

强于大市

Meta 收购 Manus, AI 应用
开启落地新阶段

计算机行业“一周解码”

Meta 斥资数十亿美元收购中国团队打造的 AI 智能体公司 Manus, 标志 AI 竞争由“拼模型参数”转向“拼应用落地”的新阶段; 教育部系统推进人工智能赋能教育, 提出“四个未来”构想, 并计划在 2026 年出台政策文件推动教育数字化全面深化。

支撑评级的要点

- **Meta 收购 Manus: AI 智能体迈入商业化深水區。**近期, Meta 以数十亿美元完成了对 AI 应用 Manus 开发商蝴蝶效应的收购。整个谈判过程非常迅速, 仅用了十余天。这不仅是 Meta 成立以来第三大收购案, 更被视作 AI 竞赛从“拼模型参数”转向“拼应用落地”的标志性事件。根据《晚点 LatePost》的独家报道, 此次交易金额为数十亿美元, 具体数字虽未完全披露, 但已明确是 Meta 史上第三大收购。Meta 收购 Manus 不是孤立事件, 而是 AI 产业发展的一个转折点, 有望从根本上改写行业的竞争规则、产业链分工和投资逻辑。第一个改变: 巨头并购潮有望席卷 AI Agent 赛道。第二个改变: AI 产业链分工将更加清晰。这场收购后, 行业有望形成明确的三层分工: 底层大模型 (Meta/Llama、谷歌/Gemini)、中层智能体技术 (Manus 类企业)、上层垂直场景应用。巨头掌控底层和中层核心环节, 掌握话语权; 创业公司则在医疗、教育、工业等垂直场景做定制化开发, 靠差异化出彩。第三个改变: 中国科技生态的重塑 (反思) 时刻。Manus 的成长路径很典型: 中国团队创业、中国资本早期助推, 最终被头部巨头天价收购。早期国内大厂对 Manus 的收购报价仅数十千万美元, 而 Meta 的数十亿美元相差百倍, 这种在价值判断上的差异反映出本土生态对 AI 应用价值的认知分歧。AI 应用相关企业包括科大讯飞、金山办公、用友网络、佳都科技、汉得信息、南天信息、润和软件、新开普、万兴科技、道通科技等。
- **教育部发布 AI 教育行动成果, “四个未来”构想勾勒智能教育蓝图。**12 月 30 日, 教育部科学技术与信息化司司长周大旺表示, 教育部将继续深入推进人工智能赋能教育行动, 计划在明年出台相关政策文件, 系统部署推进人工智能教育应用。发布会上, 周大旺介绍了五方面进展。其中, 教育部在 2025 年世界数字教育大会上发布《中国智慧教育白皮书》, 系统诠释中国成效经验, 提出未来教师、未来课堂、未来学校、未来学习中心的“四个未来”构想。还印发了《中小学人工智能通识教育指南》《中小学生生成式人工智能使用指南》《职业院校人工智能应用指引》《教师生成式人工智能应用指引》等多个规范文件, 指导各级各类学校科学组织人工智能应用。教育部教育数字化专家咨询委员会主任杨宗凯教授对“十四五”时期教育数字化工作进行点评时表示, 借助大数据和人工智能等技术, 教学过程实现基于学情数据的分析与智能干预, 学习过程转向人机协同的自主探究和沉浸式学习。这样一个转变不仅仅有助于实施大规模的因材施教, 更标志着我国教育从“知识传授”向“能力提升为本”的转变。面向“十五五”, 杨宗凯认为, 面对新一轮科技革命和产业变革的浪潮, 教育必须主动进行系统性重塑。要以“人工智能+”为主要驱动力, 在政策布局上, 更加凸显教育数字化在教育强国战略中的地位, 围绕人工智能赋能教育进行系统性布局, 确保技术革新始终服务于立德树人的根本任务。AI 教育板块的企业包括科大讯飞、豆神教育、视源股份、世纪天鸿、拓维信息、合合信息、佳发教育等。

投资建议

- Meta 收购 Manus 标志着 AI 应用商业化落地新阶段的开启, 未来科技大厂有望更加重视 AI 应用赛道机遇。教育部发布 AI 应用行动成果也标志着教育这一 AI 应用细分赛道未来有望迎来较大发展机会。建议关注 AI 应用相关企业, 包括科大讯飞、金山办公、合合信息、万兴科技、道通科技、用友网络等, 以及 AI 教育相关企业, 包括豆神教育、视源股份、世纪天鸿、拓维信息、佳发教育等。

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

《特斯拉引领智驾突围, 全球科技巨头共谋 AI 芯未来》20251225

《智能驾驶箭在弦上》20251222

《阿里打造 AI 超级 APP, 海外算力政策松动》20251212

《量子计算有望加速普及》20251207

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、 META 收购 MANUS：AI 智能体迈入商业化深水区..... 4

2、 教育部发布 AI 教育行动成果，“四个未来”构想勾勒智能教育蓝图..... 5

新闻及公司动态 6

 行业新闻 6

 公司动态 7

风险提示 8

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.....	6
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、Meta 收购 Manus：AI 智能体迈入商业化深水区

事件：2025 年 12 月，据《晚点 LatePost》独家报道，Meta 以数十亿美元完成了对 AI 应用 Manus 开发商蝴蝶效应的收购。整个谈判过程非常迅速，仅用了十余天。当 Meta 官宣以数十亿美元拿下 AI 智能体公司 Manus 时，整个行业的神经都被触动了——这不仅是 Meta 成立以来第三大收购案，更被视作 AI 竞赛从“拼模型参数”转向“拼应用落地”的标志性事件。根据《晚点 LatePost》报道，此次交易金额为数十亿美元，具体数字虽未完全披露，但已明确是 Meta 史上第三大收购，仅次于 220 亿美元收购 WhatsApp 和 140 亿美元收购 Scale AI 49% 股权。Meta 买的不是一个简单的 App，而是三重核心价值：一是技术能力，Manus 的规划执行验证三层架构，能调用 23 类工具链，在 GAIA 基准测试中准确率达到 86.5%，远超同类产品；二是商业化验证，Manus 的订阅制模式已经跑通，年化营收过亿美元，能让 Meta 的 AI 投入快速看到回报；三是团队能力，创始人肖弘的产品手感的团队的落地能力，正是工程师文化主导的 Meta 所欠缺的。而 Manus 获得的，是 Meta 的生态加持。根据协议，蝴蝶效应将保持独立运营，这意味着团队不会被巨头同化；同时能借助 Meta 的 Llama 大模型、Quest 头显硬件、全球数十亿社交用户资源，把智能体能力渗透到更多场景。

Meta 收购 Manus 不是孤立事件，而是 AI 产业发展的一个转折点，将从根本上改写行业的竞争规则、产业链分工和投资逻辑。第一个改变：巨头并购潮有望席卷 AI Agent 赛道。Meta 的动作相当于给行业定了调：AI 智能体是必争之地。接下来，谷歌、OpenAI、字节跳动、腾讯这些巨头可能会跟风，中小 AI 创业公司可能将面临“要么被收购，要么在垂直场景做深”的选择。第二个改变：AI 产业链分工将更加清晰。以前大家都在混战，巨头既做底层大模型，又做上层应用；小公司也想从模型到应用全覆盖。这场收购后，行业有望形成明确的三层分工：底层大模型（Meta/Llama、谷歌/Gemini）、中层智能体技术（Manus 类企业）、上层垂直场景应用。巨头掌控底层和中层核心环节，掌握话语权；创业公司则在医疗、教育、工业等垂直场景做定制化开发，靠差异化出彩。第三个改变：中国科技生态的重塑（反思）时刻。Manus 的成长路径很典型：中国团队创业、中国资本早期助推（真格基金、红杉中国、腾讯都投过），最终被头部巨头天价收购。早期国内大厂对 Manus 的收购报价仅数千万美元，和 Meta 的数十亿美元相差百倍，这种在价值判断上的差异反映出本土生态对 AI 应用价值的认知分歧。

（来源：新浪财经）

点评：Meta 对 Manus 的高价收购，是 2025 年全球 AI 产业的关键转折点。这不仅是资本层面的“大手笔”，更深层地标志着行业逻辑的根本转变——从以参数、训练能力为核心的底层大模型竞争，转向对“能落地、有用户”的 AI 智能体应用价值的系统性重估。Manus 之所以被 Meta 看重，核心在于其智能体三层架构的通用性与执行能力，以及年化过亿美元的商业化验证，这为整个智能体行业提供了新的价值锚点。在此之前，大量 AI 创业项目还停留在“技术演示”阶段，Manus 则证明 AI 智能体可以跑通订阅制，拥有真实用户与收入。这笔收购也重塑了全球 AI 产业的分工格局——巨头主导大模型和智能体平台，小厂深耕垂类场景，生态协作链条更清晰。同时，Manus 的中国背景也为国内 AI 生态敲响警钟：本土对 AI 应用价值的判断能力和接纳意愿仍待提升。这是一次产业红利外溢，也是一次生态反思与重构的契机。如何让更多“Manus”留下来，是摆在中国科技产业面前的重要课题。

2、教育部发布 AI 教育行动成果，“四个未来”构想勾勒智能教育蓝图

事件：12 月 30 日，教育部科学技术与信息化司司长周大旺表示，教育部将继续深入推进人工智能赋能教育行动，计划在明年出台相关政策文件，系统部署推进人工智能教育和应用。发布会上，周大旺介绍了五方面进展。其中，教育部在 2025 年世界数字教育大会上发布《中国智慧教育白皮书》，系统诠释中国成功经验，提出未来教师、未来课堂、未来学校、未来学习中心的“四个未来”构想。还印发了《中小学人工智能通识教育指南》《中小生成式人工智能使用指南》《职业院校人工智能应用指引》《教师生成式人工智能应用指引》等多个规范文件，指导各级各类学校科学组织人工智能应用。数据方面，周大旺介绍，依托国家智慧教育公共服务平台，汇聚了基础教育、职业教育、高等教育、终身教育人工智能的精品课程超过 1000 门，满足不同学段人群的学习需求。应用供给方面，教育部在国家平台门户上线“AI 试验场”，汇聚 14 个 AI 智能工具，培训多地多校组织教师使用。推动国家平台智能化改造，上线“育小苗”智能体，辅助中小学教师和学生高效获取平台资源。如今，上线的思政教育智能体，涵盖新生入学、党团建设等 7 大应用场景，已在部分高校推广试用。

教育部教育数字化专家咨询委员会主任杨宗凯教授对“十四五”时期教育数字化工作进行点评时表示，借助大数据和人工智能等技术，教学过程实现基于学情数据的分析与智能干预，学习过程转向人机协同的自主探究和沉浸式学习。这样一个转变不仅仅有助于实施大规模的因材施教，更标志着我国教育从“知识传授”向“能力提升为本”的转变。面向“十五五”，杨宗凯认为，面对新一轮科技革命和产业变革的浪潮，教育必须主动进行系统性重塑。要以“人工智能+”为主要驱动力，在政策布局上，更加凸显教育数字化在教育强国战略中的地位，围绕人工智能赋能教育进行系统性布局，确保技术革新始终服务于立德树人的根本任务。在实践路径上，以深化“人工智能融入教育教学全要素、全过程”为抓手，不断推动人工智能赋能教育试点项目与示范行动走深走实。

（来源：同花顺，新京报）

点评：教育部近期系统总结了人工智能赋能教育的阶段性成果，并明确提出“四个未来”构想，反映出我国在教育数字化转型中正逐步从资源建设走向系统性重塑。从政策出台到平台建设，再到 AI 工具的供给与师生赋能，构建了从理念到实践的全链条。尤其是“AI 试验场”与“育小苗”智能体的上线，表明人工智能正从辅助工具转向教学流程的深度嵌入。在“十四五”向“十五五”过渡的关键节点，人工智能不仅助推因材施教、沉浸式学习等新模式，也对教师角色、课程结构提出重构挑战。接下来，更需在“人工智能+教育”顶层设计、评估体系建设与伦理规范等方面同步发力，以保障人工智能真正服务于“立德树人”的根本目标。

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
1 月 2 日	2026 年 1 月 2 日，壁仞科技正式登陆香港联交所主板，成为开年第一股。壁仞科技是继摩尔线程、沐曦股份后第 3 家上市的国产 GPU 公司，也是在港交所上市的第一家国产 GPU 公司。	财联社
1 月 2 日	百度在港交所公告，1 月 1 日，昆仑芯已透过其联席保荐人以保密形式向香港联交所提交上市申请，以申请批准昆仑芯股份于香港联交所主板上市及买卖。	财联社
1 月 4 日	下周将迎来开年大秀消费电子展 CES 2026，阿里巴巴、联想、三星电子、LG 等亚洲科技力量将在拉斯维加斯集中亮相。事关英特尔代工业务命运的首款“18A”芯片届时也将浮出水面。	财联社
1 月 4 日	台积电等半导体制造商在美国设厂以规避地缘政治风险，但面临运营成本上升的挑战；有数据测算称，台积电在美国生产 5 纳米制程芯片的每片晶圆毛利率仅为 8%，远低于在中国台湾地区的 62%；造成利润率天差地别的主要原因是折旧和劳动力成本。	财联社

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
12 月 31 日	12 月 31 日，工信部公布 2025 年 1—11 月份软件业运行情况。信息技术服务收入保持两位数增长。前 11 个月，信息技术服务收入 96104 亿元，同比增长 14.6%，占全行业收入的 68.8%。其中，云计算、大数据服务共实现收入 14658 亿元，同比增长 12.8%，占信息技术服务收入的 15.3%。	东方财富网
1 月 1 日	私募股权巨头 Brookfield 正在启动自己的云计算业务，正面挑战 Amazon 等科技巨头，并声称其模式可以显著降低 AI 开发成本。该云业务将与 Brookfield 新设立的 100 亿美元 AI 基金绑定推进，并由一家名为 Radiant 的云计算公司负责运营。	财联社
1 月 1 日	2025 年 12 月 31 日，“齐鲁农云”山东省数字农业农村综合管理服务平台正式上线运行，构建了“1 个数据总仓、1 个鲁农码管理平台”。	东方财富网

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
12 月 31 日	智能机器人联合创始人彭志辉在 B 站发布他在 2025 年的最后一个作品，介绍了新产品——全球首个个人机器人，即小尺寸全身力控人形机器人产品：启元 Q1。启元 Q1 的站立高度约为 0.8 米，收纳模式的机身长度在 0.5 米左右；主要面向科研、交互场景，用户可以自行为其 3D 打印各种外观件，进行模块化“换头”，打造专属 IP 形象。	财联社
1 月 1 日	AI 教父“约书亚·本吉奥警告，前沿 AI 模型已显“自我保护”倾向，人类需保有关闭系统能力；本吉奥认为将 AI 赋予法律地位是错误的，社会上普遍认为聊天机器人“可能具备意识”的观点，是引发错误决策的重要原因。	财联社
1 月 2 日	月之暗面计划今年一月或者三月上线多模态新模型，型号或为 K2.1/K2.5；在智谱、MiniMax 等竞争对手借助上市融资扩大竞争优势的背景下，月之暗面选择暂缓上市，其底气主要来源于充足的私募资金支持。	财联社
1 月 2 日	为了最终推出一款以“语音交互为主”的 AI 硬件，OpenAI 正在努力攻关语音模型，并计划于 2026 年一季度发布；相较于 AI 能力，更大的障碍是如何让人类习惯于对着 AI 说话。	财联社
1 月 4 日	近日，国家发展改革委农村经济司发文明确提出，要大力发展农业新质生产力，加快农业新技术推广应用，拓展大数据、农业机器人、人工智能等在农业农村领域的应用场景。	财联社
1 月 4 日	Meta 前首席人工智能科学家 Yann LeCun 于去年 11 月离开 Meta，引发了业内关注；在最新采访中，LeCun 透露，Meta 在人工智能领域一面激进，一面保守，导致了模型的落后；他还称，Meta 的很多人都不希望他公开表态大语言模型在超级智能领域没有生路。	财联社

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
12 月 31 日	国家国际发展合作署新闻发言人李明 30 日在第四季度例行记者会上表示，未来 5 年，国合署将为全球南方国家开展 200 期数字经济、人工智能培训项目，助力弥合南北数字鸿沟，推动科技成果和技术应用更好更多惠及发展中国家。	东方财富网
1 月 4 日	据韩联社援引工商界消息称，200 多名韩国企业家组成经济代表团，随同李在明总统访华。中韩预计将讨论在供应链投资、数字经济、环境与气候变化、人文交流、旅游及打击跨国犯罪等领域的务实合作。	财联社

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
12 月 30 日	OpenAI 公司近日发布招聘信息，拟以年薪 55.5 万美元招募一名“安全与风险准备主管”，该岗位将直接负责评估和应对 AI 在心理健康、网络安全、生物安全等领域可能引发的系统性风险。OpenAI 首席执行官山姆·奥尔特曼在社交平台上表示，财联社该职位是公司当前阶段的“关键角色”，将承担起“帮助世界应对 AI 潜在负面影响”的职责。	财联社
12 月 31 日	新修改的网络安全法 2026 年 1 月 1 日起施行。回应人工智能治理和促进发展的需要，修改后的网络安全法规定，国家支持人工智能基础理论研究和算法等关键技术研发，推进训练数据资源、算力等基础设施建设，完善人工智能伦理规范，加强风险监测评估和安全监管，促进人工智能应用和健康发展。	财联社

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
12 月 29 日	近日，《工业互联网与航空制造行业融合应用参考指南》（简称《指南》）编制启动会在中国工业互联网研究院召开，标志着《指南》编制工作启动。	新浪财经
12 月 30 日	工信部等四部门印发《汽车行业数字化转型实施方案》，到 2027 年，整车标杆企业智能制造能力成熟度等级提升一档，零部件企业数字化水平显著提升。方案提出引导工业互联网深度应用，鼓励建设汽车行业 5G 工厂，推广“5G+工业互联网”典型应用场景。	财联社

资料来源：中银证券

公司动态

【创业黑马】上市公司拟向数字认证、云门信安、李海明、怡海宏远、潘勤异、熊笃、董宏、李飞伯发行股份及支付现金购买其合计所持有的版信通 100%股权。本次交易完成后，版信通将成为上市公司全资子公司。同时，上市公司拟向不超过 35 名符合中国证监会规定的特定投资者募集配套资金。

【博思软件】福建省电子信息（集团）有限责任公司通过公开挂牌方式转让其持有的福建省数材科技发展有限公司 38%股权，公司作为数材科技原股东，同等条件下享有对转让标的的优先购买权。董事会同意公司行使优先购买权，以公开摘牌方式受让数材科技 38%股权，并授权公司管理层根据实际情况按照程序办理本次交易的具体工作，包括但不限于提交申请材料、协议谈判签署、确定最终交易价格等相关事项。

【中坚科技】公司近日接到公司控股股东中坚机电集团有限公司通知，获悉其在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理质押登记手续。本次质押 650 万股，占其所持持股比例 11.15%，占公司总股本比例 3.52%。

【福昕软件】公司的全资子公司福昕美国拟通过限制性股票单位实施中长期股权激励计划，旨在绑定核心管理团队与福昕美国利益，推动公司长远发展。因公司原董事兼高级管理人员 GeorgeZhendongGao 先生（于 2025 年 12 月 17 日届满离任，离任未满十二个月）将作为激励对象参与福昕美国本次股权激励计划，根据《上海证券交易所科创板股票上市规则（2025 年 4 月修订）》等相关规定，前述事项构成关联交易。

【用友网络】用友网络科技股份有限公司正在进行申请境外公开发行股票（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板上市的相关工作。根据公司发行计划及香港联交所的相关要求，公司于 2025 年 12 月 29 日向香港联交所更新了发行申请及部分公司信息 and 财务数据等，并于同日在香港联交所网站刊登了相关更新文件。

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