

策略周报

聚焦AI算力和商业航天双主线

跨年“春躁”行情开启，科技领涨，聚焦AI算力和商业航天双主线。

- **政策定调落地，跨年“春躁”布局开启。**美联储降息如期落地并开启扩表，全球风险资产有所提振。12月中央经济工作会议召开，明确2026年经济工作重点。往后看，A股整体仍处于上行通道之中。首先，政策从“托底”到“提质”的平滑过渡，为市场创造了稳定的宏观预期环境。随着政策预期趋于稳定，市场动能将从前期主要由政策与资金驱动，逐步向盈利基本面驱动转换。A股当前正处于“牛市中继”阶段，2026年中长期资金入市等政策性利好依然可期，而价格中枢回暖、内需复苏以及产业创新带来的盈利增长将有助于市场走向全面牛。短期来看，美联储继任人选以及国内货币财政政策的落地或将成为岁末年初市场关注的焦点。随着地缘政治风险的缓和以及中美政策预期的逐步落地，明年A股的跨年配置行情有望提前启动，围绕“春躁”布局，可重点关注科技+“反内卷”两条主线。
- **“春躁”启动，科技领涨，AI硬件先行。**本周市场小幅震荡走平，但行业涨少跌多，上涨行业集中在TMT科技与高端制造方向，包括通信、军工、电子、电新、机械等，而房地产、能源等传统板块持续承压。我们认为这种行业偏斜一方面与“春季躁动”提前抢跑成长方向行业有关。另一方面，或与中央经济工作会议前后，市场进一步降低“逆周期”政策预期强度有关。谷歌大模型升级、TPU产量预期增长再度催化市场预期，光通信芯片可能面临短缺，2026年具备涨价逻辑，光模块行情有望延续。存储价格上涨后产业链上下游博弈加剧，释放国产存储厂商投资机会。“春躁”行情逐步启动，科技成为最具弹性与成长性方向，AI硬件尤其值得关注，重点配置TPU产业链、特别是光模块、PCB、OCS、光纤供应商等，此外关注硬件端“紧缺”环节的存储芯片、AI电力等。
- **商业航天主题突破“升温”期。**商业航天领域近期迎来顶层设计完善以及新政策支持，为产业发展明确了发展蓝图，增强了市场对商业航天长期发展的信心。近期我国卫星互联网低轨卫星组网发射明显提速，产业进展上，12月3日朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，按程序完成了飞行任务，未来国内商业航天进入常态化、高频次发射阶段后将产业链上下游形成实质性利好。
- **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.....	10
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. 本周市场成长风格相对占优	6
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 5. 本周一级行业表现	7
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）	7
图表 7. 情绪指标尚未过热	7
图表 8. TPU v7 Ironwood 单芯片 FP8 算力达 4614 TFLOPS，略超英伟达 B200 ...	8
图表 9. TPU 产业链重点个股.....	9
图表 10. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	10
图表 11. 本周股票型 ETF 延续净申购（单位：亿元）	10

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。

——20250720《重视科创补涨机会》：基金二季报科创仓位未显著增加，而 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，国产算力有确定性需求机会，重视科创补涨机会。

大势与风格

本周中美重要政策落地。12月FOMC美联储如期降息25bp并决定开启扩表使得会后市场反应相对积极，美债利率小幅回落，美股小幅走高。国内方面，本周政治局会议及中央经济工作会议召开，明确2026年经济工作重点：坚持内需主导，建设强大国内市场，并强调发展科技。在政策基调上，强调稳中求进，更重“提质增效”以及“跨周期”与“逆周期”的平衡。发力方向上，一方面坚持“内需主导”，并提出供需协同发力，旨在筑牢经济内循环基本盘；二是突出“创新驱动”，科技产业发展紧迫性提升。海外宽松预期及国内政策导向下，科技板块本周成为市场主线，创业板指、科创50等成长型指数受资金青睐。

跨年“春躁”布局开启。往后看，A股整体仍处于上行通道之中。首先，政策从“托底”到“提质”的平滑过渡，为市场创造了稳定的宏观预期环境。随着政策预期趋于稳定，市场动能将从前期主要由政策与资金驱动，逐步向盈利基本面驱动转换。A股当前正处于“牛市中继”阶段，2026年中长期资金入市等政策性利好依然可期，而价格中枢回暖、内需复苏以及产业创新带来的盈利增长将有助于市场走向全面牛。短期来看，美联储继任人选以及国内货币财政政策的落地或将成为岁末年初市场关注的焦点。随着地缘政治风险的缓和以及中美政策预期的逐步落地，明年A股的跨年配置行情有望提前启动，围绕“春躁”布局，可重点关注科技+“反内卷”两条主线。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	12月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达国家	(0.24)	0.21	18.88
	MSCI新兴市场	0.33	1.69	29.24
	标普500	(0.63)	(0.3)	16.08
	日经指数	0.68	1.16	27.43
	万得全A	0.26	0.99	24.80
	斯托克指数	0.01	0.71	19.19
	恒生指数	(0.42)	0.46	29.50
汇	美元指数	(0.59)	(1.0)	(2.29)
	美元兑人民币	(0.16)	(0.2)	(1.73)
	美元兑日元	0.32	(0.2)	(0.87)
	欧元兑美元	0.83	1.21	13.41
商	CRB商品	(2.5)	(1.0)	0.53
	LME铜	(0.59)	3.25	31.76
	WTI原油	(4.24)	(1.7)	(0.76)
	伦敦金现	2.45	3.72	66.50
债	10Y美债收益率(Bps)	5.00	17.00	(39.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(0.84)	(0.16)	16.44

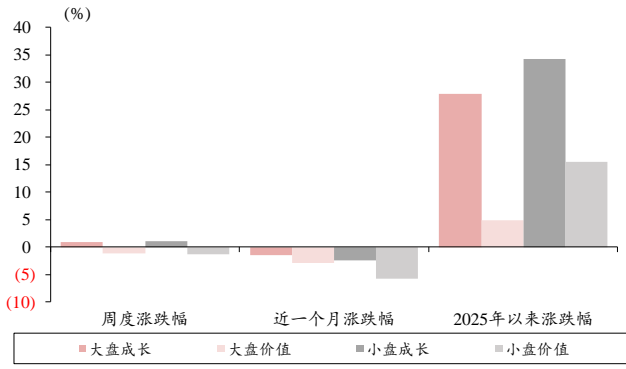
资料来源：万得，中银证券（注：截至2025年12月13日）

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
中国	11月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	(3.3)		(1.4)	1.9
	11月官方储备资产:特别提款权(亿美元)	555.6		557.2	1.5
	11月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)	110.6		110.6	0.0
	11月外汇储备(亿美元)	33433.4	33434.1	33463.7	30.3
	11月出口金额:当月同比(%)	(1.1)	3.2	5.9	7.0
	11月进口金额:当月同比(%)	1.0	2.8	1.9	0.9
	11月进出口金额:当月同比(%)	(0.3)		4.3	4.6
	11月出口金额:累计同比(%)	5.3		5.4	0.1
	11月进口金额:累计同比(%)	(0.9)		(0.6)	0.3
	11月PPI:同比(%)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(0.1)
	11月CPI:同比(%)	0.2	0.7	0.7	0.5
	11月社会融资规模存量:同比(%)	8.5	8.5	8.5	0.0
	11月新增人民币贷款(亿元)	2200.0	5042.5	3900.0	1700.0
	11月M1:同比(%)	6.2	5.0	4.9	(1.3)
	11月M2:同比(%)	8.2	8.2	8.0	(0.2)
	11月社会融资规模:当月值(亿元)	8161.0	20191.3	24885.0	16724.0
	11月M0:同比(%)	10.6		10.6	0.0
美国	联邦基金目标利率(%)	4.0	3.8	3.8	(0.3)
	12月06日初请失业金人数:季调(人)	192000.0		236000.0	44000.0
日本	第三季度不变价GDP:同比(修正)(%)	2.0		0.6	(1.4)
	第三季度不变价GDP:季调:环比折年率(修正)(%)	2.1		(2.3)	(4.4)
	第三季度不变价GDP:季调:环比(修正)(%)	0.5	(0.4)	(0.6)	(1.1)
	10月经常项目差额:季调(亿日元)	43476.0		24764.0	(18712.0)
	第四季度BSI大型制造业信心指数(%)	3.8		4.7	0.9
	10月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)	2.6	1.4	1.5	(1.1)

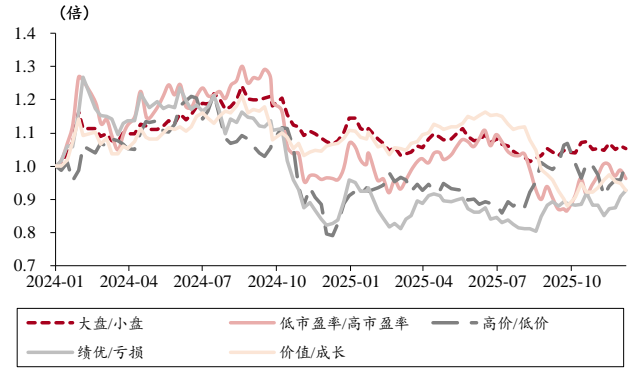
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场成长风格相对占优



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现

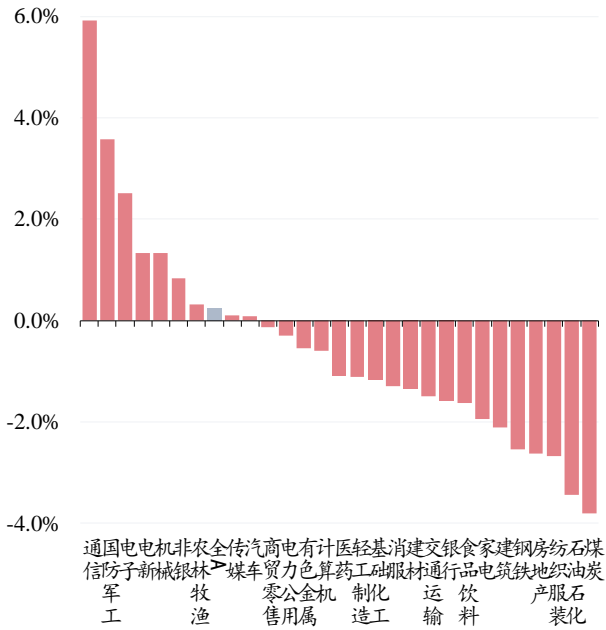


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

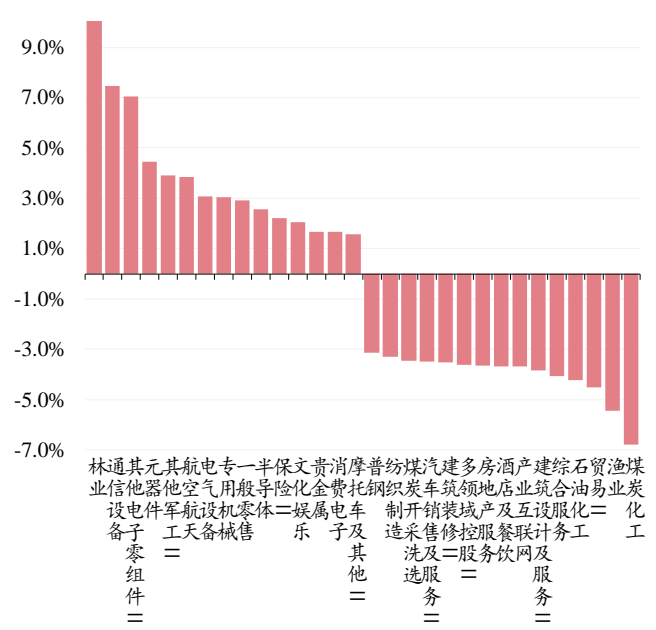
行业涨少跌多，科技与高端制造领涨。本周市场小幅震荡走平，但行业涨少跌多，上涨行业集中在TMT科技与高端制造方向，包括通信、军工、电子、电新、机械等，而房地产、能源等传统板块持续承压。我们认为这种行业偏斜一方面与“春季躁动”提前抢跑成长方向行业有关。另一方面，或与中央经济工作会议前后，市场进一步降低“逆周期”政策预期强度有关。

图表 5. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 情绪指标尚未过热



资料来源：万得，中银证券

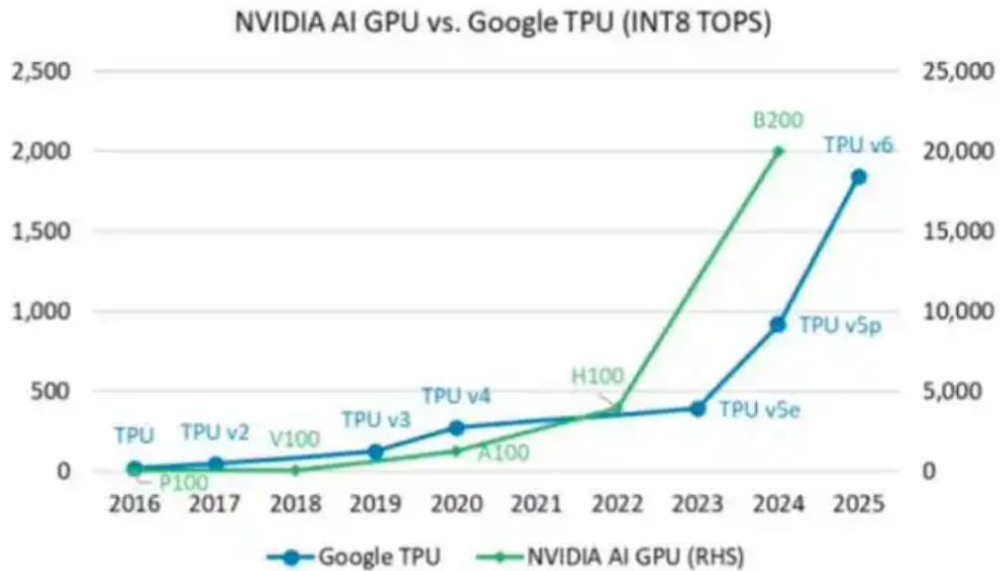
证券业迎来“适度打开资本空间和杠杆限制”，险资下调风险因子，政策催化“春躁”行情启动。12月6日，证监会主席吴清表示，将着力强化分类监管、“扶优限劣”。对优质机构适当“松绑”，进一步优化风控指标，适度打开资本空间和杠杆限制，提升资本利用效率。12月5日下午，国家金融监管总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，将保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27；保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36，降幅均为10%。双重政策加力有望推动增量资金入市，催化“春躁”行情启动。

科技弹性为先，AI 算力硬件特别是光模块领涨市场。根据 12 月 7 日我们发布的报告《“春躁”预热行情有望提前开启》，春季躁动的优势风格往往多数是成长。而 12 月 8 日的行情也验证了我们的这一预期，12 月 8 日，通信、电子领涨市场，涨幅分别达 4.67%、2.51%，而从概念板块来看，光模块指数上涨 9.28%。

谷歌大模型升级、TPU 产量预期增长再度催化市场预期，光通信芯片可能面临短缺，2026 年具备涨价逻辑，光模块行情有望延续。近期，谷歌发布新一代 AI 大模型 Gemini 3，性能取得亮眼表现，Gemini 3 模型主要在 TPU 芯片上训练，表现已接近甚至超越 OpenAI 的 ChatGPT。TPU 是谷歌的专用集成电路（ASIC）晶片，专为加速机器学习工作负载而设计，尽管 TPU 在灵活性上不及英伟达的 GPU 芯片，但其性能已能够媲美英伟达 B200 芯片，TPU v7 Ironwood 单芯片 FP8 算力达 4614 TFLOPS，略超英伟达 B200，9216 颗芯片集群算力达 42.5 ExaFLOPS。同时 TPU 具备较强的成本优势，在此背景之下，谷歌 TPU 产量或将于 2026-2027 年迎来增长。

图表 8. TPU v7 Ironwood 单芯片 FP8 算力达 4614 TFLOPS，略超英伟达 B200

Google TPU keeping pace with Nvidia GPU



资料来源：AI 芯天下，新浪财经，中银证券

算力基础设施建设的旺盛需求之下，光模块等关键配套设施存在一定的供给缺口。第三方机构 LightCounting 预计，光通信芯片组市场 2025-2030 年复合年增长率（CAGR）为 17%，总销售额将从 2024 年的约 35 亿美元增至 2030 年超 110 亿美元，EML 和 CW 激光器芯片短缺将持续至 2026 年底。当前光芯片供需缺口达 25%-30%，2026 年光芯片价格有望上涨。

“春躁”行情启动，科技弹性为先，AI 硬件先行，关注具备技术进步带动需求增长的 TPU 产业链，特别是光模块、PCB、OCS、光纤供应商等，此外关注硬件端“紧缺”环节的存储芯片。

图表 9. TPU 产业链重点个股

	证券代码	证券简称	2025年1月1日-12月8日涨跌幅(%)	市盈率(TTM)	市盈率分位数(%)	2025年前三季度归属母公司股东的净利润增速(%)
光模块	300502.SZ	新易盛	391.97	53.48	67.64	284.38
	300308.SZ	中际旭创	363.83	74.07	87.06	90.05
	300394.SZ	天孚通信	266.06	100.51	99.51	50.07
	000070.SZ	特发信息	154.09	-32.97		80.75
PCB	688668.SH	鼎通科技	114.61	66.32	79.47	125.39
	002463.SZ	沪电股份	82.64	39.67	94.57	47.03
	002916.SZ	深南电路	107.06	48.20	84.90	56.30
	300476.SZ	胜宏科技	584.66	68.73	94.22	324.38
OCS交换机	300620.SZ	光库科技	244.95	329.49	99.37	106.61
	688205.SH	德科立	97.46	338.67	99.88	-47.43
	300456.SZ	赛微电子	212.28	25.78	2.94	1,438.05
	688195.SH	腾景科技	332.90	289.04	99.47	15.00
光纤	601869.SH	长飞光纤	196.68	116.88	98.89	-18.02
	300548.SZ	长芯博创	187.49	136.70	80.33	566.59
	600498.SH	烽火通信	28.84	41.16	28.53	30.28

资料来源：万得，中银证券

注释：数据统计截至 2025 年 12 月 8 日，市盈率分位数统计时间为 2020 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 8 日

一周市场总览、组合表现及热点追踪

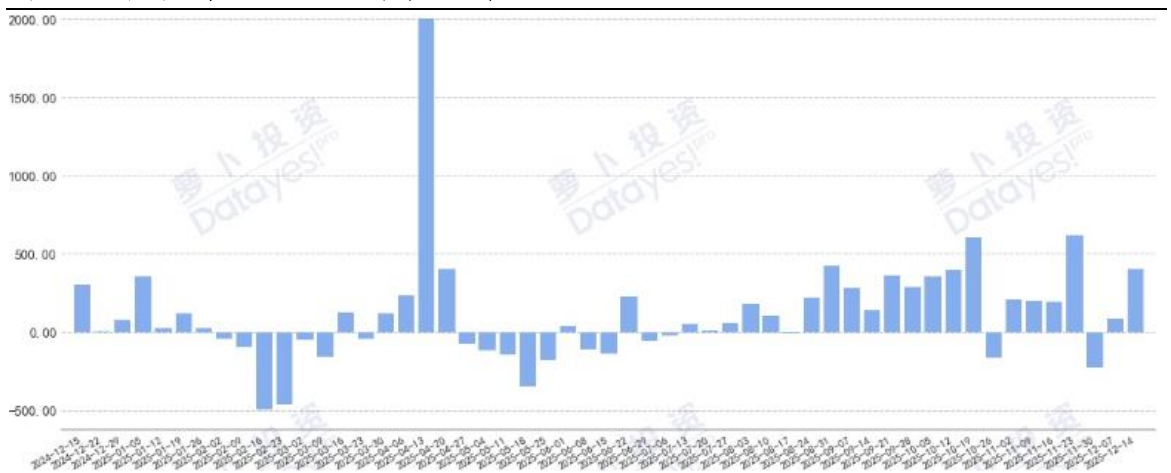
本周 A 股市场主力资金净卖出 275.07 亿元，结束此前连续 2 周的净买入，单周净卖出规模创 3 周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 190.61 亿元；通信、电力设备分列二、三，资金净流入规模分别是 143.45 亿元和 130.93 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是计算机、医药生物和基础化工。本周股票型 ETF 场内净申购金额 402.85 亿元，为连续第 2 周净申购，净申购金额环比大增 321.22 亿元，单周净申购规模创 3 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是工银瑞信国证港股通科技 ETF、华泰柏瑞中证 A500ETF、南方中证 A500ETF、华夏中证 A500ETF、易方达上证科创板 50 成份 ETF，集中在 A500 指数领域；减少最多的五只 ETF 分别是易方达创业板 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、华宝中证银行 ETF、易方达中证人工智能主题 ETF、国泰中证军工 ETF。

图表 10. 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
电子	190.61	550.78	433.68	2,165.58	非银金融	(13.56)	(207.83)	(1,038.10)	(1,158.87)
通信	143.45	542.48	310.53	853.64	交通运输	(17.45)	(126.98)	(121.66)	(456.64)
电力设备	130.93	(469.81)	17.28	322.88	房地产	(25.66)	(95.64)	(37.70)	(0.94)
机械设备	72.30	194.92	85.34	93.81	家用电器	(27.52)	(34.86)	(129.42)	(209.62)
国防军工	43.04	247.32	(54.25)	(697.07)	钢铁	(28.79)	(84.57)	13.16	85.32
轻工制造	39.06	115.32	90.58	13.37	石油石化	(30.61)	(51.33)	28.22	(150.45)
商贸零售	31.20	3.37	(63.99)	(132.23)	煤炭	(37.28)	(98.44)	56.02	3.74
建筑材料	11.45	14.35	28.19	23.65	传媒	(39.29)	(56.05)	(315.13)	(492.57)
综合	(1.77)	(23.15)	3.79	(7.59)	建筑装饰	(39.71)	(112.57)	(74.18)	(266.59)
农林牧渔	(2.68)	(47.36)	(117.21)	(249.93)	有色金属	(46.02)	(51.04)	(96.41)	39.25
环保	(2.95)	(64.19)	(51.07)	(142.25)	食品饮料	(70.82)	(119.73)	(264.73)	(470.78)
美容护理	(5.71)	(17.73)	(53.89)	(114.16)	银行	(94.93)	(226.21)	(441.36)	(769.16)
纺织服饰	(7.34)	(35.54)	(1.70)	(51.82)	基础化工	(117.57)	(297.39)	(173.82)	(664.39)
公用事业	(7.96)	(131.03)	(198.34)	(634.29)	医药生物	(120.46)	(475.04)	(935.56)	(1,629.35)
社会服务	(12.12)	(27.74)	(143.69)	(256.44)	计算机	(173.69)	(266.27)	(886.88)	(973.37)
汽车	(13.22)	(70.99)	(175.80)	(423.14)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2025/12/12

图表 11. 本周股票型 ETF 延续净申购 (单位: 亿元)



资料来源: 通联数据, 中银证券

商业航天主题突破“升温”期。商业航天领域近期迎来顶层设计完善以及新政策支持，11月29日国家航天局正式设立商业航天司，并印发了《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027年）》（以下简称《行动计划》），为产业发展明确了发展蓝图，增强了市场对商业航天长期发展的信心。《行动计划》明确提出扩大政府采购，推动商业运载火箭、商业卫星等能力参与国家航天任务，表明商业公司有望承接国家级项目，打开民营公司未来市场想象空间。《行动计划》同时提出将设立国家商业航天发展基金，采用多元出资模式，旨在吸引社会资本，为民营火箭、卫星互联网等注入确定性预期。近期我国卫星互联网低轨卫星组网发射明显提速，产业进展上，12月3日朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，按程序完成了飞行任务，火箭二级进入预定轨道，研制方蓝箭航天已在今年7月启动科创板上市辅导，未来国内商业航天进入常态化、高频次发射阶段后将产业链上下游形成实质性利好。

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转载或转发的，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