

2023年01月03日

达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪1月第

宏观研究团队

1期

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内：达峰第一周，人流、物流、消费开启修复

(1) 疫情相关搜索大幅回落。分省市来看，2022年12月25日-2023年1月1日当周，全国发烧指数环比减少68.4%，其中河南、江苏、山东等11个省市环比回落超过60%。城市层面来看，西北、西南、华北、东北、华中“退烧”情况较好，福建和广东南部城市疫情退坡或较慢；布洛芬指数显著下滑，表明医疗物资生产保供初步见效，华南地区可能仍需一定的跨省调配；从发烧搜索指数趋势来看，本轮疫情或已完成达峰。2022年12月25日31省市完成100%达峰比例，2022年12月29日362个城市完成100%达峰比例。

(2) 市内人流筑底回升。生活和消费半径：达峰第一周，全国重点十城客运量回升至2318.6万人、较上周底部回升44.6%，地产销售在生活和消费半径偏弱的情况下逆势向上，或受益于高能级城市放松比例攀至新高55%，2023年春节地产消费或迎“开门红”；百城加权拥堵指数：达峰第一周，百城加权拥堵指数为1.44、环比提高0.13。分城市来看，成都、北京、武汉、重庆等拥堵指数靠前。

(3) 城际人流边际修复。百度迁徙指数：达峰第一周，百度迁徙指数（周频）环比改善了38.6个百分点至2193。分省来看，河北、河南、江苏、安徽、四川为主要迁入省；分城市来看，广州、成都、深圳、北京、东莞为主要迁入城市，其百度迁入指数（周频）为7.0%、6.5%、5.6%、5.4%、5.2%。执行航班：受益于春运临近、回国取消入境隔离，国内、国际、港澳台日均执行航班逐步修复。

(4) 物流小幅改善：达峰第一周，公路货车日均通行量达到655.13万辆，较前一周的底部回升了3.5个百分点；全国整车货运流量指数回升至90.76、环比改善7.8个百分点，但仍低于2020年、2021年的123、128。

(5) 消费开启复苏。百度地图消费指数：达峰第一周叠加元旦节假日，全国消费指数环比改善了23%。分城市来看，洛阳、郑州、西安、广州、重庆、天津、北京分别环比改善了50%、43%、39%、37%、37%、37%、35%，与首批“杨康”地区（华北、东北）较为一致。元旦档电影消费回暖不足：元旦档票房收入5.5亿元，分别为2019年、2021年的56%、43%；观影人次0.13亿，分别为2019年、2021年的46%、37%；平均票价44.1元，超过2019和2021年。

● 海外：XBB.1.5 迅速蔓延，警惕“第二次冲击”

(1) 东南亚 XBB 形成优势传播，警惕“第二次冲击”。我们基于 CoVariants 数据测算，截至2022年12月，全球优势毒株仍为 XQ.1、占比57.1%，XBB、BA.5 分别占比11.9%、26.2%，需要关注的是 XBB 毒株在东南亚一带已形成优势传播，我国 XBB 变种占比为10%，需警惕第二波疫情蔓延的可能性。

(2) 海外放开速率放缓，2023年关注亚太地区。根据世界旅游组织（UNWTO）数据，截至12月27日全球已有122个国家完全放开。其中，欧洲、中东、美洲、非洲、亚太、完全放开比例分别为87%、64%、60%、36%、33%。

● **风险提示：**疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《把恢复和扩大消费摆在优先位置——宏观周报》-2023.1.2

《否极泰来——兼评12月PMI数据——宏观经济点评》-2022.12.31

《“第一次冲击”预演——11月企业利润点评——宏观经济点评》-2022.12.28

目 录

1、 国内：达峰第一周，人流、物流、消费开启修复.....	3
1.1、 疫情相关搜索大幅回落	3
1.2、 人流筑底回升	4
1.3、 物流小幅改善	6
1.4、 消费开启复苏	7
2、 海外：XBB.1.5 迅速蔓延，警惕“第二次冲击”.....	8
2.1、 东南亚 XBB 形成优势传播，警惕“第二次冲击”.....	8
2.2、 海外放开速率放缓，2023 年关注亚太地区.....	10
2.3、 多个国家/地区限制我国入境	10
3、 风险提示	12

图表目录

图 1： 全国发烧指数环比回落 68.4%.....	3
图 2： 西北、西南、华北、东北等“退烧”情况较好.....	3
图 3： 新冠搜索指数回落偏慢	4
图 4： 布洛芬供应显著改善	4
图 5： 分省和分城市达峰进度	4
图 6： 省、城市分别于 12 月 25 日、12 月 29 日完全达峰.....	4
图 7： 居民生活和消费半径筑底回升	5
图 8： 高能级城市放松比例攀新高	5
图 9： 执行航班持续回升	5
图 10： 达峰第一周，加权平均拥堵指数回升至 1.44.....	5
图 11： 成都、北京、武汉、重庆等城市拥堵指数回升较快.....	6
图 12： 百度迁徙指数小幅回升	6
图 13： 河北、河南、江苏、安徽、四川为主要迁入省.....	6
图 14： 高速公路货车通行量筑底回升	7
图 15： 公路货车流量指数小幅改善	7
图 16： 达峰第一周，百度地图消费指数显著改善.....	7
图 17： 郑州、广州、北京首批“杨康”地区消费改善.....	7
图 18： 元旦票房收入为 2019、2021 年的 56%、43%.....	8
图 19： 元旦观影人次为 2019、2021 年的 56%、43%.....	8
图 20： 元旦上映场次为 2019、2021 年的 95%、84%.....	8
图 21： 元旦票价超过 2019、2021 年	8
图 22： 全球新冠优势毒株仍为 BQ.1，东南亚 XBB 已形成优势传播.....	9
图 23： XBB.1.5 迅速在美国蔓延	9
图 24： XBB 毒株已传入我国	10
图 25： 2023 年或为亚太开放的一年	10
图 26： 欧美完全放开比例较高	10
表 1： 多个国家/地区限制我国入境	11

1、国内：达峰第一周，人流、物流、消费开启修复

1.1、疫情相关搜索大幅回落

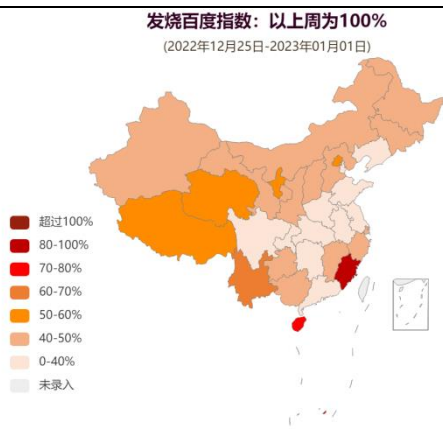
在《元旦后可开始关注各地复工复产情况——2022年12月第4周政策跟踪》中，我们曾提出“2022年12月19日-24日当周本轮疫情或已近乎完成达峰。再加1-2周康复期，元旦后需开始关注各地复工复产情况”，从多项指标来看，我国或已实现100%达峰。

(1)分省市来看，2022年12月25日-2023年1月1日当周，全国发烧指数环比减少68.4%、较前值明显回落。其中，河南、江苏、山东等11个省市环比回落超过60%，但福建、海南、云南等地区“退烧”相对较慢，分别环比减少18%、27%、34%。

(2)城市层面来看，西北、西南、华北、东北、华中“退烧”情况较好，福建和广东南部城市疫情退坡或较慢；布洛芬指数显著下滑，表明医疗物资生产保供初步见效。2022年12月29日工信部指出“目前布洛芬和对乙酰氨基酚两类解热镇痛药的产能产量大幅度提高。目前日产能已经达到了2.02亿片，产量达到了1.9亿片，与12月初相比翻了超4倍”、“累计向重点地区跨省调拨了布洛芬1.74亿片”，从数据来看华南地区可能仍需一定的跨省调配。

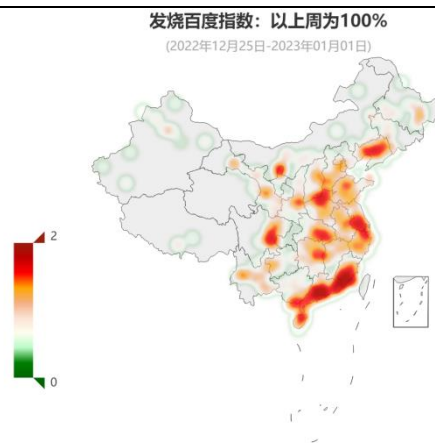
(3)从发烧搜索指数趋势来看，本轮疫情或已完成达峰。2022年12月25日31省市完成100%达峰比例，2022年12月29日362个城市完成100%达峰比例。近期多地披露达峰信息，广州卫健委指出12月23日发热门诊高位回落，衢州披露12月21日达峰，12月25日海南达峰已过，中国科学院陈赛娟团队表示“元旦前后北上广渝感染接近尾声”，表明基于发烧指数判断达峰情况具有一定的准确性，其中海南达峰滞后与海南省发烧搜索指数回落较慢相互印证。

图1：全国发烧指数环比回落68.4%



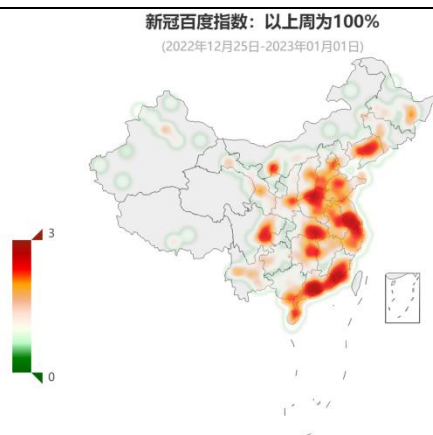
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图2：西北、西南、华北、东北等“退烧”情况较好



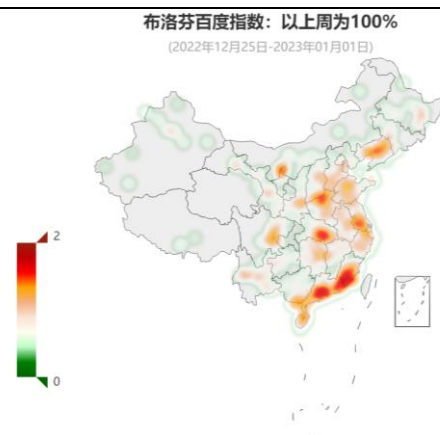
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图3：新冠搜索指数回落偏慢



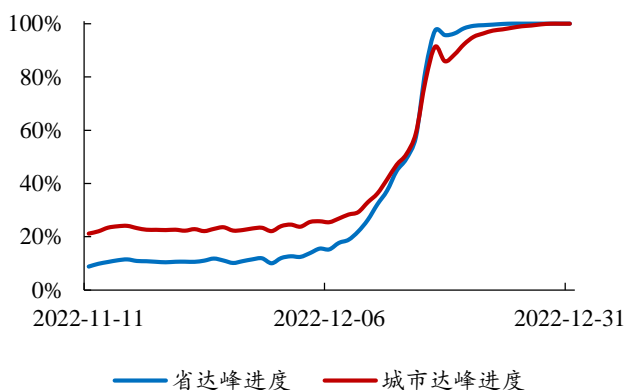
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图4：布洛芬供应显著改善



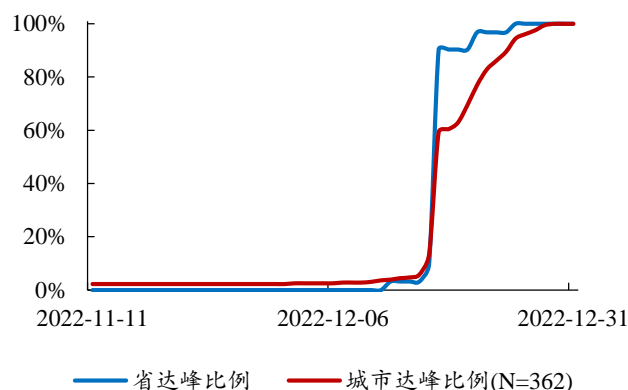
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图5：分省和分城市达峰进度



数据来源：百度指数、开源证券研究所；注：达峰进度为连续变量，计算为当日百度指数/达峰日百度指数。

图6：省、城市分别于12月25日、12月29日完全达峰



数据来源：百度指数、开源证券研究所；注：达峰比例为01变量，未达峰标记为0，达峰及此后标记为1

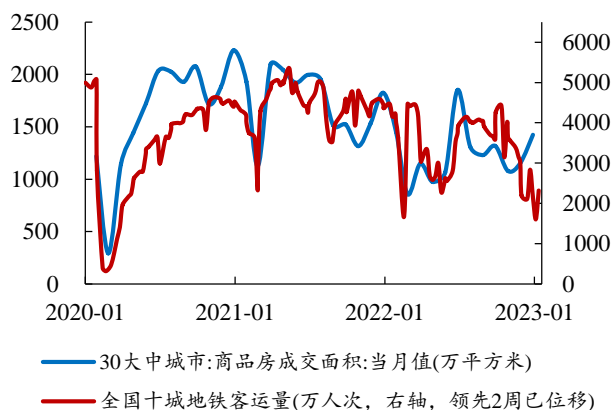
1.2、人流筑底回升

市内人流：达峰第一周，复工复产与人员返岗稳步推进。

(1)生活和消费半径：2022年12月25日至2023年1月1日当周，全国重点十城客运量回升至2318.6万人、较上周底部回升44.6%，好的方面在于地产销售在生活和消费半径收窄的情况下开启修复，可能与近期各地加快放松地产有关，我们测算2022年12月高能级城市放松比例达到55%、为年内新高，考虑到2023年春节大概率不会提及“就地过年”，2023年春节地产消费或迎“开门红”；

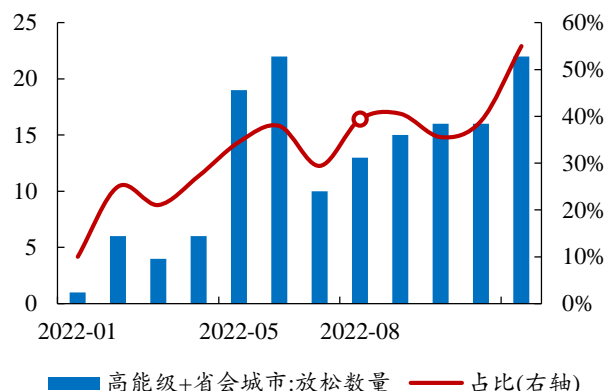
(2)百城加权拥堵指数：2022年12月25日至2023年1月1日当周，百城拥堵指数（按城市人口加权）为1.44、环比提高了0.13。分城市来看，成都、北京、武汉、重庆等城市周均拥堵指数靠前，分别为2.1、1.76、1.74、1.73。

图7：居民生活和消费半径筑底回升



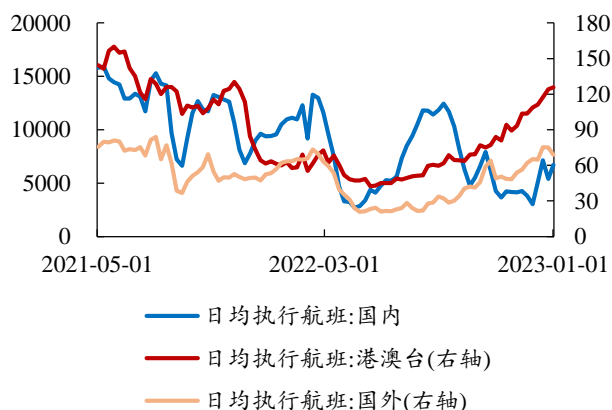
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：高能级城市放松比例攀新高



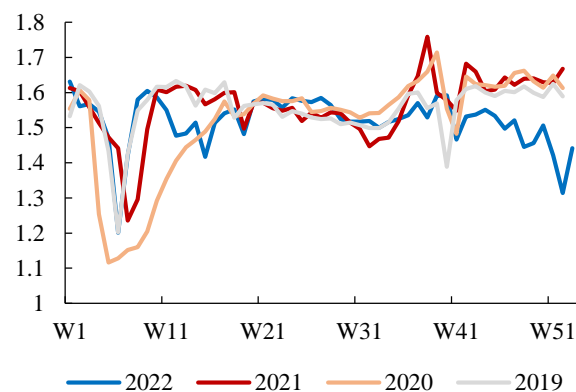
数据来源：各地住建局、开源证券研究所

图9：执行航班持续回升



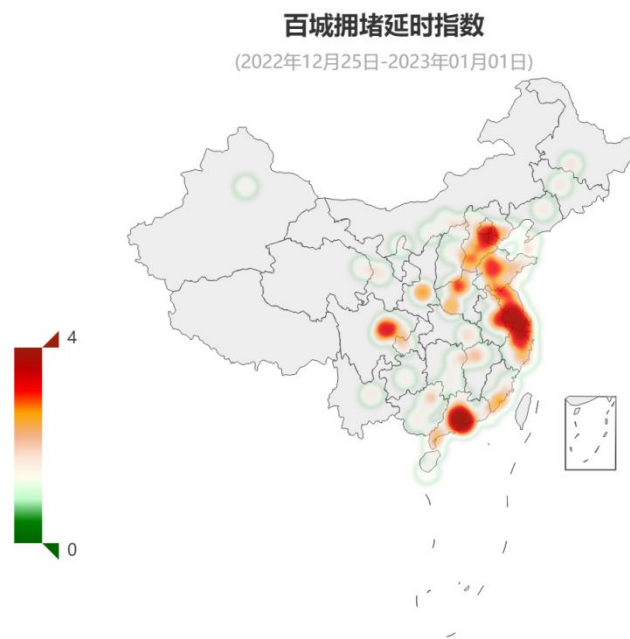
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：达峰第一周，加权平均拥堵指数回升至1.44



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11: 成都、北京、武汉、重庆等城市拥堵指数回升较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

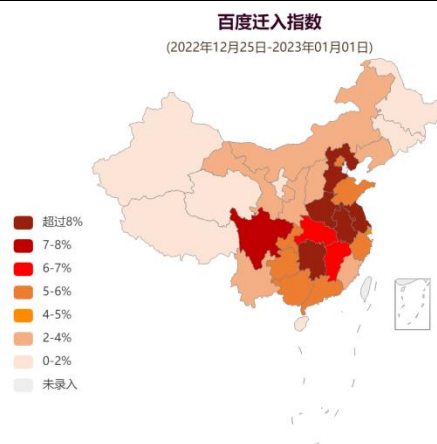
城际人流持续改善。(1)百度迁徙指数: 达峰第一周, 百度迁徙指数(周频)环比改善了38.6个百分点至2193, 城际人流小幅改善。分省来看, 河北、河南、江苏、安徽、四川为主要迁入省, 其百度迁入指数(周频)为9.2%、8.2%、8.2%、7.1%; 分城市来看, 广州、成都、深圳、北京、东莞为主要迁入城市, 其百度迁入指数(周频)为7.0%、6.5%、5.6%、5.4%、5.2%。(2)执行航班: 受益于春运临近、回国取消入境隔离, 国内、国际、港澳台日均执行航班分别为6732、126、69次, 较12月均值分别变动了30.3%、9.1%、-2.0%。

图12: 百度迁徙指数小幅回升



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

图13: 河北、河南、江苏、安徽、四川为主要迁入省



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

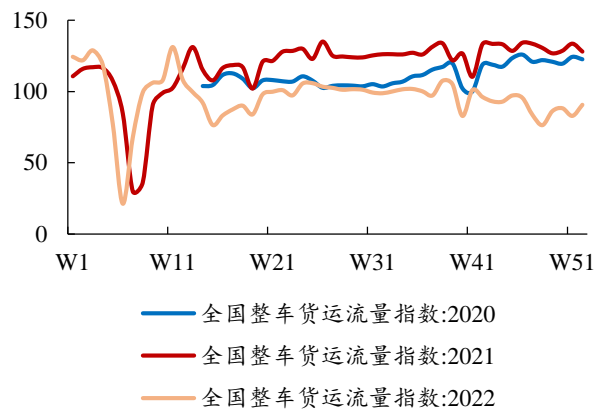
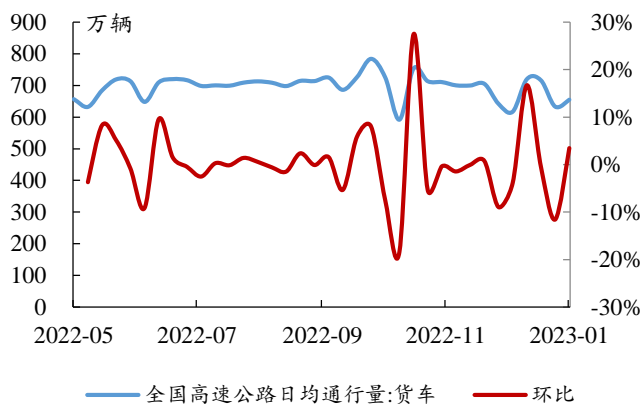
1.3、物流小幅改善

2022年12月25日至2023年1月1日当周, 公路货车日均通行量达到655.13

万辆，较前一周的底部回升了 3.5 个百分点；全国整车货运流量指数回升至 90.76、环比改善 7.8 个百分点，但仍低于 2020 年、2021 年的 123、128。

图14: 高速公路货车通行量筑底回升

图15: 公路货车流量指数小幅改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

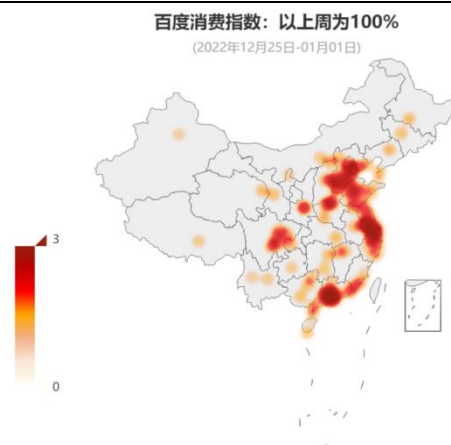
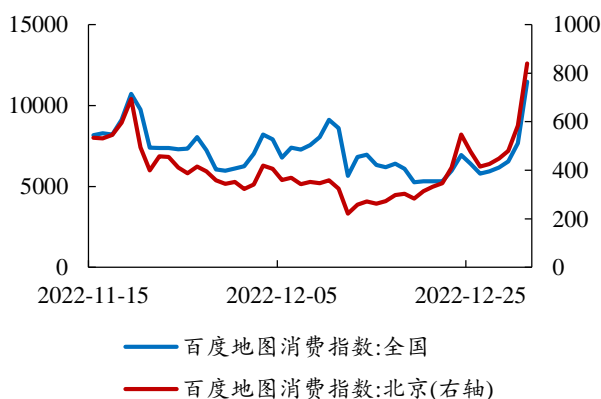
数据来源: G7 物联、开源证券研究所

1.4、消费开启复苏

(1) 百度地图消费指数¹: 达峰当周 (12 月 18 日-12 月 24 日)，北京等地消费已出现改善迹象。达峰第一周 (2022 年 12 月 25 日-2023 年 12 月 31 日) 叠加元旦节假日，全国消费指数环比改善了 23%。分城市来看，洛阳、郑州、西安、广州、重庆、天津、北京分别环比改善了 50%、43%、39%、37%、37%、37%、35%，与首批“杨康”地区 (华北、东北) 较为一致。

图16: 达峰第一周，百度地图消费指数显著改善

图17: 郑州、广州、北京首批“杨康”地区消费改善



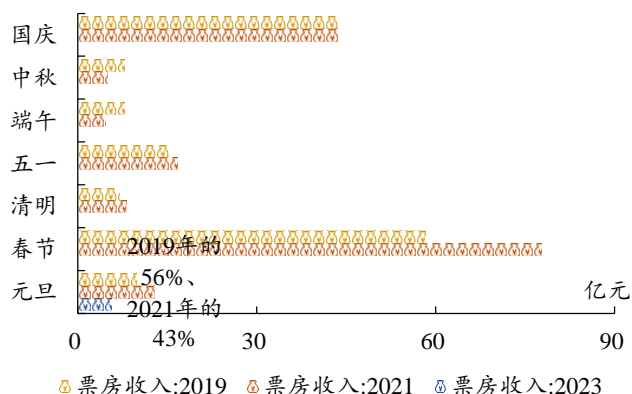
数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

(2) 元旦档电影消费回暖不足。截至 2023 年 1 月 2 日 24 点，元旦档票房收入 5.5 亿元，分别为 2019 年、2021 年的 56%、43%；观影人次 0.13 亿，分别为 2019 年、2021 年的 46%、37%；平均票价 44.1 元，超过 2019 和 2021 年。

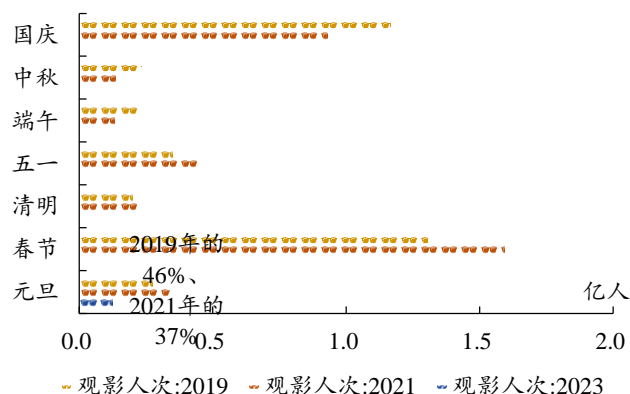
¹ 在地理信息系统中，一个 POI 可以是一栋房子、一个商铺、一个邮筒、一个公交站。地理信息系统对 POI (Point of Interest 兴趣点) 进行分类，常见分类有吃、住、行、玩、景点、购物、生活等。百度地图基于用户对消费类 POI 的出行需求、位置服务计算形成消费指数。

图18: 元旦票房收入为 2019、2021 年的 56%、43%



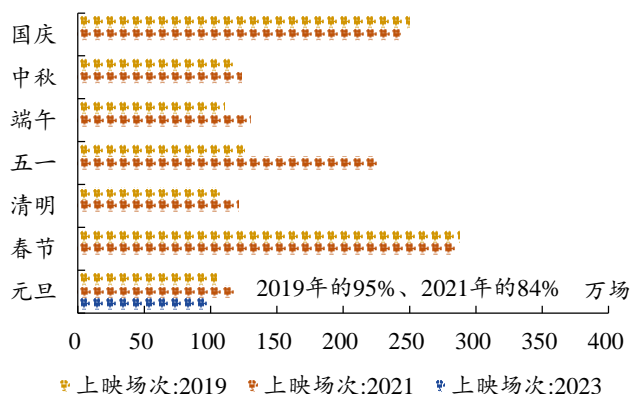
数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图19: 元旦观影人次为 2019、2021 年的 56%、43%



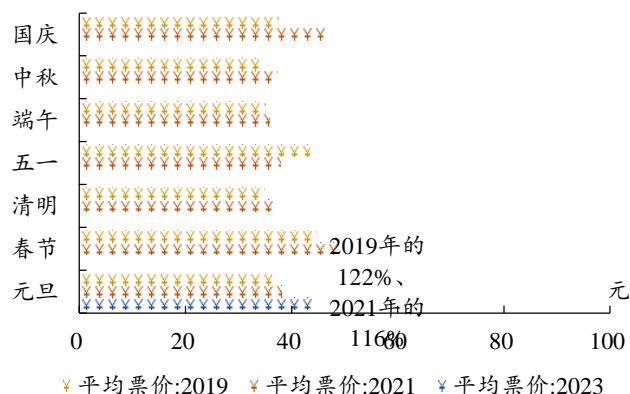
数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图20: 元旦上映场次为 2019、2021 年的 95%、84%



数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图21: 元旦票价超过 2019、2021 年



数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

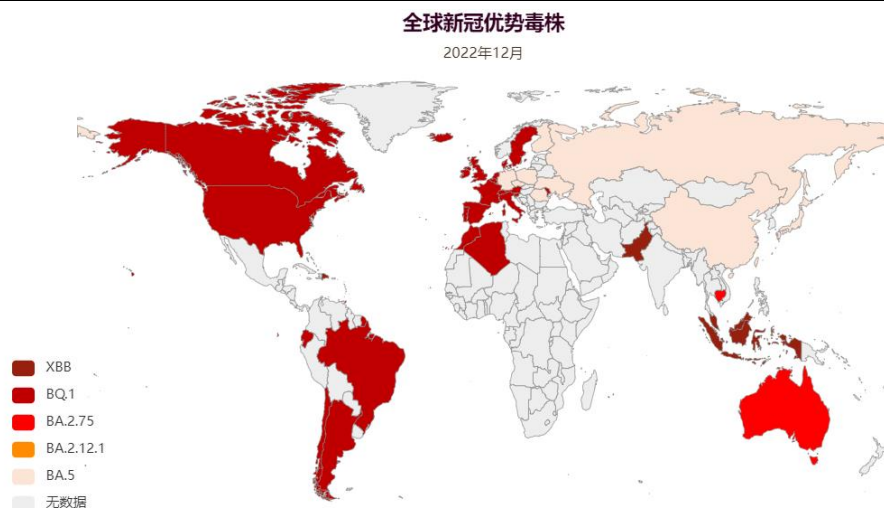
2、海外: XBB.1.5 迅速蔓延, 警惕“第二次冲击”

2.1、东南亚 XBB 形成优势传播, 警惕“第二次冲击”

我们基于 CoVariants 数据测算, 截至 2022 年 12 月, 全球优势毒株仍为 XQ.1 (22E Omicron)、占比 57.1%, XBB (22F Omicron)、BA.5 (22B Omicron) 分别占比 11.9%、26.2%, 需要关注的是 XBB 毒株在东南亚一带已形成优势传播, 对我国具有一定的威胁性。Cell 最新研究表明², XBB 为 BA.2 基础上的进一步免疫逃逸, 同时是目前对于疫苗接种和既往感染逃逸诱导的体液免疫的逃逸最为严重的亚型, 在毒株演化树上与 BA.5 系列“分道扬镳”, 因而我国感染者的免疫系统可能难以较好识别和应对 XBB 系列毒株。

² Alarming antibody evasion properties of rising SARS-CoV-2 BQ and XBB subvariants (doi: <https://doi.org/10.1016/j.cell.2022.12.018>)

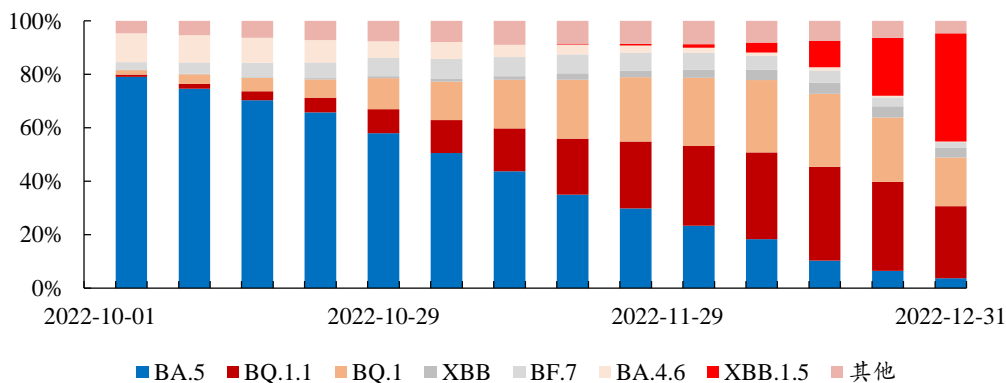
图22：全球新冠优势毒株仍为 BQ.1，东南亚 XBB 已形成优势传播



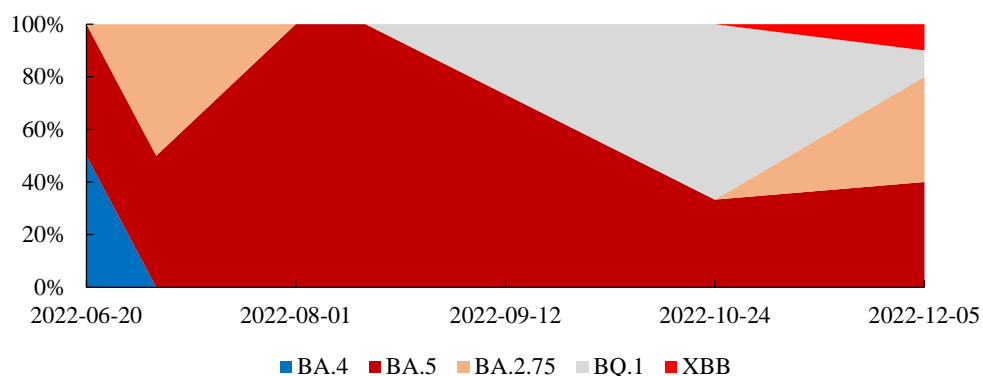
数据来源：GISAID、CoVariants、开源证券研究所；注：BF.7 属于 BA.5

美国疾病控制与预防中心 CDC 数据显示，目前 BQ.1、BQ.1.1、XBB.1.5 为优势毒株，其中 XBB.1.5 占比从 12 月 3 日的 1.3% 迅速抬升至 12 月 27 日的 40.5%。该三种毒株已传入我国但尚未形成优势传播，CoVariants 数据显示，截至 2022 年 12 月 5 日，我国 XBB 变种占比为 10%，需警惕第二波疫情蔓延的可能性。

图23：XBB.1.5 迅速在美国蔓延



资料来源：美国疾病控制与预防中心 CDC

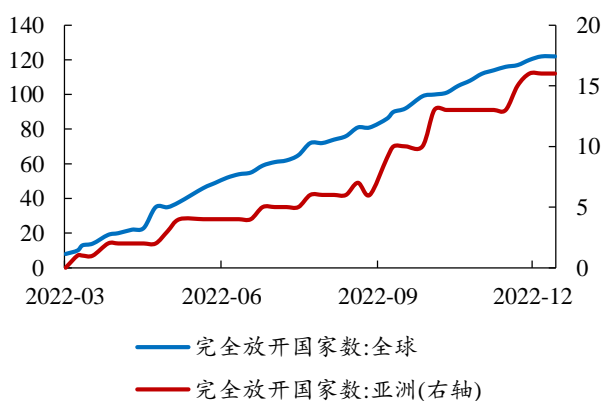
图24: XBB 毒株已传入我国


数据来源: GISAID、CoVariants、开源证券研究所; 注: BF.7 属于 BA.5

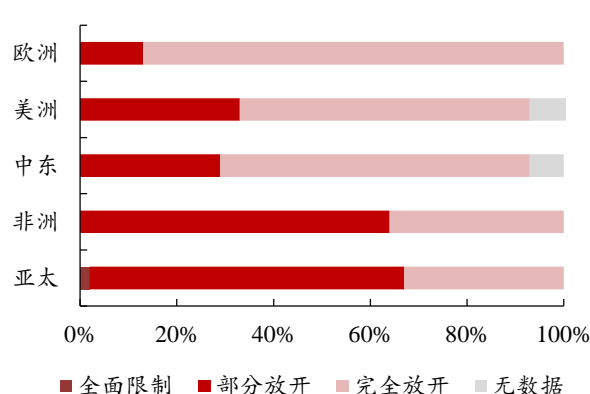
2.2、海外放开速率放缓，2023 年关注亚太地区

免疫水平提升叠加新冠变种致死率下行，2022 年以来海外稳步放开疫情管控。根据世界旅游组织(UNWTO)数据，截至 12 月 27 日全球已有 122 个国家完全放开。其中，欧洲、美洲、非洲、亚太、中东分别完全放开 47、31、19、16、9 个国家/地区，完全放开比例分别为 87%、60%、36%、33%、64%。

全球放开水平基本上呈线性增长，亚太地区放开水平仍较低，2023 年或为亚太开放的一年。

图25: 2023 年或为亚太开放的一年


数据来源: UNWTO、开源证券研究所

图26: 欧美完全放开比例较高


数据来源: UNWTO、开源证券研究所

2.3、多个国家/地区限制我国入境

截至 2023 年 1 月 2 日，我们统计至少有 15 个国家/地区限制我国入境，包括韩国、日本、法国、西班牙、英国、美国等。2022 年 12 月 29 日，欧洲疾病预防控制中心指出，“没有理由限制中国旅客。欧洲的免疫水平很高，在中国流行的变异株已经在欧洲流行过了”。

表1: 多个国家/地区限制我国入境

国家/地区	时间	具体措施
韩国	2022年12月16日	<ol style="list-style-type: none"> 1、12月16日起, 将中国列入“检疫查验重点国家”, 体温超过37.3度的中国游客将与同行人员一同进行核酸检测; 2、1月2日起来自中国的旅客抵达韩国时接受另一次PCR检测。任何在1月5日至2月28日期间经中国入境的人必须在登上前往韩国的交通工具之前至少24小时获得“阴性”Covid-19测试结果; 3、将在下月底之前限制向中国公民发放短期签证, 并暂时停止增加来自中国的航班, 同时使用仁川国际机场作为邻国任何航班的唯一门户。
日本	2022年12月27日	<ol style="list-style-type: none"> 1、自12月27日起加强中国人以及七天内去过中国的人入境检测, 要单独再测核酸, 如是阳性隔离七天, 他们的样本将用于基因组分析; 2、限制来自内地、中国香港、中国澳门的航班数量。
意大利	2022年12月28日	<ol style="list-style-type: none"> 1、所有从中国前住意大利的乘客必须在登机时出示阴性检测结果; 2、对所有来自中国的游客进行强制检测, 检测呈阳性的人将被隔离5-14天。
朝鲜	2022年12月28日	禁止中国公民入境, 最近所有由中华人民共和国抵达朝鲜的人员, 都必须接受30天的隔离和观察。
法国	2022年12月30日	<ol style="list-style-type: none"> 1、将要求来自中国的旅客在出发前48小时内提供阴性COVID检测结果, 从中国乘坐直飞航班抵法的旅客需要全程佩戴口罩; 2、从1月1日起, 还将对一些来自中国的旅客进行随机PCR COVID检测。
以色列	2022年12月30日	<ol style="list-style-type: none"> 1、外国航空公司只能载送新冠病毒检测呈阴性的外国公民由中国入境以色列; 2、从中国来访的外国公民在进入该国之前出示阴性的COVID-19检测结果。
马来西亚	2022年12月30日	<ol style="list-style-type: none"> 1、将对包括中国在内的所有海外入境旅客进行发烧筛查, 经筛查或自我申报出现发烧或其他新冠症状的海外旅客, 将被转介至检疫中心或卫生部门, 若怀疑是新冠感染者, 卫生部门将对其进行核酸检测; 2、所有来自中国的航班的飞机废水将被送往国家公共卫生实验室进行核酸检测, 如果检测出阳性, 样本将被基因组测序以确定毒株; 3、所有曾在卫生机构寻求帮助并在过去14天内有中国旅行史的, 以及在过去14天内与有中国旅行史的人有过接触的流感和呼吸道感染病例均将接受核酸检测, 若结果呈阳性, 样本将被送往基因组测序。
西班牙	2022年12月31日	<ol style="list-style-type: none"> 1、将要求来自中国旅客提供疫苗接种证明或新冠病毒检测阴性结果, 从1月3日起, 将要求中国旅客提供数字证书形式的前述证明文件; 2、将从周六开始对从中国抵达西班牙机场的乘客进行新冠病毒筛查, 该措施将至少持续到2月15日, 来自中国的旅客需要接受体温检查和Covid-19测试。
印度	2023年1月1日	从1月1日起, 将对来自中国、新加坡、中国香港、泰国、日本和韩国的入境者强制进行PCR Covid检测, 同时对有症状或检测呈阳性的人进行隔离; 来自这些国家的旅客必须在出发前在印度政府网站上上传他们的检测结果。
中国台湾	2023年1月1日	<p>将加快对中国大陆入境旅客的管控:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、不开放中国大陆观光客来台; 2、1月1日起从北京、上海、厦门、成都四个航点以及走小三通来台旅客, 须于机场或港口进行唾液PCR检测, 阴性者后续进行7天自主防疫, 筛检阳性者则依现行规定进行5+n居家照护及自主健康管理。
摩洛哥	2023年1月3日	1月3日起, 所有来自中国的人员, 不论国籍, 皆不得入境。
英国	2023年1月5日	<ol style="list-style-type: none"> 1、1月5日起, 来自中国大陆的旅客在出发前必须进行新冠病毒检测; 2、1月8日起, 英国卫生安全局将对来自中国大陆的抵英国旅客样本进行新冠病毒检测。
美国	2023年1月5日	1月5日开始, 所有来自中国两岁及以上的航空旅客, 在离开中国内地、中国香港或中国澳门前

国家/地区	时间	具体措施
		不超过两天内，都必须接受新冠检测，并在出发时向航空公司出示阴性检测结果。
加拿大	2023年1月5日	1月5日起，所有来自中国内地、中国香港与中国澳门的2岁及以上入境旅客须提供登机前48小时内的新冠检测阴性证明。
澳大利亚	2023年1月5日	1月5日起，所有来自中国内地、中国香港及中国澳门的入境旅客须提供登机前48小时内的核酸阴性证明。

资料来源：163 新闻网、观察者网、开源证券研究所

3、风险提示

疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

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R2（中低风险），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C2、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C2、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

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