

金融工程定期报告

金融工程研究组

A股市场快照：宽基指数每日投资动态 2025.03.26

分析师：梁俊炜

执业证书编号：S1410524090001

相关研究报告

A股市场快照：宽基指数每日投资动态 2025.03.25

A股市场快照：宽基指数每日投资动态 2025.03.24

A股市场快照：宽基指数每日投资动态 2025.03.21

投资要点：

◆**市场表现**：2025年3月25日，各宽基指数(表1)全部下跌，其中中证2000(-0.98%)和中证1000(-0.78%)跌幅最大。当年涨跌情况，中证2000(9.57%)涨幅最大，其次是中证1000(5.93%)和中证500(3.86%)，中证全指(3.13%)和上证50(0.27%)涨幅缩小，而沪深300(-0.07%)涨幅最小。另外，中证500、中证1000及中证全指连续五日连阴，创业板指连续四日连阴，中证2000连续三日连阴。

◆**均线比较**：所有跟踪指数仍低于其5日及10日均线。上证50仍高于其20日均线，其余跟踪指数仍在20日均线之下。创业板指低于其60日及120日均线。市场持续偏空。

◆**资金占比与换手**：2025年3月25日，中证2000(30.36%)交易金额占比最高，其次是中证1000(22.57%)和沪深300(19.15%)。各宽基指数当前换手率分别为中证2000(3.95)，中证1000(2.38)，创业板指(1.76)，中证全指(1.49)，中证500(1.32)，沪深300(0.43)和上证50(0.22)。

◆**日收益率分布**：创业板指的峰度正偏离最大，中证2000的峰度正偏离最小。创业板指正偏态最大，中证2000的正偏态最小。

◆**风险溢价**：2025年3月25日，上证50(49.13%)和沪深300(48.33%)风险溢价近5年分位值较高，中证1000(24.84%)和中证2000(21.11%)较低。

◆**PE-TTM**：中证500(85.54%)和中证全指(71.49%)分位值较高，而中证2000(51.57%)和创业板指(27.69%)分位值较低。

◆**股债性价比**：中证1000和创业板指高于其80%分位，没有指数低于其20%分位。

◆**股息率**：沪深300(97.44%)和中证全指(93.31%)所处近5年历史分位值较高，而中证2000(79.17%)和中证500(53.64%)较低。

◆**破净率**：当前，各指数破净率为上证50(26.0%)，沪深300(16.67%)，中证500(13.4%)，中证1000(9.2%)，中证2000(4.5%)，创业板指(3.0%)和中证全指(7.68%)。

◆**风险提示**：本报告可能存在数据缺失、数据错误、数据不及时、模型处理错误等风险。本报告仅从金融工程角度，对重要指数的市场数据进行跟踪、统计、分析，不构成对市场指数、行业或个股进行预测或推荐。

目 录

1 市场表现.....	2
1.1 指数表现.....	2
1.2 指数与均线的比较.....	2
1.3 资金占比与换手率.....	3
2 日收益分布.....	3
2.1 收益区间分布对比.....	3
2.2 分布形态变化对比.....	4
3 风险溢价.....	5
3.1 各宽基指数的风险溢价.....	5
3.2 风险溢价历史分布.....	6
4 PE-TTM.....	6
4.1 各宽基指数 PE-TTM 和分位值.....	7
4.2 PE-TTM 历史对比.....	7
4.3 股债性价比历史对比.....	7
5 股息率.....	8
5.1 近一年各宽基指数股息率变化情况.....	9
5.2 股息率历史对比.....	9
6 破净率.....	9
7 风险提示.....	10

图表目录

表 1、各宽基指数表现情况.....	2
表 2、各宽基指数与均线、近 250 交易日高位和低位的比较.....	2
表 3、各宽基指数分布形态变化.....	4
表 4、各宽基指数和十年期国债即期收益率的风险溢价.....	6
表 5、各宽基指数 PE-TTM 分位值和历史值.....	7
表 6、各宽基指数当前股息率和历史情况.....	9
图 1、各宽基指数交易金额占比和换手率.....	3
图 2、各宽基指数每日收益率分布情况.....	4
图 3、各宽基指数相对十年国债即期收益率的风险溢价.....	5
图 4、各宽基指数相对沪深 300 的风险溢价的近 5 年分布.....	6
图 5、各宽基指数 PE-TTM 及其分位值.....	7
图 6、各宽基指数的股债性价比.....	8
图 7、各宽基指数股息率.....	9
图 8、各宽基指数破净个股数和占比.....	10

1 市场表现

本报告将从指数涨跌幅、连阴连阳、上涨下跌分布等维度对各宽基指数进行评价和跟踪。

1.1 指数表现

2025年3月25日，各宽基指数（表1）全部下跌，其中中证2000（-0.98%）和中证1000（-0.78%）跌幅最大。当周涨跌情况，各跟踪指数涨跌各现，其中上证50（0.62%）和沪深300（0.45%）上涨，而中证2000（-2.86%）和中证1000（-1.48%）跌幅最大。当月涨跌情况，各跟踪指数除了创业板指（-1.15%）外全部上涨，其中上证50（2.01%）和中证500（1.49%）涨幅最大。当季涨跌情况，各跟踪指数除了沪深300（-0.07%）外全部上涨，其中中证2000（9.57%）和中证1000（5.93%）涨幅最大。另外，中证500、中证1000及中证全指连续五日连阴，创业板指连续四日连阴，中证2000连续三日连阴。

表 1、各宽基指数表现情况

指数名称	指数代码	当日涨幅%	当周涨幅%	当月涨幅%	当季涨幅%	当年涨幅%	日K 连阴连阳	周K 连阴连阳	月K 连阴连阳	季K 连阴连阳	年K 连阴连阳
上证50	000016.SH	-0.05	0.62	2.01	0.27	0.27			↑	2	↑
沪深300	000300.SH	-0.06	0.45	1.09	-0.07	-0.07			↑	2	↑
中证500	000905.SH	-0.37	-0.42	1.49	3.86	3.86	↓	-5	↓	2	↑
中证1000	000852.SH	-0.78	-1.48	0.64	5.93	5.93	↓	-5	↓	2	↑
中证2000	932000.CSI	-0.98	-2.86	1.18	9.57	9.57	↓	-3	↓	2	↑
中证全指	000985.CSI	-0.39	-0.66	1.07	3.13	3.13	↓	-5	↓	2	↑
创业板指	399006.SZ	-0.33	-0.32	-1.15	0.18	0.18	↓	-4	↓	2	↑

数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

注：连阴连阳表示指数K线连续为阴线或阳线的天数，从1开始计数，且令±1为空；正数表示连阳，负数表示连阴；向上箭头表示连阳天数在增加，向下箭头表示连阴天数在增加。

1.2 指数与均线的比较

各指数与其均线和近250交易日高位和低位比较如表2所示。其中，所有跟踪指数仍低于其5日及10日均线。上证50仍高于其20日均线，其余跟踪指数仍在20日均线之下。创业板指低于其60日及120日均线。市场持续偏空。

表 2、各宽基指数与均线、近250交易日高位和低位比较

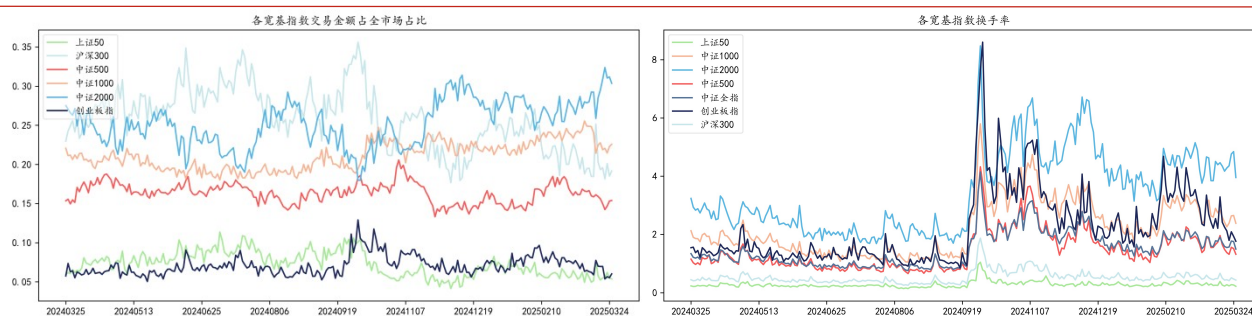
指数名称	收盘价	MA5	MA10	MA20	MA60	MA120	MA250	近250日低位	近250日高位	vsMA5	vsMA10	vsMA20	vsMA60	vsMA120	vsMA250	vs近250日 低位	vs近250日 高位
上证50	2,691.9	2,705.2	2,707.8	2,683.5	2,643.1	2,648.9	2,518.2	2,205.8	2,853.1	-0.49%	-0.59%	0.31%	1.85%	1.62%	6.90%	22.04%	-5.65%
沪深300	3,932.3	3,953.4	3,961.7	3,944.1	3,894.9	3,906.2	3,681.4	3,159.3	4,256.1	-0.53%	-0.74%	-0.30%	0.96%	0.67%	6.82%	24.47%	-7.61%
中证500	5,947.0	6,009.8	6,042.5	6,013.0	5,819.8	5,805.7	5,408.7	4,451.0	6,330.6	-1.05%	-1.58%	-1.10%	2.18%	2.43%	9.95%	33.61%	-6.06%
中证1000	6,310.8	6,435.3	6,498.3	6,471.1	6,157.7	6,070.6	5,540.2	4,399.1	6,611.9	-1.94%	-2.89%	-2.48%	2.49%	3.96%	13.91%	43.45%	-4.55%
中证2000	2,572.8	2,645.5	2,664.0	2,642.9	2,481.8	2,411.3	2,151.3	1,684.9	2,716.9	-2.75%	-3.42%	-2.65%	3.67%	6.70%	19.59%	52.70%	-5.30%
中证全指	4,899.4	4,962.1	4,986.8	4,960.9	4,809.2	4,785.4	4,433.1	3,681.4	5,118.3	-1.26%	-1.75%	-1.24%	1.88%	2.38%	10.52%	33.08%	-4.28%
创业板指	2,145.5	2,174.5	2,190.1	2,200.8	2,153.9	2,168.0	1,938.4	1,530.5	2,550.3	-1.34%	-2.04%	-2.51%	-0.39%	-1.04%	10.68%	40.18%	-15.87%

数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

1.3 资金占比与换手率

2025年3月25日，中证2000（30.36%）交易金额占比最高，其次是中证1000（22.57%）和沪深300（19.15%）。各宽基指数当前换手率分别为中证2000（3.95），中证1000（2.38），创业板指（1.76），中证全指（1.49），中证500（1.32），沪深300（0.43）和上证50（0.22）。

图 1、各宽基指数交易金额占比和换手率



数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

注：计算占比时，以该指数当天的交易金额除以中证全指当天的交易金额

指数换手率计算方式为： $\Sigma(\text{成分股流通股本} \times \text{成分股换手率}) / \Sigma(\text{成分股流通股本})$

2 日收益分布

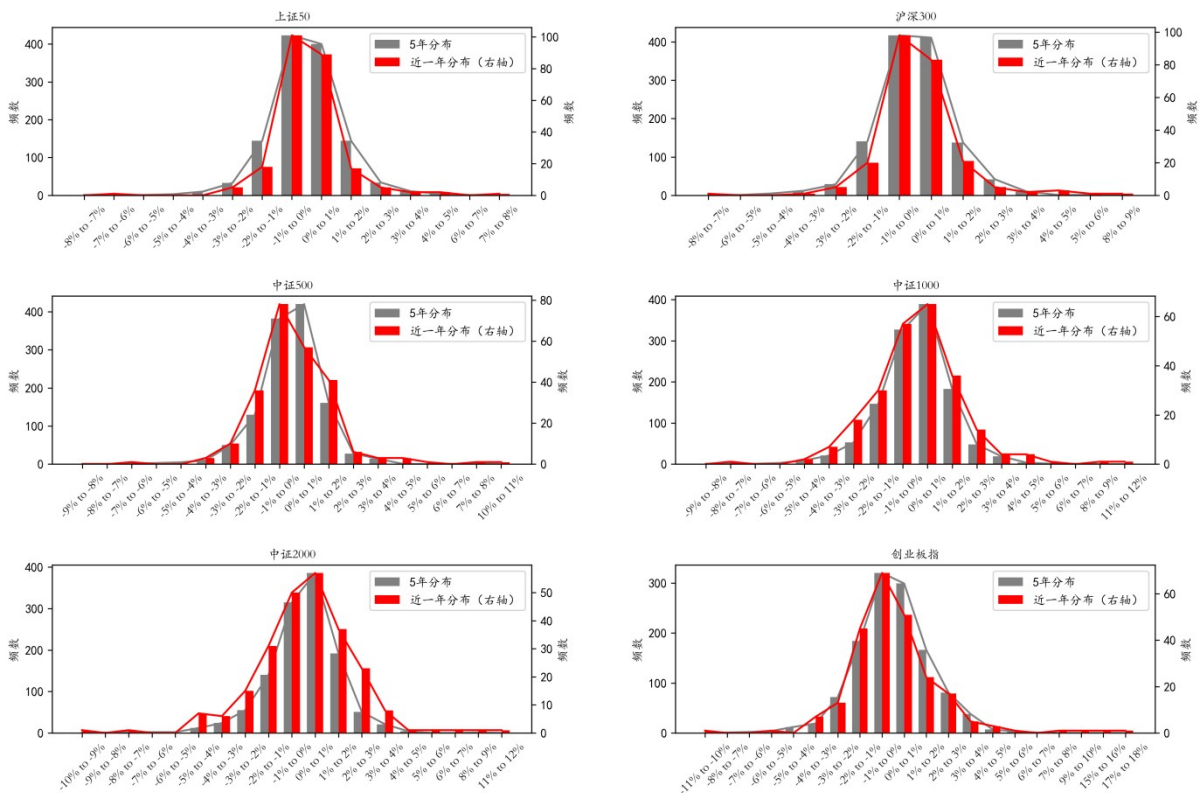
把各宽基指数的每日收益率按区间划分，统计各区间出现的频次并画出分布，反映各宽基指数日收益率的收益分布特征、胜率和形态倾向。

2.1 收益区间分布对比

把近一年和近6年（除近一年）的历史数据进行对比分析，比较收益区间在该年和比较基准的分布差异，并比较该差异的扩大/缩小趋势。

图 2、各宽基指数每日收益率分布情况

各规模指数日收益率分布情况



数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

注：5年分布的数据指近6年的数据除去近一年的数据。

2.2 分布形态变化对比

峰度越大，说明各区间段的收益率分布更集中。其中创业板指的峰度正偏离最大，中证2000的峰度正偏离最小。

正偏态显示极端正收益情形增加的程度。其中创业板指正偏态最大，中证2000的正偏态最小。

表 3、各宽基指数分布形态变化

指数名称	指数代码	近5年峰度	当前峰度	当前vs.近5年	近5年偏度	当前偏度	当前vs.近5年
上证50	000016.SH	1.51	2.45	0.93	1.75	2.05	0.30
沪深300	000300.SH	1.18	3.27	2.09	1.66	2.21	0.55
中证500	000905.SH	2.20	1.67	-0.54	1.92	1.73	-0.19
中证1000	000852.SH	1.32	1.63	0.30	1.65	1.70	0.05
中证2000	932000.CSI	2.27	1.16	-1.11	1.89	1.57	-0.32
中证全指	000985.CSI	1.05	2.30	1.25	1.61	1.93	0.31
创业板指	399006.SZ	0.12	4.55	4.43	1.24	2.37	1.12

数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

注：峰度计算中减去了3（正态分布峰度）

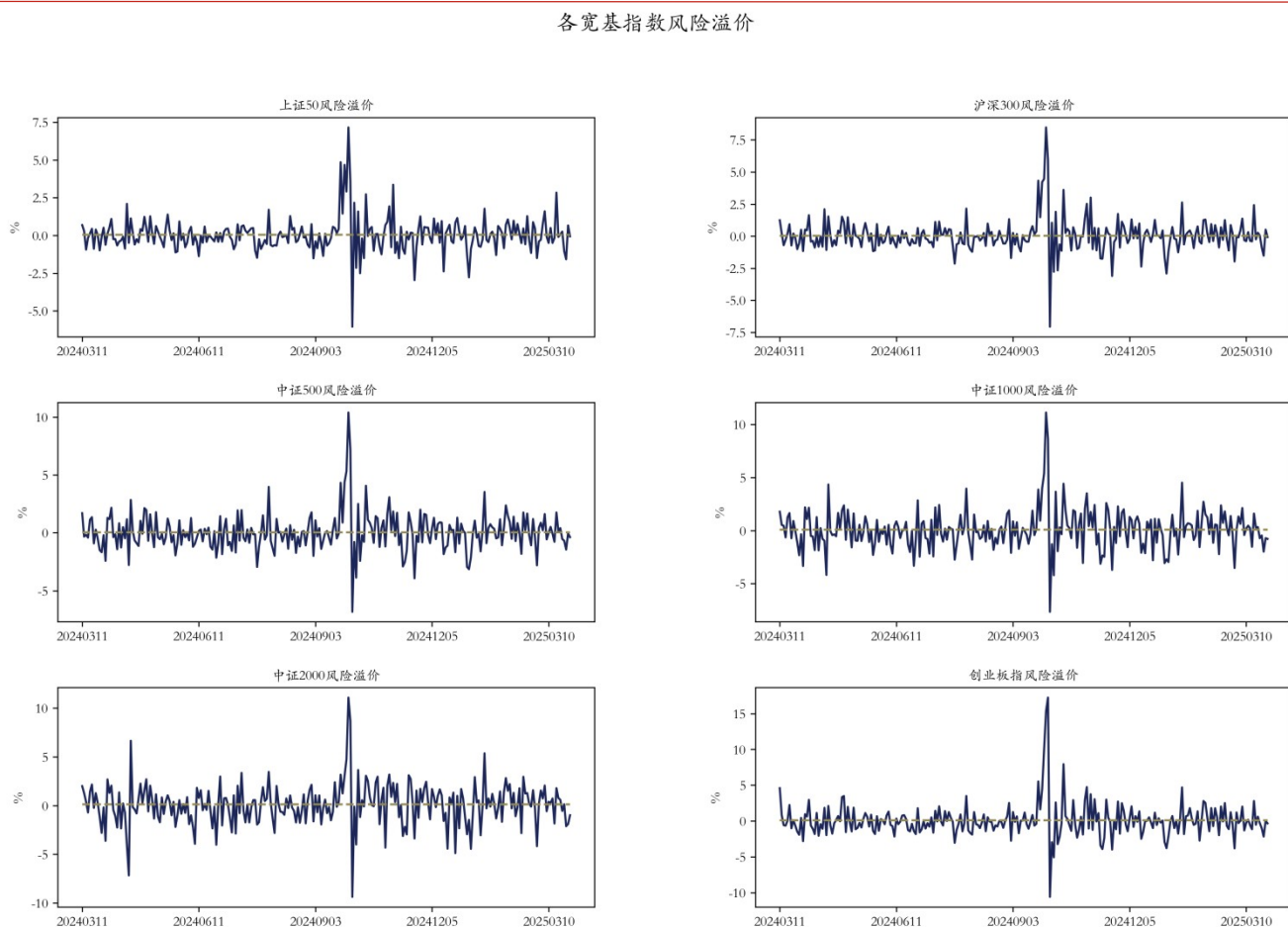
3 风险溢价

以十年期国债即期收益率为无风险利率的参考,观察各宽基指数相对于无风险利率的风险溢价情况,衡量其相对投资价值 and 偏离情况。

3.1 各宽基指数的风险溢价

各跟踪指数的风险溢价有明显的均值复归现象。其中中证 1000 和中证 2000 的风险溢价波动率相对较大。各宽基指数风险溢价波动率在 24 年 9 月底变大,然后逐渐恢复常态。

图 3、各宽基指数相对十年国债即期收益率的风险溢价



数据来源: 同花顺 iFinD, 聚宽, 江海证券研究发展部

各宽基指数相对十年期国债即期收益率的风险溢价统计如表 4 所示。2025 年 3 月 25 日, 上证 50 (49.13%) 和沪深 300 (48.33%) 风险溢价近 5 年分位值较高, 中证 1000 (24.84%) 和中证 2000 (21.11%) 较低。

表 4、各宽基指数和十年期国债即期收益率的风险溢价

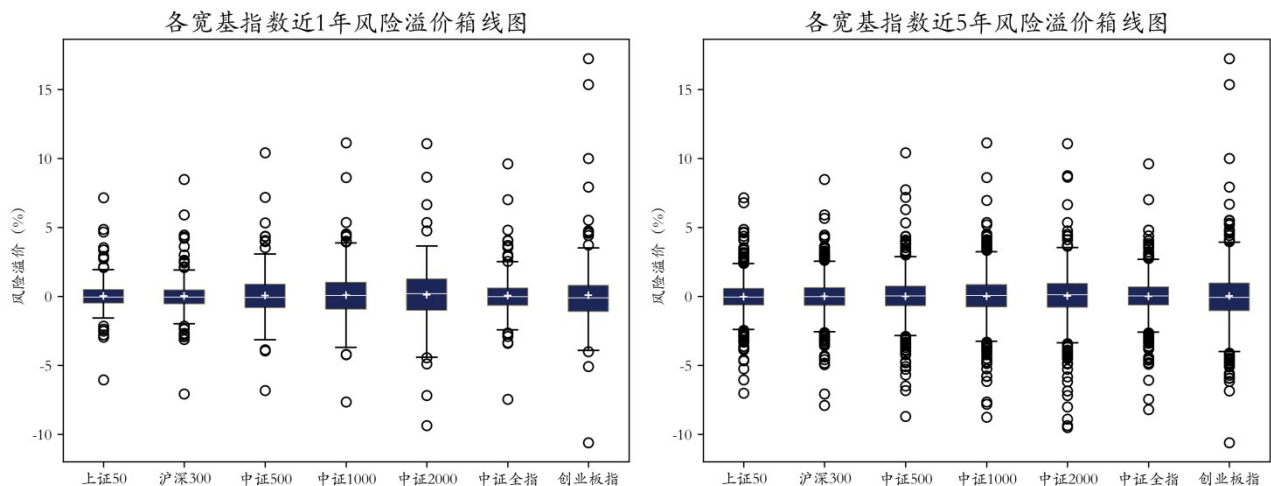
指数	上证50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000	中证全指	创业板指
当前风险溢价	-0.06%	-0.07%	-0.38%	-0.79%	-0.99%	-0.40%	-0.34%
近1年分位值	48.81%	49.21%	40.87%	27.38%	25.79%	35.71%	43.65%
近5年分位值	49.13%	48.33%	34.21%	24.84%	21.11%	33.57%	42.62%
近1年均值	-2.58%	-3.25%	-3.73%	-4.20%	-2.98%	-4.78%	0.04%
近5年均值	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.03%	0.00%	0.02%
近1年波动率	1.16%	1.31%	1.65%	1.90%	2.15%	1.52%	2.43%
近1年+1倍标准差	1.20%	1.35%	1.69%	1.98%	2.26%	1.58%	2.52%
当前已超(差值)	-1.26%	-1.42%	-2.07%	-2.76%	-3.25%	-1.97%	-2.86%
近1年-1倍标准差	-1.12%	-1.27%	-1.60%	-1.83%	-2.05%	-1.46%	-2.34%
当前已超(差值)	1.06%	1.20%	1.22%	1.04%	1.06%	1.07%	2.01%
近1年+2倍标准差	2.36%	2.66%	3.34%	3.88%	4.41%	3.10%	4.95%
当前已超(差值)	-2.42%	-2.74%	-3.72%	-4.67%	-5.40%	-3.49%	-5.29%
近1年-2倍标准差	-2.28%	-2.58%	-3.25%	-3.73%	-4.20%	-2.98%	-4.78%
当前已超(差值)	2.22%	2.51%	2.87%	2.95%	3.21%	2.59%	4.44%

数据来源：同花顺 iFinD，聚宽，江海证券研究发展部

3.2 风险溢价历史分布

观察各宽基指数风险溢价的近5年分布，可见上证50的分布更集中，极端值也更靠近中心，沪深300和中证全指有类似的情形。而中证1000、中证2000和创业板指的风险溢价分布较分散，不确定性相对更大。

图 4、各宽基指数相对沪深300的风险溢价的近5年分布



数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

注：箱体中“+”号代表均值所处位置，箱体中的横线代表中位值

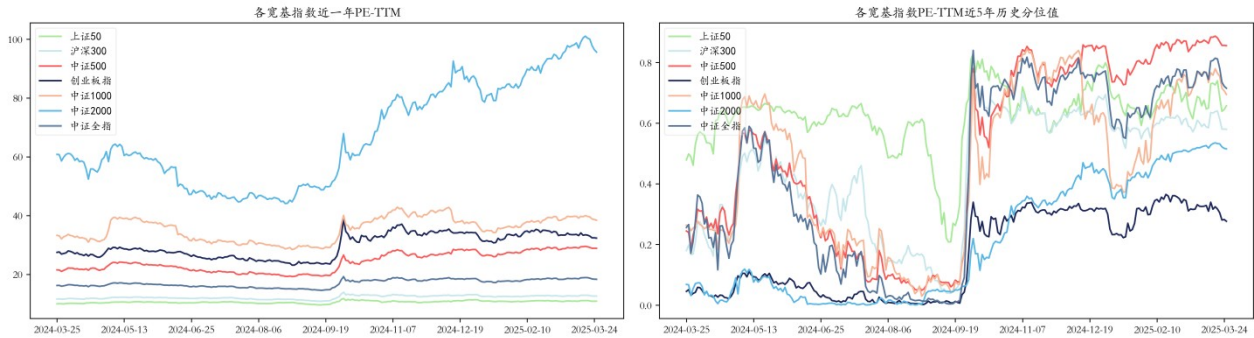
4 PE-TTM

观察各指数的 PE-TTM 作为估值参考，衡量各指数在当前时点的投资价值。

4.1 各宽基指数 PE-TTM 和分位值

各宽基指数的 PE-TTM 分位数在 24 年 9 月底附近探底后急速拉升，整体中枢上移，保持震荡上扬趋势。

图 5、各宽基指数 PE-TTM 及其分位值



数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

4.2 PE-TTM 历史对比

从近 5 年分位值上看，中证 500 (85.54%) 和中证全指 (71.49%) 分位值较高，而中证 2000 (51.57%) 和创业板指 (27.69%) 分位值较低。本报告跟踪的宽基指数中，中证 500 仍高于其危险值 (80% 水平)。

表 5、各宽基指数 PE-TTM 分位值和历史值

指数	上证50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000	中证全指	创业板指
当前值	10.87	12.61	28.86	38.42	95.62	18.32	32.32
近1年历史分位值	76.03%	67.36%	93.39%	70.66%	94.21%	78.10%	60.33%
近5年历史分位值	65.70%	57.93%	85.54%	69.42%	51.57%	71.49%	27.69%
历史分位值	52.19%	42.80%	40.40%	24.80%	23.03%	46.16%	9.33%
近1年均值	10.59	12.22	24.19	35.46	66.87	16.99	29.74
近1年波动率	0.40	0.59	3.28	4.08	17.36	1.29	4.07
近1年+1倍标准差	10.99	12.81	27.47	39.54	84.23	18.27	33.81
当前已超 (百分比)	-1.07%	-1.56%	5.06%	-2.83%	13.52%	0.24%	-4.39%
近1年-1倍标准差	10.19	11.62	20.92	31.39	49.51	15.70	25.68
当前已超 (百分比)	6.64%	8.46%	37.97%	22.40%	93.12%	16.66%	25.88%
近1年+2倍标准差	11.39	13.40	30.74	43.61	101.59	19.56	37.88
当前已超 (百分比)	-4.52%	-5.91%	-6.13%	-11.91%	-5.87%	-6.34%	-14.66%
近1年-2倍标准差	9.80	11.03	17.64	27.31	32.16	14.42	21.61
当前已超 (百分比)	10.96%	14.28%	63.58%	40.67%	197.38%	27.06%	49.56%

数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

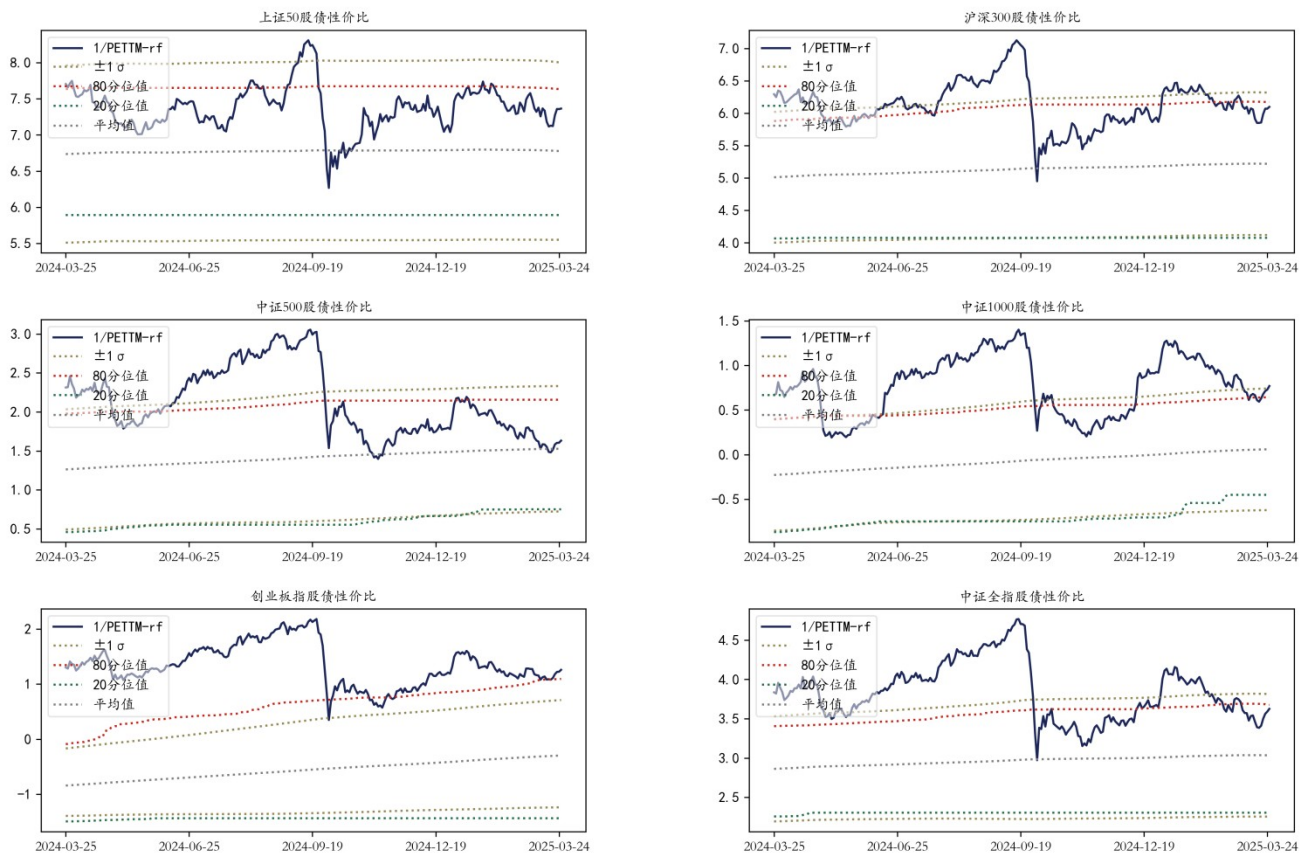
4.3 股债性价比历史对比

以各指数 PE-TTM 的倒数和十年期国债即期收益率之差为股债性价比，

观察其走势如图 6 所示。其中红色线为近 5 年数据计算的 80 分位值(机会值),绿色线为近 5 年数据计算的 20 分位值(危险值),灰色线为近 5 年均值,黄色为近 5 年±1 倍标准差。中证 1000 和创业板指高于其 80%分位,没有指数低于其 20%分位。

图 6、各宽基指数的股债性价比

各宽基指数股债性价比



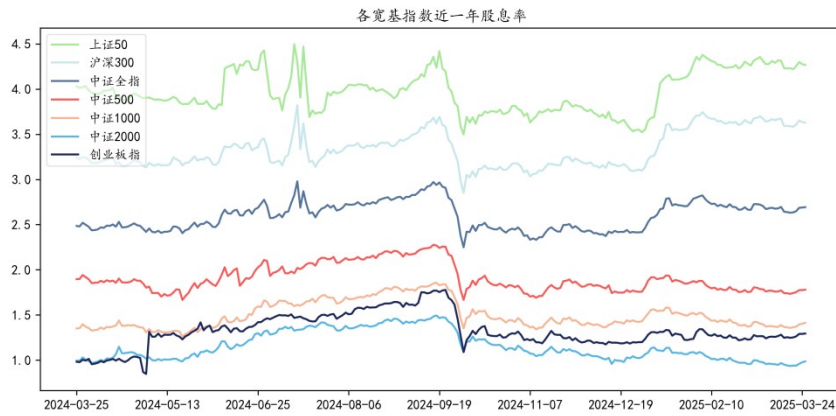
数据来源: 同花顺 iFinD, 聚宽, 江海证券研究发展部

5 股息率

股息率反映现金分红回报率,红利投资是一种投资风格。在市场低迷时期,高股息因其稳定的现金流和较低的估值而成为避风港。高股息率在市场利率下行期的表现尤为突出。跟踪各指数的股息率,观察其走势和变化趋势。

5.1 近一年各宽基指数股息率变化情况

图 7、各宽基指数股息率



数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

5.2 股息率历史对比

沪深 300 (97.44%) 和中证全指 (93.31%) 所处近 5 年历史分位值较高，而中证 2000 (79.17%) 和中证 500 (53.64%) 较低。

表 6、各宽基指数当前股息率和历史情况

指数	上证50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000	中证全指	创业板指
当前值	4.27%	3.63%	1.78%	1.41%	0.99%	2.69%	1.29%
近1年历史分位值	84.71%	87.19%	23.14%	38.02%	11.16%	69.83%	54.55%
近5年历史分位值	90.74%	97.44%	53.64%	86.20%	79.17%	93.31%	90.91%
历史分位值	90.53%	91.47%	78.60%	48.26%	46.24%	65.40%	71.00%
近1年均值	3.97%	3.33%	1.90%	1.50%	1.15%	2.59%	1.32%
近1年波动率	0.23%	0.20%	0.15%	0.15%	0.16%	0.16%	0.19%
近1年+1倍标准差	4.20%	3.53%	2.06%	1.65%	1.31%	2.75%	1.51%
当前已超 (百分比)	1.51%	2.75%	-13.49%	-14.26%	-24.95%	-2.06%	-14.18%
近1年-1倍标准差	3.74%	3.13%	1.75%	1.35%	0.99%	2.44%	1.14%
当前已超 (百分比)	14.01%	16.03%	1.54%	4.87%	-0.62%	10.38%	13.77%
近1年+2倍标准差	4.43%	3.73%	2.21%	1.80%	1.47%	2.90%	1.69%
当前已超 (百分比)	-3.77%	-2.81%	-19.46%	-21.43%	-33.14%	-7.29%	-23.57%
近1年-2倍标准差	3.51%	2.93%	1.60%	1.20%	0.83%	2.28%	0.95%
当前已超 (百分比)	21.49%	24.04%	11.20%	18.04%	18.61%	17.87%	35.90%

数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

6 破净率

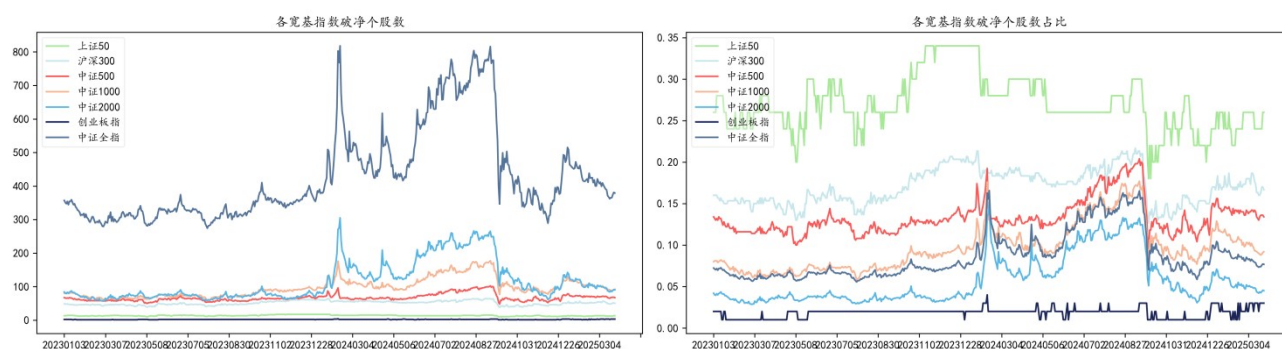
市净率表示每股股票的市场价格与其每股净资产之比值。破净意味着股票价格跌破公司每股净资产值，反映市场的估值态度。破净数和占比越高，低估

的情况越普遍。破净数及占比越低，可能表明市场对未来发展持乐观态度。

中证全指破净个股数在 2024 年 9 月底大幅下降，然后震荡调整。各指数的破净个股数占比走势相似，在经过 9 月底大幅下降后，处于震荡区间，整体中枢出现下移，12 月再次进行抬升。

当前，各指数破净率为上证 50 (26.0%)，沪深 300 (16.67%)，中证 500 (13.4%)，中证 1000 (9.2%)，中证 2000 (4.5%)，创业板指 (3.0%) 和中证全指 (7.68%)。

图 8、各宽基指数破净个股数和占比



数据来源：聚宽，江海证券研究发展部

7 风险提示

本报告可能存在数据缺失、数据错误、数据不及时、模型处理错误等风险。本报告仅从金融工程角度，对重要指数的市场数据进行跟踪、统计、分析，不构成对市场指数、行业或个股进行预测或推荐。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

梁俊炜

华南理工大学工学学士，新加坡管理大学分析学硕士，曾任职于大型银行总行、证券交易所和证券公司，有丰富的金融数据分析和量化研究经验。2024年加入江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。