仅供内部参考，请勿外传

2026 年 07 月 05 日

策略研究团队

科技内部的再定价机会，亦是风格再平衡窗口期

——投资策略周报

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

曹晋（联系人）
caojin1@kysec.cn
证书编号：S0790124080011

● **牛市仍继续，产业预期摆动触发再定价**

相较于 6 月，本周（6.29-7.3）A 股出现更强的轮动信号。盘面上，双创板转弱、小微盘领涨，板块方面，消费出现底部弱转强的迹象。结合资金面看，本周市场的集中度仍在上升，A 股成交额前 5%的个股合计成交占比达到 49.9%。

而外部因素仍是本轮波动的重要触发变量。主要导火索来自 Meta 计划把过剩的 AI compute 对外出租、组建自己的云业务，海外半导体链波动显著放大，尤其是存储与先进制程环节在需求和价格上的预期反复。

● **强主线的内部再定价和风格再平衡有望并存**

当前市场核心分歧在于：是否仍会延续前期分化行情，亦或进入风格再平衡的切换阶段？我们将此拆分为两部分——

（1）强主线的调整带来科技内部再定价契机，而真正的产业景气和优质标的禁得起时间检验，收益来源是价值创造、而非预期波动。其一，当前 AI 产业链的高估值隐含的高增长预期，一旦边际不及预期，存在“去拥挤”交易的可能，但中长期市场会更健康；其二，近期海外存储波动加剧，倒逼科技内部的筛选定价。前期 AI 产业的补涨和扩散行情，主线叙事均建立在算力架构从“计算为中心”转向“内存为中心”。短期，韩国全民参与股市会加剧市场波动；同时，Meta 计划把过剩的 AI compute 对外出租，会导致对存储增长的计价变得谨慎。对科技内部的重新筛选，需寻找真正具备盈利兑现能力和增长斜率上修能力的品种。即未来科技不再是简单买β，而是要从“有 AI”进入到“有 G、有ΔG、有兑现”。

（2）油价冲击在缓和，中下游盈利预期在改善，但并未体现在资产价格上，甚至出现了股价和盈利预期的背离。一旦风格再平衡，有望迎来可观的修复行情。在前期“强共识、资金集中和资产价格”的螺旋中，投资者往往会过于谨慎，这种谨慎并非是现实条件在恶化、或是更悲观的预期，而是对边际变化的定价不再敏感，行为高度趋同和线性外推的假设路径固化。一旦进入再定价期，资金和惯性主导的错杀行情有望迎来修复。

● **投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期**

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。科技主线仍然没有被破坏，但科技投资的难度在提升。后续不能再用“科技=上涨”来线性外推，而要更加重视盈利的确定性和兑现能力。重点关注四类“二次点火 + 叙事张力”方向：

（1）科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；（2）科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、机器人等；（4）阶段性再平衡中，建议关注两条线：其一，业绩持续兑现、或产业景气度持续改善：有色、券商、创新药、农林牧渔；其二，油价改善带动成本改善、或是政策预期会形成对冲的板块：美容护理、交通运输、建筑装饰、家电等。

● **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

《机构关注度环比回升：通信、电力设备和计算机—机构调研周跟踪》-2026.6.30

《开源金股，7 月推荐—投资策略专题》-2026.6.29

《牛市多回调：坚定牛市信心，降低斜率预期—投资策略周报》-2026.6.28

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 牛市仍继续，产业预期摆动触发再定价 3
2、 科技强主线的内部再定价，和风格再平衡窗口期 4
3、 投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期 8
4、 风险提示 9

图表目录

图 1： 本周（6.29-7.3），规模指数振幅收窄，小微盘显著反弹 3
图 2： 本周（6.29-7.3），消费大类表现回暖 3
图 3： 本周，A 股成交额前 5%个股的集中度升至 49.9% 4
图 4： 2026 年 Q2，海外油价冲击下，中国 CPI 与 PPI 剪刀差负向扩大 6
图 5： 中国原油进口价与国际油价存在 1-2 个月的时滞 6
图 6： 5 月以来，电子、通信、建筑建材和机械设备与其他行业表现两极分化 6
图 7： 2026 年 6 月以来，电子、通信板块与韩国股市的股价表现高度趋同 6
图 8： 当前宽基指数的表现受 AI 相关板块（电子、通信、电力设备等）主导 7
图 9： 受电子、通信等行业拉动，A 股当前估值已处于历史中高水平 7

仅供内部参考，请勿外传

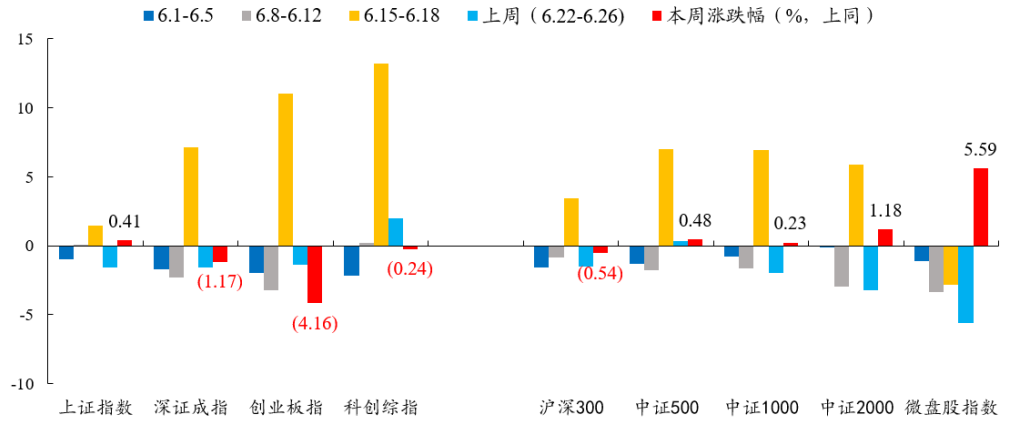
1、 牛市仍继续，产业预期摆动触发再定价

本周（6.29-7.3），A 股市场分两阶段运行，呈"前三日修复性上涨、后两日回调"。

相较于 6 月，本周 A 股出现更强的轮动信号。盘面上，双创板转弱、小微盘领涨，板块方面，消费出现底部弱转强的迹象。结合资金面看，本周市场的集中度仍在上升，A 股成交额前 5%的个股合计成交占比达到 49.9%。我们在 6.28《牛市多回调：坚定牛市信心，降低斜率预期》提及，历史上看，过度拥挤本身并不一定直接导致牛市结束，它真正的作用是：触发市场重新对所有客观条件进行重定价。

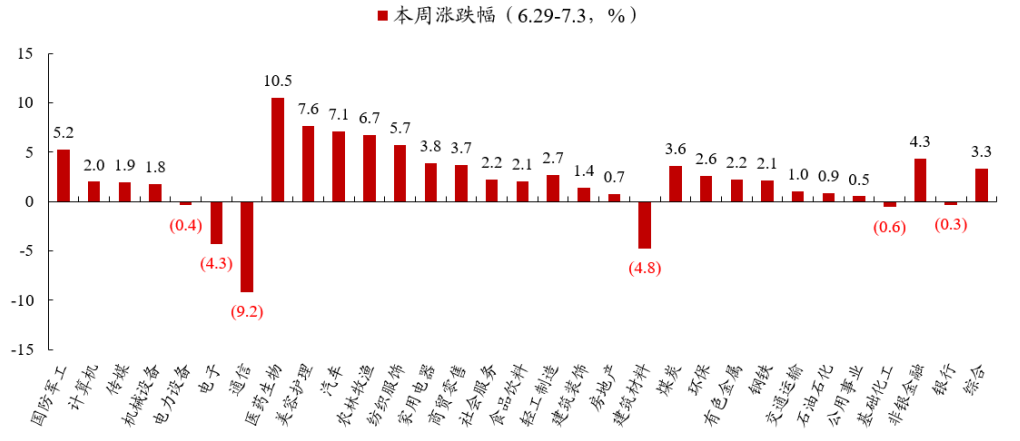
而外部因素仍是本轮波动的重要触发变量。主要导火索来自 Meta 计划把过剩的 AI compute 对外出租、组建自己的云业务，海外半导体链波动显著放大，尤其是存储与先进制程环节在需求和价格上的预期反复。

图1：本周（6.29-7.3），规模指数振幅收窄，小微盘显著反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

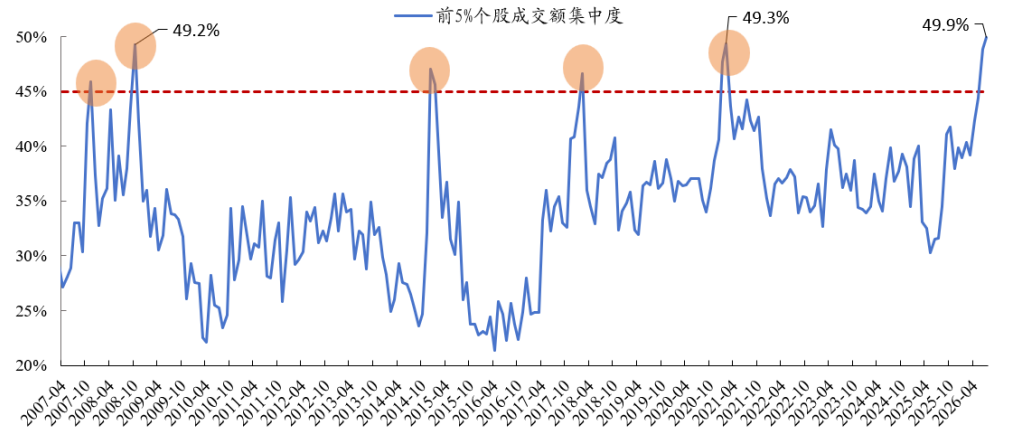
图2：本周（6.29-7.3），消费大类表现回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图3：本周，A 股成交额前 5%个股的集中度升至 49.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 科技强主线的内部再定价，和风格再平衡窗口期

当前市场核心分歧在于：分化行情是否仍将延续，还是进入风格再平衡的切换阶段。**问题的核心在于已经被计价的因素有什么？如果出现风格再平衡，可以关注哪些机会？**

强主线的调整带来科技内部再定价契机。其一，当前 AI 产业链的高估值隐含的高增长预期，给中报、乃至全年留下的超预期空间并不多。7-8 月，迎来中报业绩期，高估值条件下对业绩超预期的容忍度下降，一旦边际不及预期，亦可能触发“去拥挤”交易。

其二，切换预期酝酿已久，海外风向标已开始调整。我们观察到，从 6 月以来，与资金集中度不断提升，并且，通信和电子等行业与海外市场（如韩国综合指数）的波动呈高度同向。背后反映的是，当前 AI 产业的补涨和扩散行情，主线叙事始终都是存储——算力架构从“计算为中心”转向“内存为中心”。

而海力士和三星作为上述叙事的核心受益方，短期确实存在资金端和产业叙事上的挑战。一方面，但韩国全民炒股带动的投机情绪，让原本基本面驱动的产业景气行情被放大波动；另一方面，Meta 计划把过剩的 AI compute 对外出租，会让市场短期对增长的计价开始变得谨慎。

A 股视角来看，我们认为，真正的产业景气和优质标的禁得起时间检验，赚的是经营带来价值创造的收益，而非预期波动的收益。对科技内部而言，科技内部需要重新筛选，重新寻找真正具备盈利兑现能力和增长斜率上修能力的品种。即未来科技不再是简单买 β，而是要从“有 AI”进入到“有 G、有 ΔG、有兑现”的阶段。

仅供内部参考，请勿外传

除了强主线出现较大波动以外，另外值得被讨论的一点是，风格再平衡的动力来源于哪里？如果出现风格再平衡，存在哪些机会？

本轮产业风格的两极分化实则从 5 月开始，宏观条件是内需相对疲弱、海外的高油价对中下游的成本冲击，触发因素是中美元首会晤后市场预期下修。

类似的冲击在历史上亦存在。如 2008 年和 2022 年俄乌地缘风险期间，油价快速上行，中国 CPI 和 PPI 剪刀差负向扩大；在油价中枢回落后，剪刀差 V 型回正。而 2026 年 5 月以来，市场的两极分化，主要是因为资金拥挤放大了短期市场波动，只是在等待修正信号。

我们观察到，**事实上，油价冲击在缓和，中下游盈利预期在改善，但并未体现在资产价格上，甚至出现了股价和盈利预期的背离。一旦风格再平衡，有望迎来可观的修复行情。**

因为，在前期“强共识、资金集中和资产价格”的螺旋中，投资者往往会过于谨慎，这种谨慎并非是现实条件在恶化、或是更悲观的预期，而是对边际变化的定价不再敏感，行为高度趋同和线性外推的假设路径固化。一旦进入再定价期，资金和惯性主导的错杀行情有望迎来修复。

对于近期内需数据的下滑和预期层面，我们有如下考量——

一方面，随着国际油价持续回落，Q3 中国中下游企业利润率大概率会迎来改善。石油企业进口原油时，多采用长期协议价或锁价交易，并非完全按国际实时现货价采购，国际油价下跌传导到国内企业的采购成本上存在时滞。

另一条思路是，经济下行压力较大时，内需的拐点信号和复苏强度通常来自扩张型财政政策。有一种市场声音认为，油价中枢回落会削弱政策预期。我们认为，这里其实天然隐含一个假设，国际油价回落会带来内需企稳和中下游利润率改善，政策预期才会降低。这条路径下，内需企稳改善才是更值得被计价的情形。

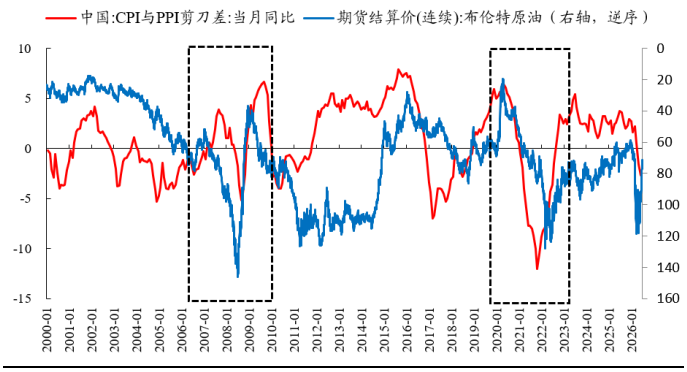
从数据端来看，2026 年 5 月社会消费品零售月度同比自疫情以来首次转负，录得-0.6%。这意味着，如果油价回落、内需仍持续疲弱，指向的结论会变为，下行压力主要来自内需、而非外部冲击，政策预期有望边际抬升。

7 月关注以下信号：进口原油均价、社零数据增速、PPI 同比是否回落、及政治局会议的政策抓手。

前期超调板块的修复机会，建议关注两条线：（1）业绩持续兑现、或产业景气度持续改善：券商、创新药、农林牧渔；（2）油价改善带动成本改善、或是政策预期会形成对冲的板块：美容护理、交通运输、建筑装饰、家电等。

仅供内部参考，请勿外传

图4：2026 年 Q2，海外油价冲击下，中国 CPI 与 PPI 剪刀差负向扩大



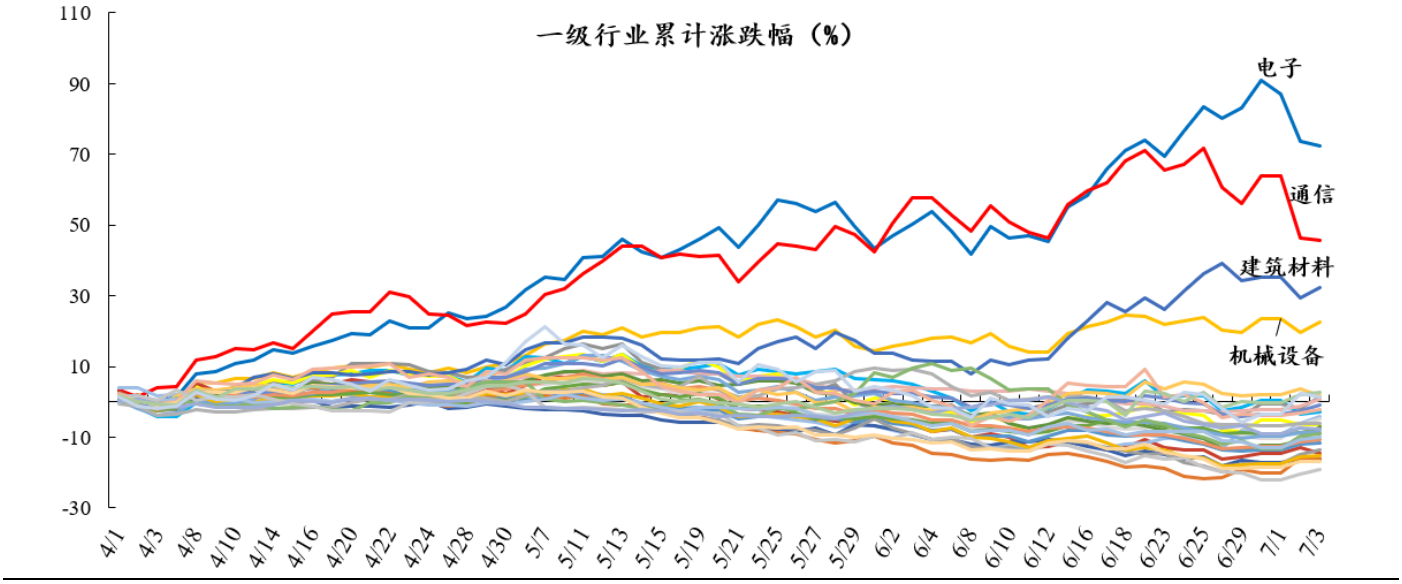
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：中国原油进口价与国际油价存在 1-2 个月的时滞



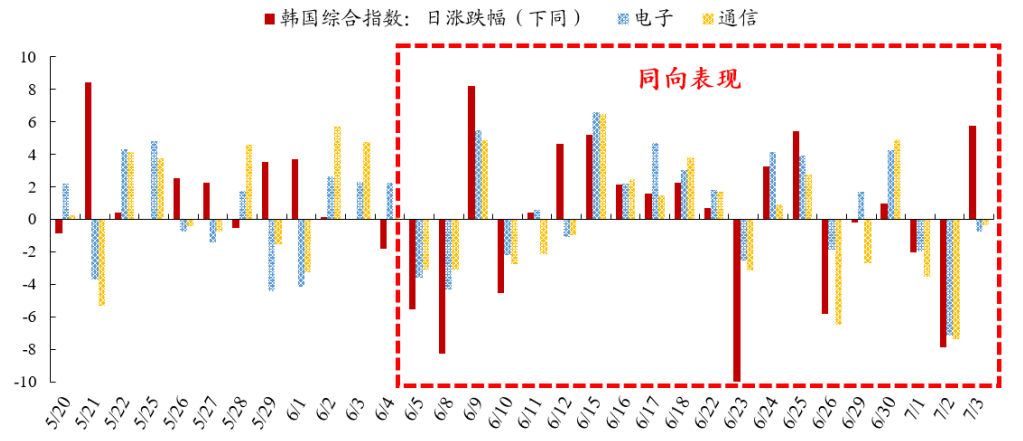
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：5 月以来，电子、通信、建筑建材和机械设备与其他行业表现两极分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2026 年 6 月以来，电子、通信板块与韩国股市的股价表现高度趋同



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图8：当前宽基指数的表现受 AI 相关板块（电子、通信、电力设备等）主导

行业	上证指数	深证成指	创业板指	科创综指	上证50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000
电子	20.6%	25.7%	24.3%	63.1%	28.5%	23.7%	28.7%	22.9%	17.0%
电力设备	4.6%	14.1%	24.0%	6.2%	3.0%	8.0%	9.1%	10.5%	8.2%
机械设备	4.4%	5.5%	4.6%	8.5%	1.1%	2.8%	6.7%	9.4%	15.8%
通信	3.2%	13.9%	30.1%	2.4%	1.5%	10.5%	6.0%	3.6%	2.8%
国防军工	2.8%	2.3%	1.4%	3.4%	2.1%	1.9%	4.8%	2.9%	2.3%
计算机	2.1%	5.1%	3.6%	4.2%	2.1%	3.1%	3.7%	5.6%	6.4%
传媒	0.6%	2.2%	1.6%	0.0%	0.0%	0.8%	1.7%	2.6%	1.5%
医药生物	4.4%	3.9%	3.5%	7.6%	5.6%	3.6%	6.5%	6.6%	7.2%
食品饮料	3.9%	1.6%	0.0%	0.0%	9.8%	4.8%	1.0%	1.3%	1.1%
汽车	2.8%	3.0%	0.2%	0.4%	0.5%	2.7%	3.1%	3.9%	5.3%
商贸零售	0.7%	0.2%	0.2%	0.0%	0.5%	0.3%	0.3%	1.2%	1.6%
家用电器	0.7%	3.5%	0.0%	0.2%	0.0%	2.6%	0.9%	0.8%	1.5%
纺织服饰	0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	1.7%
农林牧渔	0.4%	1.4%	1.1%	0.1%	0.0%	0.8%	0.6%	0.9%	1.5%
社会服务	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	1.7%
美容护理	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%
建筑装饰	1.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.9%	1.2%	0.5%	1.6%	1.9%
建筑材料	1.2%	0.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.7%	1.4%	0.6%	1.3%
房地产	0.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	1.0%	1.2%
轻工制造	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.4%	2.5%
有色金属	4.2%	5.0%	0.3%	0.6%	7.8%	5.3%	4.6%	7.4%	2.2%
公用事业	4.0%	0.9%	0.0%	0.0%	3.5%	2.5%	2.3%	2.7%	1.7%
基础化工	3.9%	2.7%	0.2%	2.4%	1.3%	1.9%	5.1%	6.3%	8.7%
石油石化	3.5%	0.4%	0.0%	0.0%	1.8%	1.2%	1.1%	0.2%	0.7%
交通运输	3.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.9%	2.5%	1.5%	1.6%	1.2%
煤炭	2.2%	0.3%	0.0%	0.0%	1.1%	0.9%	1.0%	0.5%	0.1%
钢铁	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.2%	0.5%	0.4%
环保	0.6%	0.3%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.6%	1.4%	2.0%
银行	14.3%	1.2%	0.0%	0.0%	14.8%	9.5%	1.0%	1.1%	0.0%
非银金融	6.5%	3.3%	3.5%	0.0%	13.2%	8.2%	4.5%	1.2%	0.1%
综合	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2026 年 7 月 3 日）

图9：受电子、通信等行业拉动，A 股当前估值已处于历史中高水平

仅供内部参考，请勿外传

指数/行业	市盈率 PE_TTM	市盈率 分位数（2006年以来）	市净率 PB_LF	市净率 分位数（2006年以来）	市销率 PS_TTM	市销率 分位数（2006年以来）
万得全A	23.71	81.72	1.90	44.79	1.77	74.02
上证指数	16.94	74.58	1.49	38.01	1.51	74.62
深证成指	37.18	90.96	3.16	66.99	2.28	74.30
创业板指	51.19	57.06	6.84	82.77	5.09	39.28
科创综指	209.92	51.58	7.41	97.71	9.85	98.28
沪深300	14.32	66.49	1.45	31.12	1.55	74.56
中证500	40.86	72.91	2.73	65.47	1.91	74.37
中证1000	51.71	73.82	2.74	61.52	1.95	68.62
中证2000	131.70	61.17	2.88	82.66	2.38	85.67
电子	96.87	98.01	8.14	99.84	5.52	95.50
通信	67.94	96.04	7.20	99.52	2.96	98.85
计算机	67.98	78.36	3.73	37.49	3.13	23.64
传媒	34.85	23.33	2.51	23.54	2.62	16.44
国防军工	68.40	62.41	3.67	65.57	4.39	85.97
电力设备	35.83	42.12	3.28	46.35	2.30	45.54
食品饮料	18.87	7.16	2.99	1.42	3.62	24.81
医药生物	32.70	27.95	2.53	9.52	2.65	37.54
家用电器	14.76	33.97	2.21	17.38	1.21	71.06
商贸零售	33.72	57.93	1.60	17.89	0.65	44.02
纺织服饰	25.10	43.64	1.76	24.26	1.29	12.63
轻工制造	32.08	51.77	1.80	24.81	1.55	30.24
汽车	26.47	65.83	2.27	47.24	1.06	53.64
农林牧渔	38.25	40.63	2.11	4.70	0.89	1.69
美容护理	30.02	16.51	2.41	9.88	2.54	25.34
社会服务	39.86	26.72	2.55	5.00	2.26	6.25
建筑装饰	13.95	52.12	0.73	3.78	0.22	13.80
石油石化	18.16	44.88	1.25	8.63	0.59	52.56
基础化工	31.93	72.43	2.42	47.42	2.09	96.91
有色金属	21.86	21.03	3.27	60.76	1.33	58.89
钢铁	29.04	69.68	0.98	26.57	0.45	45.18
煤炭	18.94	68.16	1.35	32.81	1.73	70.83
机械设备	50.25	84.73	3.75	82.61	3.37	89.21
环保	27.08	39.92	1.65	19.28	2.28	21.12
公用事业	20.72	37.88	1.57	21.88	1.76	52.96
交通运输	16.32	35.45	1.16	0.90	0.64	8.50
房地产	19.50	55.56	0.77	7.91	0.60	17.68
建筑材料	45.17	92.36	1.89	37.11	2.32	71.33
银行	5.70	21.65	0.48	5.20	2.42	74.94
非银金融	11.61	1.21	1.15	7.87	1.98	61.16
综合	98.62	95.76	2.93	60.98	2.17	50.37

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2026 年 7 月 3 日）

3、 投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期

仅供内部参考，请勿外传

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。

科技主线仍然没有被破坏，但科技投资的难度在提升。后续不能再用“科技=上涨”来线性外推，而要更加重视盈利的确定性和兑现能力。我们建议重点关注同时具备 G 和 ΔG 的“二次点火”资产，也就是既有较高景气基础，又有边际景气继续改善的方向。

具体方向上，科技仍是当下最具“二次点火 + 叙事张力”结合度的主线，在科技之外，有色和化工也值得阶段性重视，尤其是在美伊阶段性缓和背景下，有色和化工前期受到的压制得到缓和，后续可能有较为明显的修复行情。

重点关注四类“二次点火 + 叙事张力”方向：

（1）科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；

（2）科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；

（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、机器人等；

（4）阶段性再平衡中，建议关注两条线：其一，业绩持续兑现、或产业景气度持续改善：有色、券商、创新药、农林牧渔；其二，油价改善带动成本改善、或是政策预期会形成对冲的板块：美容护理、交通运输、建筑装饰、家电等。

4、 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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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	
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（北交所基准指数为北证 50 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。		

仅供内部参考，请勿外传

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