

强于大市

“人工智能+”意见发布，
继续看好 AI 应用发展

计算机行业“一周解码”

国务院审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，上海出台人工智能新政，扶持 AI 应用，我们继续看好 AI 应用发展；微软、Meta 财报表现超预期；英伟达因芯片安全问题被约谈。

支撑评级的要点

- **国务院审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。**7月31日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及，深度融合，形成以创新带应用，以应用促创新的良性循环。会议提出，要着力优化人工智能创新生态，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。深入实施“人工智能+”，能够带动底层技术和产业，如智算中心、GPU 芯片、数据加工等领域的创新，从而壮大产业生态，使传统产业焕发新的生机和活力，降本增效，提高全要素生产率。“人工智能+”相关的企业包括工业富联、中科曙光、寒武纪、浪潮信息、科大讯飞、恒生电子、金山办公、千方科技、三六零、奇安信、安恒信息、宝信软件、中控技术、海天瑞声、拓尔思、太极股份、索辰科技等。
- **上海出台人工智能新政，扶持 AI 应用。**7月28日，上海经济信息化委发布《上海市进一步扩大人工智能应用的若干措施》（以下简称《措施》），旨在加快实施“人工智能+”行动，降低创新创业成本，进一步扩大人工智能应用。《措施》决定发放 6 亿元算力券，加强算力调度平台建设，体系化支持企业研发和应用大模型，加快大模型生态空间集聚；发放 3 亿元模型券，对调用云平台部署的第三方大模型 API，或采用第三方大模型私有化部署方式，推进大模型垂类应用的主体，给予核定合同额最高 50%、最高 500 万元补贴。发放 1 亿元语料券，加强语料公共服务平台建设，对购买非关联方的语料进行大模型、垂类应用、智能体等研发和应用的主体，给予核定合同额最高 30%、最高 500 万元的采购补贴；支持人工智能基础理论、方法和工具、新一代通用人工智能、智能芯片、具身智能、智能软件、脑机接口、智算系统等重点前沿方向的技术创新，按照核定项目总投资给予最高 30%、最高 5000 万元支持。我们认为，本轮政策实现了“人才、资本、空间、生态”的全要素打包，有望扩大上海市在国内算力、行业大模型等领域的集群优势，也有望为全国其他城市推动 AI 产业从政策驱动迈向需求驱动提供样本。AI 应用相关的企业包括万兴科技、数据港、云赛智联、宝信软件、万达信息、合合信息、恒为科技、中科曙光等。
- **微软、Meta 财报表现超预期。**7月31日，微软发布了 2025 财年第四季度财报以及 2025 财年全年业绩。2025 财年全年，微软实现 2817.24 亿美元的营收，同增 14.93%；净利润为 1018.32 亿美元，同增 15.54%。第四财季，微软营收为 764.41 亿美元，同比增长 18.1%；净利润为 272.33 亿美元，同比增长 23.58%。分业务来看，最受市场关注的“智能云”部门整体营收同比增长 21%，其中全年 Azure 和其他云服务收入增速超 30%，为公司未来增长提供坚实支撑。当地时间 7 月 30 日，Meta 公布 25 年第二季度财务报告。其中，营收为 475.16 亿美元，同比增长 22%；净利润同比增长 36%，至 183.37 亿美元；每股收益 7.14 美元，同比增长 38%，整体业绩呈现稳健增长态势。根据华尔街见闻报道，由于继续在人才、基础设施、数据中心和能源方面进行大量投资，以应对快速演进的 AI 竞赛，Meta 上调了 2025 年资本支出的下限。微软此次财报的较好表现，本质上揭示了“云+AI+生态”战略模式的商业可行性；Meta 本季度亮眼的财报数据，将为公司持续推进“大规模”人工智能提供坚实的财务后盾。微软和 Meta 资本开支的扩张有望拉动全球算力产业链投资增加，国内相关企业包括工业富联、神州数码、软通动力、金山办公、用友网络、中科曙光、拓维信息、云赛智联等。

公司动态：

【恒生电子】截至 2025 年 7 月末，公司已累计回购股份为 183,800 股，占公司总股本的比例为 0.0097%，购买的最低价为 26.28 元/股、最高价为 29.99 元/股，已支付的总金额约为 5,025,385 元（不含交易费用）。

【森麒麟】公司 2022 年股票期权激励计划首次授予第三个行权期符合行权条件的激励对象共计 265 名，可行权股票期权数量合计 887,905 份，占公司当前股份总数的 0.0857%，行权价格为 16.47 元/份。

投资建议

- 建议关注“人工智能+”和 AI 应用方向投资机会，包括万兴科技、工业富联、中科曙光、拓尔思、恒生电子、安恒信息、科大讯飞、数据港、合合信息、软通动力、索辰科技、云赛智联等。

评级面临的主要风险

- 技术创新不及预期；政策推行不到位；下游需求景气度不稳定的风险。

相关研究报告

《2025WAIC 开幕，重点关注 AI 应用》20250729
《国内外 AI 共振，继续推动算力需求提升》
20250721

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
计算机

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

目录

“一周解码”——本周重点关注事件.....	4
1、国务院审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	4
2、上海出台人工智能新政，扶持 AI 应用.....	4
3、微软、META 财报表现超市场预期	5
4、英伟达因芯片安全问题被约谈.....	5
新闻及公司动态	6
行业新闻	6
公司动态	8
风险提示	9

图表目录

图表 1.芯片及服务器-行业动态	6
图表 2.云计算-行业动态.....	6
图表 3.人工智能-行业动态.....	7
图表 4.数字经济-行业动态.....	7
图表 5.网络安全-行业动态.....	7
图表 6.工业互联网-行业动态.....	7

“一周解码”——本周重点关注事件

1、国务院审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》

事件：据金融界报道，7月31日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及，深度融合，形成以创新带应用，以应用促创新的良性循环。会议提出，要着力优化人工智能创新生态，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。

点评：根据新华财经报道，目前我国共有 474 款大模型完成备案，247 款大模型应用或功能完成登记，大模型应用注册用户总数已经超过 30 亿。这些大模型只有在经济社会中找到应用场景，通过“干中学”，才能推动 AI 技术和应用创新迭代。深入实施“人工智能+”，能够带动底层技术和产业，如智算中心、GPU 芯片、数据加工等领域的创新，从而壮大产业生态，使传统产业焕发新的生机和活力，降本增效，提高全要素生产率。

2、上海出台人工智能新政，扶持 AI 应用

事件：7月28日，上海经济信息化委发布《上海市进一步扩大人工智能应用的若干措施》（以下简称《措施》），该文件旨在贯彻落实国家发展新一代人工智能的战略部署，加快实施“人工智能+”行动，推进上海市“模塑申城”工程，降低创新创业成本，进一步扩大人工智能应用。

在降低智能算力使用成本方面，《措施》决定**发放 6 亿元算力券**，加强算力调度平台建设，体系化支持企业研发和应用大模型，加快大模型生态空间集聚。对**租用智能算力的主题，市级给予最高 30% 的租金补贴，市区协同给予最多 1 年、最高 100% 的租金补贴**。对自主智能算力设施部署项目，给予最高 10% 建设支持，加速培育人工智能自主生态。

在扩大人工智能大模型应用方面，《措施》决定**发放 3 亿元模型券**，对调用云平台部署的第三方大模型 API，或采用第三方大模型私有化部署方式，**推进大模型垂类应用的主体，给予核定合同额最高 50%、最高 500 万元补贴**。

在支持采购高质量语料方面，《措施》决定**发放 1 亿元语料券**，加强语料公共服务平台建设，对**购买非关联方的语料进行大模型、垂类应用、智能体等研发和应用的主体，给予核定合同额最高 30%、最高 500 万元的采购补贴**。

在开展关键技术创新方面，《措施》**支持人工智能基础理论、方法和工具、新一代通用人工智能、智能芯片、具身智能、智能软件、脑机接口、智算系统等重点前沿方向的技术创新，按照核定项目总投资给予最高 30%、最高 5000 万元支持**。支持各类创新主体参与国家重大项目、战略平台、揭榜挂帅等任务，申报市级配套项目，给予最高 5000 万元支持。对具有战略性、公益性的关键项目，经市政府批准后可给予最高 50% 支持。

此外，《措施》还要求推动科研范式变革、打造产业创新服务平台、加快创新产品推广应用、开放建设标杆示范场景、加快产业集聚发展、加强人工智能人才服务、完善产业投融资体系和打造开源开放创新生态。

点评：上海市本轮政策针对算力、模型、语料合计发放 10 亿元券，叠加给予重点前沿方向技术创新的最高 5000 万元的支持，有望在一定程度上缓解 AI 企业“烧钱”的焦虑，同时也能提早锁定大模型、具身智能、脑机接口等前沿赛道。通过“补早补小”、“免申即享”等机制，人工智能初创团队、中小企业等有望获得更多资源以支持自身业务发展。此外，《措施》中通过加快产业集聚发展、加强人工智能人才服务、完善产业投融资体系以及打造开源开放创新生态等措施，实现了“人才、资本、空间、生态”的全要素打包，有望扩大上海市在国内算力、行业大模型等领域的集群优势，也有望为全国其他城市推动 AI 产业从政策驱动迈向需求驱动提供样本。

3、微软、Meta 财报表现超市场预期

事件：7月31日，微软发布了2025财年第四季度财报以及2025财年全年业绩。2025财年全年，微软实现2817.24亿美元的营收，同比增长14.93%；净利润为1018.32亿美元，同比增长15.54%。第四财季，微软营收为764.42亿美元，同比增长18.1%；净利润为272.33亿美元，同比增长23.58%。

分业务来看，最受市场关注的“智能云”部门表现尤为亮眼。该部门整体营收同比增长21%，其中全年Azure和其他云服务收入增速超30%，为公司未来增长提供坚实支撑。

微软CEO Satya Nadella在财报会议中表示：“云计算和AI正成为各行业业务转型的驱动力。我们正在整个技术栈持续创新，帮助客户在新时代中发展壮大。”

当地时间7月30日，Meta公布25年第二季度财务报告。其中，营收为475.16亿美元，同比增长22%；净利润同比增长36%，至183.37亿美元；每股收益7.14美元，同比增长38%，整体业绩呈现稳健增长态势。

根据华尔街见闻报道，Meta首席财务官Susan Li在财报中提到，公司预计明年的支出将进一步增加。由于继续在人才、基础设施、数据中心和能源方面进行大量投资，以应对快速演进的AI竞赛，Meta上调了2025年资本支出的下限。公司目前预计2025年全年支出将在660亿美元至720亿美元之间，此前预计下限为640亿美元。另外，Meta首席执行官扎克伯格正大举投资新数据中心，并用价值数亿美元的薪酬套餐吸引顶尖AI研究人员。

点评：我们认为，微软此次财报的较好表现，本质上揭示了“云+AI+生态”战略模式的商业可行性。从Azure云服务的增长，到Copilot产品在IDE、Edge浏览器等场景的落地，这种从底层算力到终端应用的垂直整合，构建了竞争对手难以复制的**内生飞轮：基础设施投资直接通过企业需求获利**。将助力公司形成自我强化的增长闭环，有望打破现有三大云计算厂商（AWS、Azure、Google Cloud）竞争格局。我们认为，Meta本季度亮眼的财报数据，将为公司持续推进“大规模”人工智能提供坚实的财务后盾。这也表明，Meta将在包括提升AI算力基础设施与加速核心模型研发方面持续加码，巩固并扩大其在元宇宙愿景和社交媒体生态中的领先优势。同时，Meta雄厚的资本实力，有望在这场白热化的AI竞赛中率先突破关键技术瓶颈，确立领先身位。

4、英伟达因芯片安全问题被约谈

事件：据“网信中国”公众号消息，近日，英伟达算力芯片被曝出存在严重安全问题。为维护中国用户网络安全、数据安全，依据《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》有关规定，国家互联网信息办公室于2025年7月31日约谈了英伟达公司，要求英伟达公司就对华销售的H20算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。

点评：我们认为，此次约谈凸显了核心技术自主可控的极端重要性，将有望**加速国产替代进程，推动本土芯片研发与产业链自主可控**，也将促使行业强化安全审查机制，防范供应链风险，构建更加安全可靠的国产算力体系。

新闻及公司动态

行业新闻

图表 1.芯片及服务器-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月28日	纳芯微近两年持续亏损，赴港二次上市将有助于公司实现盈利和提升竞争力。	红刊财经
7月28日	三星宣布与客户签署价值22.8万亿韩元的芯片制造协议。该协议将在韩国境内执行，主要涉及高性能芯片的生产。	DoNews
7月28日	国科微宣布推出新一代轻算力多目IPC芯片GK7203V1系列，旨在为消费级摄像头、低功耗电池摄像头、行车记录仪、可视门铃门锁、无人机图像传输、扫码设备及人脸识别终端等多种应用场景提供高集成、低成本的解决方案。	中关村在线
7月28日	国家新能源汽车技术创新中心（简称“国创中心”）与吉利汽车共同揭牌成立“汽车芯片测评联合创新实验室”。双方将围绕车载控制器中的serdes芯片研究、推进DDR测试验证项目合作、建立车规级芯片测评方法体系等领域开展研究。	界面
7月28日	上海市经济信息化委印发《上海市进一步扩大人工智能应用的若干措施》。其中提到，支持人工智能基础理论、方法和工具、新一代通用人工智能、智能芯片、具身智能、智能软件、脑机接口、智算系统等重点前沿方向的技术创新，按照核定项目总投资给予最高30%、最高5000万元支持。	界面
7月29日	三星电子向外界披露，已与一家大型跨国企业签署了一份价值约164亿美元的AI芯片代工合同，金额达22.8万亿韩元。	中关村在线
7月29日	因中国市场需求比预想中强劲，英伟达上周不得不改变仅依赖现有库存的策略，向台积电紧急订购了30万片H20芯片。	同花顺 7x24快讯
7月29日	AMD拟上调高端AI芯片售价。	中关村在线
7月29日	深蓝汽车联合龙头企业布局下一代功率半导体芯片。	DoNews
7月30日	OpenAI首席执行官萨姆·奥特曼宣布，公司计划在2025年末前部署超过100万张GPU，并首次提出[百倍扩容]的技术目标。	AI芯天下
7月31日	芯片架构提供商ARM CEO雷内·哈斯(Rene Haas)周三表示，公司正在投资开发自有芯片。	凤凰网

资料来源：中银证券

图表 2.云计算-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月29日	汇添富云计算ETF正式成立 募集3.62亿元。	财经网
7月31日	微软发布财报显示，其Azure云计算部门在第四财季销售额增长39%，远超预期。微软全年云服务销售额达750亿美元。公司同时披露，为满足生成式AI市场需求，本财季资本支出达242亿美元，创纪录新高。微软本季度总销售额增长18%至764亿美元，每股净利润3.65美元，远超分析师预期。微软股价盘后上涨约7%。	DoNews
7月31日	计算服务商PPIO发布国内首个Agentic AI Infra平台。	智东西

资料来源：中银证券

图表 3.人工智能-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月28日	7月26日至28日，2025世界人工智能大会（WAIC 2025）在上海举行。WAIC H3智能终端馆展示了具身智能、机械制造、虚拟现实等领域的最新成果，宇树科技、云深处科技、智元机器人、傅利叶等企业带来了最新机器人产品。	DoNews
7月28日	“全球人工智能治理规则地图 2025”“全球人工智能治理规则研究协作平台”两项成果发布。	中国教育新闻网
7月29日	2025年7月28日，在世界人工智能大会闭幕式上，上海市人工智能企业风险投资基金正式发布，首期规模达30亿元。大会期间，多个专注于人工智能的基金相继宣布成立，旨在推动资本与产业技术协同发展，加速对人工智能产业链的投资布局。此举将进一步促进人工智能技术创新和产业应用。	DoNews
7月29日	《中国企业家人工智能应用调研报告》全文发布。	新京报
7月29日	托普云农拟设立人工智能子公司，深耕智慧农业领域。	证券日报
7月30日	硅谷最受瞩目的美国人工智能语音初创公司 ElevenLabs 本月在巴西圣保罗开设了其在当地的首个办事处，正式启动面向企业市场的区域扩张战略。	IEST 巴西商业
7月30日	贵州省职工人工智能专委会启动会召开。	中工网
7月30日	国网首座人工智能绿电超级充电站顺利建成。	充电桩网
7月30日	谷歌7月30日公告称，将与包括美国模型提供商在内的多家公司共同签署欧盟《通用人工智能行为准则》。	界面
7月31日	拓尔思在中国成功中标一家头部银行的人工智能项目，旨在提升银行服务效率和客户体验。	观点网
7月31日	2025年上半年，三星投资了40家专注于人工智能、机器人和健康领域的风险投资公司。此举旨在加强其在前沿科技领域的布局，推动技术创新和业务扩展。投资覆盖多个初创企业和成长型公司，助力三星在高科技产业的长期发展战略。	DoNews
7月31日	北京时间2025年7月31日，泰凌医药（01011）发布公告称，公司将转型为人工智能高科技医疗企业。公司拥有30年医疗健康领域经验，未来将重点打造医疗健康领域“检测、治疗和康复”全周期智能健康生态平台。此次转型旨在适应市场变化并推动人工智能技术在医疗领域的应用。	DoNews

资料来源：中银证券

图表 4.数字经济-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月28日	由白银科技企业孵化器有限公司和陇源大数据服务（甘肃）有限公司合作共建的白银市数字经济产业园建设项目，在白银高新区正式签约。双方将加强优势互补，共同打造集数字技术创新、企业孵化、产业集聚于一体的数字经济产业园。	中国高新技术产业导报
7月29日	安阳数智科技集团有限公司正式揭牌。这标志着数智安阳建设进入新阶段，将有助于安阳市打通政务与产业数据壁垒，抢占数字经济制高点，打造数智强市标杆。	安阳融媒
7月30日	上海市电子竞技协会发布了2024年中国电竞行业职业发展报告。报告显示，电子竞技已成为融合政策支持、用户规模增长与就业机会扩大的新兴领域，正以“全职+灵活就业”的双重结构，逐步成长为数字经济的重要推动力量，也为年轻一代提供了职业发展的新路径。	中关村在线

资料来源：中银证券

图表 5.网络安全-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月28日	深圳市水务学会和深圳市智慧安防行业协会联合批准发布团体标准《深圳市水务基础设施工业控制系统 网络安全技术规范》。	智慧安防网
7月28日	A3彩色数码多功能机 Apeos C3567 系列获“办公设备网络安全认证”。	科技快报
7月29日	OpenAI 最新推出的 ChatGPT Agent 在实际应用中成功绕过 Cloudflare 的“我不是机器人”CAPTCHA 验证系统，这一系统原本用于识别并阻止自动化程序访问网站。此次行为揭示了 AI 在模仿人类操作方面取得的显著进展，也对传统安全机制的有效性提出质疑。CAPTCHA 系统长期以来被视为识别机器与人类的关键防线，如今却面临失效风险。	DoNews
7月30日	网络安全巨头 Palo Alto Networks 即将完成对身份安全企业 CyberArk 的收购。	DoNews

资料来源：中银证券

图表 6.工业互联网-行业动态

公布时间	摘要	来源
7月28日	雅化集团新增“工业互联网”概念。	同花顺 iNews

资料来源：中银证券

公司动态

【恒生电子】截至 2025 年 7 月末，公司已累计回购股份为 183,800 股，占公司总股本的比例为 0.0097%，购买的最低价为 26.28 元/股、最高价为 29.99 元/股，已支付的总金额约为 5,025,385 元（不含交易费用）。

【博思软件】公司 2024 年业绩未达到激励计划设定的考核目标（以 2021-2023 年平均净利润为基数，2024 年净利润增长率需不低于 53.74%）。因此需对 2024 年限制性股票激励计划第一个归属期已获授但尚未归属的限制性股票 480.00 万股进行作废处理。经上述作废，2024 年限制性股票激励计划授予的限制性股票未归属数量由 1,600.00 万股调整为 1,120.00 万股。

【宁德时代】7 月 31 日，公司发布 2025 年半年度报告。其中，营业收入 1,788.86 亿元，同比增长 7.27%；净利润 304.85 亿元，同比增长 33.33%；经营活动现金流 586.87 亿元，同比增长 31.26%。

【宁德时代】宁德时代于 2025 年 7 月 30 日通过董事会决议，批准 2025 年中期分红方案，以总股本剔除回购股份后的 4,536,677,801 股为基数，每 10 股派发现金红利 10.07 元（含税）。

【森麒麟】公司 2022 年股票期权激励计划首次授予第三个行权期符合行权条件的激励对象共计 265 名，可行权股票期权数量合计 887,905 份，占公司当前股份总数的 0.0857%，行权价格为 16.47 元/份。

资料来源：公司公告

风险提示

技术创新不及预期：新技术研发进展可能存在不及市场预期的风险。

政策推行不到位：国家政策出台有望提振内需、规范行业发展，但政策出台节奏和实际落地节奏难以预期。

下游需求景气度不稳定的风险：全球经济形势的变化，尤其是经济增长放缓或衰退，可能导致下游需求减弱，政府对产业政策的调整，可能对下游需求产生影响。

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得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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371