

强于大市

Token 调用量大增，“卷模型”转向“卷应用”

计算机行业“一周解码”

中国日均词元调用量两年增至 140 万亿，以词元为核心的价值体系加速成型，数据要素市场化改革正释放供给与价值的良性循环；智能驾驶解决方案供应商 Momenta 已向港交所递交招股书，计划 2026 年内在港交所挂牌；特斯拉 Optimus 计划 2026 年重启生产、2027 年大规模量产，意在率先打通通用机器人商业闭环。

支撑评级的要点

- 政策、技术、Infra 端三重支撑，词元调用量大幅增长。**2024 年初，中国日均词元 (Token) 调用量为 1000 亿；至 2025 年底，跃升至 100 万亿；今年 3 月，已突破 140 万亿，两年增长超千倍。Token 作为 AI 大模型处理信息的最小计量单位，是衡量 AI 模型活跃度与产业价值的关键指标。其上游是数据资源和高质量数据集，下游则是智能体和大模型。中国日均 Token 调用量的大幅增加，本质上表明我国 AI 产业的发展重心正在从“卷模型”转向“卷应用”，AI 应用正在深度融入社会经济活动。一方面，用户对个人生产力升级的迫切需求带动了对 OpenClaw 的使用热情，使得 Token 消耗量大幅增长；另一方面，视频生成等新兴场景也是 Token 消耗的重要增长极。除了应用场景广阔以外，AI 政策加码、模型技术突破、算力设施不断完善也是 Token 调用量大增的基础。相关企业包括迅策、智谱、MiniMax、优刻得、道通科技、石基信息、万兴科技、光云科技、云知声、明略科技、合合信息、鼎捷数智等。
- Momenta 拟港股上市，高阶智驾格局有望重塑。**根据“晚点 Auto”公众号报道，智能驾驶解决方案供应商 Momenta 已向港交所递交招股书，计划 2026 年内在港交所挂牌。Momenta 是高阶智能驾驶方案领域的头部供应商，已累计搭载车辆近 70 万辆，获得超 170 款车型定点，除中国市场外，其智驾方案已出海至英国、挪威、澳大利亚、阿联酋、泰国等 10 余个国家和地区。Momenta 持续进行技术研发。今年 3 月 16 日，创始人曹旭东宣布 Momenta R7 强化学习世界模型即将推出，并将全球首发搭载于上汽大众全新旗舰 SUV ID.ERA 9X，该模型“相比特斯拉的 FSD 毫不逊色”。此外，Momenta 也在通过旗下芯片子公司新芯航途加速自研芯片，补齐“软硬一体”的关键能力。新芯航途首款芯片 BMC X7 的定位很清晰，直接面向城区 NOA 量产需求。其 272 TOPS 的算力水平对标英伟达 Orin X，采用单核大算力架构，并针对端到端大模型定制了专属 NPU 单元。自研芯片的加入有望进一步增强 Momenta 在系统层面的协同能力并优化成本结构。智能驾驶相关企业包括中科创达、德赛西威、四维图新、小马智行、文远知行、黑芝麻智能、地平线机器人等。
- Optimus Gen3 冲刺量产。**2026 年 3 月，特斯拉官方发布了 Optimus Gen3 量产版本的演示视频，重点展示了灵巧手与减速器两大核心模块的进展，并公布了量产时间表。特斯拉 Optimus Gen3 的技术披露重点聚焦于减速器和灵巧手方面的显著升级。其中，灵巧手是此次展示的最大亮点，Gen3 搭载了具有 22 个自由度的仿生灵巧手，指尖操作精度可达 0.08 毫米。其技术细节包括：采用行星齿轮箱、丝杠与腱绳的混合传动方案，取代了原有的蜗轮蜗杆结构，从而提升传动精度、负载能力与效率；同时以腱绳代替扭力弹簧，增强了手指的灵活性与动作自然度。Gen3 灵巧手的另一大改进是将首长内的电机整体迁移至前臂，为更高自由度的设计提供可能，并大幅降低了维护复杂度。特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示，Optimus Gen3 已进入最后研发阶段，将于 2026 年夏季启动生产，并于 2027 年实现大规模量产。

相关研究报告

《Token“紧俏”带动云涨价，基础设施供应商“春天”来了？》20260322

《OpenClaw 带领 AI 步入“实用 Agent”时代》20260308

《代理式 AI 拐点已至；朱雀三号有望年内复用飞行》20260227

《脑机“上天”，量子“过百”》20260209

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

投资建议

- 建议关注 Token、AI 应用、智能驾驶等相关企业，包括迅策、智谱、MiniMax、优刻得、道通科技、石基信息、万兴科技、光云科技、云知声、明略科技、合合信息、鼎捷数智、中科创达、德赛西威、四维图新、小马智行、文远知行、黑芝麻智能、地平线机器人等。

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。

目录

“一周解码”——本周重点关注事件.....	4
1、政策、技术、INFRA 端三重支撑，词元调用量大幅增长.....	4
2、MOMENTA 拟港股上市，高阶智驾格局有望重塑.....	4
3、OPTIMUS GEN3 冲刺量产.....	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	6
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、政策、技术、Infra 端三重支撑，词元调用量大幅增长

事件：2024 年初，中国日均词元（Token）调用量为 1000 亿；至 2025 年底，跃升至 100 万亿；今年 3 月，已突破 140 万亿，两年增长超千倍。

词元是大模型处理信息的最小信息单元，具有智能时代可计量、可定价、可交易的特征。当下，围绕词元的调用、分发与结算，一套新的价值体系正在加速演进形成，并成为人工智能产业商业化的重要路径。我国日均词元调用量的大幅增长也表明，随着数据要素市场化配置改革的纵深推进，人工智能高质量数据的供给体系正在形成，“数据供给—价值释放”的良性循环初显。

（来源：中国政府网，人民邮电报，新华网，央视新闻，融中财经）

点评：今年 3 月，中国大模型 Token 调用量连续三周超越美国，成为全球 AI 应用活跃度最高的国家之一。OpenRouter 数据显示，3 月 16 日至 22 日，全球 AI 大模型总 Token 调用量为 20.4 万亿，仅中国就达到 7.359 万亿，占全球的 36%。Token 作为 AI 大模型处理信息的最小计量单位，是衡量 AI 模型活跃度与产业价值的关键指标。其上游是数据资源和高质量数据集，下游则是智能体和大模型。中国日均 Token 调用量的大幅增加，本质上表明我国 AI 产业的发展重心正在从“卷模型”转向“卷应用”，AI 应用正在深度融入社会经济活动。一方面，以 OpenClaw 为代表的工具，单次互动的 Token 消耗量是传统 AI 大模型的 10-100 倍甚至更高，用户对个人生产力升级的迫切需求带动了对 OpenClaw 的使用热情，使得 Token 消耗量大幅增长；另一方面，视频生成等新兴场景也是 Token 消耗的重要增长极，以即梦 AI 的 Seedance 2.0 为代表的视频模型迅速引发了短视频平台的创作热潮，持续推高 Token 调用规模。而且，与 OpenAI 刚刚宣布关闭的视频生成模型 Sora 不同的是，Seedance 2.0 已经跑通了清晰的商业闭环，精准切入“短剧”这一市场，能够大幅压缩单集成本和制作周期。因此，AI 应用场景的多元化和规模化落地构成了 Token 消耗的强劲引擎。

除了应用场景广阔以外，AI 政策加码、模型技术突破、算力设施不断完善也是 Token 调用量大增的基础：1) 政策端，2026 年 1 月，工信部等八部门联合印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，明确提出到 2027 年推出 1000 个高水平工业智能体的核心目标；在 3 月的全国两会上，政府工作报告首次提出“打造智能经济新形态”，明确提出“促进新一代智能终端和智能体加快推广”，为技术创新、算力建设和场景落地提供了清晰的制度保障。2) 技术端，国产大模型通过底层架构优化，与全球顶尖技术的代差逐渐缩小，能以更少的 Token 耗用量完成同等复杂的任务。这种“高性能、低成本”的双重优势，直接降低了开发者和企业的接入门槛，为 Token 调用量的大幅增长提供了核心驱动力。3) 基础设施端，算力是支撑大模型训练与推理的基础资源。我国国产芯片逐渐实现规模化应用，今年的《政府工作报告》中提到要“实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展”，智能算力占比的持续攀升，以及我国完善的电力基础设施，都有望为海量算力筑牢底座，为 AI 大规模应用提供充足稳定的能源支撑和更加自主、多元、成本可控的算力供给体系，为大规模、高频率的 Token 调用打牢物理基础。

2、Momenta 拟港股上市，高阶智驾格局有望重塑

事件：根据“晚点 Auto”公众号报道，智能驾驶解决方案供应商 Momenta 已向港交所递交招股书，IPO 估值预期超千亿元，正积极推动上市相关进程，计划 2026 年内在港交所挂牌。按照目前制度安排，Momenta 还需要向中国证监会国际部备案并取得备案通知书，这也是中国企业在港股上市聆讯的必要条件。港美股市场中暂时还没有主业、规模接近 Momenta 的中国公司。

Momenta 是高阶智能驾驶方案领域的头部供应商。3 月 16 日，在上汽大众 ID.ERA 技术发布会上，Momenta 创始人兼 CEO 曹旭东介绍，Momenta 已累计搭载车辆近 70 万辆，获得超 170 款车型定点，除中国市场外，其智驾方案已出海至英国、挪威、澳大利亚、阿联酋、泰国等 10 余个国家和地区。

（来源：晚点 Auto 公众号）

点评: 在当前的市场语境下, Momenta 的 IPO 难以被孤立看待。根据中国汽车工业协会 2025 年发布的报告, 第三方城市 NOA 供应商市场呈现出高度集中的“双强”格局, 其中, Momenta 以 61.06% 的市场份额占据首位, 华为 HI 模式则以 19.76% 的份额排名第二, 两家合计占据超过 80% 的市场空间。这意味着在第三方智驾领域, 其他供应商占据的市场份额合计不足两成。而在更广义的智驾供应链上, Momenta 的核心差异化在于其不依附于任何一家车企的“中立性”, 因此可以同时与丰田、奔驰、上汽、通用等存在竞争关系的车企展开合作。这样的产业定位在国际车企的中国智能化转型中尤其被看重。

Momenta 自创立之初就选择了差异化的“一个飞轮, 两条腿”战略: “飞轮”指数据驱动的技术迭代, “两条腿”则指量产自动驾驶 (Mpilot) 与完全无人驾驶 (MSD) 并行发展。即用 L2/L3 级前装量产获取现金流和数据, 反哺 L4 级完全无人驾驶的研发, 实现渐进式演进。然而, 随着智驾平权带来的高阶智驾渗透率提升, Momenta 的发展面临着多重压力: 1) 华为的生态挤压, 华为拥有“芯片+算法+云平台”的全栈闭环能力, 加之与车企深度绑定的鸿蒙智行生态, 使其在高端市场和车路云一体化布局中占据不可替代的位置。2025 年, 鸿蒙智行全年交付近 59 万辆, 成交均价超 39 万元。2) 车企自研能力的增强对第三方智驾市场形成分流, 蔚来、理想、小鹏等头部车企为提升供应链控制能力、降低 BOM 成本, 选择自研高算力芯片。3) 价格战压力, Momenta 创始人兼 CEO 预测, 自动驾驶域控的成本会从 8000 元降到 2000 多元, 这意味着软件授权费的议价空间可能会被进一步压缩。

Momenta 并未停下技术研发的脚步。今年 3 月 16 日, 曹旭东在上汽大众 ID.ERA 技术发布会上宣布, Momenta R7 强化学习世界模型即将推出, 并将全球首发搭载于上汽大众全新旗舰 SUV ID.ERA 9X。曹旭东表示, 该模型“相比特斯拉的 FSD 毫不逊色”。这一技术方向旨在将“世界模型”与“强化学习”引入辅助驾驶体系, 让系统从看见并反应, 走向理解并预判, 从而提升在长尾场景中的泛化能力。此外, Momenta 智驾方案对英伟达、高通等第三方芯片厂商的依赖程度较高, 产业链议价能力和自主可控能力相对有限。为了解决上述问题, Momenta 通过旗下芯片子公司新芯航途加速自研芯片, 补齐“软硬一体”的关键能力。从产品层面来看, 新芯航途首款芯片 BMC X7 的定位很清晰, 直接面向城区 NOA 量产需求。其 272 TOPS 的算力水平对标英伟达 Orin X, 采用单核大算力架构, 并针对端到端大模型定制了专属 NPU 单元。自研芯片的加入有望进一步增强 Momenta 在系统层面的协同能力并优化成本结构。

3、Optimus Gen3 冲刺量产

事件: 2026 年 3 月, 特斯拉官方发布了 Optimus Gen3 量产版本的演示视频, 重点展示了灵巧手与减速器两大核心模块的进展, 并公布了量产时间表。

特斯拉 Optimus Gen3 的技术披露重点聚焦于减速器和灵巧手方面的显著升级。在减速器方面, Gen3 迭代并采用了多种方案。其中, 谐波减速器用于上肢和躯干关节, 行星减速器用于下肢等高负载场景。同时, 用于超高负载工况的“摆线与 RV 减速器”也正处于测试阶段。灵巧手是此次展示的最大亮点, Gen3 搭载了具有 22 个自由度的仿生灵巧手, 指尖操作精度可达 0.08 毫米。其技术细节包括: 采用行星齿轮箱、丝杠与腱绳的混合传动方案, 取代了原有的蜗轮蜗杆结构, 从而提升传动精度、负载能力与效率; 同时以腱绳代替扭力弹簧, 增强了手指的灵活性与动作自然度。

Gen3 灵巧手的另一大改进是将首长内的电机整体迁移至前臂, 为更高自由度的设计提供可能, 并大幅降低了维护复杂度。由于空间限制解除, 部分成本较高、扭矩密度偏低的空心杯电机, 有望被更具成本优势且扭矩密度更高的微型无刷电机取代。

特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示, Optimus Gen3 已进入最后研发阶段, 将于 2026 年夏季启动生产, 并于 2027 年实现大规模量产。

(来源: 财联社, 21 世纪经济报道)

点评: 特斯拉 Optimus 的最新进展显示, 人形机器人正从技术演示加速迈向规模化量产的关键转折。视频披露的紧凑型高功率逆变器、灵巧手迭代等细节, 展现了核心零部件层面的工程化突破。官方明确第三代产品即将投入量产。若量产节奏如期推进, Optimus 有望率先验证通用人形机器人在制造业和劳动场景中的经济可行性, 为行业从技术探索进入商业落地提供重要参照。

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
3月24日	在 2026 玄铁 RISC-V 生态大会上，阿里巴巴达摩院发布新一代旗舰 CPU 产品玄铁 C950。	科创板日报
3月24日	芯和半导体宣布进行品牌升级，将战略重心从传统 DTCO（单芯片先进制程），拓展至 STCO（系统技术协同优化）赛道。	财联社
3月25日	Arm 宣布开始销售量产自研芯片产品“Arm AGI CPU”，专为数据中心的新型代理工作负载设计，提供领先的单机架性能和效率。	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
3月23日	全球最大 AI 模型 API 聚合平台 OpenRouter 最新发布的数据显示，截至 3 月 15 日，中国 AI 大模型的周调用量达到 4.69 万亿 Token，连续第二周超越美国。全球调用量排名前三的位置，更是被中国模型包揽。	财联社
3月24日	优刻得模型服务平台 UModelVerse 上线 MiroThinker-1.7。MiroThinker-1.7 是一款开源的搜索代理模型（Search Agent），专为复杂研究与预测类任务设计。	科创板日报
3月25日	亚马逊旗下云计算部门 AWS 正在开发一种 AI 智能体，旨在自动执行销售、业务开发及其他部门的部分职能，而这些部门此前一直是该科技巨头的裁员重灾区。AWS 开发的这款智能体可以处理数千名技术专家在网络安全和服务器网络等领域的部分工作量。	财联社

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
3月24日	美国人工智能企业 Anthropic 最新宣布，其旗下 Claude 模型已可以操纵用户的电脑完成任务，代表着公司也在推进打造一个可与 OpenClaw（俗称“龙虾”）竞争的 AI 智能体。	财联社
3月24日	微软和英伟达宣布在核能领域开展人工智能合作，将开发核能许可与设计工具。	财联社
3月25日	三菱电机宣布投资总部位于日本东京的人工智能初创公司 Sakana AI，旨在通过此次合作拓展其数字平台业务。	财联社
3月26日	美国防务科技初创公司 Shield AI 已经完成新一轮 20 亿美元的融资，对应估值为 127 亿美元，较一年前实现翻倍增长，凸显出投资者对防务科技和人工智能(AI)领域的强劲需求。	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
3月24日	国家数据局局长刘烈宏表示，2026 年，国家数据局将全力推动数字经济高质量发展。	财联社
3月25日	中国信科集团联合鹏城实验室、烽火藤仓光纤科技有限公司，成功实现 2.5Pb/s 24 芯光纤超大容量实时光传输，刷新光通信世界纪录。	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
3月23日	空客宣布已与美国私募股权巨头安宏资本旗下企业 Cobham Ultra 达成最终协议，将收购网络安全公司 Ultra Cyber。	财联社
3月25日	美国西奈山伊坎医学院一项最新研究发现，无论是放射科医生还是多模态大语言模型 (LLM)，都难以轻易区分由人工智能 (AI) 生成的深度伪造 X 光影像与真实医学影像。研究人员表示，这一发现凸显了 AI 生成医学影像可能带来的医疗安全与网络安全风险。	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
3月26日	中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅印发《广东省推动制造业与服务业协同融合发展 2026 年行动方案》。方案提出，加速制造业智能化转型。高水平建设国家级工业互联网示范区，大力培育专业型、特色型、协作型工业互联网平台，带动细分行业、重点区域制造企业数智化改造。	财联社

资料来源：中银证券

公司动态

【广联达】公司发布 2025 年年度报告，本报告营收 60.68 亿元，同减 2.17%；归母净利 4.05 亿元，同增 61.77%；扣非归母净利 3.48 亿元，同增 99.68%。

【星环科技】公司发布 2025 年年度报告，本报告期营收 4.48 亿元，同增 20.47%；归母净利-2.45 亿元；扣非归母净利-2.64 亿元。

【金山办公】公司发布 2025 年年度报告，本报告营收 59.29 亿元，同增 15.78%；归母净利 18.36 亿元，同增 11.63%；扣非归母净利 18.03 亿元，同增 15.82%。

【久远银海】公司发布 2025 年年度报告，本报告营收 12.32 亿元，同减 8.02%；归母净利 0.76 亿元，同增 4.92%；扣非归母净利 0.62 亿元，同增 16.88%。

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