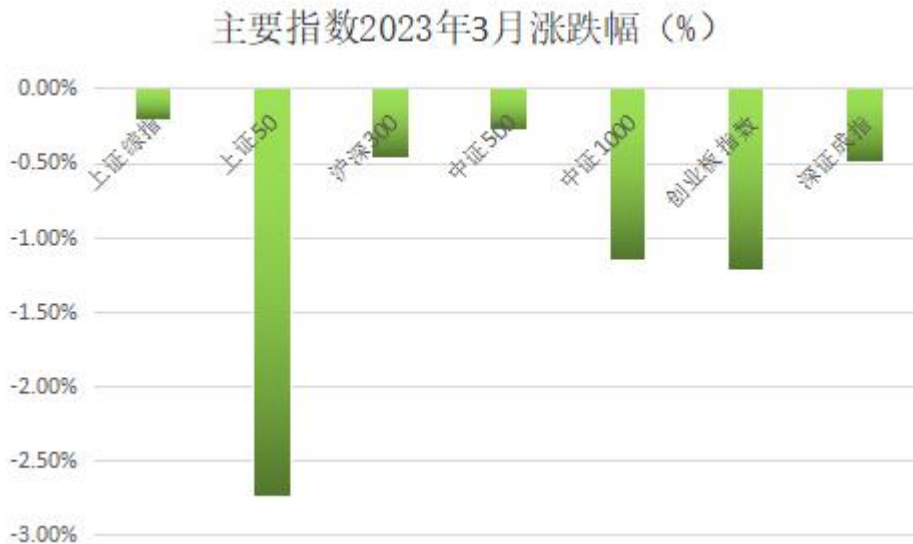


3 月市场整体延续了上个月的调整走势，上证综指和创业板指数月线均小幅下跌，但相比较 2 月，市场流动性压力缓解，投资者热情有所回升。从 3 月新成立偏股型基金份额发行数量来看，出现明显回升，另外产业资本净减持规模也有所缩小，北向资金流入明显增加。总体来看 3 月市场交易情绪上涨，仅中证 500 平均换手率小幅下跌，其余 A 股主要指数平均换手率均实现稳步回升。行业间交投热度分化明显。其中在 ChatGPT 概念火热助推下，成长赛道中计算机、通信、信息技术、算力等板块风险偏好明显回升，带动相关公司股价连续上涨。同时，中国特色估值体系重塑下，央企、国企领域也备受关注。前期受益于“稳增长”主线的建筑建材、房地产、钢铁等板块涨势关注度有所回落。

图 1：2023 年 3 月 A 股主要指数涨跌幅



来源：大智慧

从国际方面看，3 月有几个事件值得一提。首先，硅谷银行破产事件，引发全球市场的担忧。避险情绪影响下，全球主要股市出现一定幅度震荡。虽然经过美联储的干预，事件得以缓解。但在银行业身处危机的氛围渲染下，ZEW 经济景气指数调头向下，消费者信心和投资者信心也出现下滑。

其次是 3 月 22 日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.75%至 5%之间，为 2007 年 10 月以来的最高水平。虽然美国银行业混乱引发了外界对美联储加息的担忧，但美联储会议纪要显示，为了实现最大就业及让通货膨胀率回落至 2%的目标，委员会决定加息。这也是自 2022 年 3 月以来第九次加息，联邦公开市场委员会指出，未来的加息并不确定，将在很大程度上取决于未来的相关数据。

值得注意的是，美联储当前政策立场较月初有显著变化，放弃了暗示持续加息的相关表述。本月初，美联储主席鲍威尔曾表态，将在必要时加快加息步伐。而在 22 日发布的最新一期经济前景预期中，联邦公开市场委员会 18 名成员中，有 10 名成员预计年内利率将升至 5%到 5.25%之间。这也意味着美联储今年内或再加息一次。美联储态度的转变还是反映出近期硅谷银行和签名银行关闭产生的影响。

机构表示，本次美联储加息，对于中国的影响可能会表现在三个方面：短期内高利率使得美国金融风险继续暴露，可能对中国金融市场产生风险传染效应；美元指数可能震荡波动，影响人民币汇率稳定，美元指数和美元汇率下行，意味着人民币资产市场表现向好趋势正在形成；中美利差倒挂加大，阶段性制约中国货币政策空间。

回到国内市场，**国家统计局 3 月 27 日发布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%。**原材料和装备制造业利润降幅较大，分别下拉工业利润 15.7、6.5 个百分点。而电力行业利润继续快速增长。国家统计局工业司统计师孙晓分析，工业企业利润下降是受多因素影响。一是从收入看，尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复。二是从成本看，营收降幅大于成本降幅，导致企业毛利下降，下拉工业利润。三是从价格看，PPI 受同期基数较高影响。

进一步看，消费制造业利润降幅有所收窄。1-2 月份，消费需求持续回暖，消费品制造业效益呈现积极变化，企业利润同比下降 8.0%，降幅较上年 12 月份收窄 13.4 个百分点。国家统计局此前公布的数据显示，1-2 月份，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，扭转了 2022 年 10 月以来连续三个月下降的趋势，在上年同期较高基数基础上持续恢复。

虽然消费需求在持续回暖，但复苏到底如何？从高频数据看，出行、食宿的需求仍在释放，成为 3 月经济的重要支撑。表现最好的无疑仍是出行——无论是市内交通，还是国内外航班，依旧在释放“放开”红利；而在不被看好的情况下，地产销售表现“坚挺”，3 月第三周并未延续此前放缓的步伐，不过汽车、家电类大宗消费未达预期，国内生产端建筑业与汽车、纺服分化；工业品价格因海外需求下行承压；出口指数环比进一步下降。

机构认为，1-2 月份消费市场运行恢复态势较好。但也要看到，居民消费意愿仍待增强，消费条件还需提升改善，消费市场恢复基础仍需巩固。

再回顾一下 3 月份资金层面，最受关注的应该是 3 月 17 日，中国人民银行宣布于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

对于央行为何选择在当前时点降准？**机构分析表示，补充银行体系流动性或是主要原因，**随着实体融资需求逐步修复，宽信用正加速推进，开年以来信贷表现强劲，银行对中长期资金的需求抬升，近期银行间流动性收紧，DR007 抬升至 2.1%上方。

本次降准有哪些影响？机构认为，降准叠加超额续作的 MLF 将为银行补充中长期流动性，而且降准将降低银行负债端成本、缓和银行的息差压力，有助于对实体部门的信贷投放。开年以来，企业端信贷需求强劲，2 月居民端信贷也有所改善，随着经济复苏、地产回暖，宽信用有望持续推进，但同时央行也强调信贷总量要适度。本次降准公告中央行提到，“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”。本次降准体现了货币政策为经济复苏提供保障，因此在经济修复阶段不必担心货币

政策收紧的风险，货币政策进一步宽松的时间窗口尚未关闭，年内降准仍是补充流动性的一种选择。

机构表示，货币政策正在更加注重与财政、产业政策的协调配合，未来可能加大结构性工具的使用。3月3日央行发布会提到，适度发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度；四季度货币政策执行报告同样指出，下一阶段将继续发挥结构性货币政策工具的激励引导作用。而对于股市来说，宽松的流动性也会给市场资金带来一定的增量，这无疑是一种利好。

从北向资金流向分析看，从图6可以看出，相比较2月份，北向资金出现了一定的回流。截止3月31日，北向资金当月累计净流入327.45亿。

图2：3月北向资金每日净流入流出情况



来源：大智慧

从行业方面来看，根据大智慧软件统计，北向近20个交易日净流入前十的板块分别是：电子设备、专用设备、酒及饮料、医疗卫生、化工化纤、电器机械、软件、土木工程、互联网、有色金属。净流出前十的板块分别是：银行、煤炭石油、其他金融、黑色金属、农副食品、保险、非金属矿、券商、房地产、农林牧渔。

图3：近20个交易日北向资金净流入前十：

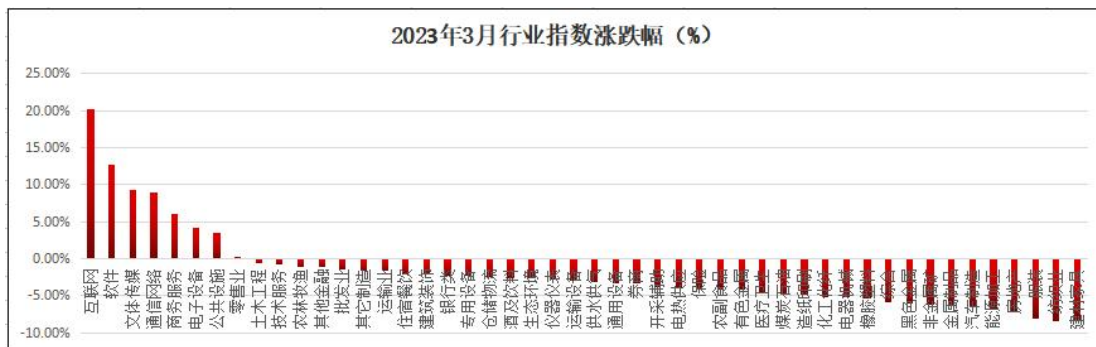
统计周期		当日	近5日	近10日	近20日	近45日	阶段持仓个股TOP3		
序号	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)↓	占流通A股 比例(%)	占流通A股 比例变化(%)	TOP1	TOP2	TOP3	
						1	电子设备	1683.119	957759.27
2	专用设备	1593.925	620363.59	2.14%	0.26%	迈瑞医疗	恒立液压	大族激光	
3	酒及饮料	2769.59	563614.84	2.37%	0.26%	五粮液	泸州老窖	舍得酒业	
4	医疗卫生	1066.715	502612.53	1.52%	0.15%	爱尔眼科	华润三九	白云山	
5	化工化纤	1132.99	375493.65	1.35%	0.08%	万华化学	珀莱雅	宝丰能源	
6	电器机械	4093.709	343907.92	2.24%	0.24%	TCL中环	天合光能	宁德时代	
7	软件	1297.715	291794.25	1.68%	0.15%	国电南瑞	恒生电子	润和软件	
8	土木工程	312.007	252610.42	1.3%	0.01%	中国建筑	中国中铁	中国铁建	
9	互联网	247.813	210715.67	1.94%	0.35%	完美世界	三七互娱	游族网络	
10	有色金属	873.738	169686.04	2%	0.05%	洛阳钼业	云铝股份	天齐锂业	

来源：大智慧

相对于1月份的大幅流入，北向资金3月显得比较谨慎，机构认为可能的原因：一是，对全球市场不稳定因素加剧的担忧，资金会选择黄金这种避险资产，故而在股市上面积极性下降；二是，美元指数反弹影响带来资金流出。

接下来看一下行业板块情况，从大智慧统计的48个行业里面仅仅8个行业在3月实现了上涨，其他均下跌，跌幅超过8%的有3个行业，主要是服装、纺织业和建材家居。涨幅居前的行业是软件、互联网、文体传媒，从上涨的行业可以看出，均和目前市场上火热的人工智能有关。

图4：2023年3月行业板块指数涨跌幅



来源：机构研究

3月份最火热的是TMT行业。今年以来AI引领TMT大放异彩，TMT细分主要是：计算机、通信、传媒这三大板块。整体板块的涨幅也一度超过30%，回顾一下这个概念火起来的历程，首先是特斯拉人形机器人的惊艳、再有ChatGPT人工智能的横空出世，叠加上的2月，高层发布了一份《数字中国建设整体布局规划》直接将数字中国建设纳入到地方官员考核评价中。

尤其ChatGPT爆火引发新一轮技术升级、资本狂潮以及巨头逐鹿。短短几个月，多个科技巨头宣布推出或开发的同类生成式AI模型就至少有10个，包括谷歌的Bard、脸书母公司Meta Platforms的LLaMA、百度的“文心一言”(ERNIE bot)等。ChatGPT是生成式人工智能的一种，同类AI还包括DALL-E、Stable Diffusion，以及Midjourney。与ChatGPT不同的是，它

们根据用户的文本描述来“生成”图像，但名气远远不及 ChatGPT。有机构在最新研究报告中称，生成式人工智能可以在 10 年内将全球 GDP 提高 7%，但也将给劳动力市场带来“重大颠覆”。

TMT 本轮上涨行情，看似突兀，实则有其合理性。机构分析认为：一方面，就基础而言，TMT 经历了持续调整后，估值水平和基金持仓处在历史低位。另一方面，2023 年数字经济迎来政策催化、产业浪潮、盈利反转的三重催化。所以本轮 TMT 或许不是阶段主题，而是大切换的初期。但近期 TMT 成交热度持续创新高，目前基本处于近三年成交热度的最高值，机构认为极度交易拥挤下需警惕风险的释放。其次，TMT 相关的 AI 题材等对于国内的上市公司而言基本面支撑有限，短期而言，重演 14-15 年行情的概览可能并不大。

图 5：行业大盘股估值中位数

行业大盘股估值中位数							
	PE估值	PE历史分位	PB估值	PB历史分位	相对估值	相对估值历史分位	相对估值历史分位(周变化)
电子	30.1	28.3%	2.9	33.7%	1.3	59.1%	21.2%
计算机	39.9	48.9%	3.6	49.7%	1.7	56.4%	5.4%
电力设备	24.4	12.5%	2.9	57.6%	1.4	85.0%	4.3%
通信	24.4	12.5%	2.9	54.4%	1.3	72.0%	4.0%
有色金属	17.0	3.5%	2.0	31.8%	0.9	24.2%	3.9%
传媒	20.4	31.5%	2.0	36.3%	0.9	34.0%	3.3%
美容护理	45.6	48.9%	3.1	27.7%	1.4	37.2%	1.2%
社会服务	27.8	21.1%	3.8	71.0%	1.8	89.2%	0.5%
房地产	6.4	11.6%	0.7	3.3%	0.3	2.9%	0.5%
轻工制造	21.3	43.6%	1.6	26.7%	0.7	40.3%	0.4%
汽车	22.3	74.9%	1.8	42.6%	0.9	65.8%	0.1%
全市场	20.6	24.0%	2.1	42.7%	1.0	100.0%	0.0%
环保	16.8	14.6%	1.3	2.1%	0.6	0.2%	-0.3%
非银金融	15.3	24.2%	1.1	7.1%	0.5	5.5%	-0.6%
机械设备	26.3	56.1%	2.4	57.4%	1.1	90.4%	-0.7%
煤炭	5.1	6.4%	1.3	47.1%	0.6	59.3%	-0.9%
综合	-3.3	6.7%	0.9	3.5%	0.4	3.6%	-1.8%
石油石化	15.0	38.8%	1.4	13.1%	0.7	20.8%	-1.9%
银行	4.4	5.2%	0.5	5.8%	0.2	4.4%	-2.9%
基础化工	12.8	2.0%	1.9	39.4%	0.9	65.3%	-3.1%
农林牧渔	19.6	13.8%	2.3	11.2%	1.1	5.3%	-3.4%
食品饮料	36.5	79.0%	4.2	37.5%	2.0	44.4%	-3.6%
建筑装饰	13.4	54.1%	1.2	24.9%	0.5	17.9%	-3.7%
纺织服饰	16.5	31.9%	1.6	39.5%	0.8	33.3%	-3.7%
商贸零售	13.7	16.9%	1.5	19.9%	0.7	7.6%	-5.0%
医药生物	20.7	18.4%	2.3	14.6%	1.1	2.1%	-5.2%
家用电器	22.0	60.5%	2.3	30.4%	1.1	42.7%	-6.0%
国防军工	49.1	39.7%	3.5	59.1%	1.6	78.0%	-6.7%
建筑材料	15.7	45.6%	2.2	59.9%	1.0	72.2%	-8.6%
公用事业	14.3	24.9%	1.5	44.7%	0.7	73.4%	-9.5%
交通运输	8.9	6.2%	1.4	31.3%	0.6	26.0%	-13.6%
钢铁	5.7	17.8%	0.7	28.1%	0.3	25.4%	-20.6%

来源：机构研究

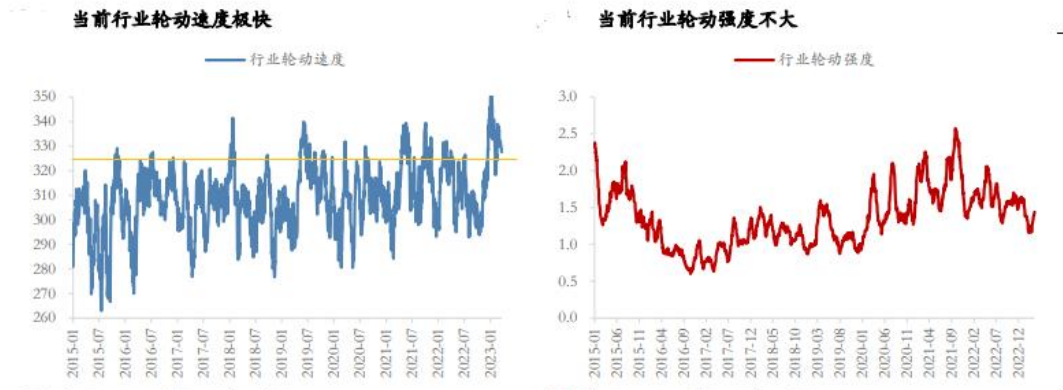
展望后市，从 A 股市场流动性观察，截至 3 月 20 日，今年 3 月沪深两市 IPO 募集资金规模为 220.97 亿元，环比 2 月下降 11.65%，同比下降 55.82%。全面注册制实施将加快企业上市进程，但短期内市场格局并不产生深刻变化，股票募资金额预计延续震荡态势。自去年 7 月以来 A 股市场重要

股东延续净减持，但波动幅度收窄。截至 3 月 20 日，净减持金额为 226.14 亿元，环比 2 月有所减少。预计在经济企稳回升背景下，产业资本对盈利预期边际上修，净减持意愿将有所减弱。

机构表示，一级市场中 IPO 募资额减少，叠加二级市场产业资本净减持规模环比下降、限售股解禁金额大幅减少，短期内股市资产端流动性压力无忧。当前经济基本面正处于疫后复苏进程中，企业盈利预期改善，若后续两市交易额、两融余额等指标数据向好，市场交投热情回升，股市流动性有望得到进一步提振。

对于接下来市场走势，机构表示，目前正处在 2015 年以来行业轮动速度最快的阶段。以轮动速度 90%分位线作为界限，2015 年至今的快速行业轮动共有 5 次。自 2022 年 12 月底以来 A 股轮动速度指标快速走高，基本均维持在 95%分位数以上，2023 年 1 月达到了 2015 年以来行业轮动速度的高点，并且当下仍是行业轮动速度最快的阶段。

图 6：当前行业轮动速度和强度



来源：机构研究

当下轮动速度快但轮动强度不大，行业间明显二八分化。一般情况下，行业轮动速度和行业轮动强度两个指标是同向变动的，但本次行业轮动行情中的强度指标持续走低，目前已经下探至 25%-30%分位数水平。行业轮动速度快但轮动强度不大即说明虽然现在行业收益排名频繁变换，但行业之间的相对强弱逆转并不强烈。轮动速度快但轮动强度下降都指向了为期 3 个月的震荡行情，机构认为本次或在 4 月中旬迎来终结。

对于轮动结束后的主线，机构表示，一般都呈现出围绕轮动期间优势行业扩散的特征。当前结构性轮动中“数字中国”和 AI 商用双轮驱动的 TMT 主线脉络明细，结合过去两次结构性轮动后将围绕轮动期间优势行业扩散的规律，后续行情可能会在现有的计算机、通信、传媒的基础上向电子扩散。

另外有机构认为，周期股也存在一定的防御性机会。化工龙头企业所具有的不仅是单纯的成本优势亦或是技术优势，而是在多年的发展和竞争进程中，围绕化工这一系统工程所做的全方位积累与提升，称之为系统竞争优势，正是这种持续增高和迭代的系统竞争优势造就了强者恒强的局面。叠加双碳背景下供应端的约束、技术和产品升级带来的化工品价格中枢的抬升，持续看好各化工龙头企业的盈利能力和投资价值。

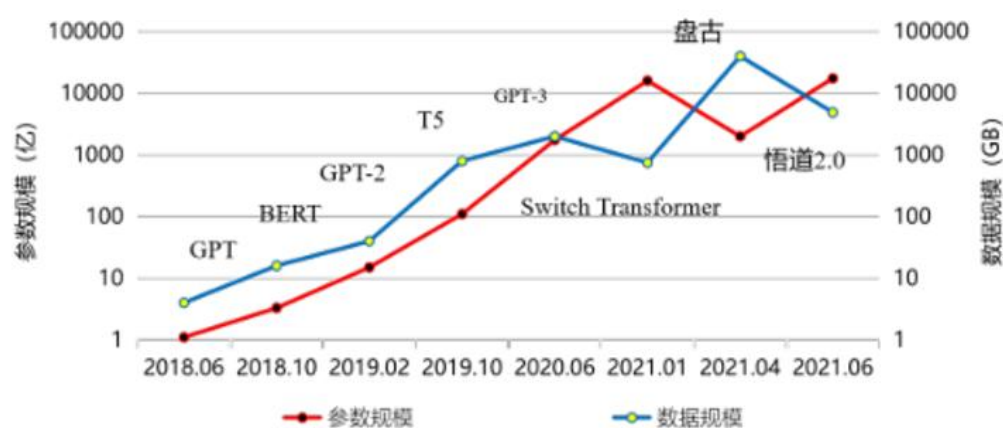
（一）算力

在 2023 年的资本市场当中，AI、算力两个词成为搜索风暴眼，ChatGPT 引爆的算力风暴再度将人工智能推向台前。

基于大量数据训练、拥有巨量参数的 AI 预训练模型—GPT-3，引发了 AIGC 技术的质变，从而诞生 ChatGPT。然而，预训练模型参数数量、训练数据规模将按照 300 倍/年的趋势增长，现有算力距离 AI 应用存巨大鸿沟。运算规模的增长，带动了对 AI 训练芯片单点算力提升的需求，并对数据传输速度提出了更高的要求。

ChatGPT 的火速出圈，将 AIGC 推向新的高度。数据是人工智能的燃料和驱动力，人工智能发展所需的海量数据也能通过 AIGC 技术生成、合成出来，即合成数据 (synthetic data)。合成数据有望解决人工智能和数字经济的数据供给问题。Gartner 预测，到 2030 年 AI 模型使用的绝大部分数据将由人工智能合成。

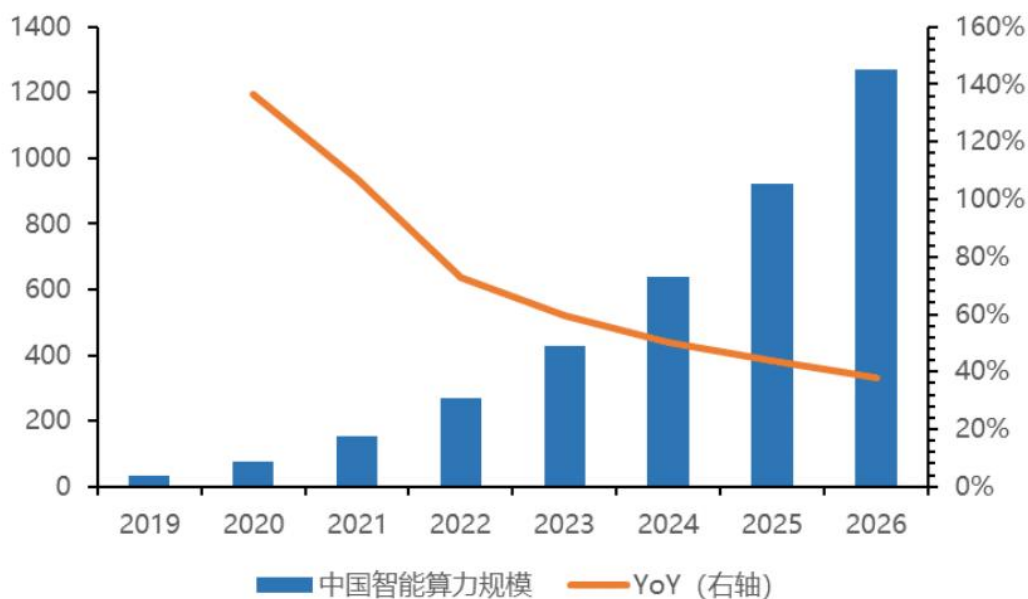
图 7：大模型参数量和训练数据规模



来源：机构研究

当前算力距离 AI 应用存巨大鸿沟。根据 Open AI 数据，模型计算量增长速度远超人工智能硬件算力增长速度，存在万倍差距。英特尔表示，目前的计算、存储和网络基础设施远不足以实现元宇宙愿景，而要想实现真正的元宇宙，目前的计算能力需要再提高 1000 倍。

图 8：中国智能算力规模百亿亿次浮点运算/秒 (EFLOPS)

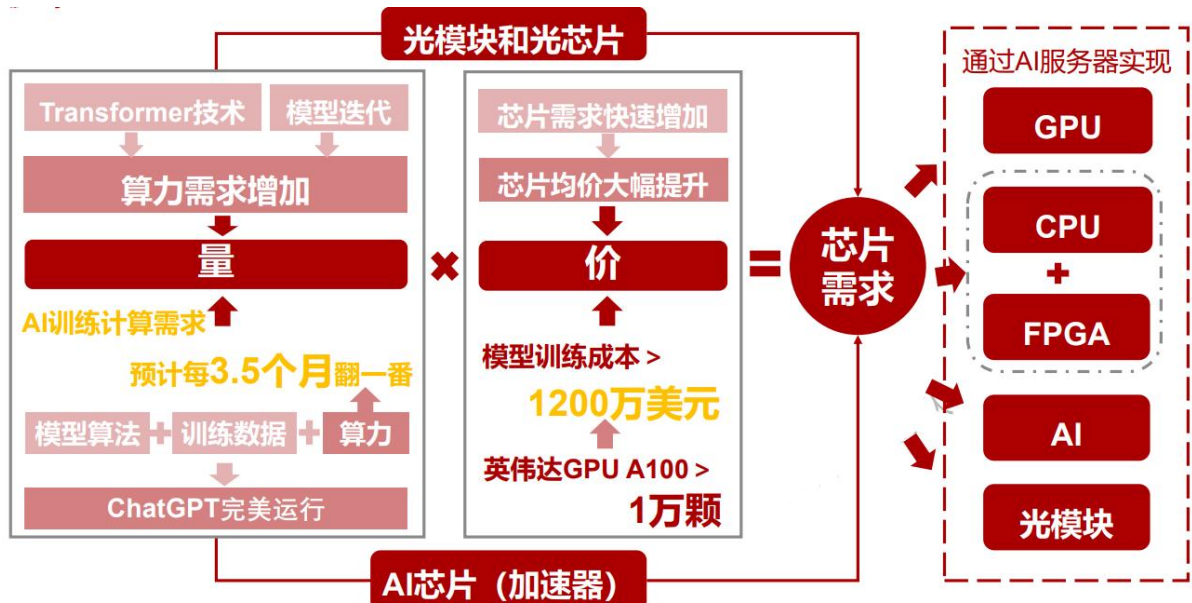


来源：机构研究

IDC 预计，到 2025 年人工智能芯片市场规模将达 726 亿美元。IDC 全球范围调研显示，人工智能芯片搭载率将持续增高。目前每台人工智能服务器上普遍多配置 2 个 GPU，未来 18 个月，GPU、ASIC 和 FPGA 的搭载率均会上升。通用性递减，专用性增强，为 AI 芯片的主要发展方向。

微软联合创始人比尔盖茨表示，OpenAI 的语言生成人工智能工具是他一生中遇到的两项革命性技术之一，并表示人工智能的发展和微处理器、个人电脑、互联网和手机的创造一样基础，它将改变人们工作、学习、旅行、获得医疗保健和相互沟通的方式。机构认为，AI 有望成为继 PC、手机后，半导体行业的主要推力。此外，AI 模型运算规模增长，算力缺口巨大，提升 HBM 高算力芯片需求。

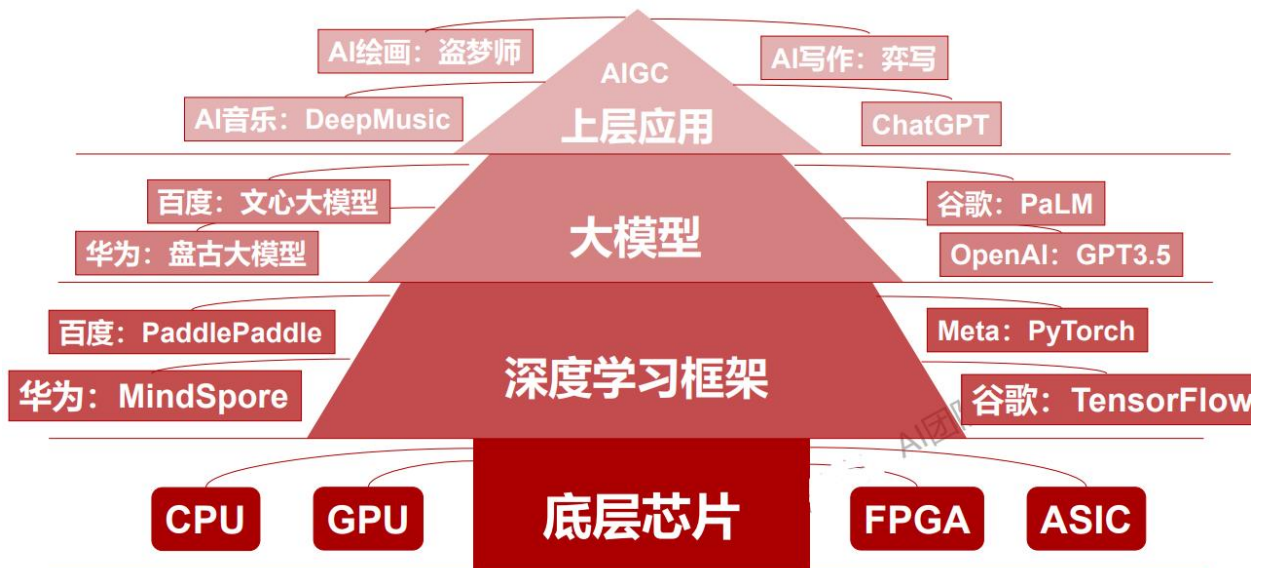
图 9：算力需求爆发拉动芯片量价齐升



来源：机构研究

人工智能在应用端的蓬勃发展，这也对计算设备的运算能力提出了前所未有的需求。虽然 AI 芯片、GPU、CPU+FPGA 等芯片已经对现有模型构成底层算力支撑，但面对未来潜在的算力指数增长，短期使用 CHIPLET 异构技术加速各类应用算法落地，长期来看打造存算一体芯片（减少芯片内外的数据搬运），或将成为未来算力升级的潜在方式。

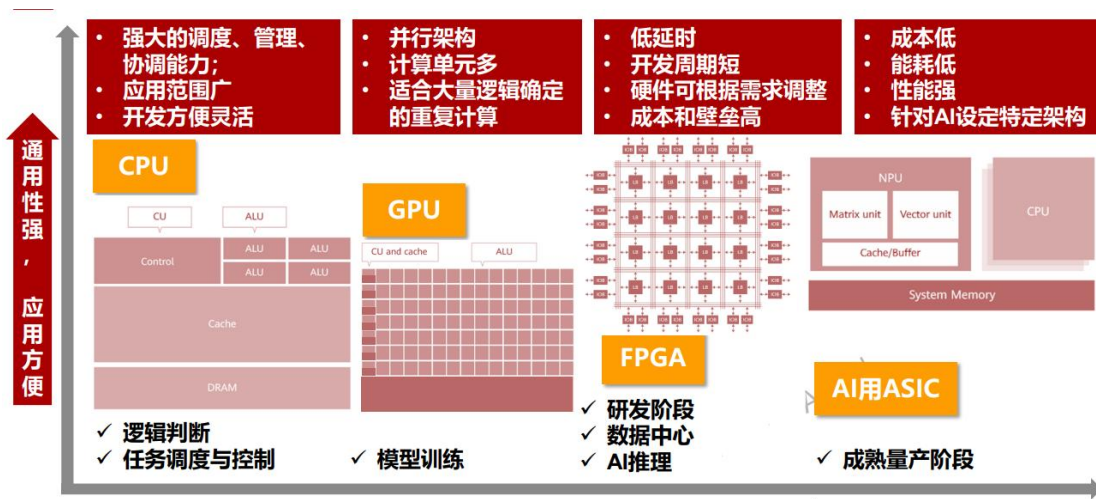
图 10：人工智能四层架构，芯片为底层支撑



来源：机构研究

自主可控受高度重视，国产 AI 算力芯片迎“芯”机遇。2月27日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，《规划》提出要夯实数字基础设施，机构认为，数字中国基础设施的建设有望拉动以数据中心、超算中心、智能计算中心为代表的算力基础设施建设，从而带动服务器与 AI 算力芯片的需求快速增长。同时，为构筑自立自强的数字技术创新体系，上游 AI 芯片作为算力基础，自主可控需求凸显，数字中国建设对 AI 芯片国产化提出新要求。

图 11：人工智能不同计算任务需要各类芯片实现



来源：机构研究

国产 AI 算力芯片正起星星之火。全球 AI 芯片市场被英伟达垄断，然而国产 AI 算力芯片正起星星之火，投融资热度高企。根据电子发烧友统计，2022 年多家 AI 芯片公司获得大额融资，其中摩尔线程达 15 亿元、天数智芯超 10 亿元、沐曦达 10 亿元。

图 12：国产 AI 算力芯片公司对比

公司名称	成立时间	创始团队背景	地点	注册资本或市值	融资轮次及金额
寒武纪	2016	中科院	北京	市值 493 亿元	已上市
海光信息	2014	中科曙光、AMD、英特尔	天津	市值 1336 亿元	已上市
景嘉微	2006	国防科技大学	长沙	市值 367 亿元	已上市
沐曦	2020	AMD	上海	671 万元	Pre-B 轮/10 亿元
天数智芯	2015	AMD	上海	1.7 亿元	C++ 轮/超 10 亿元
壁仞	2019	AMD+英伟达	上海	3292 万元	B+ 轮/未披露
燧原	2018	紫光+AMD	上海	394 万元	C+ 轮/未披露 (股东腾讯)
昆仑芯	2011	百度	北京	1768 万元	A 轮/未披露 (股东百度)
平头哥	2018	中天微+达摩院	杭州	5000 万元	未披露 (股东阿里巴巴)
海飞科	2020	英伟达	上海	97 万元	B 轮/未披露
后摩智能	2020	AMD	南京	1637 万元	Pre-A+ 轮/数亿元
登临	2017	图芯+华为	上海	208 万元	B 轮/未披露
摩尔线程	2020	英伟达	北京	2380 万元	B 轮/15 亿元
芯动科技	2006	美光	武汉	1000 万元	未披露
黑芝麻智能	2021	豪威	武汉	1.5 亿美元	未披露

来源：机构研究

产品方面，国产 AI 算力芯片中，寒武纪推出的云端训练侧产品思元 290 达到 512TOPS INT8 算力，训推一体产品思元 370 达到 256TOPS INT8 算力，最新一代训练侧产品思元 590 采用全新架构，实测训练性能较在售旗舰产品有大幅提升；海光信息 DCU 产品深算一号部分参数对标英伟达 A100。国内非上市公司中，天数智芯的训练侧产品 BI 达到 295TOPS INT8 算力；沐曦的推理侧产品 MXN100 已于 2022 年 8 月回片点亮。互联网巨头亦强势入局 AI 芯片，腾讯领投的燧原科技推出推理侧产品云燧 i20，INT8 算力达 256TOPS；百度孵化的昆仑芯推出训推一体 AI 芯片 R200，INT8 算力达 256TOPS；背靠阿里的平头哥亦早在 2019 年就推出推理侧 AI 芯片含光 800。

图 13：国产 AI 算力芯片公司产品对比

公司名称	产品类型	产品	算力	主频	制程
寒武纪	训练+推理+整机	训推一体 MLU370	256TOPS	/	7nm
		训练侧 MLU290	512TOPS		
海光信息	训练	训练侧 DCU8100	/	1.5GHz	7nm
景嘉微	图形为主	JM9	1.5TFLOPS@FP32	1.5GHz	14nm
沐曦	训练+推理	推理侧 MXN100	/	/	7nm
天数智芯	由训练切入推理	训练侧 BI	295TOPS	/	7nm
壁仞	训练	训练侧 BR100	2000TOPS	/	7nm
燧原	训练+推理+整机	推理侧 i20	256TOPS	1.5GHz	/
		训练侧 T21	256TOPS		
昆仑芯	训练	训推一体昆仑芯 2代	256TOPS	/	7nm
平头哥	推理	推理侧含光 800	820TOPS	/	12nm
海飞科	训练	云端芯片 Compass	/	/	/
后摩智能	存算一体	边缘域 A1.0	50TOPS	/	/
登临	由推理切入训练	推理侧 Goldwasser UL/	32-64TOPS/	/	/
		训练侧 Goldwasser XL	512TOPS		
摩尔线程	图形为主	MTT S3000	15.2 TFLOPS@FP32	1.9GHz	12nm
芯动科技	图形为主	风华 1号	25TOPS	/	12nm
黑芝麻	自驾芯片	A1000	58TOPS	/	16nm

来源：机构研究

机构认为：自主可控受高度重视，高水平科技亟需自立自强。加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路。此外，国务院在“两会”期间组建国家数据局，负责统筹推进数字经济发展、推进数据基础设施布局建设等任务，有望加速推进数字中国建设落地；国务院重组科技部，并组建中央科技委员会，亦有望加速推动国内高水平科技实现自立自强。AI 算力芯片作为数字中国的算力基础，国产突破势在必行，国产 AI 算力芯片迎来发展”芯“机遇。

（二）网络安全

到目前为止，资本市场一直在炒算力和应用。还没有人重视人工智能的安全问题。马斯克在在世界政府峰会（WGS）开幕式上，针对近期爆火的 ChatGPT，马斯克表达了他的顾虑，“人工智能是值得人们担忧的，尤其是在安全方面。”马斯克强调说，AI 安全需要立法保护，无论是飞机、汽车还是医疗，任何先进技术都可能威胁人类安全，而 AI 对于人类来说，则是一个更大的安全隐患。

马斯克呼吁，AI 潜力巨大，立法刻不容缓，他谈到，目前在 AI 的立法方面面临挑战，因为立法者往往倾向于事后管理，在危险发生之后才会采取措施、进行立法。

微软官宣 2023 年 3 月 28 日 23:30 举办 AI 赋能 Microsoft Secure 峰会，向市场展示如何借助 AI 打造全面安全的未来以及如何助力现代企业安全更便捷更高效。

机构表示，中美网络安全的差距主要体现在三个方面：（1）中国的安全投入并不高。全球的安全投入规模有上千亿美金，美国要占到六成，而中国只占到美国的六分之一。（2）中美的网络安全

构成也不一样。美国的网安规模中主要已经是通过软件和服务去提供安全能力了，相对而言硬件的占比在越来越低。但国内目前依然是以硬件采购为主，软件和服务有待提升。(3) 产品上来讲，传统的网安产品（防火墙、检测类的）功能上的差异和国外不大；我们有一类具有中国特色的产品，比如做内外网隔离的网闸；第三类是新的技术趋势，国外要走得更靠前，我们还是追赶者。

目前在 AI 与网络安全方面有两个切入点：

1. 人工智能技术赋能网络安全，主要是自动化工具降本增效逻辑，这种情况下投资需要找有安全大数据的公司，自动化工具研发储备比较多，安全运营模式成熟的公司，典型的如奇安信等具备互联网基因的网安公司。

2. 人工智能场景的安全防护需求，带来新的安全需求，比如数据安全、云安全等新场景，这种场景下，对网安板块有新场景布局的网安公司都会受益，前提是大家的产品能满足客户的新需求。而在数字中国建设方面，主要体现在数据要素流通中的数据治理环节。

数据治理是对数据资产进行规划、监控、执行、管理的一种带有强烈目的性的实践活动，目的是释放并保护数据的价值。为实现这一目标，需要重视数据“3S”因素，即主权（Sovereignty）、监管（Supervise）和安全（Security）。

数据治理需要政府、企业、个人三方广泛参与，但三方的诉求虽然都集中在数据领域，但治理重点却有所差异。政府的切入点是数据的监管权，平台专注推动信息要素自由流动，而个人则要充分保护自身数据。数据治理就是要保障目标三角尽量满足各方需求，通过覆盖数据全生命周期中的各种过程和状态，利用手段和活动释放、保护数据的价值。

机构表示，关于网络安全公司的业务类别可从产品、平台和服务三个层次来理解：

1) 产品：网络安全产品分布在网络流量传输途径中的不同节点，基于预设的规则对网络数据及流量进行分析，并给出相应的任务反馈（拦截、放行、记录、告警等），其中各类流量和日志记录为网安产品进行各类操作记录的主要语言体系，规则标准相对固定。

2) 平台：网络安全平台可对多台网络安全产品进行统一管控，基于各产品自身的判定规则和任务标准，将多源信息汇总并基于更加全面、详细的规则进行深度分析，相较于产品而言，规则标准更加复杂。以网络安全平台中的态势感知平台为例，基于分布于多个节点的流量探针所搜集到的数据，通过流量分析（利用元数据理解攻击活动）、特征分析（查找已知的恶意模式）、完整内容分析（借助全部数据包数据理解攻击活动）等方法实现检测、分析、响应、预测、预防、防御等功能。

3) 服务：网络安全服务需求由安全运营中心（SOC）概念衍生而来。安全运营中心（SOC）是以资产为核心，以安全事件管理为关键流程，采用安全域划分的思想，建立一套实时的资产风险模型，协助管理员进行事件及风险分析、预警管理、应急响应的集中安全管理系统，强调安全产品、平台、以及安全运维人员的结合。安全信息和事件管理（SIEM）是安全运营中心的核心组件，侧重于日志的集中式管理和审计，可以通过产品和平台完成交付，配合安全人员的人工干预，可实现安全日志的分析和安全风险的监控与定位，实现安全运营中心的目标。

进一步对网络安全防护的各类任务进行抽象，机构认为主要涉及到四类任务：

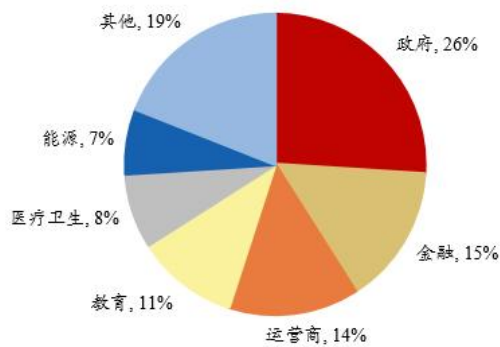
- 1) 管理网络安全语言体系：包含基本要素构建、预设数据和流量规则、将规则置入产品和平台体系；
- 2) 阅读和生成网络安全语言体系，搜集整合信息：基于数据和流量特征，形成对应代码记录或日志；
- 3) 理解网络安全语言体系：主要用来判断访问或攻击意图；
- 4) 基于对于意图的判定，执行对应反馈：执行拦截、放行、记录、告警等操作；

市场规模：中国网络安全市场规模 2014-2022 年间 CAGR 约为 21%，对应时间区间内核心网安公司平均营业收入 CAGR 约为 29%，净利润 CAGR 约为 10%（主要为 2021/2022 两年利润连续下滑，2014-2020 年间对应 CAGR 为 39%）。

基本面层面分析，机构认为收入增长逼近拐点。网络安全行业从收入贡献比例来看，占比比较高的有：政府领域占比 26%、金融领域占比 15%、运营商领域占比 14%。从需求来看政府 2022 年需求走弱，预算向防疫相关事项倾斜，金融需求景气度保持稳定，运营商行业安全布局加速。从预算分配的稳定性来看，关键行业（包括能源、央国企、金融、运营商）预算较为充足。

2023 年预算分析：能源——《电力行业网络安全管理办法》（22 年 12 月）：“确保网络安全投入不低于信息化总投入的 5%”；教育、医疗——设备更新改造贷款：中央财政贴息+央行 2000 亿设备更新改造专项再贷款；金融——“新一代”业务系统建设伴生安全需求稳定；运营商——发力布局安全，打造生态联盟。

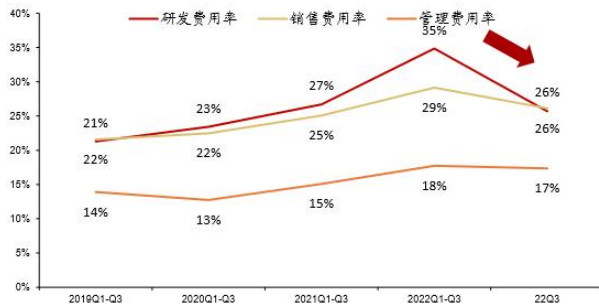
图 14：网络安全下游客户分布



来源：机构研究

费用投入基本达峰：2017-2021 费用投入向研发侧倾斜，细分到具体费用项目上：业绩好的年份，管理费用呈现扩张趋势，而 22 年管理费用增速已经进入收缩通道，可参考 2015/2016 年管理费用增速达峰，2017-2020 管理费用率持续下降；销售费用三年平均 YOY 中枢值在 25%左右，考虑到 21 年销售费用增速较快，23 年增速有望进一步放缓；研发费用 21 年抢跑布局，若增长中枢回归到 25%左右，23 年是增速快速收缩区间。

图 15：主要网安上市公司费用率



来源：机构研究

2022 年利润较 2021 年进一步下探，头部网安公司集成项目占比近两年呈现出上升趋势，带来毛利率的下滑，故而 2023 年各公司的毛利率水平或仍受到集成项目占比的影响。从集成项目的占比趋势来看，2023 年头部网安公司毛利率或保持稳定，大幅下降的可能性较低。

从需求侧来看，伴随“十四五”期间数字化发展规划以及信创工作的推进，政府、关基行业信息系统建设需求仍将持续。

从供给侧来看，考虑到网安公司在 2023 年面临业绩复苏压力，网安公司仍将对集成项目保持开放态度，但考虑到部分公司 2021 年集成项目收入占比已处于较高水平，2023 年头部网安公司集成项目占比大概率维持在近两年水平，出现大幅提升的可能性较低。

图 16：头部公司毛利率及集成项目占比



来源：机构研究

机构建议关注赛道数据安全和商用密码赛道。从基本面层面分析：（1）“科技安全”+“数字经济”持续整个“十四五”发展周期；（2）各行业 IT 投入有望伴随经济复苏增强。估值层面：目前行业估值位于 PE-Band 中部偏下位置，有望估值回归。资产配置层面：大基金计算机配置仓位较低，增配空间较大。

行业长周期事件驱动因素：（1）数据要素流通使用安全：“数据二十条”加强数据安全治理，确保数据要素流通使用全过程合规。（2）密码安全：《商用密码管理条例修订稿》（预期），非涉密的关键信息基础设施、网络安全等级保护第三级以上网络、国家政务信息系统等网络与信息系统通过商用密码应用安全性评估方可投入运行，运行后每年至少进行一次评估，评估情况报送所

在地设区的市级密码管理部门备案。(3) 以 ChatGPT 为代表的科技革命大爆发，带来的个人隐私侵犯、恶意攻击等安全事件隐患，催化网络安全需求。

(三) 基础化工：磷化工与氟化工

机构认为：磷化工上游供需紧平衡，高景气度有望持续

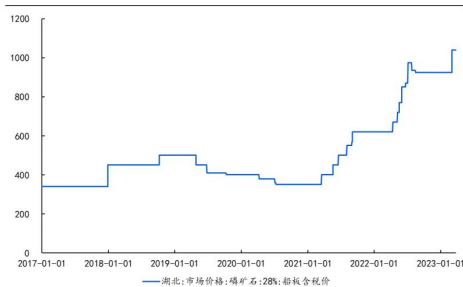
供给端：云天化、贵州开磷、瓮福集团、兴发集团、川恒股份等主要企业的磷矿石将主要以自用为主，加剧流通磷矿石紧张的局面；新建磷矿石项目所需时间较长，短期内无法贡献有效产能。据机构预计 2023-2025 年磷矿石产能 CAGR 为 5.55%，2023-2024 年产能增长幅度相对较小，2025 年大量在建项目投产将缓解磷矿石紧张局面。

需求端：农产品价格高景气延伸，国家高度重视粮食和农产品稳产保供，叠加磷肥原材料及产品价格趋于稳定，国内磷肥需求预计将稳中有增；同时国内外磷肥价格差距缩小，出口政策有望放开。受益于新能源汽车快速发展，磷酸铁锂电池需求旺盛；目前大量磷酸铁项目及配套净化磷酸项目在建，随着这些项目的陆续投产，预计磷矿石在新能源领域的需求将会持续增长。据机构预计 2023-2025 年磷矿石需求 CAGR 为 4.33%，磷矿石开工率分别为 89%/91%/84%。

图 17：磷矿石供需平衡表测算

	产能 (万吨)	产量 (万吨)	开工率 (%)	进口量 (万吨)	出口量 (万吨)	表观消费量 (万吨)	同比 增速	需求结构					
								肥料一铵	肥料二铵	净化磷酸	黄磷	工业一铵	其他
2020	12440	8893	71.49%	0.01	42.08	8851		2521	2496	236	774	316	2509
2021	12524	10290	82.16%	0.01	37.42	10252	15.83%	2593	2414	245	686	286	4029
2022	12042	10475	86.99%	3.22	54.98	10423	1.66%	2097	2244	248	783	350	4703
2023E	12497	11092	88.76%	3.22	54.98	11041	5.93%	2246	2440	357	824	377	4797
2024E	12682	11508	90.74%	3.22	54.98	11456	3.76%	2281	2562	440	873	407	4893
2025E	14159	11887	83.96%	3.22	54.98	11836	3.31%	2316	2595	563	932	439	4990
2022-2025年复合增速	5.55%	4.31%		0.00%	0.00%	4.33%		3.37%	4.97%	31.51%	5.99%	7.93%	2.00%

图 18：磷矿石价格走势



来源：机构研究

图 19：至 22 年底磷矿石在建/拟建项目

公司	磷矿	在建/拟建产能 (万吨)	预计投产时间
中润资源	桂林资源磷矿	150	2022年已投产
兴发集团	石屏磷矿	200	2022年9月已投产
兴发集团	小高家磷矿	90	2022年底已投产
宜化集团	高家湾磷矿	150	2022年底已投产
瓮福集团	两岔河磷矿东部采区	30	2023年
瓮福集团	福泉花坪深部磷矿	200	2024年
瓮福集团	福泉岩脚深部磷矿	150	2024年
和邦生物	会理磷矿	100	2024年
西南磷矿集团	唐天冲磷矿	250	2025年8月
天原股份	马边龙潭下寨磷矿	90	2025年
川恒股份	峨边磷矿	250	2025年
川恒股份	老虎洞磷矿	500	2025年
兴发集团	永温磷矿	300	2025年
湖北宜化	会理磷矿	150	2025年
会理磷矿	两岔河磷矿北部采区	50	2025年
会理磷矿	德康竹园磷矿	180	2025年
会理磷矿	会理深部磷矿	400	2025年
协鑫能源	会理磷矿	200	2025年
会理磷矿	会理磷矿	200	2025年
会理磷矿	会理磷矿	120	2026年
湖北宜化	江家磷矿	150	2026年
云天化	于海子磷矿	100	2026年
中德联创	会理天坪磷矿	450	未分核
合计		3890	

净化磷酸：产能扩张加速，磷石膏制约发展

供给端：大量磷化工企业扩建湿法净化磷酸项目，据不完全统计目前现有及拟建净化磷酸项目超 500 万吨，据机构预计 2023-2025 年湿法净化磷酸产能 CAGR 为 28.76%。

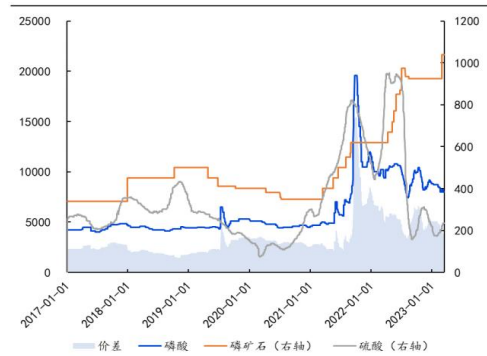
需求端：受益于新能源汽车及储能快速发展，磷酸铁锂电池需求旺盛。据机构预计到 2025 年，国内磷酸铁锂电池装机量有望达 1230GWH，对应净化磷酸/工业一铵需求量为 107.5 万吨。据机构预计 2023-2025 年净化磷酸需求 CAGR 为 37.36%，净化磷酸开工率分别为 49%/39%/42%。

图 20：净化磷酸供需平衡表测算

	产能 (万吨)	产量 (万吨)	开工率 (%)	进口量 (万吨)	出口量 (万吨)	表观消费量 (万吨)	同比 增速	需求结构	
								磷酸铁锂	其他
2020	140.00	88.10	62.93%	0.00	15.72	72.38		9.53	62.85
2021	140.00	91.40	65.29%	0.01	15.08	76.32	5.45%	26.90	49.42
2022	235.00	92.45	39.34%	0.08	20.40	72.05	-5.59%	63.87	8.19
2023E	273.16	133.16	48.75%	0.08	21.42	111.83	55.21%	111.83	8.84
2024E	425.53	164.52	38.66%	0.08	22.49	142.12	27.08%	142.12	9.55
2025E	501.70	210.28	41.91%	0.08	23.61	186.75	31.40%	186.75	10.32
2022-2025年复合增速	28.76%	31.51%				37.36%		43.00%	8.00%

来源：机构研究

图 21：湿法净化磷酸价格（元/吨）



来源：机构研究

图 22：热法磷酸价格（元/吨）

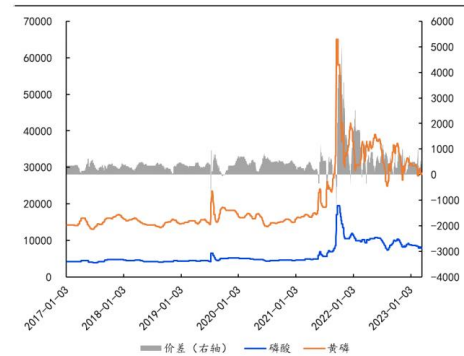


图 23：至 22 年 3 月净化磷酸在建/拟建项目

企业	现有产能(万吨)	在建项目	在建产能(万吨)	预计投产时间
中孚化工	10			
川金诺	10			
中化涪陵	10			
三宁化工	10			
川恒股份	10			
金正大	10			
云天化	10		10	2023年一季度
兴发集团	10	10万吨年湿法磷酸精制技术改造项目	5	2023年二季度
贵州磷化	160		40	2023年7月
川恒股份	0	中低品位磷矿综合利用生产12万吨/年食品级净化磷酸项目	12	2023年8月
新洋丰	0	荆门15万吨磷酸铁配套项目	10	2023年11月
川恒股份	0	10万吨/年食品级净化磷酸项目	10	2023年
云图控股	0	磷矿资源综合利用生产新能源材料与缓控释复合肥联动生产项目	30	2023年12月
史丹利	0	新能源材料前驱体磷酸铁及配套项目	20	2023年底
湖北宜化	0	一体化电池材料配套化工原料项目	16.2	2023年底
新洋丰	0	宜都10万吨磷酸精制项目	10	2024年2月
云图控股	0	绿色化工循环产业园项目	10	2024年6月
天原股份	0	年产10万吨磷酸铁锂正极材料一体化项目	8	2024年
湖北宜化	0		10	2024年
川发龙蟒	0	磷酸盐节能环保改造项目	20	2024年
粤桂股份	0	关于子公司云硫矿业投资10万吨年精制湿法磷酸项目的公告	10	2024年底
六国化工	0	28万吨/年电池级精制磷酸项目	28	2025年
东方盛虹	0	湖北海格新配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目	28	2025年
芭田股份	5	硝酸法生产高纯磷酸项目	15	2025年
合计	245		292.2	

来源：机构研究

磷酸铁需求快速增长

磷酸铁下游主要应用领域是磷酸铁锂，2022 年其占比达到 95.75%。受益动力电池、储能等领域的发展，磷酸铁锂电池需求旺盛。高工产研锂电研究所（GGII）数据显示，2022 年中国锂电池出货 655GWh，同比增长 100%。其中动力电池市场出货量 480GWh，同比增长超 1 倍；储能电池出货量 130GWh，同比增长 1.7 倍。

从动力电池产品技术路线占比来看，2022 年中国磷酸铁锂型动力电池出货量 291GWh，市场占比 61%，三元动力型电池出货量 189GWh，市场占比 39%。在“双碳”战略目标推动、锂电成本持续下降、技术稳步提升，以及应用场景不断拓展等多重因素推动下，磷酸铁锂电池需求将持续上涨，带动磷酸铁需求快速增长。

图 24：磷酸铁供需平衡表测算

	产能 (万吨)	产量 (万吨)	开工率 (%)	表观消费量 (万吨)	同比 增速
2020	29	13.30	45.24%	11.88	
2021	63	34.85	55.67%	29.30	146.59%
2022	124	68.47	55.17%	76.91	162.51%
2023E	213	129.62	60.77%	129.62	68.54%
2024E	450	161.76	35.96%	161.76	24.79%
2025E	576	209.96	36.48%	209.96	29.80%
2022-2025年复合增速	74.13%	56.67%		63.62%	

来源：机构研究

图 25：磷酸铁在建/拟建项目

企业	项目名称	产能 (万吨)	预计投产时间	企业	项目名称	产能 (万吨)	预计投产时间
芭田股份	磷矿绿色资源化生产电池级磷酸铁新材料及配套项目	一期 5	2023年初	中核钛白	年产50万吨磷酸铁锂项目	二期 20	2024年
中核钛白	年产50万吨磷酸铁锂项目	一期 10	2023年初	川发龙塘	年产20万吨新材料项目	一期 10	2024年9月
湖南雅城	年产5万吨电池级磷酸铁扩建项目	10	2023年初	史丹利	新能源材料前驱体磷酸铁及配套项目	20	2024年底
湖南雅城	年产30万吨电池级磷酸铁一体化项目	一期 10	2023年初	川发龙塘	德阳川发龙塘锂电新能源材料项目	一期 10	2024年底
云图控股	35万吨电池级磷酸铁及相关配套项目	一期 10	2023年3月	2024年合计			110
新洋丰	年产20万吨磷酸铁及上游配套项目	二期 15	2023年3月	湖南雅城	年产30万吨电池级磷酸铁一体化项目	二期 20	2025年
兴发集团	20万吨/年磷酸铁	一期 10	2023年6月	中伟股份	磷酸铁锂产业园一体化建设项目	20	2025年
龙佰集团	年产15万吨电子级磷酸铁锂项目	15	2023年6月	云图控股	绿色化工循环产业园项目	10	2025年
万华化学	年产5万吨磷酸铁锂正极材料一体化项目	5	2023年	金浦钛业	金浦新能源电池材料一体化项目	二期 10	2025年12月
川恒股份	10万吨/年电池用磷酸铁项目	10	2023年	2025年合计			60
川金诺	15万吨/年电池级磷酸铁正极材料前驱体材料磷酸铁	一期 5	2023年下半年	新洋丰	年产10万吨磷酸铁、5万吨磷酸铁锂、10万吨磷酸精制项目	10	-
云天化	50万吨/年电池新材料前驱体及配套项目	二期 20	2023年12月	丰元股份	10万吨磷酸铁建设项目	10	2026年
云天化	50万吨/年电池新材料前驱体及配套项目	三期 20	2023年12月	川发龙塘	年产20万吨新材料项目	二期 10	2026年12月
云图控股	35万吨电池级磷酸铁及相关配套项目	二期 25	2023年12月	川发龙塘	德阳川发龙塘锂电新能源材料项目	二期 10	2026年底
金浦钛业	金浦新能源电池材料一体化项目	一期 10	2023年12月	湖南裕能	年产30万吨磷酸铁和30万吨磷酸铁锂项目	30	-
湖北宜化	一体化电池材料配套化工原料项目	30	2023年底	湖南裕能	年产35万吨磷酸铁和35万吨磷酸铁锂	35	-
贵州磷化	福泉20万吨磷酸铁、10万吨磷酸铁锂项目	20	2023年底	芭田股份	磷矿绿色资源化生产电池级磷酸铁新材料及配套项目	三期 15	-
龙佰集团	年产20万吨电池材料级磷酸铁项目	二期 5	2023年底	川金诺	15万吨/年电池级磷酸铁正极材料前驱体材料磷酸铁	二期 10	-
天赐材料	年产30万吨磷酸铁项目	二期 20	2023年底	川发龙塘	年产5万吨新能源材料磷酸铁项目	5	-
2023年合计			255	川发龙塘	年产5万吨新能源材料磷酸铁及40万吨硫磺制酸项目	5	-
德方纳米	年产20万吨磷酸铁锂前驱体项目	20	2024年	龙佰集团	年产20万吨电池材料级磷酸铁项目	三期 10	-
天原股份	年产10万吨磷酸铁锂正极材料一体化项目	10	2024年	中核钛白	年产50万吨磷酸铁锂项目	三期 20	-
芭田股份	磷矿绿色资源化生产电池级磷酸铁新材料及配套项目	二期 10	2024年	其余合计			170
兴发集团	20万吨/年磷酸铁	二期 10	2024年	总计			595

来源：机构研究

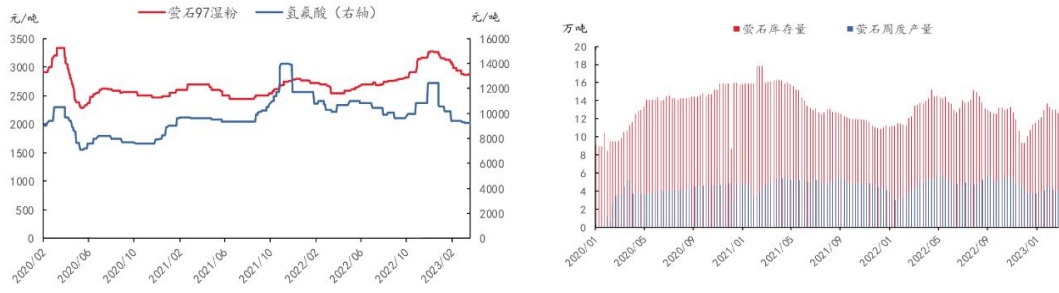
机构：制冷剂市场旺季来临，萤石价格上升

我国电子级氢氟酸已在快速发展，但高纯级进口依赖性仍较高，而三代制冷剂目前已经结束了2020-2022年3年的基准年时期，走向市场化、有序化，机构认为随着行业集中度提升，预计龙头企业盈利将改善，行业将迈入景气周期。

萤石方面，3月份供应不足，交易复苏速度较为缓慢。具体价格如下，截至3月28日，当前国内97%萤石湿粉市场均价在2900元/吨左右，较上月同期上涨0.59%，其中华北市场97%湿粉主流参考价为2900-3100元/吨，华中市场参考价为2700-3000元/吨，华东市场参考价为2800-3050元/吨。两会和前期低迷行情对于萤石矿山复工有所影响

图 26：97%湿粉价格

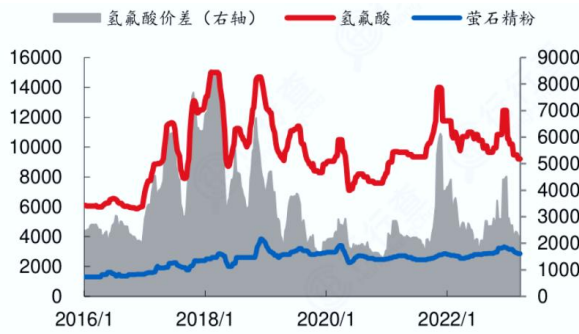
图 27：萤石库存



来源：机构研究

氟化氢方面，3月份厂家开工低位，目前下游需求恢复较为缓慢，加上原料萤石成本支撑较强，行业利润处于倒挂状态。无水氢氟酸市场均价在9250元/吨，山东地区商谈价格在9200-9500元/吨，江浙地区商谈价格在9050-9350元/吨。虽然目前市场在等待终端更多反馈情况，但整体来看，行业内心态趋向明朗；制冷剂本月市场向好，主流产品企稳运行，原材料价格波动不大。春季是空调厂的生产旺季，供需格局向好，业内态度较为乐观。

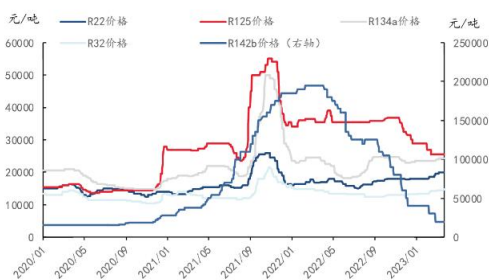
图 28：无水氟化氢价格



来源：机构研究

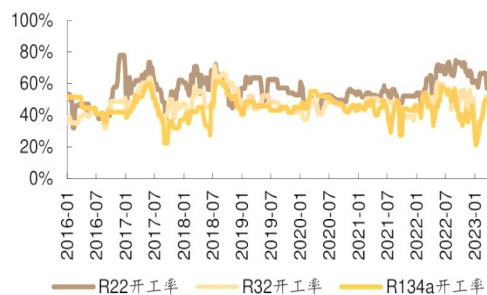
制冷剂方面，整体行情向好。国内制冷剂 R22 月底价格为 20000 元/吨，环比上涨 2.56%；R134a 价格在 24250 元/吨，环比上涨 1.04%；R125 价格为 25500 元/吨，环比持平；R32 价格在 15000 元/吨，环比上涨 5.56%；R410a 价格在 20500/吨，环比持平。目前制冷剂供需格局继续转好，主流产品企稳运行，市场信心较为充足。工厂接单排产，行业开工率较低，整体供应偏紧。目前春季是空调厂的生产旺季，售前、售后市场需求均缓慢回暖。

图 29：各制冷剂



来源：机构研究

图 30：主流制冷剂开工率



总结与展望，机构有如下建议：

磷化工：磷矿石 2023-2024 年产能增长幅度相对较小，而农产品价格依旧高企，国家高度重视粮食和农产品稳产保供，叠加磷肥原材料及产品价格趋于稳定，国内磷肥需求预计将稳中有增；同时受益于新能源汽车快速发展，磷酸铁锂电池需求旺盛，目前大量磷酸铁项目及配套净化磷酸项目在建，在新能源领域的需求持续增长助力磷化工高景气度持续。

氟化工：萤石方面，机构认为后续还需密切关注各区域安全监察计划、外汇船运形势及下游装置动态等。氢氟酸与制冷剂方面，仍需关注下游及终端需求恢复情况。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本信息为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本信息可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本信息不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本信息中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本信息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。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资决策，防止被误导。