

2025 年 10 月 07 日

## AI 领涨全球，节后聚焦科技扩散

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

耿驰政（联系人）

weijixing@kysec.cn

gengchizheng@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790125050007

### ● 科技为先，把握科技内的高低切

科技仍为重要主线，国产替代提供轮动线索，全球半导体周期仍在高位运行，机会层出不穷。整体来看，我们对指数的长期突破仍维持乐观判断：①**坚定牛市信心，双轮驱动下，科技为先，PPI 交易为辅。**②**坚守科技，短期和长期，目前尚不具备高低切条件。**③当下市场“科技为先”特征突出，资金从积极追逐科技里少数景气方向扩散到科技里多数细分主题投资方向，**持续的赚钱效应进一步加强市场“科技为先”的信仰，积极寻找科技板块内高低切的机会。**④**如果有投资者相对畏高，对于想寻找除了前期涨幅累积较多的光模块、PCB、创新药、科创芯片、液冷以外的低位品种进行高低切，我们认为当前应该重点关注游戏、传媒、互联网、华为产业链(消费电子)、电池等品种。**

### ● 国庆期间科技领涨全球资产

国庆假期期间（2025 年 10 月 1 日-10 月 6 日），全球市场呈现“科技与避险资产共振”格局。港股方面，SORA2 发布带动互联网与半导体板块走强，国内 AI 生态加速扩张成为核心动力。美股在政府停摆背景下仍保持强势，费城半导体指数涨 6.35%。全球市场整体反弹，亚太领涨，黄金价格续涨逼近 4000 美元关口。

### ● 节日前后，市场主线穿越的规律

十一长假前后，市场主线是否发生变化？节前领涨的行业节后是否继续？根据十一长假前后的日历效应，**市场主线切换与穿越的发生概率相近，切换概率稍高于穿越发生的概率；其中，科技类主线相对容易穿越十一长假，例如金融科技、TMT、国产替代等。**本轮科技主线的持续性较强，源于在宏观预期并未显著变化下，科技呈现了 3 大中长期占优的因素：①**科技品种的相对盈利再度占优，这是中期风格占优的充分条件；**②**海外映射是本轮科技的重要支撑；**③**全球半导体周期再次共振向上，科技大类的机会层出不穷。**

### ● 对十一前后市场行情的启示

十一假期前后配置的核心思路及交易上应注意：（1）**市场双轮驱动，科技为先；**（2）**节前低迷，节后火热，十月偏好高市盈率个股；**（3）**市场主线切换与穿越的发生概率相近，其中科技类主线相对容易穿越十一长假。**

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI 硬件、半导体、机器人、游戏、AI 应用、港股互联网、军工，此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：有色金属、化工、钢铁、建材有望受益，保险、白酒、地产或存估值修复机会。（3）具备反内卷弹性、更“广谱”方向：本轮反内卷的范围已超越传统周期品，光伏、锂电、工程机械、医疗、港股恒生互联网等部分制造与成长方向同样具备中期潜力。（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）。（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；历史不代表未来。

### 相关研究报告

《临近假期，机构调研热度环比下降——机构调研周跟踪》-2025.9.29

《开源金股，10 月推荐——投资策略专题》-2025.9.28

《节前节后，市场主线的穿越与切换——投资策略周报》-2025.9.28

## 目 录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 1、 国庆期间大类资产复盘 .....                      | 3  |
| 1.1、 港股：国内 AI 生态加速 .....                 | 3  |
| 1.2、 美股：科技主线持续领跑 .....                   | 3  |
| 1.3、 全球：亚洲市场表现较好 .....                   | 4  |
| 2、 科技为先，把握科技内的高低切 .....                  | 5  |
| 3、 节日前后，市场主线的穿越规律 .....                  | 7  |
| 4、 当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利 ..... | 9  |
| 5、 风险提示 .....                            | 10 |

## 图表目录

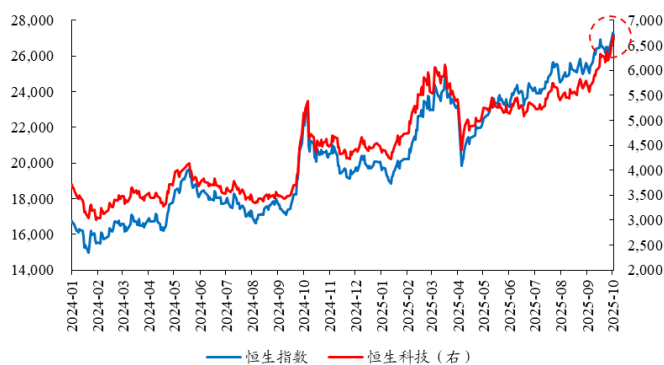
|                                              |   |
|----------------------------------------------|---|
| 图 1： 港股突破关键位置 .....                          | 3 |
| 图 2： 港股 AI、半导体上涨 .....                       | 3 |
| 图 3： 费城半导体指数领涨 .....                         | 4 |
| 图 4： 亚洲市场表现强劲 .....                          | 4 |
| 图 5： TMT 板块相对全 A 的盈利增速二季度（Wind 一致预期）占优 ..... | 5 |
| 图 6： TMT 成交额占比超过 40%后科技品种容易迎来短期调整 .....      | 5 |
| 图 7： 2014-2024 年，各市场主线在 9 月份的涨跌幅 .....       | 7 |
| 图 8： 2014-2024 年，各市场主线在 10 月份的涨跌幅 .....      | 7 |
| 图 9： 新房销售价格仍在环比下降 .....                      | 8 |
| 图 10： A 股 2025 年中报利润同比增速回落 .....             | 8 |

## 1、国庆期间大类资产复盘

### 1.1、港股：国内 AI 生态加速

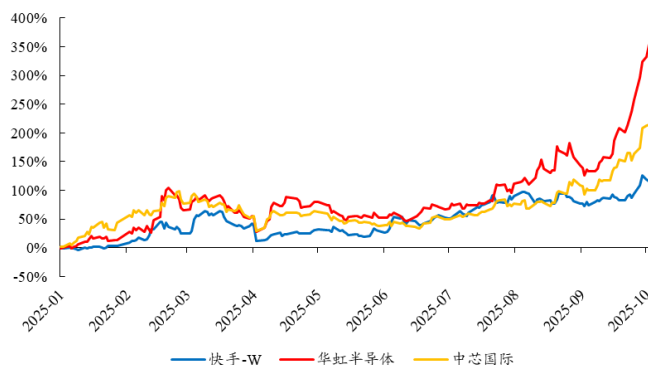
港股市场在国庆假期首个交易日（10月2日）表现强劲。10月2日，恒生指数上涨1.61%，突破27000点并创年内新高，恒生科技指数表现更为突出，大涨3.36%。板块方面，互联网与半导体领涨，主要受OpenAI于10月1日发布的第二代AI视频生成模型SORA2催化，该模型被誉为“视频领域的GPT-3.5时刻”，引发全球AI热潮。中芯国际上涨12.7%、华虹半导体涨7.13%、快手涨8.57%，反映出中国AI生态的加速扩张正在为半导体与互联网板块注入新的成长动能，成为推动港股“开门红”的核心驱动力。

图1：港股突破关键位置



数据来源：iFind、开源证券研究所

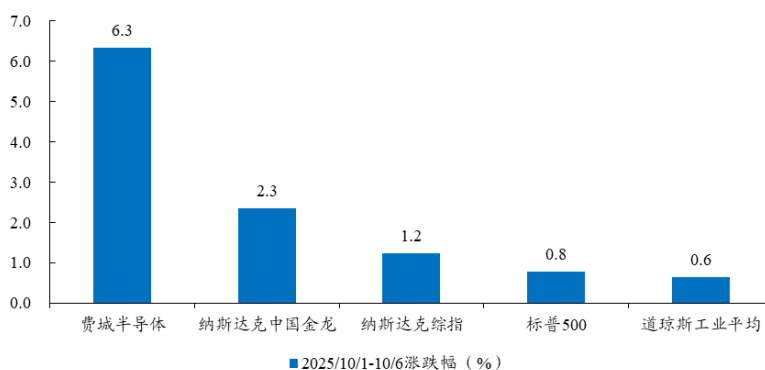
图2：港股 AI、半导体上涨



数据来源：iFind、开源证券研究所

### 1.2、美股：科技主线持续领跑

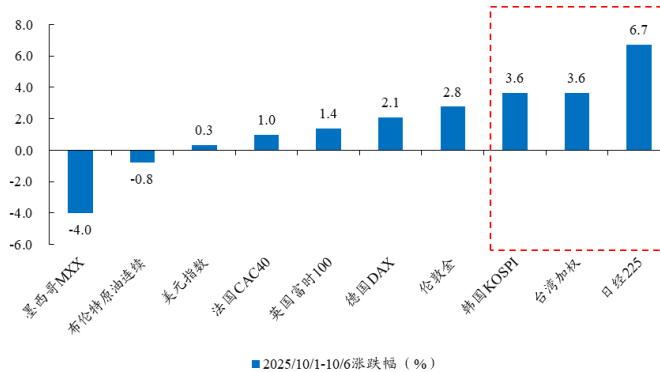
尽管美国联邦政府自10月1日起部分停摆，但投资者暂时无视华府的政治僵局，美股主要指数在假期期间依然表现强劲。截至10月6日收盘，道指涨0.64%；标普500上涨0.77%；纳指涨1.24%。市场对政府停摆反应有限，加上投资者普遍预期此次停摆时间短暂，难以对经济造成实质冲击。板块方面，科技与半导体表现最为突出，中概互联网表现强势，费城半导体指数上涨6.35%，显著跑赢大盘，纳斯达克中国金龙指数上涨2.35%。

**图3：费城半导体指数领涨**


数据来源：iFind、开源证券研究所

### 1.3、全球：亚洲市场表现较好

全球市场中，避险与风险资产各自演绎精彩行情。区间表现（10月1日至10月6日）来看，亚太股市整体走强，其中日本股市领涨全球，日经225指数上涨6.70%，成为期间最强市场。此次上涨主要受日本自民党总裁选举结果推动，高市早苗成功当选新任党首，其支持宽松财政与货币政策的立场显著提振市场信心，投资者普遍认为这将降低日本央行近期加息预期。台湾加权指数与韩国KOSPI指数区间均上涨3.64%，区域市场情绪同步回暖。欧洲主要股指延续反弹势头，德国DAX指数上涨2.08%，法国CAC40指数涨0.96%，英国富时100指数涨1.38%。黄金价格延续涨势，伦敦金上涨2.77%，逼近4000美元关口。

**图4：亚洲市场表现强劲**


数据来源：iFind、开源证券研究所

## 2、科技为先，把握科技内的高低切

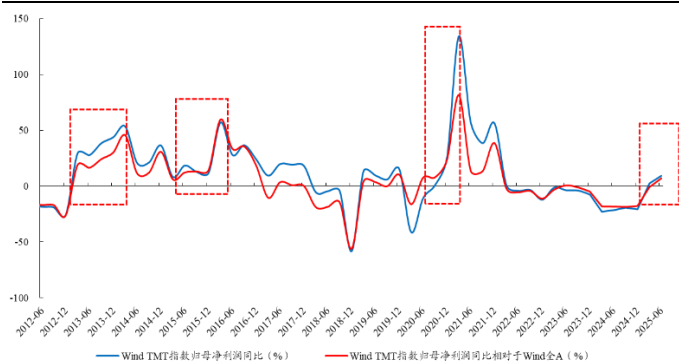
科技仍为重要主线，国产替代提供轮动线索，全球半导体周期仍在高位运行，机会层出不穷。当前 AI 依旧具备高景气指引，但 AI 应用的挖掘尚不充分，建议保持对科技板块的关注，尤其是在叠加海外降息催化下，港股互联网及科技公司的相对弹性开始凸显。与此同时，PPI 拐点迹象逐步显现，但市场当前仍偏好选择与商品价格共振强度较高的有色（如工业金属与黄金价格支撑），随着修复路径逐步清晰，有望扩散至中下游链条方向。

整体来看，我们对指数的长期突破仍维持乐观判断：①**坚定牛市信心，双轮驱动下，科技为先，PPI 交易为辅。**②**坚守科技，短期和长期，目前尚不具备高低切条件。**③当下市场“科技为先”特征突出，资金从积极追逐科技里少数景气方向扩散到科技里多数细分主题投资方向，持续的赚钱效应进一步加强市场“科技为先”的信仰，积极寻找科技板块内高低切的机会。④如果有投资者相对畏高，对于想寻找除了前期涨幅累积较多的光模块、PCB、创新药、科创芯片、液冷以外的低位品种进行高低切，我们认为当前应该重点关注游戏、传媒、互联网、华为产业链(消费电子)、电池等品种。

### (1) 坚守科技，高低切的时机尚未到来

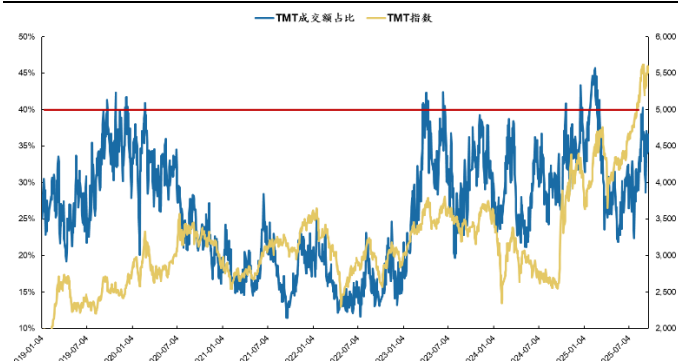
我们于 2025 年 9 月 20 日发布的报告《坚持科技，高低切的时机尚未到来》中指出，短期和长期，目前尚不具备高低切条件。①短期来看，科技高低切的一个重要指标是 TMT 成交额占比超过 40%。②中长期来看，相对盈利优势的变化是中长期风格高低切的充分条件。重点观察：地产是否触底乃至反弹；A 股盈利是否具备 V 型反转的改善预期。目前，短期和中长期条件均不具备。

图5：TMT 板块相对全 A 的盈利增速二季度（Wind 一致预期）占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：TMT 成交额占比超过 40%后科技品种容易迎来短期调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

### (2) 科技为先，把握科技板块内的高低切

此前，我们多篇报告一直明确：科技板块内，如果有投资者相对畏高，对于想寻找除了前期涨幅累积较多的光模块、PCB、创新药、科创芯片、液冷以外的低位品种进行高低切，我们认为当前应该重点关注游戏、传媒、互联网、华为产业链(消

费电子)、电池等品种。市场均如期演绎，游戏、互联网、消费电子、电池轮番上涨。

当下市场“科技为先”特征尤为突出，资金从积极追逐科技里少数景气方向扩散到科技里多数细分主题投资方向，持续的赚钱效应进一步加强市场“科技为先”的信仰，积极寻找科技板块内高低切的机会。



### 3、节日前后，市场主线的穿越规律

十一长假前后，市场主线是否发生变化？节前领涨的行业节后是否继续？根据十一长假前后的日历效应，市场主线切换与穿越的发生概率相近，切换概率稍高于穿越发生的概率；其中，科技类主线相对容易穿越十一长假，例如金融科技、TMT、国产替代等。本轮科技主线的持续性较强，源于在宏观预期并未显著变化下，科技呈现了3大中长期占优的因素：①科技品种的相对盈利再度占优，这是中期风格占优的充分条件；②海外映射是本轮科技的重要支撑；③全球半导体周期再次共振向上，科技大类的机会层出不穷。

#### (1) 日历效应：主线切换与穿越的概率相近，其中科技类主线更易穿越

2014年至今，市场经历了数轮主线，2014-2015年的互联网+和金融科技，2016-2019年的白马龙头、白酒和国产替代，2020-2022年的新能源和医药，2023-2025年的红利、TMT科技。

十一长假前后一个月内，市场主线切换与穿越的概率相近。2014-2024年共11次，6次主线切换，5次主线穿越。其中，科技类主线相对容易穿越十一长假，包括金融科技、TMT、国产替代等。

图7：2014-2024年，各市场主线在9月份的涨跌幅

| 指数代码       | 指数简称 | 2024年9月 | 2023年9月 | 2022年9月 | 2021年9月 | 2020年9月 | 2019年9月 | 2018年9月 | 2017年9月 | 2016年9月 | 2015年9月 | 2014年9月 |
|------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| H30535.CSI | 互联网  | 31.5%   | -5.5%   | -10.4%  | -0.6%   | -8.6%   | 3.6%    | -1.3%   | 1.1%    | -2.7%   | -2.6%   | 9.7%    |
| 930986.CSI | 金融科技 | 56.6%   | -5.1%   | -8.6%   | 1.0%    | -9.4%   | 3.8%    | -1.5%   | -0.5%   | -4.7%   | 2.7%    | 17.8%   |
| 801790.SI  | 非银金融 | 36.6%   | -1.8%   | -9.9%   | 1.0%    | -2.8%   | 0.4%    | 5.1%    | -2.7%   | -2.7%   | -3.8%   | 4.6%    |
| 801125.SI  | 白酒   | 24.5%   | -2.8%   | -2.3%   | 14.5%   | -7.9%   | -2.7%   | 9.4%    | 6.2%    | -4.6%   | -2.6%   | 1.8%    |
| 884232.WI  | 白马股  | 21.7%   | -0.5%   | -6.7%   | 2.2%    | -5.6%   | -0.5%   | 1.2%    | 3.9%    | 0.1%    |         |         |
| 980033.CNI | 国产替代 | 25.7%   | -4.3%   | -8.7%   | -4.5%   | -6.9%   | 3.6%    | -2.9%   | -0.4%   | -4.5%   | 7.0%    | 5.8%    |
| 000941.CSI | 新能源  | 25.5%   | -6.5%   | -11.0%  | -2.7%   | 3.9%    | 1.2%    | 4.3%    | 8.1%    | -3.8%   | -5.6%   | 7.4%    |
| 801150.SI  | 医药   | 21.3%   | 4.3%    | -6.8%   | 5.0%    | -8.4%   | -0.1%   | -0.9%   | 2.2%    | -1.4%   | -3.0%   | 9.7%    |
| 000922.CSI | 中证红利 | 15.2%   | 2.0%    | -2.8%   | -2.6%   | -4.7%   | -0.1%   | 3.5%    | 0.4%    | -1.5%   | -5.1%   | 6.7%    |
| 801780.SI  | 银行   | 12.9%   | 2.8%    | -1.8%   | 0.9%    | -3.9%   | 3.1%    | 5.6%    | -2.5%   | -2.4%   | -0.6%   | 1.3%    |
| 8841646.WI | TMT  | 26.8%   | -1.3%   | -10.9%  | -3.0%   | -6.8%   | 4.4%    | -2.8%   | 4.2%    | -2.4%   | 0.3%    | 13.9%   |
| 8841258.WI | 光模块  | 28.7%   | 11.4%   | -12.7%  | -3.4%   | -10.6%  | 8.1%    | -5.3%   | 22.9%   | 10.3%   |         |         |

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2014-2024年，各市场主线在10月份的涨跌幅

| 指数代码       | 指数简称 | 2024年10月 | 2023年10月 | 2022年10月 | 2021年10月 | 2020年10月 | 2019年10月 | 2018年10月 | 2017年10月 | 2016年10月 | 2015年10月 | 2014年10月 |
|------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| H30535.CSI | 互联网  | 5.1%     | -7.6%    | 8.9%     | 0.6%     | -3.4%    | 0.4%     | -10.2%   | 4.9%     | 1.9%     | 17.4%    | -0.3%    |
| 930986.CSI | 金融科技 | 25.3%    | -1.9%    | 16.7%    | -4.0%    | -3.2%    | -0.9%    | -10.8%   | -3.8%    | 5.8%     | 31.1%    | -0.1%    |
| 801790.SI  | 非银金融 | 2.4%     | -2.0%    | -4.8%    | -2.2%    | -2.2%    | -0.4%    | -2.5%    | 3.0%     | 3.3%     | 16.0%    | 5.1%     |
| 801125.SI  | 白酒   | -11.5%   | -3.7%    | -25.0%   | -0.3%    | 6.8%     | 1.4%     | -26.6%   | 14.2%    | 6.7%     | 9.5%     | -3.4%    |
| 884232.WI  | 白马股  | -2.6%    | -3.0%    | -3.7%    | 1.8%     | 0.9%     | 3.8%     | -13.0%   | 7.1%     | 3.1%     |          |          |
| 980033.CNI | 国产替代 | 4.0%     | -2.9%    | 4.4%     | 1.1%     | 2.5%     | 1.4%     | -7.1%    | -5.2%    | 2.2%     | 33.3%    | -1.0%    |
| 000941.CSI | 新能源  | 3.0%     | -5.9%    | -4.2%    | 11.6%    | 5.9%     | -3.5%    | -11.1%   | 0.2%     | 1.9%     | 12.8%    | -1.2%    |
| 801150.SI  | 医药   | -4.3%    | 1.9%     | 5.7%     | -4.1%    | 2.3%     | 4.7%     | -12.6%   | 5.2%     | 1.8%     | 14.7%    | 2.9%     |
| 000922.CSI | 中证红利 | -6.7%    | -3.1%    | -6.3%    | -5.4%    | 0.9%     | 0.6%     | -7.3%    | 2.0%     | 2.7%     | 11.8%    | 2.4%     |
| 801780.SI  | 银行   | -2.5%    | -3.9%    | -9.8%    | 3.4%     | 4.4%     | 4.3%     | -0.8%    | 0.9%     | 0.9%     | 3.6%     | 4.7%     |
| 8841646.WI | TMT  | 16.8%    | -0.4%    | 10.5%    | -1.1%    | -0.7%    | -0.5%    | -10.3%   | -3.4%    | 3.2%     | 23.5%    | 0.2%     |
| 8841258.WI | 光模块  | 22.3%    | -19.7%   | 11.4%    | -2.9%    | -6.0%    | -0.8%    | -1.3%    | -7.4%    | 9.5%     |          |          |

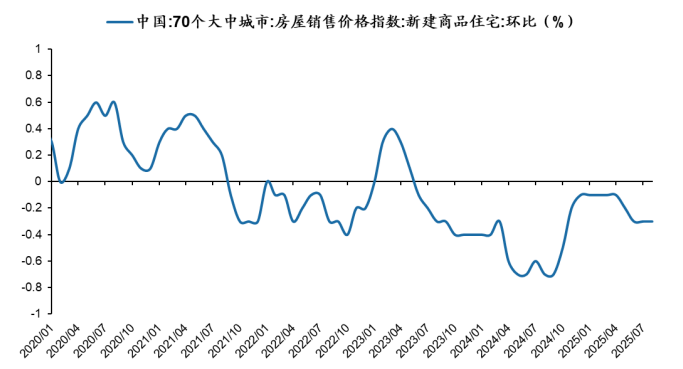
数据来源：Wind、开源证券研究所

## (2) 本轮科技主线的持续性较强

本轮行情当中，科技呈现了 3 大中长期占优的因素，导致本轮科技主线的持续性较强：①科技品种的相对盈利再度占优，这是中期风格占优的充分条件。类似的情况，在 2013 年、2015 年、2020-2021 年均出现过，而这三度科技风格均实现了中期的显著占优。②海外映射是本轮科技的重要支撑。③全球半导体周期再次共振向上，科技大类的机会层出不穷。不同于上轮由消费电子（蓝牙耳机、汽车电子）带动，本轮新增 AI 这一高增量需求，抬高了需求天花板、延长周期、扩大受益范围。

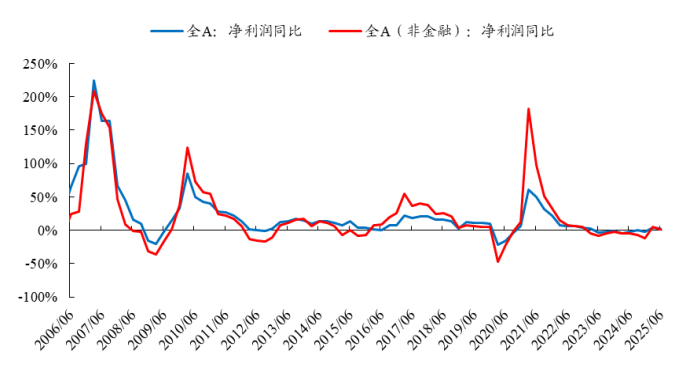
与此同时，宏观预期尚未显著变化，A 股盈利尚未出现明显的拐点信号。从上半年的财报来看，A 股盈利和收入增速尚在底部；截至 8 月末，70 大城市的新房销售仍在环比下降。

图9：新房销售价格仍在环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：A 股 2025 年中报利润同比增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所



#### 4、当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型

##### 红利

当下配置的核心思路：

（1）当前并不应该在牛市中做“惊弓之鸟”，反而更应该思考调整下来后，再启动的主线可能在何处？

（2）当前市场的双轮驱动则日渐清晰，其一为“反内卷”牵头下周期与顺周期交易 PPI 修复的扩散行情，其二为全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性。

**具体看需要配置科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利：**

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：保险、有色金属、建材、白酒、地产、化工等板块依旧有估值修复机会。（3）具备反内卷弹性、更“广谱”方向：本轮反内卷的范围已超越传统周期品，光伏、锂电、工程机械、医疗、港股恒生互联网等部分制造与成长方向同样具备中期潜力。（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

## 5、风险提示

宏观政策超预期变动放大市场波动。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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3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