

## 相关研究

《一页纸精读行业比较数据：12月》  
2022.12.27

《行业比较-数据月报-投资链-22年12月》2022.12.27

《行业比较-数据月报-消费链-22年12月》2022.12.27

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

联系人:王正鹤

Tel:(021)23219812

Email:wzh13978@haitong.com

# 海内外市场 AI 行情对比

## 投资要点:

- **核心结论:** ①6月港股回升, 主要由于国内稳增长政策加码预期增强, 叠加美联储暂停加息以及中美关系有望缓和, 显著提振市场信心。②上半年港股并未走出 AI 行情, 主因当前我国 AI 技术尚未直接提振企业盈利, 而港股投资者更关注基本面。③我国 AI 产业发展空间广阔, 未来随着成熟度提升, 港股有望迎来 AI 行情。
- **市场回顾:** 6月全球主要股指多数上涨, 其中港股恒生科技的涨幅最大。从6月全球重要股指表现看, 全球股市普涨。A股方面: 沪深300指数6月累计涨幅/最大涨幅为 1.7%/5.0%, 创业板指为 0.8%/7.5%; 港股方面: 恒生指数为 3.6%/10.8%, 恒生科技指数为 7.0%/18.3%; 美股方面: 标普500指数为 4.0%/6.6%, 纳斯达克指数为 4.3%/7.4%; 其他市场: 英国富时100累计涨幅/最大涨幅为 0.2%/0.8%, 日经225为 6.1%/9.5%, 法国CAC40为 0.9%/4.4%, 德国DAX为 1.1%/1.2%。从行业表现看, 6月港股可选消费、房地产、信息技术、能源涨幅居前, 仅医疗保健下跌; 6月美股全部行业均上涨, 其中工业、可选消费、材料涨幅居前。
- **上半年美股 AI 行情传导至 A 股, 而港股则表现平平。** 今年 ChatGPT 的诞生引领人工智能浪潮, 年初至今纳斯达克指数累计上涨 30% (截至 2023/6/30, 年初以来累计涨幅, 下同), 上半年标普 500 的涨幅基本全部由科技行情贡献。同时美股 AI 各产业链代表性企业也大幅上涨, 例如 AI 芯片龙头英伟达上涨 190%, 开发大语言模型 LLaMA 的 Meta 上涨 138% 等。AI 行情映射至 A 股也掀起主题投资热潮, 年初以来 A 股通信指数累计上涨 44%、传媒指数上涨 39%、计算机指数上涨 22%。AI 产业链上的龙头个股也表现出色, 光模块龙头中际旭创上涨 446%, AI 技术应用龙头科大讯飞上涨 107%。然而在本轮 AI 行情中, 港股参与度较低, 恒生科技指数年初以来累计下跌 8%, 港股互联网指数上涨 6%。个股上, 许多港股上市科技企业相继发布 AI 大模型及相关应用产品, 但股价相对反响平平, 如推出通义大模型的阿里巴巴年初以来累计下跌 6%。
- **美股 AI 涨势凌厉源于技术领先性, A 股更偏主题投资, 港股相对理性。** 美股 AI 相关公司表现突出主要源于其在 AI 大模型技术和应用处于领先地位。相比之下, 我国 AI 产业尚处在发展初期, A 股主要反映的是市场预期。与 A 股类似, 当前港股 AI 公司发展并不成熟, 同时港股投资者更为理性。港股上市的 AI 企业主要为国内互联网龙头, 在 AIGC 领域已开展布局, 一些龙头也相继推出自研 AI 大模型, 并积极探索应用生态层面的整合, 阿里巴巴于 2023 年 4 月推出“通义千问”大模型, 并计划将其接入各项业务中, 以提升用户体验; 百度于 2023 年 3 月推出“文心一言”模型, 并整合进搜索、智能云等主流业务。但整体而言, 港股互联网公司的 AI 大模型处于初级阶段, 并且很难兑现到盈利, 而港股以海外机构投资者为主, 更加看重基本面, 因此很少提前参与 AI 主题行情。
- **我国 AI 产业发展空间广阔, 未来随着成熟度提升, 港股和 A 股充满投资机遇。** 当前我国 AI 产业稳步发展, 根据艾瑞咨询, 到 2025 年我国 AI 产业规模有望达 3999 亿元, 23-25 年复合增速达 27%。港股互联网企业发展 AI 大模型在训练数据和应用生态方面具有天然优势。一方面, 我国网民数量众多, 到 2021 年已超 10 亿人, 形成了天然的流量红利, 为发展 AI 模型提供了庞大训练数据; 另一方面, 我国互联网龙头已布局了较为完善的应用生态, AI 大模型功能的不断丰富有望赋能企业下游应用场景。综合而言, 随着我国人工智能产业建设逐步完善, 技术持续迭代升级, 未来若互联网企业顺利推动 AI 模型落地应用端, 将 AI 技术真正转化为确定性盈利, 则有望带动企业基本面上行, 进而催生港股 AI 产业行情。
- **风险提示:** 美联储加息超预期, 地缘政治关系恶化, 国内经济复苏不及预期。

## 目 录

---

1. 回顾：6月全球市场普涨，恒生科技领涨 .....	5
2. 海内外市场 AI 行情对比 .....	6
3. 2023年7月大事日历 .....	9

## 图目录

图 1	2023 年 6 月全球主要指数涨跌幅	6
图 2	2023 年 6 月港股及美股各行业涨跌幅	6
图 3	美股上半年涨幅主要由科技股贡献	6
图 4	美股 AI 相关标的年初以来涨幅较大	6
图 5	A 股 TMT 板块上半年涨幅较大	7
图 6	A 股 AI 相关标的年初以来涨幅显著	7
图 7	港股 AI 相关指数涨幅	7
图 8	港股 AI 相关标的年初以来涨幅相对较小	7
图 9	我国高端芯片依赖进口	8
图 10	中际旭创在全球光模块市场份额领先	8
图 11	我国人工智能产业规模将稳步增长	9
图 12	我国 AI 芯片市场规模有望持续提升	9

---

## 表目录

---

表 1 港股科技企业在人工智能领域布局 .....	8
表 2 2023 年 7 月大事日历 .....	9

6月港股有所回升，主要由于国内稳增长政策加码预期增强，叠加美联储暂停加息以及中美关系有望缓和，显著提振市场信心。年初以来美股市场掀起人工智能投资热潮，并传导至A股市场，但港股反应平淡。那么海外内市场AI行情差异背后的原因是什么？未来港股能否受益于AI产业的发展？本文将展开分析。

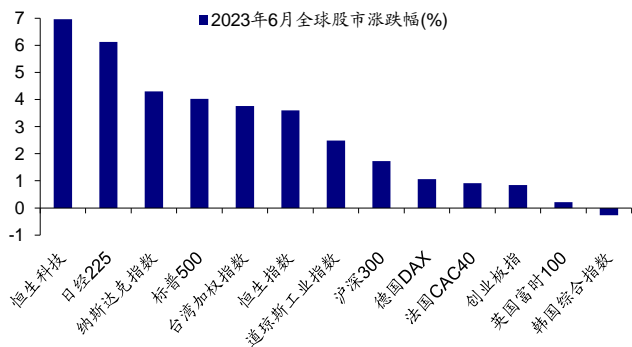
## 1. 回顾：6月全球市场普涨，恒生科技领涨

6月全球主要股指多数上涨，其中港股恒生科技的涨幅最大。从6月全球重要股指表现看，全球股市普涨。A股方面：沪深300指数6月累计涨幅/最大涨幅为1.7%/5.0%，创业板指为0.8%/7.5%；港股方面：恒生指数为3.6%/10.8%，恒生科技指数为7.0%/18.3%；美股方面：标普500指数为4.0%/6.6%，纳斯达克指数为4.3%/7.4%；其他市场：英国富时100累计涨幅/最大涨幅为0.2%/0.8%，日经225为6.1%/9.5%，法国CAC40为0.9%/4.4%，德国DAX为1.1%/1.2%。从行业表现看，6月港股可选消费(+6.7%)、房地产(+5.4%)、信息技术(+5.3%)、能源(+4.6%)涨幅居前，仅医疗保健(-6.0%)下跌；6月美股全部行业均上涨，其中工业(+8.8%)、可选消费(+8.3%)、材料(+6.5%)涨幅居前。

6月美股持续上涨主因经济韧性强，以及美联储暂停加息释放估值压力。尽管关于美国经济衰退的讨论依旧不断，然而近期多项经济指标表现强劲，叠加美联储加息缓解流动性压力，驱动美股继续上行。经济方面，当前美国经济表现依旧强劲，6月29日美国大幅上修Q1 GDP增长率终值0.7个百分点至2%（市场预期1.4%）。尽管当前美国制造业依旧延续萎缩态势，但服务业依旧高景气，并带动了劳动力市场的繁荣，5月Markit制造业PMI为46.3，而Markit服务业商务活动PMI为54.1，服务业延续高景气态势，并进一步创造了大量就业需求，5月新增非农就业高达34万人（市场预期18万人）。货币政策方面，近期通胀显著降温，5月核心PCE同比增长4.62%，相较4月起预期回落，6月16日美联储在FOMC议息会议上宣布本轮暂停加息，以观望加息政策对通胀和经济表现的影响。然而当前通胀水平与美联储合意目标2%仍有一定差距，因此鲍威尔近期仍旧持鹰派表态，称7月可能会恢复收紧货币政策，同时年内可能会再度提高基准利率半个百分点。受此影响，美股短期略有下挫，但月底重回上涨趋势。

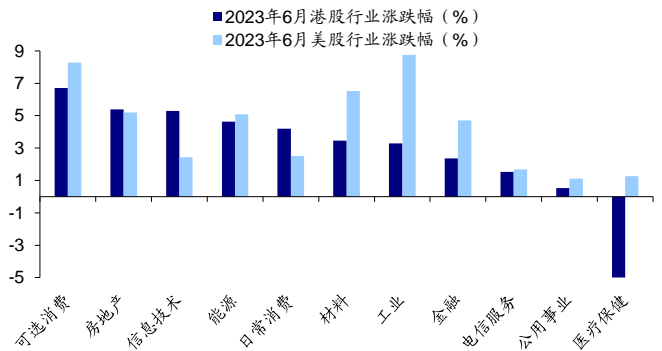
6月港股回升源于国内政策预期强化，布林肯访华缓解市场对中美关系的担忧。6月以来港股触底回升，主要由于国内降息政策陆续落地，市场对后续逆周期政策出台的预期增强，同时布林肯访华、美联储暂停加息也有效缓解分母端的压力。经济方面，6月我国PMI录得49，仍处于枯荣线以下；CPI同比微增0.2%，显示当前需求依然疲弱。然而市场对经济数据不及预期正逐渐脱敏，较差的经济表现反而强化了市场对逆周期调控政策发力的预期。货币政策方面，6月中旬央行先后调降OMO、MLF等利率，进一步释放流动性；产业政策方面，6月16日国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，此后政策陆续出台支持消费，其中汽车和家居是突破口，6月21日三部门发布《关于延续和优化新能源车购置税减免政策的公告》，6月29日国务院常务会议发布《关于促进家居消费的若干措施》。中美关系方面，6月19日美国国务卿布林肯访华，表达了致力于重回巴厘岛会晤确定的议程，并寻求对话交流合作的意愿，此次访华行动展现了美方管控分歧，保持沟通的意愿，进而有效提升市场风险偏好，有助于推动港股流动性改善。

图1 2023年6月全球主要指数涨跌幅



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图2 2023年6月港股及美股各行业涨跌幅



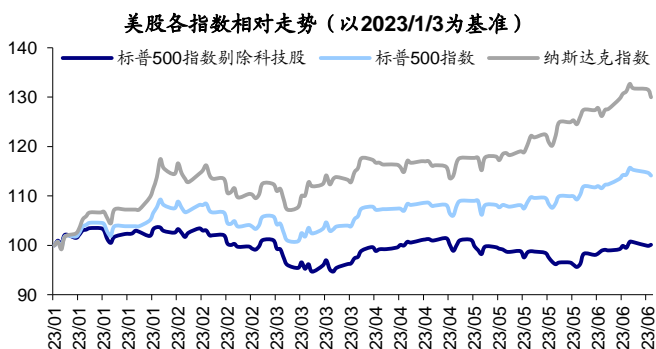
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

## 2. 海内外市场 AI 行情对比

年初以来, 美股、A 股及港股表现差异较大, 除了宏观因素作用, 行情结构上也有很大不同, 如上半年美股和 A 股均走出 AI 行情, 而港股则反响平平, 这主要由于当前我国 AI 技术尚未直接提振企业盈利, 而港股投资者更关注基本面。但随着我国 AI 技术逐步发展成熟, 并转化为确定盈利, 未来港股有望受益于 AI 产业, 下文将展开分析。

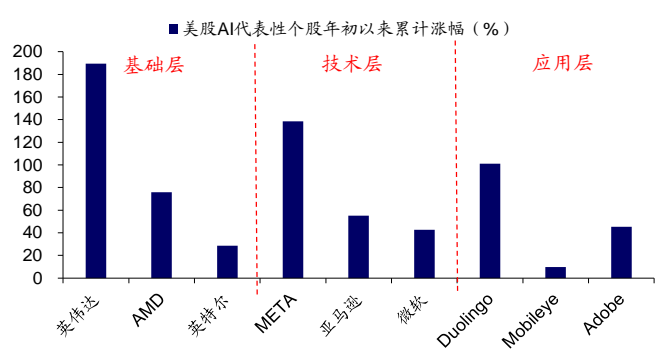
**上半年美股 AI 行情传导至 A 股, 而港股则表现平平。**今年 ChatGPT 的诞生引领人工智能浪潮, 年初至今纳斯达克指数累计上涨 30% (截至 2023/6/30, 年初以来累计涨幅, 下同), 标普 500 上涨 15%, 而剔除科技股后标普 500 下跌 1%, 表明上半年标普 500 基本全部涨幅皆由科技行情贡献。同时美股 AI 各产业链代表性企业也大幅上涨, 例如 AI 芯片龙头英伟达上涨 190%, 开发大语言模型 LLaMA 的 Meta 上涨 138%, 收购 ChatGPT 母公司的微软上涨 43% 等。AI 行情映射至 A 股也掀起主题投资热潮, 年初以来 A 股通信指数累计上涨 44%、传媒指数上涨 39%、计算机指数上涨 22%, 涨幅远超万得全 A 的 3%。AI 产业链上的龙头个股也表现出色, 光模块龙头中际旭创上涨 446%, AI 技术应用龙头科大讯飞上涨 107%。然而在本轮 AI 行情中, 港股参与度较低, 恒生科技指数年初以来累计下跌 8%, 港股互联网指数上涨 6%。个股上, 尽管许多港股上市科技企业相继发布 AI 大模型及相关应用产品, 但股价相对反响平平, 甚至略有下挫, 如推出通义大模型的阿里巴巴年初以来累计下跌 6%, 推出“日日新 SenseNova”大模型的商汤下跌 7%。

图3 美股上半年涨幅主要由科技股贡献



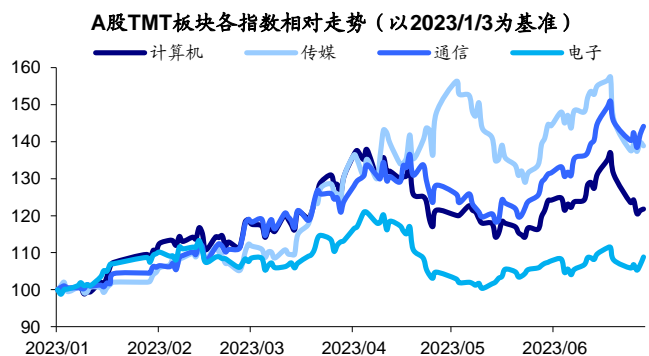
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图4 美股 AI 相关标的年初以来涨幅较大



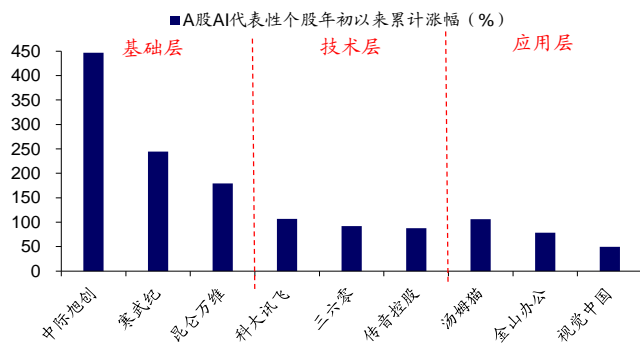
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图5 A股TMT板块上半年涨幅较大



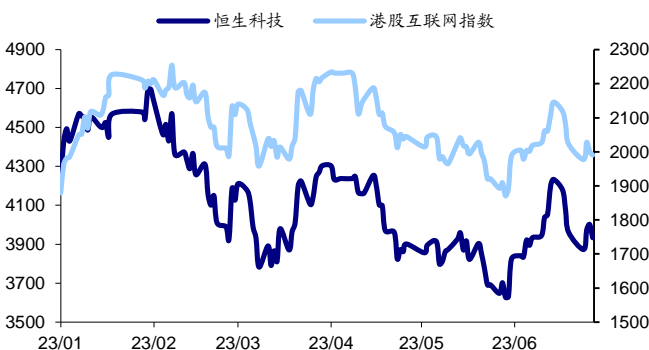
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图6 A股AI相关标的年初以来涨幅显著



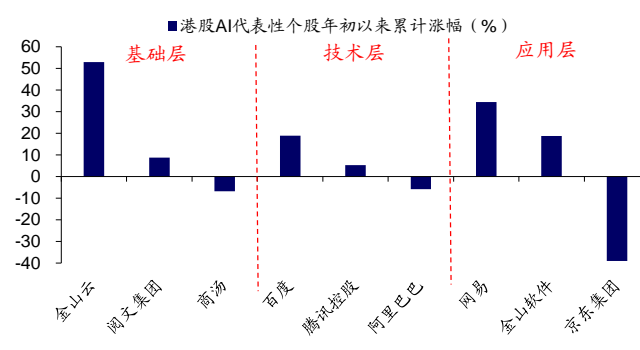
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图7 港股AI相关指数涨幅



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

图8 港股AI相关标的年初以来涨幅相对较小



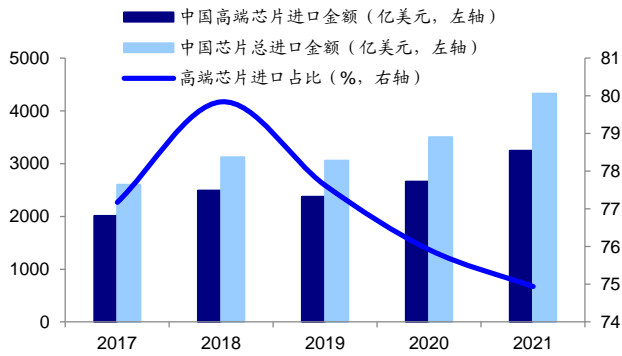
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/06/30

美股 AI 涨势凌厉源于技术领先性，A 股更偏主题投资，港股相对理性。对比而言，美股 AI 行情表现更加突出，A 股跟随美股上涨，港股相对落后，究其原因，我们认为跟不同市场上 AI 公司的属性和成熟度有关。

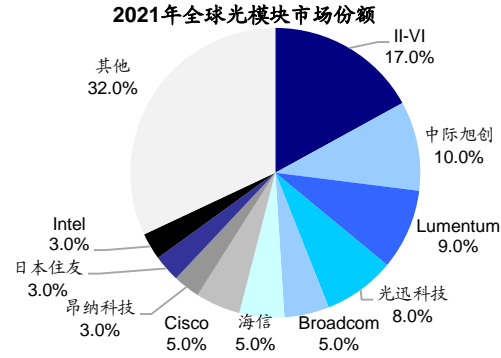
美股 AI 相关公司表现突出主要源于其在 AI 大模型技术和应用处于领先地位。美股较为成熟的 AI 企业已形成庞大的用户基础，并发掘 AI 大模型的盈利模式，以 ChatGPT 为例，ChatGPT 推出 60 天后月活跃用户已达 1 亿，2 月 OpenAI 正式推出 ChatGPT 收费版订阅服务，已逐步实现商业化。同时，美国 AI 硬件产业发达，在全球供应链中占据主导位置，以芯片龙头英伟达为例，根据 TrendForce，2023 年英伟达在全球 GPU 芯片出货量中市占率将逾 60%。因此，美股的 AI 行情主要基于 AI 技术变革已落地至应用端，带来公司基本面的增长，为行情提供支撑。

相比之下，我国 AI 产业尚处在发展初期，A 股主要反映的是市场预期。我国 AI 公司与美股公司存在一定差距，就大模型而言，尽管 A 股部分公司发布了 AI 大模型，例如商汤科技、三六零等，但整体而言不如 OpenAI 的 ChatGPT 成熟；在芯片领域，A 股有具备竞争力的硬件公司，例如涨幅较大的国内光模块龙头中际旭创，根据 Omdia 统计，2021 年中际旭创的全球市占率约 10%，位居全球第二。然而当前我国高端芯片主要依赖海外，AI 芯片技术上与美股仍存在一定差距，未来依然需要等待突破。因此，A 股的 AI 行情更偏主题投资，反映市场对 AI 产业前景的预期。

与 A 股类似，港股 AI 公司发展并不成熟，同时港股投资者更为理性。港股上市的 AI 企业主要为国内互联网龙头，在 AIGC 领域已开展布局，一些龙头也相继推出自研 AI 大模型，并积极探索应用生态层面的整合，阿里巴巴于 2023 年 4 月推出“通义千问”大模型，并计划将其接入各项业务中，以提升用户体验；百度于 2023 年 3 月推出“文心一言”模型，并整合进搜索、智能云等主流业务。但整体而言，港股互联网公司的 AI 大模型处于初级阶段，并且很难兑现到盈利，而港股以海外机构投资者为主，更加看重基本面，因此很少提前参与 AI 主题行情。

**图9 我国高端芯片依赖进口**


资料来源：海关总署，海通证券研究所

**图10 中际旭创在全球光模块市场份额领先**


资料来源：Omdia，芯八哥，海通证券研究所

**表1 港股科技企业在人工智能领域布局**

公司	时间	动态
阿里巴巴	2022年2月	推出2022北京冬奥数字人宣推官“冬冬”，应用多模态算法技术。
	2023年2月	阿里巴巴达摩院增加注资至3亿元，继续投入AI技术开发。
	2023年4月	阿里巴巴CEO张勇宣布阿里巴巴所有产品未来将接入“通义千问”大模型。
腾讯	2023年3月	腾讯CEO刘炽平表示腾讯将逐步在后端推出自研基础模型，同时持续提升优化前端应用，利用AI技术促进产品创新，提升运营效率。
	2023年3月	腾讯AI Lab在2023年游戏开发者大会上发布自研3D游戏场景自动生成解决方案，利用AIGC技术大幅提升游戏开发效率。
百度	2023年2月	百度CEO李彦宏在百度财报信中强调：“人类进入人工智能时代，IT技术的技术栈发生了根本性的变化。”
	2023年3月	发布“文心一言”大模型，CEO李彦宏表示AI市场即将迎来爆发性的需求增长。
	2023年5月	百度副总裁何俊杰发表《AI重构未来》的主题演讲，首次提出要以AI原生思维重构百度移动生态，全面“刷新”百度搜索、百度APP、百度文库、百度电商等产品与服务的用户体验，推动人机交互、内容生产、营销与商业三重变革。
商汤	2023年4月	公布了商汤的“日日新SenseNova”大模型体系，推出自然语言处理、内容生成、自动化数据标注、自定义模型训练等多种大模型及能力。
	2023年5月	嘉会医疗与商汤科技达成战略合作，旨在进一步以人工智能赋能医疗服务，实现智慧医疗在临床领域的更广泛应用。
	2023年5月	发布全新升级“SenseCare®智慧医院”综合解决方案，基于大模型支持，覆盖五大场景，打造五位一体全方位产品矩阵，以全栈式服务助力医院智慧化转型升级。
金山软件	2023年4月	发布AI应用WPS AI，应用至金山办公的产品中。
网易	2022年11月	网易互娱AI Lab创新性地提出了一种语音合成对话动作的新方法，在GENEA 2022大赛中斩获第一，技术论文也被国际计算机人际交互会议ACM ICMI 2022正式收录。
	2023年5月	网易CEO丁磊表示，未来随着AI大模型的发展，企业会逐渐找到优化路径，不断降低大模型研发所需的资金和算力。
三六零	2023年5月	360集团创始人周鸿祎表示，大模型将赋能千行百业，发展大模型要坚持长期主义，并展示了两款大模型产品——“360智脑”以及AI生图工具“360鸿图”。

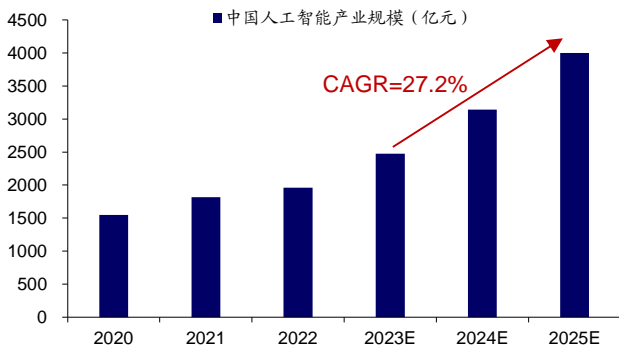
资料来源：阿里巴巴官网，腾讯官网，百度官网，商汤官网，WPS官网，百度百家号，福布斯中国，网易AI Lab，360智汇云技术社区，海通证券研究所

**我国AI产业发展空间广阔，未来随着成熟度提升，港股和A股充满投资机遇。**当前我国AI产业正稳步发展，根据艾瑞咨询预测，到2025年我国AI产业规模有望达3999亿元，23-25年复合增速达27%。我国AI产业的高速发展有望在A股和港股市场上孕育大量的投资机会。A股方面，目前算力硬件领域已有诸多A股企业布局，而算力是AI大模型发展的重要基础，根据亿欧智库测算，预计23-25年我国AI芯片市场规模复合增速达31%；同时我国国产芯片技术正加速突破，根据SEMI测算，2022年我国晶圆厂商半导体设备国产化率较2021年明显提升，从21%提升至35%，我们认为未来我国半导体国产化程度有望继续推进，进而解决芯片“卡脖子”难题。

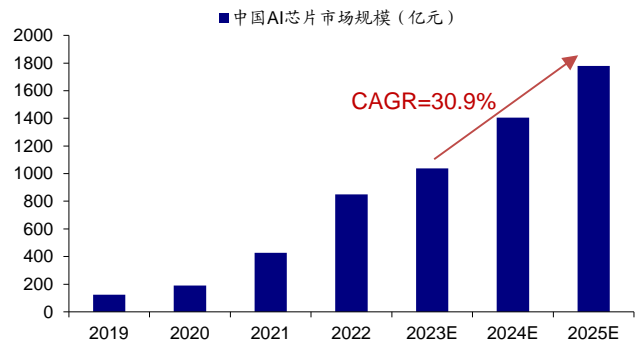
就港股而言，互联网企业发展AI大模型在训练数据和应用生态方面具有天然优势。一方面，我国网民数量众多，根据Wind统计，到2021年我国网民已超10亿人，形成了天然的流量红利，为发展AI模型提供了庞大训练数据；另一方面，我国互联网龙头已布局了较为完善的应用生态，AI大模型功能的不断丰富有望赋能企业下游应用场景，如4月阿里巴巴CEO张勇在阿里云峰会上宣布阿里巴巴所有产品将接入“通义千问”大模型，进行全面升级。综合而言，随着我国人工智能产业建设逐步完善，技术持续迭



代升级，未来若互联网企业顺利推动 AI 模型落地应用端，将 AI 技术真正转化为确定性盈利，则有望带动企业基本面上行，进而催生港股 AI 产业行情。

**图11 我国人工智能产业规模将稳步增长**


资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

**图12 我国 AI 芯片市场规模有望持续提升**


资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，海通证券研究所

### 3. 2023 年 7 月大事日历

**表 2 2023 年 7 月大事日历**

2023 年 7 月大事日历						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
					1	2 我国将在呼和浩特举办首届中国绿色算力大会
3 ①我国公布非官方制造业 PMI ②美国公布 6 月制造业 PMI ③欧元区公布 6 月制造业 PMI	4 我国将在北京举办 2023 全球数字经济大会	5 ①我国公布 6 月非官方服务业 PMI ②欧元区公布 6 月服务业、综合 PMI 和 5 月 PPI	6 ①美国公布 6 月 ADP 就业人数、6 月非制造业 PMI 以及 5 月商品进出口额 ②我国将在上海举办 2023 世界人工智能大会	7 ①我国公布 6 月储备资产 ②美国公布 6 月失业率和 6 月新增非农就业人数	8	9
10 我国公布 6 月 CPI、PPI	11	12 ①我国公布 6 月社融、人民币贷款和货币供应量数据 ②美国公布 6 月 CPI	13 ①我国公布 6 月进出口数据 ②美国公布 6 月联邦政府财政赤字以及 6 月 PPI	14 ①美国公布 6 月进出口价格指数 ②欧元区公布 5 月贸易差额	15 ①我国发布大中城市住宅销售价格报告	16
17 我国公布二季度 GDP、7 月 MLF、6 月工业增加值、固定资产投资以及社零总额增速	18 我国将在北京举办 2023 中国互联网大会	19 ①欧盟公布 6 月 CPI	20 我国公布 LPR	21	22	23 日本正式施行尖端半导体出口限制
24 ①欧盟公布 7 月 PMI 初值 ②美国公布 7 月 Markit PMI	25	26 我国举办 2023 中国（北京）国际半导体博览会	27 美国公布 7 月利率决议、二季度 GDP 增速	28 ①我国公布 6 月服务贸易差额 ②美国公布 6 月核心 PCE	29	30
31 ①我国公布 7 月官方制造业 PMI ②欧盟公布第二季度 GDP						

资料来源：百度百家号，全球数字经济大会官网，世界人工智能大会官网，人民网，财联社，中国（北京）国际半导体博览会官网，Wind，海通证券研究所整理

**风险提示：** 美联储加息超预期，地缘政治关系恶化，国内经济复苏不及预期。

# 信息披露

## 分析师声明

荀玉根 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。