证券研究报告

2026 年 10 月 26 日

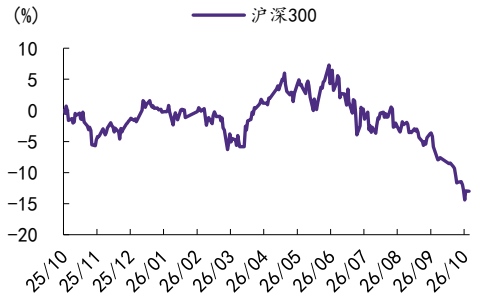
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

A 股止跌企稳信号已现，把握低位主题轮动和科技超跌反弹机会

—策略周报

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
联系人：卫正 S1050124080020
weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《大类资产排序：美债→黄金→美股 A 股，等待 A 股止跌企稳信号》2026-10-19
2、《宽基 ETF 放量，短期 A 股震荡反弹可期，重视筹码结构和景气度》2026-10-12
3、《高位美债和 AI 催化博弈，A 股持股过节，风格下沉，攻守兼备》2026-09-28

投资要点

海外策略

一、海外宏观

①中东风险推高油价，布油升至 117 美元；

② AI 信用担忧传导至股市，费半和纳指领跌；

③法国骚乱+意大利财政担忧升温，避险资金外溢至美债。美国股跌债涨，避险资产内部分化，10Y 美债利率下破 5%，黄金大跌 4%。

二、海外策略：美债成避险首选，关注美股财报和黄金支撑

美债：顶部确认，避险是主因。AI 信用风险引发美国股债平衡、企业信用利差走阔强化避险需求，欧洲避险资金从欧债转向美债，交易性因素助推 10Y 美债利率下破 5%，但趋势下行还需等待。

黄金：等待修复，关注 4000 支撑。市场转向避险，但黄金大跌 4%，主要是加息预期对黄金零息资产压制、美债收益对黄金的挤出、科技股调整引发的保证金挤兑。调整后的黄金震荡修复可期，聚焦 10/29 的 10 月 FOMC、PCE。

美股：短期谨慎，防御为主。分子端 AI 信用裂缝扩大，对财报成色验证更为严苛，关注下周谷歌、微软、亚马逊财报的资本开支指引与回报表述，延续优质科技成长和防御底仓配置。

国内策略

一、A股策略：止跌企稳信号已现，把握低位主题轮动和科技超跌反弹机会

（1）大势研判：止跌企稳信号已现。本轮 A 股下跌（2026 年 6 月至今）和 2015 年 6-8 月、2021 年 11 月-2022 年 4 月有一定的可比性，都是回撤超过 50%、两段式下跌、破位+恐慌加速下跌。

目前微观筹码出清进入尾声，政策托底宽基 ETF 放量，周五深 V 阳线大逆转，**止跌企稳信号已现，但外部核心矛盾 AI 资本开支和汇报仍在验证中，大概率是震荡反弹。**

参考 2015 年（8/26－12/23），持续 78 个交易日，创业板指反弹 47%。2022 年（4/27－7/5），持续 46 个交易日，创业板

策略研究

指反弹 31%。

（2）行业选择：

①低位主题轮动（筹码结构较好且有产业催化的机器人、AI 应用、军工、创新药等）；

②科技超跌反弹（超跌修复的光模块、PCB、国产算力、半导体材料与设备等）。

周度复盘

市场表现：全 A 指数持续回落，创业板继续领跌，中盘逆势微涨，计算机、机械、汽车涨幅居首，综合、煤炭、地产跌幅居前。

资金情绪：成交微幅降温，行业轮动提速，拥挤度底部反弹，宽基 ETF 放量至千亿规模，融资净卖出趋势延续但规模有所收敛

（1）成交情况：A 股市场微幅降温，5MA 成交处于 1.58 万亿，**行业轮动速率反弹提速。TOP5%拥挤度底部反弹至 43.6%，TMT 拥挤度小幅反弹，**行业集中度电子、机械、计算机提升显著，人形机器人&物理 AI 升温显著，AI 硬件多线维持降温。

（2）流向动态：宽基 ETF 放量至千亿规模，股向债再平衡倾向同步延续，融资百亿规模净卖出但环比有所收敛

①股票型 ETF 放量至千亿规模净流入（+1539 亿）。宽基 ETF 千亿规模入场（+1552 亿），沪深 300 中百亿规模净流入显著居首，创业板指50科创50、中证 500、上证 50 均实现小百亿规模净流入。**股向债再平衡倾向同步延续，ETF 债券持续净流入（+354 亿）；**

②融资净卖出趋势延续但规模小幅收敛（-570 亿），融资买入占比阶段底部小幅反弹，电子、电力、通信净卖出居前。

风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

正文目录

1、 市场复盘 5
1.1、 涨跌表现：创业板继续领跌，中盘逆势微涨 5
1.2、 估值表现：热门行业逐步脱离历史相对高位 6
2、 资金情绪 7
2.1、 交易活跃度：成交微幅降温，行业轮动速率提速，TOP5%拥挤度阶段底部反弹 7
2.2、 恐慌情绪：国内延续升温，海外小幅降温 10
2.3、 内资：股票 ETF 放量至千亿规模净流入，股向债再平衡倾向延续；融资净卖出趋势延续但规模有所收敛 10
2.4、 外资：活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、电力、通信 12
3、 重点事件日程 13
4、 风险提示 14

图表目录

图表 1：本周全 A 持续回落，创业板继续领跌，中盘逆势微涨 5
图表 2：本周计算机、机械、汽车涨幅居首，综合、煤炭、地产跌幅居前 5
图表 3：综合、农业、建材、煤炭、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 6
图表 4：热门行业逐步脱离历史相对高位 6
图表 5：A 股市场成交活跃度本周微幅降温 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周反弹提速 7
图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周阶段底部反弹 8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅反弹 8
图表 9：本周电子、机械、计算机集中度提升显著，银行、电子等拥挤度已至历史高分位 8
图表 10：收盘价创新高比例本周银行、煤炭、家电行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周人形机器人&物理 AI 升温显著，AI 硬件多线维持降温 9
图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势 9
图表 13：国内恐慌情绪本周延续升温 10
图表 14：海外恐慌情绪本周小幅降温 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周微幅回暖 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周千亿规模净流入 11
图表 17：本周宽基 ETF 千亿规模净流入 11
图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入显著居首 11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配机器人、消费，减配半导体设备、煤炭、有色 11
图表 20：融资资金本周净卖出趋势延续但规模小幅收敛 12
图表 21：融资买入占比本周阶段底部小幅反弹 12
图表 22：融资行业配置本周行业全面减配，电子、电力、通信减配居前 12

图表 23：北向资金成交占比本周小幅回落 13
图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、电力、通信 13
图表 25：下周（10 月 26 日-10 月 30 日）宏观和产业重点事件日程 13

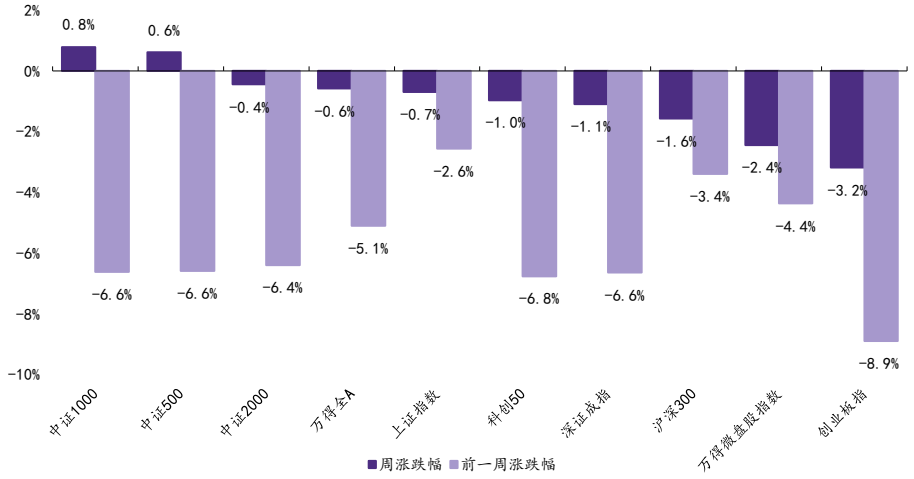
1、市场复盘

1.1、涨跌表现：创业板继续领跌，中盘逆势微涨

本周全 A 指数持续回落，创业板继续领跌，中盘逆势微涨，中证 1000、中证 500 涨幅居前，创业板指、万得微盘股指数、沪深 300 跌幅居前。中证 1000、中证 500 分别上涨 0.8%、0.6%，创业板指、万得微盘股指数、沪深 300 分别下跌 3.2%、2.4%、1.6%。

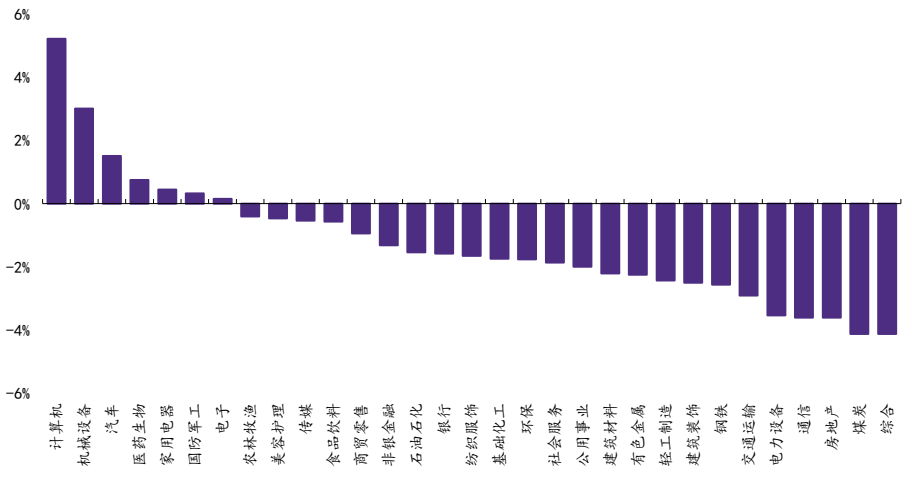
本周行业涨跌，计算机、机械、汽车涨幅居首，综合、煤炭、地产跌幅居前。计算机、机械设备、汽车、医药生物、家用电器行业上涨幅度居首，分别上涨 5.2%、3.0%、1.5%、0.7%、0.4%；综合、煤炭、房地产、通信、电力设备行业下跌幅度居前，分别下跌 4.1%、4.1%、3.6%、3.6%、3.5%。

图表 1：本周全 A 持续回落，创业板继续领跌，中盘逆势微涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周计算机、机械、汽车涨幅居首，综合、煤炭、地产跌幅居前

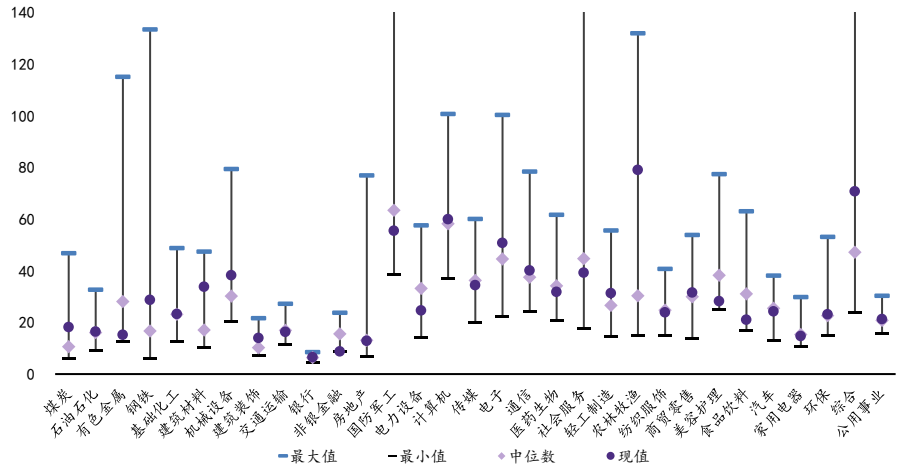


资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 估值表现：热门行业逐步脱离历史相对高位

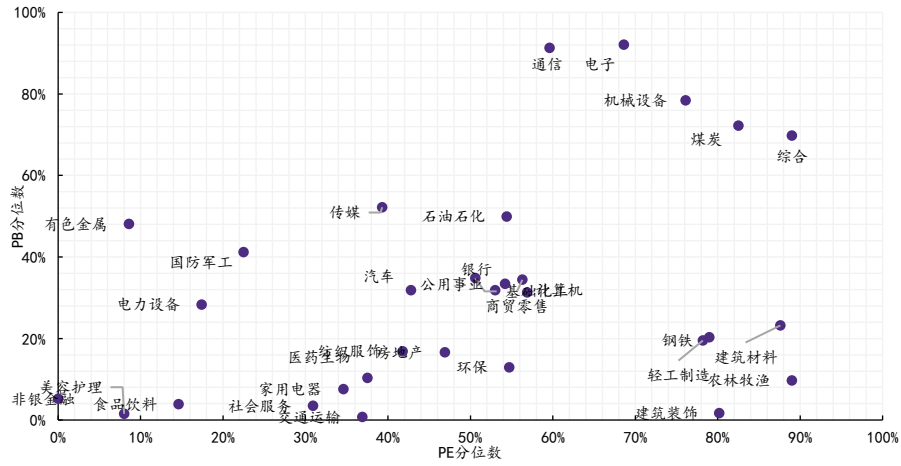
本周行业估值，热门行业逐步脱离历史相对高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括综合、农林牧渔、建筑材料、煤炭、建筑装饰，PE-TTM 分别达 70.7X、78.9X、33.7X、18.1X、13.9X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括电子、通信，PB-LF 分别达 5.2X、4.6X。

图表 3：综合、农业、建材、煤炭、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：热门行业逐步脱离历史相对高位



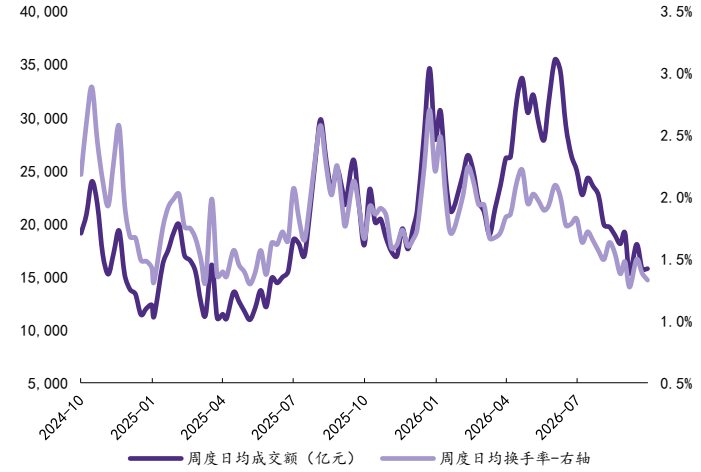
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度成交微幅降温，行业轮动速率提速，TOP5%拥挤度阶段底部反弹

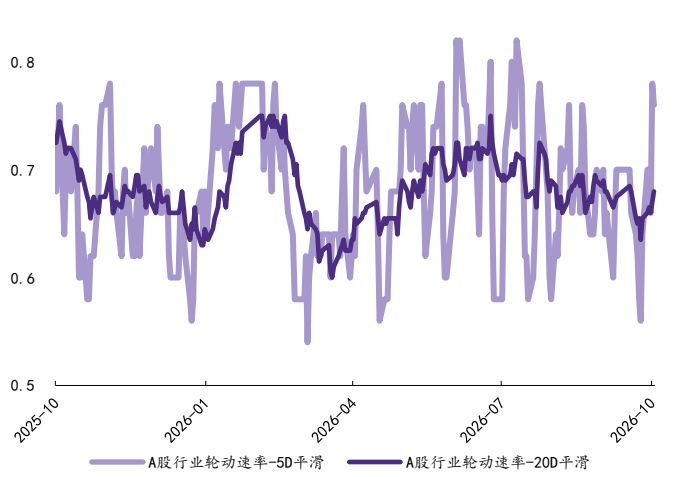
本周 A 股市场成交活跃度微幅降温，行业轮动速率反弹提速。万得全 A 日均成交额为 1.58 万亿元，环比下降 7.5 亿元；日均换手率为 1.33%，环比下降 0.06pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均反弹提速。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周微幅降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

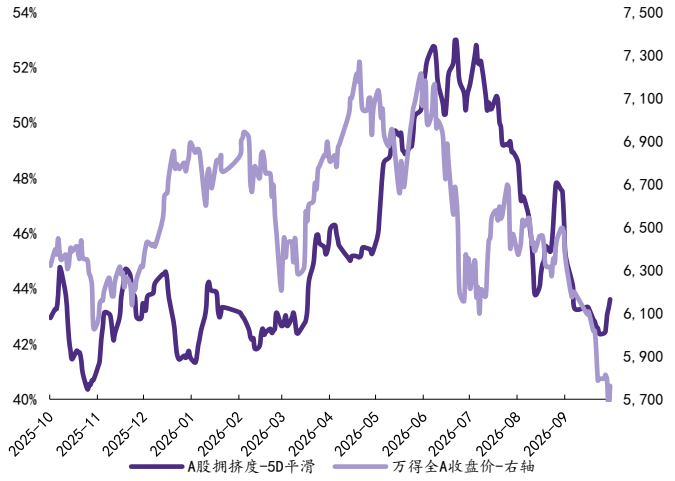
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周反弹提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

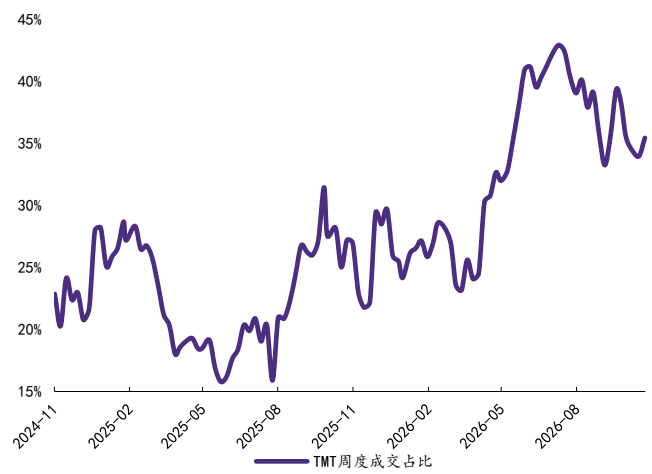
本周 A 股 TOP5%拥挤度阶段底部反弹，TMT 拥挤度小幅反弹，电子、机械、计算机交易集中度提升显著，银行、电子两年历史分位居前，银行、煤炭、家电创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 43.6%，环比提升 1.2pcts。TMT 板块成交占比为 35.4%，环比提升 1.5pcts。电子、机械设备、计算机、通信、汽车行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 80.5%、67.9%、21.3%、72.8%、35.9%的两年历史分位水平。传媒、基础化工、电力设备、医药生物、交通运输行业集中度降温居前。银行、电子行业周度成交占比超越 80%的两年历史分位水平。周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，银行、煤炭、家用电器、传媒、纺织服饰行业比例居首，分别为 9.5%、3.0%、2.9%、2.3%、1.9%。

图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周阶段底部反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

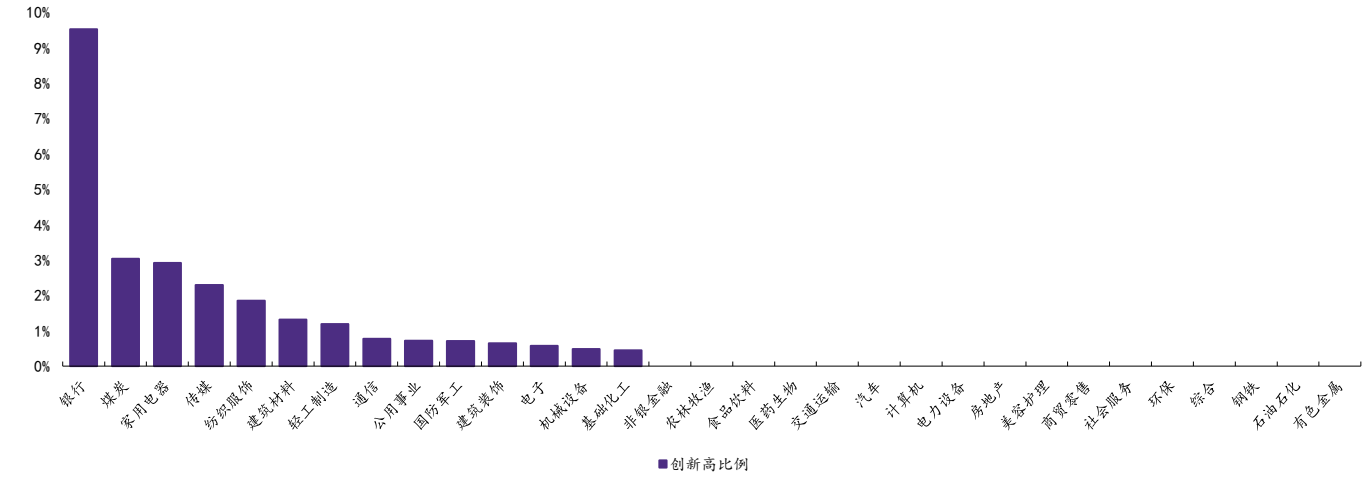
图表 9：本周电子、机械、计算机集中度提升显著，银行、电子等拥挤度已至历史高分位

	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位
上游资源	煤炭	0.61%	0.84%	-0.23%	61.1%
	石油石化	0.79%	0.98%	-0.19%	73.7%
	有色金属	3.95%	4.19%	-0.24%	25.2%
	钢铁	0.32%	0.38%	-0.06%	4.8%
	基础化工	4.49%	5.31%	-0.82%	42.7%
中游制造	建筑材料	1.18%	1.25%	-0.07%	73.7%
	机械设备	7.81%	6.56%	1.26%	67.9%
	建筑装饰	1.27%	1.26%	0.01%	17.4%
	交通运输	1.25%	1.58%	-0.33%	42.7%
大金融	银行	2.18%	2.14%	0.04%	90.2%
	非银金融	2.06%	2.12%	-0.06%	25.2%
	房地产	0.74%	1.03%	-0.29%	16.5%
成长	国防军工	2.86%	2.61%	0.24%	41.7%
	电力设备	7.85%	8.59%	-0.73%	44.6%
	计算机	5.84%	4.85%	0.99%	21.3%
	传媒	3.72%	4.60%	-0.89%	79.6%
	电子	24.42%	22.98%	1.44%	80.5%
	通信	7.27%	6.37%	0.91%	72.8%

	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位
下游消费	医药生物	6.34%	6.91%	-0.57%	74.7%
	社会服务	0.53%	0.59%	-0.06%	24.2%
	轻工制造	0.93%	1.00%	-0.07%	24.2%
	农林牧渔	1.37%	1.69%	-0.32%	76.6%
	纺织服饰	0.56%	0.65%	-0.08%	31.0%
	商贸零售	0.87%	1.06%	-0.19%	28.1%
	美容护理	0.25%	0.27%	-0.01%	56.3%
	食品饮料	1.79%	1.65%	0.14%	62.1%
	汽车	3.64%	3.11%	0.53%	35.9%
	家用电器	1.43%	1.08%	0.35%	47.5%
公用	环保	0.65%	0.77%	-0.13%	1.9%
	综合	0.17%	0.23%	-0.06%	29.1%
	公用事业	1.82%	2.14%	-0.32%	50.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：收盘价创新高比例本周银行、煤炭、家电行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

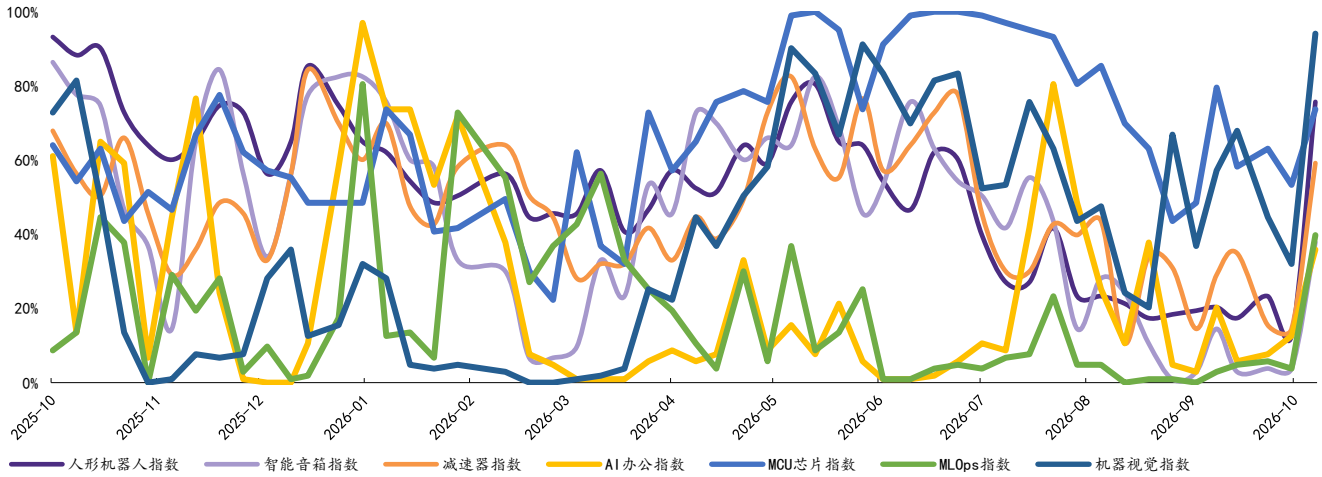
本周 A 股年内热门交易主题，人形机器人&物理 AI 升温显著，AI 硬件多线维持降温。涨跌幅方面，人形机器人、智能音箱、减速器、AI 办公、MCU 主题周度涨幅领先，分别上涨 11.5%、11.0%、10.9%、10.9%、10.7%；覆铜板、煤炭、CRO、锂矿、光模块主题周度跌幅居前，分别下跌 5.8%、4.4%、3.5%、3.4%、3.2%。成交活跃度方面，人形机器人、存储、智能音箱、减速器、机器视觉主题升温显著，玻璃基板、锂矿、煤炭、覆铜板、光芯片主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括冰雪旅游、机器视觉、医疗服务、CRO。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周人形机器人&物理 AI 升温显著，AI 硬件多线维持降温

主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比两年历史分位	周成交占比近一年趋势
人形机器人指数	8841699.WI	11.48%	0.98%	2.3%	75.7%	
智能音箱指数	8841050.WI	11.01%	0.82%	0.4%	37.8%	
减速器指数	8841635.WI	10.95%	1.18%	0.3%	59.2%	
AI办公指数	8841962.WI	10.92%	6.47%	0.1%	35.9%	
MCU芯片指数	8841449.WI	10.75%	-5.02%	0.3%	73.7%	
MLOps指数	8841939.WI	10.69%	3.99%	0.2%	39.8%	
机器视觉指数	8841081.WI	10.09%	-1.80%	0.3%	94.1%	
医疗服务精选指数	8841365.WI	0.86%	-12.54%	0.0%	94.1%	
CRO指数	8841421.WI	-3.52%	-18.05%	-0.1%	92.2%	
冰雪旅游指数	8841751.WI	-2.93%	6.80%	0.0%	99.0%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-2.54%	-17.95%	0.0%	82.5%	
覆铜板指数	884789.WI	-5.79%	-15.53%	-0.1%	88.3%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-3.17%	-19.58%	0.2%	83.4%	
氮化铝指数	8841944.WI	-2.78%	-18.12%	0.0%	79.6%	
光芯片指数	8841892.WI	0.17%	-18.80%	-0.1%	80.5%	
培育钻石指数	8841557.WI	-0.49%	-14.44%	0.0%	71.8%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-2.05%	-19.60%	-0.2%	78.6%	
锂矿指数	884785.WI	-3.37%	-11.39%	-0.1%	40.7%	
存储器指数	8841241.WI	2.68%	-11.31%	0.9%	85.4%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-4.42%	-5.53%	-0.1%	75.7%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

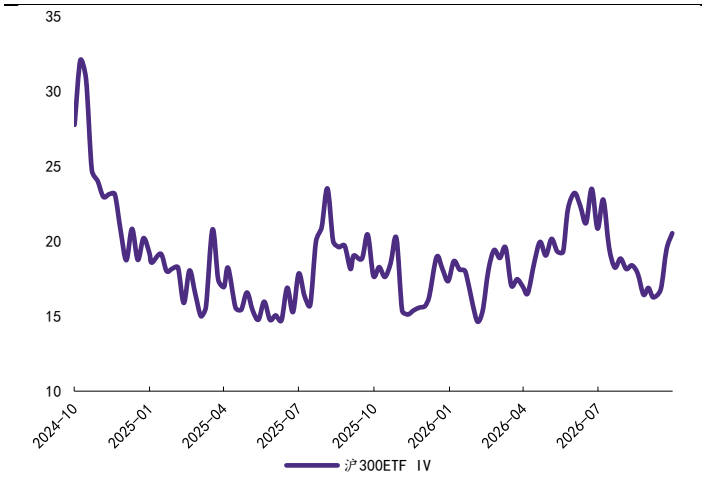


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、 恐慌情绪：国内延续升温，海外小幅降温

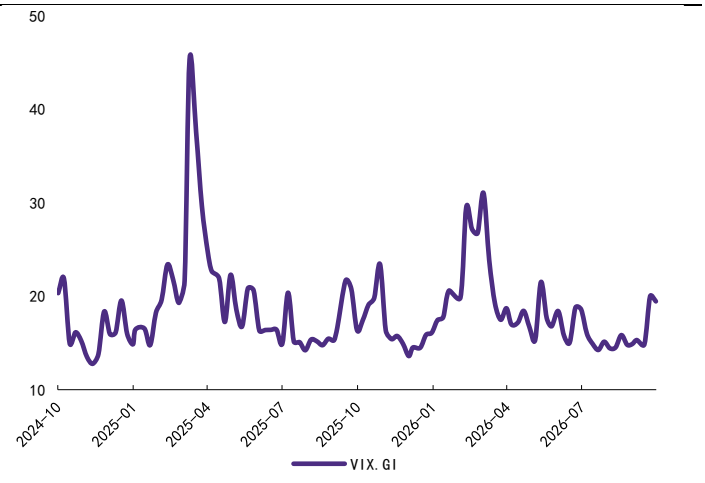
本周恐慌情绪国内延续升温，海外小幅降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 20.52，环比提升 5.65%，国内恐慌情绪延续升温。海外 VIX 指数为 19.45，环比下降 2.70%，海外恐慌情绪小幅降温。

图表 13：国内恐慌情绪本周延续升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：海外恐慌情绪本周小幅降温

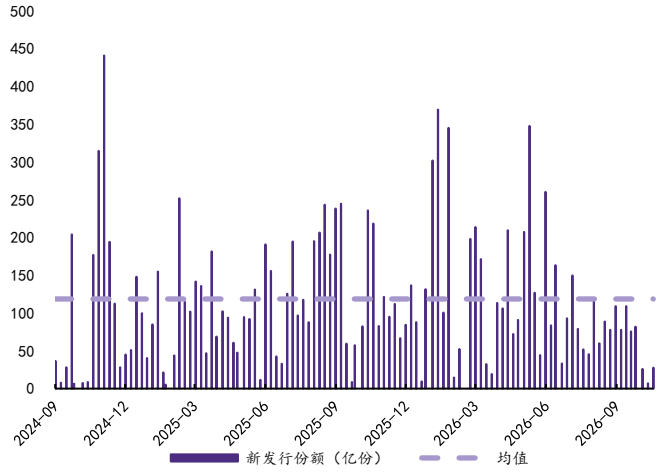


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：股票 ETF 放量至千亿规模净流入，股向债再平衡倾向延续；融资净卖出趋势延续但规模有所收敛

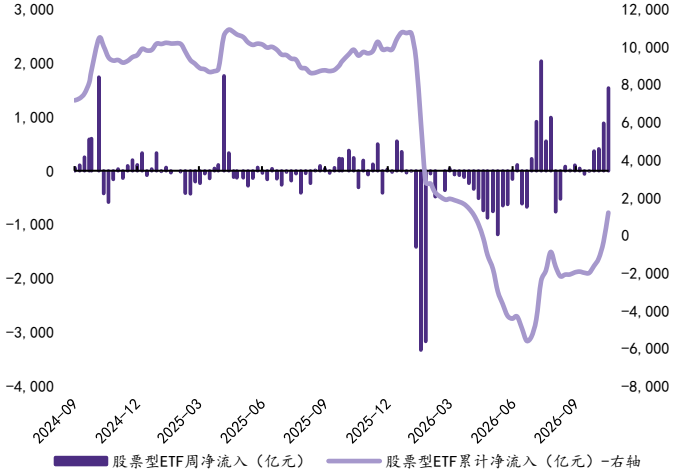
公募资金：本周股票+混合型基金新发微幅回暖，股票型 ETF 放量至千亿规模净流入，宽基 ETF 千亿规模入场，呵护市场流动性，股向债再平衡倾向延续。股票型基金周度新发 25.61 亿份，混合型基金周度新发 2.26 亿份，周度新发规模环比提升 20.76 亿份。股票型 ETF 千亿规模净流入，周度净流入 1539.37 亿元。其中，规模指数 ETF 千亿规模净流入，周度净流入 1552.33 亿元，沪深 300 中百亿规模净流入显著居首，创业板指、科创 50、中证 500、上证 50 均实现小百亿规模净流入。债券型 ETF 延续百亿规模净流入，周度净流入 354.21 亿元。行业主题指数 ETF 小幅净流出，行业主题整体显著增配机器人、消费主题，显著减配半导体设备、煤炭、有色主题。

图表 15：股票+混合型基金新发本周微幅回暖



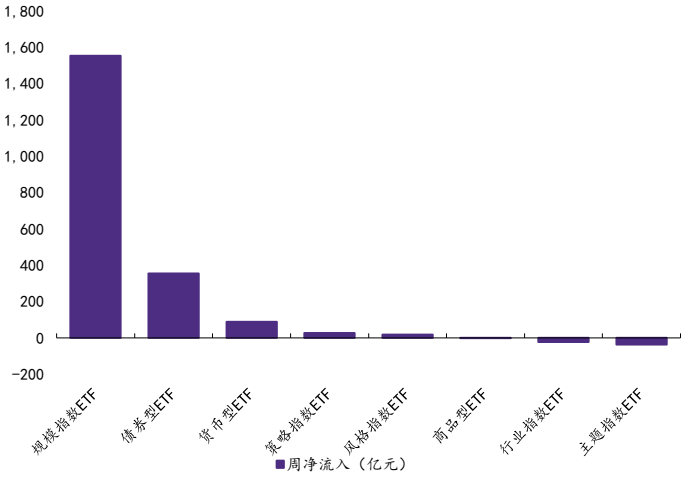
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周千亿规模净流入



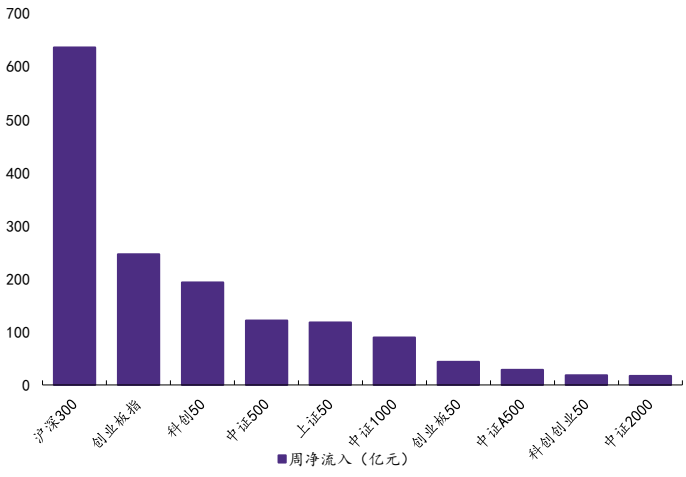
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周宽基 ETF 千亿规模净流入



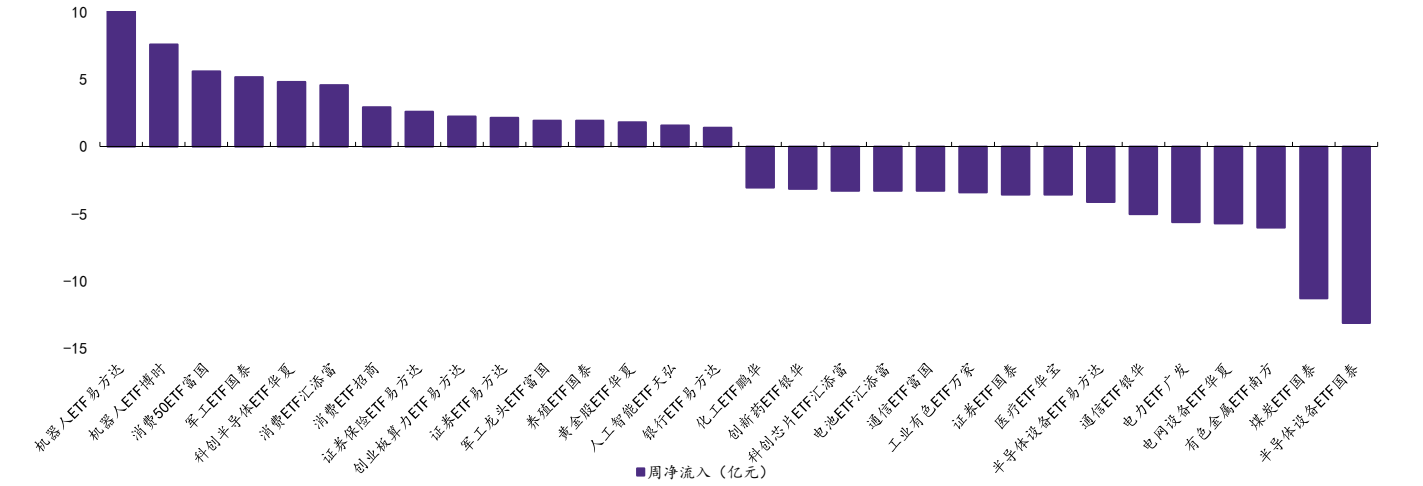
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入显著居首



资料来源：Wind，华鑫证券研究

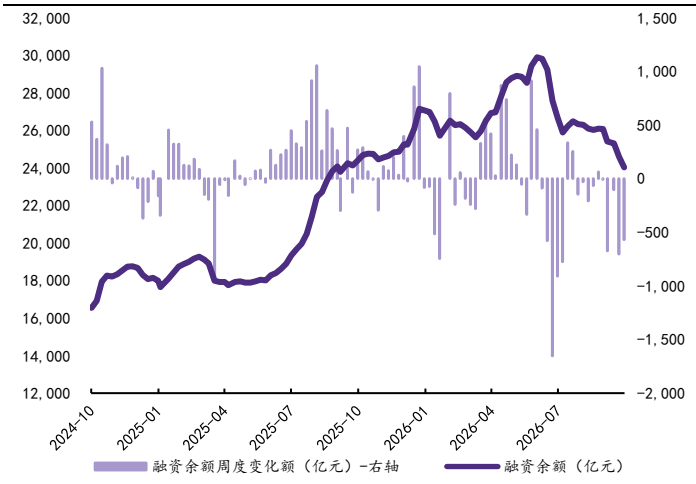
图表 19：本周行业主题 ETF 增配机器人、消费，减配半导体设备、煤炭、有色



资料来源：Wind，华鑫证券研究

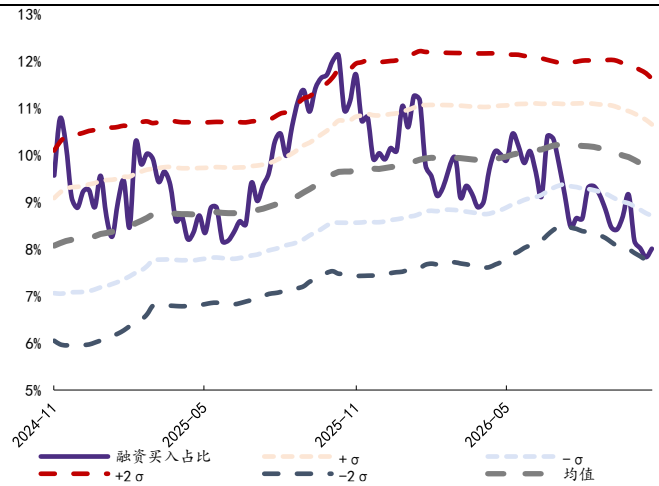
融资资金：本周净卖出趋势延续但规模小幅收敛，融资买入占比阶段底部小幅反弹，行业全面减配，电子、电力、通信净卖出居前。融资余额为 2.40 万亿元，环比净卖出 570.46 亿元。融资买入周度占比为 8.01%，环比提升 0.18pcts。融资资金周度行业配置，行业全面减配，电子、电力设备、通信、有色金属、计算机行业减配居前。

图表 20：融资资金本周净卖出趋势延续但规模小幅收敛



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：融资买入占比本周阶段底部小幅反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：融资行业配置本周行业全面减配，电子、电力、通信减配居前

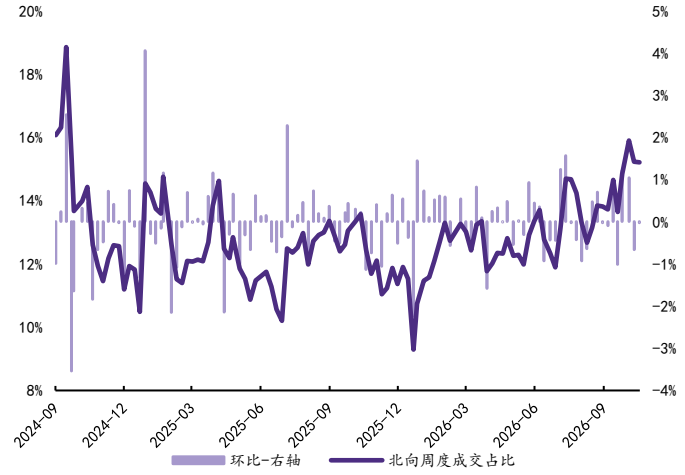
行业	融资净买入（亿元）	融资买入占比	融资余额（亿元）	融资余额近一月趋势	行业	融资净买入（亿元）	融资买入占比	融资余额（亿元）	融资余额近一月趋势
纺织服饰	-0.7	3.5%	60.9		建筑材料	-8.0	4.9%	171.9	
美容护理	-1.1	5.3%	54.3		食品饮料	-8.0	5.1%	456.2	
煤炭	-1.2	4.9%	109.4		传媒	-9.7	5.9%	466.3	
综合	-1.6	4.4%	56.4		公用事业	-10.5	5.6%	480.3	
石油石化	-1.7	6.0%	194.4		国防军工	-11.5	7.0%	747.1	
银行	-1.8	7.4%	640.4		非银金融	-17.4	8.7%	1804.0	
房地产	-2.3	6.7%	269.3		汽车	-20.4	6.0%	961.8	
社会服务	-2.4	4.3%	106.3		医药生物	-29.4	6.3%	1408.6	
轻工制造	-2.5	3.0%	117.2		机械设备	-29.5	6.2%	1380.5	
钢铁	-2.8	8.4%	153.8		基础化工	-29.6	5.7%	1073.7	
商贸零售	-3.1	4.0%	210.2		计算机	-33.0	6.5%	1461.6	
环保	-3.2	5.0%	207.5		有色金属	-42.4	6.6%	1313.9	
建筑装饰	-3.3	6.4%	364.0		通信	-86.2	7.3%	1201.4	
家用电器	-5.6	5.5%	282.9		电力设备	-88.5	6.4%	1909.2	
农林牧渔	-5.6	4.7%	235.8		电子	-134.3	7.0%	4437.8	
交通运输	-7.6	6.1%	378.1						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、外资：活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、电力、通信

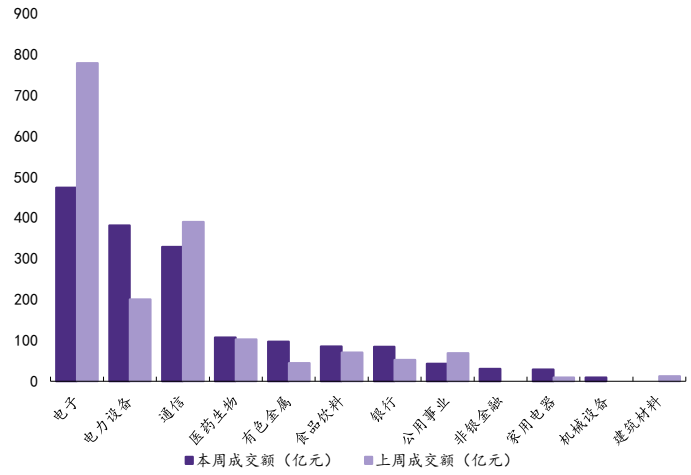
北向资金：本周成交活跃度基本持平，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 15.20%，环比微幅下降 0.03pcts。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、电力设备、通信、医药生物、有色金属行业。

图表 23：北向资金成交占比本周小幅回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、电力、通信



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、 重点事件日程

超级央行周：10/28 加拿大央行政策利率；10/29 美联储利率决议+沃什发布会，欧洲央行利率决议；10/30 日本央行利率决议。

超级财报周：海外谷歌、微软、英特尔、亚马逊领衔，叠加三星电子、SK 海力士与铠侠，AI 硬件链业绩验证重点期。A 股方面，宇树科技、“易中天”等龙头集中发布。

AI 产业主线：Anthropic 或公开提交招股书有望成为年内最大 IPO。

图表 25：下周（10 月 26 日-10 月 30 日）宏观和产业重点事件日程



资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

4、 风险提示

（1）国内政策不及预期

（2）海外地缘政治扰动

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置（宏观）、产业政策与行业配置（中观）、全球资金流动追踪与市场风格判断（微观），全方位挖掘市场机会。

卫正：宏观策略组组员，金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

陆翊蔚：宏观策略组组员，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。