

2 月金股组合

股票代码	股票名称
1519.HK	极兔速递-W
601857.SH	中国石油
688019.SH	安集科技
300750.SZ	宁德时代
688085.SH	三友医疗
000524.SZ	岭南控股
002241.SZ	歌尔股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3303.67	1.01
深证成指	10576.00	1.75
沪深 300	3892.70	1.30
中小 100	6590.87	1.31
创业板指	2174.35	2.53

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
计算机	3.21	银行	(0.32)
综合	2.96	公用事业	0.39
电力设备	2.64	农林牧渔	0.42
钢铁	2.36	社会服务	0.55
房地产	2.29	国防军工	0.63

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250210

■重点关注

【宏观经济】1月通胀点评*张晓娇 朱启兵。1月CPI同比增速符合万得一致预期，PPI同比增速低于万得一致预期，春节效应对1月物价表现的影响较大；1月CPI同比增速较2024年12月上升，一方面是服务价格表现较强，另一方面也是食品价格的拖累减小，但预计2月CPI同比增速将受高基数和春节效应退坡的双重影响，或较1月下行；PPI同比偏弱主要是生产的季节性因素影响，但预计稳增长的宏观政策将在春节后持续拉动生产端表现，因此年内PPI同比增速有望维持持续小幅上行。

【金融工程】基于公募重仓的“黑白马股”因子专题（优化版 2.0）*郭策。我们基于公募重仓数据集构建了多因子选股策略，本文采用因子分域方法将分组收益呈现“U型效应”的因子进行复合重构。经过回测，模型在沪深300、中证500和中证1000范围内，均能获得稳健的超额收益。

【社会服务】2025年春节旅游数据点评*李小民 宋环翔 纠泰民。春节出行市场整体韧性较强，国内游客人次稳步增长，结构性亮点频出；跨境游市场同比高增并有望延续优秀表现。

【电子】AI行业跟踪*苏凌瑶。近期全球多款大模型产品发布，其中DeepSeek系列模型、OpenAI发布的Operator智能体受到较高关注。我们认为近期的系列大模型创新，有望推动AI普惠、端侧AI/智能体应用加速，带动AI的广泛应用。随着自有创新加强和西方国家的制裁加剧，中国科技自主趋势愈发强烈，A股科技资产或迎全面重估。

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

重点关注

【宏观经济】1月通胀点评——春节效应对1月通胀表现影响较为显著

张晓娇 朱启兵

1月CPI同比增速符合万得一致预期，PPI同比增速低于万得一致预期，春节效应对1月物价表现的影响较大；1月CPI同比增速较2024年12月上升，一方面是服务价格表现较强，另一方面也是食品价格的拖累减小，但预计2月CPI同比增速将受高基数和春节效应退坡的双重影响，或较1月下行；PPI同比偏弱主要是生产的季节性因素影响，但预计稳增长的宏观政策将在春节后持续拉动生产端表现，因此年内PPI同比增速有望维持持续小幅上行。

1月CPI环比增长0.7%，同比增长0.5%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长1.1%，消费品价格同比增长0.1%。

从环比看，1月食品价格上涨1.3%，影响CPI环比上涨约0.24个百分点，占CPI总涨幅三成多；1月服务价格环比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，影响CPI环比上涨约0.37个百分点，占CPI环比总涨幅五成多，服务中，春节期间出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票价格合计影响CPI环比上涨约0.28个百分点，此外，受国际黄金和原油价格上涨影响，国内金饰品和汽油价格环比上涨，合计影响CPI环比上涨约0.10个百分点。

春节效应影响下，1月CPI同比增速走高。2025年1月CPI同比增速上行至0.5%，主要是受食品价格和服务价格的影响，其中服务价格影响CPI同比上涨约0.42个百分点，食品价格影响CPI同比上涨约0.07个百分点，工业消费品价格对CPI的下拉影响比上月减小0.12个百分点。1月CPI同比增速走强，受春节假期消费表现较好的影响，在市场预期之中，同比增速也符合万得一致预期，但2月将面临春节效应退坡和基数走高的双重影响，万得一致预期显示2025年2月CPI同比增速或较1月回落至0.2%。我们认为1月CPI同比增速虽然阶段性走强，但分项中食品价格偏弱、服务价格季节性波动、工业品价格受供求关系和国际大宗商品价格波动影响的特点依然存在，因此维持年报中的观点，认为2025年CPI同比增速整体维持波动上行，但上行幅度偏弱的特点。

1月PPI环比下降0.2%，同比下降2.3%，其中生产资料同比下降2.6%，生活资料同比下降1.2%。PPIRM同比下降2.3%。

1月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，从同比看，价格下降的行业中，黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、纺织业、电气机械和器材制造业、石油和天然气开采业10个行业合计影响PPI同比下降约2.11个百分点，超过总降幅的九成。

预计PPI同比仍将处于持续上行趋势。我们认为两个主要原因将支持PPI同比增速维持上行趋势，一是2024年1-4月PPI环比均处于负增长区间，低基数的影响有利于PPI同比走高，二是2024年四季度以来的稳增长政策，将在春节假期后重新体现在工业品价格当中，比如稳地产的政策对黑色金属和非金属建材价格的提振。但从2025年全年来看，预计我国PPI同比增速上行趋势偏缓，来自海外的主要原因包括全球经济增长前景的不确定性、美国对外经济政策的不确定性、全球地区局势对国际大宗商品价格的影响等等，来自国内的影响因素主要还是内需偏弱。

风险提示：全球通胀二次上行的风险；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【金融工程】基于公募重仓的“黑白马股”因子专题（优化版2.0）——中银金工多因子选股系列（十一）

郭策

我们基于公募重仓数据集构建了多因子选股策略，本文采用因子分域方法将分组收益呈现“U型效应”的因子进行复合重构。经过回测，模型在沪深300、中证500和中证1000范围内，均能获得稳健的超额收益。

研究发现与类别定义：公募持仓占比时序因子分组超额收益在各股指中呈现出“U型”效应：即公募重仓持仓占比较高（1-3组）和持仓占比较低（8-10组）均存在显著的正超额收益，该效应在中证500和中证1000中尤为突出。定义公募重仓股中持仓占比高的股票为白马股，该类股票特征为市场机构认可度高，机构资金往往呈现“抱团效应”，持股集中度相对较高；定义公募重仓股中持仓占比较低，或者首次纳入的股票为黑马股。该类股票特征为刚受到部分机构关注，或者机构整体关注度较低，未形成广泛的共识，持股集中度相对较低。

研究思路与因子构建：对公募持仓占比时序因子“U型”两端进行分域建模。首先将持仓占比时序因子按分位数排序，对于公募白马股，将小于0.5的因子rank值赋值为0，仅保留高持仓占比部分的因子值；对于公募黑马股，将大于0.5的因子rank值赋值为0，仅保留低持仓占比部分的因子值，保证后续分域选股的纯粹性。随后分别对白马股因子和黑马股因子进行重构。

白马股因子重构思路：对于持仓占比高的白马股，机构资金呈现聚集效应，容易造成持仓进一步集中，在这种情况下我们首先考虑对分域后的白马股因子结合低换手因子规避“机构抱团”。除了量价层面的因素，我们从基本面角度出发找到了经典的代理变量——盈余动量因子。通过盈余公告发布后市场对公司业绩的反应（如价格漂移）来优选出未来具有潜在上涨动力的股票。

黑马股因子重构思路：对于持仓占比低的黑马股，当前关注度不高，在新的行情孕育之际，通过对分域后的黑马股因子叠加边际加仓因子识别公募基金本期加仓的股票，捕捉“机会异动”。除了量价层面的因素，通过 PB-ROE 排序差测算股票估值与盈利之间的匹配情况，寻找出被市场低估的股票，等待黑马股估值修复或盈利提升带来的收益。

策略表现优异：对行业市值中性化后的“黑白马”因子等权 rank 复合，通过因子复合将“U 型”效应转为单调性。策略整体表现优异，在沪深 300 中，多头年化超额 8.7%，年化超额夏普比 0.91，卡玛比率 0.71；在中证 500 中，多头年化超额 11.0%，年化超额夏普比 1.31，卡玛比率 0.84；在中证 1000 中，多头年化超额 16.2%，年化超额夏普比 1.75，卡玛比率 1.50。

风险提示：本报告基于历史数据进行测试，历史回测结果不代表未来收益，投资者应注意基于历史数据建模的失效风险。

【社会服务】2025 年春节旅游数据点评—国内出游增长稳健，跨境游市场表现突出

李小民 宋环翔 纠泰民

春节出行市场整体韧性较强，国内游客人次稳步增长，结构性亮点频出；跨境游市场同比高增并有望延续优秀表现。

支撑评级的要点

春节假期国内出行热度不减，出游人数稳步增长。据文旅部数据，春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比增 5.9%；总花费 6770.02 亿元，同比增 7.0%；客单价为 1351 元，同比增 1.2%。据交通运输部数据，春节假期期间，全社会跨区域人员流动量为 23.07 亿人次，同比增 0.59%。

传统自然景区保持稳健增长，旅游演艺表现分化。春节假期期间，黄山、长白山景区接待游客数量同比基本持平，峨眉山、九华山景区游客数量实现个位数增长，祥源文旅客数量同比增 15%。自然山岳类景区总体基数较高，表现也较为稳健，但单日游客量仍受到接待能力限制。以宋城为代表的旅游演艺各景区表现分化，西安、广东佛山、上海等近几年开业的新项目表现突出，存量项目演出场次同比有所回落。

民俗游、县域游热度高涨，冰雪游、避寒游仍为主流。2025 年春节是申遗后的首个春节假期，游客对体验传统文化的热情较高，体验地方民俗成为春节的重要活动。据携程数据，河南开封、福建莆田、广东汕头、福建福州、安徽黄山、陕西西安、四川阆中等地搜索热度翻倍。2024-2025 冰雪季、亚冬会和春节假日的叠加，使得哈尔滨、伊春、漠河、长春、吉林、长白山、张家口、北京延庆、呼伦贝尔、阿勒泰等冰雪旅游城市的市场热度再创新高。南下避寒和海滨度假仍然是春节假日旅游的首选。

入境游与县域消费热拉动酒店需求，本地零售餐饮消费稳中有升。酒店市场整体表现平稳，入境游火热与县域消费共同拉动春节期间酒店需求增长。据 STR 数据，上海自 24Q3 以来，受益于免签政策等因素利好，酒店 ADR 环比开始增长，且入境游有望持续推动。县域酒店则受益于返乡客流和反向旅游热度，住宿需求有所增长，据去哪儿数据，今年春节期间县域高星酒店预订量同比翻番，据商务部数据，春节假期前 4 天，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 5.4%，稳中有升。美团数据显示，春节年夜饭线上预订量同比增长超 300%。

跨境游订单同比高增，国人与海外游客双向奔赴。据飞常准数据，春节期间，国际及地区航线实际执行客运航班量为 1.84 万班次，同比增 21.4%。受益于国际航班的恢复以及免签政策利好的不断释放，春节期间跨境游表现亮眼。据中国旅游研究院数据，春节假期我国入境游客人数为 343.21 万人次，同比增 6.2%。其中外国游客 69.95 万人次，中国港澳台游客 273.26 万人次。韩国、日本、英国、美国、新加坡、澳大利亚、马来西亚、俄罗斯、泰国和菲律宾为前十大入境客源国。中国公民出境旅游者 378.38 万人次，同比增 5.2%，其中出国游客 90.76 万人次。日本、新加坡、韩国、美国、马来西亚、泰国、越南、澳大利亚、缅甸和俄罗斯位居前十大出国旅游目的地。此外，据携程数据，春节假期，跨境游整体订单同比增长 3 成，其中入境游门票订单同比增 180%，入境游酒店订单同比增长超 6 成。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、宏观经济复苏不及预期。

【电子】AI 行业跟踪——中美大模型军备竞赛推动 AI 大时代开启，A 股科技资产或迎全面重估

苏凌瑶

近期全球多款大模型产品发布，其中 DeepSeek 系列模型、OpenAI 发布的 Operator 智能体受到较高关注。我们认为近期的系列大模型创新，有望推动 AI 普惠、端侧 AI/智能体应用加速，带动 AI 的广泛应用。随着自有创新加强和西方国家的制裁加剧，中国科技自主趋势愈发强烈，A 股科技资产或迎全面重估。

支撑评级的要点

DeepSeek-R1/V3 大幅降低训练/推理成本，推动 AI 应用普惠化。从性能来看，DeepSeek-R1 的 CoT 推理能力比肩 ChatGPT-o1，而 Janus-Pro-7B 模型在多模态理解和生成能力超越 DALL-E-3。从成本来看，DeepSeek-R1 的预训练成本约 558 万美元，推理成本仅 2.2 美元/百万 Tokens，其成本仅为 OpenAI-o1 的 3-4%，降幅达 96%。训练方法方面，DeepSeek-R1 通过纯强化学习（RL）和模型蒸馏技术，在减少参数数量的同时保持性能；DeepSeek 通过定制的 PTX 优化，使系统和模型可以更好释放底层硬件的性能。大幅降低的成本，结合 DeepSeek 开源的策略，我们认为 DeepSeek 有望加速 AI 应用发展进程，大幅提升推理算力需求，并带动算力芯片、存储等芯片需求。

端侧 AI 应用提速：DeepSeek 蒸馏模型加速本地化部署。基于 DeepSeek 蒸馏的小模型可在端侧加速落地：DeepSeek 团队已开源多个蒸馏模型，覆盖从 1.5B 到 70B 的全尺寸需求。DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B 在 AIME 2024 竞赛中击败 32B 模型，证明了“小体积≠弱能力”；DeepSeek-R1-Distill-Llama-70B 推理速度比原版 R1 快 3 倍，在 GSM8K、HumanEval 等基准上接近顶级闭源模型。我们认为 DeepSeek R1 开源蒸馏功能后（OpenAI-o1 不可蒸馏），可极大加速垂直小模型在各个硬件终端上的应用与繁荣，预计 AI PC、AI 手机、AI 眼镜等产品功能有望得到快速强化，带动用户体验。

AI Agent 应用提速：智能驾驶、人形机器人亦受益 DeepSeek 的技术创新。数字 Agent 方面，OpenAI 于 2025 年 1 月 23 日发布名为 Operator 的智能体，可在网页端为用户执行操作，完成餐厅订位、购买日常用品、预订比赛门票等任务。物理 Agent 方面，DeepSeek 的系列技术创新，对于自动驾驶、人形机器人等高阶多模态处理中，具备很强的借鉴意义。如数据增强与合成时，可以利用 DeepSeek 合成数据来应对极端场景；模型处理时，可以利用 DeepSeek 的蒸馏技术降低数据依赖；实时数据处理与增量学习时，可以借用 DeepSeek 流式数据处理方式，辅以边缘计算、在线学习、记忆回放、弹性权重巩固等技术，实现自动驾驶中的实时数据处理与增量学习。

DeepSeek 面临西方国家持续制裁，或将带动国产 AI 供应链新机遇。美国国防部、国会、海军、NASA、德州政府相继禁止在政府设备上使用 DeepSeek；日本亦紧跟美国脚步，出台半导体设备和材料等制裁措施。考虑到美国将 AI 视为中美科技竞争的关键领域，我们预计美国后续会出台更为严格的有关 DeepSeek 的限制措施。但国产供应链加速发展，根据智东西报道，昇腾、摩尔线程、沐曦、天数智芯已经完成对 DeepSeek-R1 的适配和支持。我们预计随着西方国家对 DeepSeek 限制的加强，国产 AI 供应链需求会进一步上升，将带动国产半导体企业投资机遇。

评级面临的主要风险

AI 应用发展不及预期、Agent 应用不及预期、国产 AI 供应链技术突破不及预期、自动驾驶/人形机器人落地不及预期、西方国家制裁效果超预期。

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

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

陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@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

余嫿嫿 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@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

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

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@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