

# 策略周报

## 科技核心能否回位？

**Meta 冲击下 AI 板块流出资金是回流还是扩散仍需中报验证驱动。**

- 本周 A 股整体维持震荡，科技板块受 Meta 入局云服务事件冲击出现显著内部分化，通信、电子分别大跌 9.17%、4.30%，市场担忧 Meta 开放自有算力服务将重构当前算力供需、利润分配及行业估值体系。受此影响，海外半导体指数同步回调，A 股 7 月 2 日科技赛道集中大跌，算力硬件、半导体出现集中下跌。Meta 冲击会否延续？即将到来的财报季里或能给出线索，一看海外头部云厂商资本开支指引是否下调，二看国内 AI 硬件企业中报业绩能否对冲利空。
- 科技板块回调带动低位板块短期修复，但市场尚未形成新的持续性主线。本周科技内部计算机、传媒小幅上涨，农林牧渔、食品饮料等低位板块涨幅跑赢大盘。但本轮低位反弹并非基本面改善驱动，而是高位科技资金出逃引发的市场风格再平衡。周五科技反弹后，消费、农业的上涨势头快速弱化，叠加相关板块无持续主力资金流入，部分印证这只是资金避险的短期轮动行情。目前消费板块估值、机构持仓均处于低位，具备安全边际和左侧布局机会，但行情持续性高度依赖中报业绩验证。若无终端需求、营收库存的边际改善支撑，消费、农业仅能作为阶段性避险港湾，无法成为市场核心主线。
- 宇树科技 IPO 获准是人形机器人里程碑事件，不过其能带动的行情高度仍取决于产业趋势。本周宇树科技获批科创板 IPO，作为人形机器人赛道标杆企业，其上市能够提升行业关注度，完善赛道估值体系与产业叙事，为一级市场估值和同业企业上市提供参考。复盘 A 股历史新兴行业标杆独角兽上市后的行情初期并不都是一帆风顺的理想化情形，能否带动板块走出超额行情，核心取决于上市节点能否匹配产业渗透、订单落地与业绩兑现。不过当前人形机器人赛道是少有海内外趋势共振细分行业，海外特斯拉相关产品加速量产，行业迈入量产爬坡、成本优化的正向循环，因此我们对宇树科技上市的带动效应总体偏乐观，赛道后续表现值得期待。
- 中报业绩密集披露，存储板块若能持续超预期表现有望带动科技核心回位。7 月 A 股进入中报业绩窗口期，存储龙头江波龙披露的上半年业绩预告大幅超预期，净利润同比增幅最高超 740 倍，直观印证存储行业高景气。该业绩表现释放多重积极信号：存储产品涨价已切实转化为企业利润，AI 算力相关下游需求强度超此前机构预期，且行业利润从单一环节逐步向全产业链扩散。后续若存储设计、模组、设备材料等企业持续交出超预期中报，存储赛道有望重回市场核心交易主线，带动科技硬件板块估值修复。
- 券商板块迎来业绩与估值修复共振，具备阶段性行情机会。国泰海通上半年业绩亮眼，二季度盈利大幅翻倍，业绩韧性充分凸显。目前券商板块兼具多重利好，前期板块滞涨带来高性价比，叠加市场风险偏好修复、成交持续放量及政策利好加持，形成行情催化。整体而言，当前 A 股以结构性轮动为主，低位消费、农业缺乏基本面支撑，行情持续性有限，科技板块短期调整不改长期高景气。随着存储、券商等赛道业绩持续兑现，市场后续大概率回归高景气核心主线，阶段性高低切换难以改变整体市场趋势。
- 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。

### 相关研究报告

《美国非农温和增长、仍不看好年内加息》  
20260705

《7 月金股组合》20260701

《6 月 PMI 数据点评》20260701

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 .....   | 11 |

## 图表目录

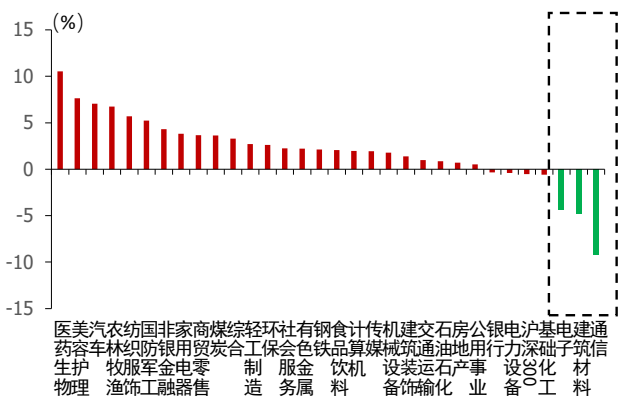
|   |    |
|---|----|
| 图表 1. “制胜联盟”垫底，科技硬件回调触发再平衡.....             | 4  |
| 图表 2. 但资金流向数据显示当前并未形成持续追逐低位消费的共识.....       | 4  |
| 图表 3. 新兴行业标杆独角兽的 IPO 后，股价走势以及对应行业指数走势 ..... | 5  |
| 图表 4. 本周全球资产表现.....                         | 6  |
| 图表 5. 当前金油比 59.79，自本轮低点回升 87.4%.....        | 6  |
| 图表 6. 本周小盘风格表现相对占优.....                     | 7  |
| 图表 7. 6 月 PMI 分项显示需求边际走强价格边际走弱 .....        | 7  |
| 图表 8. PMI 价格分项与 PPI 同比相关性.....              | 7  |
| 图表 9. BOCIASIA 股情绪指标 .....                  | 8  |
| 图表 10. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价 .....               | 8  |
| 图表 11. 本周一级行业表现 .....                       | 9  |
| 图表 12. 本周二级行业表现（前后 15） .....                | 9  |
| 图表 13. 本周主力资金转回净流入.....                     | 9  |
| 图表 14. 本周股票型 ETF 出现大额净申购 .....              | 9  |
| 图表 15. 主力资金行业流向情况（单位：亿元） .....              | 10 |

## 市场热点思考

本周 A 股整体维持震荡格局，但 Meta 事件带来的冲击在科技板块内部引发的分化烈度远超指数层面，通信周跌 9.17% 为全市场最弱，电子全周下跌 4.30%，市场在 Meta 进军云服务后开始重新评估 AI 算力紧张程度。今年以来，AI 硬件板块的持续上涨很大程度上建立在全球云厂商持续大幅提升 CapEx，供应链供给持续偏紧、产业链利润向上游集中这几个现实上。本次 Meta 事件之所以冲击大，并不是订单现实已经出现了变化，而是如果头部平台将部分算力资产转化为对外服务能力向外销售，那么当前的供需格局、利润分配体系和估值中枢是否都要随之调整。盘面上，费城半导体指数连续两日大幅回调，日韩存储与半导体龙头同步下跌，A 股则在 7 月 2 日集中反映，创业板和科创板单日都跌超 5%，算力硬件、半导体出现集中下跌。Meta 冲击后续会否继续发酵，我们认为 7 月主要有两个观察点：1) 7 月下旬云厂商财报季，尤其是 Meta、谷歌、亚马逊的 CapEx 指引是否出现边际下修；2) A 股 AI 硬件链中报预告盈喜超预期幅度是否足够对冲事件扰动（如江波龙中报）。如果北美云厂商 CapEx 依旧强，且国内核心公司中报并未失速，那么本次回调可能只是一次剧烈但可修复的筹码出清；如果上述两个观测点有一个松动，那么这次事件就不是单纯噪音，资金惊弓之鸟的状态短期仍难结束。

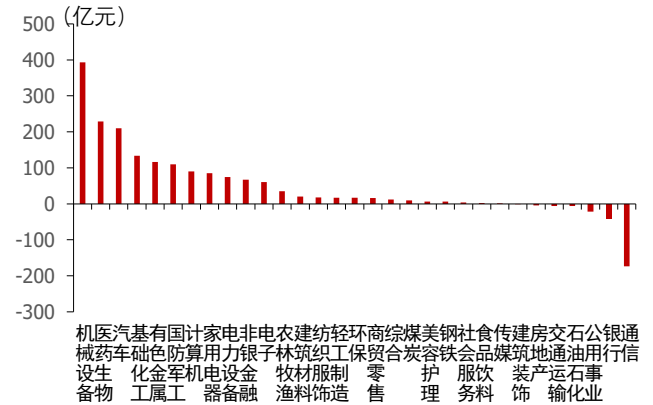
上周在科技回调的同时，我们观察到科技内外部都出现了低位修复。科技内单周计算机+1.98%、传媒+1.94%，科技外农林牧渔、社会服务、食品饮料周度涨幅均明显跑赢大盘。但如果细看周内日度表现，会发现这更像一轮由科技硬件回调触发的再平衡，尚未形成由基本面驱动的新主线切换，周五科技反弹后农林牧渔和食品饮料的强势已经开始钝化，目前资金并未形成持续追逐低位消费的共识。进一步看资金数据，食品饮料和农业的上涨并没有伴随强有力的持续主力净流入，更多体现为高位科技资金撤出后的局部承接。换句话说，这轮上涨主要是原本拥挤的高位资产出了问题，资金短期去找低位板块避险和补涨，而不是市场形成了对消费、农业基本面重新上修的强共识。这两种情形在盘面上都显示为轮动，但持续性完全不同。从基本面看，食品饮料的优势在于估值和仓位低，劣势在于需求尚未显著改善。当前机构对消费板块的配置水平处于偏低位置，这为板块提供了较强的安全边际；但真正决定行情能否持续的，不是便宜，而是中报能否证明收入、利润、渠道库存和终端动销出现边际改善。如果没有业绩验证，消费、农业板块最多只能反复作为高波动市场中的低位避风港，很难演化成持续性足够的新主线切换。但 7 月交易性高低切仍可能阶段性反复，不过如果消费和农业只有估值修复而无利润修复，则本轮高低切的上限有限；若科技盈利没有失速，则市场最终仍会回到高景气主线。

图表 1. “制胜联盟”垫底，科技硬件回调触发再平衡



资料来源：万得，中银证券

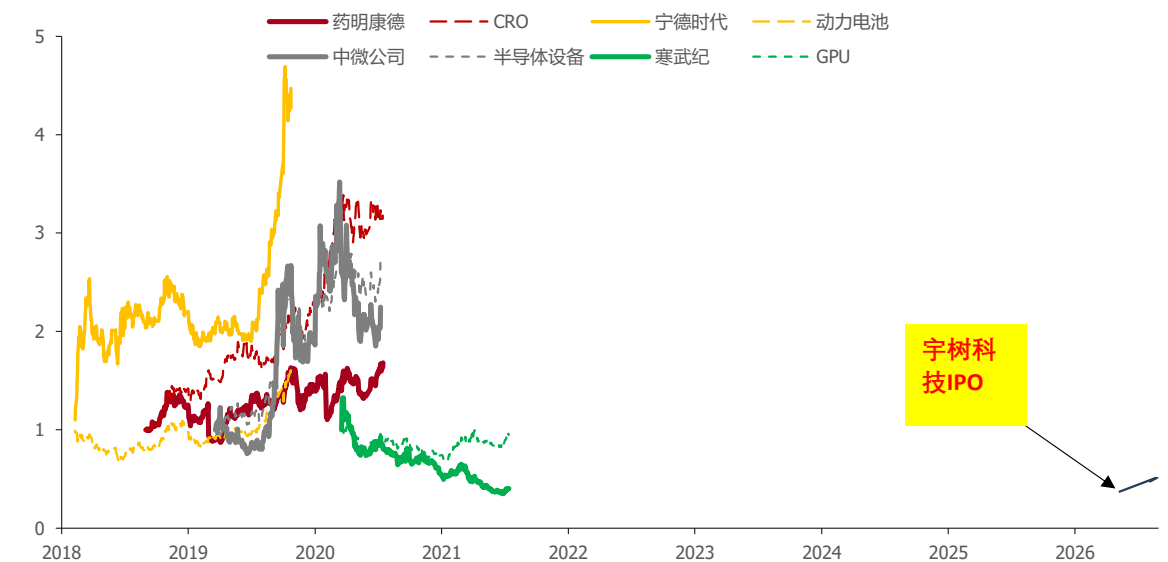
图表 2. 但资金流向数据显示当前并未形成持续追逐低位消费的共识



资料来源：万得，中银证券

科技内的新趋势能否被新行业独角兽带动？本周证监会同意宇树科技 IPO 注册申请，公司即将登陆科创板。A 股历史上，投资者非常喜欢新兴行业标杆独角兽 IPO，认为其一定程度上会强化行业关注度，提升板块风险偏好，完善估值锚和产业叙事，同时为后续同类企业 IPO 及一级市场估值提供参考基准，历史上药明康德之于 CRO，宁德时代之于新能源电池，中微公司之于半导体设备，寒武纪之于 GPU 无不起到类似的作用，行业标杆独角兽上市成为新行业被主流资金正式纳入配置框架的重要信号。但短期是否一定能取得超额收益或带动行业指数上涨？我们回溯了 A 股历史上几个标杆独角兽上市后 1-2 年的情况，比较后发现，宁德时代、中微公司符合理想情形，即标杆独角兽上市强化了板块认知与资金集中，伴随后几年渗透率持续提升、产业链盈利不断兑现，并在阶段性上抬升了所在的风险偏好，标杆独角兽相对行业取得了超额收益或几乎持平。而药明康德的情况符合前一半的叙事，但由于公司是从美股私有化后回 A 上市的，起始估值已不低，最终出现的是“我花开后百花香”的情形，CRO 行业中其他标的涨幅更大支撑起指数，药明相对跑输。而 GPU 行业则不符合理想叙事，寒武纪在高关注中上市后正好碰上了 2021 年 A 股见顶后的持续下行，短期账面收益并不好看。综合来看，独角兽 IPO 是否演化为短期细分新兴行业新行情的起点，一定程度上取决于上市 timing 能否与产业趋势、订单兑现和业绩验证形成共振。我们认为人形机器人是当前少有的内外共振合力细分赛道，海外映射方面近期特斯拉 Optimus 人形机器人加速迈向量产，首条生产线已在弗里蒙特工厂开始安装，未来还将部署数十条生产线，全球人形机器人行业有望开启明确的商业化订单、量产爬坡、成本下降和盈利改善的行业正向循环，因而我们对宇树科技 IPO 上市后兑现产业链层面的新增订单、业绩，资本开支扩张带动人形机器人板块上游总体更偏乐观。

图表 3. 新兴行业标杆独角兽的 IPO 后，股价走势以及对行业指数走势



资料来源：万得，中银证券；股价/行业指数已做归一化处理，取独角兽上市日及其对应细分行业指数起始日两者较晚日期为主基准日

**聚焦更广泛的中报线索。**7 月即将迎来密集的中报季，近几日已有几家市场关注度较高的公司公布中报，7 月 3 日存储龙头江波龙发布半年度业绩预告，2026 年上半年预计净利润 92 亿到 110 亿元，同比增长 62204% 到 74394%。江波龙处于存储产业链中游，对价格、供需和下游需求变化都极为敏感。它的业绩大幅超预期，说明 1) 存储产品价格上行并非短暂脉冲，而是已经在报表端形成显著的表现利润释放；2) 下游 AI 服务器、数据中心及相关终端需求，对存储的拉动强度高于此前机构预期；3) 产业链利润正在沿着设计、模组、分销和部分设备材料环节逐步扩散。接下来几个周度若存储设计、模组、设备材料公司出现更多业绩超预期样本，或将主力存储回位到市场交易主线。券商方面，国泰海通公告上半年净利超 200 亿元，二季度单季盈利环比、同比均大幅上扬（剔除去年合并一次性负商誉扰动）。当前时点，券商板块具备“业绩兑现+估值错配修复”的窗口期，中报业绩韧性支撑、前期滞涨带来的性价比，以及 6 月以来市场风险偏好修复、成交放量叠加政策利好有望形成共振催化。

## 一周数据集锦

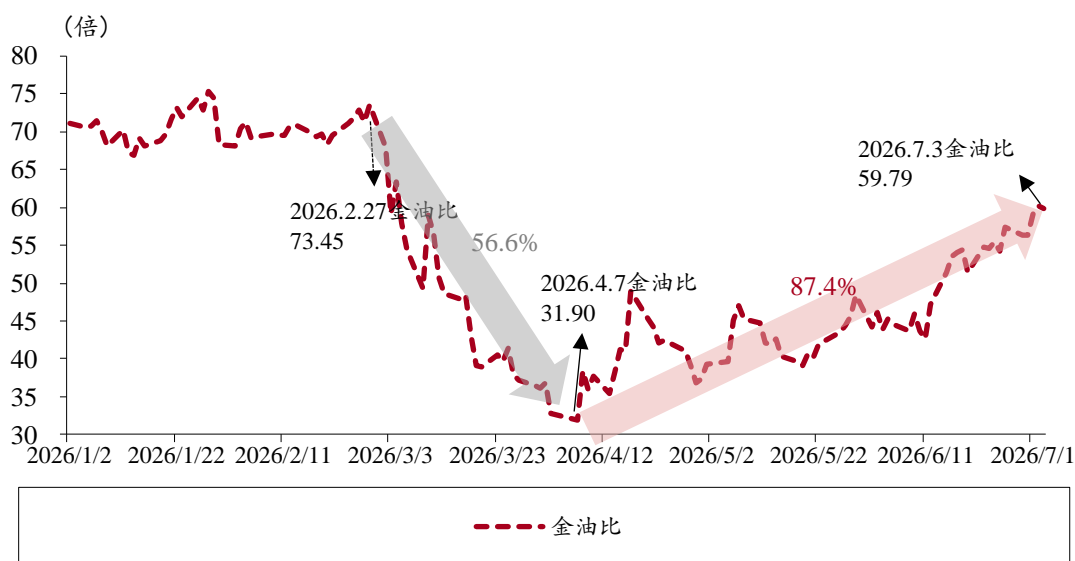
本周全球主要股指震荡分化，布油价格有所回落。当前金油比 59.79，自本轮高点回落 18.6%，自 4 月 7 日本轮低点修复 87.4%。

图表 4. 本周全球资产表现

| 大类资产 |               | 本周涨跌幅(%) | 7月涨跌幅(%) | 年初以来涨跌幅(%) |
|------|---------------|----------|----------|------------|
| 股    | MSCI发达市场      | 2.07     | 0.35     | 9.30       |
|      | MSCI新兴市场      | 0.88     | (0.08)   | 22.58      |
|      | 标普500         | 1.76     | (0.21)   | 9.32       |
|      | 日经指数          | 0.55     | (0.45)   | 38.55      |
|      | 斯托克指数         | 2.71     | 1.24     | 11.15      |
|      | 韩国综指          | (3.84)   | (4.58)   | 91.93      |
|      | 万得全A          | 0.20     | (2.14)   | 9.12       |
|      | 恒生指数          | 2.99     | 2.05     | (3.90)     |
| 汇    | 美元指数          | (0.48)   | (0.31)   | 2.65       |
|      | 美元兑人民币        | (0.17)   | (0.09)   | (3.19)     |
|      | 美元兑日元         | (0.23)   | (0.74)   | 3.00       |
|      | 欧元兑美元         | 0.45     | 0.12     | (2.64)     |
| 商    | CRB商品         | 0.23     | (0.16)   | 18.16      |
|      | LME铜          | 0.00     | (0.13)   | 7.52       |
|      | 布伦特原油         | (1.86)   | (2.68)   | 10.73      |
|      | 伦敦金现          | 2.26     | 3.43     | (3.34)     |
| 债    | 10Y美债收益率(Bps) | 11.00    | 5.00     | 31.00      |
|      | 10Y国债收益率(Bps) | 1.49     | 1.33     | (10.10)    |

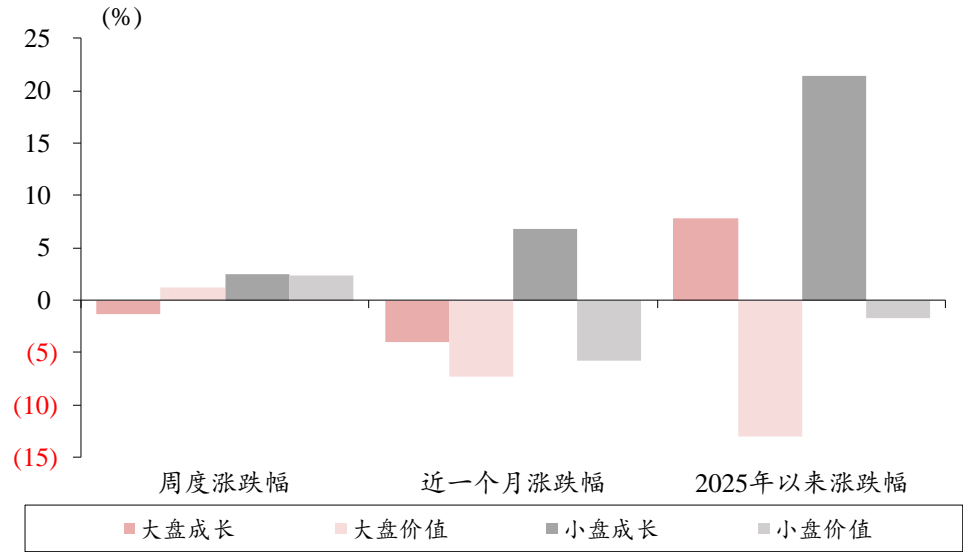
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 7 月 3 日）

图表 5. 当前金油比 59.79，自本轮低点回升 87.4%



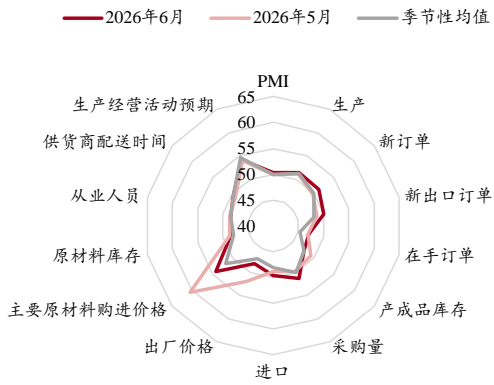
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 7 月 3 日）

图表 6. 本周小盘风格表现相对占优



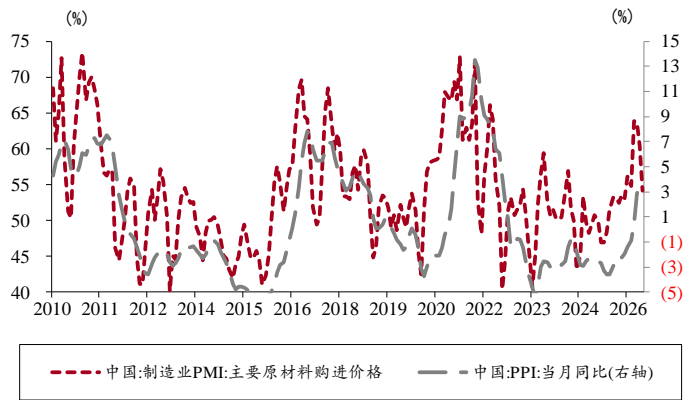
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年7月3日）

图表 7. 6月 PMI 分项显示需求边际走强价格边际走弱



资料来源：万得，中银证券

图表 8. PMI 价格分项与 PPI 同比相关性



资料来源：万得，中银证券

截至7月3日周五，BOCIASI慢线情绪由6月26日周五的74.6%变动至76.3%，快线情绪由39.3%上升至43.9%。

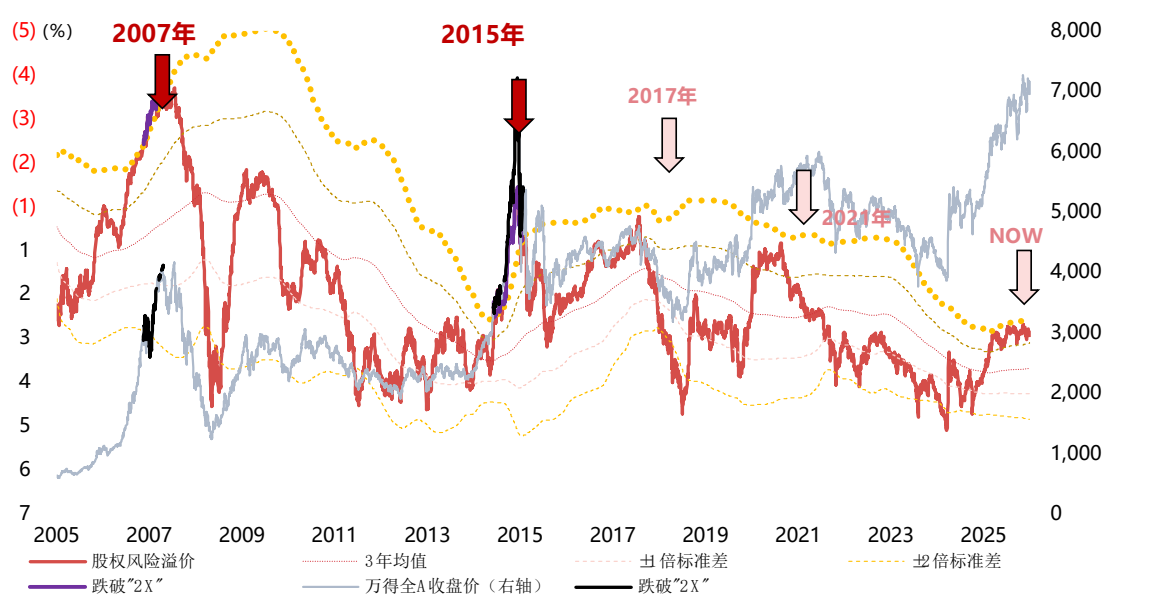
图表 9. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至7月3日周五，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.42%，较6月26日下降0.03Pct，万得全A指数报6994.65，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7698.28，空间为9.1%。

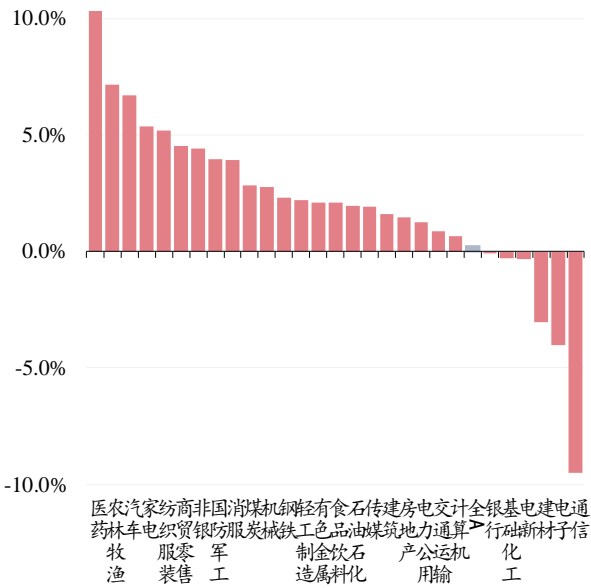
图表 10. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

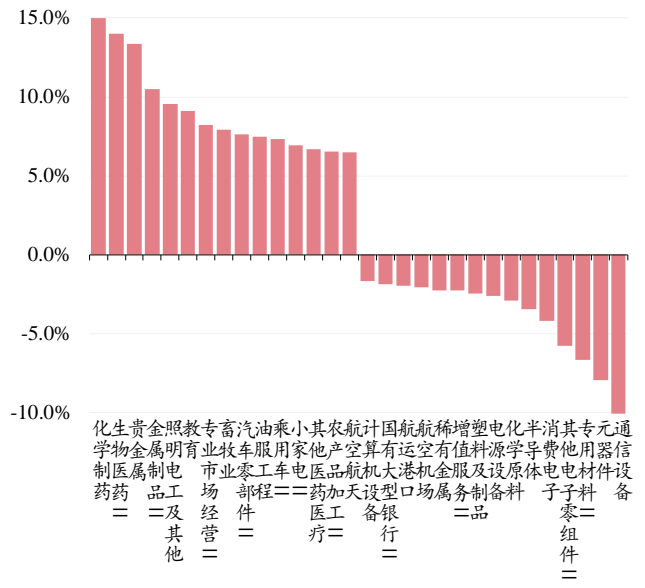
A 股一级行业涨多跌少。本周，科技行业出现明显调整，通信行业跌幅第一，电子行业跌幅第二。非科技行业大多录得反弹修复，医药、农林牧渔、汽车等行业涨幅居前。

图表 11. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

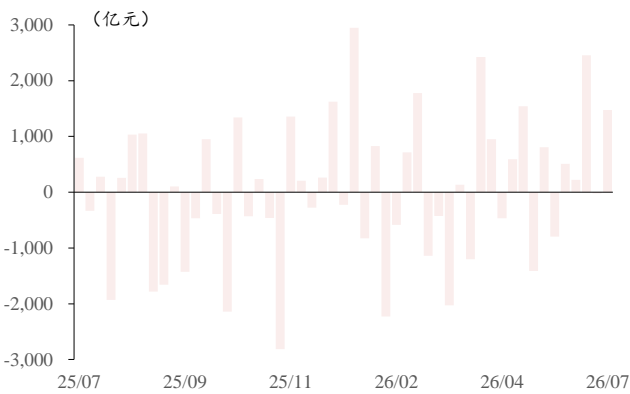
图表 12. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

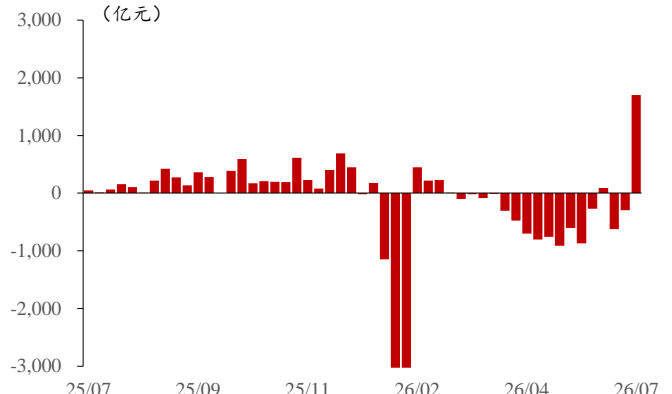
本周 A 股市场主力资金净买入 1475.87 亿元，前周净卖出 17.73 亿元。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是机械设备，资金净流入规模达 392.81 亿元；医药生物、汽车分列二、三，资金净流入规模分别是 228.58 亿元和 210.22 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是通信、银行和公用事业。本周股票型 ETF 场内净申购金额 1701.98 亿元，结束此前连续 2 周的净赎回，单周净申购规模创 13 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、国联安中证全指半导体产品与设备 ETF、华夏中证半导体材料设备主题 ETF、华夏中证人工智能主题 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是易方达沪深 300ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、工银瑞信国证港股通科技 ETF。

图表 13. 本周主力资金转回净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 14. 本周股票型 ETF 出现大额净申购



资料来源：通联数据，中银证券

图表 15. 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      |
|------|--------|----------|----------|-----------|------|----------|----------|----------|----------|
| 机械设备 | 392.81 | 767.37   | 1702.88  | 2080.57   | 商贸零售 | 15.72    | (38.87)  | (69.85)  | (383.79) |
| 医药生物 | 228.58 | 238.83   | (541.15) | (789.96)  | 综合   | 11.70    | 36.45    | 21.45    | 26.53    |
| 汽车   | 210.22 | 40.35    | 19.50    | (451.20)  | 煤炭   | 9.47     | (86.71)  | (56.27)  | 32.28    |
| 基础化工 | 133.88 | 567.99   | 634.42   | 1018.01   | 美容护理 | 6.50     | 1.42     | (31.07)  | (44.90)  |
| 有色金属 | 116.49 | 390.07   | 144.59   | (416.68)  | 钢铁   | 5.94     | (40.92)  | (145.71) | (107.79) |
| 国防军工 | 109.87 | 128.55   | (0.56)   | (306.80)  | 社会服务 | 3.36     | (28.24)  | (116.67) | (222.82) |
| 计算机  | 89.83  | 18.71    | (232.42) | (76.19)   | 食品饮料 | 1.82     | (58.49)  | (302.86) | (507.86) |
| 家用电器 | 85.02  | 7.82     | 26.42    | (222.87)  | 传媒   | 1.30     | (115.16) | (428.62) | (370.13) |
| 电力设备 | 74.36  | (104.43) | (215.63) | (55.70)   | 建筑装饰 | (1.26)   | 73.48    | (73.32)  | (142.54) |
| 非银金融 | 66.98  | 226.12   | (444.59) | (1593.82) | 房地产  | (4.90)   | (23.24)  | 108.87   | (46.56)  |
| 电子   | 60.61  | 2485.94  | 7846.80  | 7756.70   | 交通运输 | (6.35)   | (61.21)  | (257.28) | (464.11) |
| 农林牧渔 | 35.14  | -7.01    | (201.32) | (369.80)  | 石油石化 | (6.53)   | (84.77)  | (302.61) | (51.96)  |
| 建筑材料 | 20.03  | 249.43   | 340.89   | 468.10    | 公用事业 | (21.39)  | (337.48) | (153.56) | (189.69) |
| 纺织服饰 | 17.58  | 38.16    | 55.31    | 52.70     | 银行   | (40.56)  | (146.88) | (373.48) | (710.36) |
| 轻工制造 | 17.05  | 27.62    | 95.98    | 110.90    | 通信   | (174.03) | (44.64)  | 1194.72  | 2024.31  |
| 环保   | 16.62  | 9.46     | 31.56    | (35.12)   |      |          |          |          |          |

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/7/3

## 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任何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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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  
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