

策略周报

掘金科技，国产算力新一轮上行机遇

牛市中继，布局科技核心资产，国产算力有望再度上行。

- **牛市中继，关注科技核心资产。**本周 A 股在科技核心资产的带领下持续走强。展望后市，在经济预期修复、资金持续流入及政策红利释放的背景下，市场中期慢牛逻辑尚未发生改变。短期部分热门板块交易拥挤且涨幅较大或使得市场面临技术性调整压力。但三季度起，国内基本面的修复以及 9 月联储降息有望打开新一轮估值驱动行情空间。配置方向上，当前小盘成长拥挤度较高，大盘成长为代表的科技核心资产有望接棒，成为本轮行情的主要方向。
- **全 A 业绩回暖趋势仍在途。**2025 年 A 股上市公司中报基本披露完成，2025H1 全部 A 股/全 A 非金融累计归母净利润同比增速分别为 2.6%/1.3%，较 2025Q1 分别回落 0.8pct/2.8pct，业绩底部回暖趋势仍在途。大类非金融板块中，本轮中周期主导产业 TMT 科技和中游先进制造整体业绩边际改善幅度的排名居前。两者 2025H1 累计归母净利润同比增速而分别为 15.3%/6.8%，较 2025Q1 分别变动-0.1pct/+1.1pct。上游资源板块业绩边际承压较为明显，仅有色行业景气度仍维持相对高位。中游先进制造方面，电新行业扭亏，国防军工减亏明显，机械和电子行业景气度维持相对平稳状态，汽车行业受竞争加剧影响，景气有所回落。必需消费中，医药行业景气度边际改善，农林牧渔延续扭亏趋势，食品饮料行业景气相对平稳。TMT 三大子行业中报较一季报变动幅度较小，相对业绩增速仍然占优。
- **国产算力有望再度走强。**阿里巴巴资本开支增长较大，此外阿里表示根据全球的 AI 芯片的供应和政策的变化，公司有后备方案，和不同的合作伙伴共同去做供应链的不同方式的储备。中美科技摩擦、英伟达供应链存在风险的情况下，阿里等国产云厂商的旺盛需求可能将转向国产算力，这对于国产算力景气度是重要催化，IDC、算力租赁等产业链环节也有望受益。中芯国际停牌收购中芯北方少数股权，华虹半导体、芯联集成等国内厂商此前也纷纷开启并购，收购对象为参股公司剩余股权或关联公司。对半导体晶圆厂而言，收购子公司剩余股权或相关资产，有利于提高运营和决策管理效率，提升公司整体资产质量，相关公司及产业链有望持续受益，关注国产芯片产业链。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《策略点评报告》20250822

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚
(8621)20328506
ya.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾	4
大势与风格	5
中观行业与景气	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪	11
风险提示	12

图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新.....	6
图表 3. 本周市场成长风格相对占优.....	6
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 5. 大盘成长 VS 小盘成长成交额占比.....	6
图表 6. 7 月库存持续走弱.....	6
图表 7. 本周一级行业表现.....	7
图表 8. 本周二级行业表现（前后 15）.....	7
图表 9. 全 A 及全 A 非金融盈利增速.....	8
图表 10. 大类及一级行业盈利增速.....	9
图表 11. 2025 年 Q1 阿里资本开支创历史新高.....	10
图表 12. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	11
图表 13. 本周股票型 ETF 单周净申购规模创 5 个月以来最大（单位：亿元）	11

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

——20250720《科技突围》：“反内卷”预期或阶段性升温，成长弹性仍具中线配置价值，重视国产算力、机器人、创新药等主线机会。

——20250720《重视科创补涨机会》：基金二季报科创仓位未显著增加，而 AI 应用端商业化进程加速利好算力特别是推理侧算力需求，中美科技摩擦之下，国产算力尤其有望受益，国产算力有确定性需求机会，重视科创补涨机会。

大势与风格

本周 A 股在科技核心资产的带动下持续走强，主要指数普遍收涨，其中沪指创下 2016 年以来新高，创业板指表现尤为强劲。市场成交持续活跃，沪深两市单日成交额多次逼近甚至超过 2.8 万亿元，两融余额亦突破 2.2 万亿元，显示资金参与度较高。国产替代逻辑驱动下，AI 产业链业绩预期持续升温。此外，本周公布的 7 月工业企业利润降幅较前值有所收窄，7 月当月下降 1.5%，降幅较 6 月收窄 2.8 个百分点，拆分来看，7 月营收增速与前值基本持平，成本和费用率的下降低使得利润表现略优于营收。往后看，随着基数效应的释放和“反内卷”政策效应逐渐显现，三季度企业盈利有望迎来边际回暖。

牛市中继，关注科技核心资产。展望后市，在经济预期修复、资金持续流入及政策红利释放的背景下，市场中期慢牛逻辑尚未发生改变。短期部分热门板块交易拥挤且涨幅较大或使得市场面临技术性调整压力。但三季度国内基本面的修复以及 9 月联储降息有望打开新一轮估值驱动行情空间。配置方向上，当前小盘成长拥挤度较高，大盘成长为代表的科技核心资产有望接棒，成为本轮行情的主要方向。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	8月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.36)	2.49	12.67
	MSCI新兴市场	(0.64)	1.22	17.01
	标普500	(0.10)	1.91	9.84
	日经指数	0.20	4.01	7.08
	万得全A	1.90	10.93	22.98
	斯托克指数	(2.63)	0.26	12.42
	恒生指数	(1.03)	1.23	25.01
汇	美元指数	0.13	(2.20)	(9.80)
	美元兑人民币	(0.41)	(0.65)	(1.19)
	美元兑日元	0.08	(2.46)	(6.45)
	欧元兑美元	(0.32)	2.37	12.88
商	CRB商品	0.78	0.86	1.90
	LME铜	1.08	3.03	12.93
	WTI原油	0.55	(7.58)	(10.75)
	伦敦金现	2.85	3.95	31.34
债	10Y美债收益率(Bps)	(3.00)	(14.00)	(35.00)
	10Y国债收益率(Bps)	5.61	13.35	16.27

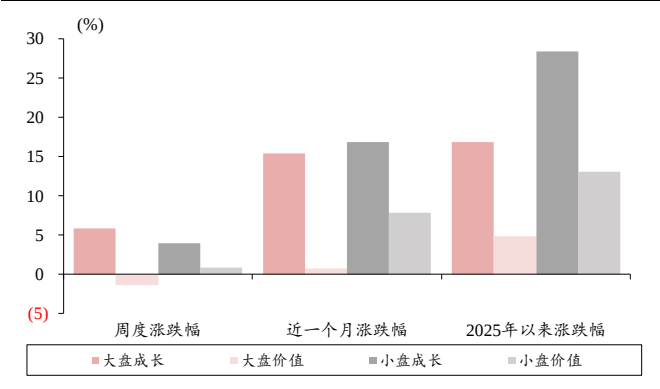
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2025 年 8 月 30 日）

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
美国	7月新屋销售:季调:折年数(千套)	656		652	(4.0)
	8月23日初请失业金人数:季调(人)	234000		229000	(5000.0)
	第二季度实际GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	-0.5	2.4	3.3	3.8
	第二季度实际GDP:季调:折年数(预估)(十亿美元)	23512.7		23703.8	191.1
	第二季度个人消费支出:季调:折年数(预估)(十亿美元)	16291.82		16355.35	63.5
	第二季度核心PCE价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)	3.5		2.5	(1.0)
	第二季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	0.5		1.6	1.1
	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	20693.05		20801.96	108.9
	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	65859		66100	241.0
	7月核心PCE物价指数:同比(%)	2.77		2.88	0.1
	7月PCE物价指数:同比(%)	2.56		2.6	0.0
	7月核心PCE物价指数:环比(%)	0.26		0.27	0.0
欧盟	7月欧元区:M3:同比(%)	3.15		3.35	0.2
	7月欧元区:M2:同比(%)	2.66		3.14	0.5
	7月欧元区:M1:同比(%)	4.4		5.05	0.6

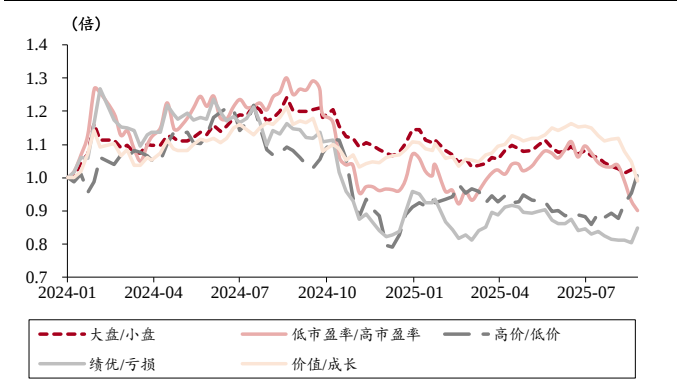
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场成长风格相对占优



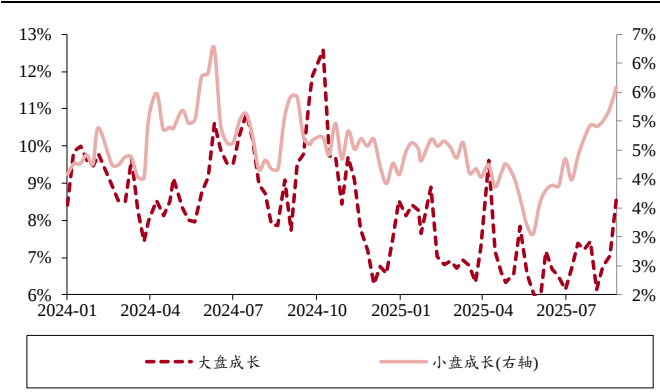
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现



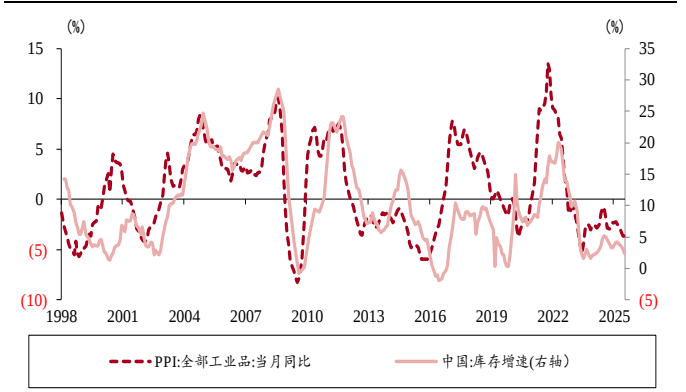
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 大盘成长 VS 小盘成长成交额占比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 7 月库存持续走弱

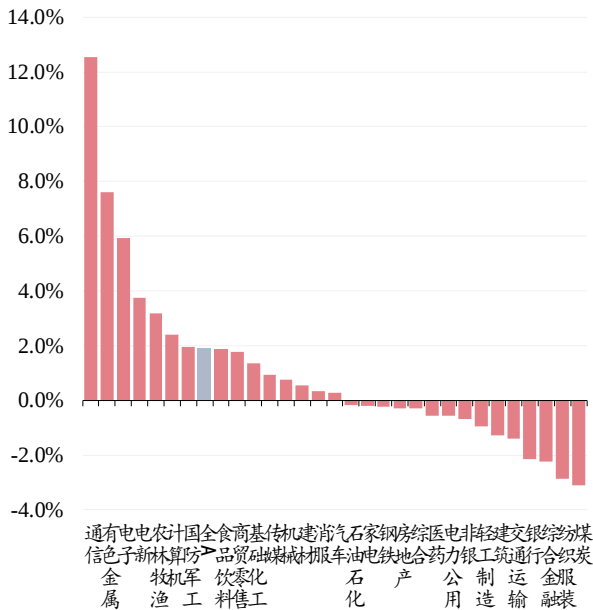


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

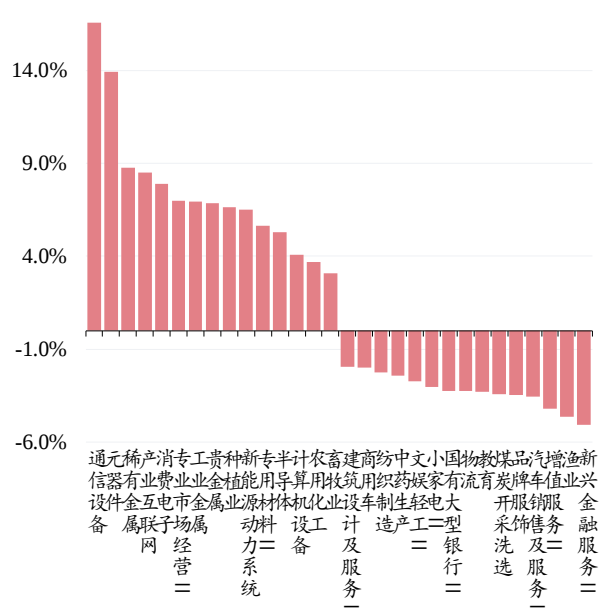
一级行业分化加剧，科技权重加速上行。本周国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，AI 相关科技行业如通信、电子、计算机等行业加速上行。《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》8 月 22 日发布，稀土永磁板块带动有色金属行业本周涨幅第二。受部分科创权重公司本周停牌影响，部分资金流入创业板指权重，电新行业本周涨幅第四。本周国家发改委表示将会同有关部门开展中央冻猪肉储备收储，受此影响农林牧渔行业本周涨幅第五。

图表 7. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

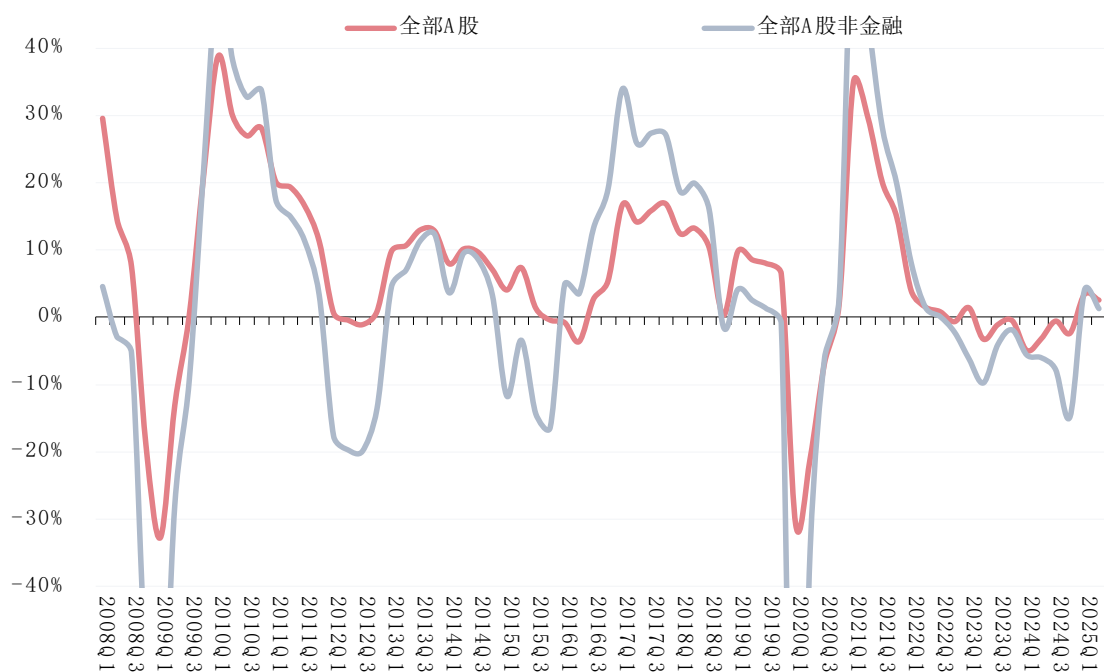
图表 8. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

全 A 业绩回暖趋势仍在途。2025 年 A 股上市公司中报基本披露完成，2025H1 全部 A 股/全 A 非金融累计归母净利润同比增速分别为 2.6%/1.3%，较 2025Q1 分别回落 0.8pct/2.8pct，业绩底部回暖趋势仍在途。大类非金融板块中，本轮中周期主导产业 TMT 科技和中游先进制造整体业绩边际改善幅度的排名居前。两者 2025H1 累计归母净利润同比增速而分别为 15.3%/6.8%，较 2025Q1 分别变动 -0.1pct/+1.1pct。上游资源板块业绩承压较为明显，仅有色行业景气度仍维持相对高位。中游先进制造方面，电新行业扭亏，国防军工减亏明显，机械和电子行业景气度维持相对平稳状态，汽车行业受竞争加剧影响，景气有所回落。必需消费中，医药行业景气度边际改善，农林牧渔延续扭亏趋势，食品饮料行业景气相对平稳。TMT 三大子行业中报较一季报变动幅度较小，相对业绩增速仍然占优。

图表 9. 全 A 及全 A 非金融盈利增速



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 大类及一级行业盈利增速

	2023Q 4	2024Q 1	2024Q 2	2024Q 3	2024Q 4	2025Q 1	2025Q 2	折线图	△25Q 2-25Q 1 (Pct)
全部A股	-0.5%	-4.9%	-3.2%	-0.5%	-2.3%	3.4%	2.6%		-0.8
全部A股非金融	-1.9%	-5.6%	-6.0%	-7.8%	-14.8%	4.0%	1.3%		-2.8
上游资源	-18.0%	-13.7%	-3.0%	-5.6%	-5.0%	-0.6%	-9.6%		-9.0
有色金属	-39.0%	-42.8%	-4.0%	0.4%	2.9%	39.8%	27.5%		-12.2
煤炭	-35.8%	-59.1%	-39.0%	-29.6%	-24.8%	-39.6%	-52.2%		-12.6
石油石化	-2.3%	9.4%	9.9%	1.2%	-0.2%	-7.4%	-16.8%		-9.4
中游传统资源	-68.8%	-40.7%	-26.1%	-43.7%	-61.0%	18.0%	10.5%		-7.5
钢铁	-15.5%	-455.4%	-92.5%	6728.1%	674.7%	79.1%	54.6%		-24.5
基础化工	-91.9%	-12.8%	-5.7%	-9.9%	-17.7%	4.0%	-1.9%		-5.9
建材	-34.5%	-785.6%	-144.2%	-109.2%	-101.5%	72.4%	29.6%		-42.8
中游先进制造	4.9%	-31.0%	-29.6%	-31.1%	-37.4%	5.7%	6.8%		1.1
电力设备及新能源	-8.7%	-104.9%	-101.8%	-90.1%	-116.0%	-5.0%	8.4%		13.4
国防军工	-8.8%	-25.9%	-34.7%	-41.0%	-73.0%	-30.5%	-10.9%		19.5
机械	7.8%	7.8%	-1.6%	-5.7%	-15.9%	14.0%	12.9%		-1.1
电子	-38.7%	27.6%	18.9%	14.2%	21.2%	21.8%	22.4%		0.6
汽车	30.8%	8.8%	14.8%	4.9%	8.0%	10.9%	-0.1%		-11.0
可选消费	28.1%	0.1%	2.2%	0.2%	-8.4%	5.8%	-0.7%		-6.5
纺织服装	26.7%	3.6%	-2.8%	-17.0%	-63.3%	0.5%	-8.2%		-8.7
家电	13.2%	9.9%	8.6%	6.0%	7.0%	20.2%	11.0%		-9.2
轻工制造	-0.1%	25.6%	8.9%	-8.1%	-86.3%	-22.1%	-36.3%		-14.2
商贸零售	140.4%	-52.3%	-22.3%	4.0%	11.9%	-16.4%	-13.9%		2.5
消费者服务	87.8%	6.9%	-4.6%	-12.6%	-36.3%	-23.0%	-22.8%		0.3
必需消费	-6.3%	11.8%	13.9%	14.3%	11.1%	7.2%	4.8%		-2.4
农林牧渔	618.6%	-65.9%	217.9%	126.5%	102.8%	114.6%	66.3%		-48.3
食品饮料	15.0%	13.8%	12.3%	9.4%	5.1%	-0.1%	-1.0%		-0.9
医药	-22.5%	6.0%	-1.4%	-3.5%	-9.9%	-9.4%	-3.9%		5.6
建筑地产稳定	32.0%	6.8%	-12.3%	-12.0%	-40.0%	-8.2%	-10.2%		-2.0
建筑	5.9%	-3.2%	-12.7%	-14.2%	-17.6%	-9.4%	-6.9%		2.4
交通运输	44.5%	22.1%	10.7%	7.1%	11.5%	1.5%	3.9%		2.4
房地产	11.6%	346.9%	426.7%	295.9%	102.1%	115.5%	69.0%		-46.5
电力及公用事业	39.3%	22.8%	15.2%	9.8%	7.5%	4.8%	1.6%		-3.2
金融	1.1%	-4.2%	0.1%	7.4%	9.3%	2.8%	4.1%		1.3
非银行金融	-2.0%	-21.3%	-1.0%	29.6%	38.4%	18.8%	16.4%		-2.5
银行	1.4%	-0.6%	0.4%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%		2.0
TMT	1.8%	4.7%	3.9%	3.6%	0.9%	15.4%	15.3%		-0.1
计算机	3.5%	-107.1%	-32.2%	-17.9%	-51.2%	39.1%	29.0%		-10.1
通信	4.7%	7.5%	6.7%	7.6%	6.3%	5.8%	7.0%		1.2
传媒	83.0%	-46.5%	-49.9%	-49.5%	-132.4%	29.5%	27.4%		-2.0

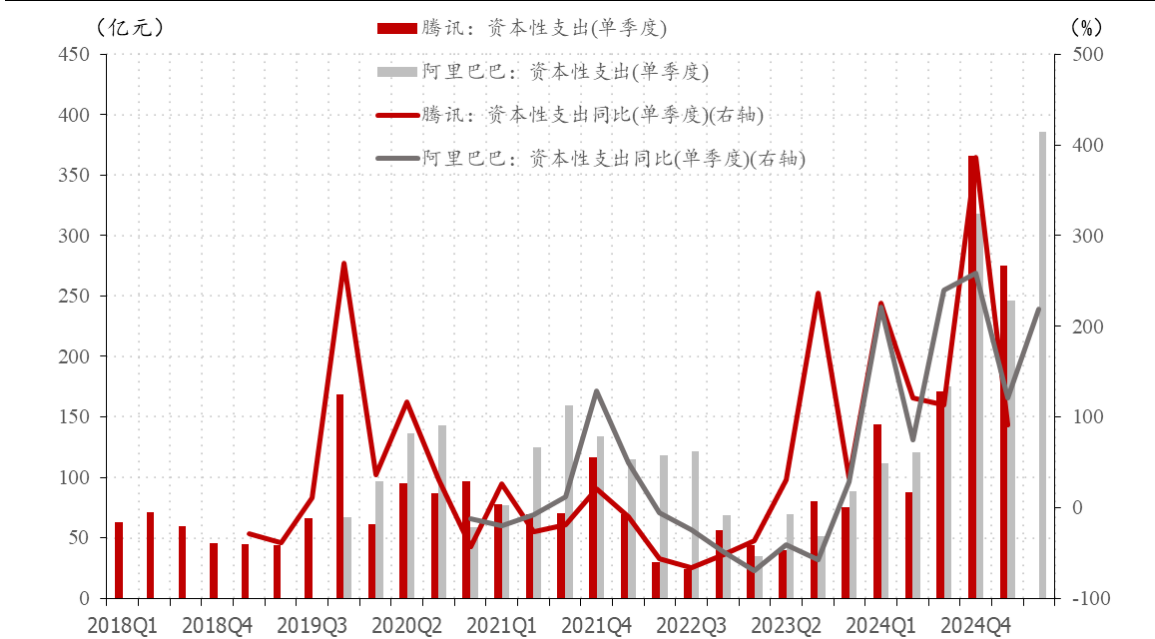
资料来源：万得，中银证券

阿里巴巴资本开支增长较大，下游旺盛需求有望催化国产算力景气度。8月29日，阿里巴巴发布2025年中报业绩，财报显示，4-6月阿里的资本开支（Capex）为386亿元，同比增长220%，环比上季增长57.1%。在财报电话会上，阿里巴巴CEO吴泳铭披露，过去四个季度，阿里已经在AI基础设施以及AI产品研发上累计投入超过1000亿元。2025年2月，阿里巴巴曾宣布未来三年将投入超过3800亿元，用于建设云和AI硬件基础设施。

此外，本次财报会上，阿里也表示，根据全球的AI芯片的供应和政策的变化，公司其实也有后备方案，和不同的合作伙伴共同去做供应链的不同方式的储备。**中美科技摩擦、英伟达供应链存在风险的情况下，阿里等国产云厂商可能将转向国产算力，这对于国产算力景气度是重要催化，IDC、算力租赁等产业链环节也有望受益。**

中芯国际停牌收购中芯北方少数股权，国产芯片产业链有望持续受益。中芯国际8月29日盘后发布公告称，筹划以发行人民币普通股（A股）的方式购买公司控股子公司中芯北方集成电路制造（北京）有限公司（下称“中芯北方”）的少数股权。中芯北方成立于2013年7月，是中芯国际与北京市政府共同投资设立的12寸先进制程集成电路制造厂，是中芯国际控股子公司。中芯北方现拥有一条12英寸半导体晶圆产线，2016年起投产，主要技术节点为65nm-24nm的成熟工艺平台。除中芯国际外，华虹半导体、芯联集成等国内厂商此前也纷纷开启并购，收购对象为参股公司剩余股权或关联公司。对半导体晶圆厂而言，收购子公司剩余股权或相关资产，有利于提高运营和决策管理效率，提升公司整体资产质量，相关公司及产业链有望持续受益，关注国产芯片产业链。

图表 11. 2025 年 Q1 阿里资本开支创历史新高



资料来源：万得，中银证券

一周市场总览、组合表现及热点追踪

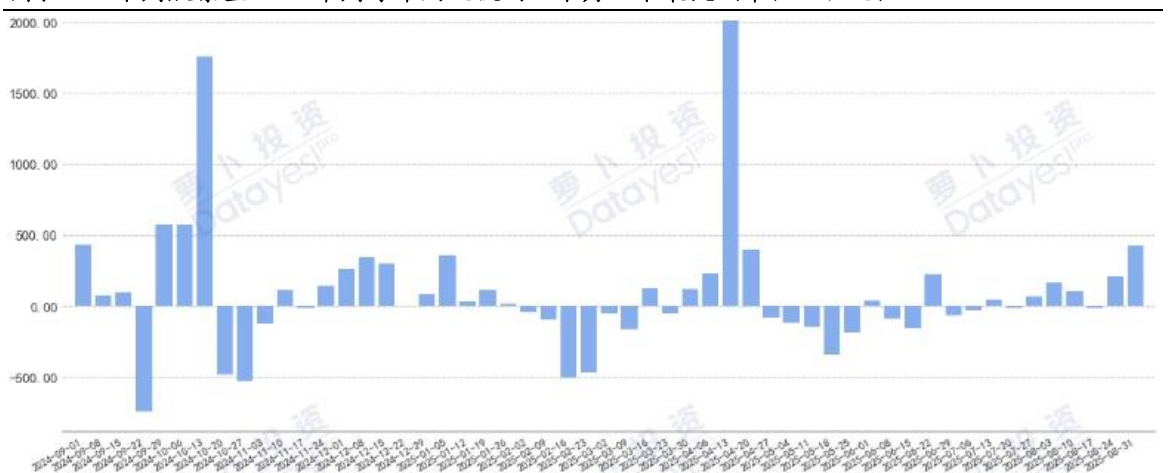
本周 A 股市场主力资金净卖出 1778.93 亿元，结束此前连续 3 周的净买入，单周净卖出规模创 4 周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 154.53 亿元；有色金属、通信分列二、三，资金净流入规模分别是 114.48 亿元和 75.05 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是医药生物、计算机和非银金融。本周股票型 ETF 场内净申购金额 421.13 亿元，为连续第 2 周净申购，净申购金额环比增加 211.38 亿元，单周净申购规模创 5 个月以来最大。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是华宝中证港股通互联网 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、富国中证港股通互联网 ETF、汇添富中证港股通创新药 ETF，集中在港股通概念板块；减少最多的五只 ETF 分别是华夏上证科创板 50 成份 ETF、南方中证 500ETF、易方达创业板 ETF、易方达上证科创板 50 成份 ETF、华安创业板 50ETF，集中于科创板板块。

图表 12. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	154.53	1181.42	1584.59	178.27	纺织服饰	(41.42)	(52.30)	(61.03)	(23.23)
有色金属	114.48	302.30	364.18	207.84	建筑材料	(43.68)	(52.63)	(0.90)	(16.48)
通信	75.05	506.04	718.56	278.47	传媒	(43.76)	(33.24)	(68.91)	(331.37)
电力设备	51.90	152.33	21.44	(581.29)	家用电器	(61.82)	33.45	(95.30)	(141.23)
商贸零售	26.68	32.81	(89.60)	(164.10)	国防军工	(71.67)	(172.39)	(373.71)	(376.91)
综合	(1.69)	6.12	(6.89)	(13.03)	基础化工	(86.50)	(162.14)	(392.54)	(583.19)
美容护理	(9.68)	(10.08)	(61.40)	(8.76)	公用事业	(98.01)	(143.74)	(428.98)	(516.92)
食品饮料	(11.13)	18.57	(271.67)	(283.23)	建筑装饰	(100.82)	(182.99)	(193.44)	(267.77)
农林牧渔	(22.87)	(47.88)	(138.04)	(224.00)	交通运输	(101.81)	(141.73)	(312.24)	(254.83)
环保	(30.05)	(32.65)	(116.61)	(137.35)	汽车	(150.46)	137.22	(290.20)	(209.86)
社会服务	(30.46)	(50.37)	(40.62)	(140.66)	机械设备	(158.78)	37.86	(185.81)	(596.16)
石油石化	(31.04)	(48.84)	(89.94)	(157.81)	银行	(184.17)	(223.01)	(193.56)	79.09
钢铁	(35.84)	(49.34)	88.70	2.76	非银金融	(225.62)	178.69	460.24	83.20
轻工制造	(36.51)	(31.69)	(87.60)	(34.11)	计算机	(248.02)	250.14	204.15	(733.40)
房地产	(37.25)	(31.48)	(68.39)	(185.59)	医药生物	(301.16)	(742.35)	(585.67)	(626.67)
煤炭	(37.34)	(67.93)	(47.50)	(74.64)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/8/29

图表 13. 本周股票型 ETF 单周净申购规模创 5 个月以来最大（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371