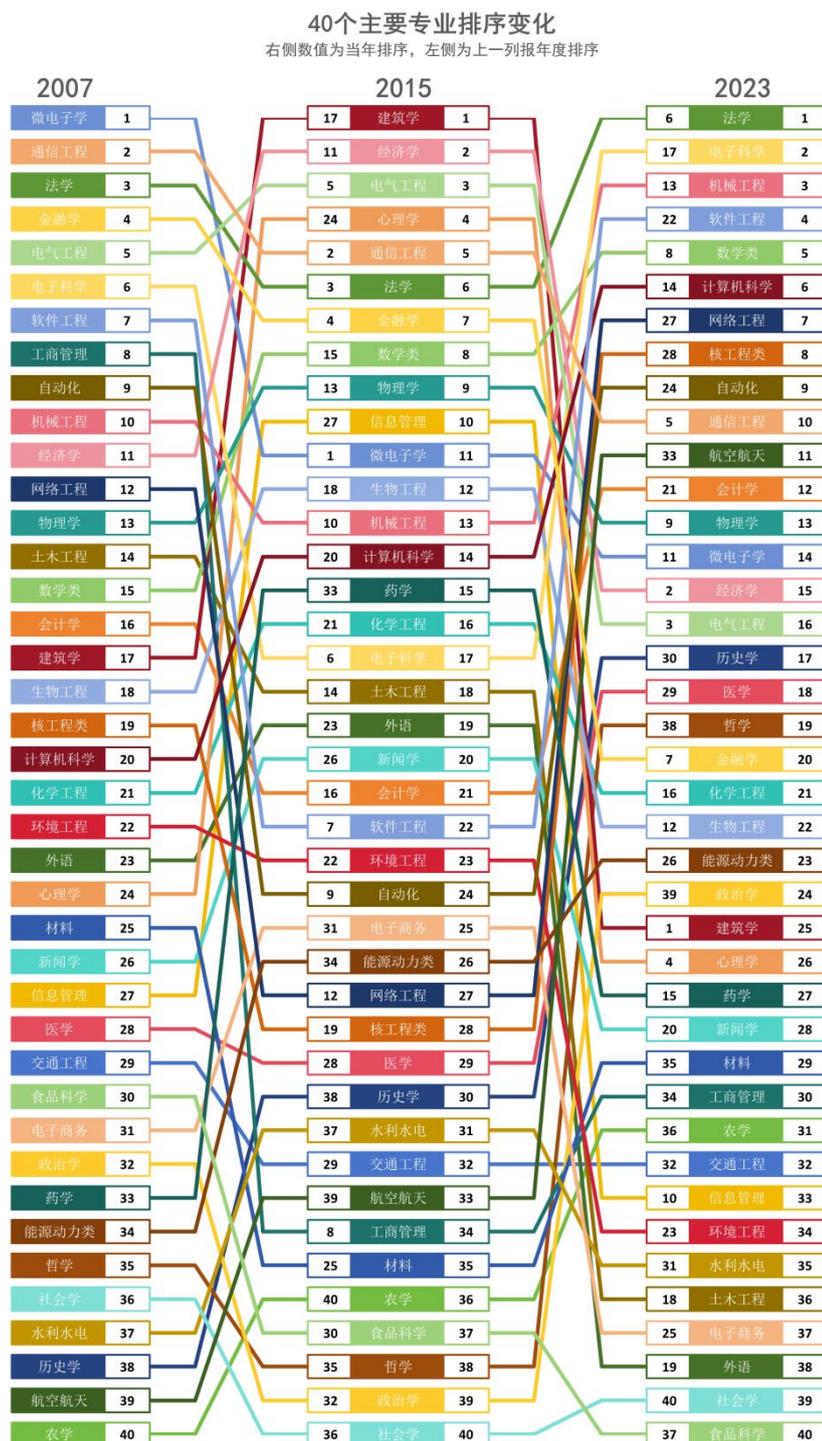
资料来源：教育部，国信证券经济研究所整理

图2：2023年样本高校招生专业数



资料来源：教育部，国信证券经济研究所整理

图3：主要专业录取分数线热度排序变迁



资料来源：高考网，国信证券经济研究所整理

观察各专业排序变动情况，存在如下几个特征：

“热情”并不持久，“冷门”始终如一。在三个截面数据的观察年份当中，专业热度始终保持在较高水平并不容易，仅有法学（三个观察年份排序分别为 3/6/1，下同）和通信工程（2/5/10）两个专业排序始终保持在前十水平。

相反，在各年份排序尾端，相关专业排序情况较为稳定，在三个观察年份中有四个专业始终位于后 10 位，分别为农学（40/36/31）、水利水电（37/31/35）、社会学（36/40/39）、食品科学（30/37/40）。

相对而言，2015-2023 年专业排序变动幅度要大于 2007-2015 年。（1）从排序的平均变化来看，2015 年相比于 2007 年，专业排序平均变化数为 7.9，也就是平均向上或向下浮动 7.9 个位次，而 2023 年相对于 2015 年则要平均变动 11.1 个位次；（2）更显著的是热门专业的变化，2007 年最为热门的五个专业（微电子学、法学、电气工程、通信工程、金融学），在 2015 年均继续保持在前十位，但在 2023 年，前 5 位相对于 2015 年发生了巨大变化，建筑学排名从首位大幅度下降到第 25 位，其余热门专业也大面积发生较大变化。

偏向理论学科的排序反而较为稳定，甚至在近年出现小幅上升。在偏应用类专业“你方唱罢我登场”的同时，理论类学科整体排序则相对稳定。总体来看，文科类别当中的历史学（38/30/17）、哲学（35/38/19，其中包含了马克思主义研究），理科类当中的数学（15/8/5）、物理学（13/9/13），均大致保持了排序稳定，甚至在 2023 年出现不同程度的排序上升。

## 旧荣耀与新宠儿：历史后视镜中的专业热度

粗略来看，各专业热度似乎与产业结构变迁存在较大关联，在 2007-2015 年间，中国经济逻辑大致稳定，产业结构线索相对明确，专业热度变化相对较小，而在 2015 年后，伴随产业结构巨大变化，各专业排序也大幅洗牌。

这里，不妨对几个具有代表性的专业进行一点历史回顾，从历史中寻找专业热度与产业变迁之间的关系。

### 1、土木工程与建筑

土木工程与建筑专业伴随着中国城镇化浪潮崛起。

2013 年，碧桂园实控人杨国强对属下说：“给你 30 个亿，你去给我找 300 个人来，”足可见当时地产行业的豪横。建筑学专业也顺利成章成为了当时不少高校的王牌专业，也成为了诸多学子们的梦想专业（包括笔者当年的某位室友）。

实际上，土木工程专业与建筑学专业的热度几乎与中国城镇化率年变动走势一致，在 2015-2017 年左右达到最后的高峰，此后转入持续下行。

自 1998 年房改以来，坚挺了近三十年的中国地产市场在人们心中留下了深深的烙印，直到 2020 年，土木工程仍然受到一些媒体的推荐。但是，四年后的今天再看，地产行业持续调整，建筑和土木工程专业毕业生似乎没能到达当初理想的“梦之彼岸”，反而成了网络世界里自嘲和调侃的对象。

图4：土木工程、建筑专业热度与房地产投资占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：土木工程、建筑专业热度与城镇化率变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、计算机相关专业

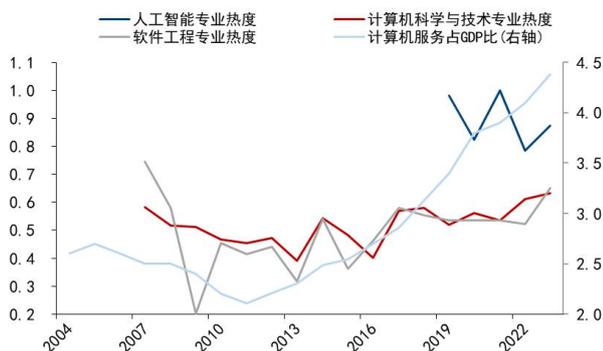
土木工程专业随着经济转型而阶段遇冷的同时，计算机和信息技术相关专业则在很长一段时期里保持了较高的专业热度。

特别是在大数据和人工智能等新技术层出不穷的产业趋势下，计算机和信息技术相关产业热度更上一层楼，在第三方机构麦可思所进行的大学各专业就业情况微观研究报告当中，近5年来绿牌专业（薪资、就业率持续走高）大量被信息技术相关产业所占据。

产业热度进一步促进了高校专业自身发展。自2018年起首设人工智能本科专业以来，短短5年时间，开设高校从35所扩张到536所。2021年年末，教育部决定在部分高校实施计算机领域本科教育教学改革试点工作计划，简称“101计划”，计算机相关专业受到进一步热捧。

在主干专业热度持续的同时，一些与信息技术相关的交叉学科也焕发生机。例如，在经管类学科相对较为热门的时刻，信息管理在很长一段时期里都是管理学科当中偏冷的那一个，从2013年-2023年，教育部历年本科专业备案和审批结果中，信息管理与信息系统专业撤销数量高举第一。但在信息技术持续升温同时经管类专业遭遇挫折的背景下，信息管理专业反而成了管理类专业当中为数不多的“扛把子”。

图6: 信息技术相关专业与信息业占 GDP 比重



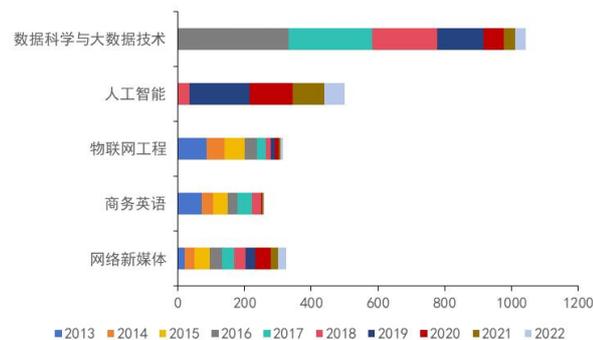
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 近 5 年绿牌专业

	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
信息工程	✓	✓	✓	✓	
微电子科学与工程	✓	✓			
网络工程		✓	✓	✓	✓
信息安全		✓	✓	✓	✓
数字媒体技术		✓	✓		✓
软件工程		✓		✓	✓
数字媒体艺术				✓	✓
通信工程					✓
物联网工程					✓
计算机科学与技术				✓	

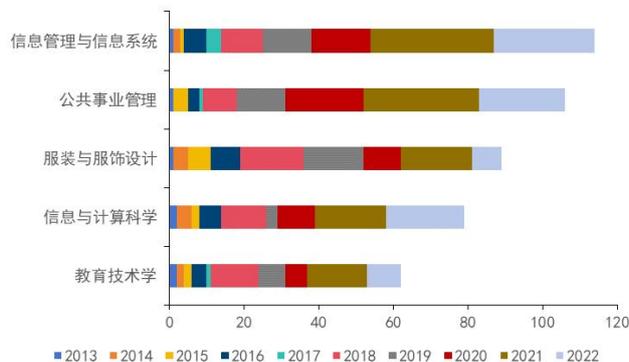
资料来源: 麦可思, 国信证券经济研究所整理

图8: 过去十年增设最多的 5 个专业



资料来源: 教育部, 国信证券经济研究所整理

图9: 过去十年裁撤最多的 5 个专业



资料来源: 教育部, 国信证券经济研究所整理

## 走出象牙塔的时刻: 当年的“热门”未必兑现

总体来看, 几个典型专业的历史起伏已经表明, 专业热度很大程度上为产业浪潮所左右, 毕竟寒窗十余年最终诉求还是就业。但专业选择的真正麻烦在于, 从专业填报到毕业生就业之间, 至少间隔了四年时间, 这种时间上的滞后使得高考志愿选择带上了强烈的不确定性。在大学生们身处象牙塔的时期, 中国产业结构正发生着重大变革, 从热门专业到热门产业的进阶路线能否走通就成了一个问题。

不妨从两个维度来考虑产业对于高考专业选择的影响:

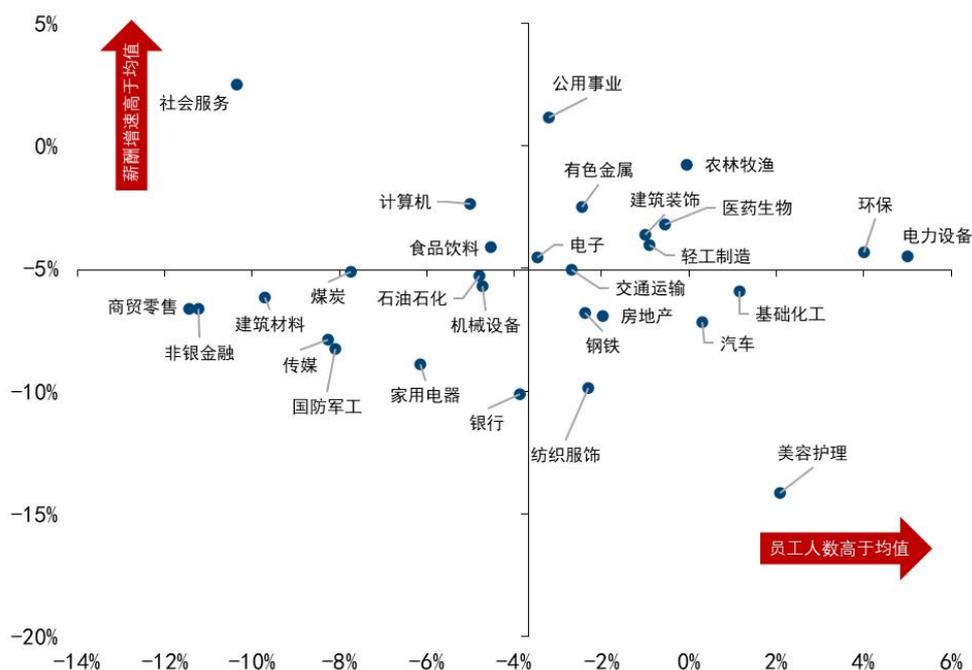
一是数量的角度, 也就是产业员工人数应当保持一个适当的正增速, 这表明相关专业可能存在较大人才缺口, 更容易实现就业;

二是价的角度, 也就是相关行业平均薪酬增速越高, 选择对应专业就更容易实现高薪。

以上市公司员工人数增速和平均薪酬增速的变化来看, 部分传统意义上的高薪行业如金融业实际上已经进入员工人数增速和平均薪酬增速“双降”的状态, 即使

近年来发展较快的计算机产业也出现员工人数增速下行情况。

图10: 各产业人员增速和薪酬增速变动 (2023-2007)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 1、招生到招聘

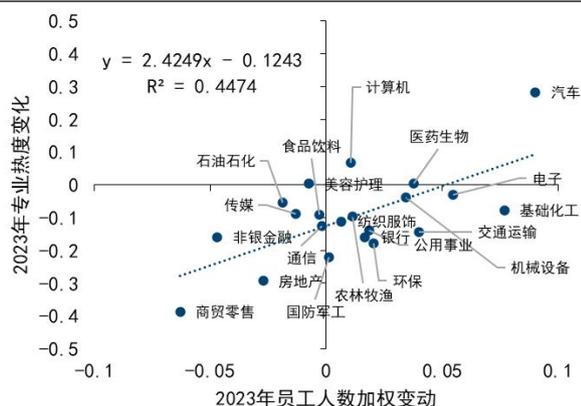
考虑到历年来上市公司数量的不断增加,我们选择使用各上市公司员工人数和平均薪酬增速的加权值作为对板块就业和薪酬情况的刻画变量。

同时,仅选择了部分可以和行业直接进行对应的专业(例如计算机行业与计算机科学与工程、网络工程、软件工程等专业),而舍弃了一些难以与行业直接对应的专业(如法学等专业)。

我们首先对专业热度和就业难度之间的相关性进行了研究。就2023年情况来看,二者之间表现为高度正相关关系,R方水平高达44.7%,也就是说,2023年行业员工人数增速越高的行业,其对应专业招生热度越高。

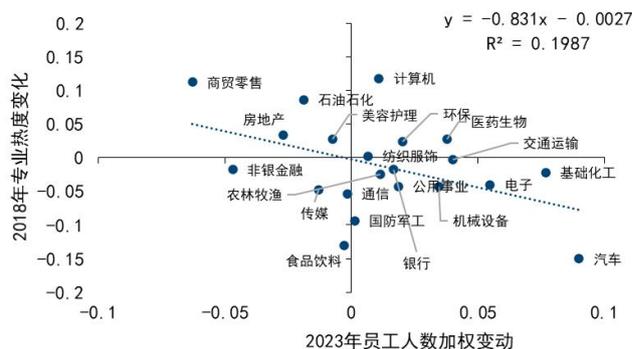
但是,一旦我们考虑时滞因素,用2018年专业热度与2023年员工人数增速进行回归,那么二者之间的关系将立即转为负相关关系,即2018年专业热度越高的专业,反而在2023年越容易出现不好就业的情况。

图11: 2023年专业热度变化与对应板块员工人数增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 2018年专业热度变化与2023年对应板块员工人数增速



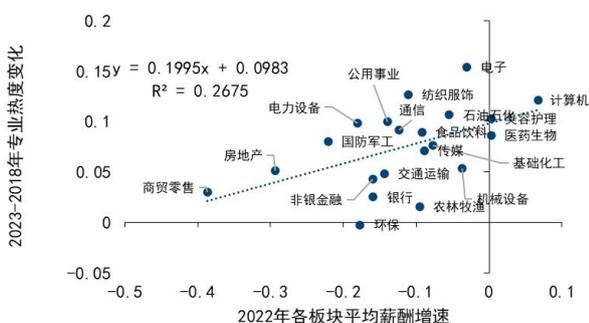
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2、高分与高薪

在薪酬方面, 类似于员工人数与专业热度之间的变化规律, 在较短时间间隔当中, 专业热度同样与薪酬增速之间表现为正相关关系。仅以 2023 年各专业招生热度来看, 与 2022 年对应行业薪酬增速之间呈现显著正相关关系。

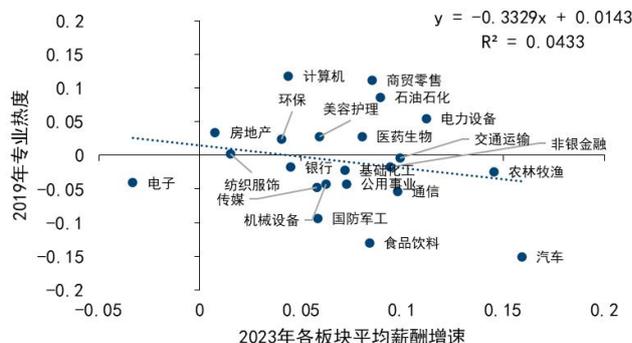
但一旦将时间拉长, 专业热度与薪酬增速之间反而可能出现弱负相关关系, 即专业热度越高, 越不容易找到高薪工作的情况。

图13: 2023年专业热度变化与对应板块2022年薪酬增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 2023年专业热度变化与对应板块2019年薪酬增速



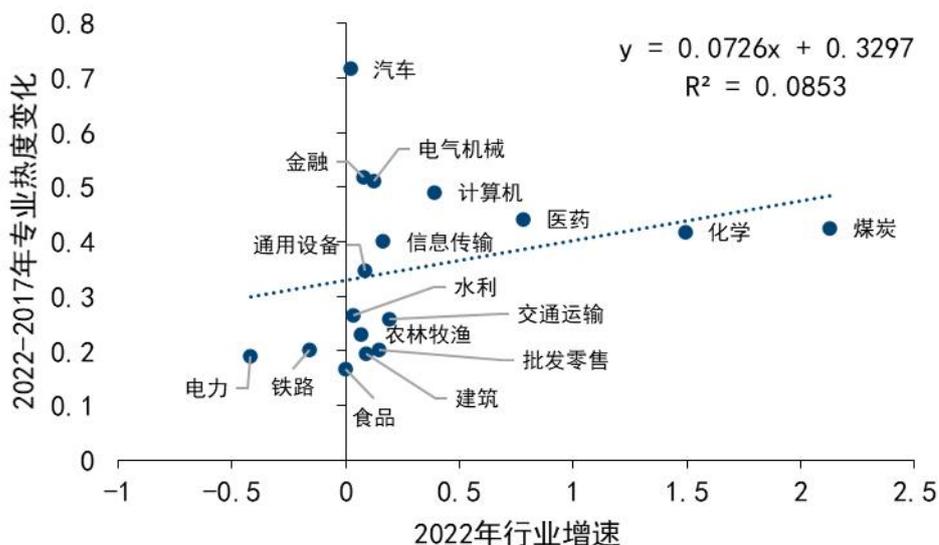
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 3、专业与产业

我们也从更加宏观层面对专业热度与产业结构变化进行了研究, 我们使用了各产业利润总额(部分产业用增加值做替代)与专业热度进行了研究, 但就当期而言, 在二者之间并未发现比较明显的显著。

这可能表明, 考生在选择专业时候, 实际上更多考虑的是相关产业在劳动力市场的表现, 而并未过多关注行业自身情况。

图15: 专业热度与各产业利润总额增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

最后, 我们对专业热度和员工人数增速、薪酬增速及产业利润增速之间的关系进行了更为严格的数据检验。

我们将 2007 年-2023 年各专业热度与员工人数、薪酬增速和产业增速三个变量分别进行了面板回归, 回归结果显示, 专业热度在整体上表现为员工人数的同期变量, 对薪酬增速和产业增速则均表现为滞后变量, 滞后期数分别为三期和一期, P 值均较小。也就是说, 专业热度与同年员工人数增速、三年前薪酬增速和一年前产业增速相关程度最高, 且这种关系确定性较强。

图16: 专业热度与产业特征回归结果

被解释变量: 专业热度		t值	P值
员工人数(当期)	0.2830	3.98	0.000
薪酬增速(滞后三期)	0.1180	2.88	0.004
产业增速(滞后一期)	0.1394	1.8	0.072

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

总结来看, 在专业兑现的问题上, 专业热度在更大程度上表现为产业变化的滞后而非领先变量, 这或许可以理解, 对于绝大多数中国普通家庭而言, 要准确预判未来产业发展趋势还是太难了, 在选择专业时候, 人们的经验更多还是来自于对刚刚发生的既成事实而非对未来的评估。

从这一点来看, 热门专业并不好追。“开始总是分分钟都妙不可言, 谁都以为热情它永不会变”, 当大一新生满怀喜悦进入到一个热门专业当中, 恐怕很难注意到四年之后那“激情褪去后的一点点倦”, 从数据验证的角度来看, 热门专业想

要兑现并不容易，从众追高恐怕也不是高考市场里一个好的应对策略。

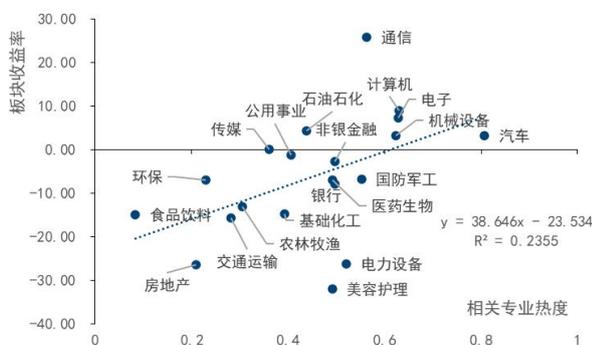
## 人才积累：终将反哺产业

在前述研究当中，我们重点观察了产业变迁如何影响了高考专业热度。与之相对应的另一个问题是，专业招生热度又能在多大程度上影响产业发展？

我们首先简单检验了专业热度与对应板块当期收益率和利润增速，专业热度与二者之间均呈现一定正相关关系。

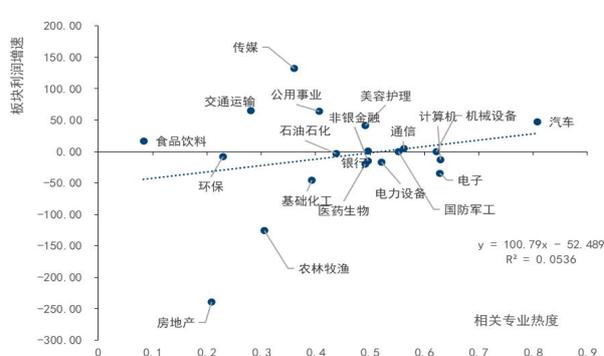
但我们认为，专业热度与板块收益率、板块利润之间的这种正相关，更多仍是专业热度对产业发展的即时反馈，毕竟当期招生还没有真正进入到相关板块的就业市场当中。遗憾的是，我们没能发现专业热度对此后 1-5 年板块收益率及利润变化方面具有预测效果。

图17: 2023 年专业热度与板块收益率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2023 年专业热度与板块利润增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

那么，是否就可以说，专业招生热度对产业未来发展毫无影响呢？

不是。

人才作为一个产业发展的基础，往往需要时间沉淀才能对产业发展趋势产生巨大影响。从这个意义上讲，人才培养和吸纳是产业发展的一个“慢”变量，但绝不是无关变量。

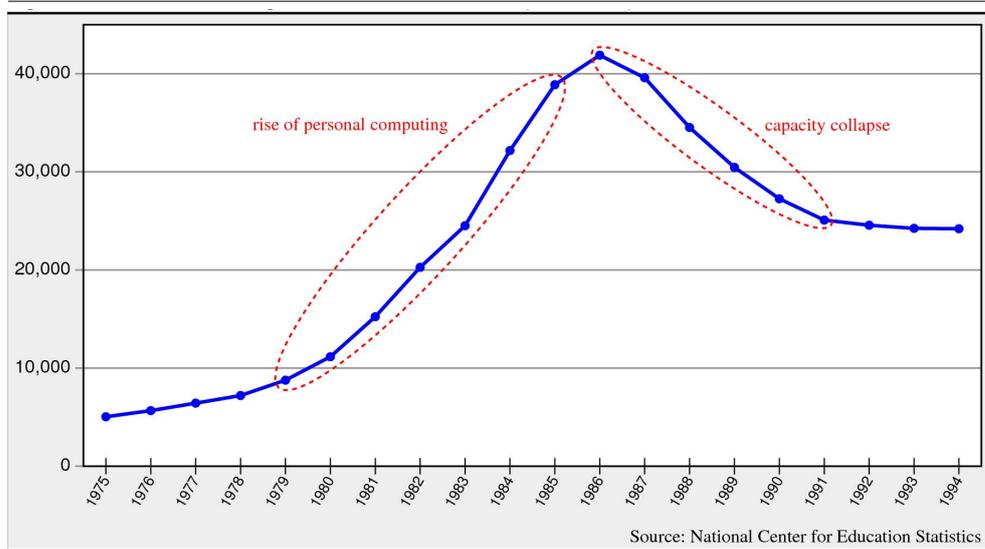
或许，我们需要从更长期的视角来看待人才对产业未来发展趋势的影响。一个较典型的案例可能是美国计算机行业的人才积累与发展历程。

美国计算机学科招生的第一个热潮兴起于 20 世纪 70 年代。20 世纪 70 年代末和 80 年代初，个人电脑的出现让更多的人接触到了计算。随着 1977 年 Apple II 和 1981 年 IBM PC 的发布，大量未来的大学生有史以来第一次有机会接触到计算。个人电脑的出现所带来的兴奋，加上计算领域高薪工作的广泛存在，吸引了许多学生进入该领域。

同时，美国教育部门也预判了计算机专业可能出现的繁荣。美国教育部和国家科学基金会发布了一份题为《20 世纪 80 年代及以后的科学与工程教育》的报告，其中写道“工业界扩大了研究和开发力度，加快了推出新型复杂产品的速度。为了实现这一目标，它们正从大学吸引教师，让他们从事具有挑战性的高薪工作。与此同时，它们向学士学位获得者提供极具吸引力的工作机会”。直至 1986 年前

后，美国授予的计算机科学学士学位人数超出 4 万人。

图19: 美国 80 年代计算机热的兴起和退潮



资料来源：斯坦福大学 (<https://cs.stanford.edu/people/eroberts/>)，国信证券经济研究所整理

不幸的是，美国在 1985 年前后开始进入一轮计算机产业的下行周期，这轮下行持续时间长达十年，也直接导致在这个十年当中计算机专业招生人数下降了 42%。计算机专业毕业学生似乎在这个阶段突然变成了不受欢迎的人。

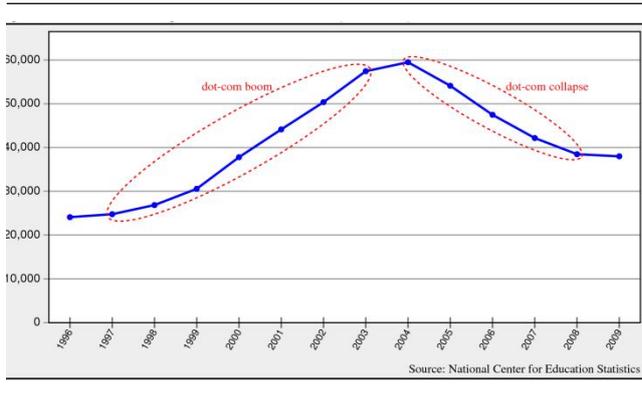
但是，人才的海量积累最终改变了计算机产业的形态，并为计算机产业和计算机专业带来了第二轮高潮。实际上，诸多我们今日所熟悉的计算机领域巨头，均为在上世纪 80 年代中后期到 90 年代初期进入计算机专业进行学习。例如，拉开美国互联网时代序幕的美国网景公司创始人马克·安德里森就是在 1993 年获得了他的计算机学士学位。

图20: 美国计算机产业在 85 年后经历十年左右调整



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 互联网为计算机专业带来了第二轮高峰



资料来源：斯坦福大学，国信证券经济研究所整理

总结来看，产业自身发展高潮吸引更多人才进入本行业，而人才的不不断积累将有助于产业克服低估，实现对自身的改造。当然，产业浪潮对个人抉择的影响可能更加短促直接，而前期人才在经历一段时间的沉淀后，也能够对产业发展趋势产生重大影响。

## 结语：个人努力与历史进程

研究到此，我们可以得出这样的结论：不存在永恒的“热门”专业，专业的优劣取决于所处的时代背景和发展周期。理解所处的时代特征及其带来的机遇与挑战，是在专业选择中抓住红利的关键。遗憾的是，在高考志愿填报的过程中，大多数人似乎并未完全掌握这一规律。

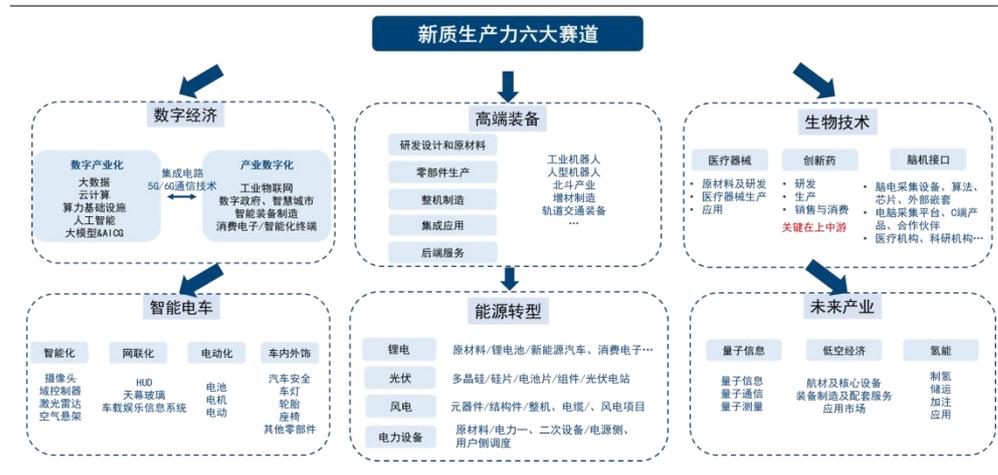
但即便如此，如果一时之间专业选择不尽如人意也无需过于沮丧，因为专业仅仅是步入职场前的一个起点，未来的职业道路充满变数，仍有无数的可能性等待着探索和发展。

产业的发展是由无数个体的选择和努力共同推动形成的，个人的发展与产业趋势之间存在着紧密的联系。历史的车轮正是由无数个体的共同努力所推动，因此，与万千同行者一道，参与到国家产业发展的大潮中去，不仅是顺应时代的选择，更是创造历史的过程。

个体的选择不仅受到自身兴趣和能力的影 响，还受到外部环境特别是国家政策导向的深刻影响。将自身的职业路径与国家重点支持的战略新兴产业、科技创新领域等紧密结合起来，不仅可以更好地利用现有的资源和机会，还能在未来的职业道路上走得更加稳健和长远。

对于当下来看，新质生产力理论着重发挥科技创新的增量器作用，为未来产业发展指明了方向。结合相关政策文件表述，从中可以提炼出六个重点产业：以数字技术为基础的数字经济、制造业核心竞争力所在的高端装备、创新技术集群的生物技术、风光锂电能源转型、量子科技等未来产业。这些相关产业都可能成为下一轮产业发展的重心，从长期视角看，也值得我们更多关注。

图22：新质生产力相关产业



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

历史数据缺失，历史经验发生变化。

## 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提及的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