

策略周报

进二退一，回归科技主线

8 月市场轻指数，重结构，关注科技成长的结构性机会。

- **8 月市场轻指数，重结构。**政策预期落地，以稳为主，关注政策落实和节奏。本周政治局会议召开，相较 4 月末会议，本次会议更加强调存量政策的落地，弱化增量预期，强调落实和细化。7 月 PMI 出现季节性走弱，景气指标的放缓显示短期内需修复动能或仍有待提升。往后看，年中政治局会议落地，前期支撑指数上行的权重股面临修整，叠加外部关税落地节点，市场迎来阶段性预期兑现行情。8 月市场轻指数，重结构，资金面支撑及基本面弱修复的背景下，市场下行风险可控，节奏上或仍进二退一，指数中枢逐级抬升。基于风格因子模型，8 月市场占优风格为：低估值、弱盈利、小市值。科技成长有望迎来反弹机会。
- **2025 年 8 月中银策略 AI 行业配置模型 Top10 行业分别为：轻工制造、非银金融、美容护理、电子、医药生物、电力设备、基础化工、通信、国防军工、社会服务。**行业推荐来看，8 月科技板块仍是重点推荐行业，考虑 AI 产业链景气趋势，特别是当前软件应用端迎来密集催化，以华为算力集群为代表的国产算力性能提升，国产算力和 AI 应用或仍有补涨动力。近期医药生物特别是创新药涨幅明显，7 月 1 日-8 月 1 日涨幅达 21%，市场分歧度加大，短期震荡调整风险增加但长期趋势仍向好，部分公司估值距 2020 年高点仍有一定距离，CRO 业绩回暖，仍具上涨空间。“9.3”阅兵在即，国防军工板块有望受到持续催化，同时关注部分消费行业如轻工制造、美容护理，部分具备困境反转动力行业如电力设备、基础化工等。
- **关注阅兵前军工行业的股价波动规律。**回顾 2009 年国庆阅兵、2015 年“九三”阅兵及 2019 年国庆阅兵前 A 股军工行业指数走势特点，三次阅兵前均出现“冲高—提前兑现—回落”的特点，“提前兑现”时点通常出现在阅兵日前 10-15 个交易日。这种历史规律，反映了资金预期兑现的交易特点。建议可结合历史规律，8 月中旬对短期涨幅过高、缺乏基本面支撑的主题型方向保持警惕。但值得关注的是，今年军工行情预期差可能弱化历史规律，核心逻辑在于当前阶段，军工行业基本面和信心面或均好于历史年份，本轮军工上涨更多来源于“基本面驱动”而非仅仅依靠“日历效应”或“重大事件催化”，因此本轮军工行业中业绩预期偏强的，如“军贸”等方向仍然值得保持关注，重大事件带来的预期兑现交易或贡献更好的中长期布局机会。
- **本周 A 股市场主力资金单周净卖出规模创 4 个月以来最大。**具体行业上，资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、非银金融和电力设备。本周股票型 ETF 场内净申购金额为 156.05 亿元，但主要净申购方向集中在港股板块，A 股权重指数是机构资金净赎回主要方向。
- **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。

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. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 4. 7 月 PMI 显示产需均有所走弱.....	6
图表 5. 7 月风格因子实际表现及模型预测结果.....	6
图表 6. 8 月风格因子模型预测.....	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. 阅兵前的日历效应.....	8
图表 10. AI 产业链内部，国产算力、AI 应用或仍具补涨动力.....	9
图表 11. 创新药重点公司估值表现.....	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 单周转为净申购（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。

大势与风格

政策预期落地，以稳为主，关注政策落实和节奏。本周政治局会议召开，相较4月末会议，本次会议更加强调存量政策的落地，弱化增量预期，强调落实和细化，方向上“持续发力”，节奏上“适时加力”，并“落实落细”。服务消费、“两重”项目落地及“重点行业产能治理”为下半年宏观政策的三个主要方向。“稳中求进”定调下，意味着政策目标虽不追求经济过快上行，但在基本面临短期下行压力之时仍将提供有力支撑。

景气指标边际走弱。基本面方面，7月PMI出现季节性走弱，需求走弱为7月PMI主要拖累；与此同时，价格预期出现边际修复，显示“反内卷”政策或已开始带来价格预期回暖，企业生产经营活动预期升至4个月以来最高。7月景气指标的放缓显示短期内需修复动能或仍有待提升。

8月市场轻指数，重结构。往后看，年中政治局会议落地，前期支撑指数上行的权重股面临修整，叠加外部关税落地节点，市场短期或迎来阶段性预期兑现行情。6月下旬以来，市场在资金面及情绪的支撑下突破二季度震荡平台并加速上行。“反内卷”政策及雅下水电站等信息催化下，市场对于内需预期加速修复。当前市场情绪已经修复至年内高点并接近去年10月高点水平，在7月政治局会议“稳中求进”的政策定调下，市场短期或面临一定程度的预期兑现行情。8月市场轻指数，重结构，重视科技成长方向。但资金面支撑及基本面弱修复的背景下，市场下行风险可控，节奏上或仍进二退一，指数中枢逐级抬升。

基于风格因子模型，8月市场占优风格为：低估值、弱盈利、小市值。7月市场风格表现为：小市值、高盈利、高估值、强动量风格占优。风格因子的方向上与我们在7月3日发布的《资产配置及A股风格半月报》中的预测一致。7月盈利因子快速修复；政策预期回暖带动市场风持续提升；宽货币弱信用的环境下，小市值延续强势。展望8月，基于风格因子模型，市场占优风格为：低估值、弱盈利、小市值。结合上文所述，市场风偏和基本面预期在经历了7月的快速修复后，8月或面临阶段性修整，与此同时，剩余流动性持续宽松，小市值有望延续强势。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	7月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(2.54)	(0.09)	8.49
	MSCI新兴市场	(2.51)	0.28	14.01
	标普500	(2.36)	0.53	6.06
	日经指数	(1.58)	0.77	2.27
	万得全A	(1.09)	4.61	10.71
	斯托克指数	(2.95)	(1.71)	9.28
	恒生指数	(3.47)	1.81	22.17
汇	美元指数	1.04	1.98	(9.03)
	美元兑人民币	0.11	(0.13)	(0.54)
	美元兑日元	(0.19)	2.35	(6.24)
	欧元兑美元	(1.32)	(1.71)	11.91
商	CRB商品	(2.31)	(0.67)	(0.49)
	LME铜	(1.40)	(2.39)	9.87
	WTI原油	3.22	3.30	(6.22)
	伦敦金现	0.10	1.81	28.19
债	10Y美债收益率(Bps)	(17.00)	(1.00)	(35.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(2.65)	5.90	3.07

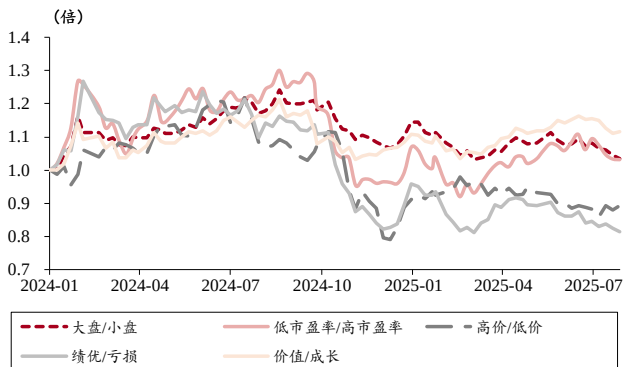
资料来源：万得，中银证券

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	第二季度实际GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	(0.5)	2.4	3.0	3.5
	第二季度核心PCE价格指数:季调:环比折年率(初值)(%)	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(初值)(%)	0.5		1.4	0.9
	联邦基金目标利率(%)	4.5			(4.5)
	7月26日初请失业金人数:季调(人)	217000		218000	1000
	6月核心PCE物价指数:同比(%)	2.8		2.8	0.0
	6月PCE物价指数:同比(%)	2.4		2.6	0.2
	6月核心PCE物价指数:环比(%)	0.2	0.3	0.3	0.1
	7月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	3	86	83	80
	7月平均时薪:季调(美元)	36.3		36.4	0.1
	7月失业率:季调(%)	4.1	4.2	4.2	0.1
	7月非农就业人口变动:季调(千人)	14	108	73	59
	7月ISM制造业PMI(%)	49.0	49.5	48.0	(1.0)
	7月ISM非制造业PMI(%)	50.5	50.5	50.5	0.0
欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:环比(初值)(%)	0.6	0.0	0.1	(0.5)
	第二季度欧元区:实际GDP:季调:同比(初值)(%)	1.5	1.2	1.4	(0.1)
	6月欧盟:失业率:季调(%)	5.9		5.9	0.0
	6月欧元区:失业率:季调(%)	6.2	6.3	6.2	0.0
	7月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.0	1.9	2.0	0.0
	7月欧元区:核心CPI:同比(初值)(%)	2.3	2.3	2.3	0.0
中国	7月官方制造业PMI(%)	49.7	49.5	49.3	(0.4)

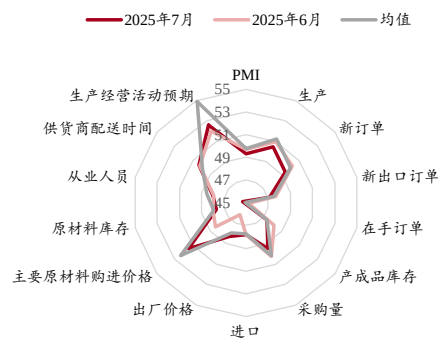
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 当前市场风格指数表现



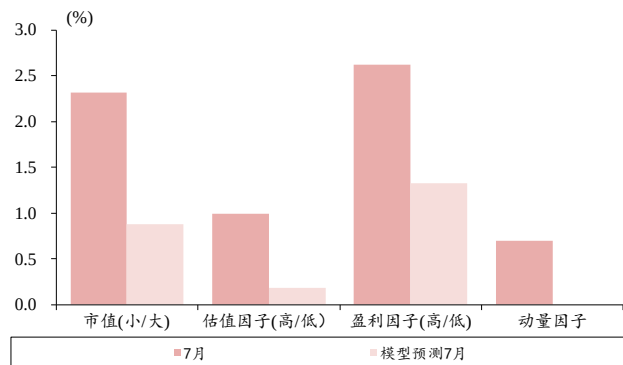
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 7月 PMI 显示产需均有所走弱



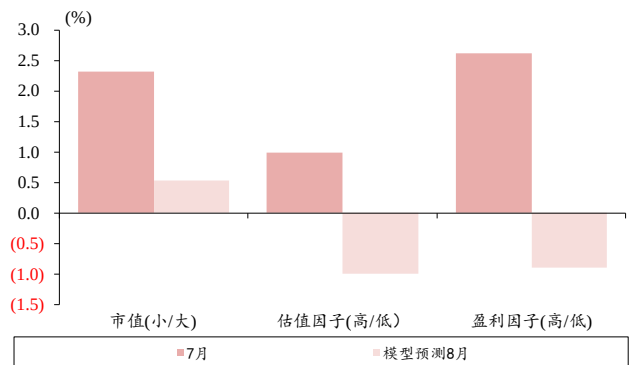
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 7月风格因子实际表现及模型预测结果



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 8月风格因子模型预测

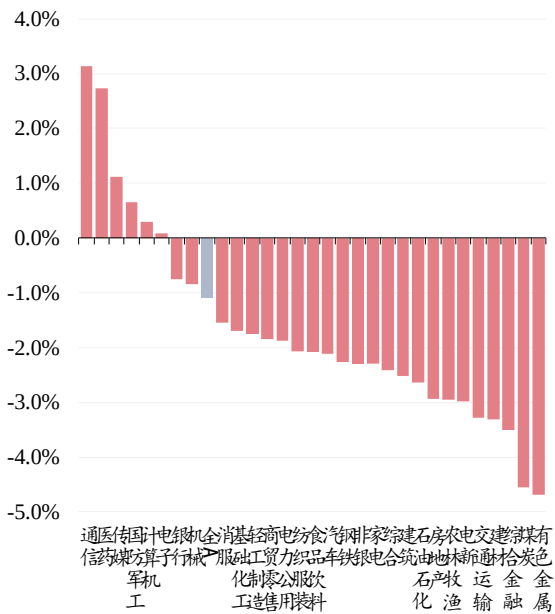


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

本周市场震荡下行，行业涨少跌多。本周受谷歌母公司 Alphabet 二季度财报披露的资本开支上调影响，通信行业本周涨幅第一，但后期受国家网信办约谈英伟达等新闻影响，涨幅有所回落。医药行业本周催化事件仍较为密集，恒瑞医药公告与葛兰素史克达成一项总潜在金额 125 亿美元的 License-out 合作，及药明康德发布的上半年业绩快报披露持续经营业务在手订单再创历史新高等事件影响，医药行业本周涨幅第二。受暑期档电影票房持续走高、ChatGPT-5 发布临近、META 公司季度财报中广告收入超预期增长及本周国常会发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》等事件影响，传媒、计算机行业涨幅居前。“反内卷”预期有所减弱，周期资源行业调整幅度本周居前。

图表 7. 本周一级行业表现



关注阅兵前军工行业的股价波动规律。回顾 2009 年国庆阅兵、2015 年“九三”阅兵及 2019 年国庆阅兵前 A 股军工行业指数走势特点，2009 年阅兵前 10 个交易日，军工指数触及阶段高点，随后调整至阅兵式当日。2015 年阅兵前 15 个交易日，军工指数阶段性见顶。2019 年阅兵式前 15 个交易日，军工指数形成高点。

整体而言，三次阅兵前均出现“冲高—提前兑现—回落”的特点，“提前兑现”时点通常出现在阅兵日前 10-15 个交易日。这种历史规律，反映了资金预期兑现的交易特点。建议可结合历史规律，8 月中旬对短期涨幅过高、缺乏基本面支撑的主题型方向保持警惕。

但值得关注的是，今年军工行情预期差可能弱化历史规律，核心逻辑在于当前阶段，军工行业基本面和信心面或均好于历史年份，本轮军工上涨更多来源于“基本面驱动”而非仅仅依靠“日历效应”或“重大事件催化”，因此本轮军工行业中业绩预期偏强的，如“军贸”等方向仍然值得保持关注，重大事件带来的预期兑现交易或贡献更好的中长期布局机会。

图表 9. 阅兵前的日历效应



资料来源：人民网，万得，中银证券

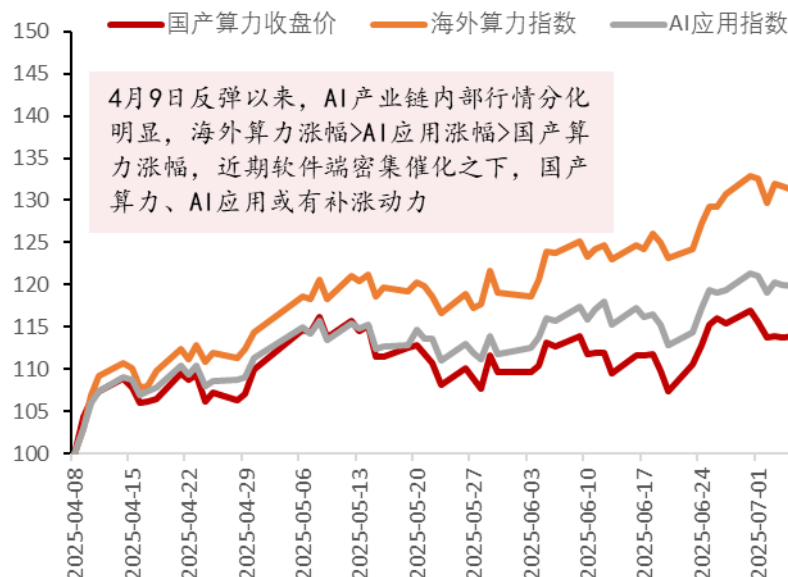
2025 年 8 月 AI 行业配置模型输出——2025 年 8 月中银策略 AI 行业配置模型 Top10 行业分别为：轻工制造、非银金融、美容护理、电子、医药生物、电力设备、基础化工、通信、国防军工、社会服务。行业推荐来看，8 月科技板块仍是重点推荐行业，考虑 AI 产业链景气趋势，特别是当前软件应用端迎来密集催化，以华为算力集群为代表的国产算力性能提升，国产算力和 AI 应用或仍有补涨动力。近期医药生物特别是创新药涨幅明显，7 月 1 日-8 月 1 日涨幅达 21%，市场分歧度加大，短期震荡调整风险增加但长期趋势仍向好，部分公司估值距 2020 年高点仍有一定距离，CRO 业绩回暖、仍具上涨空间。“9.3”阅兵在即，国防军工板块有望受到持续催化，同时关注部分消费行业如轻工制造、美容护理，部分具备困境反转动力行业如电力设备、基础化工等。

近期 AI 大模型产业催化不断，性能提升，为垂类 AI 应用提供底层支撑。7 月 28 日，智谱 GLM-4.5 发布，性能表现亮眼，综合得分位列全球第三，在所有国产模型和开源模型中均排名第一，且成本进一步下降。OpenAI 或在 8 月发布新版本旗舰大模型 GPT-5。此外，设计软件开发商 Figma 于 7 月 31 日在美国纽交所挂牌上市，首日股价上涨 250%，Figma 正将 AI 深度嵌入产品流程，以提升效率。Figma 在 2025 年第一季度营收为 2.28 亿美元，较上年同期的 1.56 亿美元增长 46.2%，平台月活超 1300 万。大模型性能的不断强化特别是在 Agent 方向的进展以及成本的持续下行为垂类 AI 应用提供底层支撑，Figma 的行情表现也一定程度反映了市场对于 AI 商业化应用的高关注度。

当前推理侧算力成本及模型调用成本持续下降为 AI 应用商业化提供基础土壤。MCP+A2A 协议与长期记忆优化构建 AI 应用技术基座，海外头部公司如 OpenAI、Anthropic、Cursor 等的 ARR 快速增长表明 AI 应用商业化能力与高成长性不断验证。AI 应用商业化拐点正在加速临近。

AI 产业链内部行情表现来看，自 4 月 9 日以来，海外算力板块修复明显，相比之下 AI 应用和国产算力则相对弱势，当前软件应用端迎来密集催化，以华为算力集群为代表的国产算力性能提升，相关行业或有补涨动力。重点关注产业趋势明确、进展迅速的 AI agent 及 AI 应用赛道，包括“AI+医疗”、“AI+企服”、“AI+教育”、“AI+办公”、“AI+营销”、“AI+金融”等。此外，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，关注国产算力确定性需求机会。

图表 10. AI 产业链内部，国产算力、AI 应用或仍具补涨动力



资料来源：万得，中银证券

创新药行情分化，市场分歧有所加大，短期震荡调整风险增加但长期趋势仍向好，CRO 业绩回暖、仍具上涨空间。4 月 9 日以来，创新药板块涨幅明显，截至 8 月 1 日舒泰神、广生堂、南新制药、博瑞医药涨幅已分别达到 716%、284%、200%、176%，博瑞制药估值达到此前的创新药行情高点（2020 年 7 月 31 日）的 161%，但同时，部分创新药公司如恒瑞医药、复星医药、丽珠集团以及 CRO 板块的重点公司如药明康德、昭衍新药、成都先导、康龙化成等估值相较此前高点仍旧有较大差距，当前 PE（TTM）水平普遍在 2020 年 7 月的 60% 以下。

7 月以来创新药板块的快速上涨引发了一定的市场分歧，短期来看，创新药行情短期震荡调整的风险有所增加，但从相对 2020 年高点位置来看，创新药公司以及 CRO 重点公司的估值普遍仍处于较低位置，当前创新药出海逻辑强化，CRO 产业业绩回暖，药明康德 2025 年中报归母净利润增速达 95%，康龙化成 2025 年中报预期扣非归母净利润增速则约为 34%-39%，创新药、CRO 等长期趋势仍旧向好，适当择机配置。

图表 11. 创新药重点公司估值表现

证券代码	证券简称	申万三级行业	2025年4月9日-8月1日 涨跌幅 (%)	2025年8月1日 PE(TTM) (倍)	2020年7月31日 PE(TTM) (倍)	2025年8月1日 PE(TTM) / 2020年7月 31日 PE(TTM)
300204.SZ	舒泰神	化学制剂	716.14	-173.47	-246.55	——
300436.SZ	广生堂	化学制剂	284.01	-95.76	970.14	——
688189.SH	南新制药	化学制剂	200.34	-12.58	82.36	——
688166.SH	博瑞医药	原料药	175.78	303.93	188.68	161%
688382.SH	益方生物-U	化学制剂	175.37	-121.45	——	——
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	170.82	-42.49	——	——
688202.SH	美迪西	医疗研发外包	124.41	-26.88	123.45	——
688336.SH	三生国健	其他生物制品	111.96	45.70	150.12	30%
002550.SZ	千红制药	化学制剂	103.45	35.21	41.90	84%
603127.SH	昭衍新药	医疗研发外包	86.91	62.41	119.29	52%
603259.SH	药明康德	医疗研发外包	84.11	19.40	103.86	19%
688222.SH	成都先导	医疗研发外包	81.19	145.33	234.91	62%
002821.SZ	凯莱英	医疗研发外包	76.06	40.41	88.64	46%
002773.SZ	康弘药业	其他生物制品	67.66	31.26	61.17	51%
300725.SZ	药石科技	医疗研发外包	59.70	45.85	126.12	36%
600521.SH	华海药业	化学制剂	49.44	27.81	85.54	33%
300347.SZ	泰格医药	医疗研发外包	46.68	171.95	84.87	203%
603087.SH	甘李药业	其他生物制品	46.59	44.14	74.08	60%
603456.SH	九洲药业	医疗研发外包	46.36	26.30	116.74	23%
002019.SZ	亿帆医药	化学制剂	44.31	46.42	33.79	137%
688180.SH	君实生物-U	其他生物制品	36.19	-31.71	-153.87	——
300759.SZ	康龙化成	医疗研发外包	33.86	28.65	140.25	20%
000788.SZ	北大医药	化学制剂	32.13	30.10	103.50	29%
002399.SZ	海普瑞	化学制剂	30.86	29.99	44.62	67%
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	27.31	68.70	178.99	38%
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	27.01	18.23	39.13	47%
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	26.35	59.48	91.88	65%
300357.SZ	我武生物	其他生物制品	25.51	41.49	129.11	32%
000963.SZ	华东医药	化学制剂	21.72	21.52	15.93	135%
600380.SH	健康元	化学制剂	21.34	16.63	44.55	37%
600196.SH	复星医药	化学制剂	16.29	25.16	50.05	50%
000661.SZ	长春高新	其他生物制品	11.93	19.62	103.02	19%
688235.SH	百济神州-U	化学制剂	8.13	-115.83	——	——
601607.SH	上海医药	医药流通	5.98	16.48	14.59	113%

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

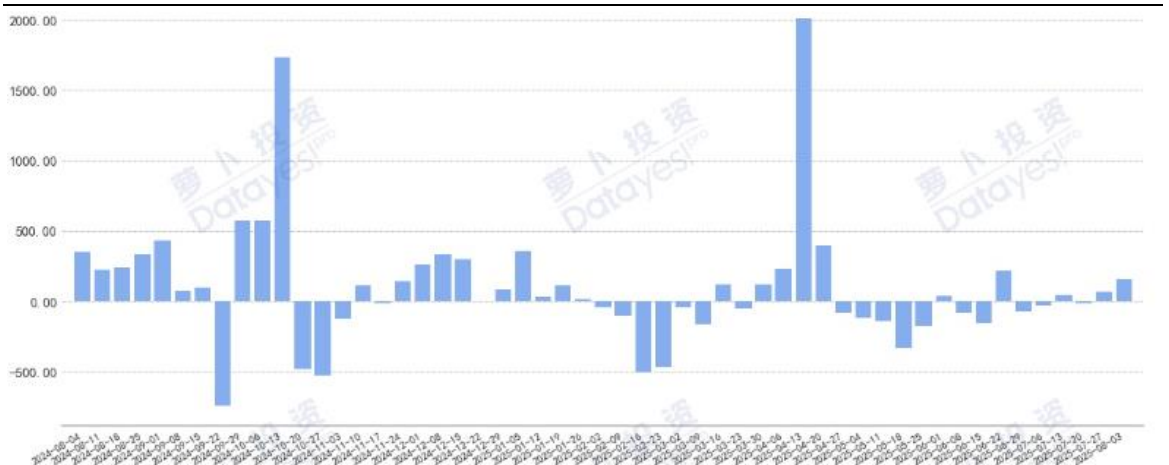
本周 A 股市场主力资金净卖出 1927.79 亿元，单周净卖出规模创 4 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是医药生物，资金净流入规模达 107.46 亿元；银行、传媒分列二、三，资金净流入规模分别是 22.21 亿元和 10.30 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、非银金融和电力设备。本周股票型 ETF 场内净申购金额为 156.05 亿元，为连续第 2 周净申购，环比增加 90.9 亿元。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是华宝中证全指证券公司 ETF、富国中证港股通互联网 ETF、易方达中证香港证券投资主题 ETF、华泰柏瑞南方东英恒生科技指数 ETF(QDII)、华夏恒生科技 ETF(QDII)，集中在港股板块；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证 500ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、易方达沪深 300 医药卫生 ETF、国联安中证全指半导体产品与设备 ETF，集中于 A 股权重指数。

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
医药生物	107.46	201.90	316.18	(6.78)	农林牧渔	(52.89)	(50.95)	(110.55)	(257.69)
银行	22.21	(126.09)	191.54	196.77	商贸零售	(58.27)	(46.23)	(157.30)	(227.84)
传媒	10.30	(49.00)	(80.75)	(442.70)	家用电器	(63.18)	(91.71)	(153.88)	(241.63)
通信	6.99	(4.14)	171.79	(155.12)	房地产	(65.54)	(1.02)	(104.65)	(167.22)
电子	6.72	(74.34)	10.18	(975.60)	机械设备	(70.77)	22.08	(327.39)	(452.33)
综合	(9.17)	(7.57)	(14.30)	(26.06)	食品饮料	(70.89)	(97.81)	(303.77)	(263.75)
社会服务	(13.02)	10.98	(35.07)	(114.58)	建筑装饰	(84.13)	(3.04)	26.30	(33.34)
钢铁	(13.57)	101.43	99.59	81.29	交通运输	(92.57)	(81.83)	(73.50)	(215.12)
美容护理	(15.09)	(13.20)	(26.61)	(0.69)	公用事业	(93.23)	(252.05)	(320.19)	(477.87)
纺织服饰	(24.35)	(25.95)	17.59	16.46	计算机	(122.57)	(4.34)	(304.48)	(379.75)
石油石化	(28.31)	(28.03)	(44.79)	(195.98)	汽车	(153.32)	(194.51)	(297.83)	(151.43)
轻工制造	(29.50)	(52.03)	(8.17)	(29.19)	基础化工	(161.48)	(160.64)	(269.26)	(472.01)
国防军工	(34.42)	(165.67)	(87.29)	(263.94)	电力设备	(176.97)	(218.26)	(208.96)	(641.09)
环保	(41.01)	(32.66)	(52.49)	(112.16)	非银金融	(228.22)	(11.42)	219.69	(155.05)
建筑材料	(44.58)	51.42	41.68	25.20	有色金属	(283.49)	0.84	0.98	(239.20)
煤炭	(50.91)	36.53	24.07	(87.59)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/8/1

图表 13. 本周股票型 ETF 单周转为净申购（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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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