

2025 年 07 月 06 日

震荡中枢抬升，两个新机会

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）

jianyuhuan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 市场震荡中枢抬升，但仍“上有顶下有底”

市场经历上周的 3 连阳后，呈现了一定的积极形态，虽然市场分歧有所加大，但我们对指数的有效突破维持乐观判断：（1）月线动量的扭转，或改变横盘近半年的窘境；（2）金融科技板块情绪龙头或在酝酿 7 月的突破；（3）成交额中枢的上行加非银的领涨，市场震荡中枢上移的概率较大。

但从 DDM 视角来看，并不支持指数上的快速突破，当下更大的可能是呈现震荡中枢抬升，但仍表现出“上有顶下有底”的特征。（1）上有顶：盈利尚在磨底——盈利的底不早于 3 季度末到来，且预计本轮盈利周期的弹性不大，所以即便即将看到盈利的底也不一定会有很强的股市弹性。（2）下有底：估值构成支撑——政府部门支撑宽信用（居民部门和企业部门信用尚未扩张）；风险偏好则由并不激进的稳增长政策+以“国家队”为代表的“稳市组合拳”来支撑。

在震荡中枢抬升，结构性机会显得尤为重要。除“Delta G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金”之外，还包括两大新机会：“深海科技”和“次新股”。

● 深海科技——贯穿下半年的强主题机会

“集中精力办好自己的事”和“底线思维”是本轮政策应对“外部冲击”的核心思路，而“深海科技”正是“底线思维”下政策确定性的交集。深海科技有望在“十五五”规划中进一步被提级为战略性重点领域。深海科技产业链较广、较深，包括上游（原材料与零部件、能源与动力系统），中游（深海探测、装备制造、工程建设等），下游（深海资源开发、利用等）。

● 次新股——相对经济信心提升下的风偏受益品种

2024 年 9 月起，次新股重新开始占优：相对走势触底后中枢大幅抬升，呈向上趋势。次新股的占优原因，中国相对经济信心的提升带来的风偏上行，2022 年后次新股的走势与中国相对经济及其预期息息相关，与社融、人民币汇率、中债利率等相关性较高。由于市场中的次新股指数不具备可跟踪操作性，因此我们构建一个更有效、更可跟踪的指数：开源次新股指数，通过扩大上市时长，包含更多能代表新经济、新产业的个股。在该指数基础上叠加各类指标，进一步精选次新股。

● 当下配置建议：△G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金

当下的配置核心思路：（1）行业下层分散；（2）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）Delta G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金。行业配置“4+1”建议：（1）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车、一般零售、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（2）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）；（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：对欧洲出口占比高品种；（5）中长期底仓：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

《深海科技——贯穿下半年的强主题机会—投资策略专题》-2025.7.5

《开源金股，7 月推荐—投资策略专题》-2025.6.29

《箱体震荡的突破契机，及当下的配置思路—投资策略周报》-2025.6.21

目 录

1、 震荡中枢抬升，但仍“上有顶下有底”.....	3
2、 深海科技——贯穿下半年的强主题机会.....	4
3、 次新股——相对经济信心提升下的风偏受益品种.....	6
4、 当下配置建议：ΔG 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金.....	10
5、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 2025 下半年 DDM 三要素不悲观，但总体呈现“上有顶下有底”的特征.....	3
图 2： 非金融企业、居民存款同比增速的差值领先 A 股盈利周期 12 个月.....	4
图 3： 新增中长期贷款累计同比领先工业企业利润 9 个月.....	4
图 4： “深海科技”是“底线思维”的政策思路下确定性最高的政策公约数.....	5
图 5： 面向 2035 的中国海洋工程科技发展构架示意图.....	5
图 6： 深海科技全产业链.....	6
图 7： 2018 年至今，万得次新股指数相对走势先大幅上涨，后宽幅震荡.....	6
图 8： 2022 年至今，万得次新股指数相对走势先上涨、后下跌、再上涨.....	6
图 9： 2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，万得次新股指数往往能跑赢市场.....	7
图 10： 次新股指数近一个月内，共 16 个股被纳入/剔除出指数，占整个持仓数量 15%.....	8
图 11： 季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数持续跑赢国证 2000 和沪深 300.....	8
图 12： 季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值持续向上突破.....	9
图 13： 次新股财务组合筛选流程如下.....	9
图 14： 2010 年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准.....	10

1、震荡中枢抬升，但仍“上有顶下有底”

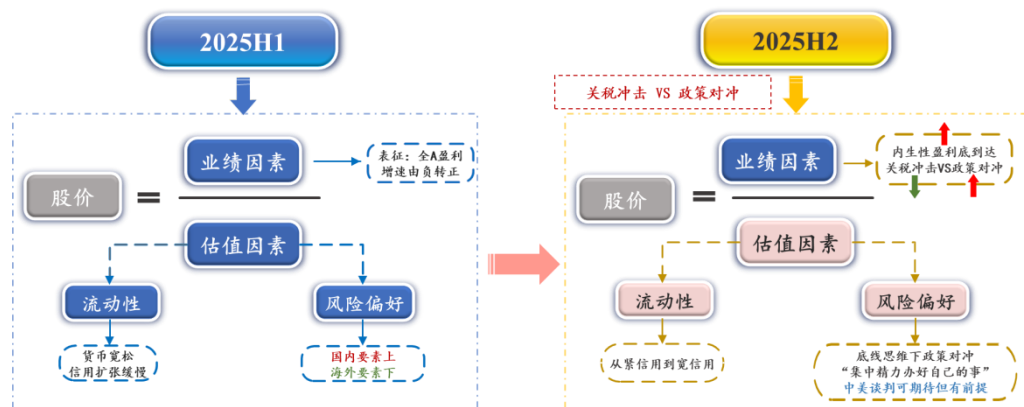
市场经历上周的3连阳后，呈现了一定的积极形态，虽然市场分歧有所加大，但我们对于指数的有效突破维持乐观判断：（1）月线动量的扭转，快均线(MA5)斜率扭转向上，改变横盘近半年的窘境，趋势效应开始逐步乐观；（2）金融科技板块情绪龙头虽然没有继续强势高歌猛进，但目前并没有结束的迹象，或在酝酿7月的突破；（3）即使当下没有一鼓作气的突破，回归震荡，但成交额中枢的上行加非银的领涨，市场震荡中枢上移的概率较大。

但从DDM视角来看，并不支持指数上的快速突破，当下更大的可能是呈现震荡中枢抬升，但仍表现出“上有顶下有底”的特征。

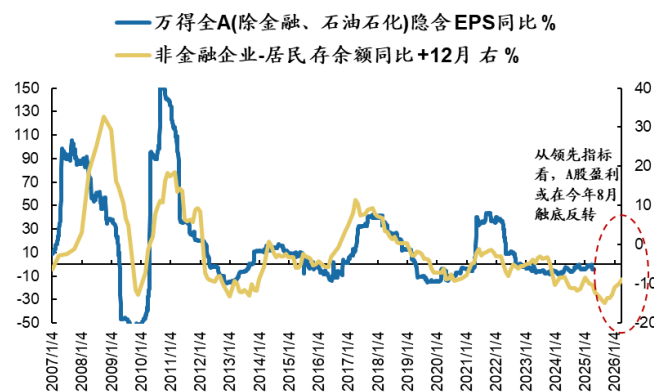
上有顶：盈利尚在磨底——基于2大盈利先行指标“非金融企业存款余额同比增速-居民存款余额同比增速”以及“新增中长期贷款累计同比”的领先指引，我们判断盈利底不早于3季度末到来（详见6月8日《一季报并非真正盈利底的原因及未来盈利底的探讨》）。另一方面，本轮虽政策“需求+供给”双管齐下，但力度预计均弱于历史上典型的政策周期，因此即便盈利底到来，本轮盈利周期的弹性也不大，所以即便即将看到盈利底也不一定会有很强的股市弹性。

下有底：估值构成支撑——政府部门支撑宽信用（居民部门和企业部门信用尚未扩张）；风险偏好则由并不激进的稳增长政策+以“国家队”为代表的“稳市组合拳”来支撑。近期包括美国和全球其他国家的商贸谈判、伊以局势的变化、美联储降息预期的变化等带来一定的不确定性缓和，虽然一定程度对估值端带来支撑，但外部的催化剂力度尚不足以支持指数上的快速突破。

图1：2025 下半年 DDM 三要素不悲观，但总体呈现“上有顶下有底”的特征



资料来源：Wind、开源证券研究所

图2：非金融企业、居民存款同比增速的差值领先 A 股盈利周期 12 个月


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：新增中长期贷款累计同比领先工业企业利润 9 个月


数据来源：Wind、开源证券研究所

结构性机会重要，聚焦“深海科技”和“次新股”两大新机会。在震荡中枢抬升，但仍上有顶下有底的行情当中，结构性机会显得尤为重要，例如上半年精选并持续持有“新消费+医药”品种的投资者就能够持续获得赚钱效应。在我们一直强调的配置“Delta G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金”之外，本文接下来将进一步介绍当下新出现的两大新机会：“深海科技”和“次新股”。

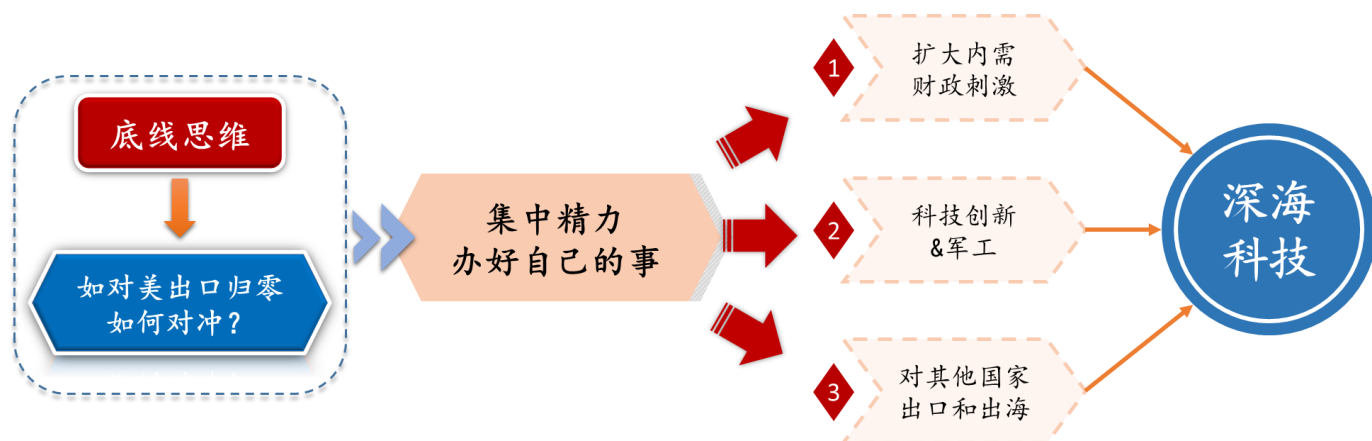
2、深海科技——贯穿下半年的强主题机会

（1）深海科技是“底线思维”下政策确定性的交集

“集中精力办好自己的事”和“底线思维”是本轮政策应对“外部冲击”的核心思路，而“深海科技”正是“底线思维”下政策确定性的交集。我们在5月6日发布的中期策略展望《大变局下，投资范式的变与不变》当中做出解读：什么是“**底线思维**”？假设对美出口全面归零，对中国影响有多大：海关数据，2024年全年对美出口5246亿美元。对应的，我们需要有类似级别的对冲，这对冲可以由三个维度提供：（1）国内扩大内需以及财政刺激等政策；（2）科技创新下的全要素生产力提振、（3）对其他国家的出口和出海。而这三个维度其实就是“办好自己的事”，它们也刚好就对应了接下来确定性最高的方向：其一是内需为主的消费品种，其二就是“自主可控”下的科技和军工品种、其三是对欧洲出口占比高的品种。而在2025年政府工作报告当中被首次提及的“深海科技”，正是这三大确定性的交集。

在3月5日的政府工作报告当中，“深海科技”被首次提出，并与商业航天、低空经济并列，正式列入国家未来产业发展重点；7月1日的中央财经委员会第六次会议当中进一步指出，“推动海洋经济高质量发展，要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济”。**在当前外部不确定性持续较高的当下，通过“深海科技”走出一条具有中国特色的向海图强之路，是“底线思维”的政策思路下确定性最高的政策公约数。**

图4：“深海科技”是“底线思维”的政策思路下确定性最高的政策公约数

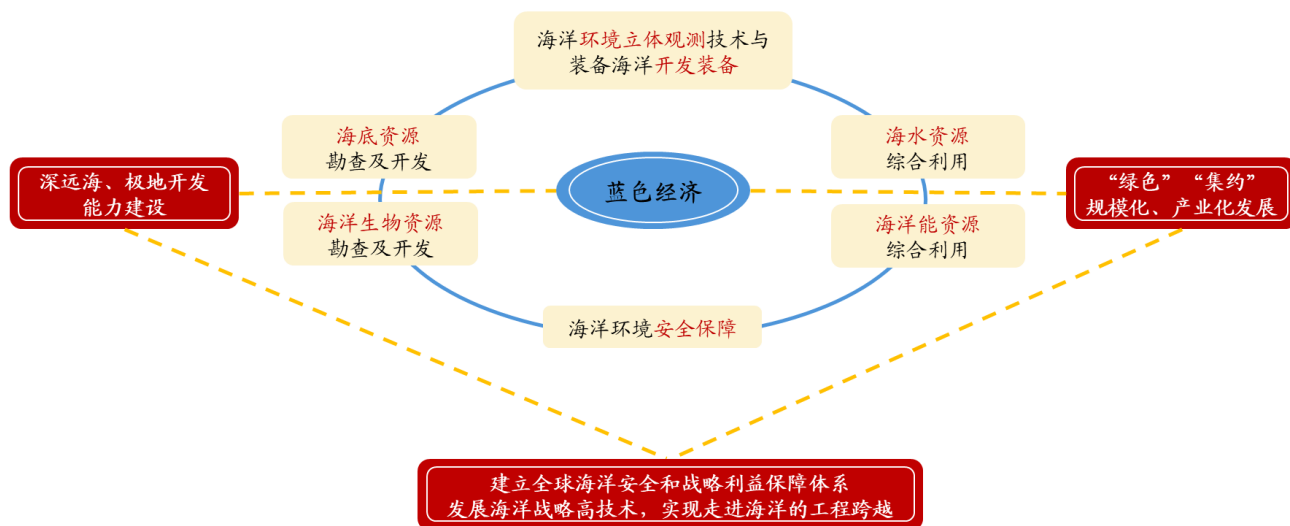


资料来源：开源证券研究所

（2）深海科技的提出进一步夯实海洋经济的政策地位

政策层面在提出“海洋经济”之后进一步引入“深海科技”概念，体现出对相关领域的持续关注，深海科技有望在“十五五”规划中进一步被提级为战略性重点领域。作为新质生产力的重要组成部分，深海科技正日益成为推动海洋经济转型升级的关键力量，从边缘补充型产业跃升为国家战略性新兴产业的核心组成部分，标志着我国海洋经济进入第二轮顶层设计阶段。由于内陆城镇化空间趋于饱和，国家在资源配置上正加快向海洋拓展，深海资源开发成为新的增长支点与战略拓展方向。

图5：面向 2035 的中国海洋工程科技发展构架示意图

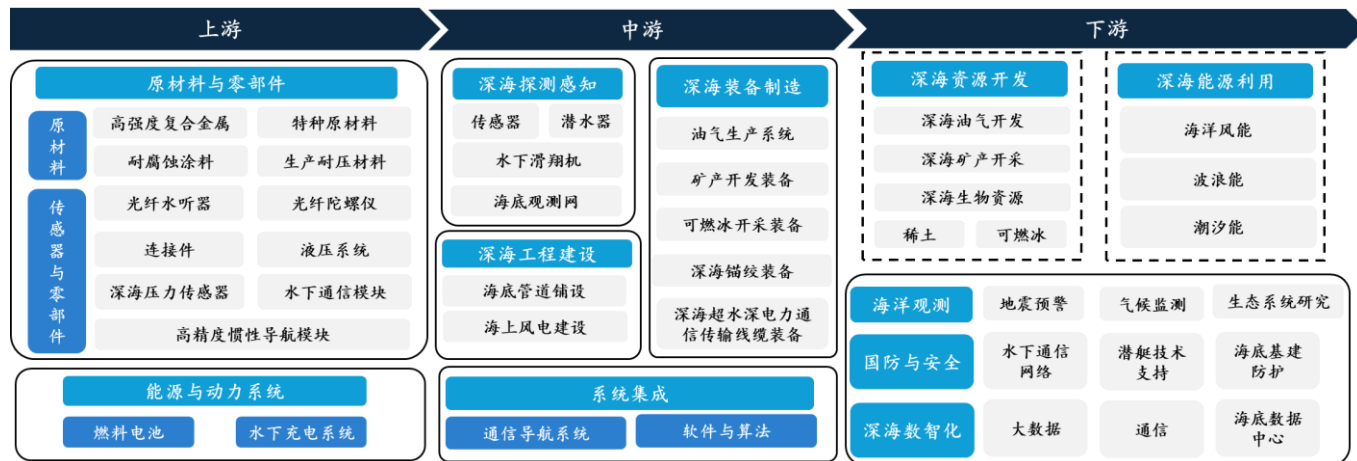


资料来源：工程院《中国海洋工程科技 2035 发展战略研究》、开源证券研究所

(3) 深海科技产业链布局

深海科技产业链是一个复杂的跨学科体系，其核心技术体系为“三深”技术，即深潜、深钻和深网。深海科技按产业链上下游区分：上游包括原材料与零部件、能源与动力系统，深海作业要求原材料具备耐高压性、耐腐蚀性，要求零部件高精度、抗干扰；中游涵盖了深海探测、装备制造、工程建设、系统集成等多环节，是产业发展的核心；下游包括深海资源开发、深海能源利用、海洋观测、深海数智化、国防与安全等。

图6：深海科技全产业链



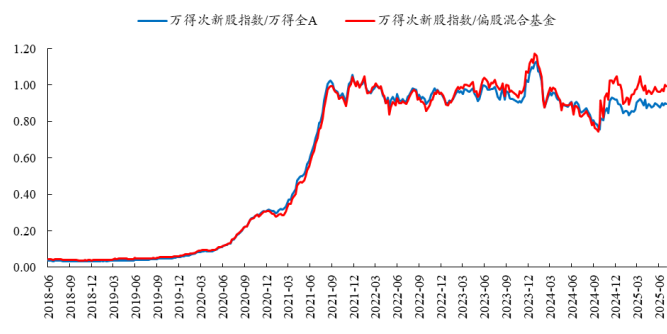
资料来源：开源证券研究所

3、次新股——相对经济信心提升下的风偏受益品种

(1) 自 2024 年 9 月起，次新股重新开始占优

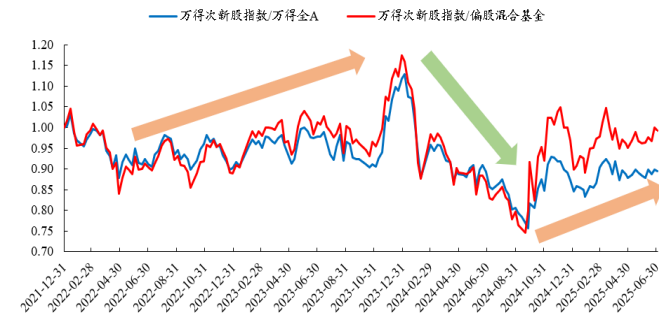
自 2024 年 9 月起至今，次新股开始重新占优。万得次新股指数从创立（2018 年 5 月 16 日）至今，行情走势分为两段：第一段 2018 年 5 月至 2021 年 12 月，万得次新股指数相对万得全 A 和偏股混合基金走势大幅持续上涨，累计涨幅 2735.00%；第二段 2022 年 1 月至今，相对走势呈现宽幅震荡格局，表现为先上涨、后下跌，再上涨；但自 2024 年 9 月至今，次新股开始重新占优，相对走势触底后中枢大幅抬升，呈向上趋势。

图7：2018 年至今，万得次新股指数相对走势先大幅上涨，后宽幅震荡



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年至今，万得次新股指数相对走势先上涨、后下跌、再上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

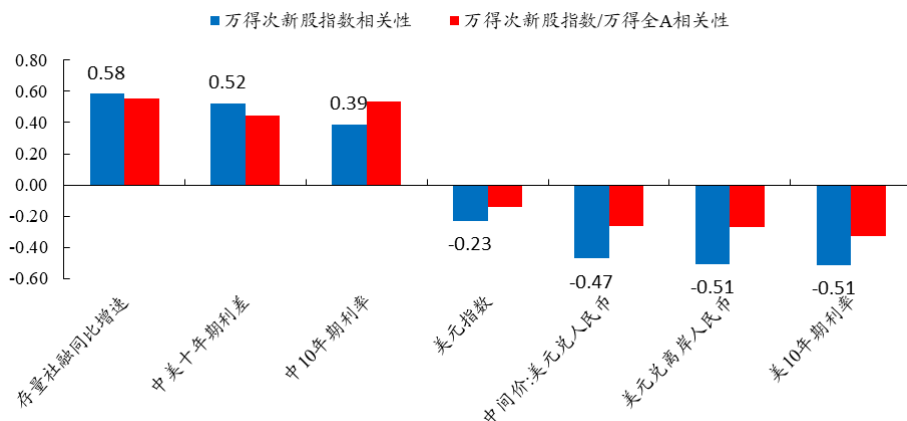
(2) 次新股的占优原因——相对经济信心的提升带来的风偏上行

2018 年至 2021 年,万得次新股指数无论是绝对收益还是相对收益,均呈现出“一骑绝尘”的几乎没有调整的上行趋势;自 2022 年起,次新股指数才走出了相对理性的波动,因此对相关性的分析从 2022 年起更有价值。

我们发现,2022 年至今次新股的走势相关性较大的宏观、中观指标均与中国相对经济及其预期有关,最为相关的几大指标分别为:存量社融同比增速、中美 10 年期利差、美债 10 年期利率、美元兑人民币汇率(离岸&中间价)、中债 10 年期利率、美元指数。从这几大指标来看,我们可以得出结论:2022 年至今,当中国相对经济及其预期(尤其是相对美国)改善时,次新股往往占优。

基于这个视角,我们认为展望未来中期次新股将会成为持续占优的市场风格。2024 年 9 月 24 日以来,国内政策积极转向,代表中国科技创新的 Deepseek、宇树机器人横空出世,中国科技迎来上行周期,国内积极要素不断积累;在本轮中美贸易冲突中,中国应对从容,彰显战略优势以及经济韧性,市场对未来经济的信心出现实质性扭转,未来将会持续改善。

图9: 2022 年至今,当中国相对经济及其预期(尤其是相对美国)改善时,万得次新股指数往往能跑赢市场



数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 但是万得次新股指数并不是具备可跟踪操作性的指数

万得上有两个跟次新股相关的指数,次新股指数和近端次新股指数。次新股指数包含上市未满一年的股票,近端次新股指数特指上市未满四个自然月的股票。2018 年 6 月至今,两个指数走出截然不同的走势,次新股指数涨幅达 3104.70%,约 30 倍;而近端次新股指数则出现了较高跌幅,跌幅达 92.57%。

但相较宽基指数和行业指数,以上两个次新股指数并不能看作真正意义上的指数,不具备投资指导意义。由于指数调仓频率为不定期,新股上市后立即被纳入指数,一旦股票上市时长超出限定范围,即可被剔除,2020 年后 IPO 新股数量大幅提升,导致调仓条件频繁触发,万得两大次新股指数调仓频发且密集,并不具备投资指导意义。

图10：次新股指数近一个月内，共 16 个股被纳入/剔除出指数，占整个持仓数量 15%

次新股指数 8841107.WI 32088.34 -1.54% 成分进出记录										
日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)	币种	调整前后表现			纳入/剔除	相关调整
						5日	30日	90日		
						定义	自			
2025-07-04	8841107.WI	次新股指数		--		-0.49%	-1.54%		--	
次新股指数										
2025-07-04	603350.SH	安乃达	工业	40.28	CNY	0.38%	-1.14%		剔除	2条指数发生调整
2025-07-02	001388.SZ	C信通	信息技术	99.15	CNY	0.19%	-10.58%		纳入	4条指数发生调整
2025-06-27	603381.SH	永臻股份	工业	52.65	CNY	1.46%	0.23%		剔除	3条指数发生调整
2025-06-27	301580.SZ	爱迪特	医疗保健	42.98	CNY	9.12%	2.29%		剔除	3条指数发生调整
2025-06-27	920037.BJ	广信科技	工业	62.52	CNY	17.78%	31.02%		纳入	3条指数发生调整
2025-06-23	301565.SZ	中仑新材	材料	82.72	CNY	-1.05%	30.15%		剔除	3条指数发生调整
2025-06-23	301678.SZ	新恒汇	信息技术	107.80	CNY	6.84%	27.18%		纳入	3条指数发生调整
2025-06-23	603400.SH	华之杰	信息技术	47.11	CNY	-12.55%	7.37%		纳入	2条指数发生调整
2025-06-13	688692.SH	达梦数据	信息技术	247.20	CNY	2.51%	1.01%		剔除	3条指数发生调整
2025-06-13	603382.SH	海阳科技	材料	69.02	CNY	-31.96%	-44.29%		纳入	3条指数发生调整
2025-06-12	688775.SH	影石创新	信息技术	682.66	CNY	-3.82%	15.38%		纳入	4条指数发生调整
2025-06-11	920027.BJ	交大铁发	工业	25.61	CNY	5.17%	-5.96%		纳入	2条指数发生调整
2025-06-09	300784.SZ	利安科技	工业	29.54	CNY	2.04%	1.65%		剔除	4条指数发生调整
2025-06-06	301392.SZ	汇成真空	工业	99.87	CNY	-4.06%	-5.90%		剔除	3条指数发生调整
2025-06-06	603049.SH	中策橡胶	可选消费	411.27	CNY	-5.33%	-6.12%		纳入	3条指数发生调整
2025-06-06	301590.SZ	优优绿能	工业	66.25	CNY	4.39%	4.53%		纳入	2条指数发生调整
						显示 1-16 共 16 条记录 1 20 条页				

资料来源：Wind

(4) 因此我们构建一个更有效、更可跟踪的指数：开源次新股指数

为了解决以上一系列问题，我们构建了开源次新股指数。出于更好的体现“时代红利”，开源次新股指数通过扩大上市时长，包含更多能代表新经济、新产业的个股，与万得次新股指数限制上市时长在一年内有较大区别。扩大上市时长的限制有助于防止出现“大面积调仓”、降低调仓频率、扩充指数成分等，使得次新股指数具备投资指导意义。

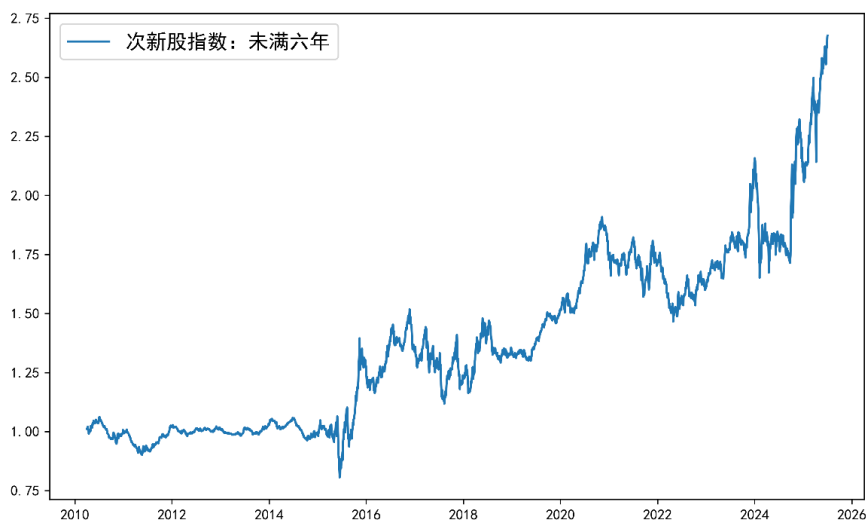
开源次新股指数重新定义“次新股”，包含上市未满六年的股票，对其范围进行扩容。范围扩充至六年源于次新股的一个规律——次新股的高点往往出现在上市前六年内。扩容后的次新股指数股票数量大幅增加，指数特征明显，相较基准能稳定超额。在季度调仓下，2010 年 4 月至今，开源次新股指数累计收益率 294.37%，年化收益率达 9.41%，总体跑赢国证 2000 和沪深 300，且超额净值持续上涨。

图11：季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数持续跑赢国证 2000 和沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中曲线为净值曲线

图12：季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值持续向上突破

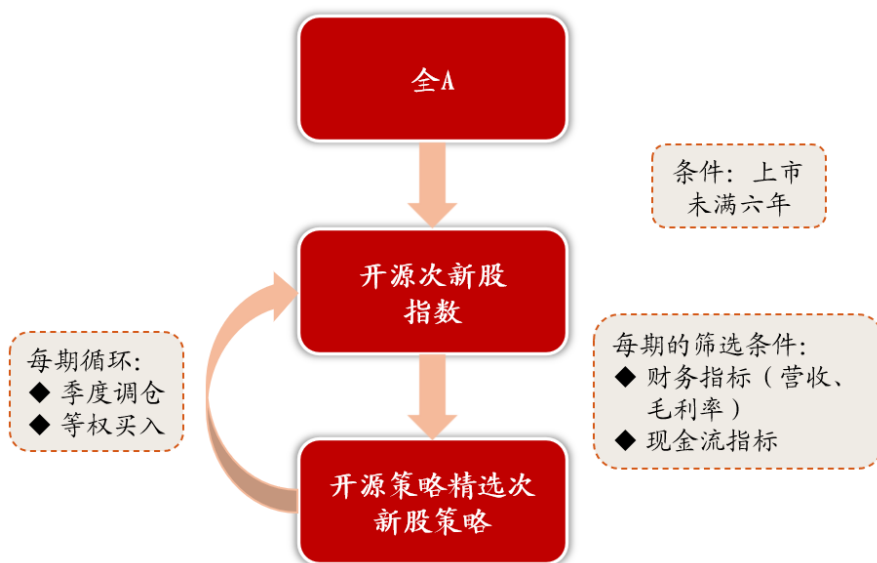


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中左轴为次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值

（5）进一步精选次新股

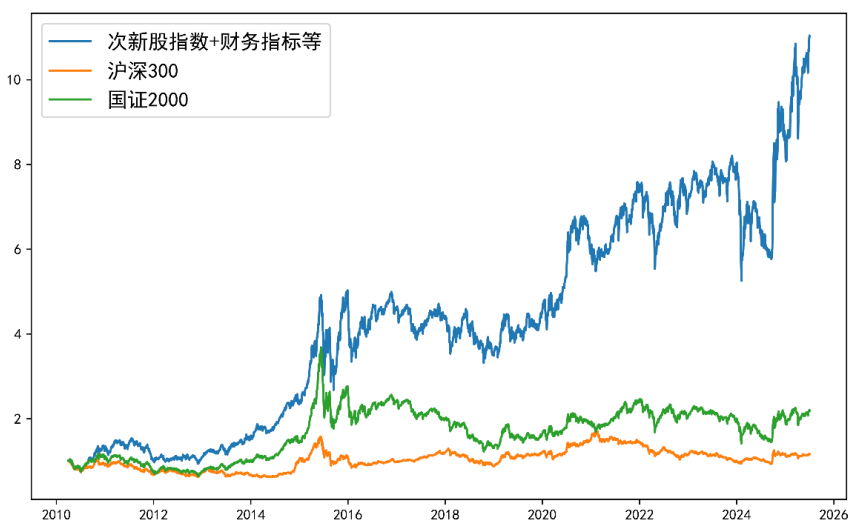
在次新股指数的基础上，叠加财务、技术等指标，构建了一系列开源策略精选次新股组合。其中，我们叠加基础财务指标，构建了一个次新股财务组合，组合季度调仓、等权买入。2010 年 4 月至今，累计收益 980.32%，组合年化收益率 16.89%，波动率 29.33%，夏普比率 0.47，最大回撤 45.60%。相较其他策略组合，次新股组合最大的优势在于持续产生 alpha，净值不断上台阶，并非寄托于某一个牛市或结构性牛市。

图13：次新股财务组合筛选流程如下



资料来源：开源证券研究所

图14：2010年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、当下配置建议： ΔG 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金

当下的配置核心思路：

- (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) 具体来看，需要配置： ΔG 消费+自主可控科技军工+稳定型红利+黄金。

行业配置“4+1”建议：(1) “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；(2) 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）；(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) 中长期底仓：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