

## 策略点评

### 产业催化在即，重视 AI 弹性

GPT-5 预计将于夏季发布，AI 产业链景气向好，重视 AI 成长弹性。

- **重点事件跟踪：**GPT-5 预计将于夏季发布，从通用大语言模型向多任务 Agent 转型，或将带来市场重要催化；华为算力集群性能大幅提升，国产算力性能已逐渐媲美英伟达；小米官宣小米眼镜，国内消费电子巨头入局有望加速端侧产品成熟落地。
- **AI 产业链环节跟踪：**海外算力产业链景气延续，国内算力性能强化，算力集群性能已足以媲美和替代英伟达芯片和服务器集群，国产算力芯片厂商订单和库存提升，国产算力产业链正在迎来催化；2025 年 AI 眼镜进入密集落地期，众多厂商多种产品密集发布，2025 年 Q1 全球 AI 眼镜销量同比增长 216%，国内消费电子龙头如小米等入局，AI 眼镜或成为 AI 端侧代表性产品带动端侧产业链；海外部分 AI 应用业绩表现亮眼，有望形成海外催化，AI agent 正在为各大龙头厂商布局，是下一代交互与生产力核心的形态，GPT-5 预期向 AI agent 转型有望进一步催化 AI 应用端。
- **AI 产业链景气趋势持续验证，产业链正在景气上行验证期，无论是英伟达链还是国产算力均迎来景气催化。**AI 眼镜、AI 手机等 AI 端侧产品正在进入加速落地期，国产消费电子龙头如小米等的入局有望催化这一进程，产品迭代升级之下产业链有望受到拉动。AI 应用端具备海外映射催化与渗透率提升催化，AI agent 作为生产力核心形态正加速落地，2025 年夏季即将发布的 GPT-5 有望成为 AI 产业链重要催化，7 月 AI 产业链行情或可期待。建议关注产业链核心赛道，包括光通信、服务器、算力芯片、云计算、SOC、存储、PCB、AI agent 等。
- **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：高天然

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

AI 产业链重点事件跟踪

GPT-5 预计将于夏季发布，从通用大语言模型向多任务 Agent 转型，或将带来市场重要催化。6 月 19 日凌晨，OpenAI 发布了其联合创始人兼首席执行官 Sam Altman 的 40 分钟深度专访。本次访谈提及，GPT-5 大概率会在今年夏天发布，Altman 透露 GPT-5 可能会迈向完全多模态，预计将支持语音、图像、代码和视频等多种输入方式，这将是其与前代产品相比的重大进步。此外 Altman 暗示，GPT-5 不仅仅是性能升级，还可能标志着 OpenAI 朝着统一的、类似代理的模型迈出了真正的第一步，此举将使其更接近其通用人工智能目标。GPT-5 的定位是其模型不仅能响应提示，还能更像数字代理一样运作，能够推理、规划并跨情境互动。本次采访来看，GPT-5 或将实现一定的 AI Agent 功能，智能体（Agent）作为下一代交互与生产力核心的形态正加速落地。

华为算力集群性能大幅提升，国产算力性能已逐渐媲美英伟达。6 月 20 日华为开发者大会召开，发布盘古大模型 5.5 与 CloudMatrix 384 超节点昇腾 AI 云服务，标志着国产大模型在推理能力、行业应用与算力架构上实现三重跃迁。华为云新一代昇腾 AI 云服务基于 CloudMatrix 384 超节点创新性地采用全新高速网络 MatrixLink，将 384 颗昇腾 NPU 与 192 颗鲲鹏 CPU 实现全对等互联，从而构建出一台超级“AI 服务器”。在此架构下，单卡推理吞吐量大幅提升至 2300 Tokens/s，相较于非超节点架构，性能提升近 4 倍。

小米官宣小米眼镜，国内消费电子巨头入局有望加速端侧产品成熟落地。6 月 26 日，小米发布首款 AI 眼镜，新品整机重 40 克，典型续航时间为 8.6 小时，支持 45 分钟快充。设备搭载 1200 万像素高清防抖摄像头，支持第一视角拍摄，适用于运动、亲子陪伴、宠物互动等日常场景。用户可通过镜架按键或语音控制实现拍照、录像，眼镜还支持抖音、快手、哔哩哔哩、小红书等 14 个主流平台的视频通话和直播功能。

图表 1. AI 产业链重点事件跟踪

| 时间          | 事件                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7月4日        | 当地时间6月27日，马斯克在海外社交媒体上宣布，新版本大模型进展顺利，它将被命名为Grok 4，并将于7月4日后发布。                                                                                                                                                                                 |
| 6月26日       | 小米发布首款AI眼镜，新品整机重40克，典型续航时间为8.6小时，支持45分钟快充。设备搭载1200万像素高清防抖摄像头，支持第一视角拍摄，适用于运动、亲子陪伴、宠物互动等日常场景。用户可通过镜架按键或语音控制实现拍照、录像，眼镜还支持抖音、快手、哔哩哔哩、小红书等14个主流平台的视频通话和直播功能。                                                                                     |
| 6月20日       | Meta与Oakley联合推出全新AI眼镜Oakley Meta HSTN Performance，定位高性能运动场景，7月11日开启预售。该产品支持拍照、听音乐、通话及调用Meta AI助手。升级重点在于续航提升至8小时，配合充电盒最长可达48小时，并搭载3K视频录制摄像头和IPX4级防水设计。                                                                                       |
| 6月20日       | 华为开发者大会正式召开，发布盘古大模型5.5与CloudMatrix 384超节点昇腾AI云服务，标志着国产大模型在推理能力、行业应用与算力架构上实现三重跃迁。<br>华为云新一代昇腾AI云服务基于CloudMatrix 384超节点创新性地采用全新高速网络MatrixLink，将384颗昇腾NPU与192颗鲲鹏CPU实现全对等互联，从而构建出一台超级“AI服务器”。在此架构下，单卡推理吞吐量大幅提升至2300 Tokens/s，相较于非超节点架构，性能提升近4倍。 |
| 6月19日       | OpenAI 发布了其联合创始人兼首席执行官Sam Altman的40分钟深度专访。本次访谈提及，GPT-5大概率会在今年夏天发布，Altman透露GPT-5可能会迈向完全多模态，预计将支持语音、图像、代码和视频等多种输入方式，这将是其与前代产品相比的重大进步。此外Altman暗示，GPT-5不仅仅是性能升级，还可能标志着OpenAI朝着统一的、类似代理的模型迈出了真正的第一步，此举将使其更接近其通用人工智能目标。                           |
| 6月11日-6月12日 | 字节火山引擎大会，豆包大模型与火山引擎 AI 云已经渗透到手机制造、汽车、金融、教育等多个行业，自2024年 5 月首次正式对外发布以来，豆包大模型的日均 tokens 使用量从最初的约 1200 亿快速增长，到2025年 5 月底超过16.4 万亿，AI应用渗透率加速提升。此次大会上，Agentic AI同样成为热点话题。火山引擎发布的 AI 云原生全栈服务，明确以“Agent 构建”为核心导向，帮助企业基于大模型搭建自己的 Agent，进而实现规模化商业应用。  |
| 6月10日       | 6 月 10 日，苹果宣布 Xcode 26 将集成 ChatGPT，使开发者能通过 AI 辅助代码编写、文档生成和错误修复。开发者可通过 API 密钥将其他供应商的 AI 模型引入 Xcode，构建多元智能编程生态。                                                                                                                               |

资料来源：通信世界，CNMO 手机中国，36kr，智东西，IT 之家，北京商报，新浪财经，千龙网，华尔街见闻，经济观察报，中银证券

chatGPT 发布时, AI 产业链中, 上游算力基础设施表现最为亮眼, 同时下游 AI 应用也有不错表现。GPT-5 或将于 2025 年夏季发布, 回顾 2023 年初 chatGPT 发布之初 A 股 AI 产业链的表现, 彼时上游算力基础设施表现最为亮眼, 服务器、光模块在 2023 年 1 月 2 日-2023 年 4 月 23 日分别上涨 104.28%、127.87%。除了上游算力基础设施外, 部分 AI 应用赛道也有不错表现, 如“AI+办公”、“AI+电商”等。GPT-5 发布在即, 本次 GPT-5 预期将实现一定的 AI Agent 功能, 对于 AI 应用端或有进一步利好催化。

图表 2.chatGPT 发布时, 上游算力基础设施表现最为亮眼, AI 应用也有较优表现

|           | 周涨跌幅(%)   |           |           |          |           |           |           |          |          |           |           | 区间涨跌幅<br>(%) 2023/1/2<br>-2023/4/23 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-------------------------------------|
|           | 2023/2/12 | 2023/2/19 | 2023/2/26 | 2023/3/5 | 2023/3/12 | 2023/3/19 | 2023/3/26 | 2023/4/2 | 2023/4/9 | 2023/4/16 | 2023/4/23 |                                     |
| 服务器       | 4.49      | -0.72     | 3.37      | 9.22     | -4.57     | 1.48      | 24.81     | -7.40    | 8.77     | -1.63     | 5.73      | 104.28                              |
| 铜连接       | 7.64      | -3.56     | 1.30      | 2.20     | -5.45     | -6.21     | 19.54     | -6.83    | -1.53    | 4.22      | -9.39     | 8.16                                |
| 光模块/光芯片   | 10.99     | -4.58     | 4.56      | 3.08     | -3.96     | 1.52      | 18.44     | 3.63     | 25.03    | -5.66     | 10.06     | 127.87                              |
| 液冷        | 4.09      | -5.08     | 2.40      | 1.75     | 2.26      | 3.22      | 8.49      | -1.22    | 4.97     | 7.00      | 5.23      | 48.58                               |
| IAAS/PAAS | 2.74      | 1.63      | 1.62      | 1.95     | 3.99      | 6.49      | 5.19      | -1.37    | -2.57    | -0.22     | 14.38     | 56.09                               |
| SAAS      | -5.03     | -2.66     | 0.79      | 2.28     | 0.15      | 9.34      | 5.17      | 0.68     | 1.83     | -5.90     | -5.86     | 37.22                               |
| SOC       | 5.85      | -3.27     | -1.27     | 4.08     | 1.50      | 5.57      | 10.60     | -4.82    | 15.19    | -3.44     | -15.04    | 32.05                               |
| HBM       | 1.11      | -4.08     | 0.63      | 1.40     | 1.39      | -0.68     | 5.21      | 4.31     | 17.98    | 5.60      | -1.12     | 59.33                               |
| 存储        | -1.74     | -7.11     | -2.21     | -1.20    | -3.74     | 6.55      | 11.91     | 1.28     | 10.04    | -1.39     | -10.76    | 13.53                               |
| PCB       | 4.46      | -2.56     | -0.88     | 1.50     | -2.40     | -2.15     | 18.45     | -2.35    | 1.91     | -8.03     | 4.85      | 20.50                               |
| 电池        | 1.30      | -2.90     | -1.43     | -1.68    | -0.41     | -3.00     | 7.59      | -3.03    | -1.70    | 2.94      | -6.23     | 12.18                               |
| 散热        | 3.33      | -3.37     | -0.12     | -2.19    | -0.61     | -2.99     | 8.21      | 0.06     | 1.48     | -1.83     | -5.21     | 14.97                               |
| 光学        | -4.18     | -2.86     | -1.14     | -0.32    | -5.85     | 2.69      | 8.96      | -1.30    | -1.09    | 1.80      | -8.15     | 1.85                                |
| 代工        | -1.98     | -1.18     | -2.36     | -2.42    | -4.79     | -4.20     | 13.45     | -3.16    | 2.61     | -1.70     | -9.32     | -12.69                              |
| "AI+营销"   | 7.84      | -2.23     | 0.56      | 2.93     | -1.22     | 18.70     | 8.39      | 1.70     | -3.88    | -6.29     | -7.11     | 32.54                               |
| "AI+电商"   | -2.61     | -3.67     | -1.87     | 1.13     | -1.14     | 6.30      | 11.28     | -5.55    | -0.44    | 1.20      | 4.09      | 35.08                               |
| "AI+企服"   | -0.07     | -3.71     | 3.42      | 2.45     | -1.29     | 13.86     | -0.96     | 2.36     | 2.36     | -5.91     | -6.11     | 28.39                               |
| "AI+办公"   | 1.65      | -5.76     | 1.24      | 18.67    | -0.08     | 18.56     | 9.48      | -1.08    | -3.69    | -0.36     | 7.18      | 79.08                               |
| "AI+教育"   | 1.28      | -3.52     | 3.25      | 4.47     | -5.88     | 0.30      | 9.89      | 2.39     | -5.17    | -3.26     | -3.21     | 29.52                               |
| "AI+金融"   | -2.86     | -4.94     | 0.98      | 2.18     | -6.19     | 3.27      | 5.29      | 5.62     | 8.66     | -4.45     | -3.84     | 16.95                               |
| "AI+医疗"   | 1.03      | 0.43      | 2.21      | 0.17     | 8.55      | 7.63      | 0.46      | 12.12    | 5.19     | -10.02    | -3.91     | 26.51                               |

资料来源: 万得, 中银证券

## AI 算力基础设施景气跟踪

海外算力产业链景气延续, 国内算力性能强化, 算力集群性能已足以媲美和替代英伟达芯片和服务器集群, 国产算力芯片厂商订单和库存提升, 国产算力产业链正在迎来催化。

海外算力需求维持旺盛, 北美四大云厂商(微软、谷歌、meta、亚马逊)财报显示, 四大云厂商资本开支仍然维持较高增速, 一季度四公司合计资本性支出达 693 亿美元, 同比增长 64.01%, 同比增速基本与 2024 年四季度持平, 处于历史较高水平。英伟达 2025 年 Q1 业绩同样验证了这一点, 尽管受到美国政府出口限制的压力, 但业绩表现依旧亮眼, 英伟达第一财季整体营收同比增长 69%, 达到 441 亿美元, 其中数据中心营收同比增长 73%。

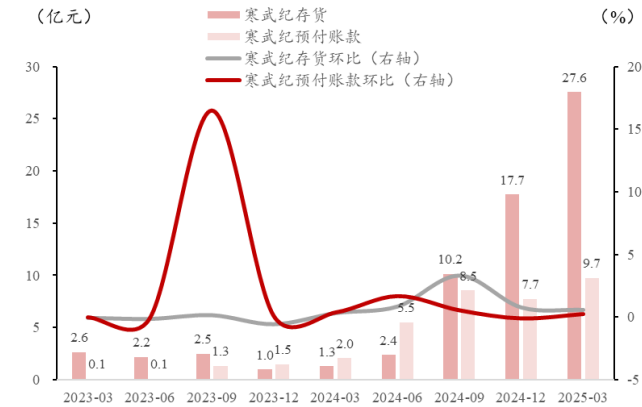
另一方面, 华为云最新推出的 AI 算力集群解决方案 CloudMatrix 384 凭借系统架构设计与全栈技术创新, 在多项关键指标上实现对英伟达旗舰产品 GB200 NVL72 的超越, 标志着中国在人工智能基础设施领域实现里程碑式突破。尽管单芯片性能仍与英伟达 GB200 NVL72 存在一定差距, 但其 Cloud Matrix 384 通过架构优化与集群协同, 在密集 BF16 算力(300PFLOPS vs 180PFLOPS)、总内存容量(49.2TB vs 13.8TB)等核心指标实现对 GB200 NVL72 的反超, 任务并行处理效率显著提升, 这一突破表明, 国产算力正通过系统级创新弥补单芯片性能短板, 为大规模算力基础设施建设提供可行方案。尽管在芯片制程工艺、生态软件适配等底层环节仍需突破, 但集群化技术路径已初步验证国产算力的工程化应用能力, 为后续全产业链自主可控奠定基础。同时, 国产算力芯片厂商订单和库存正在逐步修复之中, 能够侧面印证国产算力基础设施产业链的景气回暖。

图表 3.华为算力集群性能已足以媲美英伟达

| 性能指标                | 华为Cloud Matrix 384 英伟达GB200NVL72 |         |
|---------------------|----------------------------------|---------|
| 密集 BF16 算力 (PFLOPS) | 300                              | 180     |
| 总内存容量 (TB)          | 49.2                             | 13.8    |
| 内存带宽 (TB/s)         | 1,229                            | 576     |
| 功耗 (W)              | 559,378                          | 145,000 |

资料来源：新浪财经，SemiAnalysis，中银证券

图表 4. 2023 年 3 月-2025 年 3 月寒武纪存货及预付账款



资料来源：Wellsenn XR，中银证券

图表 5.算力基础设施及云计算产业链重点个股跟踪

|           | 证券代码      | 证券名称 | 总市值 (亿元) | 20250702 收盘价 | 市销率    | 市销率分位数 (%) | 2024年年报归母净利润增速 (%) | 2024年年报营收增速 (%) | 2025年一季度归母净利增速 (%) | 2025年一季度营收增速 (%) |
|-----------|-----------|------|----------|--------------|--------|------------|--------------------|-----------------|--------------------|------------------|
| 服务器       | 000938.SZ | 紫光股份 | 672.12   | 23.50        | 0.81   | 26.54      | -25.23             | 2.22            | -5.76              | 22.25            |
|           | 601138.SH | 工业富联 | 4,202.14 | 21.16        | 0.65   | 46.50      | 10.34              | 27.88           | 33.77              | 35.16            |
|           | 000977.SZ | 浪潮信息 | 727.09   | 49.39        | 0.50   | 13.23      | 28.55              | 74.24           | 64.39              | 165.31           |
|           | 603019.SH | 中科曙光 | 999.02   | 68.28        | 7.54   | 95.79      | 4.10               | -8.40           | 8.86               | 4.34             |
|           | 000034.SZ | 神州数码 | 257.69   | 36.23        | 0.20   | 87.37      | -35.77             | 7.14            | 12.35              | 8.56             |
|           | 002130.SZ | 沃尔核材 | 286.88   | 22.77        | 3.93   | 93.91      | 21.00              | 21.03           | 77.27              | 26.60            |
|           | 688668.SH | 鼎通科技 | 83.19    | 59.76        | 6.84   | 30.20      | 65.74              | 51.12           | -45.11             | 95.25            |
|           | 300911.SZ | 兆龙互连 | 75.05    | 41.38        | 11.85  | 99.55      | -85.17             | -42.73          | -88.88             | -54.59           |
|           | 688629.SH | 华丰科技 | 250.92   | 54.43        | 19.73  | 86.89      | -124.53            | 20.83           | -11.20             | 79.82            |
|           | 688800.SH | 瑞可达  | 92.00    | 44.73        | 3.39   | 27.46      | 28.11              | 55.29           | 1.66               | 64.66            |
| 算力基础设施    | 688498.SH | 源杰科技 | 168.74   | 196.33       | 61.03  | 60.00      | -131.49            | 74.63           | -11.06             | 40.52            |
|           | 300394.SZ | 天孚通信 | 580.73   | 74.70        | 16.76  | 56.92      | 84.07              | 67.74           | 202.68             | 29.11            |
|           | 300308.SZ | 中际旭创 | 1,543.68 | 138.93       | 6.01   | 52.41      | 137.93             | 122.64          | 303.84             | 37.82            |
|           | 300502.SZ | 新易盛  | 1,240.21 | 124.98       | 10.70  | 53.68      | 312.26             | 179.15          | 200.96             | 264.13           |
|           | 000988.SZ | 华工科技 | 455.19   | 45.27        | 3.53   | 72.86      | 21.17              | 13.57           | -5.92              | 52.28            |
|           | 300570.SZ | 太辰光  | 207.68   | 91.44        | 13.62  | 92.86      | 68.46              | 55.73           | 10.80              | 65.96            |
|           | 002281.SZ | 光迅科技 | 378.98   | 46.97        | 4.12   | 69.02      | 6.82               | 36.49           | -24.21             | 72.14            |
|           | 688256.SH | 寒武纪  | 2,280.43 | 545.10       | 100.90 | 49.67      | 46.69              | 65.56           | 11.12              | 4,230.22         |
|           | 688041.SH | 海光信息 | 3,150.87 | 135.56       | 31.60  | 57.39      | 52.87              | 52.40           | 20.53              | 50.76            |
|           | 300474.SZ | 景嘉微  | 375.45   | 71.84        | 81.54  | 99.29      | -376.67            | -34.62          | 83.68              | -5.46            |
| PCB       | 300476.SZ | 胜宏科技 | 1,161.01 | 134.58       | 9.18   | 99.92      | 71.96              | 35.31           | 67.72              | 80.31            |
|           | 002938.SZ | 鹏鼎控股 | 753.13   | 32.49        | 2.06   | 42.03      | 10.14              | 9.59            | 18.81              | 20.94            |
|           | 002384.SZ | 东山精密 | 725.32   | 39.60        | 1.93   | 95.26      | -44.74             | 9.27            | -38.65             | 11.07            |
|           | 002463.SZ | 沪电股份 | 817.63   | 42.51        | 5.53   | 70.23      | 71.05              | 49.26           | 157.03             | 56.25            |
|           | 688316.SH | 青云科技 | 29.99    | 62.74        | 12.27  | 95.77      | 43.70              | -18.95          | 83.57              | -37.02           |
|           | 688158.SH | 优刻得  | 100.20   | 21.96        | 6.55   | 73.14      | 29.67              | -0.81           | 34.68              | 7.97             |
|           | 300229.SZ | 拓尔思  | 154.89   | 17.73        | 21.40  | 88.57      | -358.17            | -0.59           | -9.74              | -29.89           |
|           | 300383.SZ | 光环新网 | 247.71   | 13.78        | 3.47   | 69.40      | -1.68              | -7.31           | -5.50              | -7.41            |
|           | 300017.SZ | 网宿科技 | 254.11   | 10.39        | 5.03   | 90.90      | 10.02              | 4.81            | 45.96              | 10.26            |
|           | 300846.SZ | 首都在线 | 93.46    | 18.62        | 6.78   | 69.17      | 10.86              | 12.35           | 18.84              | -5.53            |
| IAAS/PAAS | 300442.SZ | 润泽科技 | 797.39   | 46.32        | 17.43  | 87.67      | 1.62               | 0.32            | 43.81              | 21.40            |
|           | 002261.SZ | 拓维信息 | 377.09   | 30.02        | 9.63   | 90.75      | -323.51            | 30.22           | -85.53             | -23.33           |
|           | 002123.SZ | 梦网科技 | 116.22   | 14.43        | 2.89   | 48.95      | 102.09             | -15.87          | -19.73             | -34.49           |
|           | 603881.SH | 数据港  | 176.36   | 24.55        | 10.17  | 59.14      | 7.49               | 11.57           | 1.91               | 3.57             |
|           | 301236.SZ | 软通动力 | 504.20   | 52.91        | 1.53   | 47.43      | -66.21             | 78.13           | -557.51            | 28.65            |
|           | 300687.SZ | 赛意信息 | 107.43   | 26.19        | 4.58   | 57.14      | -45.21             | 6.27            | 216.45             | -9.37            |
|           | 300378.SZ | 鼎捷数智 | 95.20    | 35.08        | 4.05   | 79.55      | 3.59               | 4.62            | 8.73               | 4.33             |
|           | 300170.SZ | 汉得信息 | 164.04   | 16.38        | 5.06   | 92.78      | 842.28             | 8.57            | 59.53              | 1.27             |
|           | 688258.SH | 卓易信息 | 55.39    | 45.72        | 16.38  | 54.66      | -41.52             | 0.99            | 149.98             | 20.98            |
|           | 688118.SH | 普元信息 | 19.96    | 21.74        | 5.04   | 36.99      | 141.79             | -12.63          | -79.39             | -38.58           |
| 云服务       | 300634.SZ | 彩讯股份 | 118.58   | 26.28        | 6.91   | 37.59      | -29.11             | 10.41           | 38.10              | 15.08            |
|           | 002153.SZ | 石基信息 | 231.71   | 8.49         | 7.97   | 22.97      | -90.00             | 7.20            | 10.96              | -6.20            |
|           | 002410.SZ | 广联达  | 216.07   | 13.08        | 3.52   | 16.24      | 116.19             | -4.93           | -94.92             | -5.24            |
|           | 603171.SH | 税友股份 | 172.35   | 42.37        | 8.48   | 59.18      | 35.01              | 6.38            | 2.40               | 23.72            |
|           | 601360.SH | 三六零  | 699.26   | 9.99         | 8.64   | 56.43      | -122.10            | -12.23          | 41.15              | 8.39             |
|           | 688561.SH | 奇安信  | 227.55   | 33.21        | 5.25   | 35.39      | -2,022.46          | -32.49          | 9.97               | -2.65            |
|           | 300454.SZ | 深信服  | 382.27   | 90.61        | 4.93   | 25.04      | -0.49              | -1.86           | -18.64             | 21.91            |
|           | 688023.SH | 安恒信息 | 52.74    | 51.67        | 2.54   | 19.92      | 45.01              | -5.87           | -5.75              | 10.80            |
|           | 002439.SZ | 启明星辰 | 188.25   | 15.54        | 6.21   | 58.01      | -130.53            | -26.44          | -72.18             | -30.54           |

资料来源：万得，中银证券

注释：市销率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年7月2日

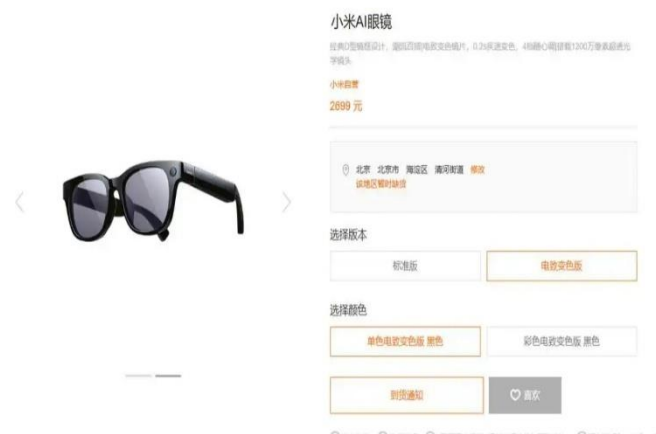
### AI 端侧景气跟踪

2025 年 AI 眼镜进入密集落地期，众多厂商多种产品密集发布，2025 年 Q1 全球 AI 眼镜销量同比增长 216%，国内消费电子龙头如小米等入局，AI 眼镜或成为 AI 端侧代表性产品带动端侧产业链。

5 月 27 日，雷鸟创新发布 AR 眼镜 X3 Pro，该产品重量仅 76 克，搭载定制多模态 AI 大模型，支持可视化 Live AI 交互。光学显示方面，雷鸟 X3 Pro 采用自研 X-cube 全彩 MicroLED 光引擎与刻蚀光波导的组合，标志着 MicroLED AR 眼镜正从单色显示步入全彩显示的新阶段。5 月 30 日，雷神科技首款 AI 眼镜正式开始预售，该眼镜深度整合火山引擎 AI 大模型及 DeepSeek 架构，集成音乐播放、拍照录像、AI 识物解题及多语种同声传译等功能，在消费电子领域首次实现“智能交互+视觉增强+健康管理”三位一体功能架构。6 月 26 日，小米发布首款 AI 眼镜，新品整机重 40 克，典型续航时间为 8.6 小时，支持 45 分钟快充。设备搭载 1200 万像素高清防抖摄像头，支持第一视角拍摄，适用于运动、亲子陪伴、宠物互动等日常场景。用户可通过镜架按键或语音控制实现拍照、录像，眼镜还支持抖音、快手、哔哩哔哩、小红书等 14 个主流平台的视频通话和直播功能。

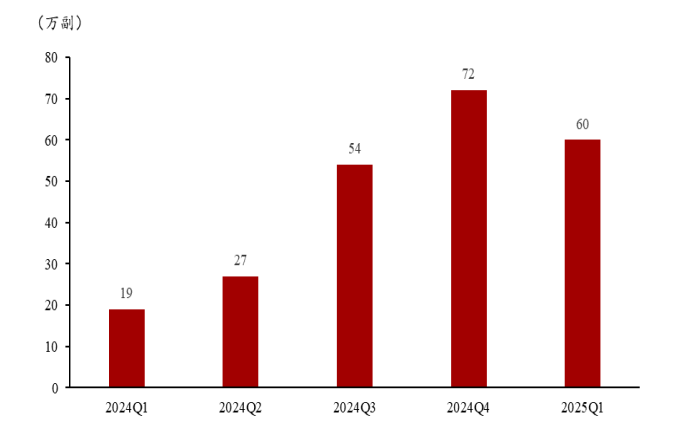
2025Q1 全球 AI 智能眼镜销量 60 万台，同比增长达 216% Q1 销量大幅增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜的增长，销量 52.5 万台，去年同期为 17 万台。除 Ray Ban Meta 外，雷鸟 V3、Solos AIRGO Vision 的产品发售上市，以及逸文 G1、魅族 StarV Air 2、影目 GO2 等 AR+AI 眼镜也贡献了一定的增量。

图表 6.小米 AI 眼镜



资料来源：PChome 电脑之家，中银证券

图表 7.全球 AI 智能眼镜销量



资料来源：Wellsenn XR，中银证券

图表 8. AI 端侧重点个股跟踪

|      | 证券代码      | 证券名称 | 总市值<br>(亿元) | 20250702<br>收盘价 | 市销率   | 市销率分位<br>数(%) | 2024年年报归<br>母净利润增速<br>(%) | 2024年年报营<br>收增速(%) | 2025年一季<br>报归母净利<br>润增速(%) | 2025年一季<br>报营收增速<br>(%) |
|------|-----------|------|-------------|-----------------|-------|---------------|---------------------------|--------------------|----------------------------|-------------------------|
| AI端侧 | 688332.SH | 中科蓝讯 | 127.65      | 105.85          | 7.00  | 69.32         | 19.23                     | 25.72              | 11.07                      | 1.20                    |
|      | 603893.SH | 瑞芯微  | 613.01      | 145.72          | 17.62 | 62.21         | 341.01                    | 46.94              | 468.09                     | 62.95                   |
|      | 300458.SZ | 全志科技 | 317.74      | 38.50           | 12.72 | 84.66         | 626.15                    | 36.76              | 218.39                     | 51.36                   |
|      | 688018.SH | 乐鑫科技 | 217.82      | 139.00          | 10.00 | 54.66         | 149.13                    | 40.04              | 73.43                      | 44.08                   |
|      | 688049.SH | 炬芯科技 | 90.39       | 61.85           | 12.46 | 94.13         | 63.83                     | 25.34              | 6.57                       | 62.03                   |
|      | 688099.SH | 晶晨股份 | 298.18      | 70.81           | 4.91  | 22.63         | 65.03                     | 10.34              | 319.05                     | 10.98                   |
|      | 688608.SH | 恒玄科技 | 385.40      | 229.49          | 10.69 | 53.41         | 272.47                    | 49.94              | 3,724.04                   | 52.25                   |
|      | 688300.SH | 联瑞新材 | 107.94      | 44.70           | 10.83 | 29.85         | 44.47                     | 34.94              | 79.94                      | 18.00                   |
|      | 688037.SH | 芯源微  | 216.17      | 107.40          | 12.11 | 31.43         | -19.08                    | 2.13               | -75.73                     | 12.74                   |
|      | 688082.SH | 盛美上海 | 495.57      | 112.30          | 8.26  | 13.13         | 26.65                     | 44.48              | -38.76                     | 41.73                   |
|      | 603283.SH | 赛腾股份 | 91.60       | 32.88           | 2.29  | 27.82         | -19.30                    | -8.85              | 30.08                      | -5.67                   |
|      | 688008.SH | 澜起科技 | 918.81      | 80.26           | 22.28 | 30.00         | 213.10                    | 59.20              | 1,032.86                   | 65.78                   |
|      | 688123.SH | 聚辰股份 | 128.30      | 81.14           | 12.31 | 49.10         | 189.23                    | 46.17              | 138.05                     | 5.60                    |
|      | 603986.SH | 兆易创新 | 803.38      | 120.64          | 10.52 | 45.64         | 584.21                    | 27.69              | 36.45                      | 17.32                   |
|      | 688766.SH | 普冉股份 | 92.84       | 62.71           | 5.14  | 7.40          | 705.74                    | 60.03              | 277.41                     | 0.34                    |
|      | 002916.SZ | 深南电路 | 701.14      | 105.16          | 3.74  | 57.29         | 34.29                     | 32.39              | 83.88                      | 20.75                   |
| AI端侧 | 688772.SZ | 珠海冠宇 | 156.45      | 13.82           | 1.36  | 12.89         | 25.03                     | 0.83               | 107.15                     | -1.98                   |
|      | 002600.SZ | 领益智造 | 612.52      | 8.74            | 1.33  | 45.86         | -14.50                    | 29.56              | -28.72                     | 17.11                   |
|      | 300602.SZ | 飞荣达  | 120.50      | 20.71           | 2.30  | 36.32         | 83.01                     | 15.76              | 194.07                     | 14.74                   |
|      | 301489.SZ | 思泉新材 | 47.33       | 58.61           | 6.35  | 15.40         | -3.88                     | 51.10              | -22.92                     | 93.59                   |
|      | 301086.SZ | 鸿富瀚  | 40.22       | 44.69           | 4.66  | 15.61         | 3.65                      | 22.10              | -22.15                     | 33.76                   |
|      | 002273.SZ | 水晶光电 | 273.68      | 19.68           | 4.27  | 42.82         | 71.57                     | 23.67              | 92.49                      | 10.20                   |
|      | 2382.HK   | 宇光光学 |             | 67.55           | 1.79  | 20.44         | 145.51                    | 20.87              |                            |                         |
|      | 002475.SZ | 立讯精密 | 2,459.67    | 33.92           | 0.88  | 7.59          | 22.03                     | 15.91              | 22.45                      | 17.90                   |
|      | 603296.SH | 华勤技术 | 790.05      | 77.78           | 0.61  | 36.68         | 8.10                      | 28.76              | 2.59                       | 115.65                  |
|      | 603341.SH | 龙旗科技 | 182.32      | 39.20           | 0.40  | 8.51          | -17.21                    | 70.62              | 50.24                      | -9.27                   |
|      | 002241.SZ | 歌尔股份 | 791.17      | 22.66           | 0.81  | 38.20         | 144.93                    | 2.41               | 257.47                     | -15.57                  |

资料来源：万得，中银证券

注释：市销率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年7月2日；

AI 应用景气趋势跟踪

海外部分 AI 应用业绩表现亮眼，有望形成海外催化，AI agent 正在为各大龙头厂商布局，是下一代交互与生产力核心的形态，GPT-5 预期向 AI agent 转型有望进一步催化 AI 应用端。

海外应用龙头如“AI+企服”龙头 Palantir，“AI+医疗”龙头 Tempus 以及“AI+营销”龙头 Applovin 在 2025 年 Q1 均有不错的营收表现。近期微软、谷歌等海外科技龙头公司相继召开产业大会，AI agent 成为核心共识与竞争焦点。微软 Build 2025 开发者大会上，微软旗下的代码托管平台 GitHub 首次发布了异步编程智能体，最新的编程智能体升级为“智能伙伴”，直接嵌入 GitHub 中，用户可以将耗时久且枯燥的任务交由 Copilot 执行，包括添加功能、修复错误、重构代码等，此前 OpenAI 也推出了一款 AI 编程智能体 Codex，集成在 chatGPT 中，能够执行编写功能、修复错误等任务。为了进一步抢占 Agent 时代的入口标准，微软还宣布在其智能体平台和框架中全面支持 MCP 协议，覆盖 GitHub、Copilot Studio、Azure AI Foundry 和 Windows 11 等。谷歌则在其 2025 年 I/O 开发者大会上展示了 Project Astra 计划，该产品是为安卓手机打造“全能 AI 助手”。这款“全能 AI 助手”不仅具备智能对话能力，还能理解用户所处情境，主动制定解决方案，并代表用户采取行动。例如在用户遇到自行车刹车问题后，Astra 能在线查找用户手册，翻到相关页面，甚至打开 YouTube 应用播放维修教程视频。此外，GPT-5 预计将于夏季发布，从通用大语言模型向多任务 Agent 转型，或将进一步催化 AI agent 和 AI 应用端。

图表 9. “AI+应用”六大赛道重点指标跟踪

| 赛道      | 重点跟踪指标                                             | 重点跟踪指标最新数据                                                                                                                        |
|---------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| “AI+教育” | 多邻国付费用户数/同比                                        | 2025 年第一季度，多邻国付费用户数为 1030 万，同比增长 40%                                                                                              |
|         | 多邻国月活跃用户数/同比<br>Gauth MAU/MAU 环比                   | 2025 年第一季度，多邻国月活跃用户数为 1.3 亿，同比增长 33%<br>2025 年 4 月，Gauth 月活跃用户数为 671 万，环比降低 7.74%                                                 |
| “AI+办公” | Microsoft 365 商业版营收增速                              | 2025 年第一季度，Microsoft 365 商业版营收增速 16%                                                                                              |
|         | WPS 付费用户数/网比<br>金山办公 ARPU/同比                       | 截至 2024 年 12 月 31 日，WPS 付费用户数为 4170 万，同比增长 17.5%<br>截至 2024 年 12 月 31 日，金山办公 ARPU 为 109.14，同比降低 0.7%                              |
| “AI+金融” | 同花顺营收/营收同比                                         | 截至 2025 年 3 月 31 日，同花顺营收为 7.48 亿元，同比增长 20.9%                                                                                      |
| “AI+营销” | Applovin 营收/营收同比                                   | 截至 2025 年 3 月 31 日，Applovin 营收为 14.84 亿美元，同比增长 40.25%                                                                             |
|         | 蓝色光标营收/营收同比<br>易点天下营收/营收同比                         | 截至 2025 年 3 月 31 日，蓝色光标营收为 142.58 亿元，同比降低 9.66%<br>截至 2025 年 3 月 31 日，易点天下营收为 9.29 亿元，同比增长 93.18%                                 |
| “AI+企服” | Palantir 营收/营收同比/总资产净利率                            | 截至 2025 年 3 月 31 日，Palantir 营收为 8.84 亿美元，同比增长 39.34%，总资产净利率为 3.27%                                                                |
|         | Salesforce 营收/营收同比/总资产净利率<br>A 股重点“AI+企服”公司营收/营收同比 | 截至 2025 年 3 月 31 日，Salesforce 营收为 91.33 亿美元，同比增长 10.74%，总资产净利率为 1.56%<br>截至 2025 年 3 月 31 日，A 股重点“AI+企服”公司营收为 32.29 亿元，同比增长 1.68% |
| “AI+医疗” | Tempus 营收/营收同比                                     | 截至 2025 年 3 月 31 日，Tempus 营收为 2.56 亿美元，同比增长 75.38%                                                                                |
|         | A 股重点“AI+医疗”公司营收同比                                 | 截至 2025 年 3 月 31 日，A 股重点“AI+医疗”公司营收同比降低 5.43%                                                                                     |

资料来源：万得，中银证券

图表 10. AI 应用及 AI agent 重点个股跟踪

|          | 证券代码      | 证券名称 | 总市值<br>(亿元) | 20250702<br>收盘价 | 市销率    | 市销率分位<br>数(%) | 2024年年报归<br>母净利润增速<br>(%) | 2024年年报营<br>收增速(%) | 2025年一季<br>报归母净利<br>润增速(%) | 2025年一季<br>报营收增速<br>(%) |
|----------|-----------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|---------------------------|--------------------|----------------------------|-------------------------|
| AI应用     | 301171.SZ | 易点天下 | 121.18      | 25.68           | 4.05   | 47.54         | 6.81                      | 18.83              | 21.23                      | 93.18                   |
|          | 300058.SZ | 蓝色光标 | 225.34      | 6.37            | 0.38   | 35.15         | -349.32                   | 15.55              | -44.65                     | -9.66                   |
|          | 002131.SZ | 利欧股份 | 229.56      | 3.39            | 1.09   | 66.02         | -113.19                   | 3.42               | -139.89                    | -1.69                   |
|          | 002995.SZ | 天地在线 | 33.06       | 18.63           | 2.66   | 97.05         | -158.76                   | -27.49             | 25.92                      | -22.89                  |
|          | 600588.SH | 用友网络 | 443.18      | 12.97           | 5.05   | 19.77         | -113.13                   | -6.57              | -14.17                     | -21.22                  |
|          | 603039.SH | 泛微网络 | 139.68      | 53.60           | 5.95   | 35.79         | 13.58                     | -1.31              | 4,764.41                   | -4.32                   |
|          | 688369.SH | 致远互联 | 28.57       | 24.80           | 3.72   | 26.02         | -371.00                   | -18.97             | 23.75                      | -42.40                  |
|          | 688777.SH | 中控技术 | 350.47      | 44.33           | 3.89   | 10.22         | 1.38                      | 6.02               | 57.39                      | -7.55                   |
|          | 300170.SZ | 汉得信息 | 164.04      | 16.38           | 5.06   | 92.78         | 842.28                    | 8.57               | 59.53                      | 1.27                    |
|          | 002123.SZ | 梦网科技 | 116.22      | 14.43           | 2.89   | 48.95         | 102.09                    | -15.87             | -19.73                     | -34.49                  |
|          | 300378.SZ | 鼎捷数智 | 95.20       | 35.08           | 4.05   | 79.55         | 3.59                      | 4.62               | 8.73                       | 4.33                    |
|          | 688111.SH | 金山办公 | 1,257.53    | 271.50          | 24.20  | 8.42          | 24.84                     | 12.40              | 37.31                      | 6.22                    |
|          | 300624.SZ | 万兴科技 | 119.39      | 61.75           | 8.17   | 57.37         | -289.61                   | -2.78              | 22.99                      | 6.06                    |
|          | 688095.SH | 福昕软件 | 61.26       | 66.99           | 8.23   | 23.71         | 129.64                    | 16.44              | 6.47                       | 19.78                   |
|          | 002230.SZ | 科大讯飞 | 1,089.73    | 47.04           | 4.47   | 15.41         | -14.78                    | 18.79              | -418.99                    | 27.74                   |
|          | 300559.SZ | 佳发教育 | 45.54       | 11.40           | 12.28  | 71.17         | -72.23                    | -28.87             | 87.31                      | -51.82                  |
|          | 300010.SZ | 豆神教育 | 171.32      | 8.29            | 22.67  | 98.38         | 334.04                    | -23.77             | 141.48                     | -0.63                   |
|          | 002955.SZ | 鸿合科技 | 58.69       | 24.80           | 1.68   | 84.06         | -31.20                    | -10.29             | 9.39                       | -7.40                   |
|          | 300033.SZ | 同花顺  | 1,433.78    | 266.70          | 33.22  | 73.68         | 30.00                     | 17.47              | -15.03                     | 20.91                   |
|          | 600570.SH | 恒生电子 | 597.99      | 31.61           | 9.32   | 32.86         | -26.75                    | -9.62              | -116.28                    | -13.62                  |
| AI应用     | 300059.SZ | 东方财富 | 3,589.10    | 22.71           | 113.20 | 89.55         | 17.29                     | -19.99             | -3.70                      | 7.95                    |
|          | 300803.SZ | 指南针  | 468.82      | 77.09           | 33.63  | 88.72         | 43.50                     | 22.75              | -70.74                     | 75.91                   |
|          | 603108.SH | 润达医疗 | 104.68      | 17.34           | 1.32   | 89.59         | -79.77                    | -9.13              | -72.11                     | -19.81                  |
|          | 300253.SZ | 卫宁健康 | 220.83      | 9.98            | 8.39   | 56.92         | -75.45                    | -12.05             | 126.16                     | -30.24                  |
|          | 688246.SH | 嘉和美康 | 40.62       | 29.52           | 7.12   | 77.51         | -893.31                   | -14.85             | 47.70                      | -17.43                  |
|          | 000710.SZ | 贝瑞基因 | 46.81       | 13.24           | 4.60   | 61.02         | 54.96                     | -6.36              | 139.71                     | -22.08                  |
|          | 300676.SZ | 华大基因 | 204.56      | 48.90           | 5.50   | 66.84         | -1,071.68                 | -11.10             | -69.91                     | -18.18                  |
|          | 600718.SH | 东软集团 | 114.44      | 9.33            | 0.99   | 11.43         | -14.70                    | 9.64               | 3.83                       | 1.06                    |
|          | 688271.SH | 联影医疗 | 1,039.68    | 126.15          | 9.97   | 39.51         | -36.09                    | -9.73              | 10.20                      | 5.42                    |
|          | 300840.SZ | 酷特智能 | 50.59       | 21.08           | 7.26   | 86.59         | -20.71                    | -5.14              | 291.64                     | -7.22                   |
| AI agent | 002757.SZ | 南兴股份 | 53.68       | 18.17           | 1.67   | 59.77         | -201.08                   | -8.18              | 2.46                       | -11.38                  |
|          | 002065.SZ | 东华软件 | 301.32      | 9.40            | 2.28   | 57.29         | 13.98                     | 15.61              | -48.63                     | -3.16                   |
|          | 002657.SZ | 中科金财 | 89.84       | 26.42           | 7.38   | 93.35         | 48.84                     | 16.46              | -96.15                     | 41.38                   |
|          | 300418.SZ | 昆仑万维 | 410.63      | 32.71           | 6.60   | 31.80         | -226.74                   | 15.20              | -188.38                    | 46.07                   |
|          | 300248.SZ | 新开普  | 67.02       | 14.07           | 7.00   | 91.65         | 2.51                      | -7.27              | -49.50                     | -16.13                  |
|          | 300130.SZ | 新国都  | 180.91      | 31.89           | 5.90   | 99.55         | -68.98                    | -17.20             | 66.40                      | -10.39                  |
|          | 300608.SZ | 思特奇  | 37.63       | 11.36           | 4.53   | 80.19         | -332.08                   | 0.12               | 0.48                       | -45.89                  |
|          | 300366.SZ | 创意信息 | 47.88       | 7.88            | 3.27   | 58.20         | 83.38                     | -16.08             | -462.68                    | 61.60                   |
|          | 300113.SZ | 顺网科技 | 133.64      | 19.55           | 6.66   | 28.05         | 48.60                     | 28.37              | 30.38                      | 40.25                   |
|          | 300785.SZ | 值得买  | 61.21       | 30.78           | 4.11   | 44.89         | 0.62                      | 4.55               | -3,202.96                  | -9.41                   |
|          | 002315.SZ | 焦点科技 | 139.58      | 44.00           | 8.12   | 91.50         | 19.09                     | 9.31               | 57.92                      | 15.40                   |
|          | 300654.SZ | 世纪天鸿 | 37.71       | 10.30           | 7.05   | 73.16         | 1.42                      | 4.64               | -9.86                      | 3.72                    |
|          | 002530.SZ | 金财互联 | 80.96       | 10.39           | 6.95   | 83.08         | 89.13                     | 5.14               | 126.97                     | -33.00                  |
|          | 300384.SZ | 三联虹普 | 55.70       | 17.46           | 5.44   | 45.64         | 9.64                      | -14.09             | 15.92                      | -16.16                  |
|          | 301396.SZ | 宏景科技 | 88.55       | 57.68           | 8.05   | 85.74         | -279.29                   | -14.64             | -491.49                    | 958.26                  |

资料来源：万得，中银证券

注释：市销率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年7月2日；

AI 产业链景气趋势持续验证，产业链正在景气上行验证期，无论是英伟达链还是国产算力均迎来景气催化。AI 眼镜、AI 手机等 AI 端侧产品正在进入加速落地期，国产消费电子龙头如小米等的入局有望催化这一进程，产品迭代升级之下产业链有望受到拉动。AI 应用端具备海外映射催化与渗透率提升催化，AI agent 作为生产力核心形态正加速落地，2025 年夏季即将发布的 GPT-5 有望成为 AI 产业链重要催化，7 月 AI 产业链行情或可期待。建议关注产业链核心赛道，包括光通信、服务器、算力芯片、云计算、SOC、存储、PCB、AI agent 等。

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