

2025 年 09 月 28 日

节前节后，市场主线的穿越与切换

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 科技为先，把握科技内的高低切

市场突破后，我们对于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。

● 日历效应：节前低迷，节后火热

临近十一长假，如何把握市场节奏？我们通过日历效应寻找十一长假前后的行情规律：①指数上，十一长假前后两个交易日，表现为“节前低迷、节后火热”；②行业上，十月医药生物、汽车、农林牧渔、电子易跑出超额；③个股上，十月偏好高市
盈率。

● 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加快复苏进程；全球流动性及地缘政治恶化风险；前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

相关研究报告

《机构调研的关注度集中在机器人、AI、半导体——机构调研周跟踪》
-2025.9.23

《坚持科技，高低切的时机尚未到来——投资策略周报》-2025.9.20

《机构关注度环比回升：计算机、传媒、有色金属——机构调研周跟踪》
-2025.9.18

目 录

1、科技为先，把握科技内的高低切	3
2、日历效应：节前低迷，节后火热	4
3、节日前后，市场主线的穿越规律	7
4、对十一前后市场行情的启示	9
5、风险提示	9

图表目录

图 1：TMT 板块相对全 A 的盈利增速二季度（Wind 一致预期）占优	3
图 2：TMT 成交额占比超过 40%后科技品种容易迎来短期调整	3
图 3：节前两个交易日，宽基指数整体低迷，平均涨跌幅收窄、上涨概率不高	4
图 4：节后两个交易日，宽基指数火热，平均涨跌幅较高、上涨概率较高	4
图 5：节前两个交易日，医药生物、电力设备、农林牧渔表现相对较好	4
图 6：节后两个交易日，汽车、农林牧渔、计算机、通信易跑出超额	5
图 7：十月，医药生物、汽车、农林牧渔、电子易跑出超额	5
图 8：十月，万得全 A、沪深 300 表现相对均衡且较好	6
图 9：十月，个股特征上偏好高市盈率	6
图 10：2014-2024 年，各市场主线在 9 月份的涨跌幅	7
图 11：2014-2024 年，各市场主线在 10 月份的涨跌幅	7
图 12：新房销售价格仍在环比下降	8
图 13：A 股 2025 年中报利润同比增速回落	8

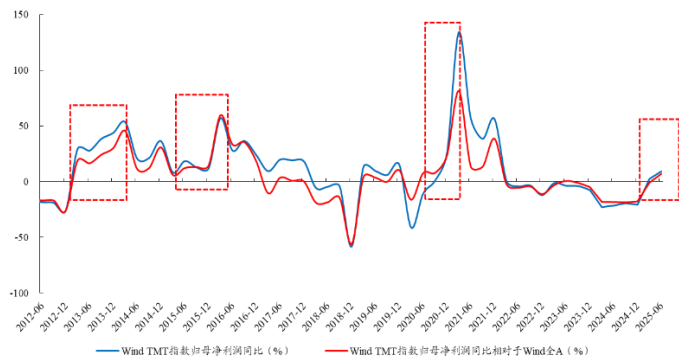
1、科技为先，把握科技内的高低切

市场突破后，我们对于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

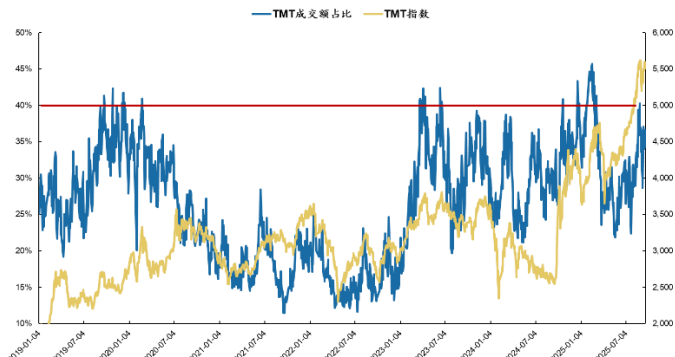
我们于 2025 年 9 月 20 日发布的报告《坚持科技，高低切的时机尚未到来》中指出，短期和长期，目前尚不具备高低切条件。①短期来看，科技高低切的一个重要指标是 TMT 成交额占比超过 40%。②中长期来看，相对盈利优势的变化是中长期风格高低切的充分条件。重点观察：地产是否触底乃至反弹；A 股盈利是否具备 V 型反转的改善预期。目前，短期和中长期条件均不具备。

图1：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2：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。

2、 日历效应：节前低迷，节后火热

临近十一长假，如何把握市场节奏，交易上有什么需要特别注意的？我们通过日历效应寻找十一长假前后的行情规律。此次十一长假前后两周分别有两个交易日，参照 2014-2023 年十一前后市场行情，表现为“节前低迷、节后火热”。

图3：节前两个交易日，宽基指数整体低迷，平均涨跌幅收窄、上涨概率不高

指数代码	指数简称	平均涨跌幅	上涨概率
399373.SZ	大盘价值	-0.3%	30%
000922.CSI	中证红利	-0.2%	40%
000016.SH	上证50	-0.1%	40%
000300.SH	沪深300	-0.1%	50%
000001.SH	上证指数	-0.2%	60%
399372.SZ	大盘成长	0.3%	70%
399377.SZ	小盘价值	-0.3%	40%
000905.SH	中证500	-0.1%	50%
881001.WI	万得全A	0.0%	60%
399376.SZ	小盘成长	0.0%	50%
000852.SH	中证1000	0.1%	50%
932000.CSI	中证2000	0.0%	50%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除 2024 年“924”行情，计算 2014-2023 年国庆节前两个交易日区间涨跌幅的均值及上涨概率。

图4：节后两个交易日，宽基指数火热，平均涨跌幅较高、上涨概率较高

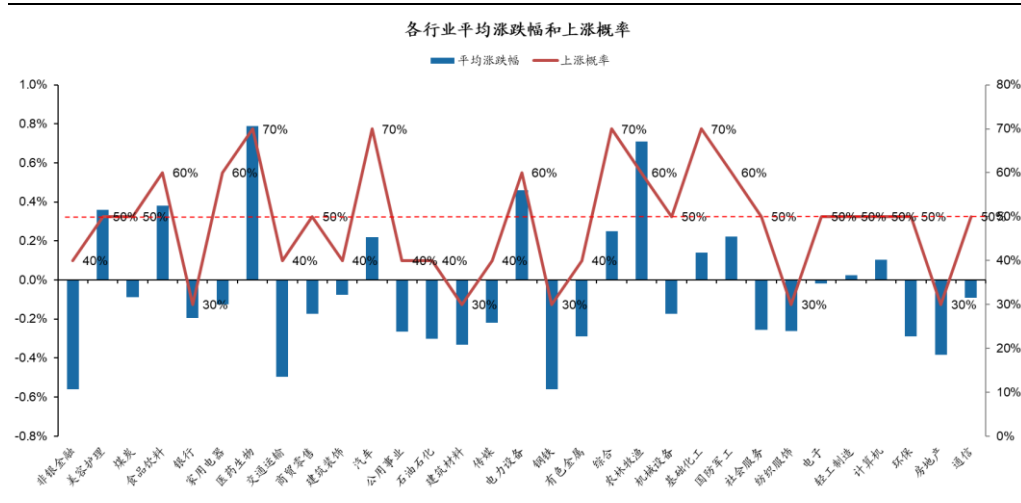
指数代码	指数简称	平均涨跌幅	上涨概率
399373.SZ	大盘价值	0.8%	70%
000922.CSI	中证红利	1.0%	70%
000016.SH	上证50	0.7%	70%
000300.SH	沪深300	0.9%	70%
000001.SH	上证指数	0.8%	70%
399372.SZ	大盘成长	0.6%	60%
399377.SZ	小盘价值	1.2%	70%
000905.SH	中证500	1.3%	60%
881001.WI	万得全A	1.2%	70%
399376.SZ	小盘成长	1.1%	60%
000852.SH	中证1000	1.4%	60%
932000.CSI	中证2000	1.8%	70%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除 2024 年“924”行情，计算 2014-2023 年国庆节后两个交易日区间涨跌幅的均值及上涨概率。

（1）节前两个交易日：医药生物、电力设备、农林牧渔表现相对较好

节前两个交易日，宽基指数整体低迷，表现为平均涨跌幅收窄、上涨概率不高。行业视角下，上涨幅度相对较大且上涨概率较高行业有医药生物、电力设备、农林牧渔，下跌幅度相对较大且下跌概率较高的行业有非银金融、交通运输、钢铁、房地产。个股视角下，无明显特征。

图5：节前两个交易日，医药生物、电力设备、农林牧渔表现相对较好

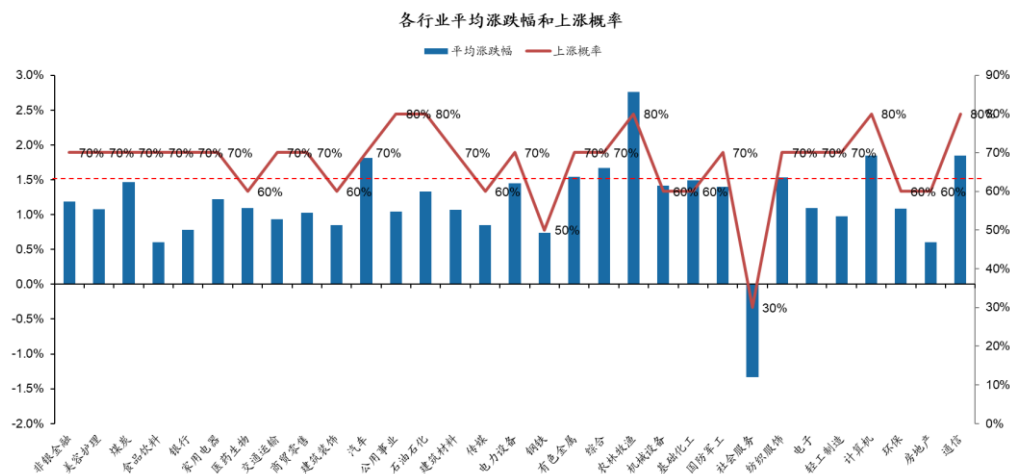


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除 2024 年“924”行情，计算 2014-2023 年国庆节前两个交易日区间涨跌幅的均值及上涨概率。

(2) 节后两个交易日：汽车、农林牧渔、计算机、通信易跑出超额

节后两个交易日，宽基指数整体火热，表现为平均涨跌幅较高、上涨概率较大。行业视角下，上涨幅度相对较大且上涨概率较高行业有汽车、综合、农林牧渔、计算机、通信，下跌幅度相对较大且下跌概率较高的行业仅社会服务。个股视角下，中市盈率、中市净率表现相对突出。

图6：节后两个交易日，汽车、农林牧渔、计算机、通信易跑出超额

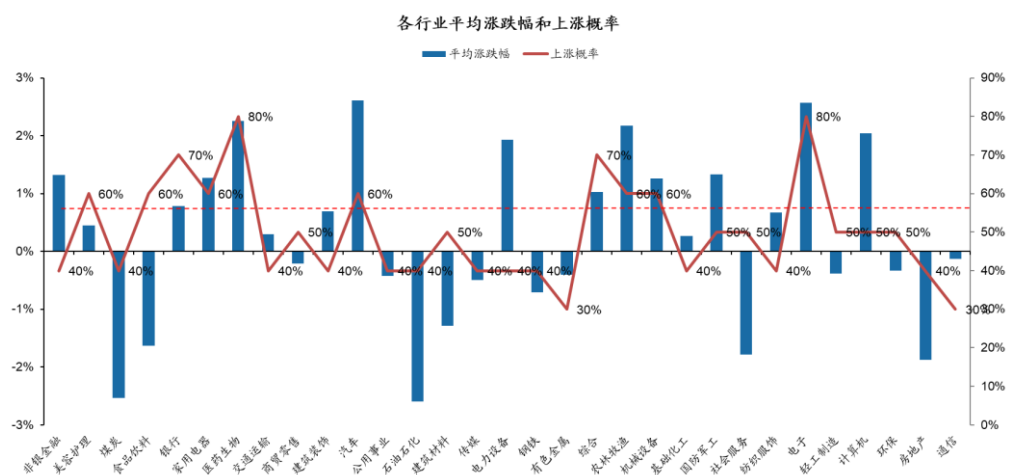


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除 2024 年“924”行情，计算 2014-2023 年国庆节前两个交易日区间涨跌幅的均值及上涨概率。

(3) 十月行情：指数行业分化，个股偏好高市盈率

十月，宽基指数分化，其中万得全 A、沪深 300 表现相对均衡且较好。行业视角下，上涨幅度相对较大且上涨概率较高行业有医药生物、汽车、农林牧渔、电子，下跌幅度相对较大且下跌概率较高的行业有煤炭、石油石化、房地产。个股特征，偏好高市盈率。

图7：十月，医药生物、汽车、农林牧渔、电子易跑出超额



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除 2024 年“924”行情，计算 2014-2023 年十月区间涨跌幅的均值及上涨概率。

图8：十月，万得全A、沪深300表现相对均衡且较好

指数代码	指数简称	平均涨跌幅	上涨概率
399373.SZ	大盘价值	0.1%	60%
000922.CSI	中证红利	-0.2%	60%
000016.SH	上证50	0.2%	70%
000300.SH	沪深300	0.6%	70%
000001.SH	上证指数	0.3%	60%
399372.SZ	大盘成长	0.4%	70%
399377.SZ	小盘价值	-0.1%	30%
000905.SH	中证500	0.3%	40%
881001.WI	万得全A	1.2%	70%
399376.SZ	小盘成长	-0.1%	50%
000852.SH	中证1000	0.8%	50%
932000.CSI	中证2000	1.7%	50%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除2024年“924”行情，计算2014-2023年十月区间涨跌幅的均值及上涨概率。

图9：十月，个股特征上偏好高市盈率

指数代码	指数简称	平均涨跌幅	上涨概率
801823.SI	低市盈率指数	0.0%	60%
801833.SI	低市净率指数	0.1%	50%
801832.SI	中市净率指数	1.3%	60%
801822.SI	中市市盈率指数	0.9%	50%
801831.SI	高市净率指数	0.8%	70%
801821.SI	高市盈率指数	1.3%	80%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：统计口径，剔除2024年“924”行情，计算2014-2023年十月区间涨跌幅的均值及上涨概率。

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10：2014-2024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11：2014-2024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%		

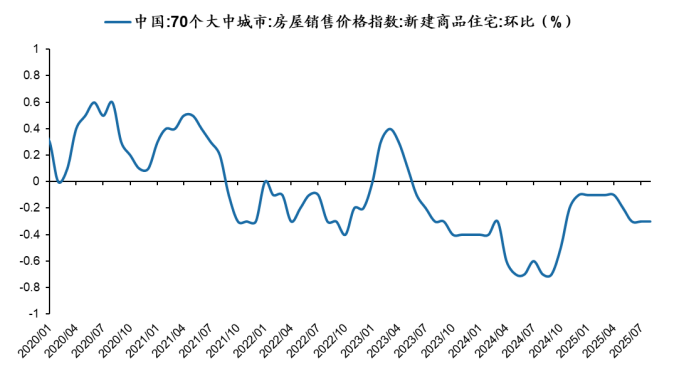
数据来源：Wind、开源证券研究所

(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，而这三轮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。

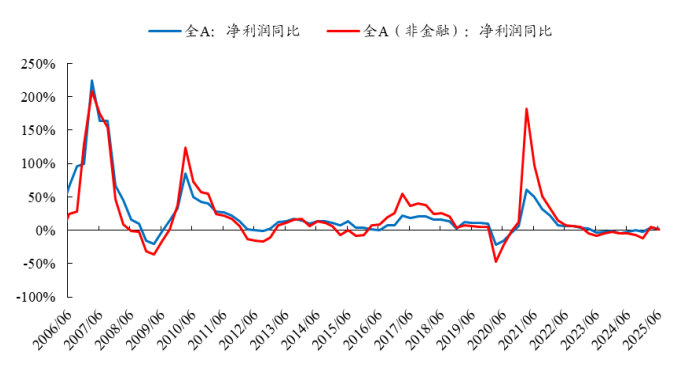
与此同时，宏观预期尚未显著变化，A 股盈利尚未出现明显的拐点信号。从上半年的财报来看，A 股盈利和收入增速尚在底部；截至 8 月末，70 大城市的新房销售仍在环比下降。

图12：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13：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、对十一前后市场行情的启示

根据日历效应总结的规律，十一假期前后交易和配置上应注意：

- (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。

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 硬件、半导体、机器人、游戏、AI 应用、港股互联网、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：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。

5、风险提示

宏观政策超预期变动加快复苏进程。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

前瞻指标的使用基于历史数据，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