

2025 年 07 月 12 日

剖析市场突破的核心动力

策略研究团队

——投资策略专题

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

● 指数上行突破的核心驱动——中微观线索带来的新契机

为什么近期 A 股在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出风险偏好强劲修复？我们观察到，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了市场上行的内在基础。尤其值得关注的是，在宏观预期相对缺位，指数突破背后更多体现为资金容纳力增强的主线回归与主题活化。换言之市场聚焦于多方资金参与度更高的方向，以及中微观线索的再度丰富，成为本轮行情的主要驱动因素。

● “下有底”——政策有力托举，市场“疲而不弱”

2023 年以来，资本市场政策支撑持续强化。即便面临对等关税等外部扰动，A 股仍展现出强大韧性，“下有底”大力提升了市场的扛风险能力。因此，市场在多数时间呈现出“疲而不弱”的结构性特征。一方面，市场并不弱：尽管面临宏观不确定性与外部冲击，资金未见大幅撤离，成交额相对维持高位。另一方面，市场显现“疲态”：缺乏具备足够资金容纳能力的明确主线，导致指数突破受阻。以 2025 年 Q2 时期市场成交相对火热的“新消费”为例，其中活跃个股的上涨与 800 消费等主流消费指数形成背离，我们发现自 2024 年 Q3 后两者间分化已然加剧，或由于流动性宽松后小市值因子占优所致，因此在新消费行情中权重股缺席，对指数带动有限。

● 市场主线的切换带来了新的契机

我们认为，市场之所以能够实现突破，关键在于新的线索释放出更多资金承接力，并引导投资者向参与度更高的方向集中，具体线索来看：一、券商板块发力激活市场关注度；二、TMT 板块的“粉丝”效应带动资金共识。进一步拆解 TMT 尤其是 AI 硬件与游戏板块上涨的原因：（1）中报披露窗口已然开启，市场对于业绩驱动的关注度显著提升，AI 硬件、游戏等依然为较强的景气方向；（2）在 6 月初新消费与创新药波动放大之后，市场“热钱”已出现回流 TMT 的迹象；（3）海外映射的提振——本轮 AI 算力行情，是由美股核心标的（如英伟达）持续创新高带动，推动 A 股相关产业链修复。

● 当下市场配置：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金

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）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品 II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（3）成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；（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：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

相关研究报告

《经济信心提升下，次新股扬帆起航——投资策略专题》-2025.7.10

《震荡中枢抬升，两个新机会——投资策略周报》-2025.7.6

《深海科技——贯穿下半年的强主题机会——投资策略专题》-2025.7.5

目 录

1、政策有力托举成为市场的底气	3
2、市场呈现“疲而不弱”的特征	5
3、市场主线的切换带来了新的契机	7
3.1、券商板块发力激活市场关注度	7
3.2、TMT 板块的“粉丝”效应带动资金共识	7
3.3、TMT 尤其是 AI 硬件与游戏板块上涨的原因	8
4、当下配置建议：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金	10
5、风险提示	11

图表目录

图 1：资本市场改革关键政策时间轴（2023-2025 年）	4
图 2：汇金增持的主要 ETF 2025 年 5 月以来流入增强	4
图 3：“9·24 行情”以来市场成交量中枢上行	4
图 4：“内需消费指数”自 2023 年起与传统消费板块明显分化	5
图 5：传统消费过去受益于地产与美债利率的双击	6
图 6：非银金融阶段性领涨信号与指数突破同步	7
图 7：TMT 相关个股成交量居前	8
图 8：主动偏股型基金在 TMT 相关行业的持仓显著提升	8
图 9：AI 硬件、游戏板块部分龙头个股盈利预期较全 A 更具韧性	8
图 10：板块交易活跃度由内需轮动至 TMT	9
图 11：海外科技复苏驱动 A 股相关板块持续上行	9

1、政策有力托举成为市场的底气

近期 A 股市场在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出较强的市场韧性和风险偏好修复迹象。我们观察到，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了本轮市场上行的内在基础。当前，政策稳定预期、市场资金承载力增强、投资者活跃度提升，以及主题主线的持续明确，正逐步成为驱动 A 股走强的核心动因，本文将从政策对资本市场的关注度开始论述。自 2023 年以来，资本市场的政策支撑不断强化，监管部门通过密集且系统性地运用各类政策工具，显著增强了市场韧性与投资者信心。整体政策主线围绕“稳增长、防风险、促改革”三大方向展开，时间脉络清晰，逐步递进。

2023 年 9 月，中国人民银行下调金融机构存款准备金率，释放中长期流动性，夯实宏观经济预期与市场信心。10 月，证监会陆续出台《关于提升证券交易所高质量发展的意见》、优化融券交易机制，并持续推动债券市场与北交所改革，强化市场运行基础，降低交易型风险，提升流动性和活跃度。12 月，《上市公司现金分红指引》修订稿发布，进一步明确提高投资者回报机制，强化长期投资理念，为养老金、社保基金、保险资金等中长期资金入市创造条件，支撑估值体系修复。进入 2024 年，资本市场改革节奏加快。2 月，监管层人事调整释放出改革深化信号；3 月，《关于严把发行上市准入关、从源头提升上市公司质量的意见》出台，从源头提升 IPO 质量，有效防范市场风险。4 月，作为资本市场顶层设计的重要纲领性文件，《新“国九条”》正式发布，提出全面推动资本市场高质量发展的目标，重点强化中长期资金引导和投融资结构优化。5 月，科技部等七部门联合出台科技金融支持政策，提出完善科技金融服务体系，推动科技自立自强，夯实成长性赛道发展基础。2025 年以来，政策体系继续深化：5 月出台科技创新债券相关政策，6 月发布金融支持消费复苏的指导意见，涵盖从科技创新到内需提振的多维度支持，进一步优化市场预期，提升风险偏好与资金活跃度。

总体来看，上述政策在宏观流动性释放、交易制度完善、上市公司质量提升、科技创新支持与内需恢复等多方面持续发力，并通过优化制度基础、引导长期资金入市，有效构筑了“政策底”，为 A 股市场的结构性修复与阶段性突破提供了坚实保障。

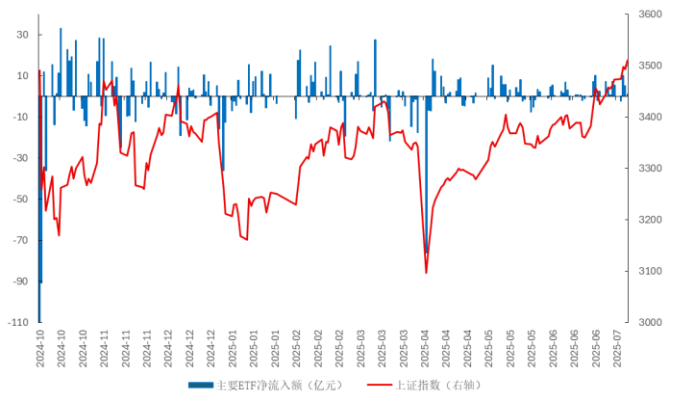
图1：资本市场改革关键政策时间轴（2023–2025 年）

时间	政策名称与印发部门	政策目的
2025/6/24	中国人民银行等六部门发布 《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	支持消费复苏，激发内需潜力
2025/5/7	中国人民银行、中国证监会发布 支持科技创新债券公告〔2025〕第8号	丰富科技创新债券融资工具
2024/5/14	科技部等七部门发布 《加快构建科技金融体制有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》	支持科技金融发展，推动科技自立
2024/4/12	国务院印发 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》 (新“国九条”)	全面推进资本市场高质量发展，引导更多中长期资金入市
2024/3/15	证监会发布 《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》	从源头提升上市公司质量，防控市场风险
2024/2/7	中共中央国务院调整证监会主要领导	推动资本市场改革深化
2023/12/15	证监会发布 《上市公司监管指引第3号——现金分红》修订稿	强化现金分红监管，提升投资者回报，吸引中长期资金入市
2023/10/14	证监会调整优化融券相关制度	防范减持套利，优化市场交易机制
2023/9/15	中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率	释放流动性，巩固经济回升基础
2023/8/31	证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》	推动北交所高质量发展，完善转板机制

资料来源：证监会、中国人民银行、科技部等、开源证券研究所

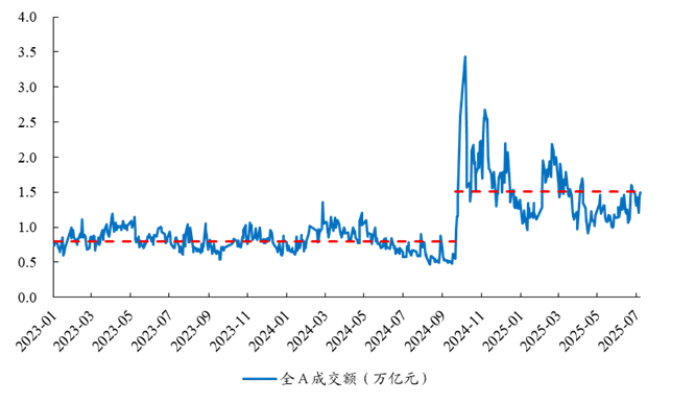
即便面临对等关税等外部扰动，A 股市场依然展现出较强的修复能力和资金韧性，验证了“政策底”对市场信心的有效支撑。更重要的是，从主要指数 ETF 成交数据来看，资金活跃度与风险偏好已出现边际修复迹象。从成交数据观察，当前 A 股市场持续保持高水平的交易活跃度和流动性韧性。自 2024 年“9·24 行情”以来，市场成交量曾阶段性上涨，日成交额一度突破 3 万亿元，尽管随后有所回落，但整体成交中枢明显抬升。进入 2025 年，在宏观预期相对平稳、板块轮动加快的背景下，市场即使处于低位阶段，日成交额仍稳定在 1 万亿至 1.1 万亿元之间，显著高于 2023 至 2024 年的均值，充分体现出“流动性底”持续发挥支撑作用。

图2：汇金增持的主要 ETF 2025 年 5 月以来流入增强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：“9·24 行情”以来市场成交量中枢上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

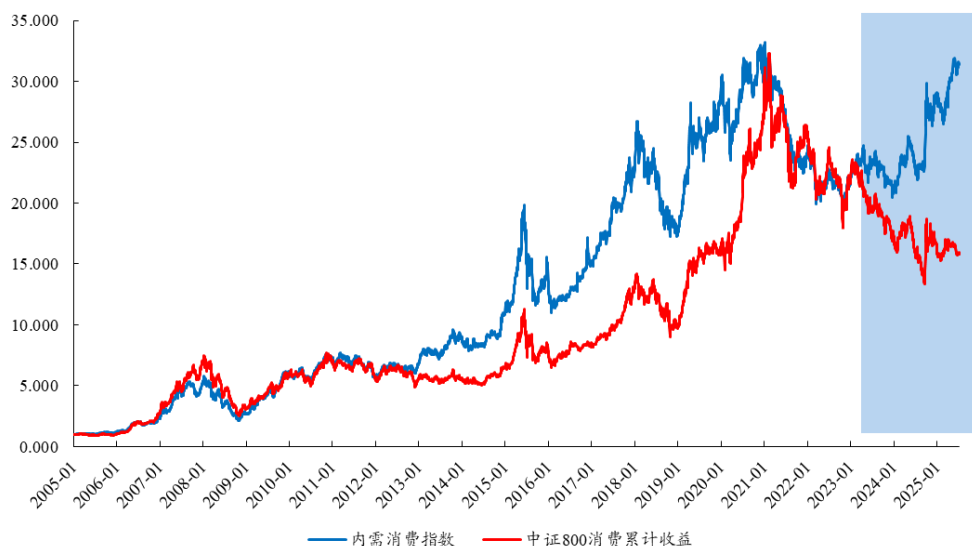
无论是对资本市场表述的日益积极，还是汇金公司频繁出手增持主流指数的 ETF，都在共同作用下有效提升了市场的抗风险能力和修复弹性。

2、市场呈现“疲而不弱”的特征

市场呈现出“疲而不弱”的结构性特征。一方面，**市场并不弱**：尽管面临宏观不确定性与外部冲击，资金未见大幅撤离，成交量维持高位，风险偏好温和回升。另一方面，**市场显现“疲态”**：缺乏具备足够资金容纳能力的明确主线，导致指数突破受阻。

此前市场寄予厚望的新消费与创新药虽具备良好的成长逻辑，但其对指数贡献有限。我们此前围绕“新消费”方向，基于商业模式清晰、基本面稳健等核心特征，从食品饮料、农林牧渔、家用电器、商贸零售、美容护理、汽车等泛消费领域筛选出约 150 只内需代表性标的，并结合趋势动量，进一步优选出 50 只兼具赚钱效应与稳定 Alpha 的公司，构建“内需消费指数”以辅助观测该主题表现。从过去表现来看，“内需消费指数”自 2023 年起与传统消费板块明显分化，在阶段性收益上具备相对优势。

图4：“内需消费指数”自 2023 年起与传统消费板块明显分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

然而，传统消费在当前国内利率中枢下移、美债利率持续上行的宏观环境下，**估值优势逐步削弱，筹码出清压力加大，板块结构性分化愈发突出**。此前市场寄予厚望的新消费与创新药板块虽然具备良好的成长逻辑和赛道想象空间，但对指数的驱动作用始终有限，且缺乏持续性资金流入。特别是自 2024 年“9·24 行情”以来，新消费板块与 800 消费指数走势进一步分化，反映出在流动性改善的背景下，小市值风格阶段性占优，但由于机构资金难以深度介入，**市场热点快速轮动、主线模糊，始终未能有效带动全市场回暖**。

总体来看，**当前市场缺乏真正具备资金容纳能力和赚钱效应兼具的明确主线**，“新消费”不同于传统消费成分多为权重股，难以扭转市场整体偏弱格局，热点轮动难以形成指数级别突破动力。

图5：传统消费过去受益于地产与美债利率的双击



数据来源：Wind、开源证券研究所

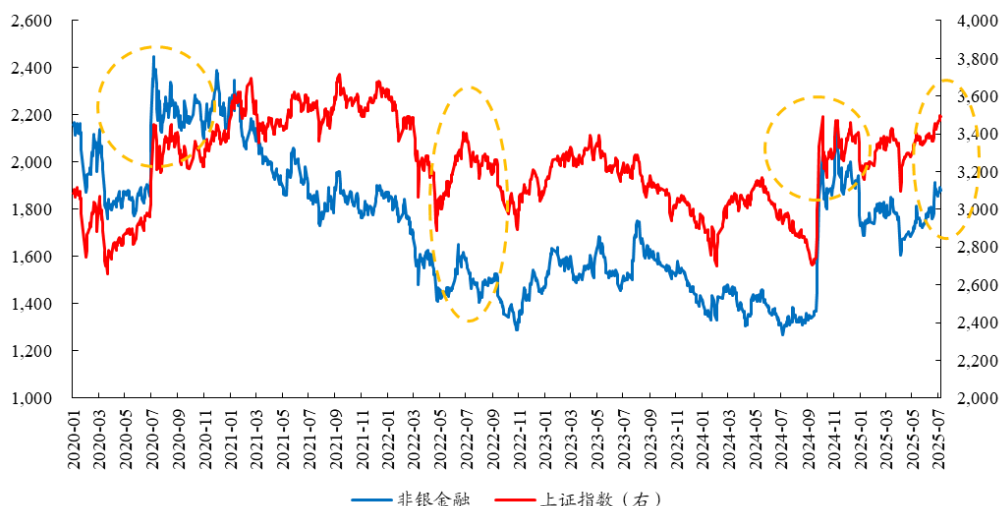
3、市场主线的切换带来了新的契机

我们认为，市场之所以能够实现突破，关键在于新的线索释放出更多资金承接力，并引导投资者向参与度更高的方向集中，具体可从以下两方面进行拆解。

3.1、券商板块发力激活市场关注度

在政策催化与成交结构改善共振下，券商与金融科技板块于 6 月带队上涨，成为市场阶段性轮动的核心方向。当前行情主要受到三方面驱动：一是政策预期升温，香港密集发放虚拟资产交易牌照，叠加内地放松代币化托管、跨境支付限制的预期，释放金融开放与数字化转型信号；二是新兴业务具备结构性扩张预期，稳定币结算、代币化托管等有望打开轻资产收入空间，提升盈利弹性；三是成交额在缩量调整后边际回升，带动市场交易活跃度预期回暖。历史上券商在过去指数突破时往往发挥较为关键的作用，具备放大风险偏好的功能。数据显示，6 月以来非银金融上涨 7.58%、券商指数上涨 8.11%，显著跑赢上证指数的 3.90%，验证了政策驱动与情绪修复下的相对强势。

图6：非银金融阶段性领涨信号与指数突破同步



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、TMT 板块的“粉丝”效应带动资金共识

为什么我们说 TMT 粉丝效应更好？ 首先，从交易活跃度看，上周五市场尝试冲击 3500 点，当日成交最活跃的前 20 只里面 18 只为金融科技与 TMT 标的，显示出 TMT 在指数关键节点与市场高度共振，具备较强的交易号召力。

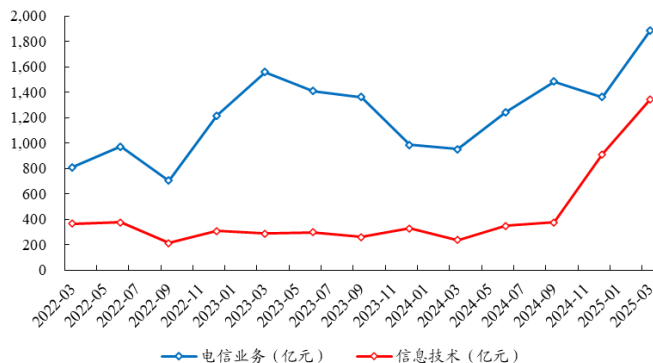
其次，从中长期配置角度看，TMT 也是机构资金重点参与的方向。数据显示，过去两年主动偏股型基金在 TMT 相关行业的持仓显著提升，电信业务和通信技术方向的持仓市值分别同比增长 98.0%和 471.2%，反映出机构对科技赛道配置意愿持续增强，为 TMT 板块行情提供了更稳定的资金基础和结构支撑。

图7：TMT 相关个股成交量居前

序号	代码	简称	成交额(亿元; 2025/7/4)	一级行业
1	300059.SZ	东方财富	119.68	非银金融
2	601138.SH	工业富联	77.50	电子
3	300750.SZ	宁德时代	72.14	电力设备
4	002130.SZ	沃尔核材	64.89	电子
5	601162.SH	天风证券	64.29	非银金融
6	300468.SZ	四方精创	61.09	计算机
7	300476.SZ	胜宏科技	60.91	电子
8	300308.SZ	中际旭创	59.27	通信
9	300803.SZ	指南针	57.40	计算机
10	300502.SZ	新易盛	57.18	通信
11	002463.SZ	沪电股份	48.13	电子
12	002104.SZ	恒宝股份	46.55	通信
13	002384.SZ	东山精密	44.71	电子
14	300033.SZ	同花顺	42.54	计算机
15	600519.SH	贵州茅台	40.87	食品饮料
16	300348.SZ	长亮科技	39.72	计算机
17	002579.SZ	中京电子	38.71	电子
18	300085.SZ	银之杰	37.98	计算机
19	600570.SH	恒生电子	37.64	计算机
20	300773.SZ	拉卡拉	37.27	非银金融

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：主动偏股型基金在 TMT 相关行业的持仓显著提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、TMT 尤其是 AI 硬件与游戏板块上涨的原因

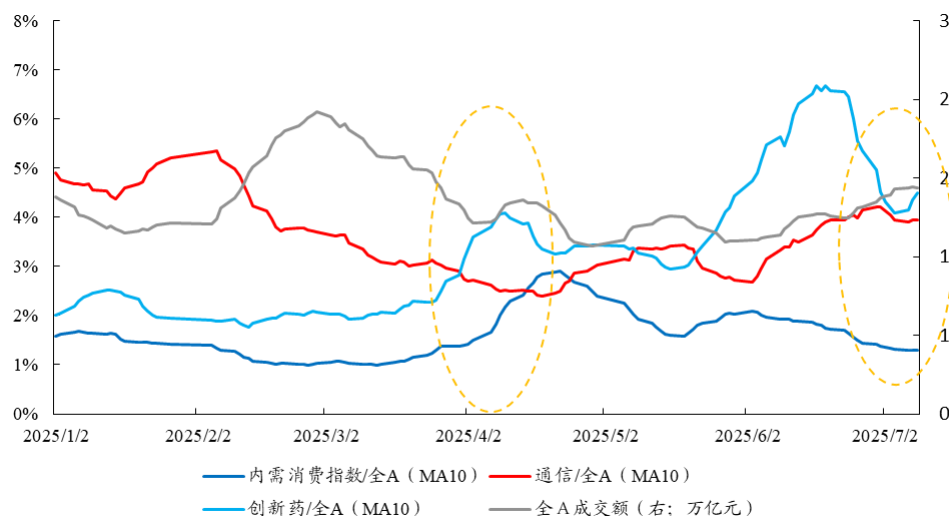
(1) 中报披露窗口已然开启，市场对于业绩驱动的关注度显著提升。相较于年报，中报具备更强的时效性，既反映企业上半年的实际经营表现，也提供了其对未来经营的预期判断，尤其在当前宏观经济变动并不显著、行业周期性波动较大的背景下，具有更强的“解释力”。在中报线索逐步显现的阶段，资金开始提前布局业绩确定性高的板块，如 AI 硬件、游戏等，凸显出中报在投资决策中的参考价值和市场定价效率。

图9：AI 硬件、游戏板块部分龙头个股盈利预期较全 A 更具韧性

代码	简称	二级行业	2025年预测净利润 增速 (%)	当前净利润预期与 年初对比 (%)
002463.SZ	沪电股份	元件	37.33	5.81
300476.SZ	胜宏科技	元件	303.40	164.11
300308.SZ	中际旭创	通信设备	57.35	-7.50
300502.SZ	新易盛	通信设备	114.28	50.05
688111.SH	金山办公	软件开发	16.98	0.45
601138.SH	工业富联	消费电子	28.16	-3.27
688981.SH	中芯国际	半导体	40.34	-1.41
002624.SZ	完美世界	游戏 II	157.35	-11.21
002558.SZ	巨人网络	游戏 II	20.46	4.19
881001.WI	万得全A	-	16.49	-8.40

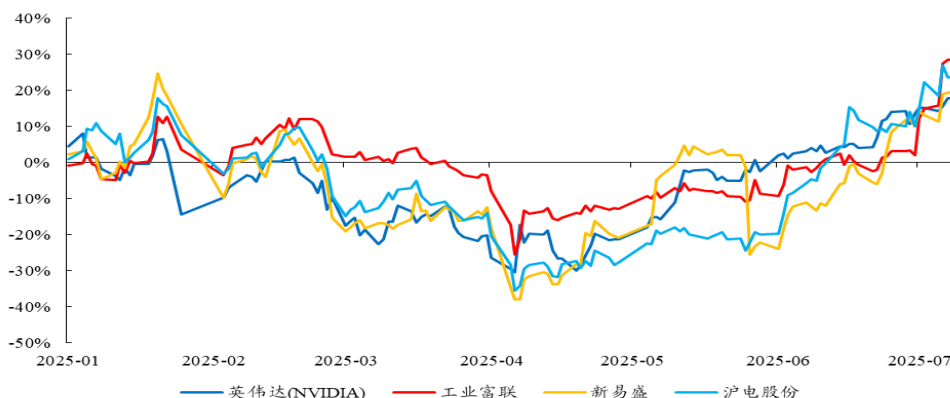
数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 在 6 月初新消费与创新药波动放大之后，市场“热钱”已出现回流 TMT 的迹象。从成交结构的变动趋势来看，内需消费指数与 TMT 走势明显分化。通信板块在多个阶段性节点均展现出对其他板块的显著资金承接能力。每当消费或创新药板块成交占比边际回落时，TMT 成交占比往往同步上行，尤其是在 2024 年 6 月，创新药虽曾因 BD 成交事件短暂放量，但缺乏持续性，随后成交额占全 A 成交额比例下降，反观 TMT 成交占比显著抬升。这一现象反映出 TMT 不仅具备题材与成长属性，更因流动性优势成为交易型资金的主要聚集地，或承接了消费与创新药等板块释放出的流动性，在市场风格轮动过程中持续强化其交易主线地位。

图10：板块交易活跃度由内需轮动至 TMT


数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）海外映射——本轮 AI 算力行情，是由美股核心标的（如英伟达）持续创新高带动，推动 A 股相关方向修复。从外部环境看，美股科技板块受关税扰动较小，且未来两个月进入密集财报披露期，市场对北美科技企业的业绩与前瞻指引普遍抱有乐观预期。一方面，伴随 GB300 上量及 ASIC 市场的持续扩容，产业链具备明确的基本面支撑，为 A 股相关公司提供产业映射基础。另一方面，美股中 AI、芯片、通信等方向近一个月强势领涨，纳指科技权重股显著跑赢传统权重指数，反映出资金持续向核心科技资产集中，强化了市场对 GPT5 及应用端创新所带来估值扩张空间的预期。当前 A 股中，工业富联已率先打响海外链业绩预告第一枪，市场表现与资金认可度明显提升，叠加外部逻辑强化，或推动 TMT 主线进一步演绎。

图11：海外科技复苏驱动 A 股相关板块持续上行


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、当下配置建议：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金

- (1) 每个大类都要下沉到更细分的板块，避免单一板块过度集中；
- (2) 要沿着“地缘风险溢价”线索，追求预期差最大的方向和国内确定性的方向；
- (3) 市场交易活跃，指数上行突破，关注与指数情绪共振相对明显的板块如券商、金融科技等

具体看需要配置科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金：

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) “内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；(3) 成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；(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