

2026年04月12日

“二次点火”成长，左侧中最大布局机会

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

简宇涵（分析师）

weijixing@kysec.cn

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790525050005

● 冲突新阶段，左侧拐点已至

我们在4.6报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，战争演绎的拐点已经开始出现变化，左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。本周，美伊冲突步入新阶段，从“极限对抗”走向“谈判桌”，地缘缓和窗口徐徐打开。权益资产的右侧时机是否来临？

如何有效观测风险对权益的影响，我们引入两个波动率指标，OVX和VIX。OVX，原油ETF波动率指数，衡量市场对未来一个月原油波动率的预期，代表的是能源供应风险；VIX，芝加哥期权交易所波动率指数，俗称恐慌指数，衡量的是未来一个月标普500指数波动率的预期，代表的是经济衰退风险。

虽然谈判波折不断，但代表能源危机和经济风险的波动率呈现下降趋势。目前，OVX（能源供应风险）高位下降，读数78%，仍高于战争开始前（2月27日）读数约65%；VIX（经济风险）也随之高位下降，读数19%，远离警戒线30%，且已处于冲突前平台区间内。两大风险指标同步回落，积极信号愈发清晰。

● “二次点火式”成长：如何筛选

“二次点火型”成长资产，源自火箭“二次点火”的概念——火箭完成第一阶段初始加速后，通过二次点火进入下一阶段的持续加速，加速度不减反增。对应到股票资产，“二次点火型”成长资产须同时具备高增速G与向上加速度 Δg ，“二次点火型”成长资产，景气仍在进一步加速、增速还在往上走。

筛选条件上，“二次点火型”成长资产符合两大要求——业绩增速环比加速，以及景气预期向上。一级行业中，计算机、传媒、纺织服饰、电力设备、国防军工、环保的 Δ 盈利增速处于对应板块前列。景气预期行业比较框架中景气预期改善前五的行业分别为：电力设备、传媒、煤炭、建筑材料、有色金属。

● 投资思路——左侧布局时机已到，“二次点火式”成长为王

从当前景气预期的结构来看，与财报 Δg 的方向基本吻合——一级行业中，电力设备、传媒行业具备加速成长且景气预期向上的特征；二级行业中，能源金属、电网设备、游戏、其他电子、航空机场等方向是“二次点火型”成长资产。

针对接下来的操作，我们认为：冲突最坏定价阶段可能正在过去，左侧可以开始尝试进攻布局，但不宜过度激进，而科技成长仍是最值得重视的方向，其中“二次点火式”成长或弹性最大。

（1）成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： ΔG +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属、电网设备）、算力资本（存储、半导体、机器人、液冷）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；（2）我们强调2026年高股息优于2025年，关注考虑了 ΔG 的高股息：煤炭、保险、传媒、石化、交运；（3）地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（高端商业物业、户外体育、旅游、酒店餐饮等）。

● 风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

相关研究报告

《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光——投资策略专题》-2026.4.6

《开源金股，4月推荐——投资策略专题》-2026.3.29

《冲突下配置的最佳观测指标：OVX和VIX——投资策略专题》-2026.3.29

目 录

1、 冲突新阶段，左侧拐点已至	3
2、“二次点火式”成长：如何筛选	5
3、 投资思路——左侧布局时机已到，“二次点火式”成长为王	7
4、 风险提示	8

图表目录

图 1： 目前，OVX 高位回落，VIX 持续下调（%）	3
图 2：“二次点火式”成长是引领本轮缓和窗口期修复行情的核心主线	4
图 3： 各板块里，计算机、传媒、纺织服饰、电力设备、国防军工、环保的 Δ 盈利增速处于对应板块前列	5
图 4： 二级行业中，能源金属、游戏、光伏设备、服装家纺、军工电子、其他电子、电网设备、航空机场等行业的 Δ 盈利增速处于前列	6
图 5： 目前，电力设备、传媒、煤炭、建筑材料、有色金属的景气预期向上	6

1、冲突新阶段，左侧拐点已至

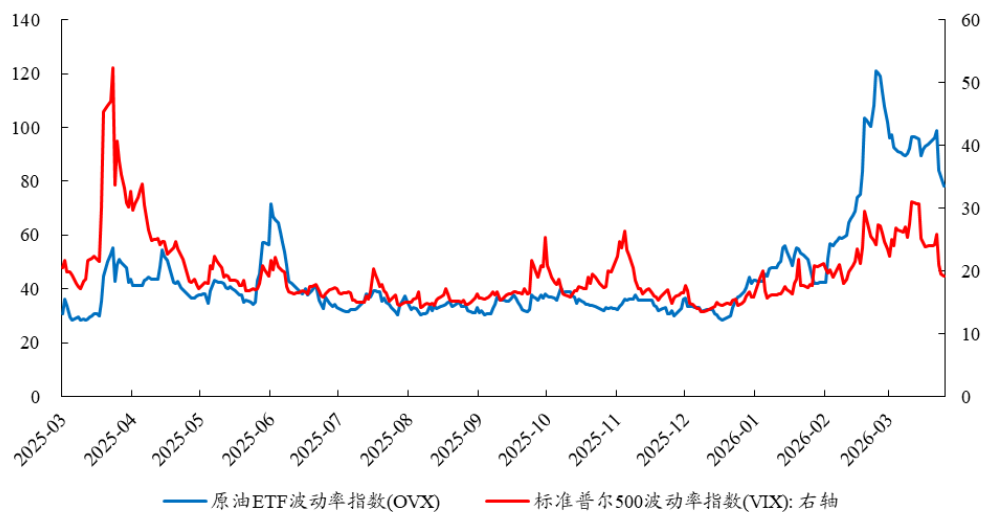
我们在 4.6 报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，战争演绎的拐点已经开始出现变化，**左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。**

本周，美伊冲突步入新阶段，从“极限对抗”走向“谈判桌”，地缘缓和窗口徐徐打开。北京时间 4 月 8 日，局势出现实质性降温：特朗普宣布同意对伊朗暂停两周军事打击，并将其定义为“双向停火”的阶段性安排；这一安排的重要背景，是巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫的斡旋推动，以及伊朗方面提交的“10 点方案”被美方视为后续协议的可谈基础。与此同时，停火条件直接指向霍尔木兹海峡“立即、安全、完整恢复通行”，后续美伊还计划在伊斯兰堡继续谈判。**地缘缓和窗口徐徐打开，地缘风险几何，权益资产的右侧时机是否来临？**

如何有效观测风险对权益的影响，我们引入两个波动率指标，OVX 和 VIX。OVX，原油 ETF 波动率指数，衡量市场对未来一个月原油波动率的预期，代表的是能源供应风险；VIX，芝加哥期权交易所波动率指数，俗称恐慌指数，衡量的是未来一个月标普 500 指数波动率的预期，代表的是经济衰退风险。目前，谈判潜在波折不断，噪音较多，投资缺乏抓手，我们可以通过 OVX 和 VIX 的走势定量衡量局势，以及地缘对权益的影响。**如何判断右侧信号，冲突下配置的最佳观测指标：OVX 和 VIX。**

虽然谈判波折不断，但代表能源危机和经济风险的波动率呈现下降趋势。目前，OVX（能源供应风险）高位下降，读数 78%，仍高于战争开始前（2 月 27 日）读数约 65%；VIX（经济风险）也随之高位下降，读数 19%，远离警戒线 30%，且已处于冲突前平台区间内。两大风险指标同步回落，积极信号愈发清晰。

图1：目前，OVX 高位回落，VIX 持续下调（%）

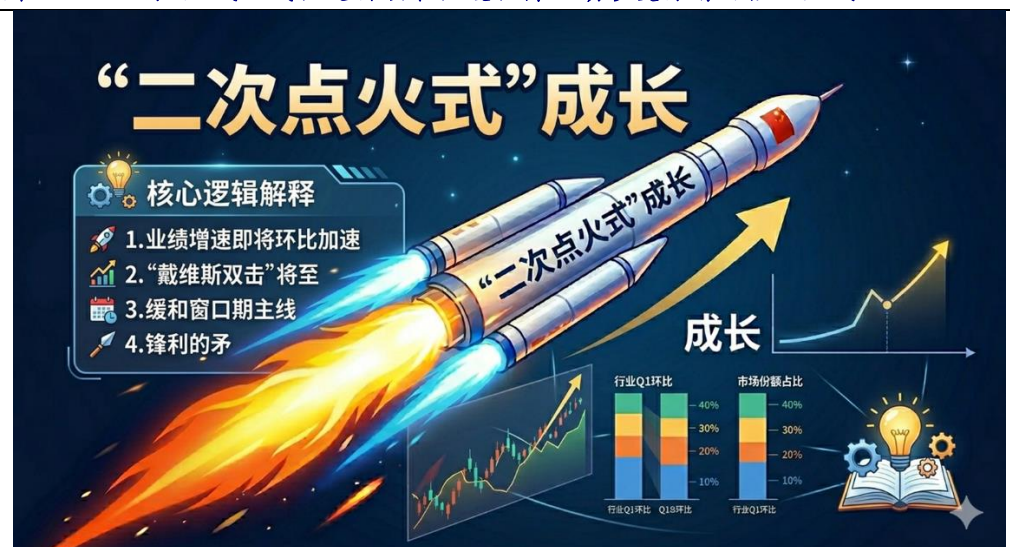


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026-04-10。

OVX 与 VIX 双双见顶回落，风险偏好回升，成长股估值修复，其中“二次点火式”成长是最锋利的矛。随着代表能源风险的 OVX 与代表宏观衰退风险的 VIX 同步见顶回落，笼罩在资本市场头顶的流动性挤兑阴霾或逐渐散去。波动率的收敛是市场情绪从恐慌走向理性的量化表征，驱动风险偏好的实质性回升。在 DDM 股利贴现模型的框架下，这意味着分母端的风险溢价开始系统性压缩，前期因宏观恐慌而被无差别错杀、估值被压缩的成长股，迎来了难得的估值修复契机。

“二次点火型”成长资产，源自火箭“二次点火”的概念——火箭完成第一阶段初始加速后，通过二次点火进入下一阶段的持续加速，加速度不减反增。对应到股票资产，须同时具备 G 与 Δg ：一是已具备一定的景气基础（G，业绩增速处于较高水平）；二是景气仍在进一步加速、增速还在往上走（ Δg ，业绩增速环比加速）。在当前全球经济从增量博弈步入存量博弈的大周期中，并非所有的成长股都能率先得到较好的修复。当市场从单纯的情绪 β 修复过渡到业绩 α 验证阶段时，资金的审美标准将变得苛刻。在多数行业面临增速中枢下移的今天，市场真正愿意给予高溢价的，是受益于新一轮科技周期重塑或在全球产业链重构中逆势突围，正处于业绩加速兑现期、二阶导向上的“新锐”。这类加速型成长资产不仅能在分子端提供超预期的业绩惊喜，更能与分母端的风险偏好回升形成完美的“戴维斯双击”，成为引领本轮缓和窗口期修复行情的核心主线。

图2：“二次点火式”成长是引领本轮缓和窗口期修复行情的核心主线



资料来源：开源证券研究所

2、“二次点火式”成长：如何筛选

景气投资视角，“二次点火型”成长资产符合两大要求——业绩增速环比加速，以及景气预期向上。

(1) 季度维度，业绩增速环比加速

一级行业中，计算机、传媒、纺织服饰、电力设备、国防军工、环保的 Δ 盈利增速处于对应板块前列，二级行业中，能源金属、游戏、光伏设备、服装家纺、军工电子、其他电子、电网设备、航空机场等行业的 Δ 盈利增速处于行业前列。根据已披露业绩（预告和真实），前瞻计算 2025 年全年行业的盈利增速，并得到 Δ 盈利增速，结果如下：

图3：各板块里，计算机、传媒、纺织服饰、电力设备、国防军工、环保的 Δ 盈利增速处于对应板块前列

板块	行业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Δ g	年报披露季
高端制造	电力设备	33%	72%	73%	80%	46%	26%	9%	-9%	-51%	-52%	-54%	-62%	-12%	7%	21%	92%	71%	80%
	国防军工	10%	4%	5%	-8%	-4%	7%	5%	3%	-15%	-20%	-28%	-39%	-25%	-9%	0%	56%	56%	91%
	汽车	-15%	-20%	-5%	-3%	9%	28%	30%	49%	16%	22%	9%	11%	10%	0%	3%	10%	7%	79%
	机械设备	-28%	-27%	-23%	-12%	-7%	1%	0%	-2%	12%	5%	-1%	-8%	24%	19%	15%	24%	10%	73%
	环保	-19%	-16%	-9%	-13%	3%	3%	-4%	-6%	14%	3%	3%	-17%	1%	-4%	-5%	44%	49%	64%
科技	电子	-12%	-22%	-31%	-34%	-55%	-43%	-28%	-28%	75%	54%	38%	20%	31%	31%	38%	38%	0%	89%
	计算机	-92%	-58%	-63%	-46%	55%	7%	11%	18%	-77%	-39%	-32%	-54%	2310%	41%	33%	339%	307%	81%
	传媒	-18%	-27%	-29%	-67%	26%	20%	21%	139%	-30%	-31%	-33%	-50%	39%	29%	37%	267%	230%	63%
	通信	23%	116%	39%	41%	8%	9%	7%	4%	7%	7%	8%	6%	7%	8%	9%	7%	-1%	89%
周期	基础化工	26%	15%	2%	-8%	-48%	-53%	-47%	-46%	-14%	-3%	-8%	-10%	10%	2%	10%	13%	4%	73%
	钢铁	-28%	-56%	-77%	-73%	-71%	-71%	-36%	-14%	-87%	-55%	-115%	-132%	539%	157%	750%	91%	-659%	54%
	有色金属	123%	92%	70%	54%	-19%	-30%	-29%	-30%	-33%	-5%	-1%	1%	69%	37%	41%	66%	25%	87%
	公用事业	-34%	-18%	3%	66%	43%	34%	48%	65%	27%	17%	9%	5%	6%	2%	3%	9%	6%	63%
	交通运输	41%	-23%	-28%	-45%	4%	20%	50%	69%	26%	12%	6%	11%	1%	2%	-6%	-16%	-11%	73%
	煤炭	83%	97%	68%	50%	2%	-28%	-29%	-26%	-36%	-27%	-22%	-20%	-28%	-32%	-30%	-28%	2%	93%
石油石化	24%	24%	14%	8%	-11%	-14%	-4%	-3%	10%	11%	1%	0%	-6%	-15%	-11%	-12%	0%	92%	
消费	农林牧渔	-197%	-209%	134%	146%	69%	9%	-364%	-136%	56%	174%	469%	1365%	926%	182%	13%	-40%	-53%	83%
	家用电器	13%	14%	14%	11%	15%	15%	12%	14%	10%	8%	6%	7%	25%	13%	10%	-7%	-18%	75%
	食品饮料	18%	14%	13%	13%	18%	15%	16%	18%	16%	14%	10%	6%	0%	-1%	-5%	-15%	-11%	28%
	纺织服饰	-16%	-23%	-27%	-43%	-5%	8%	11%	67%	6%	-3%	-7%	-37%	-6%	-9%	-10%	76%	86%	66%
	轻工制造	-40%	-33%	-27%	-35%	-28%	-11%	-2%	16%	49%	15%	-4%	-34%	-20%	-24%	-23%	-50%	-28%	55%
	商贸零售	-12%	-5%	7%	67%	31%	16%	18%	1198%	-19%	-17%	6%	8%	-10%	-20%	-35%	-223%	-188%	85%
	社会服务	-38%	-4696%	-3803%	-35%	119%	142%	747%	209%	62%	105%	27%	-36%	-23%	-9%	-3%	6%	9%	75%
	美容护理	-28%	-17%	-19%	-41%	34%	35%	63%	67%	8%	3%	-22%	-21%	-17%	-15%	-11%	-9%	2%	56%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：2025 全年行业盈利增速采用预测值，对象为行业内已披露业绩的公司，包含披露业绩预告尚未披露真实值的公司，业绩预告采用上下限均值，统计口径采用整体法。数据截至 2026 年 4 月 11 日。

图4：二级行业中，能源金属、游戏、光伏设备、服装家纺、军工电子、其他电子等行业的Δ盈利增速处于前列

归母净利润累计同比	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Δg	年报披露率
能源金属	415%	298%	-11%	-35%	-50%	-66%	-122%	-102%	-92%	-98%	196%	1389%	386%	1935%	1550%	93%
游戏II	-26%	-92%	-4%	-3%	8%	907%	-37%	-35%	-31%	-50%	47%	75%	89%	389%	300%	68%
光伏设备	124%	138%	65%	36%	12%	-16%	-88%	-101%	-103%	-128%	-205%	-3376%	-311%	-17%	294%	83%
服装家纺	-26%	-46%	-7%	21%	20%	57%	0%	-11%	-21%	-69%	-5%	-15%	-12%	162%	175%	58%
军工电子II	-4%	-23%	-23%	-10%	-17%	-31%	-46%	-51%	-56%	-112%	-34%	3%	40%	209%	169%	90%
其他电子II	-4%	7%	-21%	-25%	-17%	-29%	6%	14%	16%	2%	24%	30%	31%	179%	148%	82%
化妆品	-39%	-31%	44%	59%	92%	113%	8%	4%	-9%	-32%	-24%	-21%	-15%	94%	109%	48%
造纸	-51%	-67%	-96%	-79%	-53%	-2%	2107%	271%	46%	-137%	-90%	-115%	-141%	-34%	107%	68%
家居用品	-19%	-8%	18%	27%	21%	25%	9%	-3%	-11%	-16%	10%	2%	103%	99%	49%	
医疗服务	75%	39%	-1%	-18%	-19%	-17%	-41%	-33%	-32%	-34%	57%	43%	36%	134%	97%	78%
航空机场	-254%	-271%	69%	80%	105%	94%	113%	72%	151%	105%	-216%	93%	38%	132%	94%	72%
种植业	39%	-22%	63%	41%	-16%	96%	-44%	-25%	-35%	-46%	-12%	-22%	-7%	83%	90%	89%
地面兵装II	34%	28%	-51%	-49%	-47%	-29%	-40%	-41%	-56%	-157%	-110%	-2%	39%	124%	86%	83%
塑料	-2%	3%	-39%	-37%	-34%	-39%	-31%	-26%	-26%	-24%	38%	18%	26%	103%	77%	96%
玻璃纤维	-16%	-16%	-53%	-41%	-35%	-36%	-23%	-40%	-50%	-66%	17%	13%	31%	107%	76%	63%
环保设备II	-46%	-54%	-47%	-33%	-28%	-22%	20%	14%	9%	-32%	28%	-2%	-2%	70%	72%	65%
专用设备	26%	20%	-11%	-4%	-7%	-12%	22%	3%	-3%	-15%	17%	15%	16%	77%	61%	74%
软件开发	-116%	-61%	-88%	-90%	8%	-38%	-62%	-225%	-811%	-167%	13%	48%	87%	141%	53%	90%
多元金融	-20%	-34%	115%	22%	16%	23%	-25%	-18%	-8%	-16%	6%	-19%	-5%	44%	49%	54%
通信设备	58%	66%	5%	8%	2%	-5%	17%	17%	21%	5%	30%	29%	27%	72%	45%	83%
环境治理	3%	-11%	7%	8%	-2%	6%	16%	0%	3%	-13%	2%	-5%	-6%	39%	45%	63%
电网设备	29%	64%	54%	18%	6%	-7%	-25%	-15%	-9%	-12%	8%	13%	16%	56%	41%	52%
风电设备	-16%	-31%	-45%	-32%	-32%	-40%	-50%	-31%	-31%	-21%	3%	12%	10%	49%	40%	88%
广告营销	-39%	-96%	-5%	8%	13%	246%	-13%	-6%	-8%	9%	12%	-4%	1%	35%	34%	61%
商用车	-114%	36%	213%	1362%	840%	3547%	53%	6%	4%	0%	-12%	-17%	-2%	31%	34%	100%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：2025 全年行业盈利增速采用预测值，对象为行业内已披露业绩的公司，包含披露业绩预告尚未披露真实值的公司，业绩预告采用上下限均值，统计口径采用整体法。数据截至 2026 年 4 月 11 日。

(2) 短期维度，景气预期向上

景气预期行业比较框架中景气预期改善前五的行业分别为：电力设备、传媒、煤炭、建筑材料、有色金属；二级行业中，能源金属、游戏、电网设备、航空机场等景气预期排名靠前。

图5：目前，电力设备、传媒、煤炭、建筑材料、有色金属的景气预期向上

做多行业	收入预期与绝对走势得分	收入预期与相对走势得分	盈利预期与绝对走势得分	盈利预期与相对走势得分	最终得分
一级行业					
电力设备	1.15	1.15	1.07	1.12	1.12
传媒	1.02	1.04	1.12	1.15	1.08
煤炭	1.07	/	1.07	/	1.07
建筑材料	/	1.05	/	/	1.05
有色金属	0.90	/	1.15	/	1.03
二级行业					
能源金属	/	/	/	1.15	1.15
游戏II	1.15	1.15	1.15	1.14	1.15
电网设备	1.14	/	1.14	/	1.14
航空机场	1.13	/	1.12	1.12	1.13
医药商业	/	1.13	/	/	1.13
教育	/	/	/	1.11	1.11
个护用品	/	/	1.10	1.11	1.10
其他电子II	1.09	1.11	1.10	1.11	1.10
化学原料	/	/	1.07	1.08	1.08
电池	1.11	1.11	1.04	1.05	1.08
新兴产业					
CXO	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
新能源汽车	1.05	0.98	1.08	1.08	1.05
光伏	0.95	0.88	0.66	0.89	0.85

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026-04-03

3、投资思路——左侧布局时机已到，“二次点火式”成长为王

从当前景气预期的结构来看，与财报 Δg 的方向基本吻合——一级行业中，传媒、电力设备行业具备加速成长且景气预期向上的特征；二级行业中，能源金属、电网设备、游戏、其他电子、航空机场等方向是“二次点火型”成长资产。

针对接下来的操作，我们认为：冲突最坏定价阶段可能正在过去，左侧可以开始尝试进攻布局，但不宜过度激进，而科技成长仍是最值得重视的方向，其中“二次点火式”成长或弹性最大。

配置思路：

(1) 成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： ΔG +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属、电网设备）、算力资本（存储、半导体、机器人、液冷）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；

(2) 我们强调 2026 年高股息优于 2025 年，关注考虑了 ΔG 的高股息：煤炭、保险、传媒、石化、交运；

(3) 地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（高端商业物业、户外体育、旅游、酒店、餐饮等）。

4、风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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