

2023年01月16日

春运提速，购物旅游餐饮超过2022年同期——疫后

宏观研究团队

复苏跟踪 1月第3期

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **国内：春运第一周，人流向上、物流向下，购物旅游餐饮超过2022年同期**
(1)93%省市、84%城市疫情退坡至2022年1-2月水平。1月14日国家卫健委医政司司长焦雅辉指出“全国发热门诊的诊疗量在2022年12月23日达到高峰”，与我们基于搜索指数的达峰计算较为接近。截至1月13日，测算93%省市、84%城市疫情回到2022年初的平均水平。

(2)春节消费可期：春运第一周，全国消费指数环比改善13.3%，斜率收窄但延续向好态势，达到2022年11月均值的139%。其中，一线、二线、三四线分别环比改善10.5%、14.3%、13.9%，达到2022年11月同期的127%、151%、133%。城市呈现从北向南按“杨康”形势进行修复，旅游城市和三四线城市表现较好，与春节旅游、春运返乡、三四线达峰偏慢等因素有关。

(3)消费场景持续修复：我们跟踪了购物、旅游、餐饮、电影等一系列重要消费场景，覆盖2500+购物场景、2000+旅游景区的客流量和周边拥堵指标。**购物：**春运第一周，购物中心、百货商场客流量分别环比改善18.4%、12.8%，达到2022年同期的113%、106%。**旅游：**旅游景区客流量环比改善9.0%，博物馆、水族馆修复较好；**餐饮：**全国海底捞、喜茶收入额为5.5、1.0亿元，改善至2022年同期的117%、125%；**电影：**全国电影票房收入2.5亿元，分别为2019年、2021、2022年的34%、44%、58%，较元旦档改善有限。

(4)市内人流加快回升。生活和消费半径：春运第一周，全国重点十城客运量为3044万人、修复至2019年的78%；**百城加权拥堵指数：**全国加权平均拥堵指数为1.64、超过2019年至2022年同期水平；**消费人流延续向上：**消费人流（就餐休闲出行强度指数）环比改善了8.2%，达到2021、2022年的92%、90%，复工人流（上班出行强度指数）环比下滑4.6%，达到2021、2022年的104%、105%。

(5)城际人流显著回暖。百度迁徙指数：春运第一周，百度迁徙指数（周频）超过2021、2022年春运同期水平。湖南、河南、安徽、江西、广西为主要迁入省，深圳、东莞、广州、上海、佛山为主要迁出城市；**春运：**截至2023年1月15日，春运累计发送3.4亿人次、同比2019年春运同期下滑47.9%，其中铁路、民航同比增速从春运首日的-35.7%、-41.3%改善至1月15日的-17.8%、-23.9%。

(6)物流小幅回落。春运第一周，公路货车日均通行量达到701.16万辆、环比回落0.4%；全国整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、快递分拨中心吞吐量均走弱，环比下滑5.7、6.3、4.8个百分点，为2022年同期的70%、72%、74%。

● **海外：美国XBB亚型加速传播**

(1)美国XBB亚型加速传播。截至2023年1月14日，美国XBB.1.5、BQ.1.1、BQ.1分别占比40.3%、28.8%、15.9%。根据CoVariants数据，截至2023年1月2日，全球BQ.1、BA.5、XBB为优势毒株的国家/地区分别占比60.0%、16.0%、10.7%。截至2022年12月19日，中国BA.5、XBB分别占比96.9%、1.2%。

(2)限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落。截至2023年1月9日，全球共有104个国家完全放开、较上周减少14个。截至2023年1月15日，有33个国家/地区限制我国入境，较上周新增18个。

● **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

《大部分省市2023年经济增速目标下调—宏观周报》-2023.1.15

《促外贸政策仍需持续发力——12月进出口数据点评—宏观经济点评》-2023.1.14

《CPI环比首度转负，但服务通胀仍有韧性——美国12月CPI点评—宏观经济点评》-2023.1.13

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 国内：春运提速，春节消费可期 | 4 |
| 1.1、 93%省市、84%城市疫情退坡至 2022 年 1-2 月水平。 | 4 |
| 1.2、 春节消费可期 | 5 |
| 1.3、 消费场景持续修复 | 6 |
| 1.4、 人流加速回暖，航运、铁路斜率向上 | 8 |
| 1.5、 物流小幅回落 | 12 |
| 2、 海外：美国 XBB 亚型加速传播 | 13 |
| 2.1、 美国 XBB 亚型加速传播 | 13 |
| 2.2、 限制我国入境后，海外完全放开比例大幅回落 | 14 |
| 3、 风险提示 | 15 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1： 全国发烧指数环比减少 45.9% | 4 |
| 图 2： 城市层面“退烧”接近尾声 | 4 |
| 图 3： 省、城市分别于 12 月 25 日、12 月 29 日完全达峰 | 4 |
| 图 4： 93%省市、84%城市退坡至 2022 年 1-2 月水平 | 4 |
| 图 5： 春运第一周，全国消费环比改善 13.3% | 5 |
| 图 6： 旅游城市和沿海城市改善仍较快 | 5 |
| 图 7： 春运第一周，一线消费修复斜率收窄 | 5 |
| 图 8： 春运第一周，重点二线维持修复斜率 | 5 |
| 图 9： 春运第一周，全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 135% | 6 |
| 图 10： 购物中心客流量修复超过 2022 年 | 6 |
| 图 11： 广深、北京、上海购物中心人流依次修复 | 6 |
| 图 12： 重点二线城市修复时点相近 | 7 |
| 图 13： 旅游景区客流量环比改善 9.0% | 7 |
| 图 14： 博物馆、水族馆改善较快 | 7 |
| 图 15： 海底捞周营业额为 2022 年同期的 117% | 8 |
| 图 16： 喜茶周营业额为 2022 年同期的 125% | 8 |
| 图 17： 电影消费仍待改善 | 8 |
| 图 18： 居民生活和消费半径迅速回升 | 9 |
| 图 19： 开年各地积极出台地产宽松政策 | 9 |
| 图 20： 执行航班持续回升 | 9 |
| 图 21： 加权平均拥堵指数超过 2019 至 2022 年 | 9 |
| 图 22： 西安、济南、北京、武汉、长沙等城市周均拥堵指数靠前 | 10 |
| 图 23： 春运第一周，工作日人流和周末人流均恢复至 2019 年同期水平 | 10 |
| 图 24： 消费人流向上 | 11 |
| 图 25： 复工人流向向下 | 11 |
| 图 26： 复工人流/消费人流指标下行 | 11 |
| 图 27： 北京复工人流、消费人流均修复 | 11 |
| 图 28： 春运启程推升百度迁徙指数 | 12 |
| 图 29： 湖南、河南、安徽、江西、广西为主要迁入省 | 12 |
| 图 30： 1 月 15 日，民航、铁路同比 2019 年春运增速改善至 20%左右 | 12 |

| | |
|--|----|
| 图 31: 高速公路货车通行量延续回升 | 13 |
| 图 32: 整车货车流量指数修复为 2022 年的 70% | 13 |
| 图 33: 公共物流园吞吐量为 2022 年的 72% | 13 |
| 图 34: 快递分拨中心吞吐量为 2022 年的 74% | 13 |
| 图 35: 美国 XBB.1.5 变种占比 40.3% | 14 |
| 图 36: XBB 毒株仍在东南亚和南亚的印度、巴基斯坦优势传播 | 14 |
| 图 37: 海外完全放开比例回落、亚太稳步提升 | 15 |
| 图 38: 33 个地区限制中国入境 | 15 |

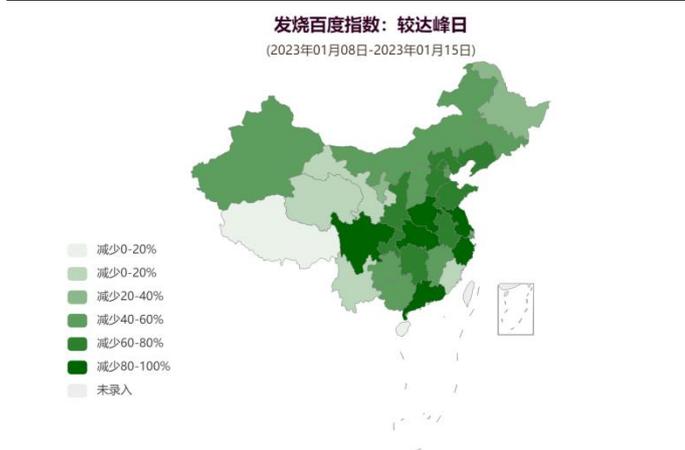
1、国内：春运提速，春节消费可期

1.1、93%省市、84%城市疫情退坡至2022年1-2月水平。

(1)93%省市、84%城市疫情退坡至2022年1-2月水平。我们曾在《达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪1月第1期》指出，“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”。1月14日，国家卫健委医政司司长焦雅辉指出“全国发热门诊的诊疗量在2022年12月23日达到高峰，之后是持续下降，到2023年1月12日回落到47.7万人次，较峰值时数量减少83.3%”，与我们基于搜索指数的达峰计算较为接近。截至1月13日，测算93%省市、84%城市疫情回到2022年初的平均水平。

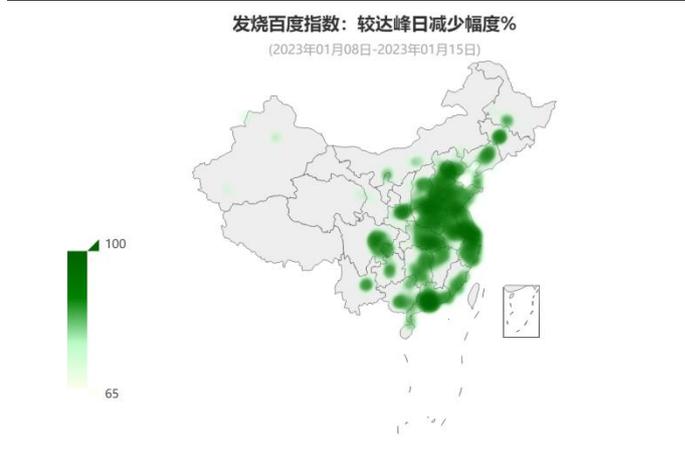
(2)分省市来看，春运第一周2023年1月8日-1月15日当周，全国发烧指数环比减少45.9%，仅西藏“退烧”较慢。城市层面来看，金华、镇江、无锡、厦门、中山等沿海城市仍在退烧，环比减少49%、41%、40%、38%、36%。

图1：全国发烧指数环比减少45.9%



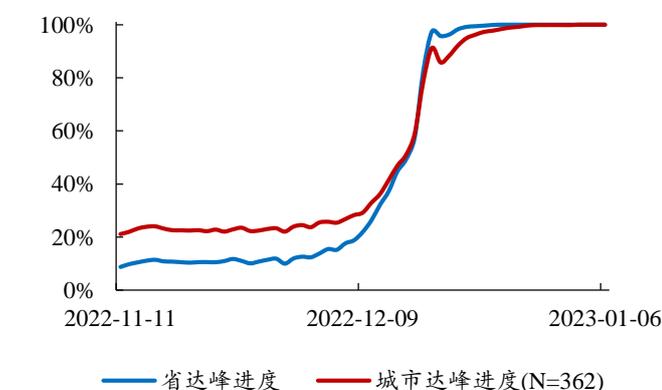
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图2：城市层面“退烧”接近尾声



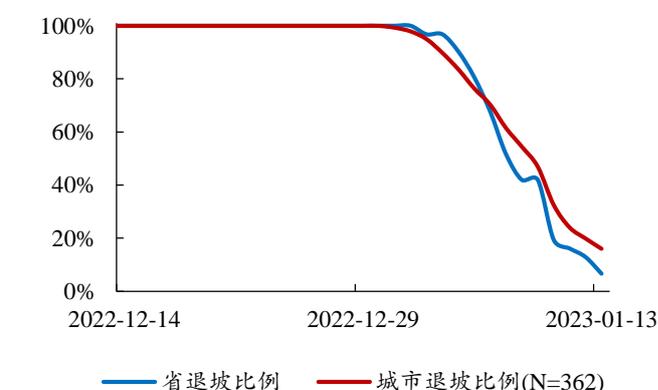
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图3：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：达峰进度为连续变量，计算为当日百度指数/达峰日百度指数，达峰后标记为1。

图4：93%省市、84%城市退坡至2022年1-2月水平



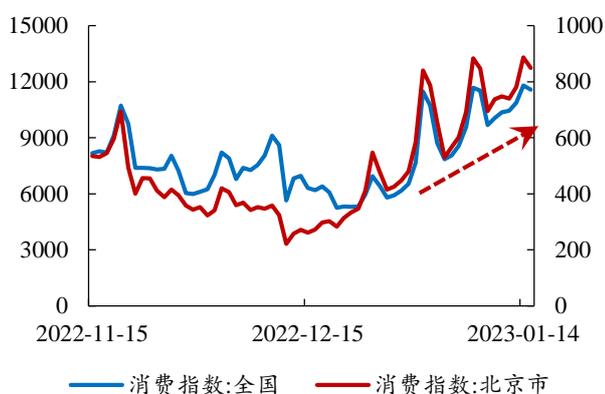
数据来源：百度指数、开源证券研究所；注：退坡比例为01变量，疫情完全退坡标记为0，此前标记为1。

1.2、春节消费可期

百度地图消费指数¹：消费指数并非百度搜索指数，为百度地图发布的反映出行消费规模的指标。春运第一周，全国消费指数环比改善 13.3%，斜率收窄但延续向好态势，达到2022年11月均值的139%。其中，一线、二线、三四线分别环比改善10.5%、14.3%、13.9%，达到2022年11月同期的127%、151%、133%，一线主要系上海达峰偏慢拖累。

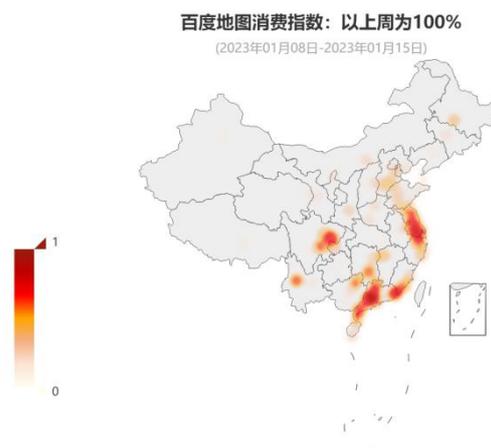
城市呈现从北向南按“杨康”形势进行修复，旅游城市和三四线城市表现较好，与春节旅游、春运返乡、三四线达峰偏慢等因素有关，大理、衡阳、桂林、哈尔滨、海口分别环比改善37%、36%、31%、26%、26%。

图5：春运第一周，全国消费环比改善 13.3%



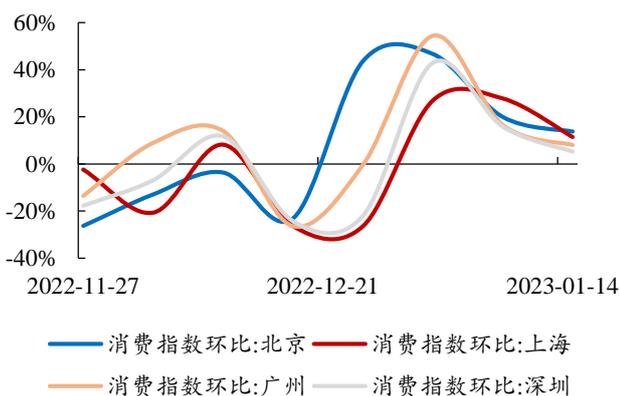
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图6：旅游城市和沿海城市改善仍较快



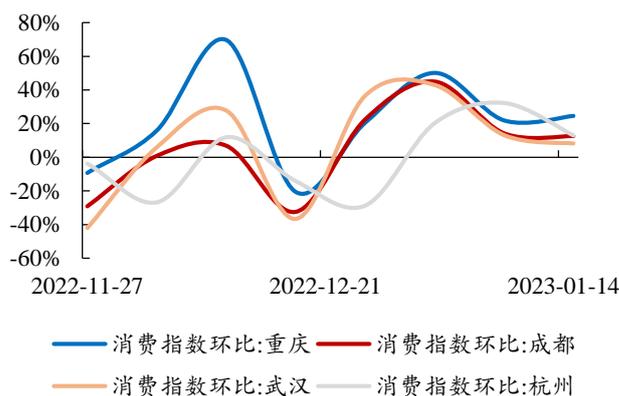
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图7：春运第一周，一线消费修复斜率收窄



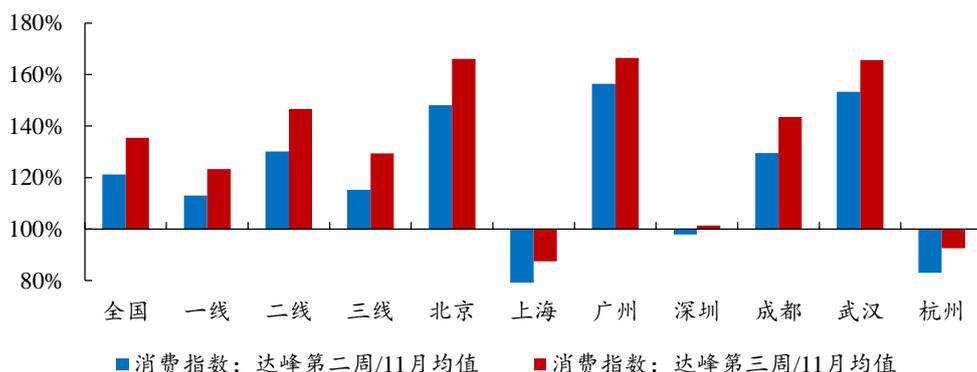
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图8：春运第一周，重点二线维持修复斜率



数据来源：百度地图、开源证券研究所

¹ 消费指数是反映出行消费规模的指标，数值越大，说明居民出行消费意愿越强。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9：春运第一周，全国消费指数修复至2022年11月的135%


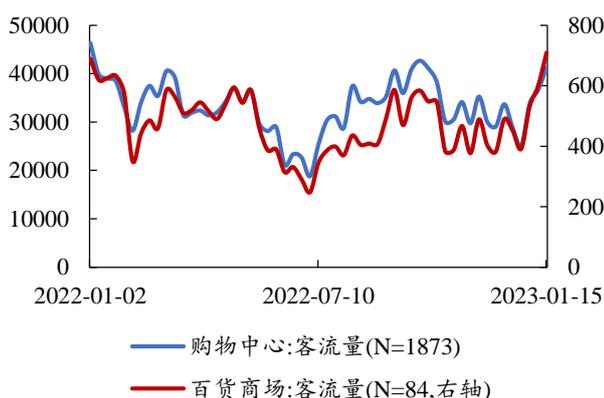
数据来源：百度地图、开源证券研究所；注：消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

1.3、消费场景：购物旅游餐饮超过2022年同期

我们跟踪了购物、旅游、餐饮、电影等一系列重要消费场景，其中覆盖 2500+ 购物场景（购物中心、百货商场、超市等）、2000+ 旅游景区（动物园、水族馆、博物馆、植物园、游乐园等）的客流量和周边拥堵指标。

(1)购物：春运第一周，购物中心、百货商场客流量分别环比改善 18.4%、12.8%，达到 2022 年同期的 113%、106%，达到 2022 年春运同期的 112%、107%。其中，购物中心客流量的修复节奏为“广深快于北京快于上海”、“二线城市修复时点较为相近”。

(2)旅游：春运第一周，旅游景区客流量环比改善 9.0%。分类型来看，博物馆、水族馆修复斜率较为陡峭，较达峰周改善了 81%、96%。

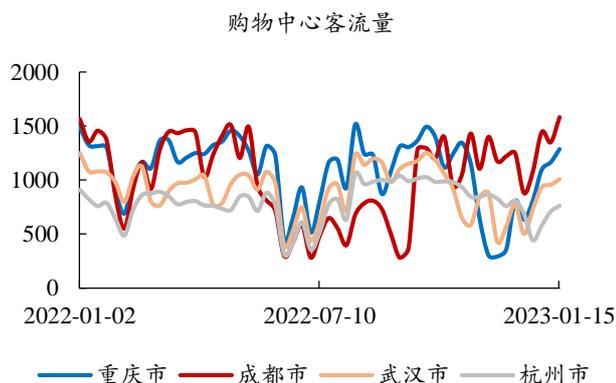
图10：购物中心客流量修复超过2022年


数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图11：广深、北京、上海购物中心人流依次修复

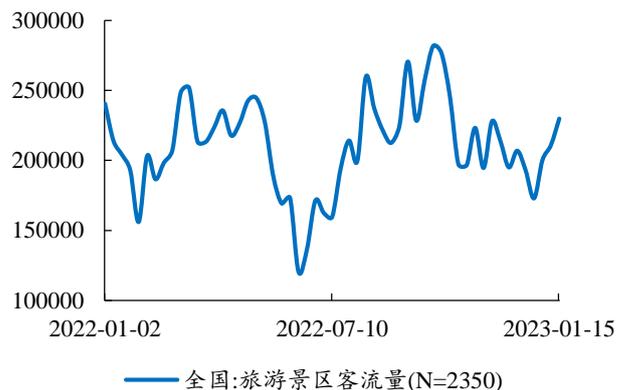

数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图12: 重点二线城市修复时点相近



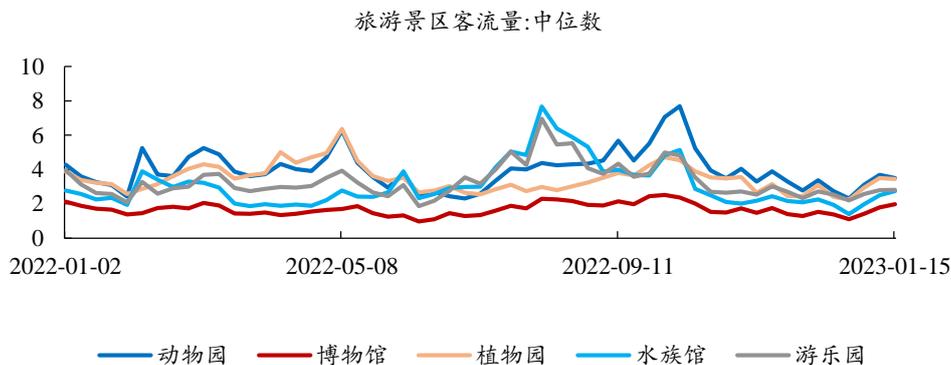
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图13: 旅游景区客流量环比改善 9.0%



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

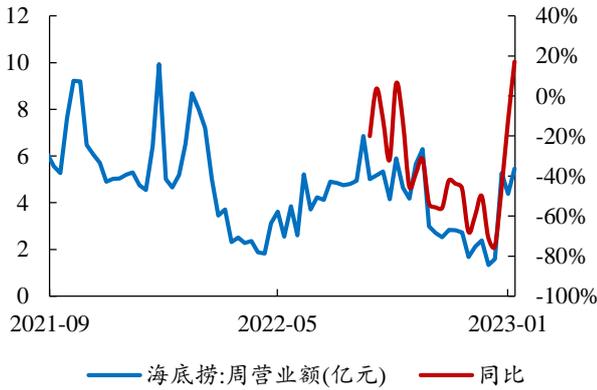
图14: 博物馆、水族馆改善较快



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

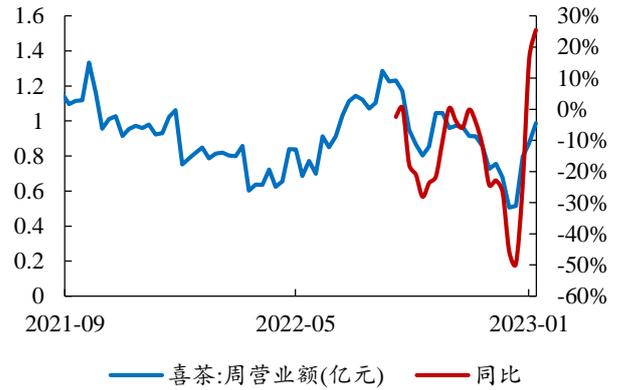
(3) **餐饮:** 春运第一周, 全国海底捞收入额 5.5 亿元, 改善至 2022 年同期的 117%、2022 年春节同期的 105%; 全国喜茶收入额为 1.0 亿元, 改善至 2022 年同期的 125%、2022 年春运同期的 120%。

图15: 海底捞周营业额为 2022 年同期的 117%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

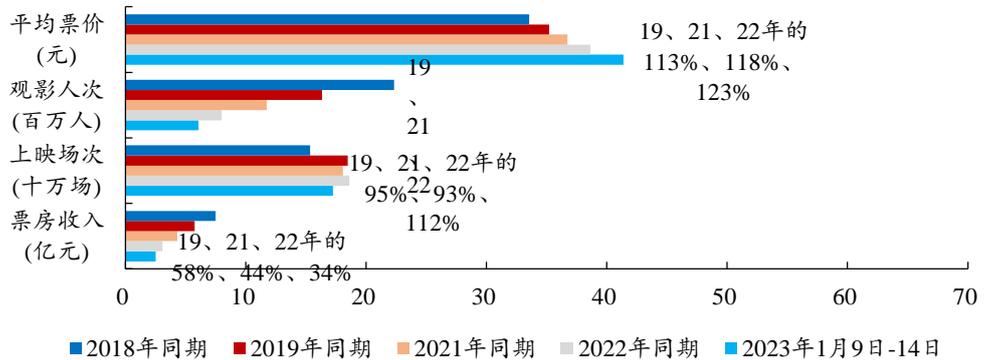
图16: 喜茶周营业额为 2022 年同期的 125%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

(4) **电影**: 春运第一周, 全国电影票房收入 2.5 亿元, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 34%、44%、58%, 较元旦档改善有限; 观影人次 0.06 亿, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 27%、37%、52%; 平均票价 43.8 元, 超过前三年。

图17: 电影消费仍待改善



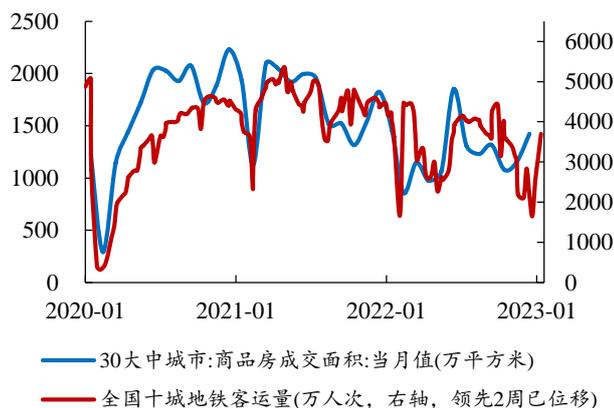
数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

1.4、人流加速回暖，航运、铁路斜率向上

市内人流: 消费人流好于复工人流。

(1) **生活和消费半径**: 达峰第三周 (春运第一周), 全国重点十城客运量为 3044 万人、较上周回升 20%, 修复至 2019 年的 78%。叠加首套住房贷款利率政策动态调整机制、2023 年不提“就地过年”、央行货币政策司司长邹澜指出“研究推出重点支持房地产市场的几项结构性工具”, 2023 年春节地产消费或迎“开门红”。

图18: 居民生活和消费半径迅速回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

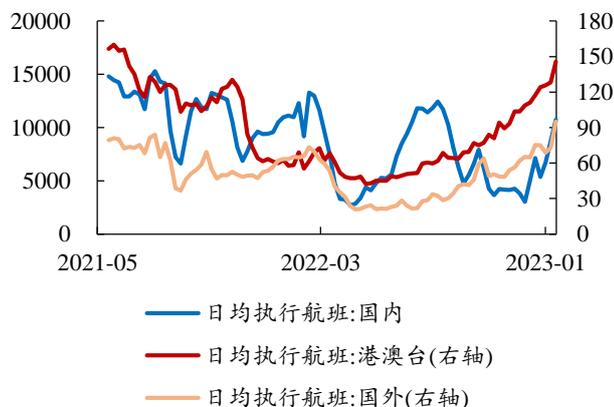
图19: 开年各地积极出台地产宽松政策



数据来源: 各地住建局、开源证券研究所

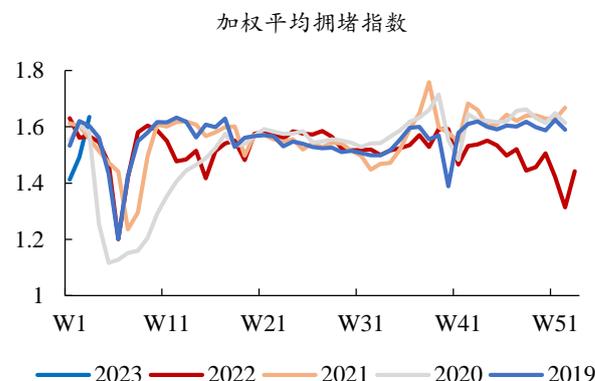
(2)百城加权拥堵指数: 春运第一周, 全国加权平均拥堵指数(按人口加权)为1.64, 环比提高了0.14, 超过2019年至2022年的同期水平; 分城市来看, 西安、济南、北京、武汉、长沙等城市周均拥堵指数靠前, 分别为2.1、2.0、2.0、1.9、1.9。

图20: 执行航班持续回升



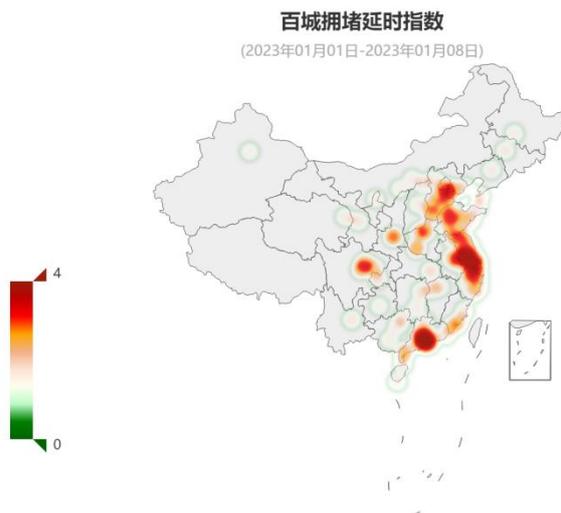
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 加权平均拥堵指数超过2019至2022年



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22：西安、济南、北京、武汉、长沙等城市周均拥堵指数靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

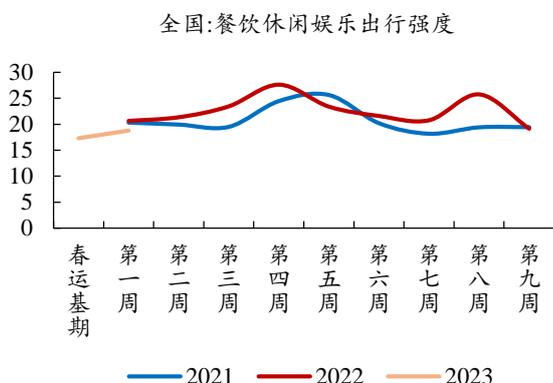
(3) 消费人流边际向上、复工人流边际向下。春运第一周，工作日拥堵指数（复工人流）修复至 2019 年的 97%、消费人流（周末拥堵指数）修复至 2019 年的 101%；我们基于 366 个城市的“上班出行强度指数”和“就餐休闲出行强度指数”，重新计算了复工人流和消费人流指标。全国层面来看，春运第一周，复工人流（就餐休闲出行强度指数）环比改善了 8.2%，达到 2021、2022 年的 92%、90%，复工人流（上班出行强度指数）环比下滑 4.6%，达到 2021、2022 年的 104%、105%。拥堵指数和百度地图分别计算的复工人流、消费人流有一定差异，我们认为后者可能更准确，相同之处在于边际上来看，消费人流向上、复工人流向下。

图23：春运第一周，工作日人流和周末人流均恢复至 2019 年同期水平



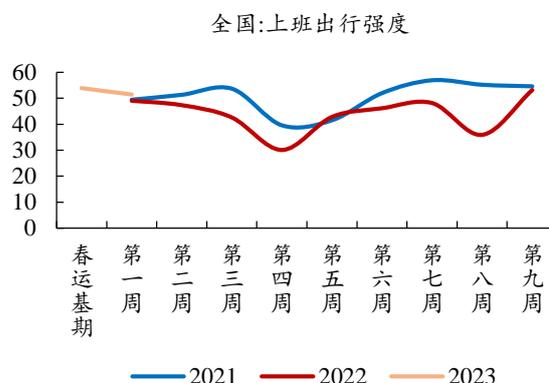
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24: 消费人流向上



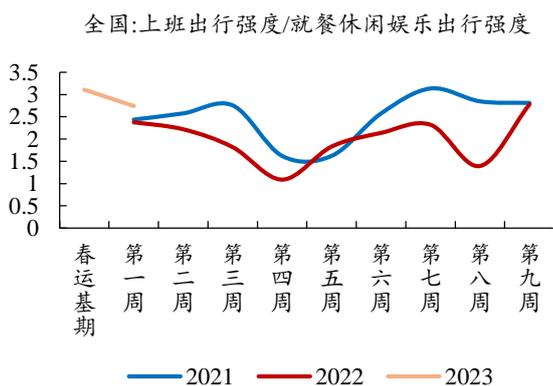
数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

图25: 复工人流向下



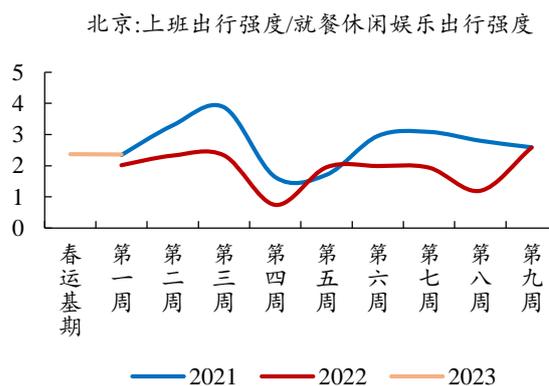
数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

图26: 复工人流/消费人流指标下行



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

图27: 北京复工人流、消费人流均修复



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

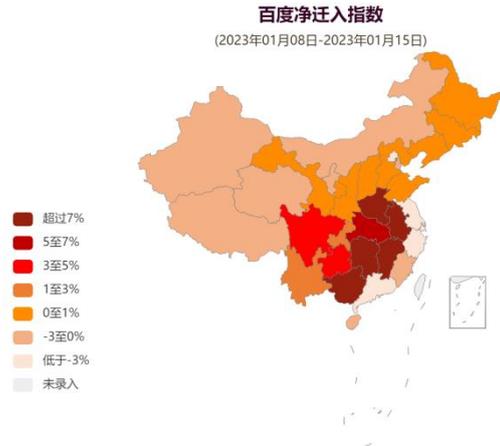
城际人流加快改善。(1)百度迁徙指数: 春运第一周, 百度迁徙指数(周频)环比改善了 23.5 个百分点至 3437, 超过 2021、2022 年的春运同期水平。全国层面的迁入人数等于迁出人数, 但我们此前以百度迁入指数来观察各省人口流动情况可能不准确, 此处修正为净迁入指数, 计算公式为百度迁入指数-百度迁出指数。分省来看, 湖南、河南、安徽、江西、广西为主要净迁入省, 其百度净迁入指数(周频)为 10.8%、10.4%、9.7%、9.0%、7.2%; 分城市来看, 深圳、东莞、广州、上海、佛山为主要净迁出城市, 其百度净迁入指数(周频)为-10.1%、-10.0%、-6.6%、-6.0%、-5.6%; **(2)执行航班:** 春运第一周、航空发送客运量修复较快, 国内、港澳台、国外日均执行航班分别为 10744、146、95 次, 国内航班较前周提高了 23.0%。

图28: 春运启程推升百度迁徙指数



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

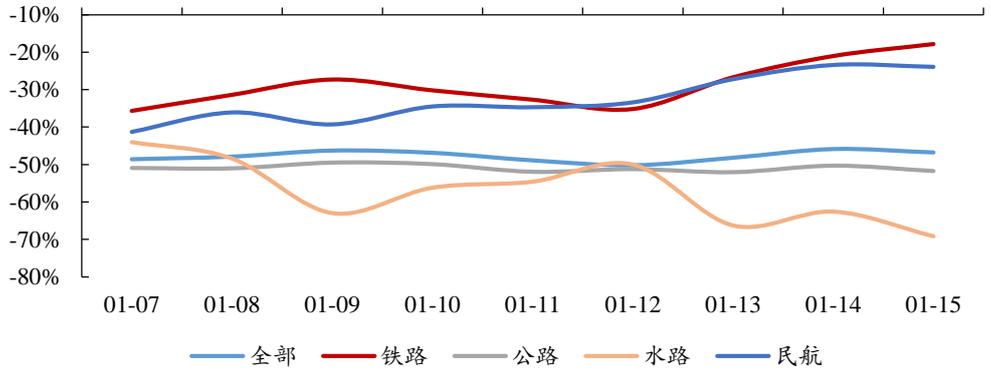
图29: 湖南、河南、安徽、江西、广西为主要迁入省



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

(3)春运启程: 截至2023年1月15日, 春运累计发送3.4亿人次、同比2019年春运同期下滑47.9%, 其中铁路运输、民航表现较好, 同比增速从春运首日的-35.7%、-41.3%改善至1月15日的-17.8%、-23.9%, 或指向2023年春运“归心似箭”、倾向于速度更快的交通工具。

图30: 1月15日, 民航、铁路同比2019年春运增速改善至20%左右



数据来源: 交通运输部、开源证券研究所

1.5、物流小幅回落

春运启程, 人流向上、物流向下。2023年1月9日至15日, 公路货车日均通行量达到701.16万辆, 较前一周回落0.4个百分点; 全国整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、快递分拨中心吞吐量均走弱, 环比分别下滑5.7、6.3、4.8个百分点, 为2022年同期的70%、72%、74%。

图31：高速公路货车通行量延续回升



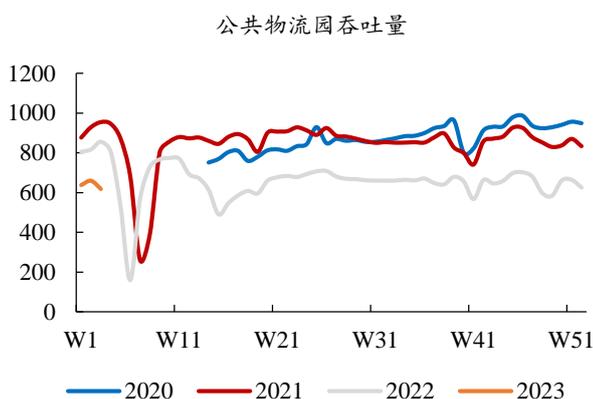
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：整车货车流量指数修复为2022年的70%



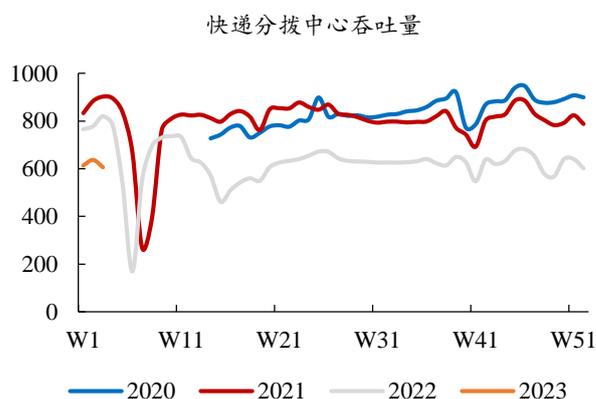
数据来源：G7 物联、开源证券研究所

图33：公共物流园吞吐量为2022年的72%



数据来源：G7 物联、开源证券研究所

图34：快递分拨中心吞吐量为2022年的74%



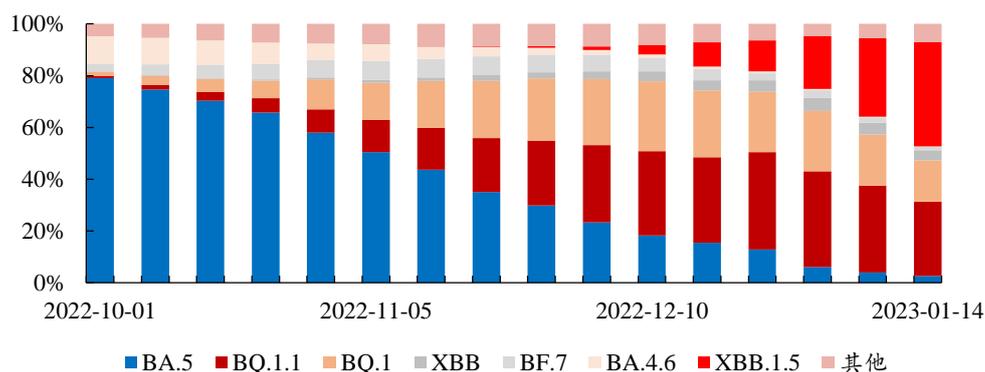
数据来源：G7 物联、开源证券研究所

2、海外：美国 XBB 亚型加速传播

2.1、美国 XBB 亚型加速传播

根据美国疾病控制与预防中心 CDC 数据，截至 2023 年 1 月 14 日，XBB.1.5、BQ.1.1、BQ.1 分别占比 40.3%、28.8%、15.9%，较上一周变动了 9.9、-4.7、-3.8 个百分点。1 月 13 日，欧洲疾控中心指出，“XBB.1.5 最快将在 1 个月后成为欧盟主流变异株”。

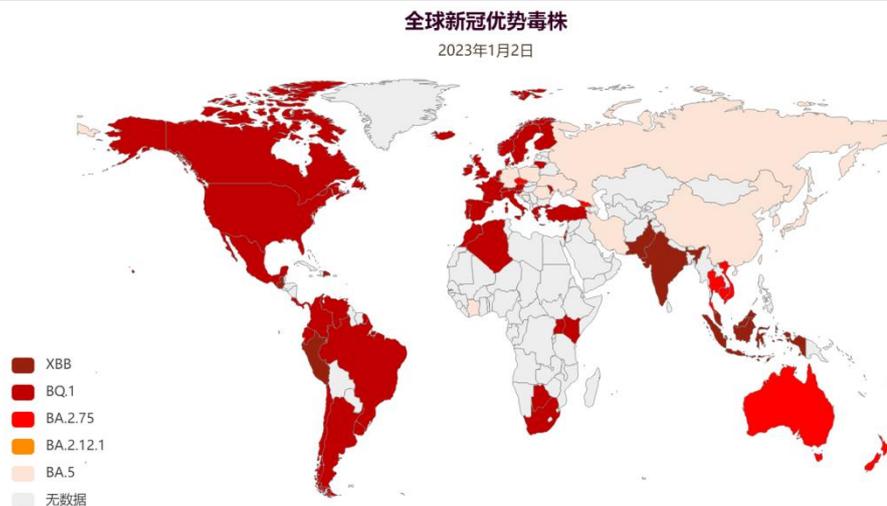
图35: 美国 XBB.1.5 变种占比 40.3%



资料来源: 美国疾病控制与预防中心 CDC

根据 CoVariants 于 2023 年 1 月 13 日追加的基因组测序数据测算, 截至 2023 年 1 月 2 日, 全球 BQ.1、BA.5、XBB 为优势毒株的国家/地区分别占比 60.0%、16.0%、10.7%, XBB 毒株仍在东南亚和南亚的印度、巴基斯坦优势传播。截至 2022 年 12 月 19 日, 中国新冠变种中 BA.5、XBB 分别占比 96.9%、1.2%。

图36: XBB 毒株仍在东南亚和南亚的印度、巴基斯坦优势传播

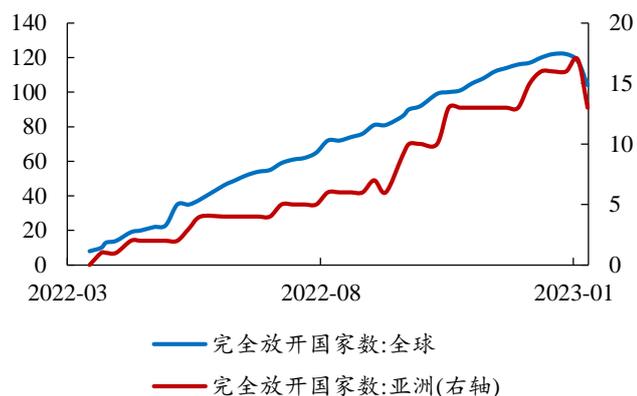


数据来源: GISAID、CoVariants、开源证券研究所; 注: BF.7 属于 BA.5

2.2、限制我国入境后, 海外完全放开比例大幅回落

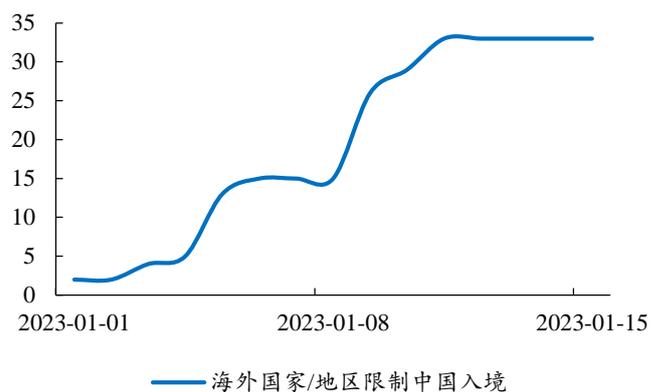
根据世界旅游组织 (UNWTO) 数据, 截至 2023 年 1 月 9 日, 全球共有 104 个国家完全放开、较上周减少 14 个, 系本周海外多个地区落实对我国入境限制。截至 2023 年 1 月 15 日, 有 33 个国家/地区限制我国入境, 较上周新增 18 个。

图37：海外完全放开比例回落、亚太稳步提升



数据来源：UNWTO、开源证券研究所

图38：33个地区限制中国入境



数据来源：UNWTO、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