

7 月金股组合

股票代码	股票名称
002244.SZ	滨江集团
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
688680.SH	海优新材
603011.SH	合锻智能
600054.SH	黄山旅游
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3593.66	(0.33)
深证成指	11168.14	(0.22)
沪深 300	4127.16	(0.53)
中小 100	6953.67	0.28
创业板指	2340.06	(0.23)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	1.37	建筑装饰	(2.06)
计算机	1.26	建筑材料	(1.69)
房地产	0.63	食品饮料	(1.65)
轻工制造	0.42	煤炭	(1.33)
纺织服饰	0.34	综合	(1.22)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20250728

■重点关注

【宏观经济】6 月外汇市场分析报告*管涛 刘立品。6 月份，美国贸易政策不确定性继续缓和，中美经贸磋商取得新进展。伴随着美联储降息预期升温，美元指数继续下跌且跌幅有所扩大，人民币双边汇率保持渐进升值，多边汇率继续走弱。这虽然有助于增强我国出口产品竞争力，但同时也要警惕国际社会对我国货币问题的关注甚至炒作。

【宏观经济】美国小品文之一*张晓娇 朱启兵。中美经济指标的核心都是 GDP，GDP 统计方法均源于联合国的国民经济账户体系（SNA）；美国的统计方法以支出法为核心，我国的统计方法以生产法为核心；对比中美两国市场关注度较高的宏观经济数据，我们将所有指标分为八大类，分别为经济增长、通货膨胀、就业、景气类指数、工业-生产和利润、消费、国际贸易、金融数据。

【策略研究】策略点评报告*王君 徐沛东。本期中国 A 股上市公司并购重组市场整体活跃度微降，呈现出“频率高、主体多、领域广”的三大特点。

【电力设备】可控核聚变系列报告之一*顾真 武佳雄 陶波。我国核聚变技术经历超 60 年的发展和经验积累，已经具备成为下一代能源的理论和工程基础。从行业角度来看，核聚变技术经过全球核科学学术界超 60 年技术沉淀已经基本解决工程障碍，海外多国家出台核聚变发展战略，美国托卡马克、直线型装置商业化均处于加速阶段；我国的核聚变技术也获得较大进展；从投资角度来看，在内因和外因的共同作用下，我国核聚变投资具备持续性，相关产业链有望受益。

【国防军工】菲利华*苏凌瑶。新一代 AI Infra 催化石英纤维布从“0→1”蓝海市场。菲利华依托全产业链优势从航空航天和半导体用石英纤维切入电子布领域，技术优势有望转化为先发优势。公司股权激励绑定核心人才，彰显公司发展信心。

重点关注

【宏观经济】6月外汇市场分析报告—人民币汇率升值行情延续，银行结售汇顺差继续扩大

管涛 刘立品

6月份，美国贸易政策不确定性继续缓和，中美经贸磋商取得新进展。伴随着美联储降息预期升温，美元指数继续下跌且跌幅有所扩大，人民币双边汇率保持渐进升值，多边汇率继续走弱。这虽然有助于增强我国出口产品竞争力，但同时也要警惕国际社会对我国货币问题的关注甚至炒作。

6月份，中美经贸冲突缓和背景下，跨境资金净流入有所放缓，主要是因为证券投资转为小幅净流出，收益和经常转移净流出规模扩大。不过，得益于我国外贸出口韧性较强，货物贸易收付款顺差环比扩大，并且创历史同期新高，继续发挥跨境资金流动的稳定器作用。

6月份，银行结售汇连续第四个月出现顺差，且顺差规模逐月扩大。5、6月份，市场即期结汇意愿和购汇动机齐降，且购汇动机相对稳定，反映出市场对人民币汇率预期继续分化，逢低购汇需求相对旺盛。

风险提示：地缘政治风险超预期，主要央行货币政策调整超预期，国内经济复苏不如预期。

【宏观经济】美国小品文之一——中美经济数据指标对比

张晓娇 朱启兵

中美经济指标的核心都是GDP，GDP统计方法均源于联合国的国民经济账户体系（SNA）；美国的统计方法以支出法为核心，我国的统计方法以生产法为核心；对比中美两国市场关注度较高的宏观经济数据，我们将所有指标分为八大类，分别为经济增长、通货膨胀、就业、景气类指数、工业-生产和利润、消费、国际贸易、金融数据。

中美两国政府统计体系不同。

我国的统计体系，主要由政府综合统计系统和部门统计系统两个部分组成；我国的经济数据主要出自国家统计局，部分重要数据也出自其他部委或机构，比如金融数据出自央行，进出口数据出自海关总署，PMI数据为中国物流与采购联合会和统计局联合发布等等。

美国是典型的分散型统管式统计体制的国家。美国的政府统计工作由70多个联邦政府部门设立的专门统计机构共同完成，美国白宫行政管理和预算办公室（OMB）承担监督、管理、协调和指导所有联邦机构统计活动的职责。概括的说，美国的宏观经济数据，主要来自三个官方机构，分别是商务部（下辖经济分析局和人口普查局）、劳工部和美联储，除此之外，许多资本市场关注的经济指标，也来自非官方的机构，如PMI来自供应管理协会，密歇根消费者信心指数来自密歇根大学调查研究中心等等。

统计体系的差异也体现在了两国GDP统计方法上。

中国的GDP数据统计，主要依据我国国民经济行业分类标准和三次产业划分标准，季度核算大多使用相关指标推算法，年度核算则直接采用生产法或收入法。从数据搜集的角度看，GDP核算的资料来源主要包括三部分：一是国家统计局调查资料，二是有关部门的财务统计资料，三是行政管理机关的行政记录资料。整体来看，我国GDP统计数据的来源主要是统计局，其次是来自各相关政府部门的统计资料，主要涉及金融、财政、交运、教育、卫生、文旅等行业。

美国的GDP数据以支出法为准，美国商务部经济分析局（BEA）下属，有三个部门的工作与GDP有关。一是国家经济核算部门，主要负责国家支出法与收入法GDP、个人收入与支出、企业利润等数据的核算等等，二是行业经济核算部门，主要负责国家生产法GDP及分行业增加值数据的核算以及投入产出表的编制，三是地区经济核算部门，主要负责州GDP、大都会区GDP、个人收入及消费支出等数据的核算。根据BEA公布的信息，计算季度GDP的源数据包括五个类别：综合数据、调整后的综合数据、直接指标数据、间接指标数据和基于趋势的数据，以美国2014年数据为例，美国GDP季度初步估算数据中，综合数据占比25.5%，直接指标数据占比12.2%，间接指标数据占比34.4%，基于趋势的数据占比27.9%，随着GDP数据的不断修订，综合数据占比逐渐上升，数据的全面性不断增强。虽然GDP数据重要，但是考虑到GDP是季度数据，更新频率偏低，因此投资者更加倾向于跟踪编制GDP的月度数据，来更及时的了解经济基本面的变化。其中最重要的月度数据，来自上述经济分析局、人口普查局、劳工部、美联储等美国官方机构，以及其他非官方组织和机构。

中美月度经济数据对比。美国的重要经济数据发布特点，与我国的数据发布习惯有所不同，特别体现在：就业数据的重要性极高、生产端的数据比较少、个人收支数据是月度发布的、国际贸易数据更新较慢等等。整体来看，美国主要经济数据发布时间相对分散，每月上旬市场重点关注的经济数据是PMI、制造业订单、就业数据和国际贸易数据，中旬主要是通胀数据、消费数据和新屋开工数据，下旬主要是新屋销售、个人收支、PCE和GDP数据。

综合对比中美的重要经济数据体系，我们梳理出如下八个方面可以进行较为直观的比较，分别是：经济增长、通货膨胀、就业、景气类指数、工业-生产和利润、消费、国际贸易、金融数据。从对比的情况看，我国经济数据主要来自生产端或企业端，比较有代表性的数据是工业增加值，相较之下，美国的经济数据相对偏需求端或居民端，比较有代表性的是个人消费支出和非农就业人口等数据。中美经济指标的差异，不仅存在于分类当中，同时也存在于数据来源、统计方法、指标内涵以及应用范围等等。他山之石可以攻玉，我们计划接下来用系列报告，更详细的拆解美国主要经济指标的内容，以便更好了解美国经济的统计表现和运行规律。

风险提示：参考材料收集不全面；相关经济主体的数据统计发布行政规则变化。

【策略研究】策略点评报告——并购重组跟踪半月报

王君 徐沛东

本期中国 A 股上市公司并购重组市场整体活跃度微降，呈现出“频率高、主体多、领域广”的三大特点。

据万得统计，本期披露并购事件（涵盖买方、卖方及交易标的）累计 66 起，披露交易金额合计 5233.44 亿元人民币，重大并购重组事件数量环比下降，但交易金额环比显著增加。

从行业分布看，机械Ⅲ、基础化工、电子设备、仪器和元件、电气设备Ⅲ、汽车零配件等板块热度较高，成为并购活跃主力。

民营企业与地方国有企业为主的市场主体积极开展横向整合、战略合作等多类型并购操作，显示出多元化并购动因。

并购市场数量下降，但是在监管政策优化驱动下，结构性重组呈现上升趋势。后续在经济修复、政策鼓励与资本市场改革共振的支撑下，并购市场有望进一步释放产业整合与价值重塑空间。

风险提示：并购重组政策变动风险。

【电力设备】可控核聚变系列报告之一——核聚变工程能力提升，未来能源发展可期

顾真 武佳雄 陶波

我国核聚变技术经历超 60 年的发展和经验积累，已经具备成为下一代能源的理论和工程基础。从行业角度来看，核聚变技术经过全球核科学学术界超 60 年技术沉淀已经基本解决工程障碍，海外多国家出台核聚变发展战略，美国托卡马克、直线型装置商业化均处于加速阶段；我国的核聚变技术也获得较大进展；从投资角度来看，在内因和外因的共同作用下，我国核聚变投资具备持续性，相关产业链有望受益。

支撑评级的要点

我国常规新能源发电技术日渐成熟，集中优势发展未来能源：我国常规新能源技术，如风电、光伏等，技术逐步成熟，光伏 HIBC 电池效率已达到 27.81%，达到晶硅电池理论上线的 95%。当前是布局下一代能源技术的关键时刻。2024 年，工信部、科技部等七部门印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，明确提出“核能、核聚变、氢能、生物质”属于未来能源，将发挥新型举国体制优势，引导地方结合产业基础和资源禀赋，合理规划、精准培育和错位发展未来产业。地方政府积极响应，安徽、上海、四川均出台政策前瞻布局核聚变基础研究、装备制造。

ITER 攻克核聚变工程难点，我国聚变理论、装备能力大幅提升：ITER 项目通过对核聚变核心部件针对性研发，基本解决了 ITER 项目工程障碍。通过参与 ITER 项目，我国获得了包括大型超导磁体技术、实验包层、氦工艺、大型电源等知识产权，大幅推动我国聚变理论体系完善。我国通过承担 ITER 项目线圈、导体等核心装备制造，聚变装备制造能力得到增强。2015 年以来，我国核聚变设计能力得到专项补强，2017 年 CRAFT 项目列入《国家重大科技基础设施建设“十三五”规划》并将于 2025 年建成投产，经过 60 年来持续研发，我国已经具备核聚变工程化能力。

海外核聚变技术成熟度高，我国聚变产业投资具备持续性：美国计划 2030 年前后进行核聚变示范堆落地，2040 年前后实现核聚变商业堆落地。美国私营公司针对聚变发电目标更为激进，Helion、CFS 分别获得微软、谷歌投资且均提出 2030 年前后聚变商用发电目标。海外核聚变项目多路线并举，我国主要关注托卡马克路线（但缺乏氘氚实验经验），距离海外最先进技术仍有差距。2-3 年内 CRAFT、BEST、中国聚变能源等项目落地，2030 年前我国核聚变技术有望实现 $Q>1$ 的关键突破，2040 年或为核聚变商用技术成熟的关键时间点，未来能源日渐临近。

评级面临的主要风险

核聚变产业化进展不达预期，核聚变政策风险，产业投资强度不达预期，国际贸易摩擦风险。

【国防军工】菲利华—技术优势转化为石英布从“0→1”先发优势，股权激励彰显信心

苏凌瑶

新一代 AI Infra 催化石英纤维布从“0→1”蓝海市场。菲利华依托全产业链优势从航空航天和半导体用石英纤维切入电子布领域，技术优势有望转化为先发优势。公司股权激励绑定核心人才，彰显公司发展信心。

支撑评级的要点

新一代 AI Infra 加速硬件升级，石英纤维布从“0→1”增量可期。英伟达 Blackwell 平台 FP4 算力达到 20,000TFLOPS，8 年间 AI 算力提升了 1,000 多倍。英伟达 Rubin 平台预计将在 2026 年推出，其将配备 8S HBM4，Nvlink 6 Switch 速率达 3,600GB/s（相较于上一代翻倍），CX9 SuperNIC 速率达 1,600GB/s。英伟达 Rubin Ultra 平台预计将在 2027 年推出，其 HBM4 进一步升级至 12S，同时 Rubin Ultra 平台机架引入 Kyber Rack 架构，Kyber Rack 架构将采用 PCB 板背板取代铜缆作为机架内 GPU 和 NVlink Switches 之间的扩展链路。随着算力需求持续增长，1.6T 交换机亦成为网络提速的前沿趋势。Meta 为大型数据中心和 AI 应用设计的高性能以太网交换机 Meta 51.2T Ethernet Switch 即采用了 Broadcom Tomahawk5 芯片，提供 51.2T 的交换容量，其 PCB 采用了 42 层超高层压板（EM892K + EM370Z 高频高速基材），高速信号层共计 10 层。我们预计新一代 AI Infra 将加速底层硬件持续升级，其中 PCB 有望采用 M9 级别材料，并催化对石英纤维布的增量需求。根据 Prismark 预估，2024~2029 年全球服务器/数据存储领域 PCB 市场规模将从 109 亿美元增长至 189 亿美元，CAGR 达到 12%，领跑 PCB 其他应用领域。我们预计石英纤维布有望凭借其出色的介电性能成为算力时代 PCB 核心材料之一。

菲利华六十年石英积淀转化为技术优势，公司从“0→1”积极扩产瞄准蓝海市场。菲利华拥有六十年石英技术沉淀，其石英纤维是航空航天领域主导供应商，其石英材料和部件亦通过国内外知名半导体设备厂商认证。石英纤维拉丝工艺对设备精度和环境控制要求极高，生产设备投资大、能耗高，菲利华是全球少数可以量产石英纤维的厂商之一。菲利华子公司中益科技已经开发第二代超低损耗石英电子布，采用棒拉法拉丝工艺，直接对标日本信越化学等国际巨头。公司已经启动较大规模扩产规划，瞄准蓝海市场。我们认为电子布是石英纤维下游的新兴应用市场，而石英纤维又是产业链的核心环节之一，公司在石英领域的数十年经验有望转为核心技术优势，而公司石英砂→石英纤维→电子布的全产业链能力则有望帮助公司快速拓展新业务，抢占蓝海市场头筹。

股权激励绑定核心人才，彰显公司发展信心。2025 年 7 月 26 日菲利华发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）摘要》，拟对 255 名核心技术人员、核心销售人员、关键骨干（无独立董事、监事或持股 5%以上股东亲属）进行激励，授予 168.81 万股，约占激励计划草案公布时公司股本总额的 0.32%，授予价格为 38.90 元/股，显著低于菲利华 2025 年 7 月 25 日收盘市价。解锁条件为以 2024 年净利润为基数，2025/2026/2027 年净利润累计增长率≥25%/56%/95%。我们认为本次股权激励彰显公司对未来发展信心，同时激励力度较大，解锁条件相对合理，这显示出公司对核心人才的高度重视，有望激发核心骨干员工积极性，提升员工的凝聚力、团队稳定性，进而提高公司经营效率。

评级面临的主要风险

技术进步不及预期。半导体、光学国产化不及预期。需求不及预期。原材料供应风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

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
London EC2R7DB
United Kingdom
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