

策略周报

主线韧性仍在，风格轮动内化

主线未掉趋势，关注物理 AI 与端侧 AI 发展带来的增量交易逻辑。

- 本周 A 股市场整体震荡分化，核心科技主线经历宽幅震荡未掉趋势。本周 A 股各大宽基指数走势分化，上证指数、沪深 300 小幅下跌，而科技类指数表现亮眼，创业板指小幅收涨，科创 50 更是大幅上涨，显著跑赢主流宽基指数。周四市场出现短期急跌引发投资者对主线行情延续性的疑虑，但周五市场快速修复，充分说明此次下跌仅是交易层面的短期情绪释放，并非科技主线基本面、产业逻辑的系统性转弱，市场核心行情根基保持稳定。
- 周四市场急跌源于科技板块资金短期兑现，市场资金呈现科技内部分化轮动特征。周四急跌的核心诱因是半导体板块前期连续大涨，叠加海外、国内多重利好落地后，利好兑现催生部分资金高位离场。资金短期波动后，市场风格并未转向传统低波板块，周五前期大跌的芯片、光通信等科技板块普遍修复，而白酒、券商等高低切备选板块反而走弱。整体资金呈现出撤离高弹性科技赛道后，仅在 AI 科技主线内部做细分风格切换的特征，传统板块并未获得资金外溢承接，科技核心主线地位稳固。
- AI 产业主线持续迭代升级，物理 AI 与端侧 AI 成为当前核心细分发展方向。当前 AI 产业叙事持续深化、增量信息不断落地，科技成长依旧是市场辨识度最高的主线，且行情从单一赛道走向内部细分扩散，形成物理 AI 与端侧 AI 两大核心支线。其中物理 AI 聚焦人形机器人、智能驾驶等领域，已从概念阶段迈入工程化落地阶段，同时获得政策、资本、技术三重助力，产业发展确定性大幅提升；端侧 AI 依托云端算力紧张、边缘计算需求放量的行业背景，叠加轻量化模型技术迭代，在消费电子、物联网等终端场景的落地可行性持续增强，商业化空间逐步打开。
- AI 投资逻辑迎来结构性升级，两大新兴支线有望成为后续市场轮动核心方向。市场 AI 投资视角已完成迭代，从以往单一聚焦云端算力、数据中心，拓展至终端硬件、边缘计算、应用生态等全产业链环节，核心聚焦 AI 终端本地化部署与商业化落地。整体 AI 主线并未终结，而是实现了产业结构的升级，云侧、端侧、物理 AI 分别决定产业高度、广度与应用边界。当前算力主线交易拥挤度提升，市场开始寻求高性价比的新赛道，后续伴随产品验证、政策及产业催化，物理 AI、端侧 AI 有望成为科技行情新一轮轮动的核心承接方向。
- 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

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	6
风险提示	13

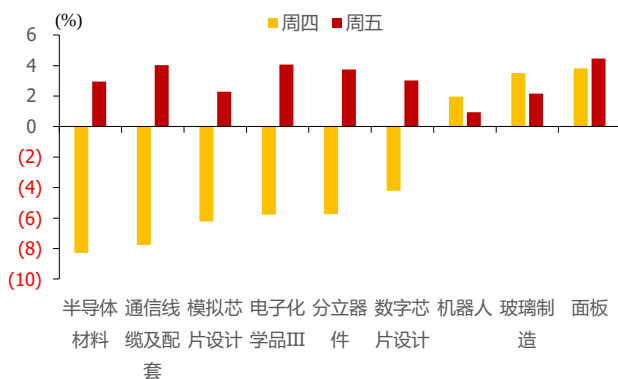
图表目录

图表 1. 周四下跌的强势成长赛道周五得到不同程度修复.....	4
图表 2. 风格轮动内化是此轮 AI 主线行情的重要特征	4
图表 3. 物理 AI 产业链辐射情况	5
图表 4. 物理 AI 明星股近期集中上涨	5
图表 5. 外围端侧 AI 公司近期同步上涨反映同一催化	5
图表 6. 本周全球资产表现.....	6
图表 7. 当前金油比 41.91，自本轮低点回升 31.4%.....	6
图表 8. 本周小盘成长表现相对占优.....	7
图表 9. 4 月经济主要分项表现.....	7
图表 10. 4 月高技术产业工业增加值显著回升	7
图表 11. BOCIASIA 股情绪指标	8
图表 12. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价	8
图表 13. 本周一级行业表现.....	9
图表 14. 本周二级行业表现（前后 15）	9
图表 15. 行业轮动强度高位边际回落，硬科技主线进一步强化.....	9
图表 16. 科技成长内部轮动加剧，周期资源方向整体承压.....	10
图表 17. 汽车具备较优估值-盈利性价比	10
图表 18. AI 产业链内部延续分化，算力硬件及端侧方向表现相对占优	11
图表 19. 本周主力资金重回净买入.....	12
图表 20. 本周股票型 ETF 仍在净赎回	12
图表 21. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	12

市场热点思考

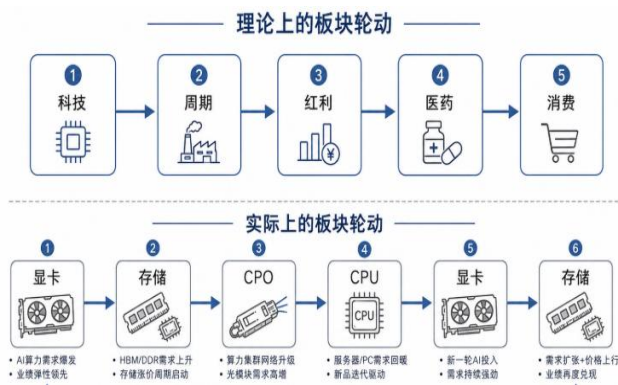
主线未折返，周四急跌来自部分资金兑现。本周上证指数下跌 0.54%，沪深 300 下跌 0.30%；科技侧重要指数，创业板指上涨 0.24%，科创 50 全周上涨 5.57%，显著跑赢主要宽基。市场投资者在周四 A 股大跌后对主线行情后市延续性多有疑虑，但周五市场迅速修复使得前一日之急跌更像是交易层面的情绪释放而非主线逻辑的系统性转弱。具体来看，主线板块内半导体此前连续大涨，叠加海外芯片龙头业绩超预期、国内“两长”IPO 推进等利好落地，部分资金在周四高开后选择兑现。周五盘前投资者担忧跌势延续主线形态破位，但实际情况是资金在昨日剧烈震荡后重新回到高景气方向，半导体、光通信、芯片设计、分立器件等前日大跌板块均有修复，而面板（Micro LED）、机器人、玻璃基板等板块连续两日上涨，白酒、软饮料、券商等市场认为潜在高低切换承接板块周五反而下跌，资金短线从高弹性科技赛道撤出后部分回流，部分转向科技内围绕 AI 主线进行更细分的风格切换，而低波板块尚未享受到主力资金的外溢。近期 AI 叙事仍在演进，市场在不断吸纳增量信息，科技成长仍是市场最具辨识度的主线，主线未断但内部轮动或意味着行情接下来更考验景气验证、产业催化和细分方向的增量叙事。

图表 1. 周四下跌的强势成长赛道周五得到不同程度修复



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 风格轮动内化是此轮 AI 主线行情的重要特征



资料来源：中银证券

物理 AI、端侧 AI 等 AI 应用硬件领域或成 AI 基建新焦点。本周 AI 内部已经开始出现更清晰的内部风格扩散：一头是物理 AI，核心落点在人形机器人、智能驾驶、具身智能训练基础设施；另一头是端侧 AI，核心落点在边缘部署、消费电子、轻量模型和本地推理。物理 AI 正从概念验证转向工程化交付，产业叙事由云端算力延伸至物理世界智能闭环，IDC 预测 2030 年全球具身智能市场规模或达 1.5 万亿美元。政策端近期国家发改委明确将具身智能纳入“十五五”重点产业，将推进训练设施、中试基地建设，攻坚核心技术，搭建行业标准体系，助力技术落地商用，培育全新增长动能；资本市场端机器人板块的资本化进程也在加速推进，本周机器人公司乐聚智能作为创业板第四套上市标准首单 IPO 获受理；技术端近日摩尔线程推出面向具身智能的仿真平台 MT Lambda，基于一套统一的 MUSA 架构实现 AI 计算、科学计算、物理仿真，一站式搞定具身智能当下最为迫切的算力需求进而突破数据瓶颈。而端侧 AI 伴随云算力的紧张以及显卡租赁价格的不断攀升被市场重新关注，特别是本地数据边缘计算的需求不断涌现后，需求侧出现可量化的放量窗口（AI PC、AI 眼镜、GenAI 手机）。实践中端侧 AI 的可行性也在加速落地，以 OpenAI 为例，GPT-5 家族中已包含 Nano 和 Mini 等轻量化模型，更适配移动与物联网边缘部署，本地小模型正在向低功耗、低成本、本地部署场景延展。我们认为，市场对物理 AI、端侧 AI 关注度攀升，本质是行业聚焦 AI 终端本地化部署与商业化落地。以往二级 AI 投资多侧重高端训练芯片、大型数据中心，近期资金开始倾向可将 AI 赋能汽车、机器人、消费电子的企业；市场视野也不再局限于云端训练与推理算力，同步看向终端硬件、边缘计算、软件生态及应用入口的发展机遇。

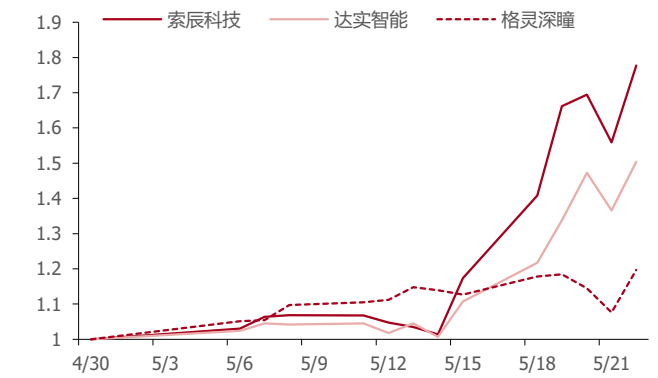
站在配置角度看，AI 内部扩散并不意味着原有主线结束，而更像是一次结构升级。云侧算力决定了 AI 产业高度，端侧 AI 决定了 AI 产业广度，物理 AI 则决定了 AI 从“会思考”走向“会行动”的边界。当前市场对算力主线仍有配置需求，但局部交易层面已经开始寻找更具性价比、催化更新鲜、拥挤度更低的新方向。后续若端侧 AI 继续出现产品级验证、若机器人和具身智能继续获得政策或产业催化，那么这两条支线很可能成为下一阶段科技风格轮动的重点承接方向。

图表 3. 物理 AI 产业链辐射情况



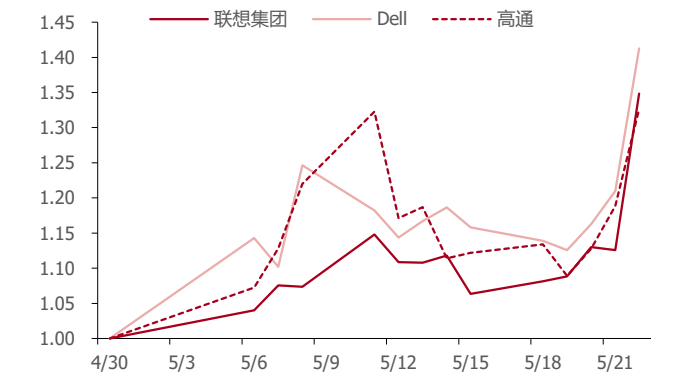
资料来源：中银证券

图表 4. 物理 AI 明星股近期集中上涨



资料来源：万得，中银证券；股价以 4/30 价格归一化处理

图表 5. 外围端侧 AI 公司近期同步上涨反映同一催化



资料来源：万得，中银证券；股价以 4/30 价格归一化处理

一周数据集锦

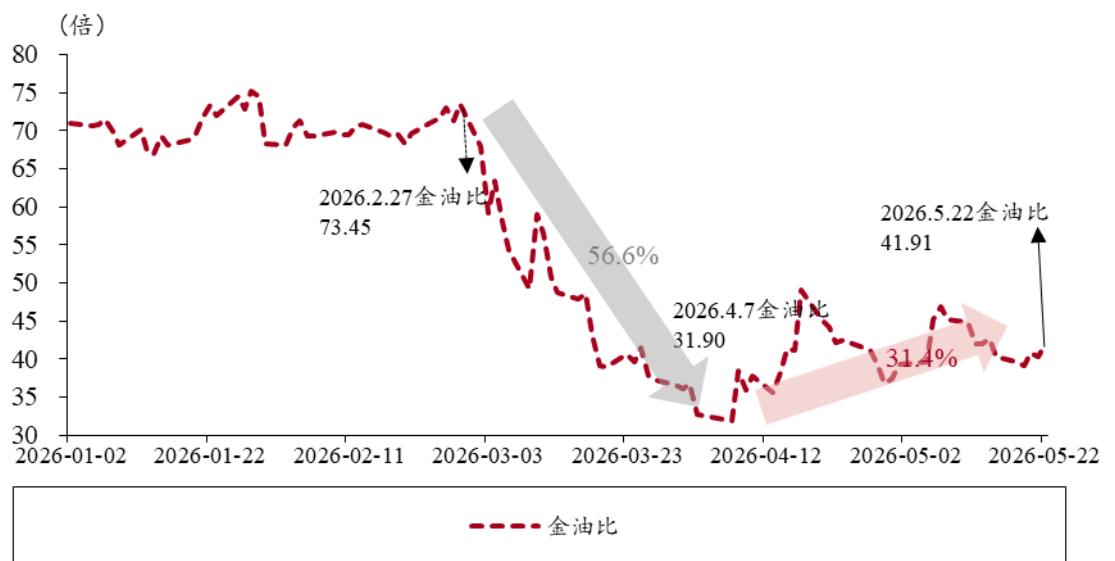
本周全球主要股指有所分化，美欧日韩股市上涨，A 股港股震荡偏弱，布油价格有所回落。当前金油比 41.91，自本轮高点回落 42.9%，自 4 月 7 日本轮低点修复 31.4%。

图表 6. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	5月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	1.25	3.01	8.37
	MSCI新兴市场	1.07	5.36	20.06
	标普500	0.88	3.67	9.17
	日经指数	3.14	6.84	25.82
	斯托克指数	2.95	2.52	5.52
	韩国综指	4.73	18.93	86.22
	万得全A	0.04	2.36	9.97
	恒生指数	(1.37)	(0.66)	(0.10)
汇	美元指数	0.07	1.26	1.08
	美元兑人民币	(0.06)	(0.37)	(2.72)
	美元兑日元	0.25	1.62	1.59
	欧元兑美元	(0.18)	(1.07)	(1.21)
商	CRB商品	(1.66)	(0.62)	31.42
	LME铜	0.59	4.99	9.76
	布伦特原油	(4.25)	(12.84)	70.92
	伦敦金现	(0.48)	(2.28)	4.60
债	10Y美债收益率(Bps)	(3.00)	16.00	38.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.39)	0.46	(9.54)

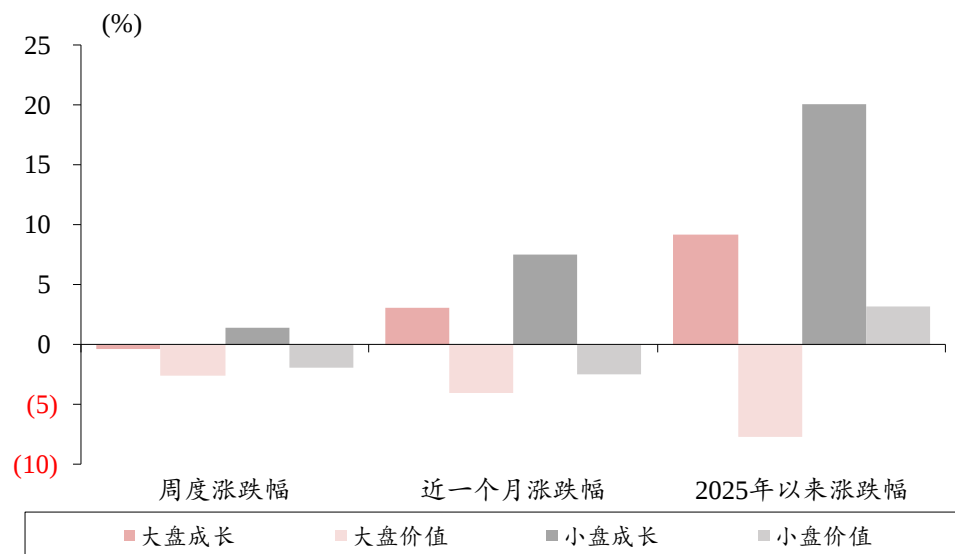
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 5 月 22 日）

图表 7. 当前金油比 41.91，自本轮低点回升 31.4%



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 5 月 22 日）

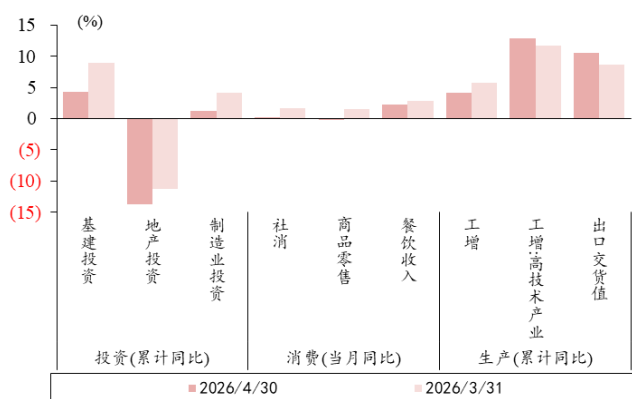
图表 8. 本周小盘成长表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 5 月 22 日）

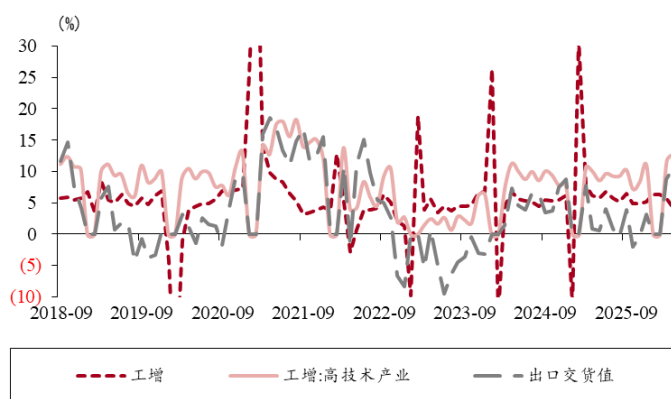
4 月国内经济呈现明显的出口强于传统内需，内需部分高技术制造业强于传统行业的特征，投资、消费主要分项均出现不同程度的边际回落。

图表 9. 4 月经济主要分项表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 4 月高技术产业工业增加值显著回升



资料来源：万得，中银证券

截至 5 月 22 日周五，BOCIASI 慢线情绪由 5 月 15 日周五的 75.3% 变动至 75.4%，快线情绪由 51.3% 下滑至 45.1%，并于 5 月 21 日周四录得近期低点 38.9%。

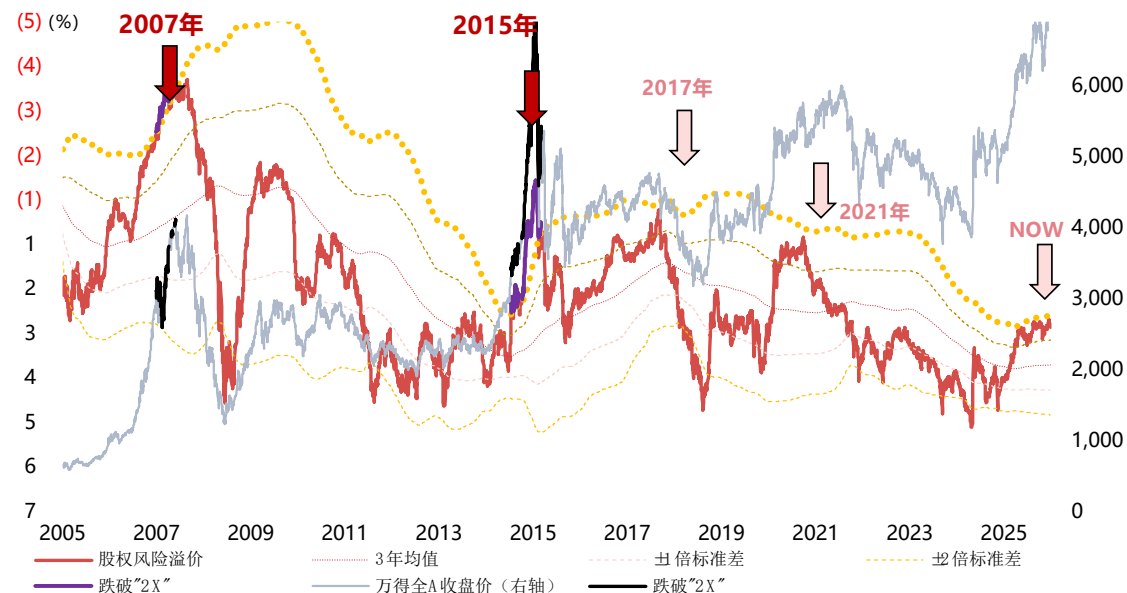
图表 11. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至5月22日周五，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.30%，较5月15日上涨0.01Pct，万得全A指数报7049.24，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7438.43，空间为5.2%。

图表 12. 万得全A三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

A股一级行业跌多涨少。本周，科技行业相对偏强，电子行业涨幅第一，通信行业涨幅排名第四。石化与煤炭等周期资源品行业涨跌幅相对靠后，消费相关行业如农林牧渔、食品饮料等表现亦居后。

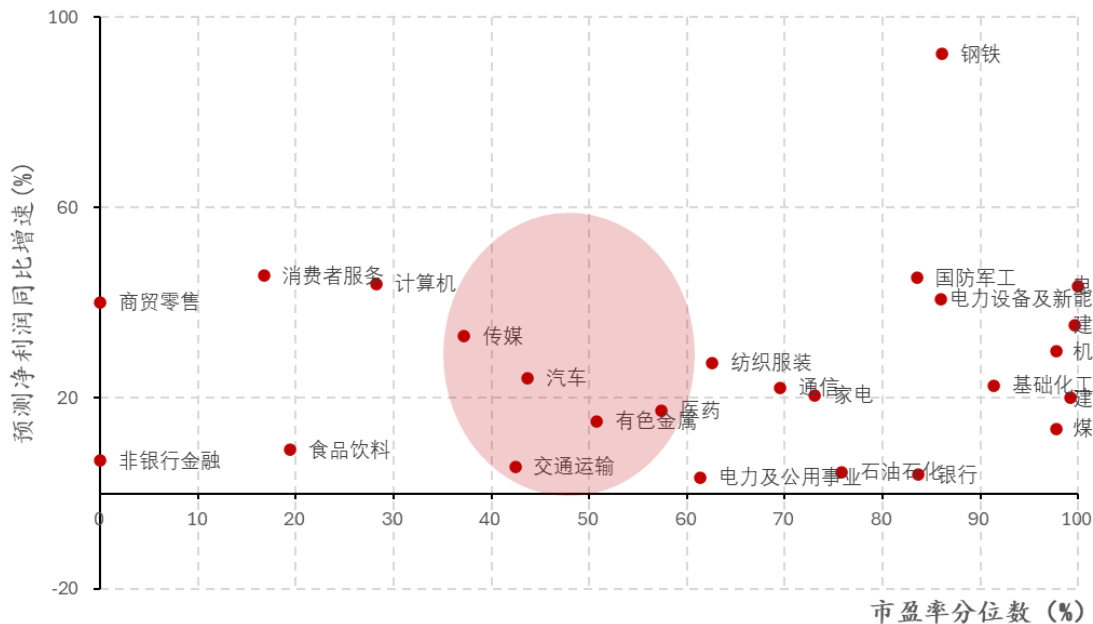
图表 16.科技成长内部轮动加剧，周期资源方向整体承压

证券简称	区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅	
	[区间首日]	[区间尾日]	[区间首日]	[区间尾日]	[区间首日]	[区间尾日]	[区间首日]	[区间尾日]	[区间首日]	[区间尾日]	[区间首日]	[区间尾日]
	2026-01-01	2026-01-31	2026-02-01	2026-02-28	2026-03-01	2026-03-31	2026-04-01	2026-04-30	2026-05-01	2026-05-15	2026-05-16	2026-05-22
	[单位] %		[单位] %		[单位] %		[单位] %		[单位] %		[单位] %	
云服务	18.6261		6.2338		-18.0113		5.4174		5.1012		-4.4783	
半导体	18.6338		-1.3021		-15.2214		28.2872		12.0537		6.5933	
元器件	2.0380		13.6105		-15.1000		32.6177		6.8557		15.7254	
计算机设备	-0.1620		0.2996		-11.4315		16.1155		7.7748		-0.8092	
计算机软件	7.9721		-0.3435		-15.8991		3.8007		0.6930		0.1907	
通信设备	6.7339		-0.4252		1.0605		25.9295		15.8258		0.4840	
消费电子	-1.0037		4.3071		-9.8451		28.0732		10.1822		2.6627	
造纸	4.0513		3.7857		-9.0298		3.5718		-2.4107		-4.0163	
食品	0.7618		0.7164		-2.3236		3.7946		-3.7159		-1.6304	
饮料	-4.7876		-1.6413		-3.5172		4.9322		0.5855		-3.9943	
生物医药	0.9999		-2.7339		-4.9790		-0.8492		-0.6042		-3.4661	
酒类	1.1974		0.5648		-2.7472		-3.5481		-5.2151		-2.9220	
酒店及餐饮	5.6311		1.7367		-8.3336		-1.6459		-9.4079		-4.6629	
家居	7.4383		0.7114		-10.5501		-0.2928		4.2353		-3.9014	
旅游及休闲	-1.4574		-7.0988		-9.6900		-4.9604		-6.9998		-3.4676	
畜牧业	-2.4119		0.4846		-6.2343		3.5950		-4.3832		-6.6588	
白色家电	-1.3289		0.3044		-4.2625		5.4185		1.2122		-3.1861	
乘用车	-5.4124		-0.2065		0.9916		-2.1669		-5.7604		-3.0492	
新能源动力系统	-3.3933		0.2269		8.2708		11.9564		-2.0431		-1.6577	
兵器兵装	-0.5009		3.9632		-12.3841		-0.6604		-2.1785		-2.4475	
航空航天	4.4711		6.4922		-13.4462		3.3865		-0.2578		-4.0610	
汽车零部件	0.7778		2.8777		-13.4782		4.6269		5.3708		1.6205	
商业航天	2.0304		3.5300		-13.1420		5.3948		-0.3737		-1.1911	
工程机械	0.9769		7.8844		-15.7188		2.9457		0.2691		-4.6510	
航运港口	5.2301		9.6170		-1.1409		-1.1789		0.3676		2.0798	
煤炭开采洗选	7.9212		7.3167		2.2931		6.3698		-6.2857		-3.1224	
工业金属	21.7468		-1.2053		-18.3872		5.4250		-2.2313		-0.0836	
贵金属	53.9024		-10.8917		-10.2457		-7.7673		-5.3989		-4.9450	
石油开采	13.8395		1.3353		10.6315		-0.7933		-8.1867		-3.8887	
油服工程	23.4310		2.5557		-9.8566		3.5293		-4.2077		-1.1097	
石油化工	13.6440		1.8567		-13.8860		8.7757		-6.2668		-5.6146	
稀有金属	16.2901		14.9125		-18.0712		18.1835		-4.5218		-1.1866	
化学制药	1.6752		-0.2753		0.8448		0.1314		-3.1774		-2.8766	
化学纤维	13.3328		0.1064		-9.8028		8.4279		0.4939		-4.9194	
特材	7.4429		12.3843		-17.3613		5.9441		-3.2129		-2.5548	
普钢	5.3401		7.8917		-15.4927		-0.7002		-3.3248		-4.8083	
房地产开发和运营	5.1729		-0.0319		-11.2468		7.9334		0.1548		-3.4829	
证券	-1.4897		-2.0840		-11.7909		4.7822		-2.6632		-1.3419	
保险	1.3291		-6.8730		-11.3813		3.3133		-6.0872		-3.3894	
国有大型银行	-8.9789		-2.9801		7.8298		-0.7860		-1.0718		-0.9734	
全国性股份制银行	-8.3129		0.5154		2.2420		-3.2146		-1.9215		-1.5271	

资料来源：万得，中银证券

从估值-盈利性价比角度来看，当前汽车、传媒、医药、有色金属等行业仍具备相对较优的估值-盈利性价比，相关板块在盈利预期维持稳定的同时，市盈率分位数仍处于相对合理区间，具备一定配置价值。

图表 17. 汽车具备较优估值-盈利性价比



资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至2026年5月22日

本周 AI 产业链内部延续分化走势，算力硬件及端侧方向表现相对占优。具体来看，PCB、存储芯片、AI 端侧等方向仍维持相对强势；与此同时，AI 广告、AIDC 及云服务、基础大模型等方向则出现明显调整。

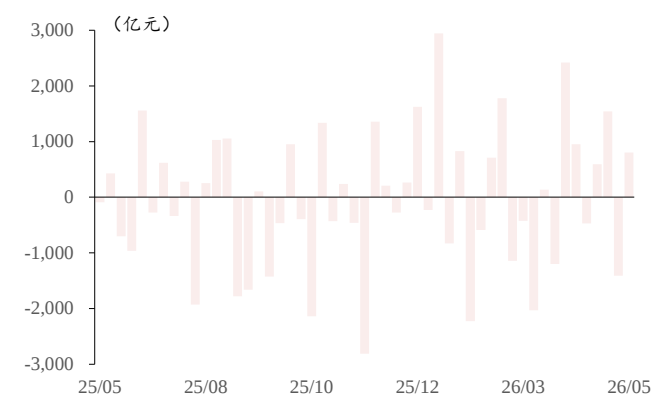
图表 18. AI 产业链内部延续分化，算力硬件及端侧方向表现相对占优

板块	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	2026年以来涨跌幅 (%)	2025年年报归母净利润增速 (%)	预测PEG
光模块	1.98	16.85	91.43	117.93	2.2613
PCB	9.43	19.64	62.94	61.80	0.7837
高速铜连接	1.48	11.87	52.01	29.23	0.6504
服务器	0.84	4.00	27.20	18.97	0.8985
存储芯片	6.24	25.14	76.62	31.83	1.7592
国产算力	2.43	4.36	48.70	105.59	1.6004
AI 电力	4.34	11.15	47.38	3.06	2.0788
AIDC及云服务	-3.51	3.76	45.94	204.18	-0.6868
基础大模型	-2.72	-3.50	0.27	76.44	1.4379
AI agent	0.39	2.34	14.48	510.57	1.4423
AI 医疗	-1.40	1.61	-8.53	-515.82	-35.1762
AI 编程	1.45	15.51	49.33	33.18	1.1396
AI 广告	-4.48	4.03	30.16	176.43	3.8851
AI 端侧	4.81	11.93	12.13	47.02	0.7319

资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至 2026 年 5 月 22 日

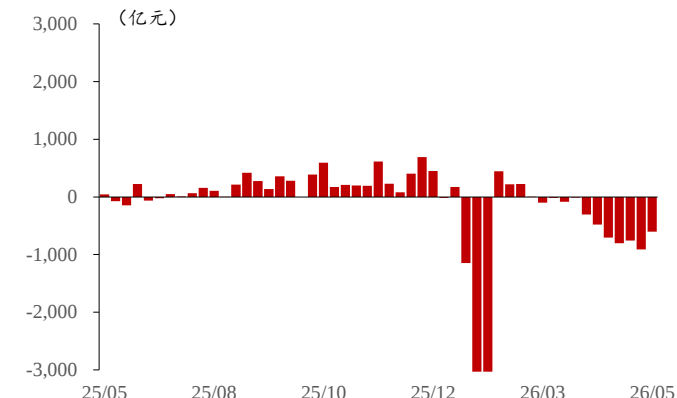
本周 A 股市场主力资金净买入 804.97 亿元，环比由净卖出转净买入。具体行业上，本周最受市场资金关注的行业是电子，资金净流入规模达 1234.24 亿元；机械设备、建筑材料分列二、三，资金净流入规模分别是 208.79 亿元和 63.32 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是医药生物、传媒和建筑装饰。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 604.74 亿元，为连续第 11 周净赎回，当周净赎回较前周减少 307.62 亿元，其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是平安中证人工智能主题 ETF、华泰柏瑞中证稀土产业 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、易方达中证半导体材料设备主题 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、华夏上证 50ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF。

图表 19. 本周主力资金重回净买入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 20. 本周股票型 ETF 仍在净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 21. 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	1234.24	2817.45	4342.67	5172.17	社会服务	(16.70)	(43.27)	(141.57)	(201.90)
机械设备	208.79	736.16	743.63	1672.30	轻工制造	(18.37)	7.81	65.44	269.18
建筑材料	63.32	81.63	123.52	319.69	环保	(21.94)	(5.88)	22.05	(89.28)
汽车	39.12	99.44	(202.94)	(266.54)	钢铁	(23.55)	(89.57)	(58.43)	(94.27)
家用电器	23.98	57.58	(20.17)	(196.90)	银行	(29.42)	(243.60)	(235.63)	(873.92)
基础化工	18.37	(109.27)	197.65	384.40	石油石化	(34.80)	(93.77)	(34.14)	26.18
电力设备	16.00	(185.81)	200.50	64.25	国防军工	(44.09)	(173.49)	(470.45)	319.82
交通运输	12.93	(27.91)	(82.09)	(377.97)	公用事业	(50.12)	63.49	325.30	(165.50)
纺织服饰	6.34	14.80	(7.41)	9.06	农林牧渔	(62.77)	(101.53)	(109.21)	(383.96)
综合	0.48	8.13	(14.99)	(20.59)	通信	(64.41)	327.07	1209.84	2103.41
房地产	(0.35)	54.12	(6.60)	(107.51)	有色金属	(68.81)	(348.42)	(676.29)	(490.45)
美容护理	(3.81)	(20.77)	(34.30)	(60.68)	非银金融	(70.10)	(323.44)	(987.40)	(1739.84)
商贸零售	(12.77)	(51.36)	(216.89)	(259.25)	建筑装饰	(80.14)	(79.65)	(60.74)	(219.91)
煤炭	(13.81)	(32.45)	(8.06)	(51.37)	传媒	(83.73)	(208.74)	(964.48)	(305.29)
计算机	(14.37)	(84.90)	(514.44)	(23.01)	医药生物	(89.05)	(339.72)	(550.38)	(1385.35)
食品饮料	(15.50)	(175.21)	(284.12)	(495.88)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/5/22

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)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, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
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
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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