

2023 年 03 月 26 日

情绪面逐渐回升，市场主线日趋清晰

策略研究团队

——投资策略点评

张弛（分析师）

杨宗华（联系人）

zhangchi1@kysec.cn

yangzonghua@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

证书编号：S0790122050015

● A 股资金面：内、外资延续净流入

国内、外情绪面边际回暖，有利于加快增量资金恢复。本周（3.20-3.24）内外资净流入情况：一是陆股通延续净流入；二是杠杆资金环比继续大幅回升；三是偏股型基金新发规模仍旧低迷；四是场内 ETF 基金净赎回规模收窄。考虑到国内、外市场情绪持续回暖，包括：（1）外围恐慌指数（VIX）大幅回落；（2）国内腾落指数持续回升，且多数行业突破中位水平。以上意味着短期存量博弈的现状正在被逐一“击破”，增量资金正在持续恢复。我们对接下来的市场剩余流动性回升依然保持乐观，主要基于：（1）国内流动性偏宽松，而国内“宽货币”向“宽信用”传导持续顺畅，有望为市场剩余流动性提供更多增量。央行宣布降准后国内流动性偏宽松，而 2 月信贷数据显示出“宽货币”正向“宽信用”有效传导。二者结合预期将为市场剩余流动性提供更多增量。（2）3 月议息会议加息 25BP “靴子落地”，进一步稳定市场预期，对我国汇率和外资流入的冲击进一步减弱。

● 内外资风格偏好：近 30 日内、外资合力增配成长

近 7 日内资净买入 TOP5 行业：电子、计算机、通信、传媒以及公用事业，加快流入计算机、电子等行业。近 30 日内资净买入 TOP5 行业：电子、计算机、通信、国防军工以及建筑装饰，观察近 30 日风格板块增持趋势为【成长】。近 7 日外资净买入 TOP5 行业：电子、医药生物、电力设备、机械设备以及食品饮料，加快流入电子、银行等行业。近 30 日外资净买入 TOP5 行业：电子、机械设备、医药生物、电力设备以及传媒，观察近 30 日风格板块增持趋势为【成长】。近 30 日内、外资均主要增配成长，流动性角度我们判断成长具有较高的上涨动力。

● 内外资行业偏好与影响力

近 30 日内资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：汽车、房地产、煤炭、电力设备和基础化工；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：电力设备、食品饮料和医药生物。近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：传媒、美容护理、机械设备、电子和纺织服饰；外资“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：医药生物、机械设备、传媒和食品饮料。内外资偏好上升共振的行业为医药生物、食品饮料。

● 情绪面指标：市场情绪面继续回升，关注医药生物、传媒

全 A 换手率本周（3.20-3.24）回升，市场交易情绪持续上升。当前板块轮动指数 2018 年至今分位水平周环比回落 9.5pct，或反映板块轮动峰值已过，市场主线日趋清晰。3 月 24 日，全 A 成交金额前 10%成交金额占全 A 成交金额的比例周环比继续上行 0.6pct，或反映板块轮动速度达到极致后，或已出现切换主线风格的迹象。本周（3.20-3.24）创出 5 年内新高的个股比例创出 5 年新低的个股比例最高的一级行业为医药生物和传媒，上涨动力较高。

● 风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

相关研究报告

《TMT 估值短期“恐高”，硬科技或

启动承接——投资策略周报》-2023.3.26

《美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性——投资策略点评》

-2023.3.24

《景气掘金：弱复苏环境下，成长制造业景气优势凸显——投资策略专题》

-2023.3.21

目 录

1、A股资金面：内、外资延续净流入.....	4
2、内外资风格偏好：近30日内、外资主要增配成长.....	7
3、内外资行业偏好与影响力	11
4、情绪面指标：市场情绪面继续回升，关注医药生物、传媒.....	13
4.1、腾落指数：全A上涨个股占比继续回升	13
4.2、成交额与换手率：全A换手率回升.....	14
4.3、板块轮动指数：板块轮动速度处于较高水平.....	15
4.4、成交额集中度：头部交易集中度持续回升.....	15
4.5、净新高占比：医药生物、传媒等行业上涨动力较高.....	16
5、风险提示	17

图表目录

图1：近7日北上资金流入额为正	5
图2：2023年陆股通累计净流入超2022年全年总和.....	5
图3：陆股通近30日合计净流入回升	5
图4：近7日两融余额有所回升	6
图5：近7日融资、融券余额均走高	6
图6：2023年以来偏股型基金新发规模仍处较低水平.....	6
图7：场内基金近30个交易日净流出收窄	7
图8：近7日内资净流入电子、计算机、通信等行业.....	8
图9：近30日内资净流入电子、计算机、通信等行业.....	8
图10：近30日内资风格增持以成长为主	8
图11：近30日外资风格增持以成长为主.....	8
图12：近7日外资净流入电子、医药生物、电力设备等行业.....	9
图13：近30日外资净流入电子、机械设备、医药生物等行业.....	9
图14：近7日外资净流入额以京东方A为首.....	9
图15：近30日外资净流入额以京东方A为首.....	10
图16：近7日内资净流入额以澜起科技为首.....	10
图17：近30日内资净流入额以澜起科技为首.....	10
图18：内资“持股市值/行业市值”最高的行业为电力设备、美容护理、国防军工	11
图19：内资配置偏好电力设备、食品饮料、医药生物等行业.....	12
图20：陆股通“持股市值/行业市值”最高的行业为家用电器、美容护理和电力设备	12
图21：陆股通配置偏好电力设备、食品饮料、家用电器等行业.....	12
图22：全A日均上涨个股占比环比前一周回升.....	13
图23：全A日均涨停比例环比前一周小幅回升.....	13
图24：全A上涨个股占比近7日平均高于2023年初至今均值水平.....	13
图25：多数行业日均上涨个股占比大于50%，传媒、电子领先	14
图26：当前较多行业换手率低于2005年以来中位数水平.....	14
图27：板块轮动速度周环比有所回落	15
图28：当前成交额前10%占全市场比例为57.3%.....	15
图29：本周（3.20-3.24）医药生物、通信创出1年内（新高-新低）个股占比领先	16

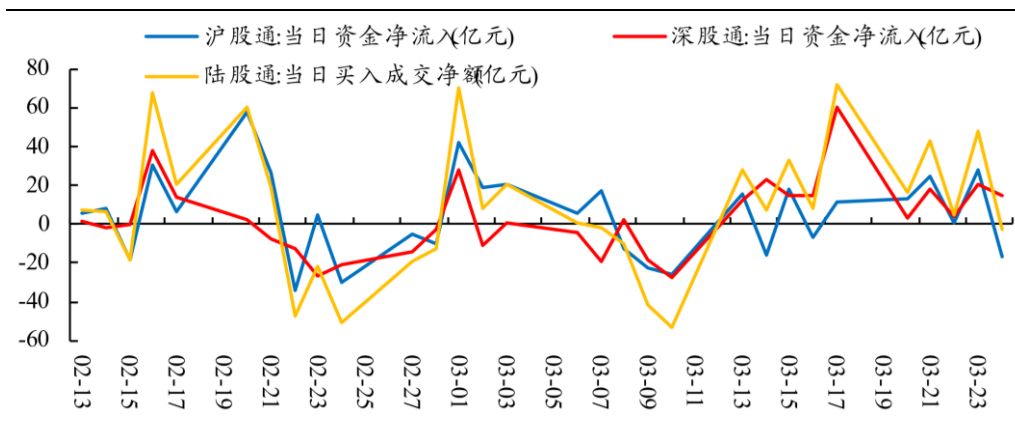
图 30： 本周（3.20-3.24）医药生物、传媒创出 5 年内（新高-新低）个股占比领先 16

1、A股资金面：内、外资延续净流入

国内、外情绪面持续回暖，有利于加快增量资金恢复。本周（3.20-3.24）内外资净流入情况如下：一是陆股通延续净流入。截至3月24日，近7日陆股通净流入109.5亿元，周环比回落38.3亿元；其中，近30日陆股通滚动净流入为217.5亿元，较前一周走高105.7亿元，持续回升。2023年初至今陆股通累计净流入1755.2亿元，相较2022年仍处于较高水平。二是杠杆资金环比继续大幅回升。截至3月23日，近7日融资净流入150.3亿元，周环比大幅回升200.3亿元，两融余额达16007亿元。三是偏股型基金新发规模仍旧低迷。2023年偏股型公募基金新发规模约为842亿元，同比下降42.6%，或反映赚钱效应偏低，参与资金不足，但考虑到2月以来月发行规模有筑底上升迹象，且2-3月发行规模已实现同比正增长，或反映基金发行入市情绪在逐渐修复。四是场内ETF基金净赎回规模收窄。近30日场内ETF基金交易净流出210亿元，周环比收窄179.7亿元，净流入规模筑底反弹。考虑到国内、外市场情绪持续回暖，包括：（1）外围恐慌指数（VIX）大幅回落。本周（3.20-3.24）恐慌指数（VIX）下跌14.8%至21.7，结束了之前两周的上行趋势，或反映外围情绪面明显改善。（2）国内腾落指数持续回升，且多数行业突破中位水平。期间，全A上涨个股近7日平均占比回升至2023年初至今的均值水平上方，且多数行业上涨个股占比突破至中位水平上方，反映情绪面持续修复且覆盖面扩大。综上，意味着短期存量博弈的现状正在被逐一“击破”，增量资金正在持续恢复。

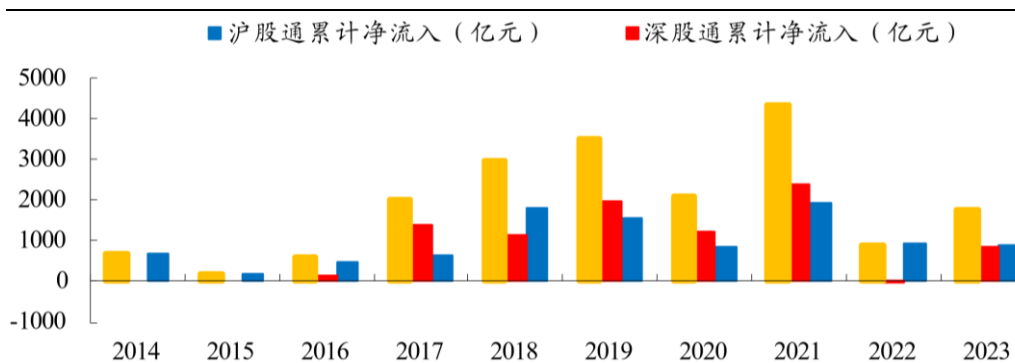
我们对于接下来的市场剩余流动性回升依然保持乐观。主要基于：（1）国内流动性偏宽松，而国内“宽货币”向“宽信用”传导持续顺畅，有望为市场剩余流动性提供更多增量。在3月17日央行宣布降准0.25%后，国内流动性偏宽松，本周（3.20-3.24）DR007和SHIBOR隔夜利率周环比分别回落36BP和41BP，而2月信贷数据显示出“宽货币”正向“宽信用”有效传导。二者结合预期将为市场剩余流动性提供更多增量。（2）3月议息会议加息25BP“靴子落地”，进一步稳定市场预期，对我国汇率和外资流入的冲击进一步减弱。本周（3.20-3.24）10年期美债收益率先有所反弹，在美联储宣布加息25BP后延续下行趋势，全周下行1BP至3.38%，结合《美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性》的分析：在加息进入尾声、经济衰退风险加剧之际，美国货币紧缩对我国市场流动性的影响或维持中性。我们维持观点：短期市场流动性调整空间有限，修复动力及空间依然较大，故对市场流动性维持乐观。

图1：近7日北上资金流入额为正



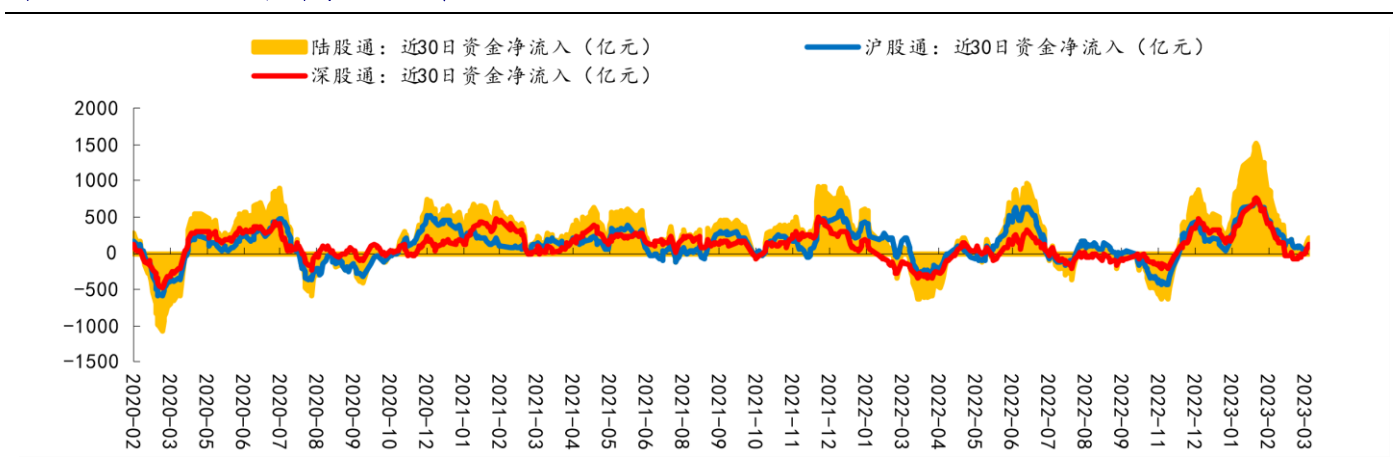
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023年陆股通累计净流入超2022年全年总和



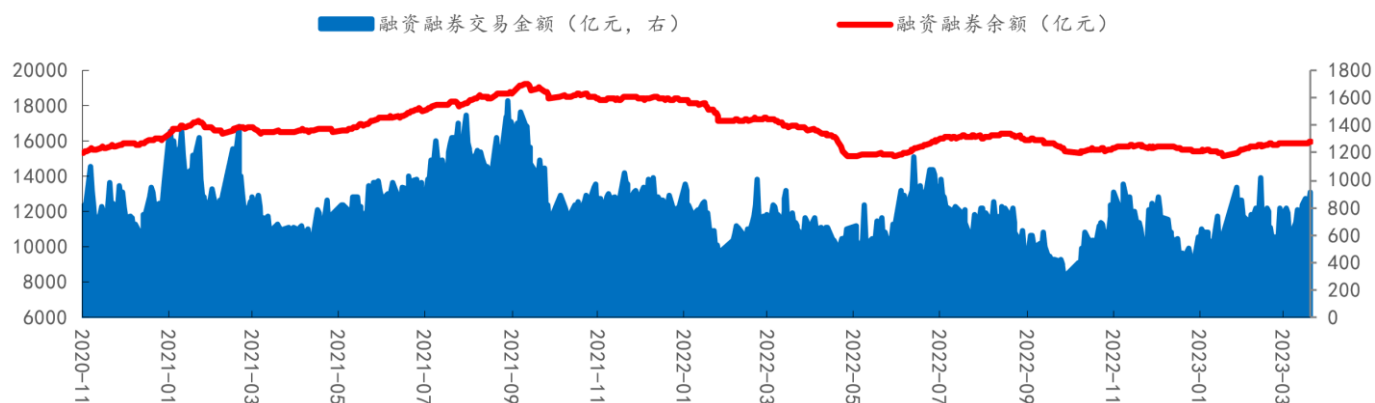
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：陆股通近30日合计净流入回升



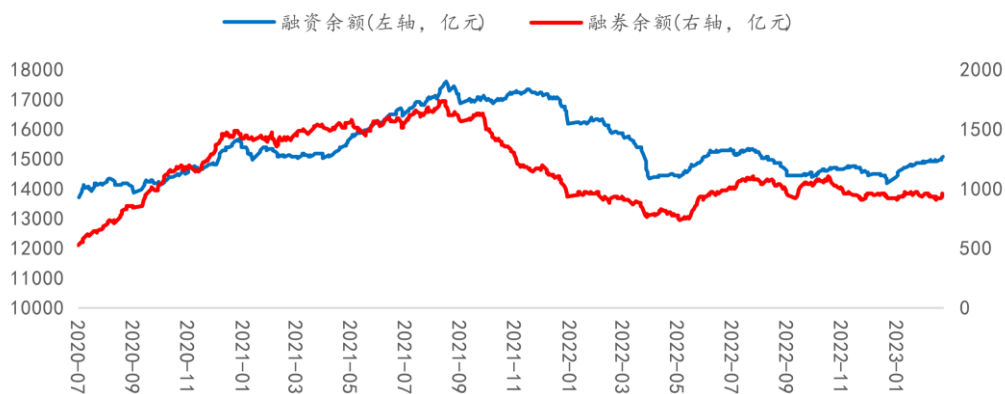
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：近 7 日两融余额有所回升



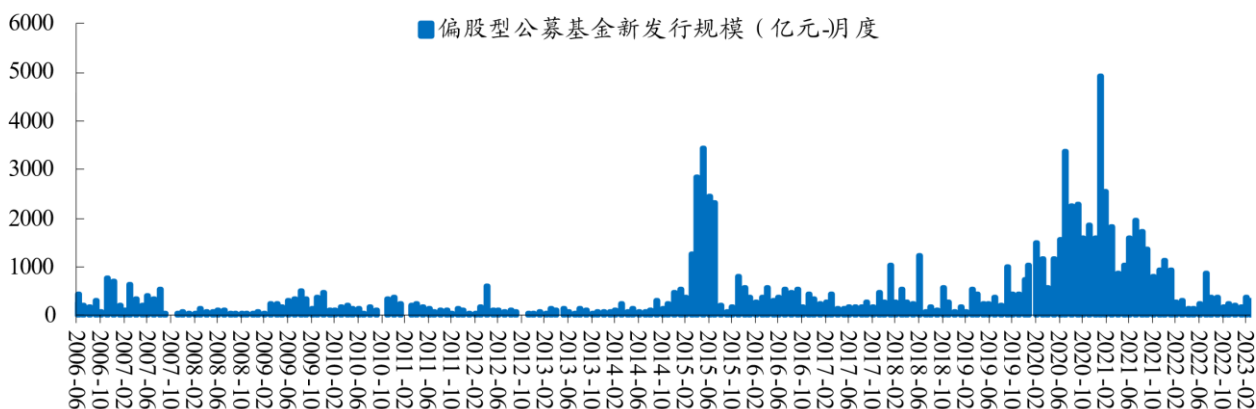
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：近 7 日融资、融券余额均走高



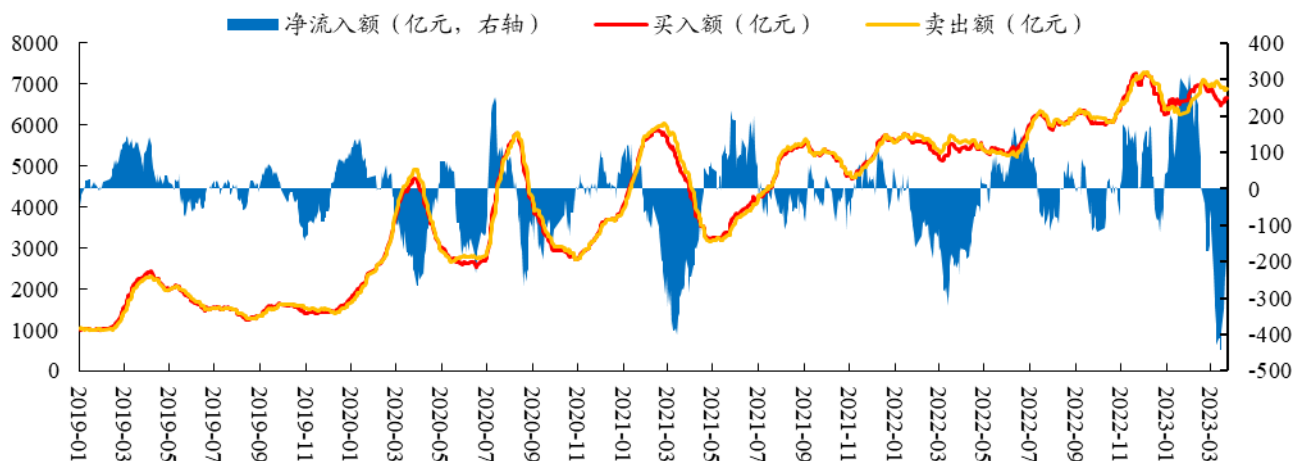
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023 年以来偏股型基金新发规模仍处较低水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：场内基金近 30 交易日净流出收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、内外资风格偏好：近 30 日内、外资主要增配成长

截止 3 月 23 日，近 7 日内资净买入 TOP5 行业：电子（75.1 亿）、计算机（50.3 亿）、通信（15.3 亿）、传媒（11.5 亿）以及公用事业（7.5 亿），环比前一周加快流入计算机、电子等行业。近 30 日内资净买入 TOP5 行业：电子（125.5 亿）、计算机（68 亿）、通信（38 亿）、国防军工（20.6 亿）以及建筑装饰（15 亿），观察近 30 日内资风格板块增持趋势为【成长】。

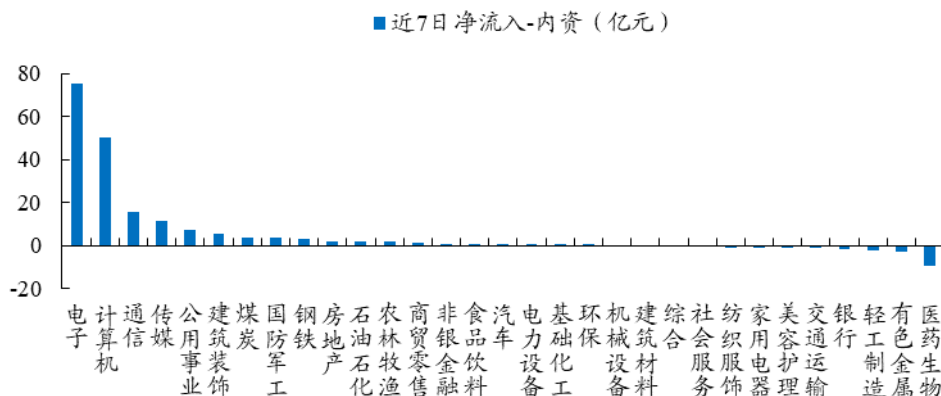
截止 3 月 24 日，近 7 日外资净买入 TOP5 行业：电子（70.5 亿）、医药生物（34.6 亿）、电力设备（29.9 亿）、机械设备（25.9 亿）以及食品饮料（21.2 亿），环比前一周加快流入电子、银行等行业。近 30 日外资净买入 TOP5 行业：电子（110.4 亿）、机械设备（68.1 亿）、医药生物（44.8 亿）、电力设备（41.7 亿）以及传媒（39.1 亿），观察近 30 日外资风格板块增持趋势，【成长】再次成为主要增持方向。

近 30 日内、外资均主要增配成长风格，从流动性角度我们判断成长具有较高的上涨动力。

截止 3 月 24 日，陆股通近 7 日个股累计净流入 Top5：京东方 A、宁德时代、贵州茅台、汇川技术和立讯精密；陆股通近 30 日个股累计净流入 Top5：京东方 A、国电南瑞、五粮液、泸州老窖和分众传媒。

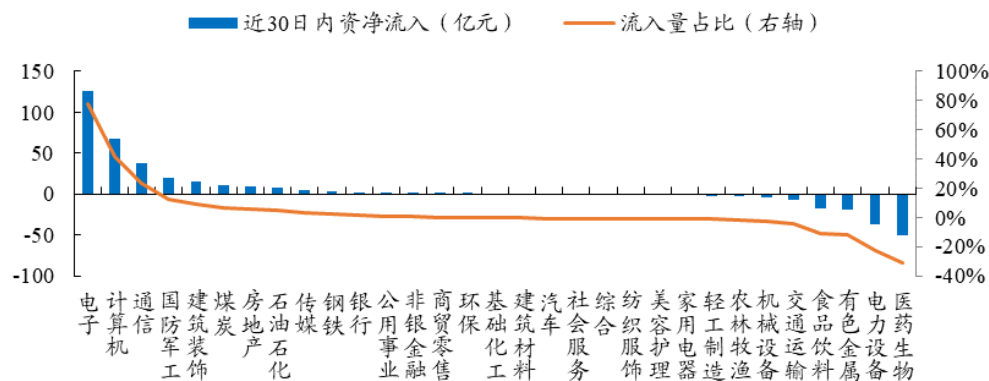
截止 3 月 23 日，融资融券近 7 日个股累计净流入 Top5：澜起科技、工业富联、科大讯飞、寒武纪-U 和中国电信；融资融券近 30 日个股累计净流入 Top5：澜起科技、工业富联、中国电信、中国移动和寒武纪-U。

图8：近7日内资净流入电子、计算机、通信等行业



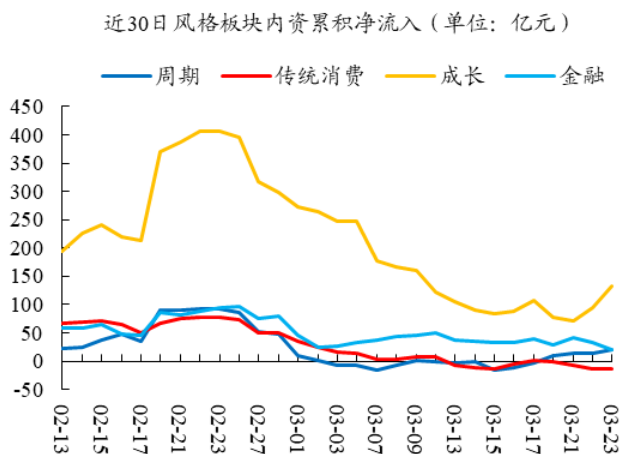
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：近30日内资净流入电子、计算机、通信等行业



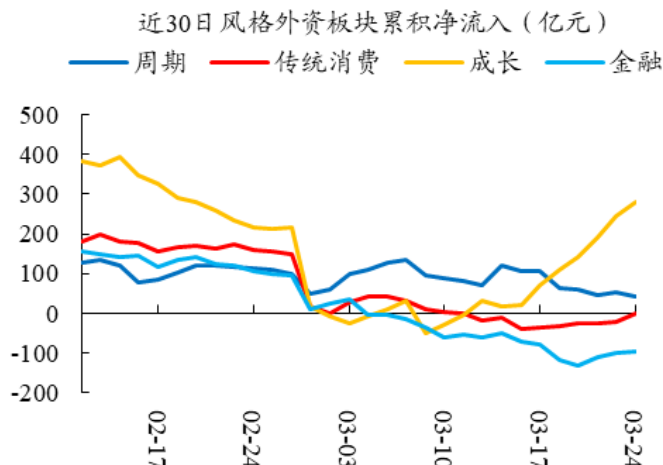
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：近30日内资风格增持以成长为主



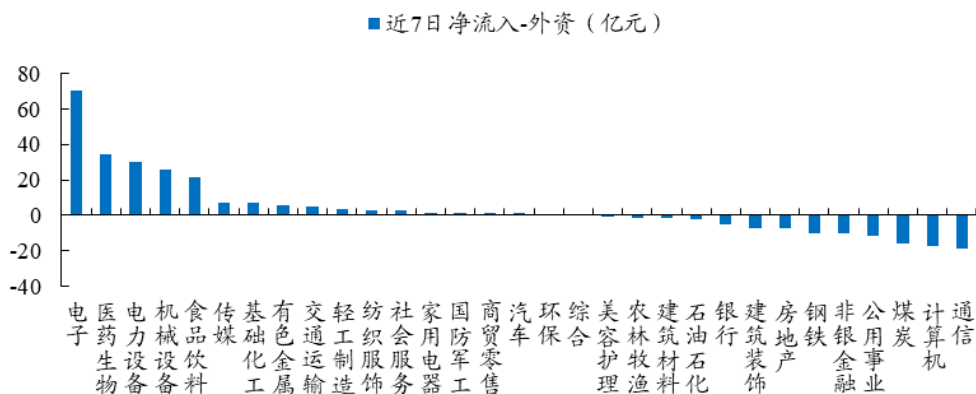
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：近30日外资风格增持以成长为主



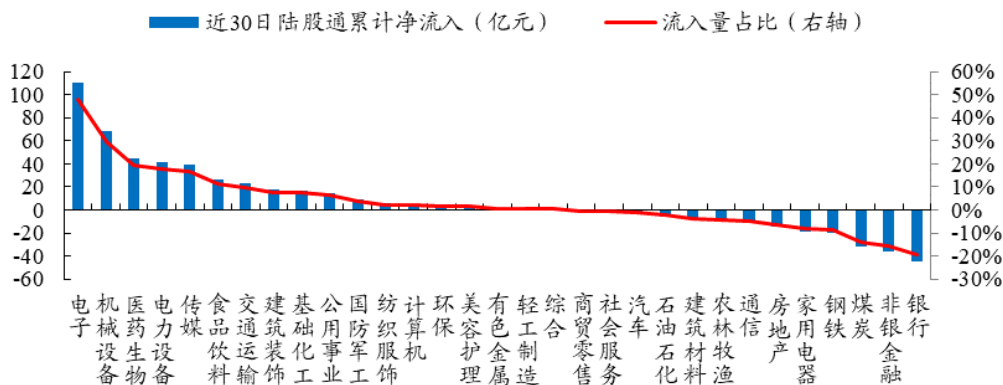
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：近7日外资净流入电子、医药生物、电力设备等行业



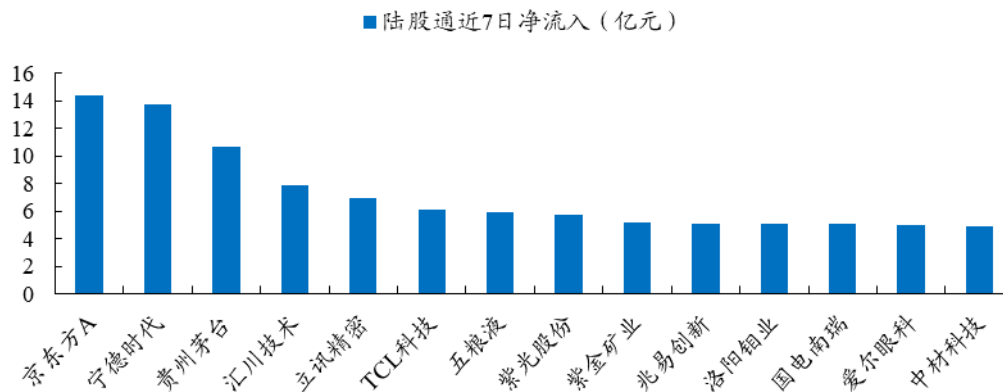
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：近30日外资净流入电子、机械设备、医药生物等行业



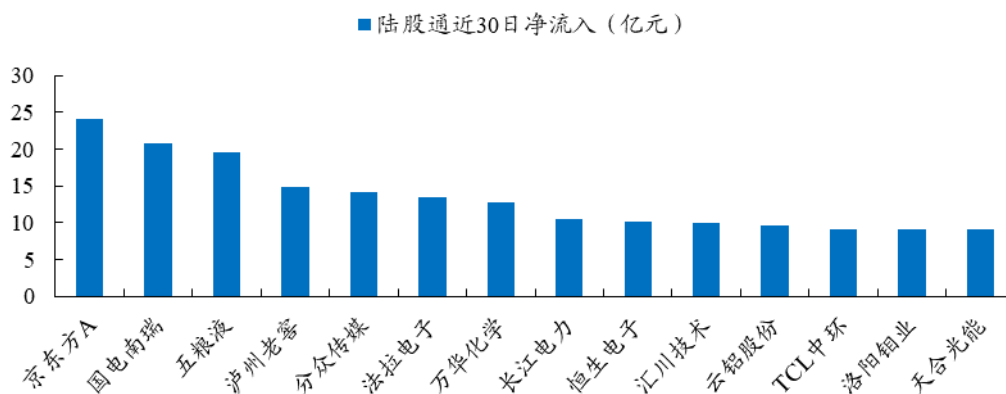
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：近7日外资净流入额以京东方A为首



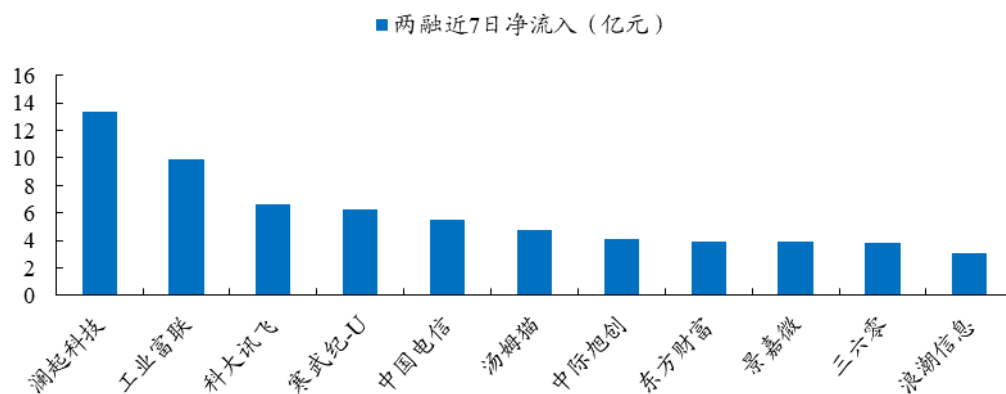
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：近 30 日外资净流入额以京东方 A 为首



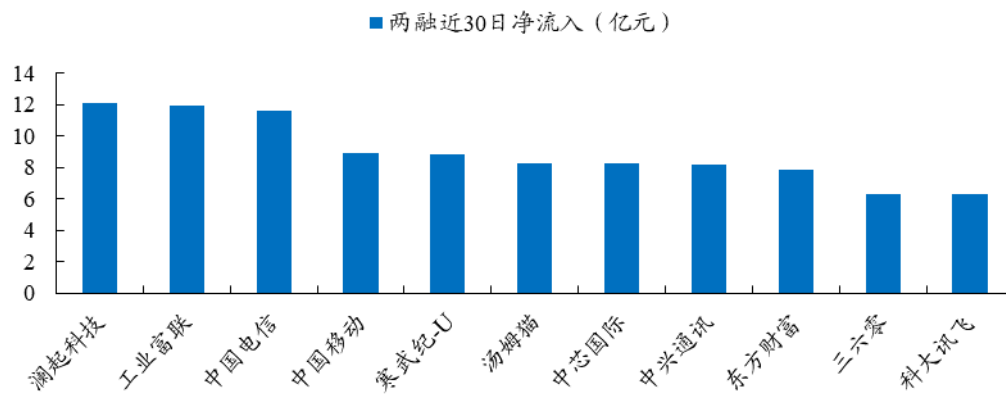
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：近 7 日内资净流入额以澜起科技为首



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：近 30 日内资净流入额以澜起科技为首



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、内外资行业偏好与影响力

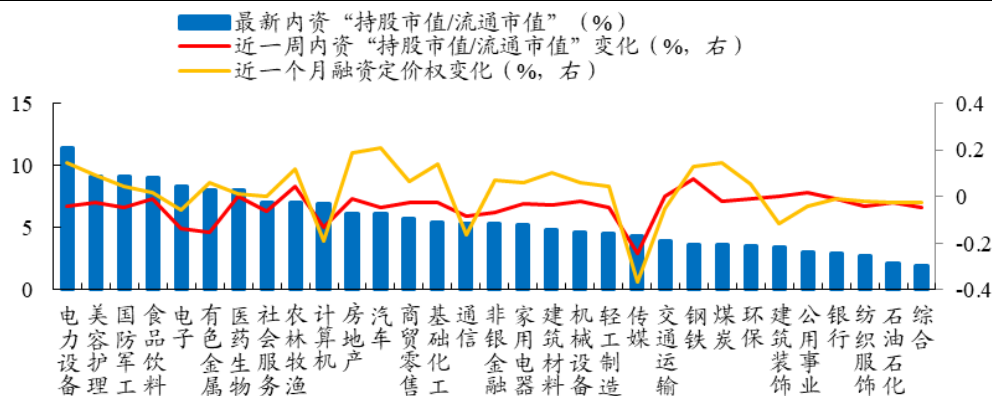
截至3月23日，内资“持股市值/流通市值”TOP5行业：电力设备、美容护理、国防军工、食品饮料及电子；近7日“持股市值/流通市值”上升top5行业：钢铁、农林牧渔、公用事业、医药生物和交通运输；近30日“持股市值/流通市值”上升TOP5行业：汽车、房地产、煤炭、电力设备和基础化工。

根据超配比例排序，内资偏好“占优”TOP5行业：电力设备、食品饮料、医药生物、电子和国防军工；其中，近30日“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：电力设备、食品饮料和医药生物。

截至3月24日，陆股通“持股市值/流通市值”TOP5行业：家用电器、美容护理、电力设备、食品饮料和建筑材料；近7日“持股市值/流通市值”上升top5行业：电子、医药生物、机械设备、纺织服饰和电力设备；近30日“持股市值/流通市值”上升TOP5行业：传媒、美容护理、机械设备、电子和纺织服饰。

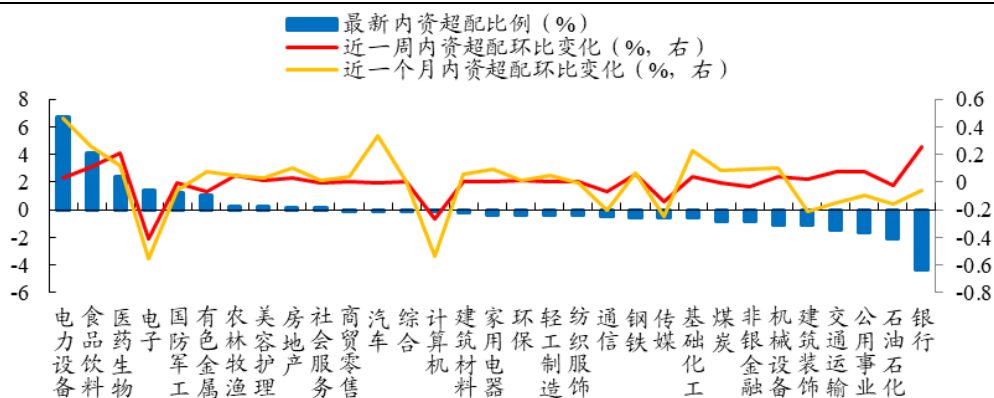
根据超配比例排序，陆股通偏好“占优”TOP5行业：电力设备、食品饮料、家用电器、机械设备和医药生物；其中，近30日“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：医药生物、机械设备、传媒和食品饮料。期间，内、外资偏好上升共振的行业：医药生物、食品饮料。

图18：内资“持股市值/行业市值”最高的行业为电力设备、美容护理、国防军工



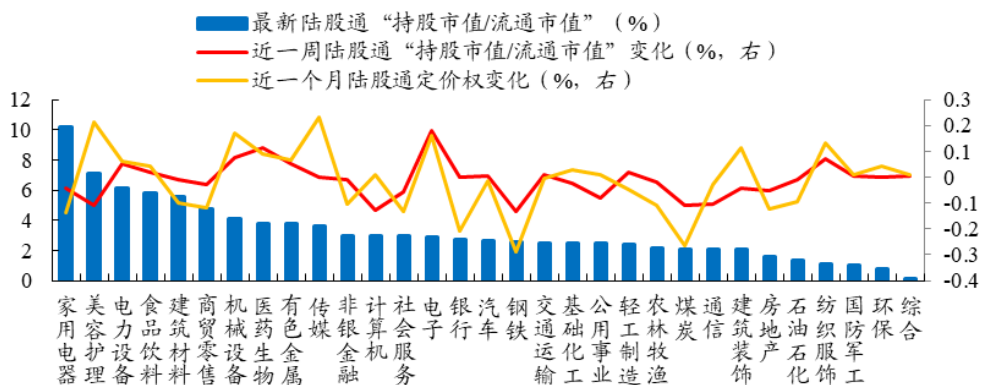
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：内资配置偏好电力设备、食品饮料、医药生物等行业



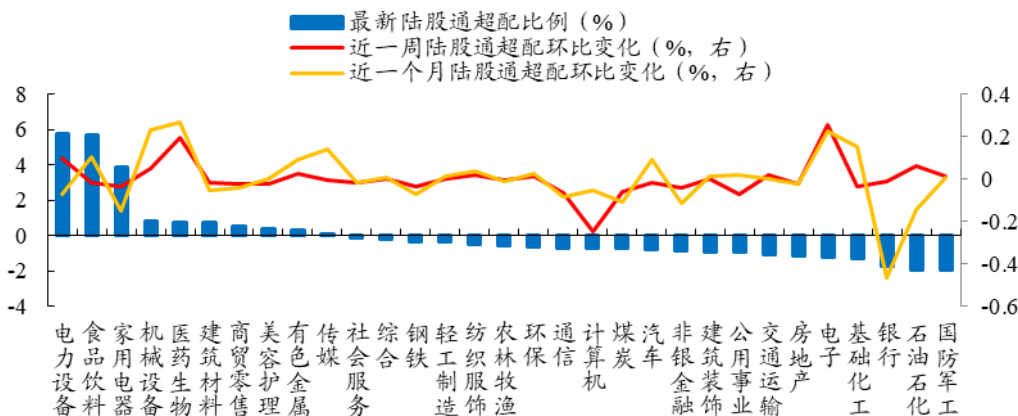
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：陆股通“持股市值/行业市值”最高的行业为家用电器、美容护理和电力设备



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：陆股通配置偏好电力设备、食品饮料、家用电器等行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

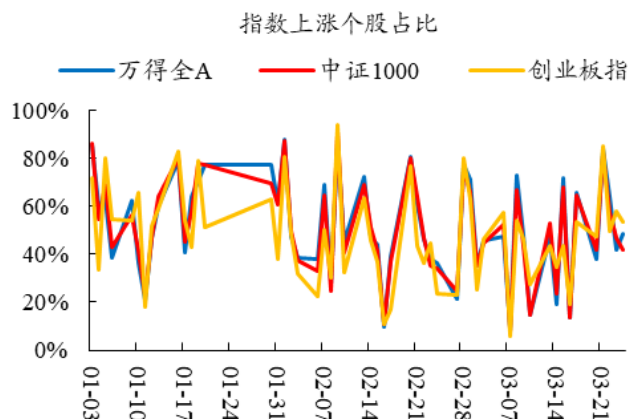
4、情绪面指标：市场情绪面继续回升，关注医药生物、传媒

4.1、腾落指数：全 A 上涨个股占比继续回升

本周（3.20-3.24）主要指数上涨个股日均占比均持续回升。本周（3.20-3.24）上证指数、创业板指、万得全 A 日均上涨个股比例分别为 52.2%、58.7%和 55.1%，按周环比分别回升 7.5pct、19.9pct 和 11.7pct。本周（3.20-3.24）全 A 上涨个股近 7 日平均占比回升至 2023 年初至今均值水平上方。本周（3.20-3.24）全 A 日均涨停与跌停比例分别为 0.6%与 0.17%，按周环比分别走高 0.07pct 和 0.02pct。

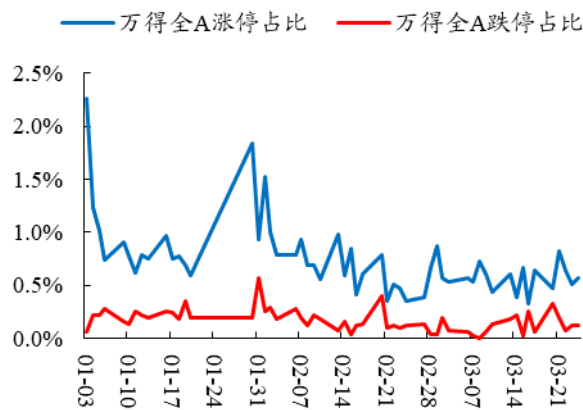
从行业角度而言，多数行业日均上涨个股占比过半。本周（3.20-3.24）传媒、电子和通信日均上涨个股占比最高，分别为 69.8%、69.8%和 67.2%，31 个一级行业中有 22 个上涨个股日均占比高于 50%，相较前一周（5 个）继续回升，市场情绪持续回暖。而钢铁、交通运输和石油石化是本周（3.20-3.24）日均上涨个股占比最低的行业，分别仅为 30.3%、35.9%和 40.8%。

图22：全 A 日均上涨个股占比环比前一周回升



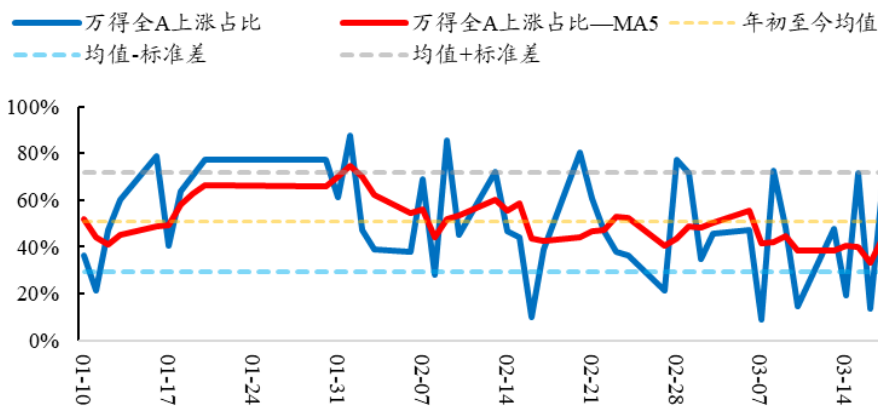
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：全 A 日均涨停比例环比前一周小幅回升



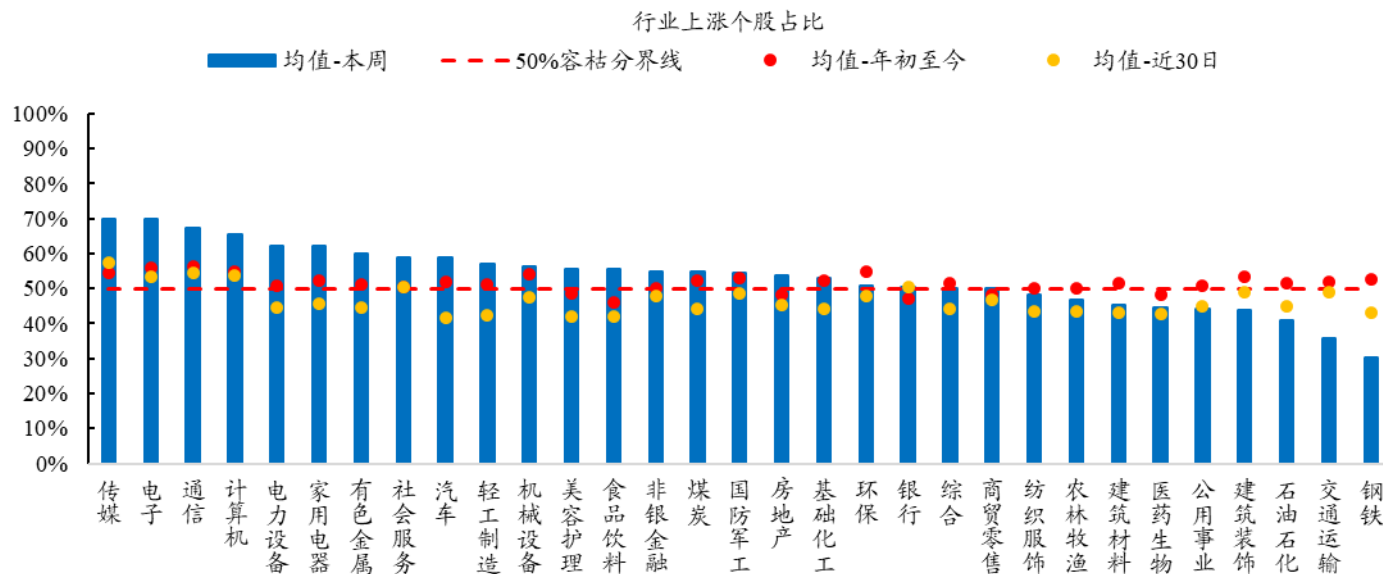
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：全 A 上涨个股占比近 7 日平均高于 2023 年初至今均值水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：多数行业日均上涨个股占比大于 50%，传媒、电子领先



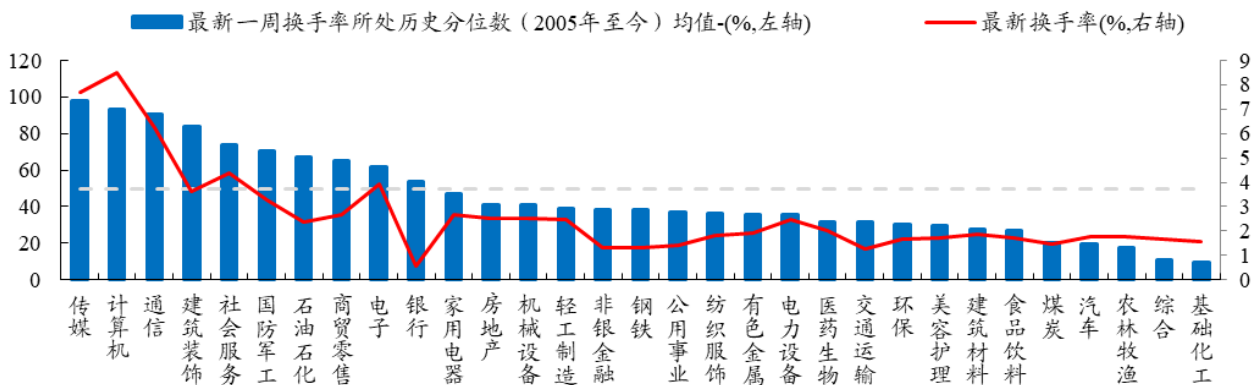
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、成交额与换手率：全 A 换手率回升

本周（3.20-3.24）市场交易额环比继续回升，全 A 日均成交额为 10012.9 亿元，按周环比上升 13.5%。上证指数、创业板指、万得全 A 日均换手率分别为 1.77%、2.52%和 2.37%，周环比上升 0.02pct、0.69pct 和 0.20pct。全 A 换手率 2005 年以来分位水平较前一周继续回升 6pct 至 61.9%，市场交易情绪继续上升。

从行业角度而言，较多行业最新换手率较低，31 个一级行业中，21 个低于 2005 年以来中位数以下水平，而交易热度最高的三个行业传媒、计算机、通信最新换手率均在 90%以上，反映当前多数行业交易热度不高，而交易集中度较高。

图26：当前较多行业换手率低于 2005 年以来中位数水平

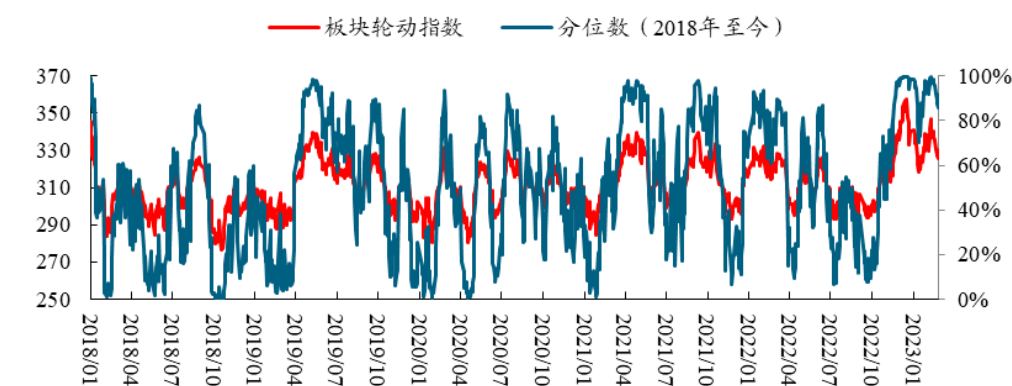


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、板块轮动指数：板块轮动速度处于较高水平

为了反映当前板块轮动速率，我们汇总日度行业涨跌幅排名变化，进行 20 日滚动平均后构造板块轮动指数，截止 2023 年 3 月 24 日，板块轮动指数为 325.8，处于 2018 年以来 86%分位水平，周环比回落 9.5pct，反映当前板块轮动速度仍处于较高水平，但较上周已有明显回落，或反映板块轮动峰值已过，市场主线日趋清晰。

图27：板块轮动速度周环比有所回落

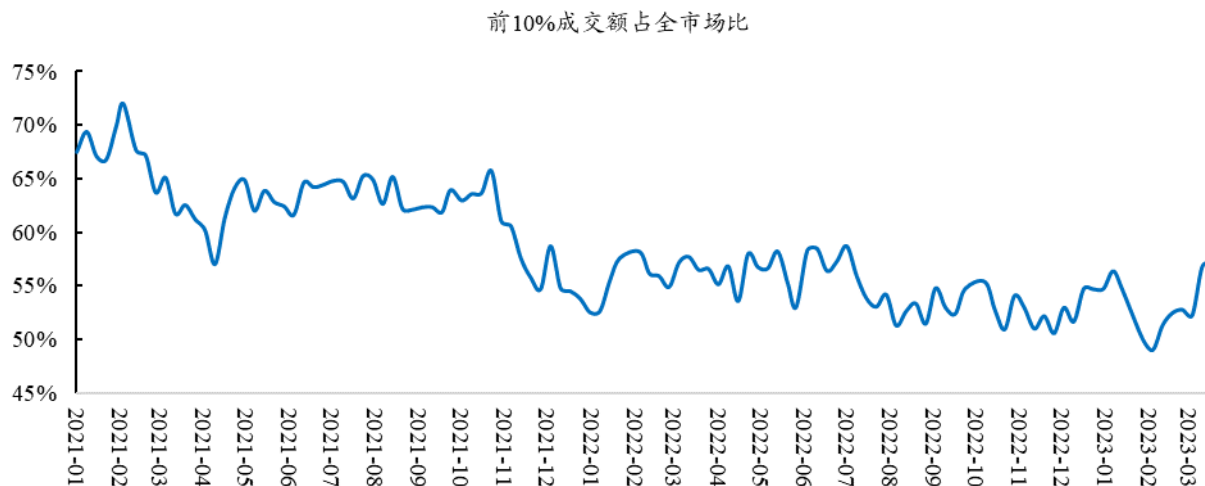


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、成交额集中度：头部交易集中度持续回升

3 月 24 日，全 A 成交金额前 10%成交金额总和 6161.9 亿元，占全 A 成交金额的比例为 57.3%，周环比上行 0.6pct，头部交易集中度继续回升。这或反映板块轮动速度达到极致后，或已出现切换主线风格的迹象。

图28：当前成交额前 10%占全市场比例为 57.3%

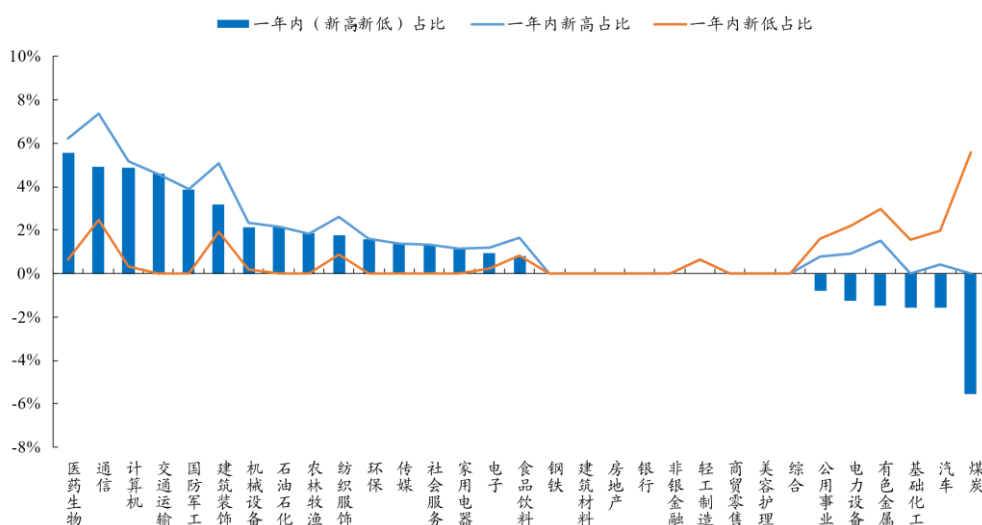


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、净新高占比：医药生物、传媒等行业上涨动力较高

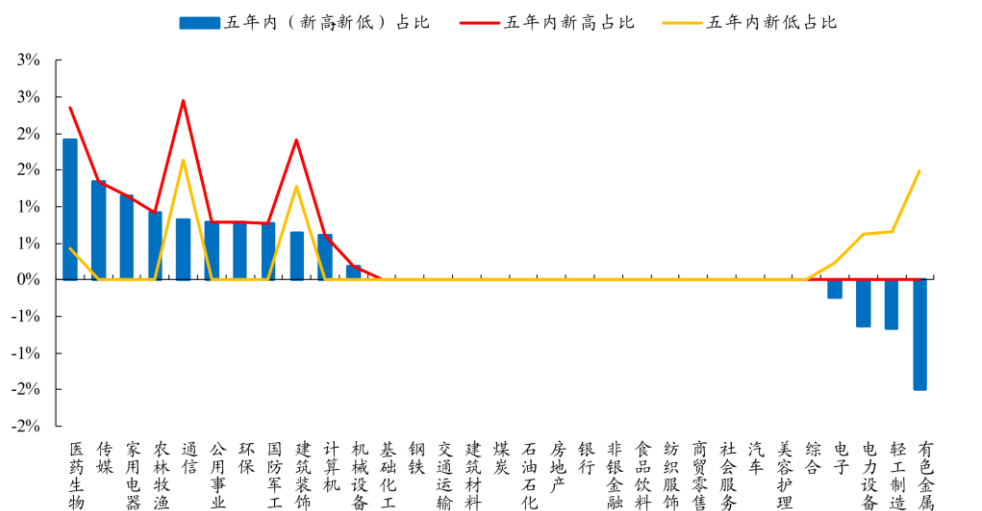
本周(3.20-3.24)个股收盘价创出1年内新高的个股(剔除上市不足一季度的个股,下同)总计113只,占市场标的比例为2.2%;创出一年内新低的个股总计41只,占市场标的比例为0.8%。一级行业中,创出1年内新高的个股比例减创出1年新低的个股比例最高为医药生物和通信,分别达5.6%和4.9%;创出5年内新高的个股比例减创出5年新低的个股比例最高为医药生物和传媒,分别达1.9%和1.4%。医药生物、传媒、通信等行业上涨动力较高。

图29：本周（3.20-3.24）医药生物、通信创出1年内（新高-新低）个股占比领先



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：标的剔除上市不足一季度的个股）

图30：本周（3.20-3.24）医药生物、传媒创出5年内（新高-新低）个股占比领先



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：标的剔除上市不足一季度的个股）

5、风险提示

(1) 国内通胀明显升温；(2) 贴现率明显抬升；(3) 国内剩余流动性释放低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn