仅供内部参考，请勿外传

2026 年 10 月 18 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

策略研究

中长期资金积极介入，市场或逐渐企稳

——策略周专题（2026 年 10 月第 2 期）

要点

本周 A 股市场走势震荡

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，主要宽基指数普遍下跌。在主要宽基指数中，上证 50 表现最好，涨跌幅为-1.4%，而创业板指表现最差，涨跌幅为-8.9%。目前万得全 A 估值处于 2010 年以来 68.0%分位数。

行业方面，食品饮料、银行、煤炭表现相对较好。分行业来看，本周申万一级行业大多下跌。食品饮料、银行、煤炭等行业表现相对较好，涨跌幅分别达到了 1.9%、1.5%、-0.1%。相比之下，通信、电子、电力设备等行业表现相对靠后，涨跌幅分别达到了-10.9%、-8.7%、-7.4%。

本周重要事件

政策及会议方面，央行行长在 G20 重申适度宽松基调。10 月 15 日，二十国集团（G20）今年第三次财长和央行行长会议在泰国曼谷召开，中国人民银行行长潘功胜出席并发言。潘功胜强调，中国经济高质量发展延续向好态势，经济长期向好的基本面没有改变，中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，为经济稳定增长和金融市场平稳运行营造良好环境。

经济数据方面，国内 9 月通胀与金融数据集中发布；美国 9 月 CPI 超预期上行，美联储加息预期升温。9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 同比上涨 5.0%创阶段新高；9 月新增社融 3.55 万亿元，M2 与社融存量增速均超 7%；美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%创五个月新高，美联储加息预期升温。

产业方面，特斯拉发布具备“飞行”功能的第二代 Roadster；济南 AI 产业大会集中发布五项成果；巴黎车展中国车企参展规模创新高。当地时间 10 月 15 日，特斯拉在美国 SpaceX 测试场举行第二代 Roadster 发布活动；10 月 15 日，2026 人工智能产业大会在山东济南开幕；10 月 12 日，2026 巴黎国际车展在法国巴黎凡尔赛门展览中心开幕，本届车展共有 16 家中国车企携 25 个品牌参展。

中长期资金积极介入，市场或逐渐企稳

短期来看，市场有望逐渐企稳。尽管近期市场表现不佳，但是积极的信号已经开始出现，ETF 资金近期出现了明显净申购，这背后或许与中长期资金的托底行为有关。虽然中长期资金的介入不一定会带来市场的反转，但是有助于缓解市场恐慌。在中长期资金的积极介入下，市场或将逐步开始企稳。不过美伊局势目前仍然不确定下，美债利率高企对于全球资本市场的压制仍然存在，AI 目前也缺乏新的叙事，这意味市场可能整体会以震荡为主，趋势性的反转还有待观察。

关注三条均衡配置方向。方向一，政策链，即沿着政策发力的重点方向进行布局，涵盖基建链、地产链、消费链以及各类细分领域。方向二，硬科技赛道。聚焦半导体、AI、高端制造等具有核心技术壁垒与国产替代逻辑的领域，这些板块既受益于全球科技产业周期的上行，也契合国家科技创新与自主可控的政策导向，具备较强的成长确定性与估值弹性。方向三，有自下而上景气的其他板块，例如农林牧渔、医药、非银金融等，这些行业更多依靠自身基本面逻辑驱动而走出独立行情，不依赖宏观政策的强刺激，能够在市场震荡中提供一定的超额收益。

大类资产方向，黄金已进入可观察的区域。虽筑底还需时日，但性价比逐渐显现。

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@ebscn.com

分析师：范勇
执业证书编号：S0930525100001
021-22169089
fyong@ebscn.com

分析师：王国兴
执业证书编号：S0930524070013
021-52523868
wangguoxing@ebscn.com

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 中长期资金积极介入，市场或逐渐企稳 4
1.1 本周 A 股市场走势震荡偏弱 4
1.2 本周重要事件 5
1.3 市场或逐渐企稳，关注三条均衡配置方向 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

仅供内部参考，请勿外传

图目录

图 1：本周主要市场指数普遍下跌 4
图 2：万得全 A 估值目前处于历史偏高水平 4
图 3：本周市场价值风格表现相对较好 4
图 4：本周申万一级行业涨跌分化 4
图 5：本周上证指数整体震荡偏弱 7
图 6：ETF 资金近期出现明显净流入 7
图 7：美国 9 月 CPI 同比增速出现上行 7
图 8：美国 10 年期国债利率高位震荡 7
图 9：各行业 2026 年中报业绩情况 9
图 10：过去几年四季度 TMT 板块绝对走势 9
图 11：过去几年四季度 TMT 板块相对万得全 A 走势 9
图 12：本周主要指数普遍下跌 10
图 13：今年以来，科创 50 表现相对较好 10
图 14：本周价值风格相对占优 10
图 15：今年以来中盘成长风格表现优于其他 10
图 16：本周申万一级行业涨跌分化，食品饮料、银行等行业涨幅居前 10
图 17：今年以来煤炭、电子等行业涨幅靠前 11
图 18：本周 A 股日均成交量较上周下降 11
图 19：本周上证 50 日均成交额较上周下降 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-12,125 亿元 12
图 22：9 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升温 12
图 24：9 月上证所开户数有所下降 12
图 25：本周 A 股融资余额下降 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 估值低于 2010 年以来的均值 13
图 28：A 股股债性价比处于 2010 年以来的均值上方 13
图 29：创业板指 PE 估值位于历史中等偏低位置 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：农林牧渔、综合等行业 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：电子、通信 PB 估值分位数相对较高，美容护理 PB 估值位于历史低位 14

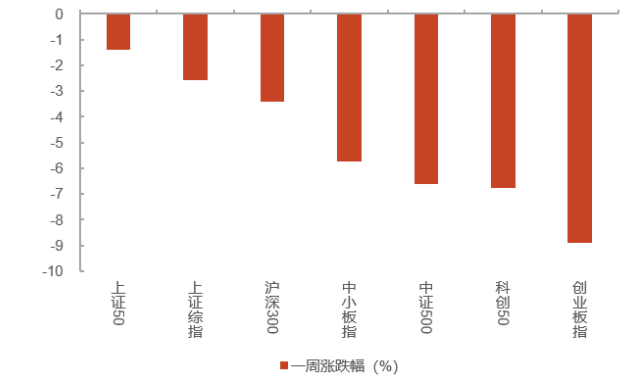
仅供内部参考，请勿外传

1、 中长期资金积极介入，市场或逐渐企稳

1.1 本周 A 股市场走势震荡偏弱

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，主要宽基指数普遍下跌。在主要宽基指数中，上证 50 表现最好，涨跌幅为-1.4%，而创业板指表现最差，涨跌幅为-8.9%。目前万得全 A 估值处于 2010 年以来 68.0%分位数。

图 1：本周主要市场指数普遍下跌



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/10/16 当周的涨跌幅

图 2：万得全 A 估值目前处于历史偏高水平

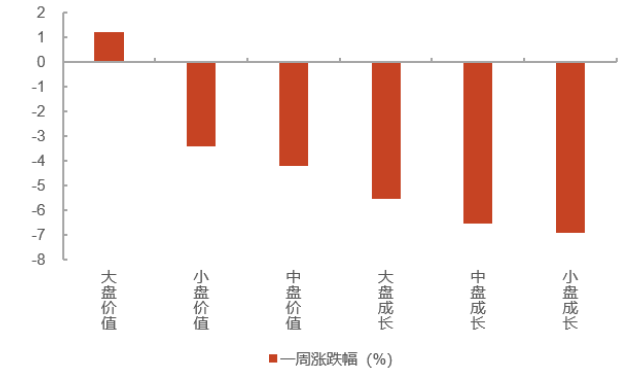


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026/10/16

本周市场风格有所分化，价值风格表现相对更好。从市场风格指数表现来看，本周市场风格相对偏向价值。其中，大盘价值相对表现最靠前，涨跌幅为 1.2%，而小盘成长相对表现最落后，涨跌幅为-6.9%。相对而言，本周市场风格更偏向价值，这或许与近期市场情绪回落，风险偏好下降有关。

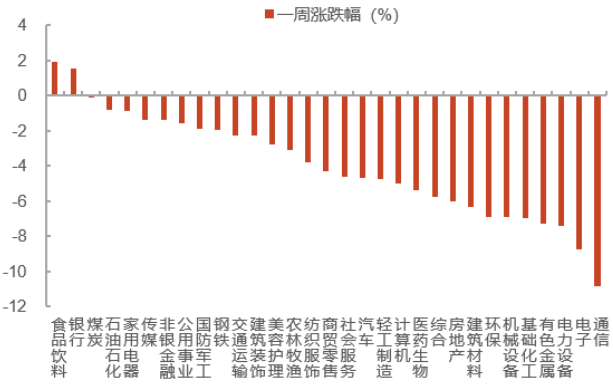
行业方面，食品饮料、银行、煤炭表现相对较好。分行业来看，本周申万一级行业大多下跌。食品饮料、银行、煤炭等行业表现相对较好，涨跌幅分别达到了 1.9%、1.5%、-0.1%。相比之下，通信、电子、电力设备等行业表现相对靠后，涨跌幅分别达到了-10.9%、-8.7%、-7.4%。

图 3：本周市场价值风格表现相对较好



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/10/16 当周的涨跌幅

图 4：本周申万一级行业涨跌分化



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2026/10/16 当周的涨跌幅

仅供内部参考，请勿外传

1.2 本周重要事件

政策及会议方面，央行行长在 G20 重申适度宽松基调。

潘功胜出席 G20 财长和央行行长会议，重申适度宽松货币政策。10 月 15 日，二十国集团（G20）今年第三次财长和央行行长会议在泰国曼谷召开，中国人民银行行长潘功胜出席并发言。潘功胜指出，地缘政治冲突加剧仍是全球经济最大不确定性，一些国家国债市场大幅波动、人工智能相关资产估值回调风险加剧了金融脆弱性。他强调，中国经济高质量发展延续向好态势，经济长期向好的基本面没有改变，中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，为经济稳定增长和金融市场平稳运行营造良好环境。

经济数据方面，国内 9 月通胀与金融数据集中发布；美国 9 月 CPI 超预期上行，美联储加息预期升温。

9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 同比上涨 5.0%创阶段新高。10 月 14 日，国家统计局发布数据，9 月全国 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.0%，与上月持平。9 月 PPI 同比上涨 5.0%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点，已连续七个月保持上涨态势。从结构看，国际原油、有色金属价格上行，冬季供暖备煤需求增加，以及人工智能、算电协同等领域加快发展，共同推动石油、煤炭、有色、电气机械、计算机通信等行业价格上涨。

9 月新增社融 3.55 万亿元，M2 与社融存量增速均超 7%。10 月 14 日，中国人民银行发布金融统计数据，9 月单月社会融资规模新增 3.55 万亿元，前三季度社融增量累计 27.46 万亿元，比上年同期少 2.63 万亿元；前三季度人民币贷款增加 11.52 万亿元。9 月末，M2 同比增长 7.2%，社融存量同比增长 7.1%，均保持在 7%以上的合理偏上水平。结构上，前三季度企业债券净融资 2.75 万亿元，债券、股票融资在社融增量中的占比约 49.5%，超过贷款占比约 7 个百分点，信用创造载体随经济结构转型持续多元化。

美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%创五个月新高，美联储加息预期升温。当地时间 10 月 14 日，美国劳工部发布数据，9 月 CPI 环比上涨 0.6%、同比上涨 3.7%，涨幅分别高于 8 月的 0.4%和 3.4%，同比涨幅为 5 月以来新高；核心 CPI 环比上涨 0.3%、同比涨幅从 2.4%升至 2.6%，均超市场预期。汽油价格指数环比上涨 9.1%，贡献了当月 CPI 涨幅的一半以上，住房成本涨幅亦有所扩大。数据公布后，市场对美联储 10 月加息的押注明显升温，美国股指期货走低，10 年期国债收益率与美元指数显著上涨。

产业方面，特斯拉发布具备“飞行”功能的第二代 Roadster；济南 AI 产业大会集中发布五项成果；巴黎车展中国车企参展规模创新高。

特斯拉发布第二代 Roadster，现场演示“飞行”功能。当地时间 10 月 15 日，特斯拉在美国得克萨斯州 SpaceX 测试场举行第二代 Roadster 发布活动，时隔近 9 年再度亮相。车辆搭载特斯拉与 SpaceX 联合开发的“A71”冷气推进系统，配备车底风扇吸附系统，现场演示了倒挂坡道行驶、短暂腾空及空中翻转等动作，0—60 英里/小时加速测试成绩为 0.81 秒。新车将提供 Performance、Thrust、Rocket 三个版本，国内 Performance 版本已开放预订，预订意向金 33.2 万元，计划 2028 年投产；飞行等功能能否用于公共道路尚不明确，最终售价未公布。

2026 人工智能产业大会发布五项标志性成果。10 月 15 日，2026 人工智能产业大会在山东济南开幕，主题为“加快推进人工智能赋能新型工业化”，工业和信

仅供内部参考，请勿外传

息化部副部长余晓晖出席并致辞。大会集中发布五项标志性成果：AI 赋能新型工业化高价值场景图谱（覆盖 20 个细分行业、1000 余个高价值场景）、《工业和信息化领域人工智能安全评测框架（2026 版）》、国家人工智能应用中试基地合作共建、中国算谷人工智能公共服务平台，以及中证中银沪深港人工智能产业指数。

巴黎车展中国车企参展规模创新高。10 月 12 日，2026 巴黎国际车展在法国巴黎凡尔赛门展览中心开幕，本届车展共有 16 家中国车企携 25 个品牌参展，创历史新高，比亚迪、问界、小鹏、吉利等品牌多款新车型在欧洲首秀，中国车企加速从整车出口向本地化经营、技术出海延伸。

仅供内部参考，请勿外传

1.3 市场或逐渐企稳，关注三条均衡配置方向

本周 A 股整体表现不佳。外部冲击是本轮调整的主要导火索。本周公布的美国 9 月通胀数据超预期引发海外流动性收紧担忧，美股科技股率先回调，悲观情绪迅速传导至亚太市场，韩国综合指数也出现明显下跌。此外，三季报密集披露期来临、基本面验证压力上升，市场风险偏好明显收缩，这对于市场表现也有一定的负面拖累。

短期来看，市场有望逐渐企稳。尽管近期市场表现不佳，但是积极的信号已经开始出现，ETF 资金近期出现了明显净申购，这背后或许与中长期资金的托底行为有关。虽然中长期资金的介入不一定会带来市场的反转，但是有助于缓解市场恐慌。在中长期资金的积极介入下，市场或将逐步开始企稳。不过美伊局势目前仍然不确定下，美债利率高企对于全球资本市场的压制仍然存在，AI 目前也缺乏新的叙事，这意味市场可能整体会以震荡为主，趋势性的反转还有待观察。

图 5：本周上证指数整体震荡偏弱



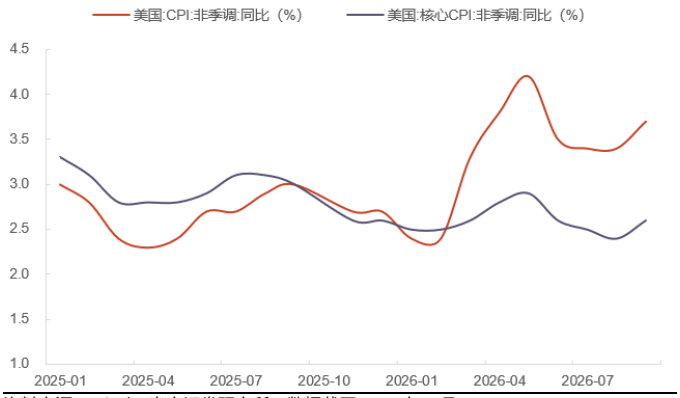
资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截至 2026/10/16

图 6：ETF 资金近期出现明显净流入



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截至 2026/10/16

图 7：美国 9 月 CPI 同比增速出现上行



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截至 2026 年 9 月

图 8：美国 10 年期国债利率高位震荡



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截至 2026/10/15

仅供内部参考，请勿外传

展望四季度，市场的核心锚点或将由盈利端的超预期转向政策预期的变化。年初以来，盈利端的稳步修复是驱动市场震荡上行的核心锚点，业绩的节奏也影响市场整体的节奏。向后看，四季度市场的核心锚点将由盈利端的超预期转向政策预期的变化，叠加中美关系阶段性缓和带来的外部环境改善，风险偏好的下限相对清晰。但考虑到三季报盈利增速大概率边际回落、科技板块估值仍处相对高位，指数向上弹性受限。在上有政策预期支撑、下有基本面约束的格局下，市场大概率呈现震荡特征，且波动将被政策会议与数据发布时间所锚定。

市场的风格可能出现再平衡，核心因素从业绩导向转向政策预期的边际变化。年初以来市场风格呈显著的业绩导向特征，科技成长板块凭借 AI 产业景气的业绩兑现获得持续超额收益，风格分化一度达到极致；但随着中报季结束、四季度进入业绩验证的真空期，业绩对风格定价的边际贡献趋于减弱，风格再平衡的条件正在累积。与此同时，政策预期的边际变化成为新的定价变量，而受益于政策发力的顺周期方向（基建链、地产链、内需消费）的估值修复机会相对提升。

科技板块年内表现或许将会趋于平稳。经历上半年大涨与 7 月深度调整后，科技板块波动明显放大，年内剩余时间或进入高位震荡、涨幅收敛阶段。从历史规律看，四季度受业绩验证真空、年末机构调仓影响，板块整体绝对收益往往趋于平淡；但绝对收益平淡并不等同于超额收益消失，半导体、消费电子及 AI 算力链中业绩确定性较高的龙头，仍有望在板块分化中获得相对收益。或呈现“整体平稳、细分领域有超额收益”的格局，配置上建议淡化板块贝塔、聚焦业绩兑现确定性高的方向。

科技新一轮机会或许要等到来年 1-2 月份。国内中报与三季报披露完毕后，下一轮集中业绩验证要等到次年 1 月底的年报预告与海外 Q4 财报季，期间缺乏来自财报层面的正向催化，而市场对 AI 资本开支可持续性的讨论反而可能重新升温。明年 1-2 月则是催化因素高度密集的窗口。历史数据也支持这一判断——2 月是 2023 年以来 AI 板块表现最强势、最稳定的月份。AI 板块更可能以震荡休整、消化估值为主，新一轮系统性机会或需等待明年 1-2 月财报季与产业催化窗口的开启；期间可关注政策驱动的结构性机会作为过渡。

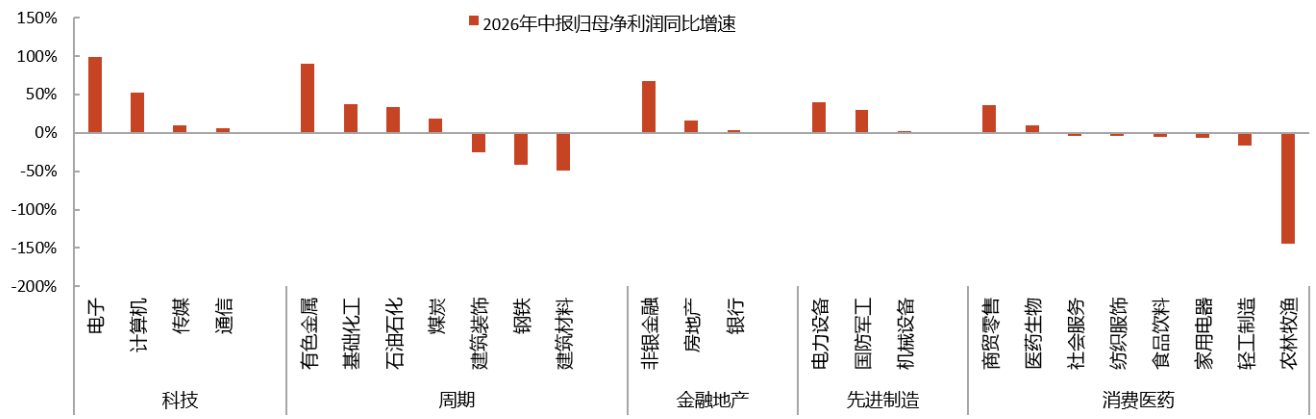
关注可能受益于政策的板块的风格轮动。随着市场驱动因素从 AI 产业景气逐步转向政策预期，政策发力的方向将成为风格轮动的重要线索。从当前政策脉络看，受益方向主要集中在三条线索：一是财政发力对应的基建链与设备更新，政治局会议明确要加快财政支出和债券资金使用进度，专项债发行提速将带动相关需求改善；二是地产政策持续松绑对应的地产链，北京等核心城市限购政策再度放宽，政策累积效应下地产链存在估值修复机会；三是扩大内需对应的消费方向，增量政策中消费促进政策有望加码。

关注三条均衡配置方向。方向一，政策链，即沿着政策发力的重点方向进行布局，涵盖基建链、地产链、消费链以及各类细分领域。方向二，硬科技赛道。聚焦半导体、AI、高端制造等具有核心技术壁垒与国产替代逻辑的领域，这些板块既受益于全球科技产业周期的上行，也契合国家科技创新与自主可控的政策导向，具备较强的成长确定性与估值弹性。方向三，有自下而上景气的其他板块，例如农林牧渔、医药、非银金融等，这些行业更多依靠自身基本面逻辑驱动而走出独立行情，不依赖宏观政策的强刺激，能够在市场震荡中提供一定的超额收益。

此外，大类资产方向，黄金已进入可观察的区域。虽筑底还需时日，但性价比逐渐显现。

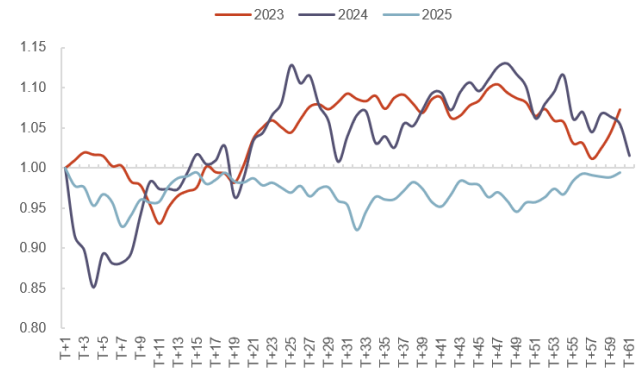
仅供内部参考，请勿外传

图 9：各行业 2026 年中报业绩情况



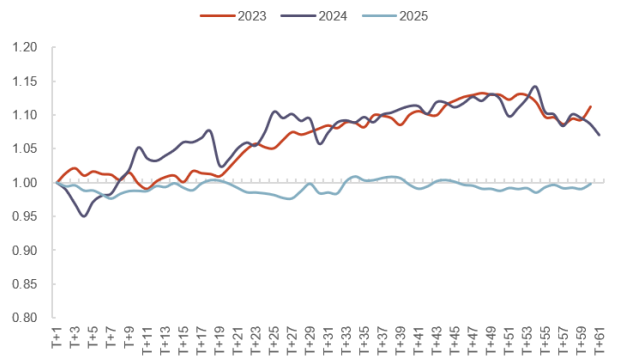
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：单位为%，数据时间区间截至 2026 年中报

图 10：过去几年四季度 TMT 板块绝对走势



资料来源：wind，光大证券研究所。注：T+1 表示 10 月第一个交易日，以此类推。纵轴表示收盘价，并将 T +1 日收盘价标准化为 1

图 11：过去几年四季度 TMT 板块相对万得全 A 走势



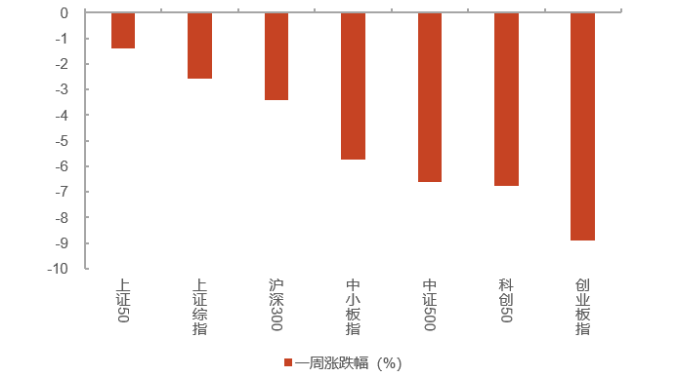
资料来源：wind，光大证券研究所。注：T+1 表示 10 月第一个交易日，以此类推。纵轴表示收盘价，并将 T +1 日收盘价标准化为 1

仅供内部参考，请勿外传

2、 市场表现与核心数据

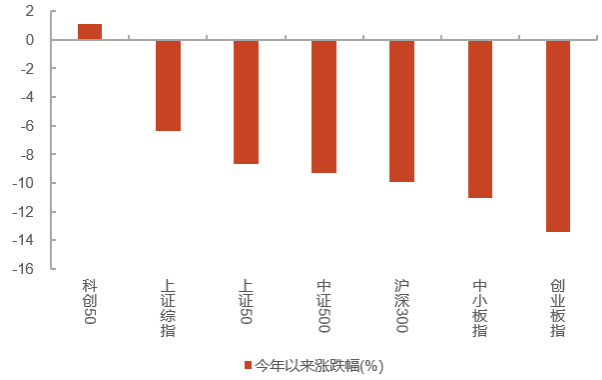
2.1 市场表现回顾

图 12：本周主要指数普遍下跌



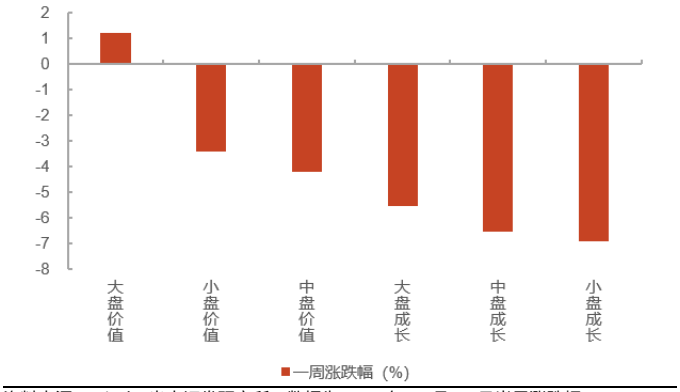
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 10 月 16 日当周涨跌幅

图 13：今年以来，科创 50 表现相对较好



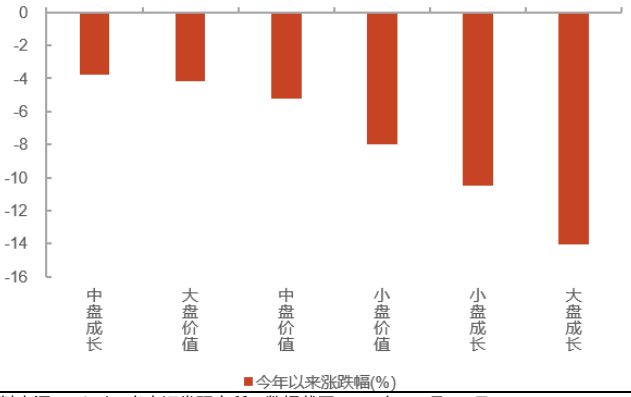
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 14：本周价值风格相对占优



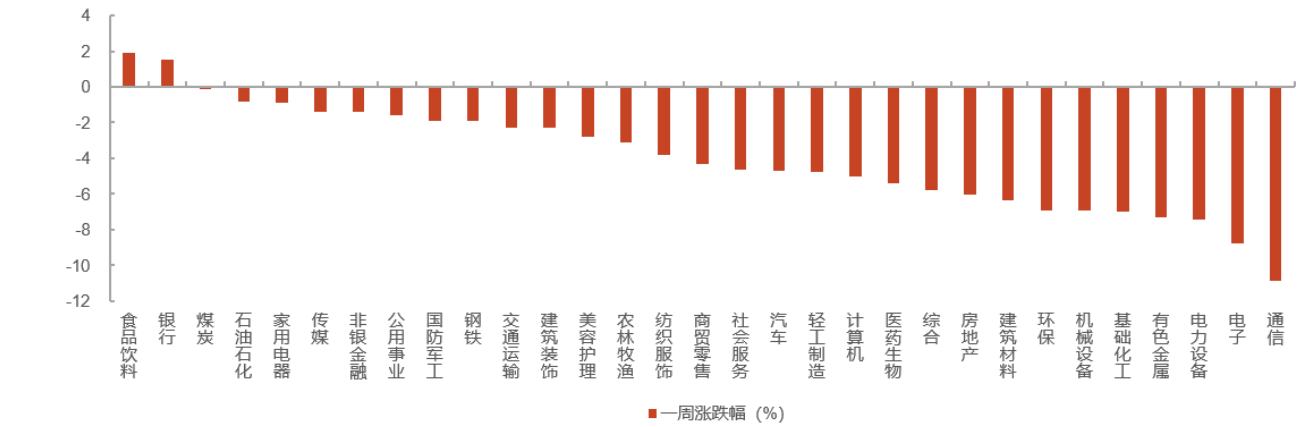
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 10 月 16 日当周涨跌幅

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 10 月 16 日

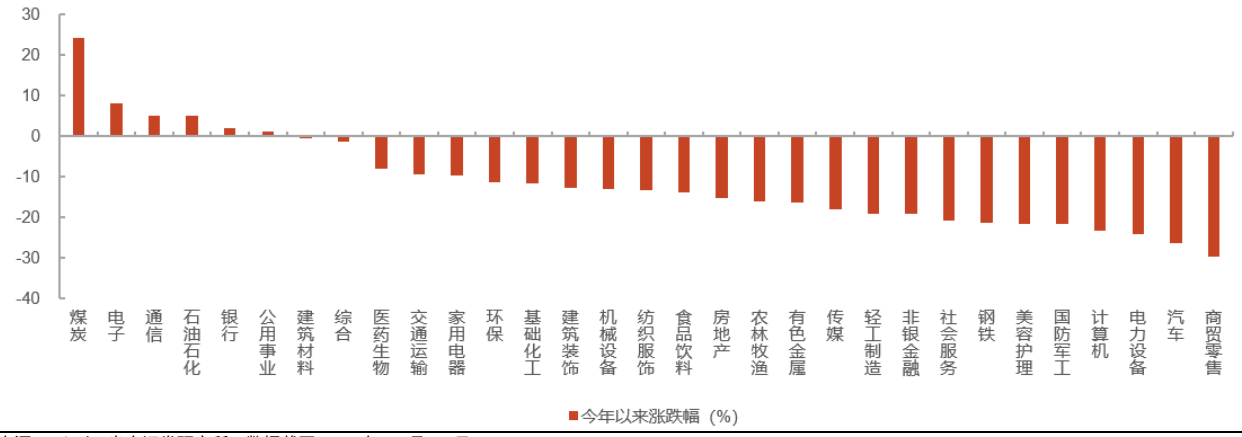
图 16：本周申万一级行业涨跌分化，食品饮料、银行等行业涨幅居前



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2026 年 10 月 16 日当周涨跌幅

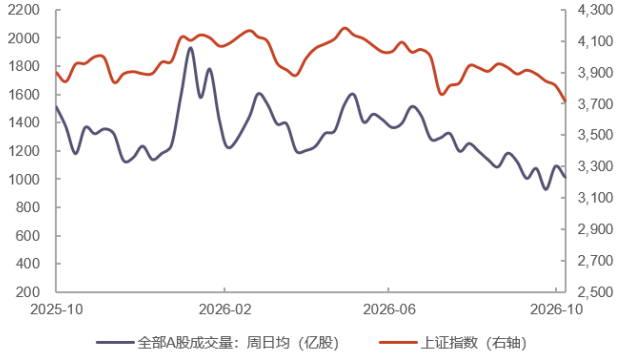
仅供内部参考，请勿外传

图 17：今年以来煤炭、电子等行业涨幅靠前



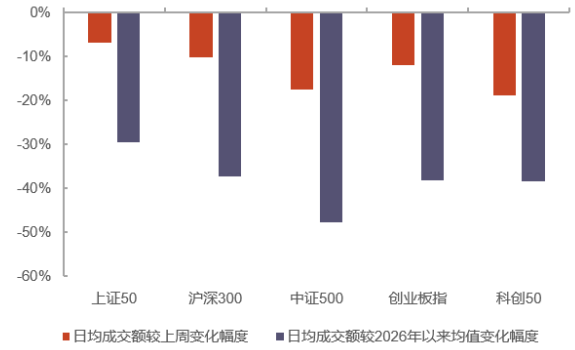
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 18：本周 A 股日均成交量较上周下降



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 19：本周上证 50 日均成交额较上周下降

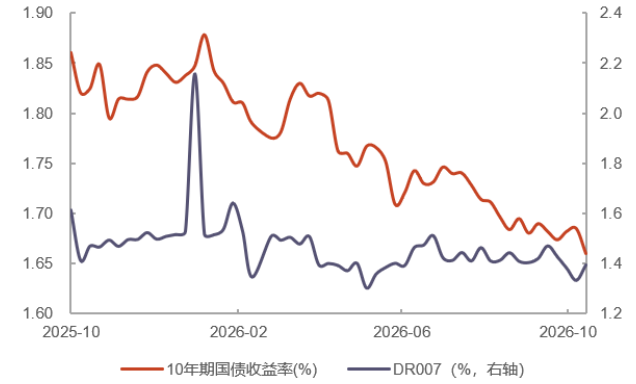


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

仅供内部参考，请勿外传

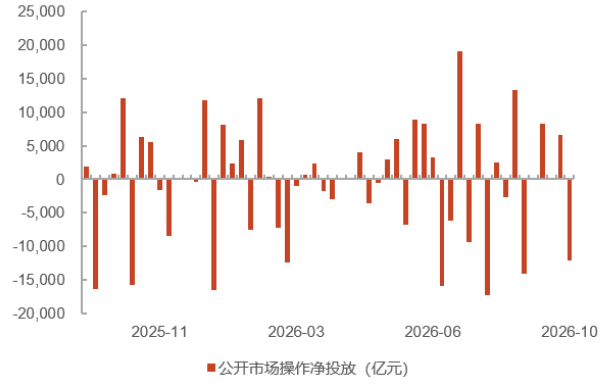
2.2 资金与流动性概览

图 20：本周短端利率上行，长端利率下行



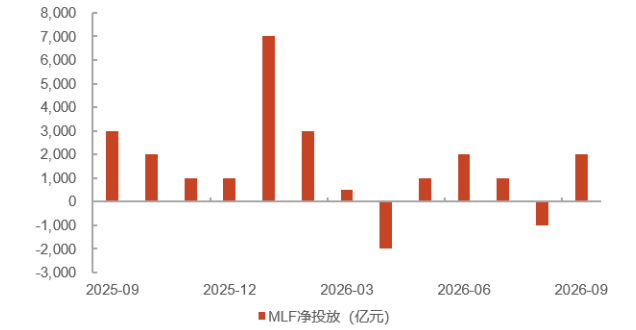
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 21：本周央行公开市场净投放-12,125 亿元



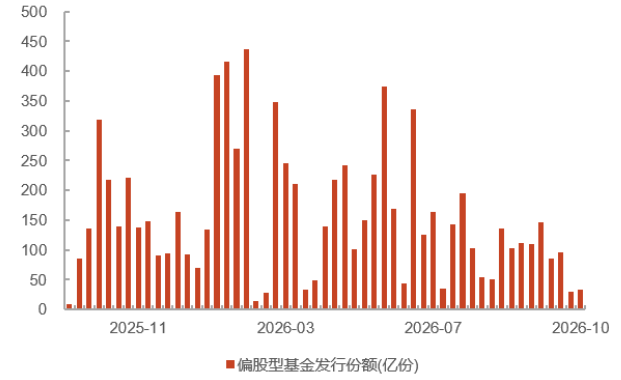
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 22：9 月 MLF 净投放 2000 亿元



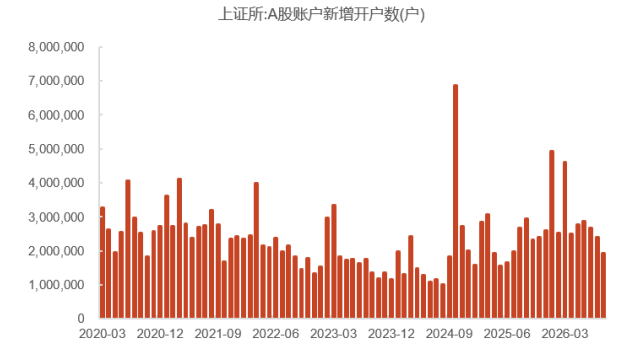
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 9 月

图 23：本周偏股型公募基金发行份额较上周升温



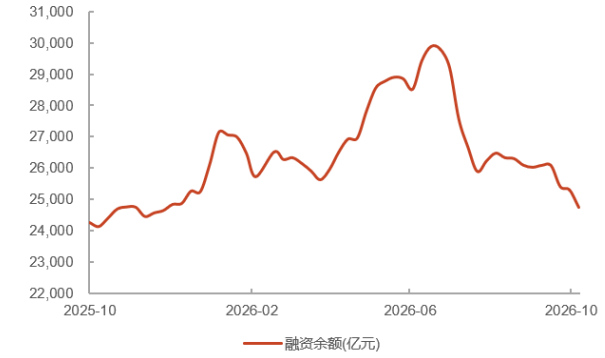
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 24：9 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 9 月

图 25：本周 A 股融资余额下降



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 15 日

仅供内部参考，请勿外传

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 10 月 16 日

图 27：万得全 A 最新 PB 估值低于 2010 年以来的均值



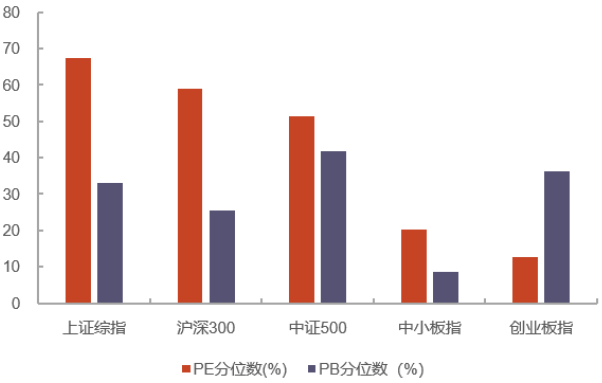
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 28：A 股股债性价比处于 2010 年以来的均值上方



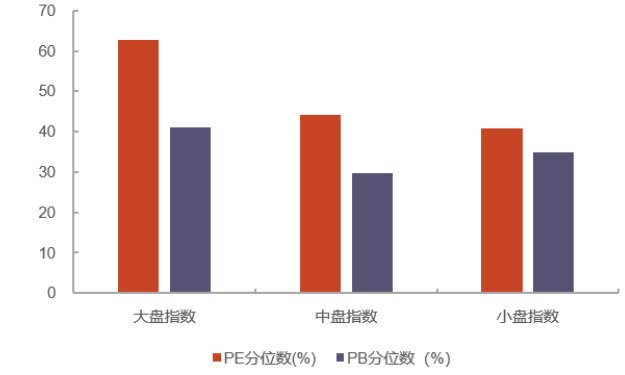
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 29：创业板指 PE 估值位于历史中等偏低位置



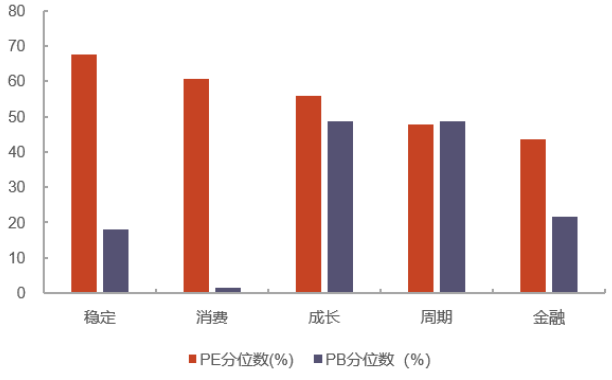
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

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 10 月 16 日

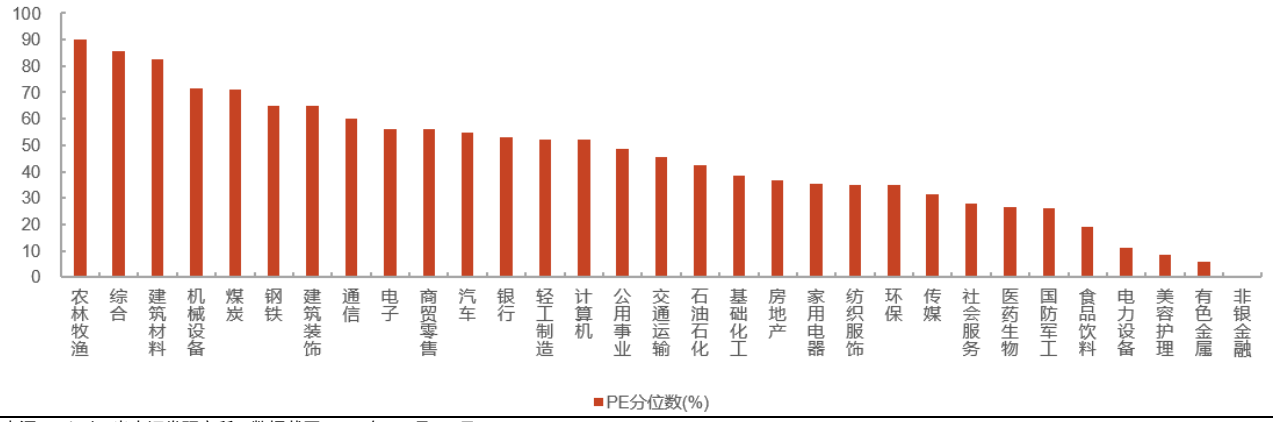
图 31：成长风格 PE 估值位于历史高位



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2026 年 10 月 16 日

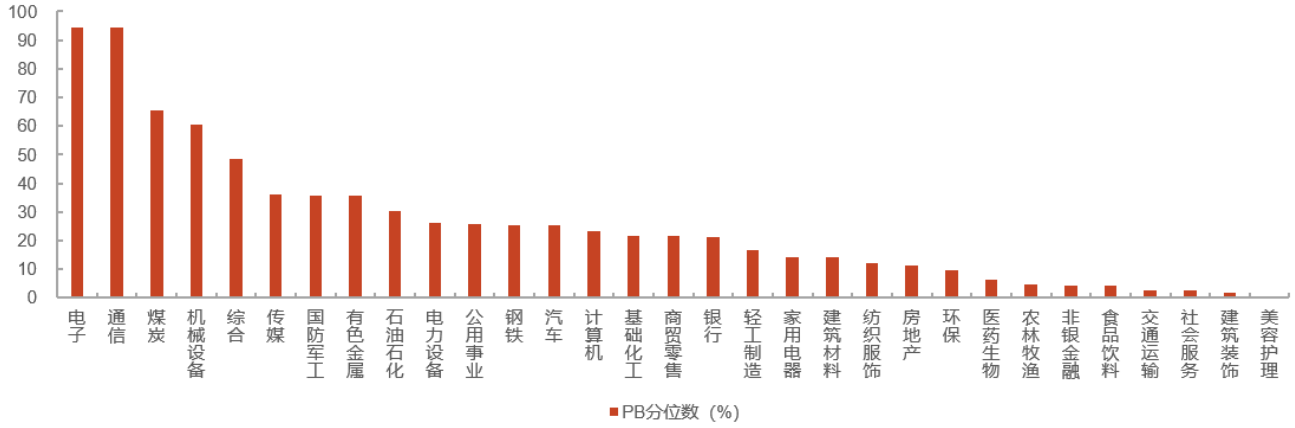
仅供内部参考，请勿外传

图 32：农林牧渔、综合等行业 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 10 月 16 日

图 33：电子、通信 PB 估值分位数相对较高，美容护理 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 10 月 16 日



仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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
静安区新闸路 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