

2026年6月3日

总量研究

AI 时代把握主题叙事行情

——《资产配置逻辑演绎》系列第四篇

要点

核心观点：

2023 年以来 A 股市场的主线并非沿着传统一级行业边界展开，而是遵循“AI 产业趋势—关键瓶颈—业绩验证—应用扩散”的跨行业链条。这使得单纯依赖自上而下的行业轮动难以完整捕捉主线收益。市场交易的增量景气不再局限于单一行业，而是对应产业链、技术路线或供需缺口链条。在此背景下，“叙事”对投资的影响已从边缘走向核心，成为机构投资者获取超额收益的关键工具。在 AIGC 与社交媒体加速信息流动的时代，争夺叙事优势成为差异化竞争的核心。

主题投资为主，行业轮动为辅：以主题识别主线，并以行业框架进行风险约束与仓位分配。这意味着投资决策应优先围绕热点主题进行自下而上选股，尤其是沿产业链与催化链跟踪，以适应当前市场结构。

捕捉二阶扩散收益：AI 主题投资的核心在于顺着主线从上游到下游不断寻找新的边际受益者。例如，AI 行情从大模型、算力、应用扩散到基础设施、新金属、电力设备，再到液冷、绿电、存储、机器人等方向。这种跨行业、跨环节的二阶扩散收益是主题投资最擅长捕捉的，而传统行业轮动往往在扩散完成后才能体现。

AI 在叙事逻辑跟踪中的关键作用：AI 工具在识别和跟踪叙事逻辑方面具有显著优势。它能系统性计算市场认知动能的变化，帮助投资者穿透量化信号与短期噪声，识别主题趋势的转折点与可持续性。AI 在主题投资方向充分发挥了信息密度高和及时跟踪两大优势，而非在预测宏观数据或指引行业轮动中发挥作用，因为市场交易的是宏观叙事逻辑而非数据本身。

机构高频讨论与主题持续性：通过跟踪机构高频讨论主题，可以有效识别核心主线。更重要的是，主题的持续时间长度与指数涨跌幅显著正相关，而瞬时热度打分与涨跌幅反而呈弱负相关。这意味着投资决策应重点关注持续出现、跨月不衰的主题，而非仅追逐单日热度最高的话题，因为持续性往往意味着背后有扎实的产业逻辑支撑。会议密度作为领先指标，机构参会讨论的周度会议密度可以作为主题跃进的领先指标。例如，AI 相关会议密度的持续高位预示了后续 AI 多模态的全面跃进。此外，地缘风险也是重塑市场主题格局的重要变量。

在 AI 时代，需要摒弃传统行业分类思维，转而采用 AI 赋能的主题投资方法论。通过深入理解叙事逻辑、关注主题的持续性、捕捉产业链的二阶扩散收益，并利用机构高频讨论和会议密度等领先指标，可以更有效地把握市场主线，实现超额收益。

风险提示：美国通胀数据超预期，高利率环境冲击下全球需求快速回落，国际贸易冲突加剧。

作者

分析师：王开

执业证书编号：S0930526050001

021-52523416

wangkai9@ebsecn.com

目 录

一、传统行业分类正在滞后于产业变革	4
二、AI 如何赋能主题投资	5
2.1 从叙事逻辑看市场主题轮动	5
2.2 从机构高频讨论看主题跟踪	6
2.3 从机构参会讨论看主题跟踪	7
三、AI 赋能主题投资提质增效	8
四、风险提示	8

图目录

图 1：2026.6.1 交易时间 A 股市场热点主题气泡图.....	4
图 2：市场参会情绪热度和中证 1000 指数走势对比.....	4
图 3：2024 年 9 月启动的牛市，叙事特征较为明显.....	5
图 4：跨月持续性最强的核心主线列表（2025.03-2026.05）.....	6
图 5：市场热门主题覆盖时间线总览.....	7
图 6：2025.03-2026.05 期间，全市场主题热度排序.....	7
图 7：各类主题和相应涨跌幅相关性分布(2025.03-2026.05).....	7
图 8：热门主题持续天数、热度和涨跌全景图(2025.03-2026.05).....	7
图 9：2026 年前五个月各类热门主题汇总.....	8
图 10：2026 前五个月历月的会议数量走势和热门主题对比.....	8

一、传统行业分类正在滞后于产业变革

2023 年以来 A 股最强主线并不是沿着传统一级行业边界展开，而是沿着“AI 产业趋势—关键瓶颈—业绩验证—应用扩散”这一跨行业链条演绎。这一点决定了单纯依赖一级行业口径自上而下轮动，顺势挖景气度还是逆势找困境反转，都越来越难完整捕捉主线收益；围绕热点主题做自下而上选股，尤其是沿产业链与催化链跟踪，显著更适应当前市场结构。

AI 主线已从早期预期的软件和应用进一步转向硬件升级、算力基础设施、材料与设备配套的跨行业扩散阶段。因此，当前更可行的框架不是简单的放弃行业，而是以主题识别主线，以行业框架做风险约束与仓位分配，即主题投资为主，行业轮动为辅。

传统申万行业分类本质上是一套静态、经营属性导向的分类体系，适合描述上市公司主营业务像什么，但不擅长描述市场真正交易的增量景气来自哪里。当产业趋势以跨环节、跨材料、跨软硬件、跨应用的方式展开时，市场主线往往不再对应单一一级行业，而是对应一条产业链、技术路线或供需缺口链条。AI 行情正是最典型案例。2023 年以来，市场围绕 AI 交易的对象先后包括：（1）计算机中的大模型、软件、AIGC 与应用；（2）通信中的光模块、CPO、IDC 与网络基础设施；（3）电子中的半导体、存储、PCB、高速连接与终端硬件；（4）传媒中的内容与应用载体；（5）机械设备/电力设备中的液冷、服务器配套、机器人、电力基础设施；（6）有色金属/新材料中的稀土、钴等资源与关键材料。AI 在 2024-2026 年的演绎，同样具有这种从概念到主线、从主线到扩散、从扩散到拥挤再到分化的结构特征。

主题投资的信息密度足够高、多线程共存演绎。甚至一个交易日内主题轮动可以精确到分钟级别，这也印证了主题投资需要去伪存真、筛选出真正延续时间较长的主题。广义数据如投资会议参与热度对大势的判断影响有限，市场大涨大跌期间都会吸引大量的听众来参会，但在信息密度含量充足的主题投资上有判断价值。

图 1：2026.6.1 交易时间 A 股市场热点主题气泡图

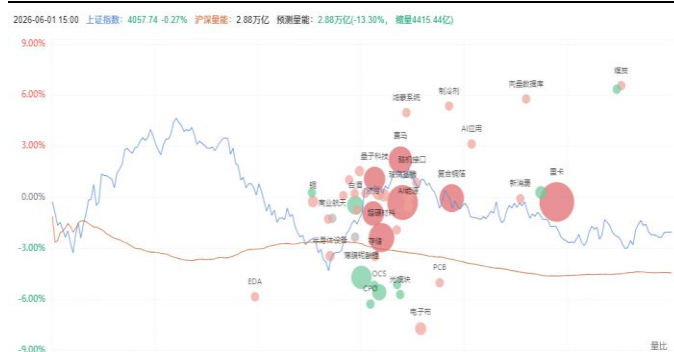
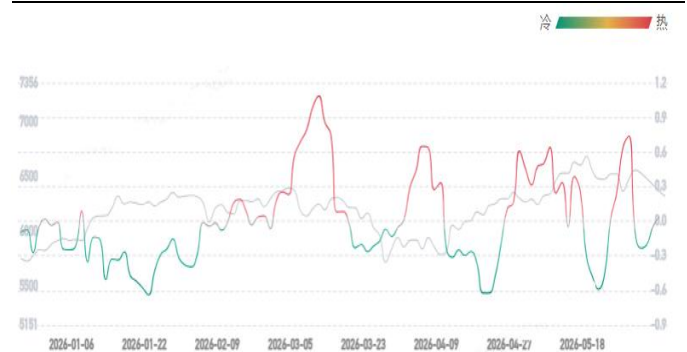


图 2：市场参会情绪热度和中证 1000 指数走势对比



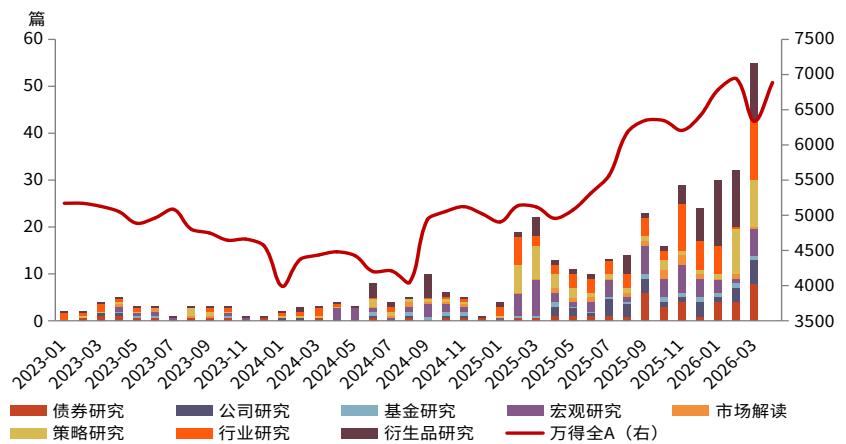
二、AI 如何赋能主题投资

2.1 从叙事逻辑看市场主题轮动

“叙事”对投资的影响已从边缘走向核心，AI 在跟踪叙事逻辑中发挥了关键作用。叙事逻辑不仅是个人投资者驱动行情的情绪放大器，更是机构投资者获取超额收益的关键工具——通过系统性计算市场认知动能的变化，主动投资者能穿透量化信号与短期噪声，识别主题趋势的转折点与可持续性，先于人群捕捉结构性机会。叙事的趋势变化则体现为从早期依赖信息优势和基本面分析，转向在 AIGC 与社交媒体加速信息流动的时代，争夺叙事优势成为机构差异化竞争的核心；全市场研报中“叙事”一词的跃进式增长及其研究领域的扩展，正反映出市场正从早期监测热门主题的“听故事”进化为“测量人群对故事的反馈”。将前瞻性叙事判断与长期主题研究相结合，已成为价值投资在 AI 时代把握确定性的新根基。

识别并跟踪叙事逻辑的环节，可以供 AI 工具发挥优势。各类主题叙事的信息密度足够高、本身直接落地到对行情贡献最高的市场情绪端。AI 在预测宏观数据和指引行业轮动中会存在“伪命题”。一是即便 AI 能帮助我们更加精准预测出宏观数据走向，市场交易的是宏观叙事逻辑而非宏观数据本身，自上而下体系之下，AI 的助力可能会加速市场对成长/价值等风格的误判。二是传统行业分布并不适应当前交易主线，早已演化成科技内部轮动，从之前的科技、周期、红利、医药、消费先后轮动，演变为 GPU、HBM、CPO、CPU、DRAM 轮动，传统行业划分的旧尺子难以丈量新投资体系，AI 也无法破局。唯有在主题投资方向，AI 充分发挥了信息密度和及时跟踪两大优势。根据语势科技的统计，各类叙事主题在 2024 年 9 月以来快速上涨，和市场走势较为一致。

图 3：2024 年 9 月启动的牛市，叙事特征较为明显



资料来源：语势科技，万得，光大证券研究所。注：统计范围为 2023 年 1 月至 2026 年 3 月，数据为逐月各类“叙事”主题报告数量。

从叙事逻辑来看，AI 主题投资主线的核心并不只是买产业逻辑和业绩双优的 AI 公司，而是顺着主线从上游到下游不断寻找新的边际受益者：（1）2023 年先是大模型、算力、应用轮动；（2）2024 年基础设施主导时间拉长；（3）2025 年扩散到新金属、电力设备等供需缺口；（4）2026 年继续向液冷、绿电、存储、机器人、PCB、消费电子等方向发散。这种“二阶扩散收益”恰恰是主题投资最擅长捕捉的，而行业轮动由于行业标签刚性，常常只能在

扩散完成后才在行业收益中看见结果。

2.2 从机构高频讨论看主题跟踪

此处我们采用 Alpha 派平台热度跟踪工具蓝宝书挖掘主题，其核心价值在于不是从静态行业分类出发，而是从机构高频讨论主题出发。以人工智能主题为例，2025 年人工智能相关主题出现 3036 次，占比 20.22%；2026 年截至 5 月 31 日，人工智能相关主题出现 1847 次，占比 20.15%。第一步是判断当前最稳固的主线，AI 连续两年半维持约 1/5 热度；第二步是看主线内部什么分支在升温，2025 年偏机器人、算力、电力与应用，2026 年偏液冷、绿电、存储、机器人与资源；第三步是观察主线是否在扩散，不同细分主题频繁出现，说明主线仍在寻找新弹性方向。

图 4：跨月持续性最强的核心主线列表（2025.03-2026.05）

排名	主题名称	总出现天数	覆盖月份数	首次出现日期	最后出现日期	平均热度
1	固态电池产业化进程加速	10	5	2025-05-21	2025-10-17	7.8
2	英伟达Rubin平台推动液冷技术迭代	7	3	2026-01-09	2026-05-29	6.6
3	人形机器人产业化进程加速	5	3	2025-06-10	2025-08-26	8.2
4	可控核聚变商业化进程加速	4	3	2025-05-26	2025-07-24	7.0
5	我国成功发射卫星互联网技术试验卫星	3	3	2025-04-02	2026-04-24	3.5
6	AI应用商业化落地提速	3	3	2025-06-30	2025-08-28	8.0
7	光伏行业反内卷政策推进	3	3	2025-07-24	2025-09-08	7.3
8	人形机器人商业化进程加速	3	3	2025-06-13	2025-08-18	8.7
9	英伟达GTC大会或将发布LPU推理芯片	3	2	2026-02-25	2026-03-11	7.0
10	英伟达Rubin平台功耗激增推动液冷迭代	3	2	2025-12-11	2026-02-09	6.0
11	人形机器人应用场景加速落地	3	2	2025-05-19	2025-08-14	8.3
12	珠海发布固态电池产业发展行动方案	3	2	2025-03-24	2025-10-15	5.5
13	Meta数十亿美元收购AI智能体公司Manus	3	2	2025-12-30	2026-01-05	7.7
14	人形机器人商业化落地提速	3	2	2025-06-13	2025-07-12	7.7
15	刚果金延长钴出口禁令三个月	3	2	2025-06-22	2025-08-16	7.3
16	AI服务器PCB及上游材料需求旺盛	3	2	2025-08-11	2025-09-15	6.7
17	英伟达Rubin平台功耗激增推动液冷技术	3	2	2026-01-08	2026-05-17	7.0
18	海光信息拟换股吸收合并中科曙光	3	2	2025-06-09	2025-08-06	8.7
19	中金公司拟换股吸收合并东兴信达证券	3	2	2025-11-20	2025-12-18	6.3
20	AI Agent商业化应用加速落地	3	2	2025-04-28	2026-05-26	7.3
21	刚果金钴出口禁令延期至10月15日	5	1	2025-09-22	2025-09-29	5.2
22	多行业掀起反内卷浪潮	5	1	2025-07-03	2025-07-23	9.2
23	雅鲁藏布江下游水电工程正式开工	4	1	2025-07-23	2025-07-29	6.0
24	比亚迪发布第二代刀片电池及快充技术	4	1	2026-03-06	2026-03-17	5.8
25	英伟达发布800V直流供电白皮书	3	1	2025-10-17	2025-10-21	6.7
26	政府工作报告首提算电协同新基建	3	1	2026-03-07	2026-03-13	8.3
27	微软CEO称电力短缺致GPU闲置	3	1	2025-11-04	2025-11-06	8.8
28	雅鲁藏布江下游1.2万亿水电工程开工	3	1	2025-07-21	2025-07-24	10.0
29	上海发布具身智能产业发展方案	3	1	2025-08-06	2025-08-08	8.7
30	联邦制药GLP-1三靶点药授权诺和诺德	3	1	2025-03-24	2025-03-27	6.8
31	国家数据局要求新建算力绿电占比超80%	3	1	2026-03-24	2026-03-26	7.3
32	中美经贸磋商机制首次会议在伦敦举行	3	1	2025-06-10	2025-06-12	7.3
33	中国对中重稀土相关物项实施出口管制	3	1	2025-04-05	2025-04-08	6.5
34	黄金珠宝消费呈K型分化	3	1	2025-05-05	2025-05-20	5.3
35	发改委发文加快推进虚拟电厂发展	3	1	2025-04-09	2025-04-17	4.7
36	国务院印发人工智能+行动意见	3	1	2025-08-26	2025-08-31	9.8
37	政府工作报告首提算电协同	3	1	2026-03-09	2026-03-16	5.7
38	算电协同首次写入政府工作报告	3	1	2026-03-15	2026-03-20	7.3

资料来源：蓝宝书，光大证券研究所。注：蓝宝书数据库统计口径为 每月出现天数 = 该主题在当月不同日期的蓝宝书中被提及的天数（去重后）；热度级别：1-10 分制，10 分为最高热度，反映机构关注强度；跨月判定：同一主题名称在 2 个及以上不同自然月出现即视为跨月主题；因蓝宝书主题名称措辞可能略有差异（如“人形机器人产业化进程加速”与“人形机器人商业化落地提速”），实际同一投资方向的跨月覆盖度可能更高。

2025 年 3 月以来，机构热议主题经历了清晰的三阶段轮动：按照出现频次高、持续时间长、跨月反复出现这三大量化口径呈现，初期（2025.03-2025.05）以人形机器人、深海科技、GLP-1、核聚变等前沿科技为主导，叠加中美对等关税博弈引发稀土出口管制等政策主题；中期（2025.06-2025.09）固态电池成为持续时间最长的核心主线（跨 5 个月、出现 10 天），同时稳定币/数字资产、钴出口禁令、反内卷浪潮等主题交替涌现；后期（2025.10-2026.05）AI 算力基础设施成为绝对焦点，从英伟达 800V 白皮书到 Rubin 平台液冷迭代、“算电协同”写入政府工作报告，

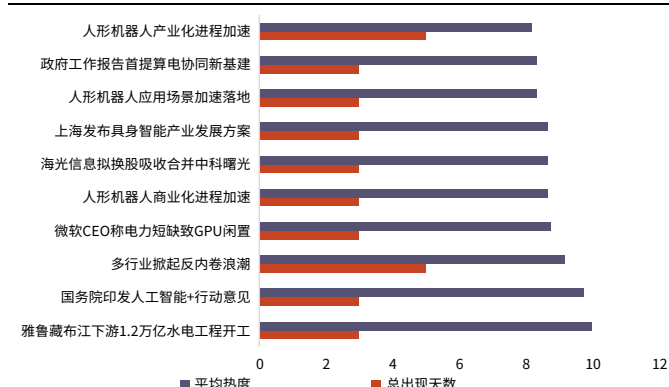
MLCC/CCL/PCB 等 AI 服务器涨价链全面跃进。整体来看，市场热点从概念驱动逐步向产业化落地+涨价验证演进。

图 5：市场热门主题覆盖时间线总览

投资主线	活跃月份	演变脉络
人形机器人	几乎全程 (2025.03-2026.05)	英伟达开源模型→特斯拉试产→供应链订单→国务院AI+政策→世界机器人大会→标委会成立→V3发布→批量采购订单
固态电池/新能源	2025.05-2026.03	QS技术突破→产业化加速→珠海行动方案→工信部强调→比亚迪刀片电池2.0→锂电材料涨价
AI算力基建	全程 (2025.03-2026.05)	AI服务器→Meta/谷歌/台积电资本开支→算力缺电→液冷技术→“算电协同”写入政府工作报告→Rubin平台→PCB/MLCC涨价链
中美博弈	2025.04-2025.10	对等关税34%→芯片出口管制→关税缓和→稀土反制→100%关税威胁→软件出口管制
地缘与资源	2025.06-2026.04	钴出口禁令→黄金突破4000美元/盎司→霍尔木兹海峡→美伊谈判→煤矿停产→锂矿出口限制
新兴产业	2025.03-2026.03	深海科技→核聚变→低空经济→商业航天→L3自动驾驶→卫星互联网→宇树科技IPO

资料来源：蓝宝书，光大证券研究所。

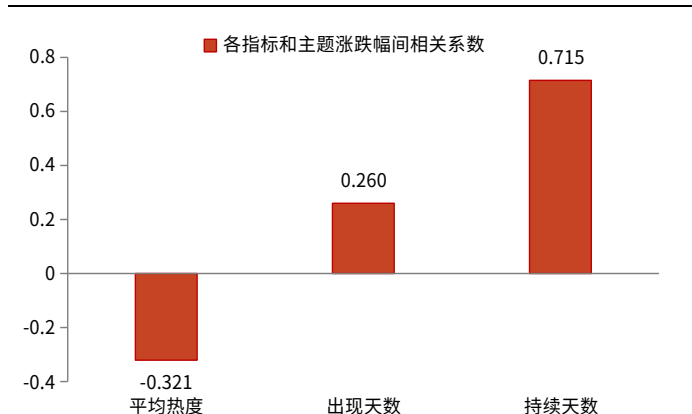
图 6：2025.03-2026.05 期间，全市场主题热度排序



资料来源：蓝宝书，光大证券研究所。

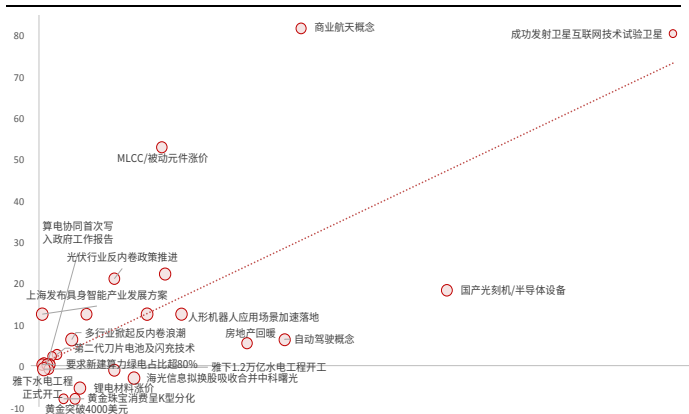
热门主题的涨幅取决于持续天数即“炒多久”，而并非主题的瞬时火热程度。主题的持续时间长度与指数涨跌幅显著正相关，而热度打分与涨跌幅反而呈弱负相关且解释意义不强，证明一个主题的持续性才是布局资金的前提条件。典型案例是卫星互联网热度得分不高但持续时间和热度较高；“反内卷”热度较高，但主题持续性和行情不显著。这说明主题热度打分更多反映短期情绪跃进强度即话题性，而一个主题能够跨月反复被机构讨论，往往意味着背后有扎实的产业逻辑支撑，对应指数更容易走出趋势性行情。投资决策应重点关注持续出现、跨月不衰的主题，而非仅追逐单日热度最高的话题。

图 7：各类主题和相应涨跌幅相关性分布(2025.03-2026.05)



资料来源：蓝宝书，万得，光大证券研究所。注：分别代表热度打分与指数涨跌幅的线性相关性、主题出现频次与指数涨跌幅的线性相关性、主题持续时间跨度与指数涨跌幅的线性相关性。

图 8：热门主题持续天数、热度和涨跌全景图(2025.03-2026.05)



资料来源：蓝宝书，万得，光大证券研究所。注：横、纵轴分别表示主题持续天数和区间涨跌幅，圆形面积表示平均热度。

2.3 从机构参会讨论看主题跟踪

我们采用 AI 进宝的相关功能来统计分析机构关注的热门主题，2026 年 1-5 月进门财经累计路演活动 35969 场、月均 7194 场（图 10）。Q1 核心主线为国产 AI 模型密集迭代+春节流量大战，随后美以联合打击伊朗引爆全年最

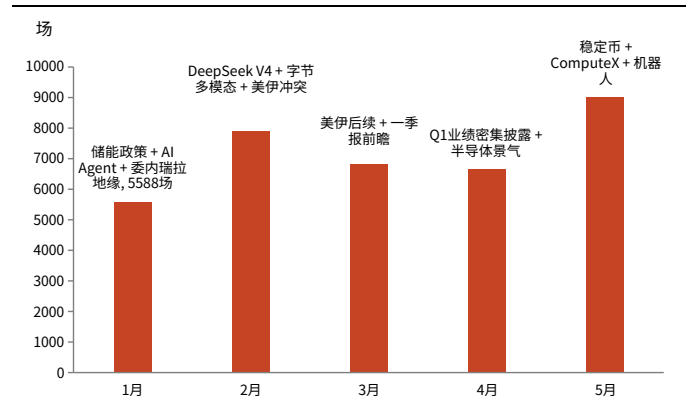
大地缘催化。Q2 稳定币/AI Agent/ComputeX 接力，5 月单月 9001 场创前五个月峰值。主题强度排序：美伊冲突（第九周 W9 达峰值，下同）> AI 多模态（W4-W8）> 一季报业绩（W16-W17）> 稳定币（W19-W22）。在主题轮动中透露着如下规律：其一，地缘风险是第一变量，W9 美伊冲突证明，地缘催化可在两个交易日内重塑全市场主题格局，布油单日波动率、黄金的涨幅远超常规主题催化。其二，AI 春节“流量大战”成新常态，字节 2 月连发豆包 2.0/CDS2.0/CGM5.0 三款产品的策略，已将春节确立为 AI 产品发布的关键窗口。其三，周度会议密度是领先指标。W4-W8 连续 5 周 AI 相关会议密度维持在 500 场/周级别，预示了市场上 AI 多模态主题的全面跃进。

图 9：2026 年前五个月各类热门主题汇总

排名	主题	峰值周	主题相对强度	持续周数	核心催化
1	美伊冲突	第9周	100%	4周	美伊冲突、布油和金价变动
2	AI多模态	第4-8周	92%	5周	DeepSeek V4预期、字节2月连发三款、豆包春晚、智谱GLM5
3	一季报业绩	第16-17周	84%	4周	年报+一季报密集披露、半导体景气验证
4	储能容量电价	第2周	72%	3周	国家级容量电价政策落地
5	稳定币/AI支付	第19周	63%	4周	香港稳定币框架、Agent支付场景
6	人形机器人	持续20周	58%	20周	宇树IPO、Figure催化等

资料来源：AI 进宝，光大证券研究所。注：主题相对热度计算方法为该主题的关注度由高到低分位数，数据起于 2026.1.1，截至 2026.5.23 期间，人形机器人主题仍未达峰。

图 10：2026 前五个月历月的会议数量走势和热门主题对比



资料来源：AI 进宝，光大证券研究所。

三、AI 赋能主题投资提质增效

在 AI 驱动的产业变革下，传统行业分类已难以捕捉跨行业的增量景气。投资方法论需从行业轮动转向叙事驱动的主题投资。核心结论如下：首先，AI 行情已进入从核心算力向基础设施及配套材料扩散的二阶收益阶段，跨产业链条跟踪比单一行业选股更有效；其次，叙事逻辑成为获取超额收益的关键，利用 AI 工具追踪机构讨论频率和会议密度，能更前瞻地识别叙事转折点；最后，主题的持续性远比瞬时热度更具实战价值。以跨行业产业链为线索，聚焦具备扎实产业支撑、跨月不衰的核心主线，把握叙事经济下的结构性机会。

四、风险提示

美国通胀数据超预期，高利率环境冲击下全球需求快速回落，国际贸易冲突加剧。



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