

2026 年 5 月 16 日



策略研究

整固蓄势，积极看多

——策略周专题（2026 年 5 月第 2 期）

要点

本周 A 股市场出现回调

受市场风险偏好下降影响，本周 A 股市场出现回调。受市场情绪转弱、风险偏好下降影响，本周 A 股市场出现回调，主要宽基指数大多下跌。在主要宽基指数中，创业板指表现最好，涨跌幅为 3.5%，而中证 500 表现最差，涨跌幅为-1.8%。行业方面，本周申万一级行业大多下跌。通信、电子、机械设备等行业表现相对较好，有色金属、钢铁、美容护理等行业表现相对靠后。

本周重要事件

政策及会议方面，央行发布一季度货币政策执行报告、美国总统特朗普访华。国务院总理李强 5 月 9 日主持召开国务院常务会议；5 月 11 日，中国人民银行发布《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》；应习近平主席邀请，美国总统特朗普对中国进行国事访问。这是中美两国元首继去年 10 月釜山之后再次面对面会晤，也是美国总统时隔 9 年再次访华。

经济数据方面，国内 4 月通胀数据、4 月货币金融数据发布。CPI 同比+1.2%，前值+1.0%，市场预期+1.0%；PPI 同比+2.8%，前值+0.5%，市场预期+1.5%。新增社融 6245 亿元，同比少增 5354 亿元；社融存量同比增速为 7.8%，前值为 7.9%；金融机构口径新增人民币贷款-100 亿元，同比少增 2900 亿元；M2 同比增速 8.6%，前值为 8.5%；M1 同比增速为 5.0%，前值为 5.1%。

产业方面，宇树科技发布全球首款载人机甲、朱雀二号改进型加长火箭首飞成功。5 月 12 日，宇树科技官方微博发布，推出全球首款量产版载人变形机甲 GD01，390 万元起售；5 月 13 日，为期 3 天的第十八届深圳国际电池技术展览会在广东深圳国际会展中心开幕；2026 年 5 月 14 日，蓝箭航天朱雀二号改进型遥五运载火箭（下称，ZQ-2E Y5）在酒泉东风商业航天创新试验区蓝箭航天液氧甲烷发射工位点火升空，按程序完成全部飞行任务。

整固蓄势，积极看多

短期扰动不改市场上行格局。一方面，虽然中东地缘紧张局势仍在持续，相关不确定性尚未完全消散，但经过前期的调整，市场对中东局势的边际变化已逐步钝化，避险情绪带来的短期扰动持续边际弱化；另一方面，上市公司业绩逐步改善，在外部风险因素影响逐步钝化之后，国内上市公司基本面的确定性，或将成为下一个阶段支撑市场逐步上行的核心力量。此外，美国总统时隔 9 年再次访华，释放积极信号意味明显，也有望对市场情绪产生积极影响。

5 月行业配置观点：关注成长。市场整体或将处于“弱现实、强情绪”情景，对应于市场风格预计 5 月或主要偏向成长。五行行业比较框架打分靠前的行业分别为国防军工、计算机、电子、有色金属、机械设备、电力设备，这些行业在 5 月份或许值得重点关注。

热点方面本周光通信，半导体芯片等板块表现相对亮眼。我们认为由于当前地缘风险担忧尚未消退。同时随着能源转型和 AI 投资增加等趋势依然延续，这使得相关板块的叙事逻辑尚在。投资者短期可继续关注涨价线及清洁能源等主题的投资机会。中期需观察原油价格是否长时间在高位逗留，如此或会引发市场对美国“类滞胀”的担忧，造成各大类资产价格波动率放大的可能。

风险分析：海外风险扰动超预期；历史规律出现失效；市场情绪大幅下降。

作者

分析师：张宇生

执业证书编号：S0930521030001

021-52523806

zhangys@ebsecn.com

分析师：范勇

执业证书编号：S0930525100001

021-22169089

fyong@ebsecn.com

分析师：王国兴

执业证书编号：S0930524070013

021-52523868

wangguoxing@ebsecn.com

目 录

1、 整固蓄势，积极看多	4
1.1 本周 A 股市场出现回调	4
1.2 本周重要事件	5
1.3 整固蓄势，积极看多	7
2、 市场表现与核心数据	10
2.1 市场表现回顾	10
2.2 资金与流动性概览	12
2.3 板块盈利与估值	13
3、 风险分析	15

图目录

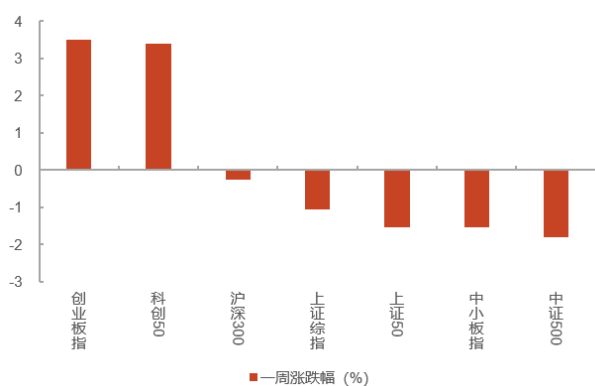
图 1：本周主要市场指数涨跌分化	4
图 2：万得全 A 估值目前处于历史偏高水平	4
图 3：本周市场成长风格表现相对较好	4
图 4：本周申万一级行业跌多涨少	4
图 5：10 年期美债利率近期有所抬升	7
图 6：美国总统特朗普 5 月 13 日乘专机抵达北京，对中国进行国事访问	7
图 7：上证指数近期表现震荡	7
图 8：创业板指本周创出新高	7
图 9：未来市场风格或主要偏向成长	8
图 10：五维行业比较框架 5 月行业打分思路	9
图 11：五维行业比较框架下，5 月行业配置打分排序	9
图 12：本周主要指数涨跌分化	10
图 13：今年以来，科创 50 表现相对较好	10
图 14：本周成长风格相对占优	10
图 15：今年以来中盘成长风格表现优于其他	10
图 16：本周申万一级行业跌多涨少，通信、电子等行业涨幅居前	10
图 17：今年以来通信、电子等行业涨幅靠前	11
图 18：本周 A 股日均成交量较上周上升	11
图 19：本周上证 50 日均成交额较上周上升	11
图 20：本周短端利率上行，长端利率下行	12
图 21：本周央行公开市场净投放-3656 亿元	12
图 22：4 月 MLF 净投放-2000 亿元	12
图 23：本周偏股型公募基金发行份额较上周降温	12
图 24：4 月上证所开户数有所下降	12
图 25：本周 A 股融资余额上升	12
图 26：万得全 A 最新 PETTM 估值高于 2010 年以来的均值	13
图 27：万得全 A 最新 PB 估值接近 2010 年以来的均值	13
图 28：A 股股债性价比处于 2010 年以来的均值附近	13
图 29：创业板指 PE 估值位于历史中等位置	13
图 30：大盘指数 PE 估值位于历史较高位置	13
图 31：成长风格 PE 估值位于历史高位	13
图 32：综合、通信等行业 PE 估值分位数相对较高，非银金融等行业 PE 估值位于历史低位	14
图 33：通信、电子 PB 估值分位数相对较高，食品饮料 PB 估值位于历史低位	14

1、整固蓄势，积极看多

1.1 本周 A 股市场出现回调

受市场风险偏好下降影响，本周 A 股市场出现回调。受市场情绪转弱、风险偏好下降影响，本周 A 股市场出现回调，主要宽基指数大多下跌。在主要宽基指数中，创业板指表现最好，涨跌幅为 3.5%，而中证 500 表现最差，涨跌幅为-1.8%。目前万得全 A 估值处于 2010 年以来 96.4%分位数。

图 1：本周主要市场指数涨跌分化



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/5/15 当周的涨跌幅

图 2：万得全 A 估值目前处于历史偏高水平

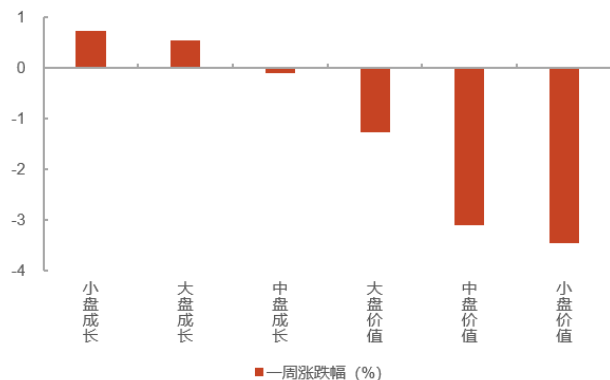


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026/5/15

本周市场风格有所分化，成长风格表现相对更好。从市场风格指数表现来看，本周市场风格相对偏向成长。其中，小盘成长相对表现最靠前，涨跌幅为 0.7%，而小盘价值相对表现最落后，涨跌幅为-3.5%。相对而言，本周市场风格更偏向成长，这或许与近期科技板块催化较多有关。

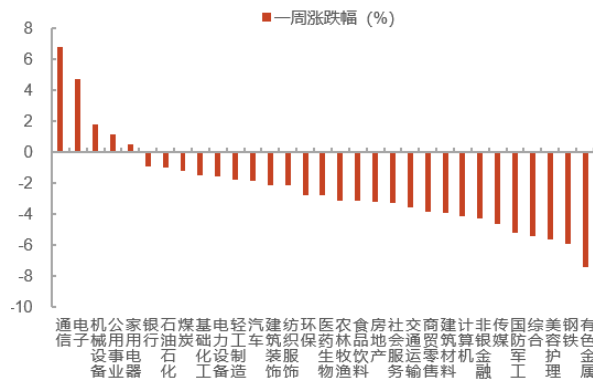
行业方面，通信、电子、机械设备表现相对较好。分行业来看，本周申万一级行业大多下跌。通信、电子、机械设备等行业表现相对较好，涨跌幅分别达到了 6.8%、4.7%、1.8%。相比之下，有色金属、钢铁、美容护理等行业表现相对靠后，涨跌幅分别达到了-7.4%、-5.9%、-5.6%。

图 3：本周市场成长风格表现相对较好



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/5/15 当周的涨跌幅

图 4：本周申万一级行业跌多涨少



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/5/15 当周的涨跌幅

1.2 本周重要事件

政策及会议方面，央行发布一季度货币政策执行报告、美国总统特朗普访华。

李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强 5 月 9 日主持召开国务院常务会议，会议指出，巩固拓展经济稳中向好势头，努力实现“十五五”良好开局。宏观政策要在用好、用足上下功夫，坚持靠前发力，不断提升实施效能。做强国内大循环要在供需协同、联动升级上求突破，落实和完善服务业扩能提质举措，加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。

央行发布 2026 年第一季度货币政策执行报告。5 月 11 日，中国人民银行发布《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》，报告指出，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，国民经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力。一季度国内生产总值（GDP）同比增长 5%。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决落实党中央、国务院决策部署，继续实施适度宽松的货币政策，发挥存量政策与增量政策集成效应，强化逆周期和跨周期调节，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。

美国总统特朗普访华。应习近平主席邀请，美国总统特朗普对中国进行国事访问。这是中美两国元首继去年 10 月釜山之后再次面对面会晤，也是美国总统时隔 9 年再次访华。5 月 14 日，习近平主席为特朗普总统举行欢迎仪式和欢迎宴会，同特朗普总统举行会谈，并共同参观天坛。两国元首就事关两国和世界的重大问题深入交换意见，达成一系列新共识。

经济数据方面，国内 4 月通胀数据、4 月货币金融数据发布。

国家统计局发布 2026 年 4 月 CPI 和 PPI 数据。5 月 11 日，统计局发布 2026 年 4 月国内价格数据。CPI 同比+1.2%，前值+1.0%，市场预期+1.0%；PPI 同比+2.8%，前值+0.5%，市场预期+1.5%。4 月油价冲击对国内通胀影响进一步显现，对 PPI 影响显著大于 CPI。4 月 PPI 同环比加速上行，大幅超出市场预期。其中，油价上涨带来的输入性影响是主要推手，石化链条价格上涨大约贡献了 PPI 超 8 成的环比增长。CPI 方面，受能源和出行服务价格上涨影响，同比增速迎来小幅上行。

中国人民银行公布 4 月货币金融数据。5 月 13 日，中国人民银行公布 4 月货币金融数据：新增社融 6245 亿元，同比少增 5354 亿元；社融存量同比增速为 7.8%，前值为 7.9%；金融机构口径新增人民币贷款-100 亿元，同比少增 2900 亿元；M2 同比增速 8.6%，前值为 8.5%；M1 同比增速为 5.0%，前值为 5.1%。信贷增长疲软常态化，既是主观的（高质量增长），也是客观的（需求不足），信贷失速和科技火爆影射的是经济结构转型的硬币两面。

产业方面，宇树科技发布全球首款载人机甲、朱雀二号改进型加长火箭首飞成功。

宇树科技发布全球首款载人机甲。5 月 12 日，宇树科技官方微博发布，推出全球首款量产版载人变形机甲 GD01，390 万元起售。在配发的视频中，宇树科技创始人王兴兴亲自出场，坐上这台变形机甲展示其核心性能，它不仅实现了稳定直立行走，还可从人形灵活切换为四足形态。此举成功推动全球载人机甲从概念原型迈入量产实用阶段。

第十八届深圳国际电池技术展览会举办。5 月 13 日，为期 3 天的第十八届深圳国际电池技术展览会在广东深圳国际会展中心开幕。本届展会以“链动全球·赋

能绿色·驱动未来”为主题，汇聚近 3200 家产业链企业，展览总面积超 28 万平方米，预计吸引超 35 万海内外专业观众观展。开幕式上，中国化学与物理电源行业协会秘书长王泽深表示，行业要以创新为“定盘星”，推动行业从价格战转向价值战；以绿色为“通行证”，对接国际标准规则；以协同为“生态圈”，构建全产业链共生共荣格局。

朱雀二号改进型加长火箭首飞成功。2026 年 5 月 14 日，蓝箭航天朱雀二号改进型遥五运载火箭（下称，ZQ-2E Y5）在酒泉东风商业航天创新试验区蓝箭航天液氧甲烷发射工位点火升空，按程序完成全部飞行任务，发射任务获得圆满成功。ZQ-2E Y5 是朱雀二号改进型加长状态的首飞产品，本次成功发射，标志着朱雀二号已突破大重量载荷发射能力，具备承接一箭多星发射任务的工程条件，为后续执行大型星座组网工程提供了成熟、可靠的运载能力支撑。

1.3 整固蓄势，积极看多

本周股市表现震荡，上证指数出现一定回调。近期受中东地缘冲突和谈进展有限、美联储即将换届等因素影响，市场对于流动性的担忧有所加剧，美债利率整体呈现震荡上行走势，全球资本市场均受到不同程度的影响。而国内市场也不例外，上证指数本周走势较为震荡，周四及周五两头均出现了一定调整。全周来看，上证指数累计下跌 1.07%，收于 4135 点。

短期扰动不改市场上行格局。一方面，虽然中东地缘紧张局势仍在持续，相关不确定性尚未完全消散，但经过前期的调整，市场对中东局势的边际变化已逐步钝化，避险情绪带来的短期扰动持续边际弱化；另一方面，上市公司业绩逐步改善，在外部风险因素影响逐步钝化之后，国内上市公司基本面的确定性，或将成为下一个阶段支撑市场逐步上行的核心力量。此外，美国总统时隔 9 年再次访华，释放积极信号意味明显，也有望对市场情绪产生积极影响。

图 5：10 年期美债利率近期有所抬升



图 6：美国总统特朗普 5 月 13 日乘专机抵达北京，对中国进行国事访问



图 7：上证指数近期表现震荡



图 8：创业板指本周创出新高



五维行业比较框架。我们综合市场风格、基本面、资金面、交易面、估值五个维度，构建了“五维行业比较框架”，以期能够对行业股价表现做出综合分析判断。其中，市场风格、资金面及估值维度涉及到一些主观判断，而基本面、交易面则为纯客观数据。2025 年 4 月五维行业比较框架发布以来，截至 2026 年 4 月累计收益率 37.5%，相对沪深 300 超额收益为 13.8%。

5 月行业配置观点：关注成长。综合来看，预计市场风格可能会偏向成长，五维行业比较框架打分靠前的行业分别为国防军工、计算机、电子、有色金属、机械设备、电力设备，这些行业在 5 月份或许值得重点关注。

1) 市场风格：或偏向成长。经济现实方面，预计经济整体将温和复苏，市场预期将较为平稳。市场情绪方面，在中东局势大方向缓和及产业趋势有望持续催化的大背景下，预计市场情绪仍然有望上行。市场整体或将处于“弱现实、强情绪”情景，对应于市场风格预计 5 月或主要偏向成长。

2) 基本面：成长及部分周期品景气得分较高。综合业绩及业绩预测情况，有色金属、国防军工、基础化工、商贸零售、电子等行业 5 月基本面得分较高，而建筑材料、农林牧渔、公用事业、传媒、机械设备等行业 5 月基本面得分则较低。

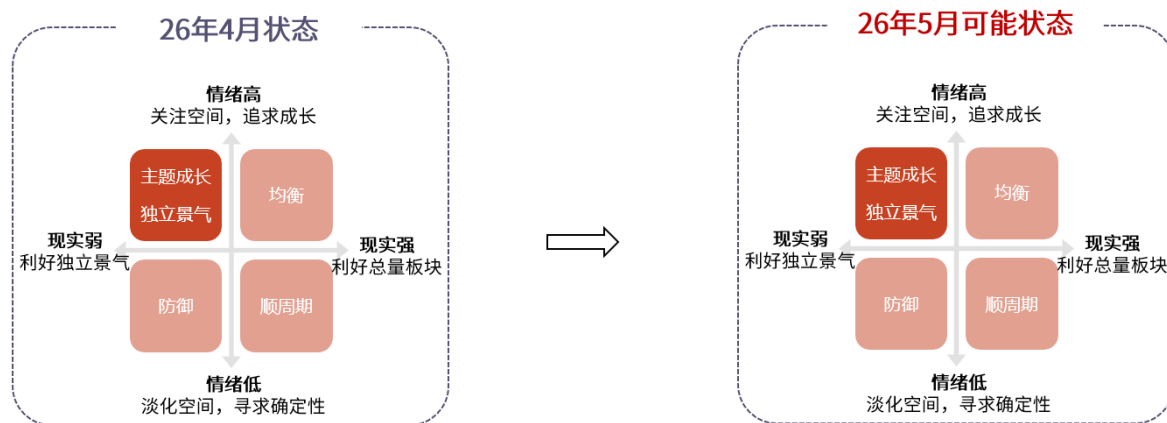
3) 资金面：预计公募资金将净流入，主导资金或为融资资金。综合主导资金以及公募资金的得分情况，5 月份电子、通信、电力设备、医药生物、有色金属等行业得分相对较高，而美容护理、纺织服饰、社会服务、钢铁、轻工制造等行业得分则相对较低。

4) 交易面：关注“强动量+低换手+低拥挤”行业。截至 4 月 27 日，机械设备、国防军工、汽车、计算机、房地产等行业得分较高，这些行业可能存在一定利好且股价尚未完全反映，同时交易不拥挤；而食品饮料、公用事业、农林牧渔、建筑装饰等行业则不满足“强动量+低换手+低拥挤”的逻辑，交易面得分较低。

5) 估值：未来市场情绪或将震荡上行，高估值行业相对更值得关注。在市场情绪上升时，投资者会更加关注成长性，可能更倾向高估值行业。截至 4 月 27 日，国防军工、计算机、电子、房地产、通信等行业 PE-TTM 估值相对较高。

热点方面本周光通信，半导体芯片等板块表现相对亮眼。我们认为由于当前地缘风险担忧尚未消退。同时随着能源转型和 AI 投资增加等趋势依然延续，这使得相关板块的叙事逻辑尚在。投资者短期可继续关注涨价线及清洁能源等主题的投资机会。中期需观察原油价格是否长时间在高位逗留，如此或会引发市场对美国“类滞胀”的担忧，造成各大类资产价格波动率放大的可能。

图 9：未来市场风格或主要偏向成长



资料来源：光大证券研究所预测。注：总量板块指顺周期板块

图 10：五维行业比较框架 5 月行业打分思路



资料来源：光大证券研究所绘制

图 11：五维行业比较框架下，5 月行业配置打分排序

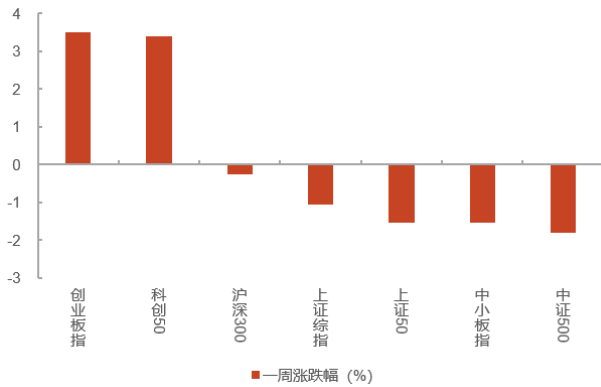
	代码	行业	总分	各维度得分				
				市场风格	基本面	资金面	交易面	估值
成长风格 假设下打分	801740.SI	国防军工	0.92	0.20	0.16	0.17	0.19	0.20
	801750.SI	计算机	0.87	0.20	0.12	0.18	0.18	0.19
	801080.SI	电子	0.86	0.20	0.15	0.20	0.12	0.19
	801050.SI	有色金属	0.80	0.20	0.19	0.19	0.14	0.08
	801890.SI	机械设备	0.80	0.20	0.05	0.18	0.20	0.16
	801730.SI	电力设备	0.77	0.20	0.15	0.19	0.09	0.14
	801770.SI	通信	0.76	0.20	0.09	0.19	0.10	0.17
	801880.SI	汽车	0.70	0.20	0.07	0.18	0.19	0.07
	801760.SI	传媒	0.63	0.20	0.05	0.15	0.08	0.14
	801030.SI	基础化工	0.57	0.00	0.16	0.18	0.13	0.10
	801180.SI	房地产	0.56	0.00	0.10	0.11	0.17	0.18
	801200.SI	商贸零售	0.52	0.00	0.16	0.10	0.12	0.15
	801150.SI	医药生物	0.46	0.00	0.10	0.19	0.06	0.11
	801790.SI	非银金融	0.43	0.00	0.08	0.18	0.17	0.01
	801110.SI	家用电器	0.41	0.00	0.10	0.16	0.14	0.01
	801710.SI	建筑材料	0.41	0.00	0.02	0.10	0.16	0.13
	801210.SI	社会服务	0.41	0.00	0.13	0.03	0.08	0.17
	801970.SI	环保	0.41	0.00	0.12	0.10	0.10	0.09
	801980.SI	美容护理	0.35	0.00	0.08	0.00	0.15	0.12
	801950.SI	煤炭	0.35	0.00	0.12	0.11	0.06	0.06
	801170.SI	交通运输	0.34	0.00	0.13	0.16	0.03	0.03
	801140.SI	轻工制造	0.33	0.00	0.08	0.09	0.04	0.12
	801120.SI	食品饮料	0.33	0.00	0.11	0.17	0.00	0.04
	801960.SI	石油石化	0.32	0.00	0.13	0.13	0.03	0.03
	801780.SI	银行	0.32	0.00	0.10	0.17	0.05	0.00
	801040.SI	钢铁	0.30	0.00	0.06	0.08	0.07	0.10
	801130.SI	纺织服装	0.27	0.00	0.07	0.03	0.11	0.06
	801720.SI	建筑装饰	0.25	0.00	0.07	0.14	0.02	0.02
	801160.SI	公用事业	0.25	0.00	0.04	0.15	0.01	0.05
	801010.SI	农林牧渔	0.24	0.00	0.02	0.13	0.01	0.08

资料来源：wind，光大证券研究所。注：财报数据截至 4 月 30 日，其它数据打分时点为 4 月 27 日

2、市场表现与核心数据

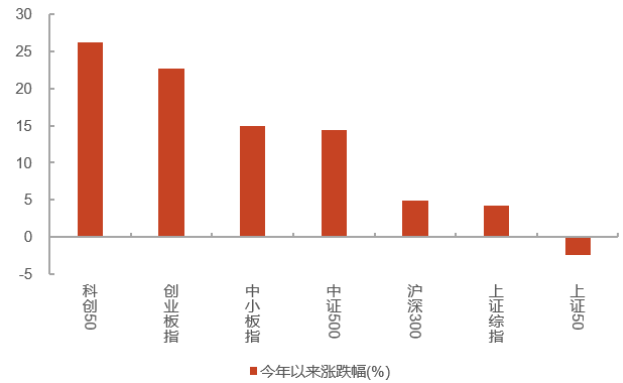
2.1 市场表现回顾

图 12：本周主要指数涨跌分化



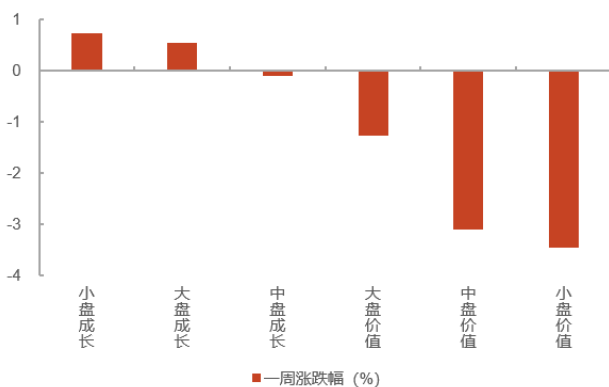
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 5 月 15 日当周涨跌幅

图 13：今年以来，科创 50 表现相对较好



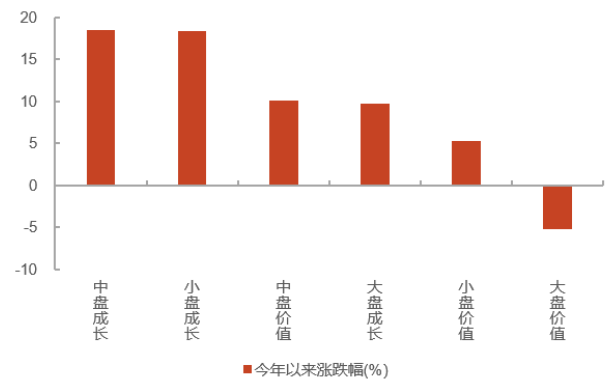
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 14：本周成长风格相对占优



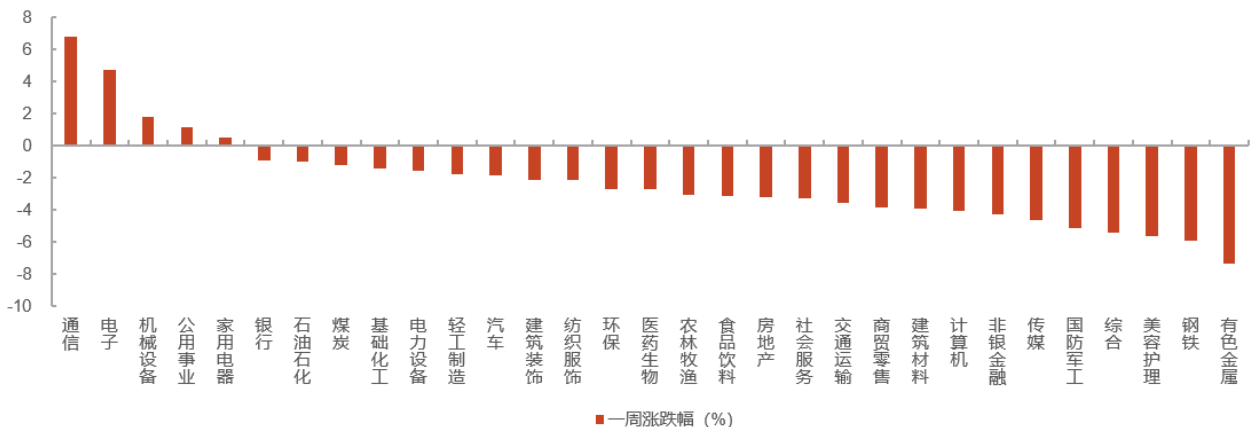
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 5 月 15 日当周涨跌幅

图 15：今年以来中盘成长风格表现优于其他



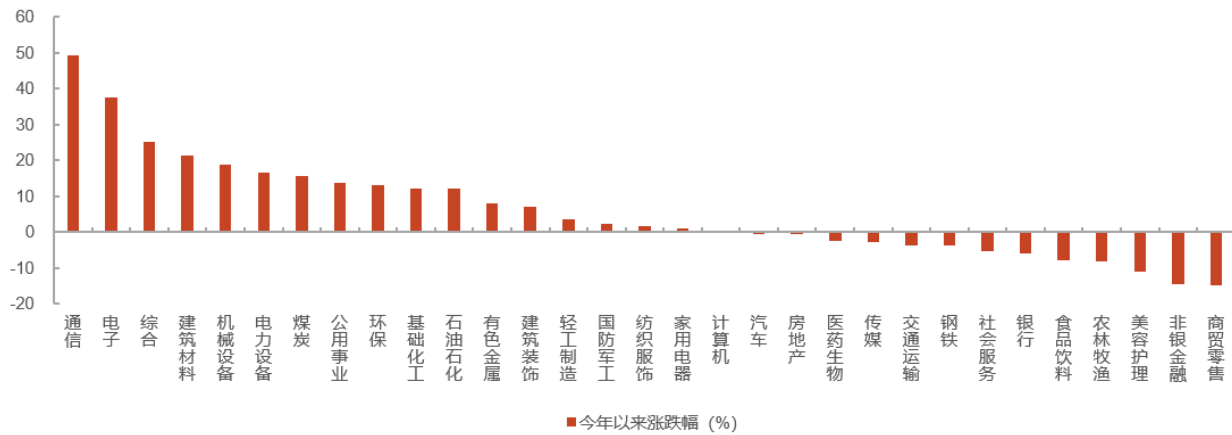
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 16：本周申万一级行业跌多涨少，通信、电子等行业涨幅居前



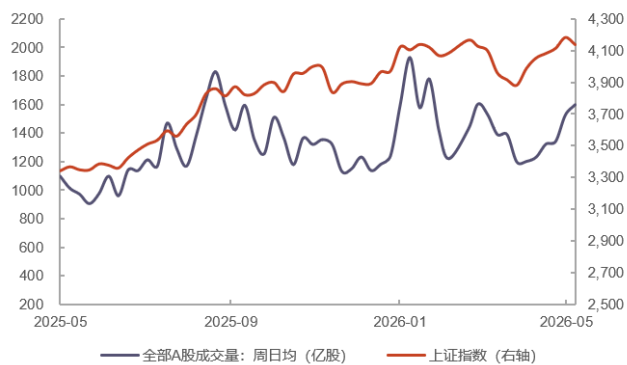
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 5 月 15 日当周涨跌幅

图 17：今年以来通信、电子等行业涨幅靠前



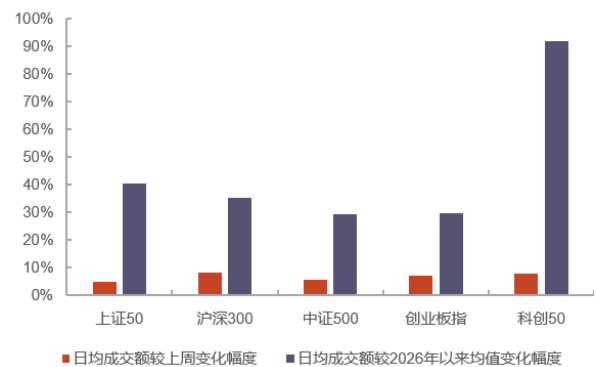
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 18：本周 A 股日均成交量较上周上升



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

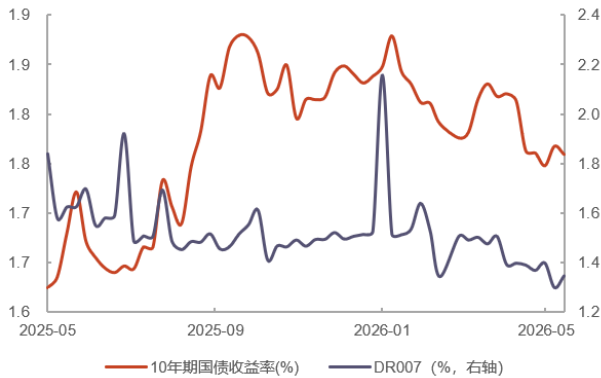
图 19：本周上证 50 日均成交额较上周上升



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

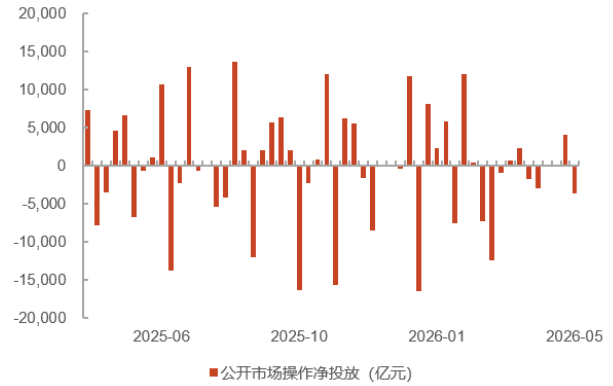
2.2 资金与流动性概览

图 20：本周短端利率上行，长端利率下行



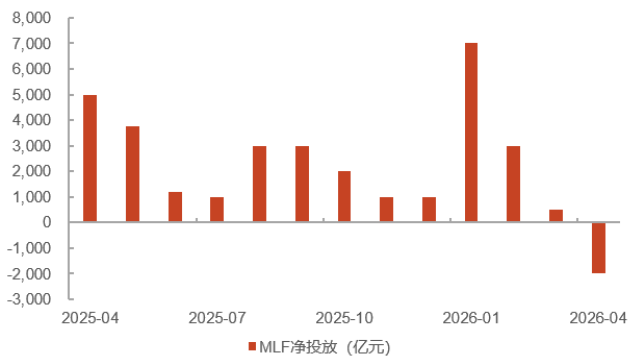
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 21：本周央行公开市场净投放-3656 亿元



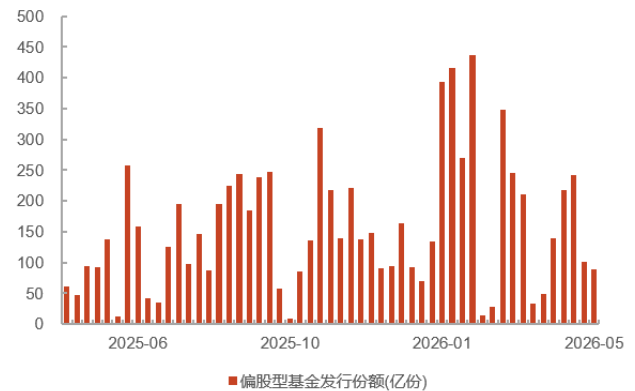
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 22：4 月 MLF 净投放-2000 亿元



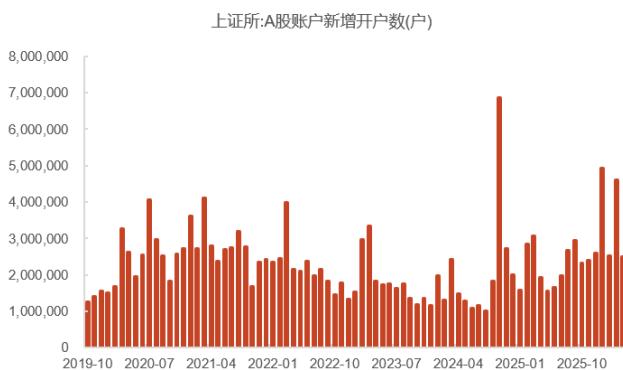
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 4 月

图 23：本周偏股型公募基金发行份额较上周降温



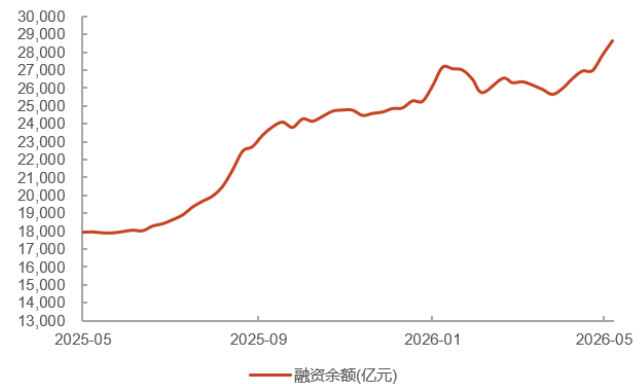
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 24：4 月上证所开户数有所下降



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 4 月

图 25：本周 A 股融资余额上升



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 14 日

2.3 板块盈利与估值

图 26：万得全 A 最新 PETTM 估值高于 2010 年以来的均值



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 27：万得全 A 最新 PB 估值接近 2010 年以来的均值



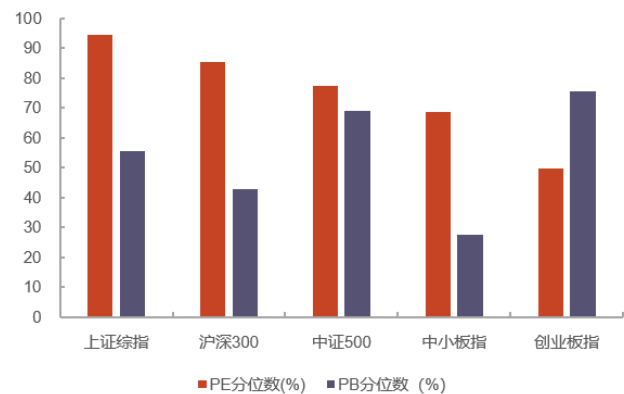
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 28：A 股股债性价比处于 2010 年以来的均值附近



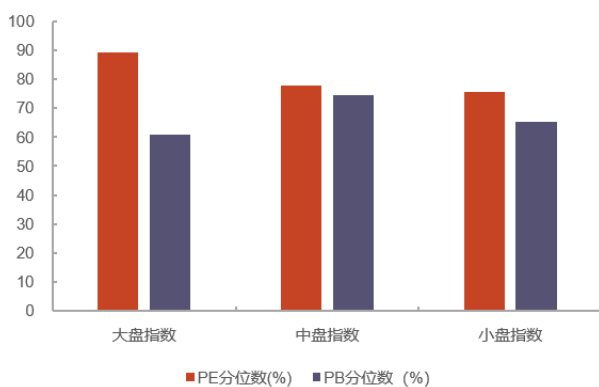
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 29：创业板指 PE 估值位于历史中等位置



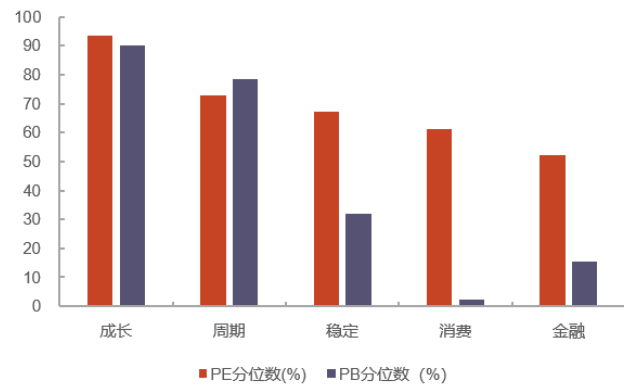
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 30：大盘指数 PE 估值位于历史较高位置



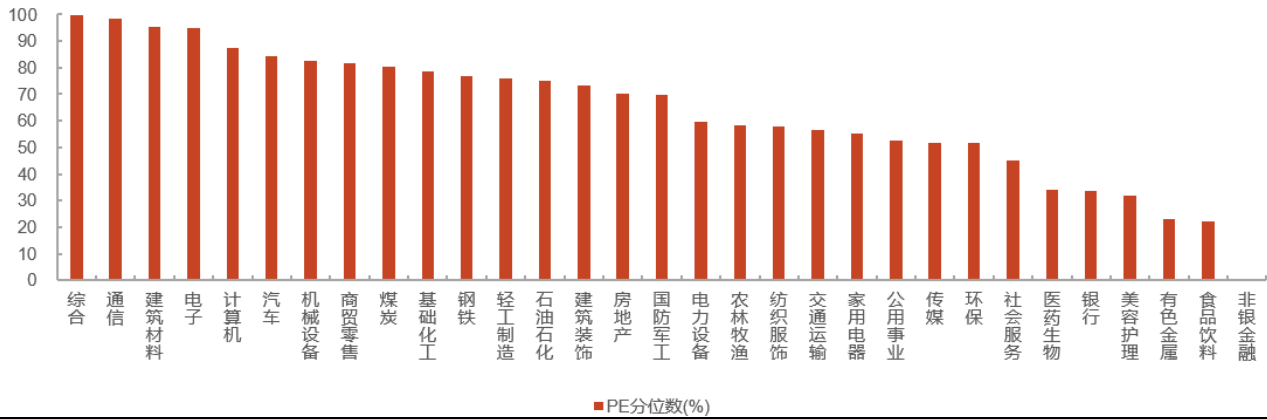
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 31：成长风格 PE 估值位于历史高位



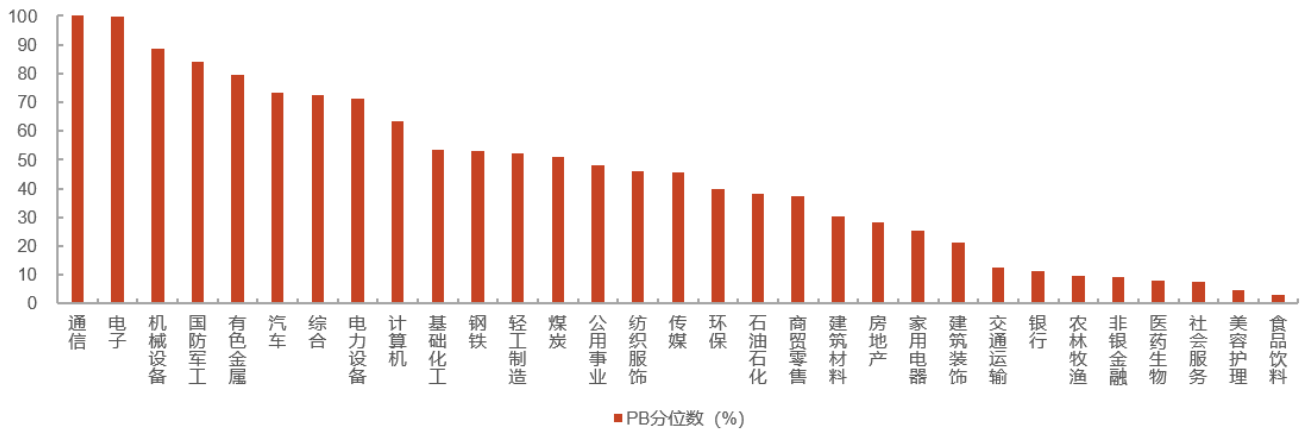
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 32：综合、通信等行业 PE 估值分位数相对较高，非银金融等行业 PE 估值位于历史低位



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

图 33：通信、电子 PB 估值分位数相对较高，食品饮料 PB 估值位于历史低位



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

3、风险分析

1、海外风险扰动超预期；2、历史规律出现失效；3、市场情绪大幅下降。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼