

2023 年 03 月 21 日

资金存量博弈有望改善，风格主线逐步清晰

策略研究团队

——投资策略点评

张弛（分析师）

zhangchi1@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

杨宗华（联系人）

yangzonghua@kysec.cn

证书编号：S0790122050015

● A 股资金面：存量博弈的现状或有望逐一“击破”

国内、外情绪面边际回暖，有利于加快增量资金恢复。上周（3.13-3.17）内外资净流入情况：一是陆股通重回净流入，或有筑底回升迹象；二是杠杆资金环比回升，且中枢震荡向上；三是偏股型基金新发规模仍旧低迷；四是场内 ETF 基金净赎回规模加大，但亦有筑底迹象。考虑到国内、外市场情绪有回暖迹象，包括：

（1）外围恐慌指数上行动力边际减弱；（2）国内腾落指数底部回升，且向上突破均值水平。以上意味着短期存量博弈的现状将有望逐一“击破”，加快增量资金恢复。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“宽货币”向“宽信用”传导进一步顺畅，有望为市场剩余流动性提供增量。2 月公布的信贷超预期，企业中长期信贷持续向好。（2）3 月美联储议息召开在即，货币紧缩力度预计不会加码，会议落地之后反而有利于外资回流新兴市场。

● 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、通信、建筑装饰、计算机以及煤炭，周环比加快流入电子、通信等行业。近 30 日内资净买入 TOP5 行业：电子、通信、计算机、国防军工以及非银金融，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：电力设备、医药生物、传媒、有色金属以及电子，周环比加快流入有色金属、电力设备等行业。近 30 日外资净买入 TOP5 行业：机械设备、建筑装饰、公用事业、传媒以及基础化工，观察近 30 日风格板块增持趋势为【成长/周期】。近 30 日内外资合计增持最高的风格板块是成长，从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

截至 3 月 17 日，近 30 日内资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：汽车、电力设备、美容护理、基础化工和房地产；“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、医药生物和有色金属。同期，近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：建筑装饰、传媒、美容护理、机械设备和公用事业；外资“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：机械设备、有色金属和传媒。内外资偏好上升共振的行业为有色金属。

● 情绪面指标：上周（3.13-3.17）市场情绪面回升，关注计算机、传媒

全 A 换手率上周（3.13-3.17）回升，市场交易情绪有所上升。当前板块轮动指数处于 2018 年以来 95.5%分位水平，反映当前板块轮动速度处于较高水平。3 月 17 日，全 A 成交金额前 10%成交额占全 A 成交金额的比例周环比上行 4.5pct，交易集中度回升幅度较大，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。上周（3.13-3.17）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的一级行业为计算机和传媒，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

《降准尽在预期中，挖掘“中字头”提估值的价值核心——投资策略周报》-2023.3.19

《顺周期尚需等待，成长制造业有望充分受益——投资策略点评》-2023.3.13

《信心回归，外资回流——投资策略点评》-2023.3.5

目 录

1、 A 股资金面：存量博弈的现状或有望逐一“击破”	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：市场情绪面回升，关注计算机、传媒	13
4.1、 腾落指数：全 A 上涨个股占比回升	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：头部交易集中度回升幅度较大	15
4.5、 净新高占比：计算机、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 日北上资金流入额回正	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 日合计净流入有所回升	5
图 4： 近 7 日两融余额有所回升	6
图 5： 近 7 日融资余额回升、融券余额有所下滑	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 交易日净流入为负	7
图 8： 近 7 日内资净流入电子、通信、建筑装饰等行业	8
图 9： 近 30 日内资净流入电子、通信、计算机等行业	8
图 10： 近 30 日内资产业链增持以 TMT 为主	8
图 11： 近 30 日内资风格增持以成长为主	8
图 12： 近 7 日外资净流入电力设备、医药生物、传媒等行业	9
图 13： 近 30 日外资净流入机械设备、建筑装饰、公用事业等行业	9
图 14： 近 30 日外资产业链增持以中游为主	9
图 15： 近 30 日外资风格增持以周期、成长为主	9
图 16： 近 7 日外资净流入额以 TCL 中环为首	10
图 17： 近 7 日内资净流入额以中芯国际为首	10
图 18： 近 30 日外资净流入额以长江电力为首	10
图 19： 近 30 日内资净流入额以中国移动为首	11
图 20： 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	12
图 21： 内资配置偏好电力设备、食品饮料、医药生物等行业	12
图 22： 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 23： 陆股通配置偏好电力设备、食品饮料、家用电器等行业	13
图 24： 全 A 日均上涨个股占比环比前一周回升	13
图 25： 全 A 日均涨停比例环比前一周小幅下降	13
图 26： 全 A 上涨个股日均占比仍低于 2023 年初至今均值水平	14
图 27： 多数行业日均上涨个股占比小于 50%，非银金融、银行相对领先	14
图 28： 当前较多行业换手率低于 2005 年以来中位数水平	15
图 29： 板块轮动速度处于较高水平	15

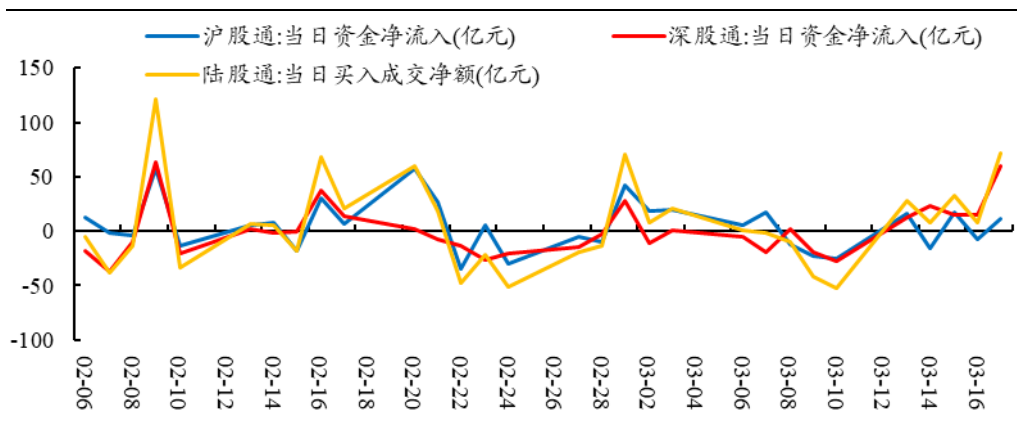
图 30: 当前成交额前 10% 占全市场比例为 56.8%.....	16
图 31: 上周 (3.13-3.17) 计算机、传媒创出 1 年内 (新高-新低) 个股占比领先	16
图 32: 上周 (3.13-3.17) 传媒、通信创出 5 年内 (新高-新低) 个股占比领先	17

1、A股资金面：存量博弈的现状或有望逐一“击破”

国内、外情绪面边际回暖，有利于加快增量资金恢复。截至2023年3月17日，内外资净流入情况如下：一是陆股通重回净流入，或有筑底回升迹象。近7日陆股通净流入147.8亿元，周环比回升253.8亿元；其中，近30日陆股通滚动净流入为66.8亿元，较前一周回升65.3亿元，有筑底回升迹象。2023年初至今陆股通累计净流入1645.7亿元，相较2022年仍处于较高水平。二是杠杆资金环比回升，且中枢震荡向上。近7日融资净流入19亿元，周环比回升26.9亿元，两融余额达15852亿元。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765亿元，同比下降45.8%，或反映赚钱效应偏低，参与资金不足。四是场内ETF基金净赎回规模持续加大，但亦有筑底迹象。近30场内ETF基金交易净流出390亿元，且流出规模有企稳迹象。考虑到国内、外市场情绪有回暖迹象，包括：（1）外围恐慌指数（VIX）上行动力边际减弱。上周（3.13-3.17）恐慌指数（VIX）上涨2.8%至25.5，环比前一周高达34.1%的涨幅，明显回落，或反映外围情绪面有边际改善迹象。（2）国内腾落指数底部回升，且向上突破2023年初至今的均值水平。期间，全A上涨个股占比回升至66%，甚至突破2023年初至今51%的均值水平，不过，多数行业上涨个股占比仍处于均值以下，反映情绪面修复程度依然偏低。综上，意味着短期存量博弈的现状将有望逐一“击破”，加快增量资金恢复。

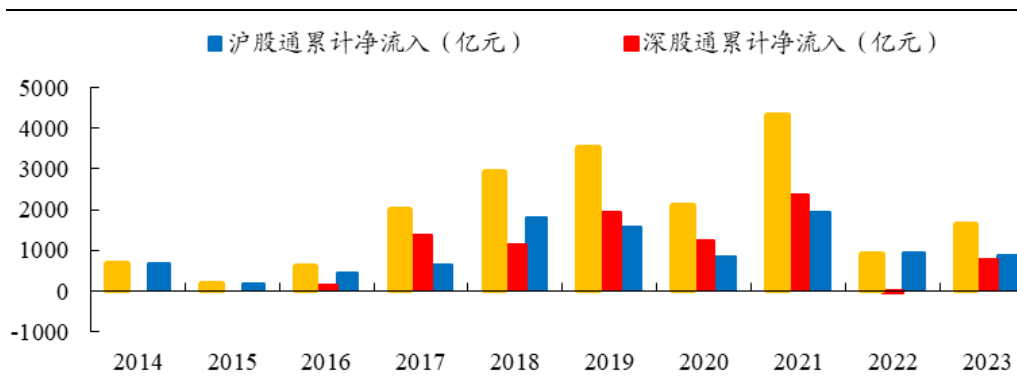
我们对于接下来的市场剩余流动性回升依然保持乐观。主要基于：（1）国内“宽货币”向“宽信用”传导进一步顺畅，有望为市场剩余流动性提供增量。2月信贷数据显示：新增人民币贷款超预期，其中1-2月企业新增中长期人民币贷款累计同比达到77%，较1月较高水平进一步走高10.3pct，持续验证：在生产恢复后，企业“肯花钱”甚至“贷款花钱”，企业贷款意愿持续走高。（2）3月美联储议息召开在即，货币紧缩力度预计不会加码，会议落地之后反而有利于外资回流新兴市场。硅谷银行等银行破产事件料不至于促使美联储货币政策转向，但为了防止风险蔓延和市场恐慌情绪加剧，美联储重回50BP以上“超常规加息”轨道的可能性进一步降低：根据CME的FedWatch工具，截止3月17日，美联储加息25BP的概率为79.7%，甚至维持利率不变的概率也达到20.3%。若3月议息会议加息25BP以下“靴子落地”，则将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。事实上，上周（3.13-3.17）10年期美债收益率下行31BP至3.4%，是2023年2月以来最低水平，近两周累计下行幅度高达58BP，进一步验证海外货币紧缩已是“强弩之末”难以对我国流动性产生持续冲击。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 日北上资金流入额回正



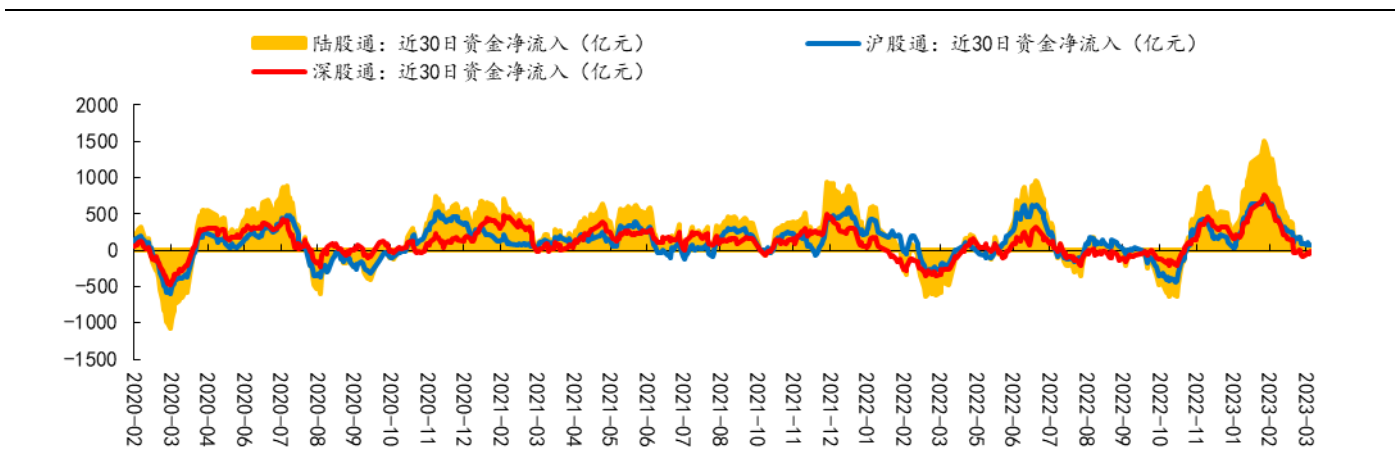
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年陆股通累计净流入超 2022 年全年总和



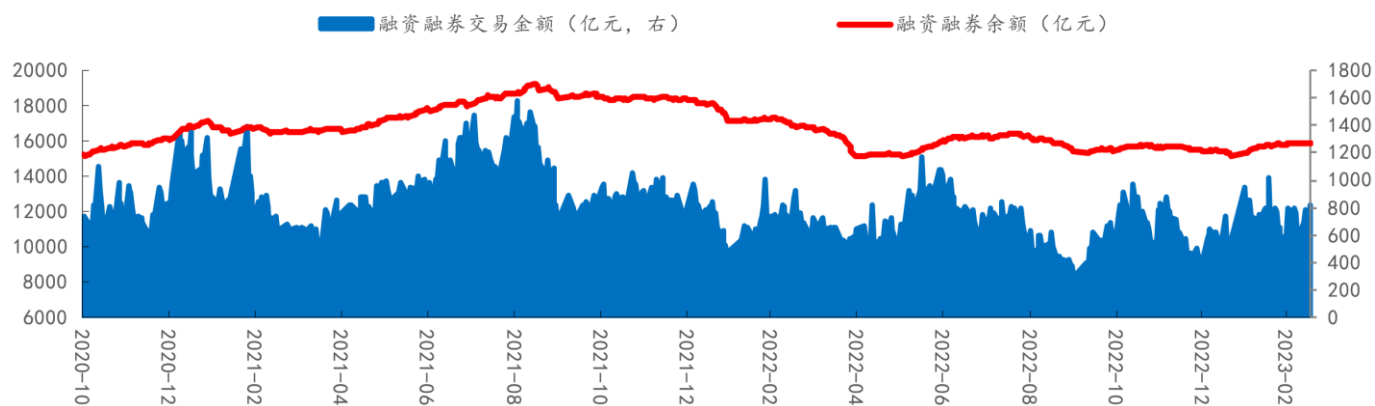
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：陆股通近 30 日合计净流入有所回升



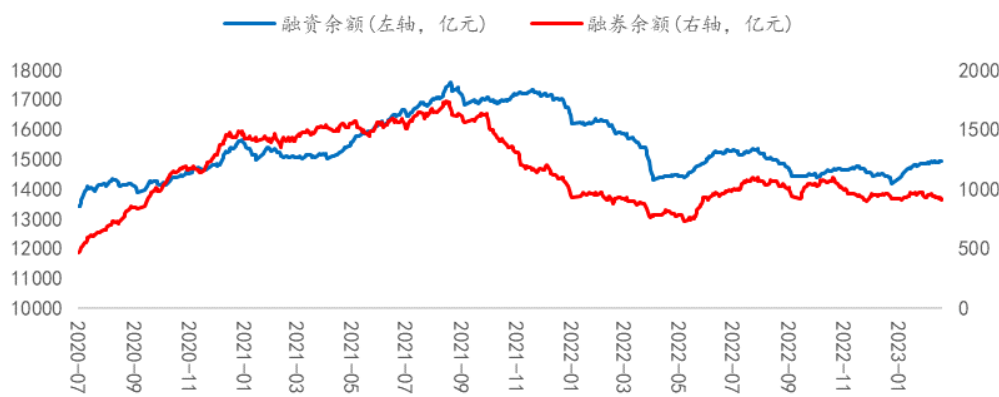
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：近 7 日两融余额有所回升



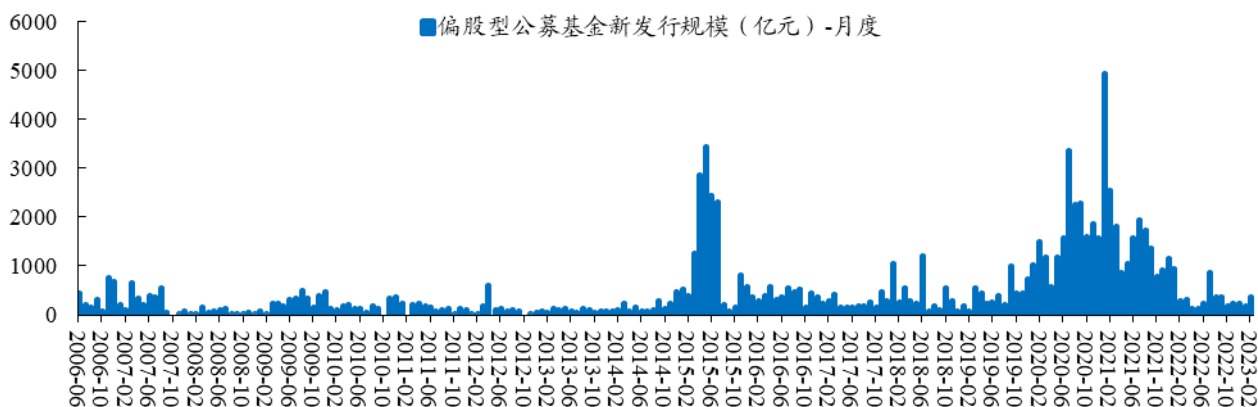
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：近 7 日融资余额回升、融券余额有所下滑

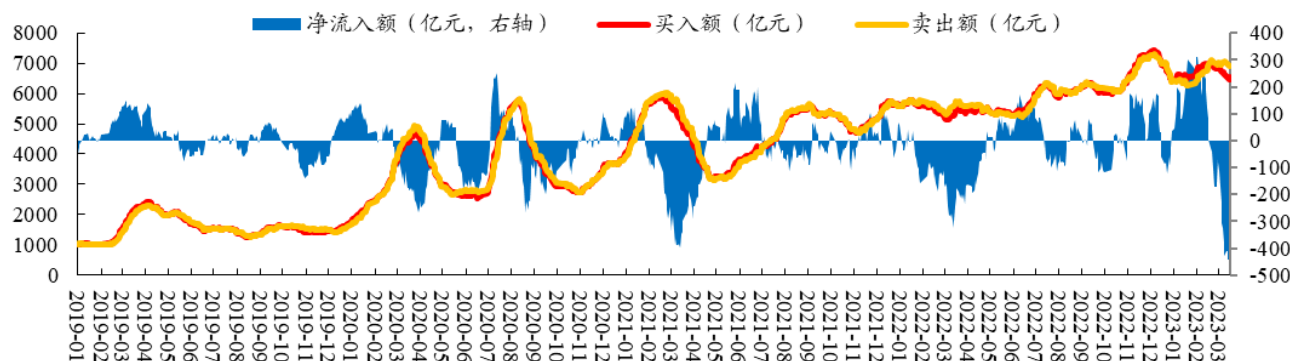


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 交易日净流入为负


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 17 日，近 7 日内资净买入 TOP5 行业：电子（40.9 亿）、通信（17.4 亿）、建筑装饰（8.1 亿）、计算机（5.6 亿）以及煤炭（3.8 亿），环比前一周加快流入电子、通信等行业。近 30 日内资净买入 TOP5 行业：电子（72.2 亿）、通信（34.6 亿）、计算机（30.9 亿）、国防军工（26.6 亿）以及非银金融（14.2 亿），观察近 30 日内资风格板块增持趋势为【成长】。

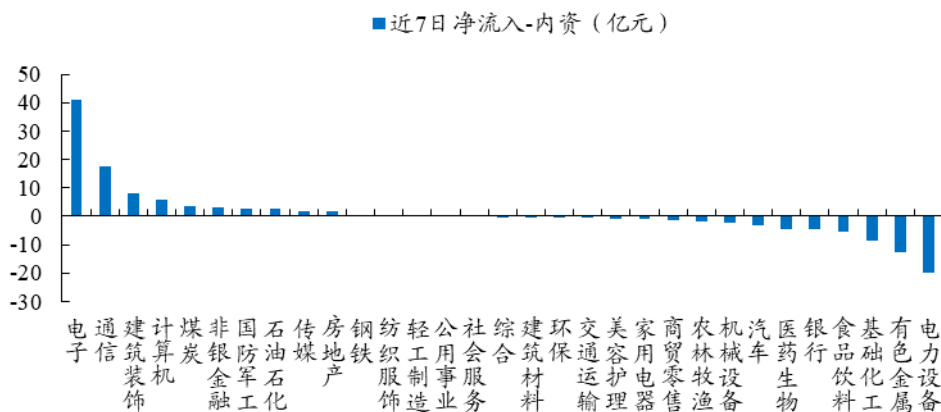
截止 3 月 17 日，近 7 日外资净买入 TOP5 行业：电力设备（39.2 亿）、医药生物（25.9 亿）、传媒（25.4 亿）、有色金属（20.6 亿）以及电子（18.9 亿），环比前一周加快流入有色金属、电力设备等行业。近 30 日外资净买入 TOP5 行业：机械设备（56.1 亿）、建筑装饰（30.4 亿）、公用事业（29.6 亿）、传媒（28.1 亿）以及基础化工（24 亿），观察近 30 日外资风格板块增持趋势为【成长&周期】。

近 30 日内外资合计增持最高的风格板块是成长，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 17 日，近 7 日个股累计净流向：（1）陆股通净流入 Top5：TCL 中环、长江电力、法拉电子、牧原股份和京东方 A；（2）融资融券净流入 Top5：中芯国际、中国移动、中国电信、金山办公和中油资本。

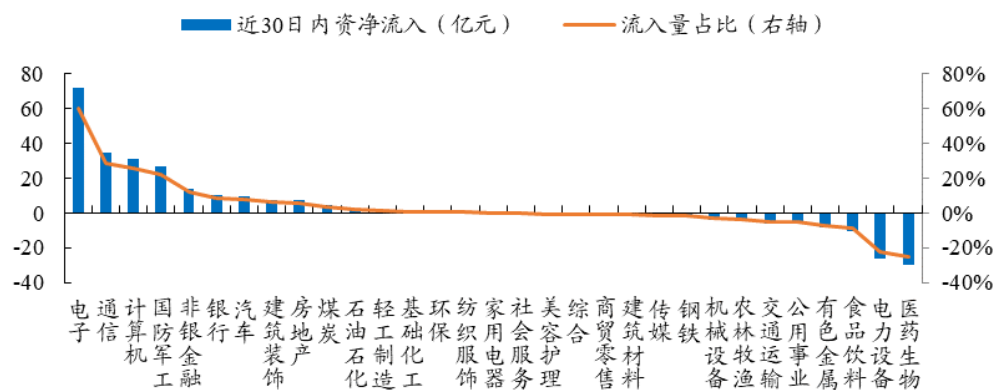
截止 3 月 17 日，近 30 日个股累计净流向：（1）陆股通净流入 Top5：长江电力、国电南瑞、万华化学、TCL 中环和分众传媒；（2）融资融券净流入 Top5：中国移动、中芯国际、中国电信、中国平安和比亚迪。

图8：近7日内资净流入电子、通信、建筑装饰等行业



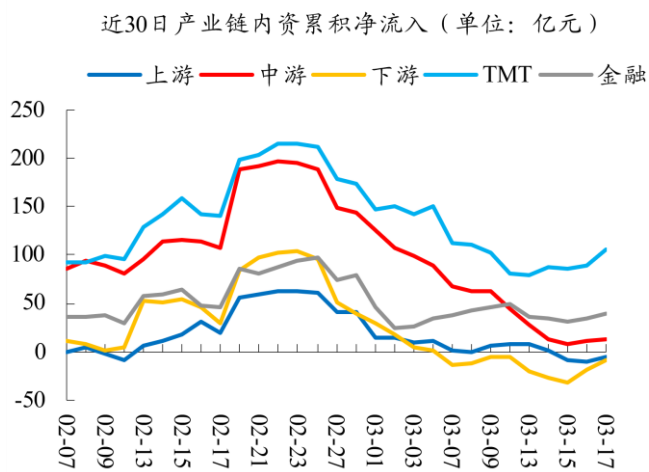
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：近30日内资净流入电子、通信、计算机等行业



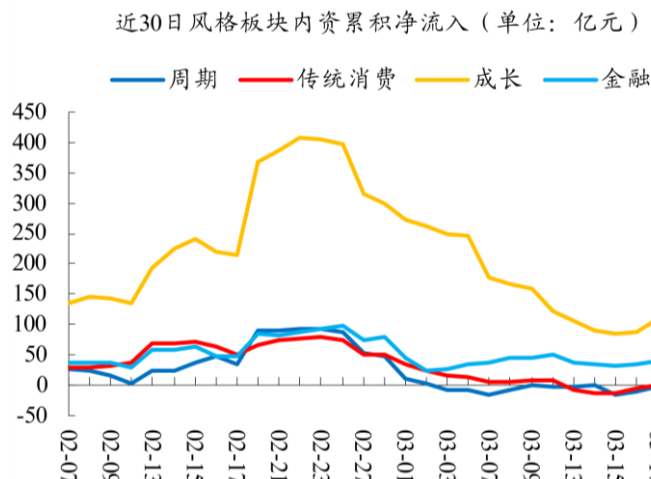
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：近30日内资产业链增持以TMT为主



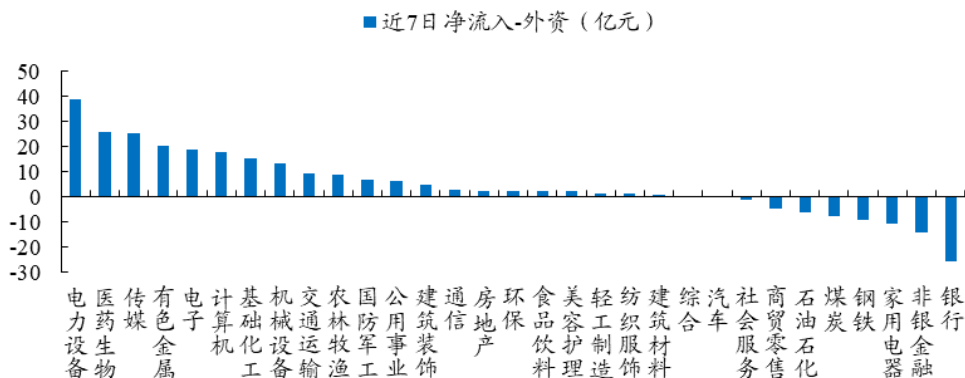
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：近30日内资风格增持以成长为主



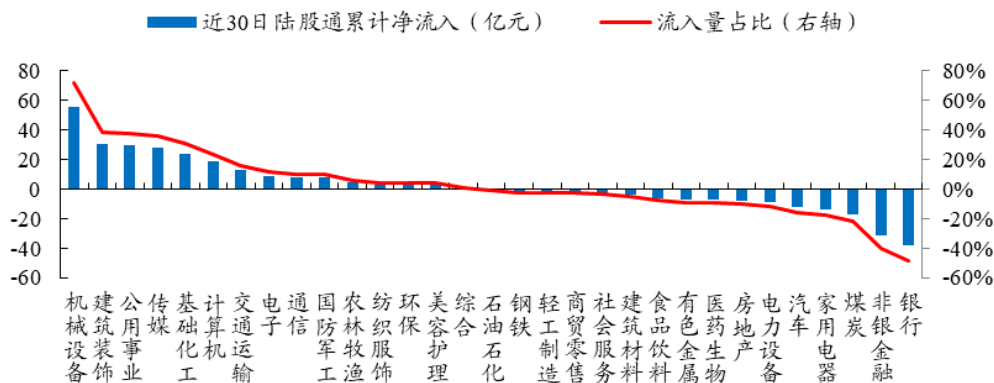
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：近7日外资净流入电力设备、医药生物、传媒等行业



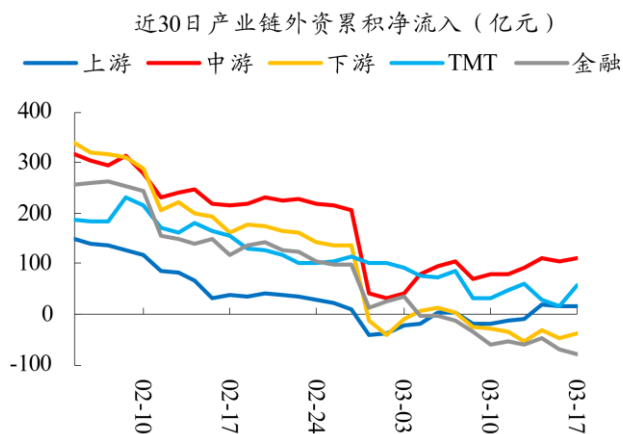
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：近30日外资净流入机械设备、建筑装饰、公用事业等行业



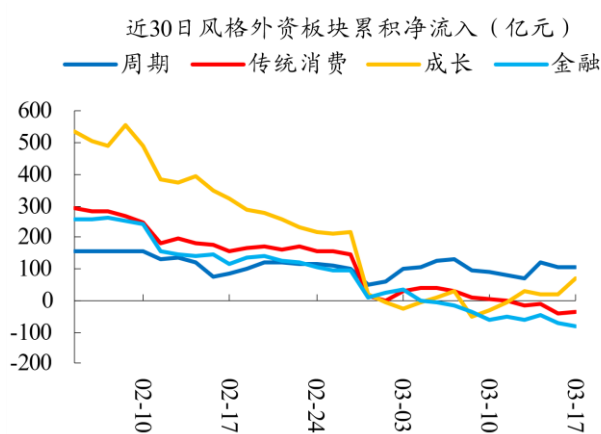
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：近30日外资产业链增持以中游为主



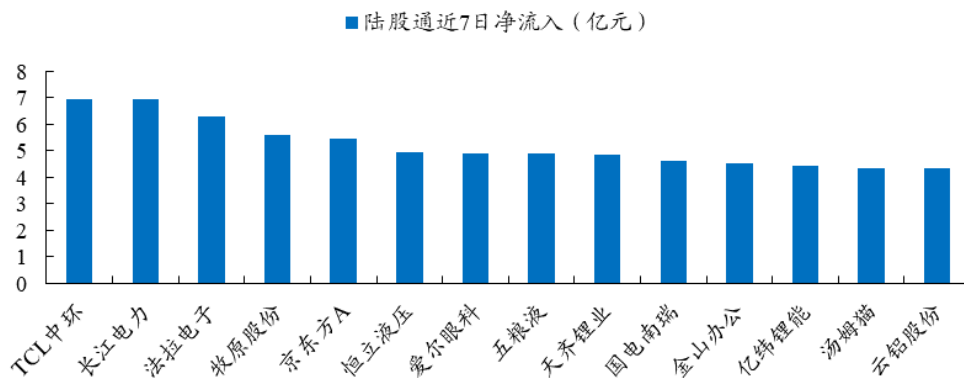
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：近30日外资风格增持以周期、成长为主



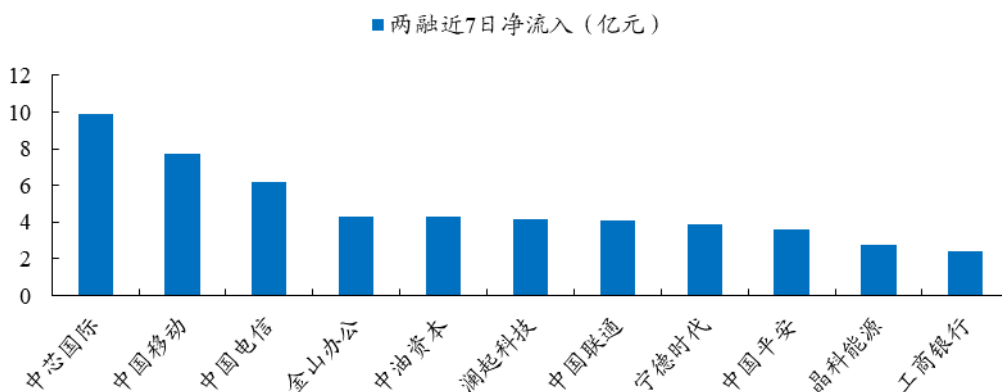
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：近7日外资净流入额以TCL中环为首



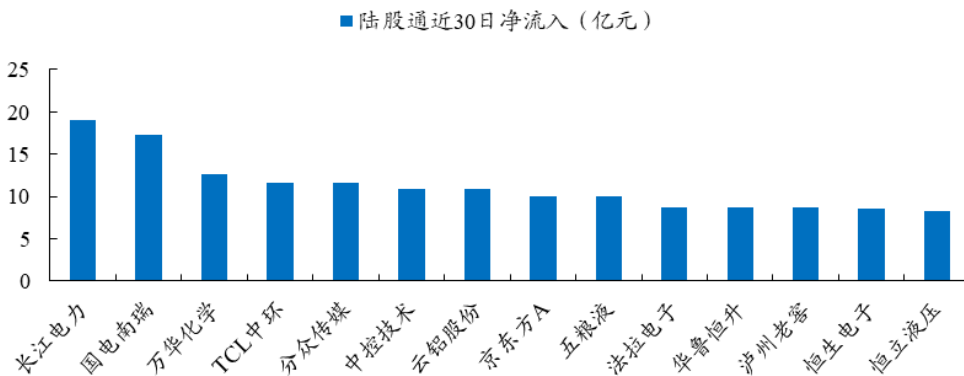
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：近7日内资净流入额以中芯国际为首

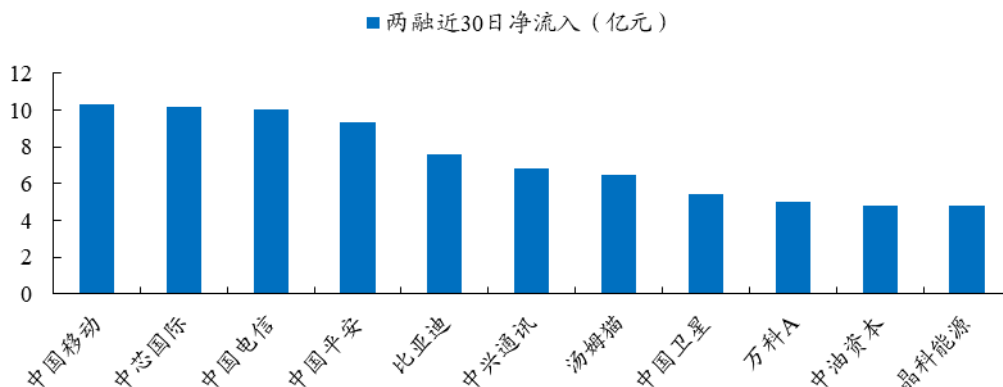


数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：近30日外资净流入额以长江电力为首



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：近 30 日内资净流入额以中国移动为首


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、内外资行业偏好与影响力

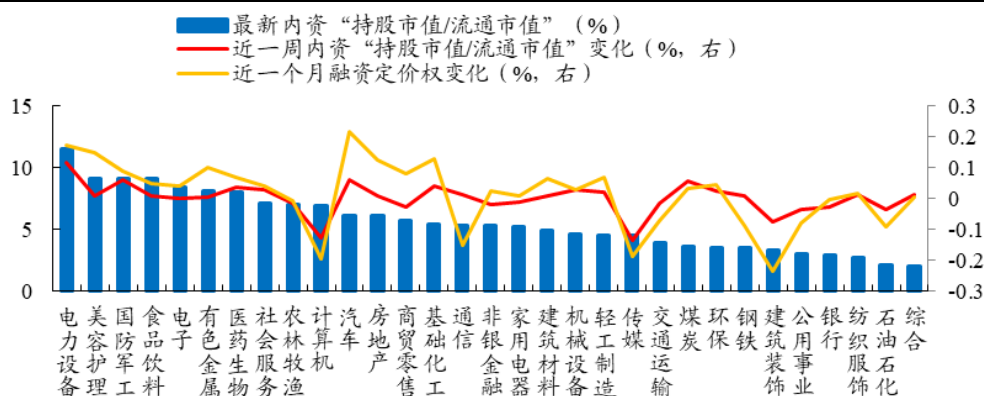
截至 3 月 17 日，内资“持股市值/流通市值”TOP5 行业：电力设备、美容护理、国防军工、食品饮料及电子；近 7 日“持股市值/流通市值”上升 top5 行业：电力设备、汽车、国防军工、煤炭和基础化工；近 30 日“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：汽车、电力设备、美容护理、基础化工和房地产。

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、医药生物和有色金属。

截至 3 月 17 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：传媒、计算机、有色金属、美容护理和农林牧渔；近 30 日“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：建筑装饰、传媒、美容护理、机械设备和公用事业。

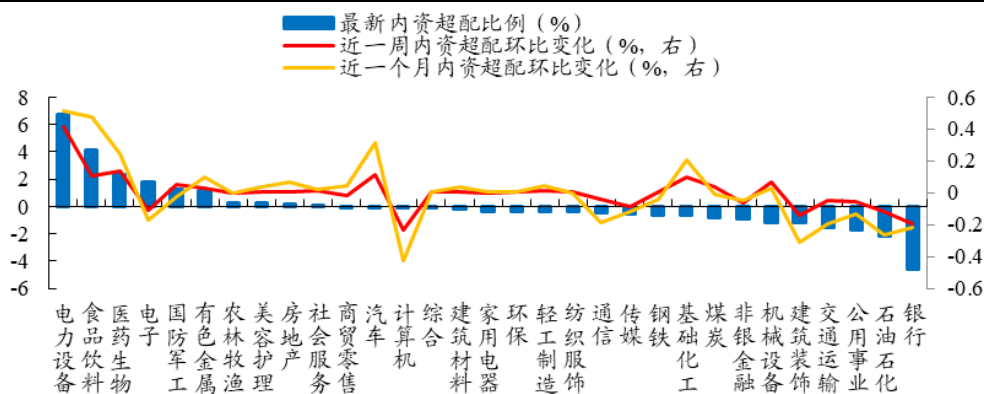
根据超配比例排序，陆股通偏好“占优”TOP5 行业：电力设备、食品饮料、家用电器、机械设备和建筑材料；其中，近 30 日“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：机械设备、有色金属和传媒。期间，内、外资偏好上升共振的行业为有色金属。

图20：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



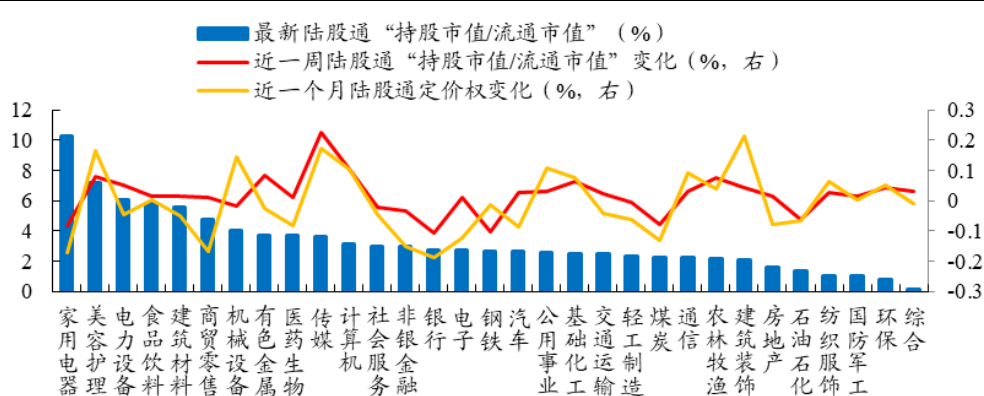
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：内资配置偏好电力设备、食品饮料、医药生物等行业

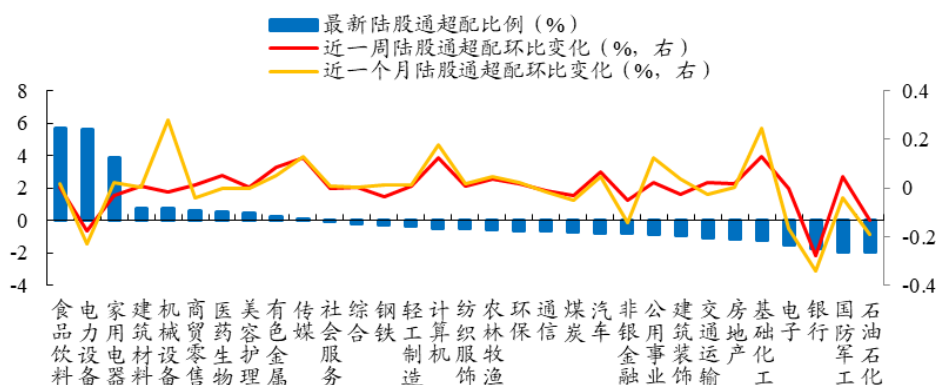


数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：陆股通“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23：陆股通配置偏好电力设备、食品饮料、家用电器等行业


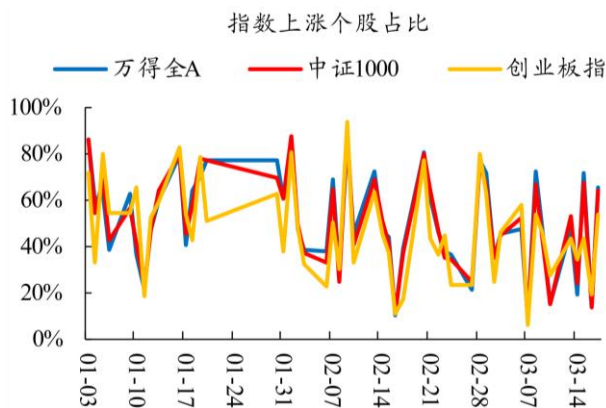
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、情绪面指标：市场情绪面回升，关注计算机、传媒

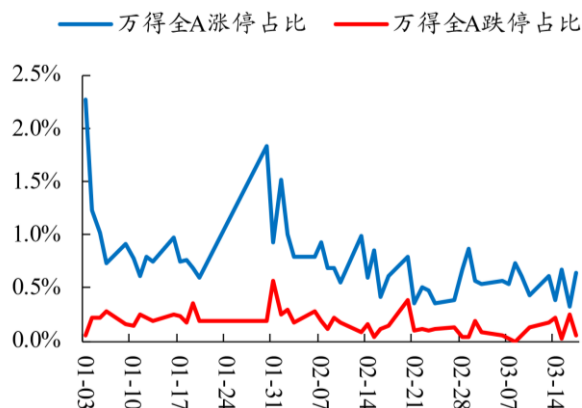
4.1、腾落指数：全 A 上涨个股占比回升

上周（3.13-3.17）主要指数上涨个股日均占比均有所回升。上周（3.13-3.17）上证指数、创业板指、万得全 A 日均上涨个股比例分别为 44.8%、38.8%和 43.5%，按周环比分别回升 8.6pct、0.5pct 和 5.2pct。上周（3.13-3.17）全 A 上涨个股日均占比有所回升，但仍低于 2023 年初至今均值水平。上周（3.13-3.17）全 A 日均涨停与跌停比例分别为 0.53%与 0.15%，按周环比分别变动-0.04pct 和 0.09pct。

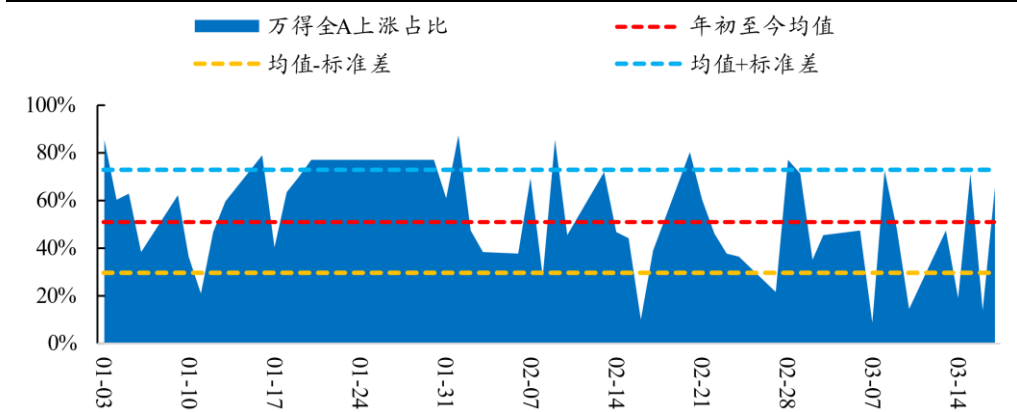
从行业角度而言，多数行业日均上涨个股占比均未过半。上周（3.13-3.17）非银金融、银行和交通运输日均上涨个股占比最高，分别为 57.2%、55.3%和 54%，31 个一级行业中有 5 个上涨个股日均占比高于 50%，相较前一周（0 个）有所回升，市场情绪从近期最低迷一周有所恢复。而电力设备、汽车和轻工制造是上周（3.13-3.17）日均上涨个股占比最低的行业，分别仅为 34.3%、34.7%和 39.6%。

图24：全 A 日均上涨个股占比环比前一周回升


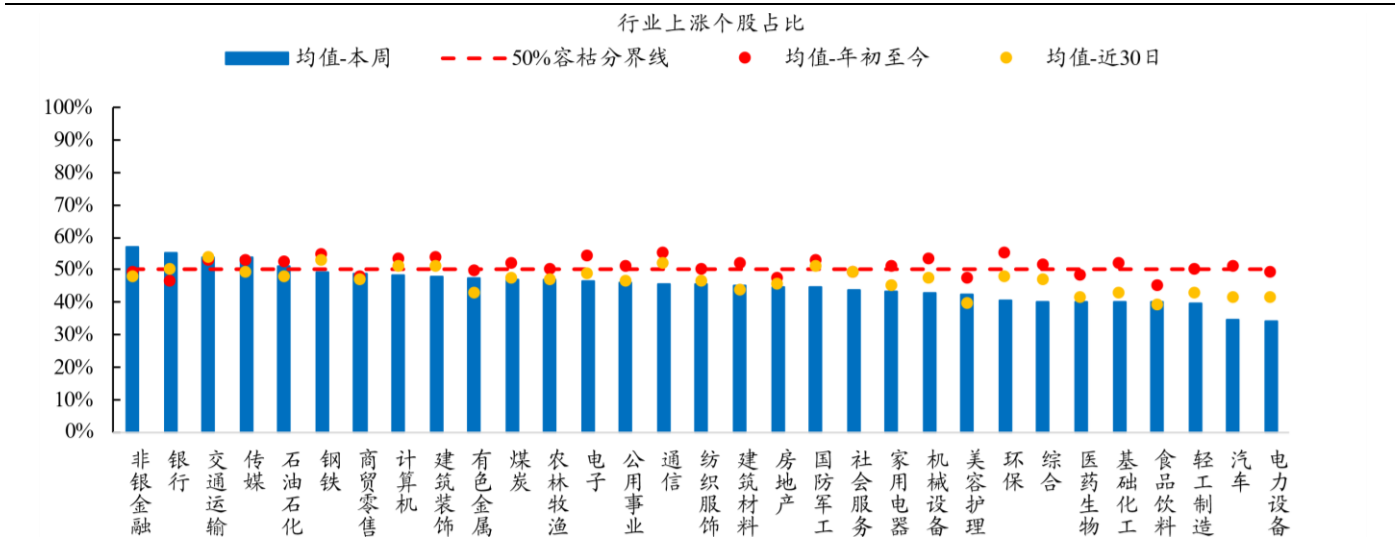
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：全 A 日均涨停比例环比前一周小幅下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：全 A 上涨个股日均占比仍低于 2023 年初至今均值水平


数据来源：Wind、开源证券研究所

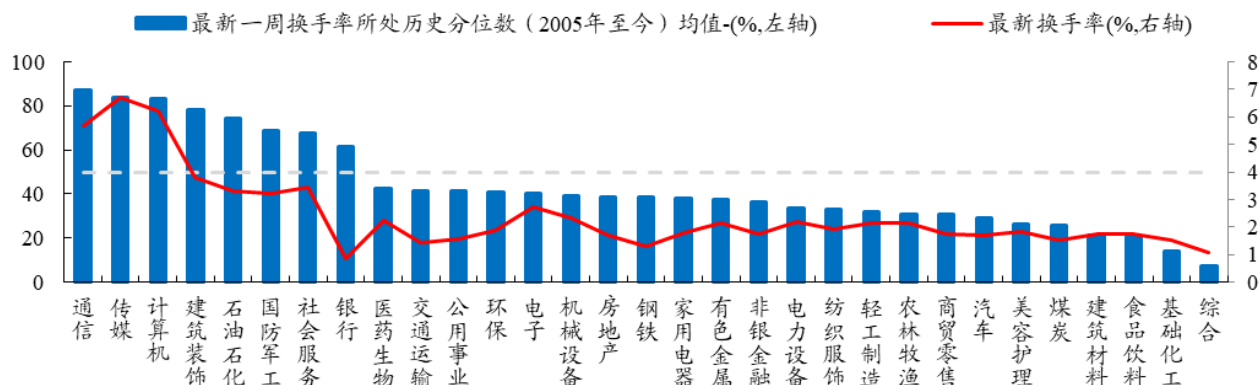
图27：多数行业日均上涨个股占比小于 50%，非银金融、银行相对领先


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

上周（3.13-3.17）市场交易额环比小幅回升，全 A 日均成交额为 8820.7 亿元，按周环比上升 5.76%。上证指数、创业板指、万得全 A 日均换手率分别为 1.76%、1.83%和 2.16%，周环比上升 0.06pct、0.24pct 和 0.08pct。以 2005 年以来分位水平分析，全 A 换手率较前一周回升 14.3pct 至 3 月 17 日的 55.9%，市场交易情绪有所上升。

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，23 个低于 2005 年以来中位数以下水平，多数行业交易情绪偏低迷。相对而言，通信、传媒、计算机等行业交易情绪较高。

图28：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 17 日，板块轮动指数为 334.8，处于 2018 年以来 95.5%分位水平，反映当前板块轮动速度处于较高水平。

图29：板块轮动速度处于较高水平


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、成交额集中度：头部交易集中度回升幅度较大

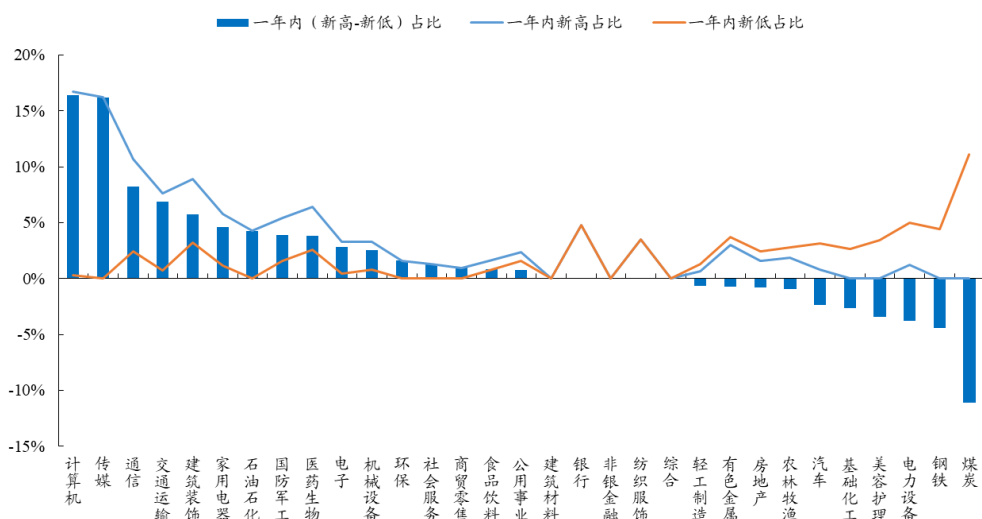
3 月 17 日，全 A 成交金额前 10%成交额总和 5523.4 亿元，占全 A 成交金额的比例为 56.8%，周环比上行 4.5pct，回升幅度较大。这或反映板块轮动速度达到极致后，或已出现切换主线风格的迹象。

图30：当前成交额前 10% 占全市场比例为 56.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

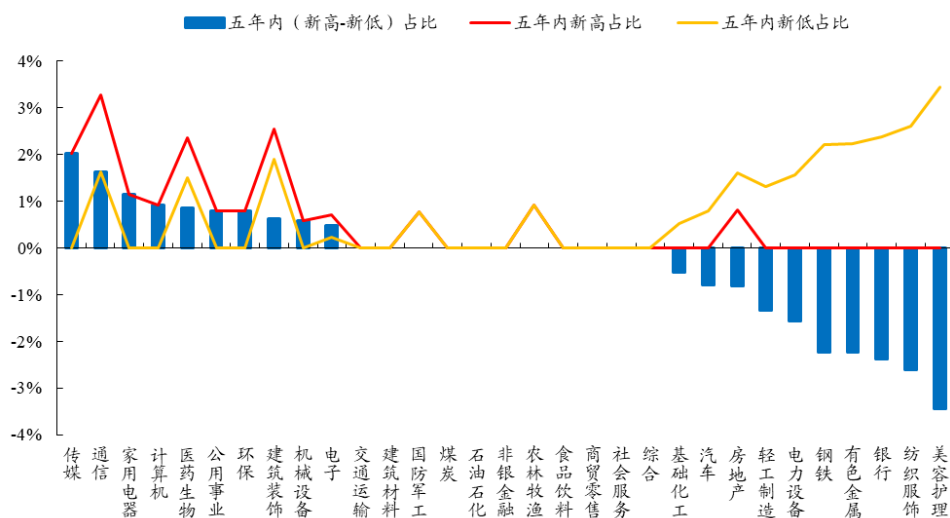
4.5、净新高占比：计算机、传媒等行业上涨动力较高

上周(3.13-3.17)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 221 支,占市场标的比例为 4.4%;创出一年内新低的个股总计 94 支,占市场标的比例为 1.9%。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计算机和传媒,分别达 16.4%和 16.2%;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传媒和通信,分别达 2.0%和 1.6%。计算机、传媒、通信等行业上涨动力较高。

图31：上周（3.13-3.17）计算机、传媒创出 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32：上周（3.13-3.17）传媒、通信创出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

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

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

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