证券研究报告

2026 年 11 月 09 日

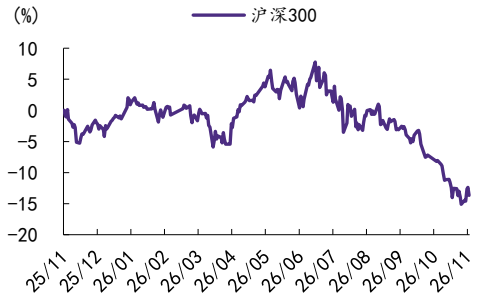
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

海外中选冲击可控 VS 国内稳市组合加码，A 股震荡修复可期

—策略周报

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
分析师：卫正 S1050526100002
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、《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》2026-10-26
2、《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
3、《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

投资要点

海外策略

一、海外宏观

民主党横扫，利好医疗服务保障扩围、清洁能源补贴，数据中心审批、AI 安全监管趋严引发 AI 担忧。目前看 AI 监管联邦立法难度极大，州级和地方审批约束更值得警惕。现在到 1 月为"消息真空 + 预期发酵"的窗口，重点观察暂停令是否扩散。

二、海外策略：蓝色浪潮冲击 AI 信仰，美股延续承压，美债和黄金支撑仍存

美股：震荡承压。蓝色浪潮压制分子端，强非农对分母端不利，AI 硬件与数据中心链相对承压，**重点关注 AI 融资结构和政策动向，把握必需消费、医疗保健等防御机会。**

美债：配置机会显现。民主党胜选财政扩张受限，AI 基建放缓压低 2027 年增长与通胀预期，油价回落降低继续加息的必要性，**10Y 在 5%附近具备配置价值。**

黄金：震荡修复。政治分裂与美股波动加大避险需求，若油价因谈判回落带动远端通胀预期降温，夯实 4000 美元支撑。

国内策略

一、A股策略：稳市组合加码，结构韧性显现，震荡修复可期

（1）大势研判：海外民主党横扫冲击 AI 信仰，但受总统否决权约束，影响偏结构，周五 A 股调整可控，韧性显现。且当前指数调整幅度、筹码出清、市场情绪都均呈现底部特征，加上互换便利+回购增持+两融优化+长期资金入市稳市组合加码，宽基 ETF 托市力度放量，标志性大阳线企稳信号已现，**震荡修复可期。**

类比 2015 年 6-11 月和 2021 年 12 月-2022 年 6 月牛市调整后的超跌反弹，重点关注融资盘动向及成交回升的持续性，通常反弹力度为修复下跌的 50%左右，持续两个月左右。

（2）行业选择：

①主题轮动（筹码结构较好且有产业催化的机器人、AI 应用、固态电池、电网设备、商业航天等）；

②超跌反弹（超跌修复的国产算力、半导体材料与设备、PCB

策略研究

等）；

③价值防御（内需-农林牧渔、食饮、家电等）。

周度复盘

市场表现:指数实现反弹，宽基全面反弹，科创反弹领先&创业板涨幅相对落后，传媒、电力、农业涨幅居首，通信、煤炭、石油石化跌幅居前。

资金情绪：成交回暖，拥挤度底部反弹持续，宽基 ETF 托市力度再度放量，融资净卖出趋势延续但力度有所收敛

（1）成交情况：A 股市场回暖，5MA 成交处于 1.87 万亿，**行业轮动速率微幅提速。TOP5%拥挤度底部反弹至 43.8%，**TMT 拥挤度小幅提升，行业集中度电力、有色、传媒提升显著，周内热点多次轮动，光通信延续低迷。

（2）流向动态：宽基 ETF 托市力度放量至两千亿元规模净流入，融资净卖出延续但力度有所收敛

①股票型 ETF 放量至接近两千亿规模净流入（+1947 亿）。宽基 ETF 托市力度再度放量（+2035 亿），沪深 300 中百亿规模净流入显著居首，中证 1000、科创 50、中证 500、中证 A500、创业板指、上证 50 均实现小百亿规模净流入。债券 ETF 转向小百亿规模净卖出（-289 亿）；

②融资净卖出趋势延续但规模小幅收敛（-368 亿），融资买入占比阶段底部小幅反弹，电子、通信、机械净卖出居前。

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：宽基全面反弹，科创反弹领先 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：成交回暖，TOP5%拥挤度阶段底部反弹持续 7
2.2、 恐慌情绪：国内升温持续，海外大幅升温 10
2.3、 内资：宽基 ETF 托市力度再度放量；融资净卖出趋势延续但规模收敛 10
2.4、 外资：活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力 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 实现反弹，宽基全面反弹，科创反弹领先，大盘&创业板涨幅相对落后 5
图表 2：本周传媒、电力、农业涨幅居首，通信、煤炭、石油石化跌幅居前 5
图表 3：钢铁、农业、综合、建筑装饰、轻工、建材、煤炭行业本周 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回暖 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周微幅提速 7
图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周反弹持续 8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周小幅提升 8
图表 9：本周电力、有色、传媒集中度提升显著，银行、传媒、食饮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食饮、交运、煤炭行业居前 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周周内热点多次轮动，光通信延续低迷 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：国内恐慌情绪本周升温持续 10
图表 14：海外恐慌情绪本周大幅升温 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓但高于年均值 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周接近两千亿规模净流入 11
图表 17：本周宽基 ETF 两千亿规模净流入大幅领先 11
图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入持续显著居首 11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配科创半导体、机器人、新能源，减配半导体设备、证券、通信 11
图表 20：融资资金本周净卖出趋势延续但规模收敛 12
图表 21：融资买入占比本周阶段底部小幅反弹 12
图表 22：融资行业配置本周传媒、煤炭、银行增配居首，电子、通信、机械减配居前 12

图表 23：北向资金成交占比本周持续回暖 13
图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 13
图表 25：下周（11 月 9 日-11 月 15 日）宏观和产业重点事件日程 13

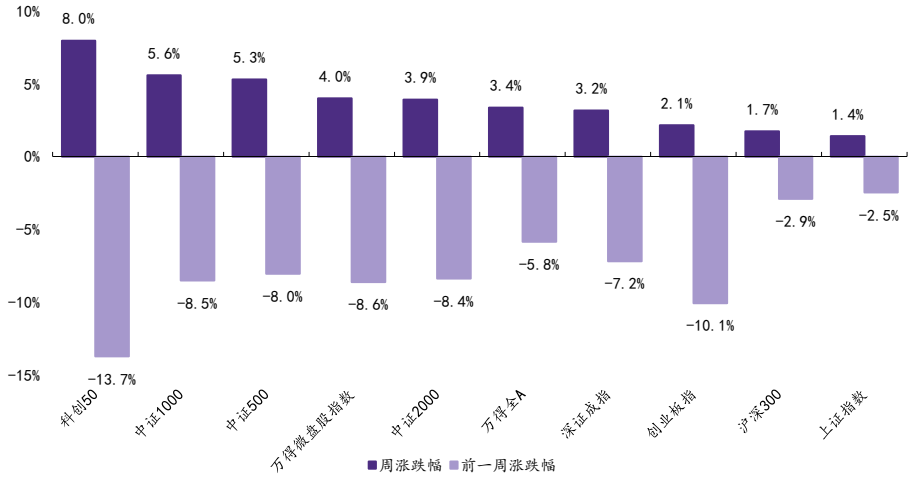
1、市场复盘

1.1、涨跌表现：宽基全面反弹，科创反弹领先

本周全 A 指数实现反弹，宽基全面反弹，科创反弹领先，大盘&创业板涨幅相对落后，科创 50、中证 1000、中证 500 涨幅居前，上证指数、沪深 300、创业板指涨幅居后。科创 50、中证 1000、中证 500 分别上涨 8.0%、5.6%、5.3%，上证指数、沪深 300、创业板指分别上涨 1.4%、1.7%、2.1%。

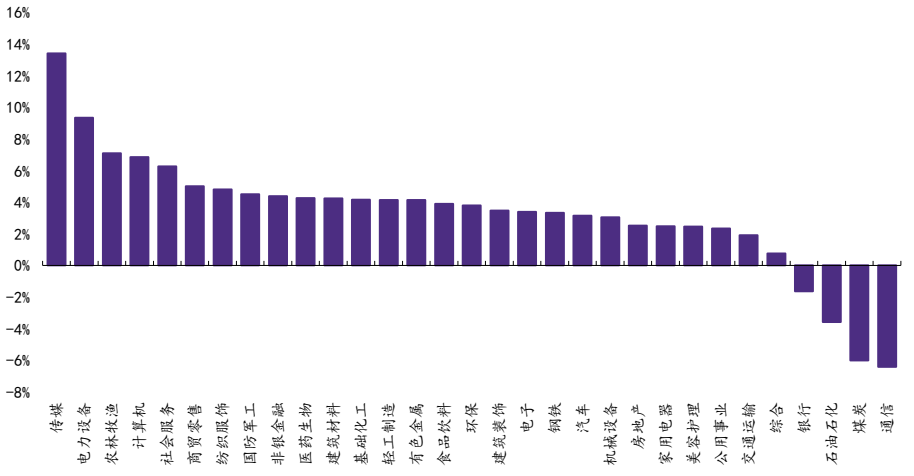
本周行业涨跌，传媒、电力、农业涨幅居首，通信、煤炭、石油石化跌幅居前。传媒、电力设备、农林牧渔、计算机、社会服务行业上涨幅度居首，分别上涨 13.4%、9.3%、7.1%、6.9%、6.3%；通信、煤炭、石油石化、银行行业下跌幅度居前，分别下跌 6.4%、6.0%、3.6%、1.6%。

图表 1：本周全 A 实现反弹，宽基全面反弹，科创反弹领先，大盘&创业板涨幅相对落后



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：本周传媒、电力、农业涨幅居首，通信、煤炭、石油石化跌幅居前

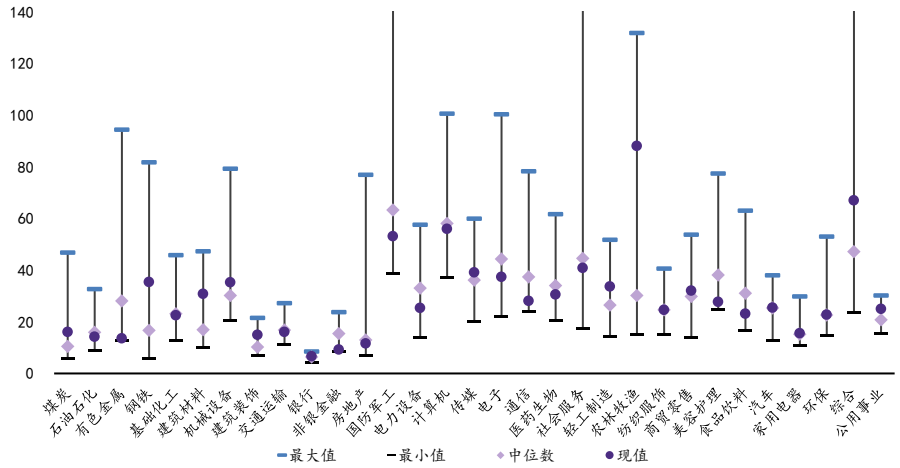


资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 估值表现：热门行业逐步脱离历史相对高位

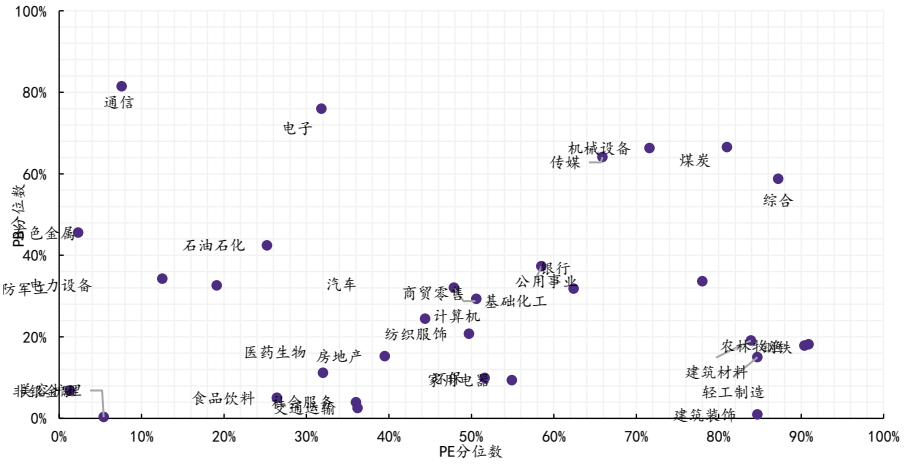
本周行业估值，热门行业逐步脱离历史相对高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括钢铁、农林牧渔、综合、建筑装饰、轻工制造、建筑材料、煤炭，PE-TTM 分别达 35.4X、88.0X、67.0X、14.9X、33.6X、30.8X、16.0X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括通信，PB-LF 达 3.4X。

图表 3：钢铁、农业、综合、建筑装饰、轻工、建材、煤炭行业本周 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



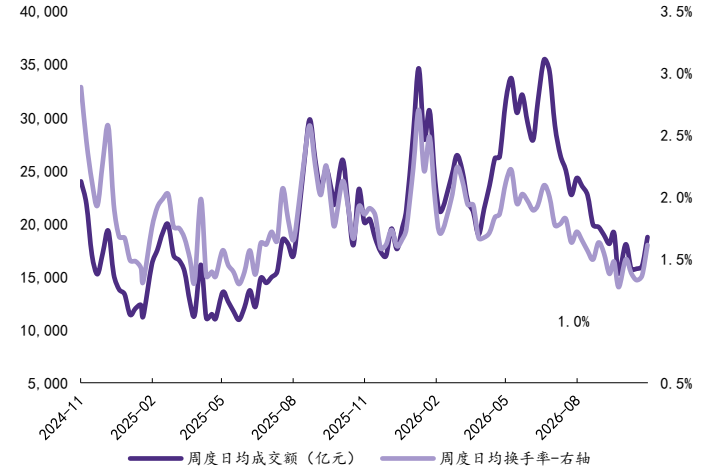
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、 资金情绪

2.1、 交易活跃度：成交回暖，TOP5%拥挤度阶段底部反弹持续

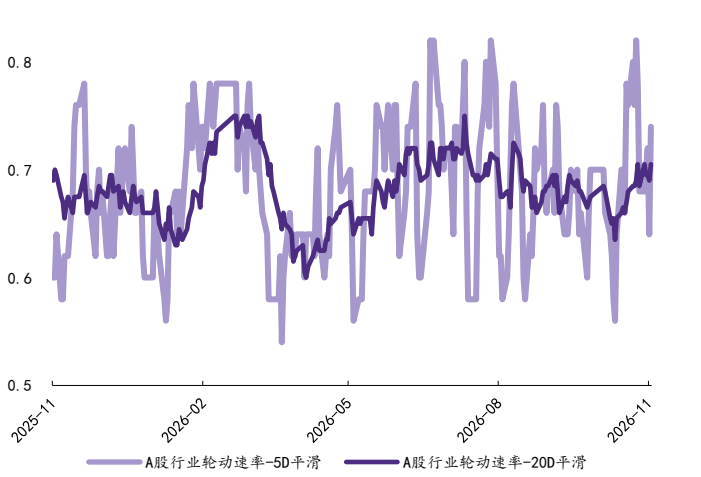
本周 A 股市场成交活跃度回暖，行业轮动速率微幅提速。万得全 A 日均成交额为 1.87 万亿元，环比提升 2744.7 亿元；日均换手率为 1.61%，环比提升 0.25pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均微幅提升。

图表 5：A 股市场成交活跃度本周回暖



资料来源：Wind，华鑫证券研究

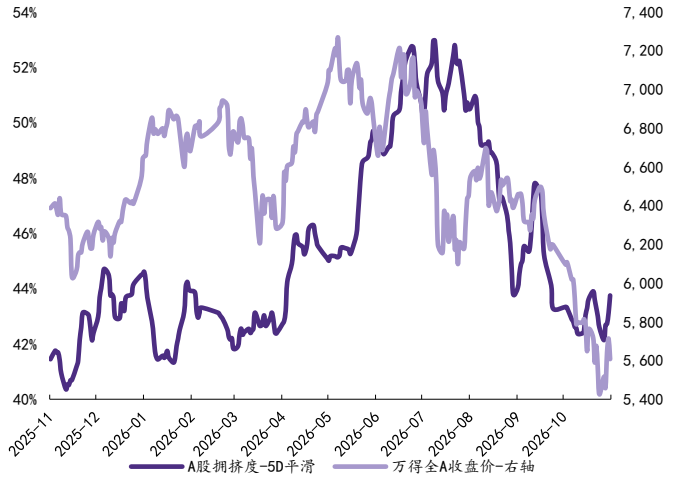
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周微幅提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

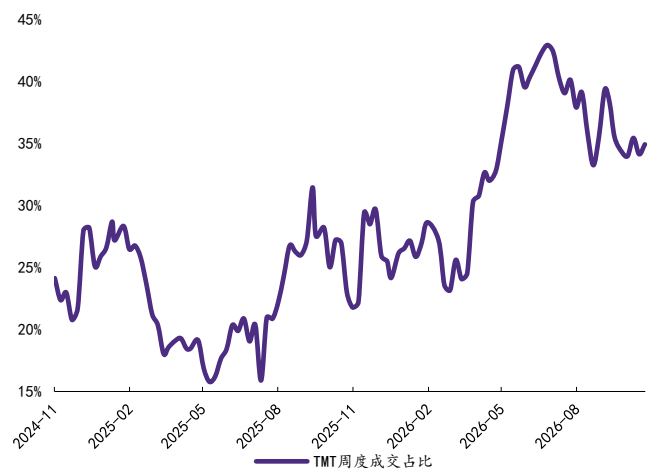
本周 A 股 TOP5%拥挤度反弹持续，TMT 拥挤度小幅提升，电力、有色、传媒交易集中度提升显著，银行、传媒、食饮两年历史分位居前，食饮、交运、煤炭创新高比例领先。A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 43.8%，环比提升 1.2pcts。TMT 板块成交占比为 34.9%，环比提升 0.8pcts。电力设备、有色金属、传媒、电子、食品饮料行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 58.2%、45.6%、86.4%、79.6%、84.4%的两年历史分位水平。机械设备、汽车、计算机、国防军工、基础化工行业集中度降温居前。银行、传媒、食品饮料、石油石化行业周度成交占比超越 80%的两年历史分位水平。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，食品饮料、交通运输、煤炭、家用电器、纺织服饰行业比例居首，分别为 3.1%、3.1%、3.0%、2.9%、2.8%。

图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周反弹持续



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提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

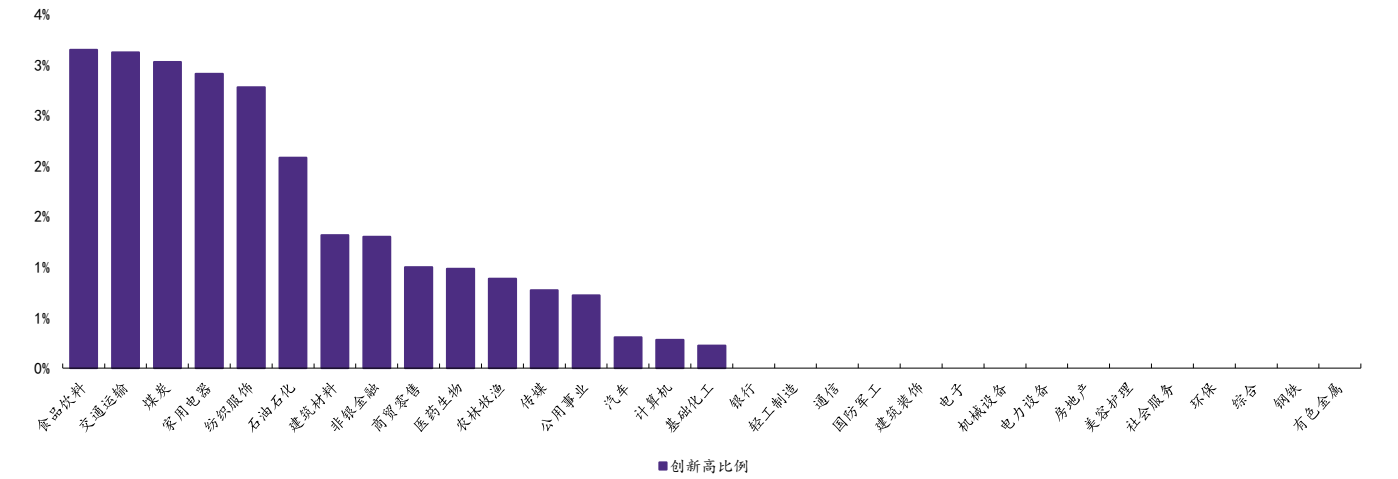
图表 9：本周电力、有色、传媒集中度提升显著，银行、传媒、食饮等拥挤度已至历史高分位

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	0.58%	0.58%	0.00%	52.4%
	石油石化	0.95%	0.99%	-0.04%	82.5%
	有色金属	4.79%	3.75%	1.04%	45.6%
	钢铁	0.33%	0.30%	0.03%	10.6%
	基础化工	4.05%	4.38%	-0.33%	25.2%
中游制造	建筑材料	1.11%	1.07%	0.05%	69.9%
	机械设备	7.89%	9.32%	-1.43%	70.8%
	建筑装饰	1.15%	1.11%	0.04%	4.8%
	交通运输	1.42%	1.34%	0.09%	56.3%
大金融	银行	2.38%	2.38%	0.00%	95.1%
	非银金融	2.22%	1.96%	0.26%	32.0%
	房地产	0.62%	0.72%	-0.10%	3.8%
成长	国防军工	2.40%	2.82%	-0.42%	18.4%
	电力设备	8.57%	7.04%	1.53%	58.2%
	计算机	5.24%	5.97%	-0.73%	14.5%
	传媒	4.27%	3.65%	0.63%	86.4%
	电子	23.99%	23.68%	0.31%	79.6%
	通信	6.62%	6.77%	-0.15%	58.2%

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	6.35%	6.50%	-0.16%	73.7%
	社会服务	0.58%	0.55%	0.03%	31.0%
	轻工制造	0.78%	0.85%	-0.06%	13.5%
	农林牧渔	1.21%	1.06%	0.15%	65.0%
	纺织服饰	0.63%	0.57%	0.06%	45.6%
	商贸零售	1.11%	1.12%	-0.01%	40.7%
	美容护理	0.24%	0.26%	-0.02%	54.3%
	食品饮料	2.38%	2.09%	0.29%	84.4%
	汽车	3.43%	4.25%	-0.82%	28.1%
	家用电器	1.32%	1.55%	-0.24%	34.9%
公用	环保	0.65%	0.66%	-0.01%	2.9%
	综合	0.14%	0.14%	0.00%	7.7%
	公用事业	1.72%	1.64%	0.08%	44.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：收盘价创新高比例本周食饮、交运、煤炭行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

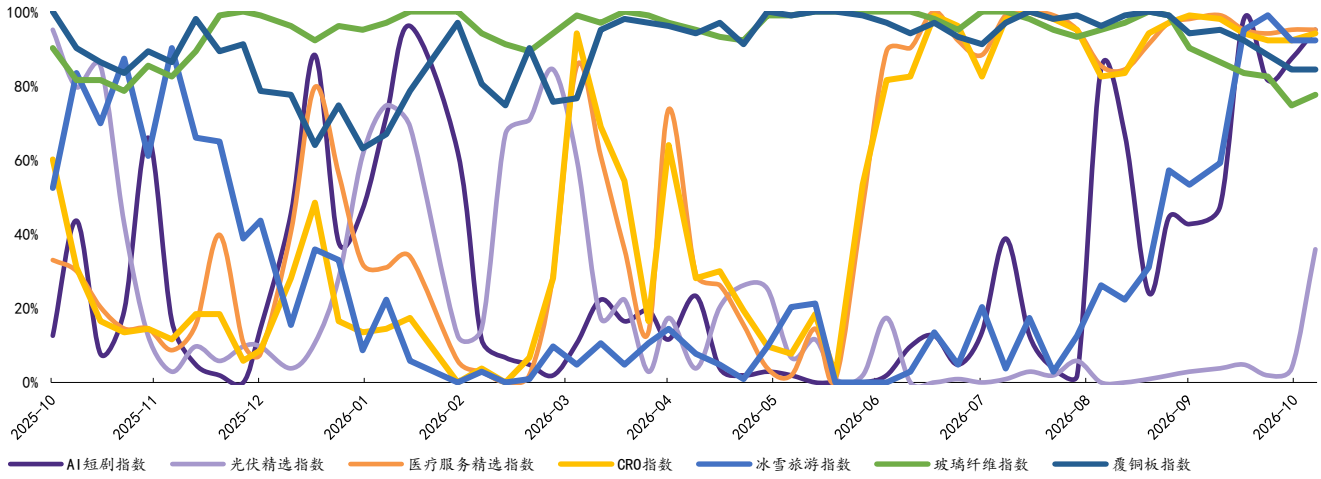
本周 A 股年内热门交易主题，周内热点多次轮动，光通信延续低迷。涨跌幅方面，AI 应用、光伏、半导体设备、冰雪旅游、锂矿主题周度涨幅领先，分别上涨 20.0%、14.5%、11.4%、8.2%、6.1%；煤炭、光模块、覆铜板、光芯片、培育钻石主题周度跌幅居前，分别下跌 5.1%、4.3%、3.1%、2.0%、1.3%。成交活跃度方面，光伏、半导体设备、AI 应用、锂矿、光模块主题升温显著，存储、先进封装、培育钻石主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括 AI 应用、医疗服务、CRO、半导体设备、冰雪旅游。

图表 11：A 股年内热门交易主题本周周内热点多次轮动，光通信延续低迷

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
AI短剧指数	8841742.WI	20.01%	20.01%	0.4%	95.1%	
光伏精选指数	8841389.WI	14.48%	14.48%	0.7%	35.9%	
医疗服务精选指数	8841365.WI	3.59%	3.59%	0.0%	95.1%	
CRO指数	8841421.WI	1.18%	1.18%	0.0%	94.1%	
冰雪旅游指数	8841751.WI	8.21%	8.21%	0.0%	92.2%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	1.17%	1.17%	0.0%	77.6%	
覆铜板指数	884789.WI	-3.13%	-3.13%	0.0%	84.4%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-4.31%	-4.31%	0.2%	82.5%	
氮化铝指数	8841944.WI	5.54%	5.54%	0.0%	78.6%	
光芯片指数	8841892.WI	-1.98%	-1.98%	0.1%	82.5%	
玻璃基板指数	8841936.WI	2.83%	2.83%	0.1%	76.6%	
培育钻石指数	8841557.WI	-1.34%	-1.34%	0.0%	75.7%	
锂矿指数	884785.WI	6.06%	6.06%	0.3%	48.5%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-5.13%	-5.13%	0.0%	79.6%	
存储器指数	8841241.WI	0.66%	0.66%	-0.4%	78.6%	
先进封装指数	8841297.WI	5.35%	5.35%	0.0%	78.6%	
半导体设备指数	8841321.WI	11.38%	11.38%	0.6%	93.2%	

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

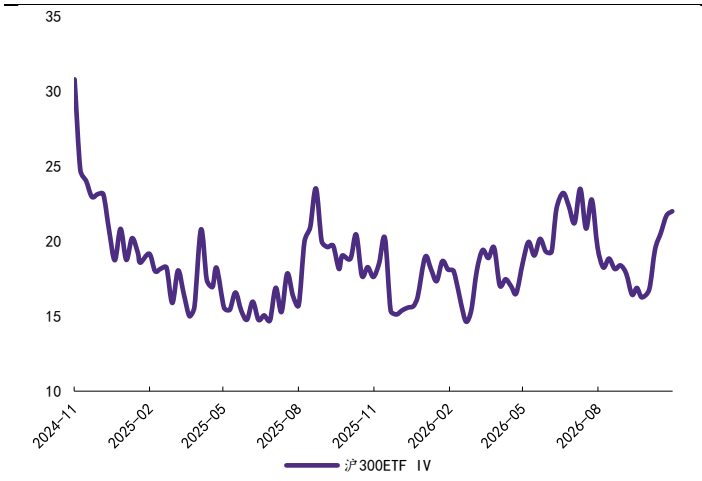


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、 恐慌情绪：国内升温持续，海外大幅升温

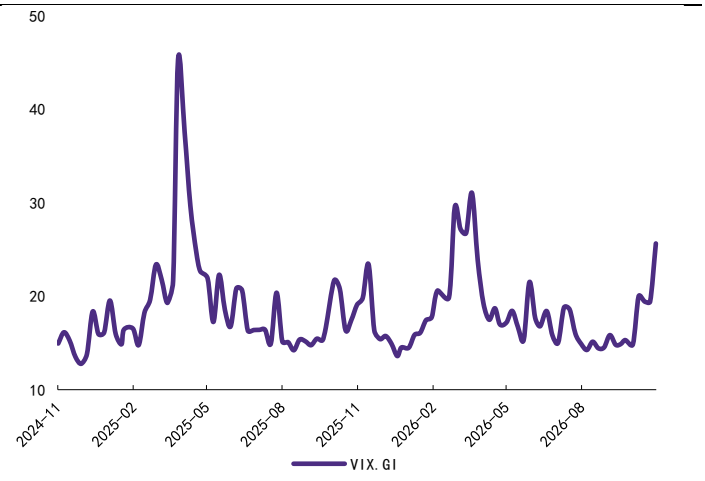
本周恐慌情绪国内升温持续，海外大幅升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 21.98，环比提升 1.35%，国内恐慌情绪持续升温。海外 VIX 指数为 25.64，环比提升 32.03%，海外恐慌情绪大幅升温。

图表 13：国内恐慌情绪本周升温持续



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：海外恐慌情绪本周大幅升温

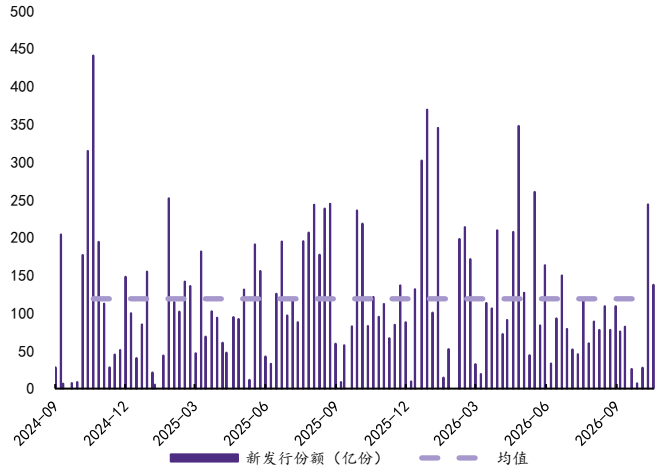


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、 内资：宽基 ETF 托市力度再度放量；融资净卖出趋势延续但规模收敛

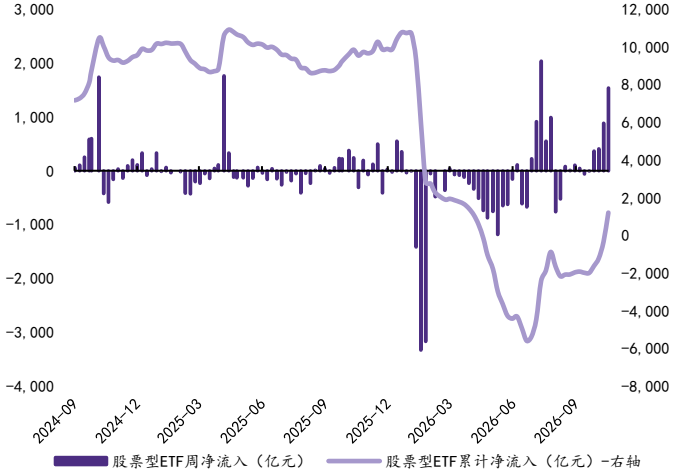
公募资金：本周股票+混合型基金新发放缓但仍高于年均值，股票型 ETF 放量至接近两千亿规模净流入，宽基 ETF 托市力度再度放量。股票型基金周度新发 129.46 亿份，混合型基金周度新发 7.89 亿份，周度新发规模环比下降 106.51 亿份。股票型 ETF 接近两千亿规模净流入，周度净流入 1947.14 亿元。其中，规模指数 ETF 托市力度再度放大，周度净流入 2035.08 亿元，沪深 300 中百亿规模净流入显著居首，中证 1000、科创 50、中证 500、中证 A500、创业板指、上证 50 均实现小百亿规模净流入。债券型 ETF 转向小百亿规模净流出，周度净流出 288.71 亿元。行业主题指数 ETF 小幅净流出，行业主题整体增配科创半导体、机器人、新能源主题，显著减配半导体设备、证券、通信主题。

图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓但高于年均值



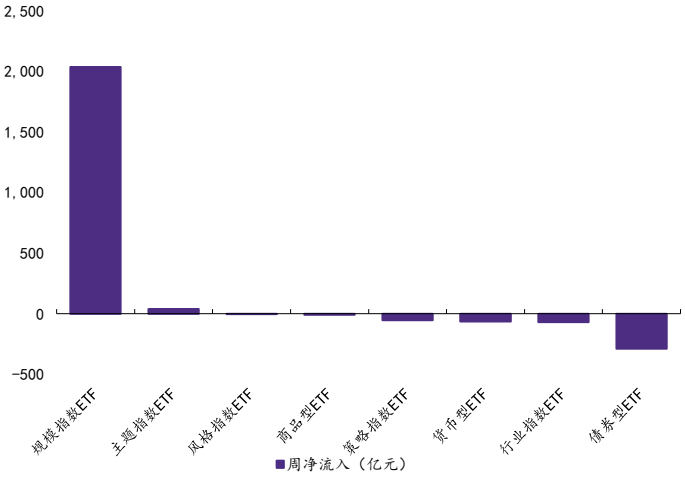
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周接近两千亿规模净流入



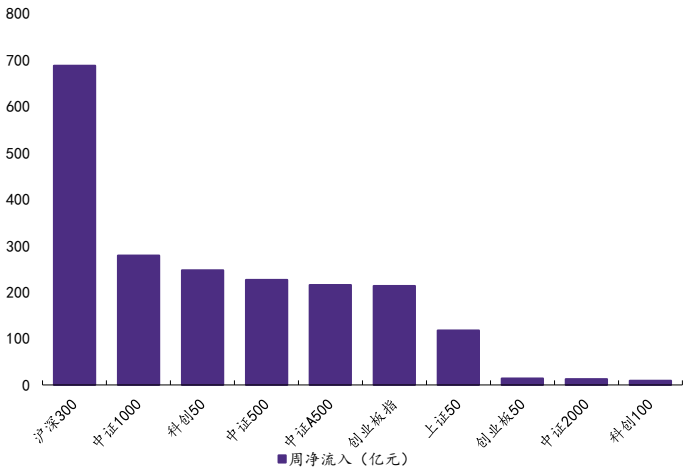
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周宽基 ETF 两千亿规模净流入大幅领先



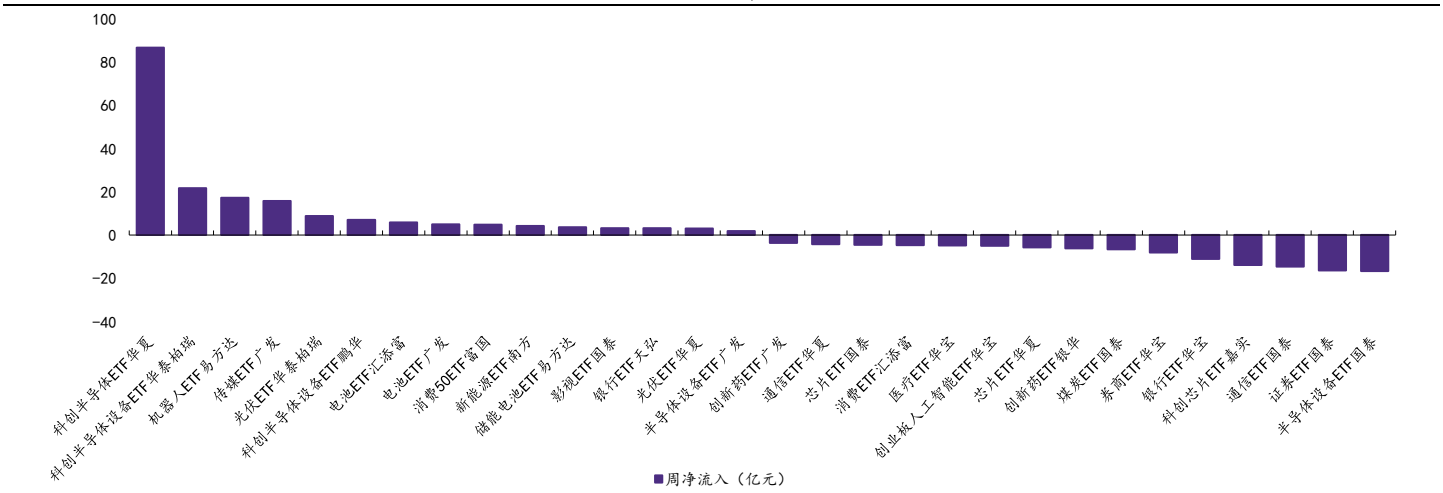
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周宽基 ETF 沪深 300 净流入持续显著居首



资料来源：Wind，华鑫证券研究

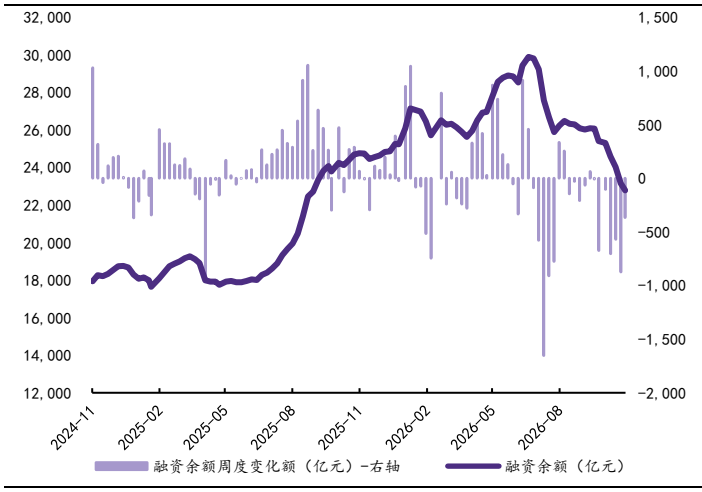
图表 19：本周行业主题 ETF 增配科创半导体、机器人、新能源，减配半导体设备、证券、通信



资料来源：Wind，华鑫证券研究

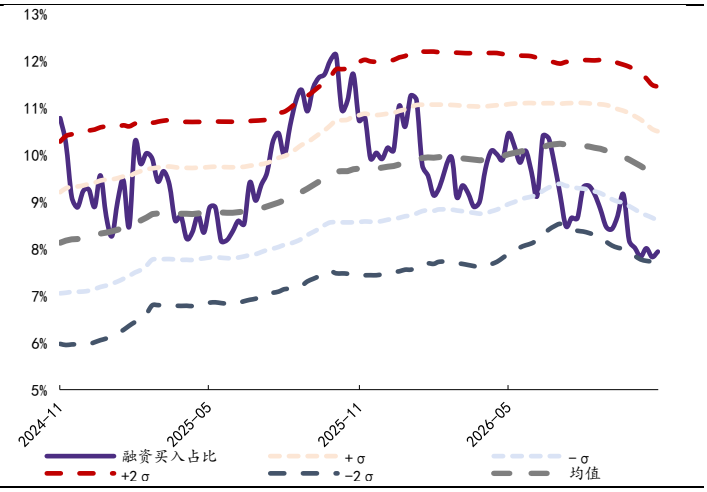
融资资金：本周净卖出趋势延续但规模小幅收敛，融资买入占比阶段底部小幅反弹，传媒、煤炭、银行增配居首，电子、通信、机械减配居前，电子百亿规模净卖出。截至 11 月 5 日，融资余额为 2.28 万亿元，环比净卖出 367.63 亿元。融资买入周度占比为 7.94%，环比提升 0.11pcts。融资资金周度行业配置，传媒、煤炭、银行行业增配居首，电子、通信、机械设备、非银金融、电力设备行业减配居前，电子百亿规模净卖出。

图表 20：融资资金本周净卖出趋势延续但规模收敛



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：融资行业配置本周传媒、煤炭、银行增配居首，电子、通信、机械减配居前

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
传媒	8.7	6.1%	460.0		房地产	-4.6	6.8%	259.0	
煤炭	0.8	5.9%	107.2		交通运输	-6.3	5.8%	363.2	
银行	0.4	7.6%	627.3		食品饮料	-6.7	4.7%	438.9	
纺织服饰	-0.3	3.7%	59.5		医药生物	-6.7	6.5%	1379.0	
美容护理	-0.5	6.1%	53.8		建筑装饰	-6.9	5.6%	348.2	
钢铁	-1.2	8.4%	149.6		有色金属	-8.3	7.4%	1256.7	
石油石化	-1.5	6.1%	192.7		计算机	-12.8	6.9%	1407.3	
综合	-1.6	4.8%	53.6		汽车	-13.5	5.7%	929.3	
公用事业	-1.6	6.1%	467.8		国防军工	-16.8	7.1%	714.4	
商贸零售	-1.9	4.1%	203.9		基础化工	-18.1	6.0%	1023.6	
轻工制造	-1.9	3.7%	113.0		电力设备	-18.8	6.5%	1811.8	
社会服务	-2.2	4.0%	102.1		非银金融	-21.6	8.5%	1752.8	
建筑材料	-3.0	5.6%	164.1		机械设备	-35.5	5.9%	1289.7	
农林牧渔	-3.8	4.1%	225.3		通信	-42.4	7.6%	1039.9	
环保	-3.9	5.1%	199.0		电子	-109.1	7.0%	4036.4	
家用电器	-4.0	5.2%	270.5						

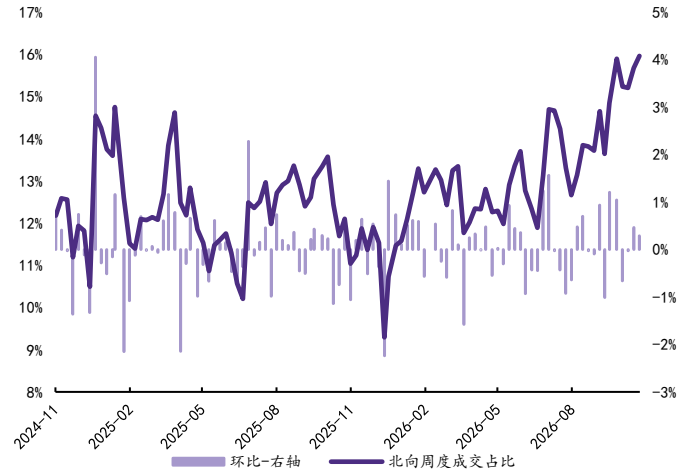
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、外资：活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度持续回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 15.96%，环比提升 0.29pcts。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、

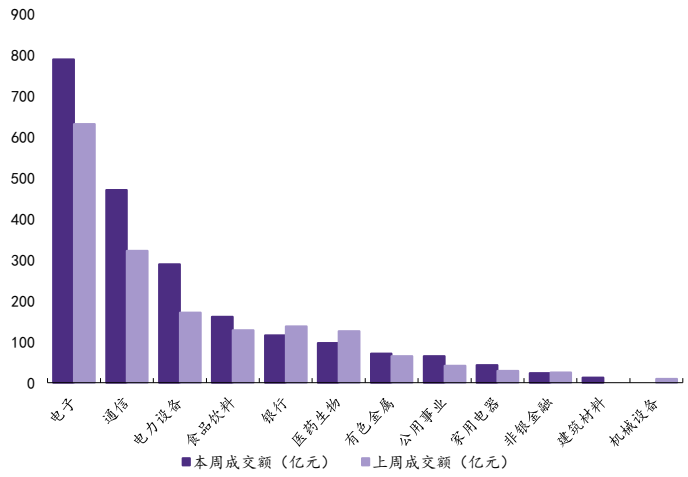
电力设备、食品饮料、银行行业。

图表 23：北向资金成交占比本周持续回暖



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、电通信



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、 重点事件日程

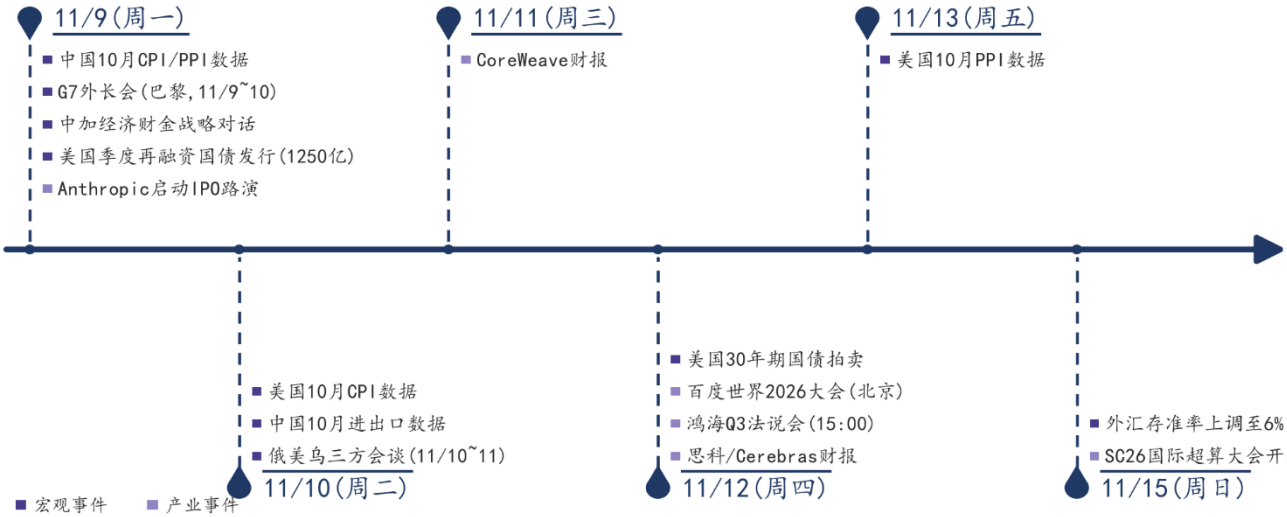
全球宏观数据：11/9 中国 10 月 CPI 与 PPI；11/10 中国 10 月进出口数据，美国 10 月 CPI；11/13 美国 10 月 PPI。

地缘政治重大会议：11/9 G7 外长会议开幕，第二次中加经济财金战略对话。

AI 产业链重要财报：11/9 Anthropic IPO 路演启动；11/11 CoreWeave 财报；11/12 鸿海 Q3 法说会，思科、Cerebras 财报。

美债再融资：11/9-11/11 发行 1250 亿美元季度再融资国债。

图表 25：下周（11 月 9 日-11 月 15 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：宏观策略组员，中国人民大学经济学士，香港科技大学金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所，专注于 A 股中微观策略。

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。