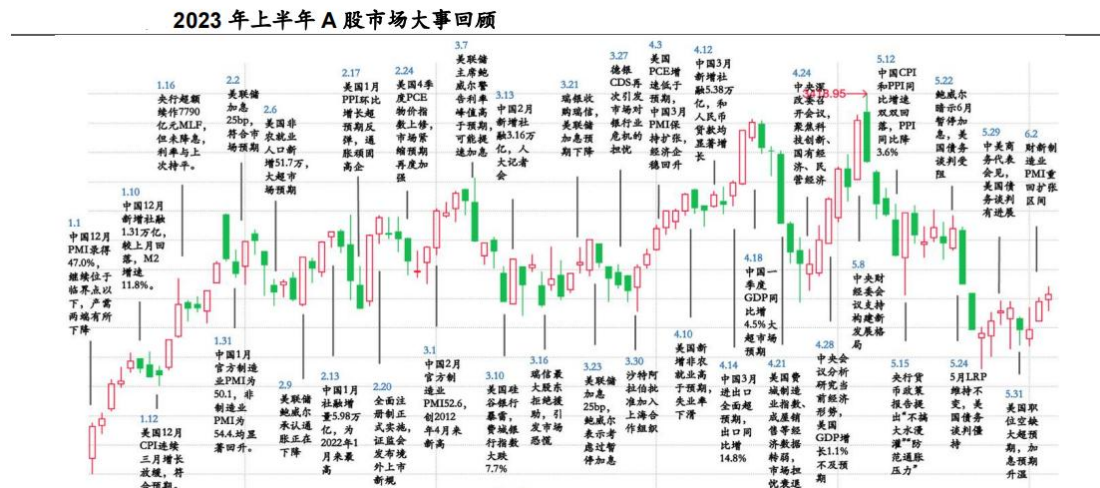


上半年行情回顾

图 1: 2023 年上半年 A 股市场大事回顾

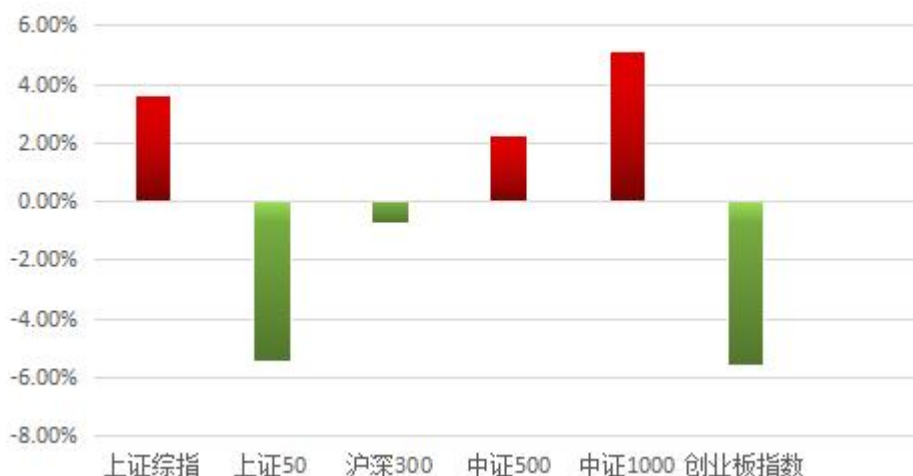


来源：机构研究

今年上半年，A 股市场整体波动较大，TMT 和“中特估”主线并行。整体看，今年上半年 A 股市场表现呈现三大主要特征：（1）市场结构分化明显。在国内经济复苏预期反复摇摆的情况下，A 股市场经历年初反弹后持续调整，主要指数表现分化；结构上，超额收益在于 TMT 和“中特估”板块，行业轮动较快。（2）市场赚钱效应相对有限。从公募基金产品收益率来看，结构性赚钱效应更多在指数型产品，主动性产品收益率普遍为负，ETF 产品的份额和资产净值均大幅上行；（3）市场情绪和流动性相对偏弱。一方面市场交易情绪修复波动，A 股日均成交额从年初的 7500 亿元回升至 4 月的万亿元规模，但近期再度回落至 8000 亿元左右；另一方面市场资金面偏紧，资金需求量略高于去年同期，但资金供给相对不足。截至 6 月 30 日，今年以来上证综指上涨 3.65%，中证 500 上涨 2.29%，中证 1000 上涨 5.1%，上证 50 下跌 5.43%，沪深 300 指数跌 0.75%，创业板指数跌 5.61%。从结构上看，成长板块相对占优。行业层面，传媒、通信、计算机、家电等行业涨幅靠前，而消费者服务、房地产及农林牧渔等行业的表现落后。

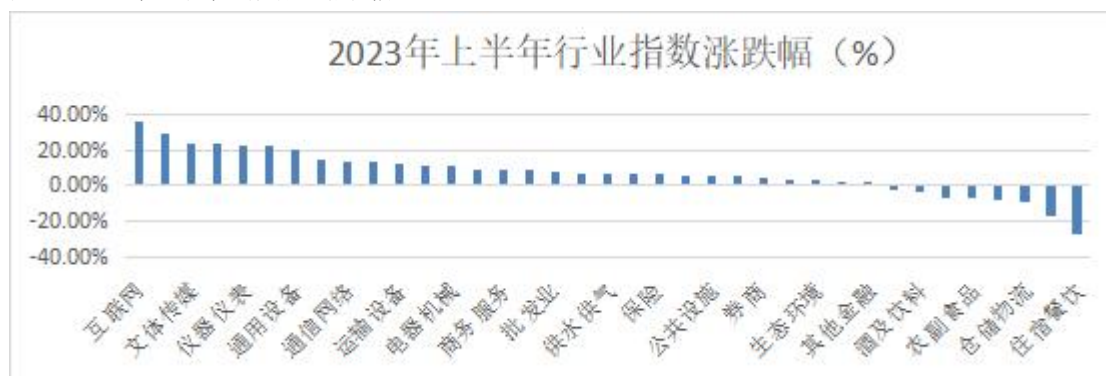
图 2: 2023 年上半年主要股指涨跌幅

主要指数2023年上半年涨跌幅（%）



来源：大智慧

图 3：2023 年上半年 A 股行业涨跌幅



来源：大智慧

一月国内市场交易防疫政策优化及稳增长政策托底下经济强复苏预期，与经济修复、政策支持相关的消费和顺周期中的有色、建材等涨幅最佳。海外交易“美联储看跌期权”，即通胀缓和、经济衰退下美联储将更早宽松的预期。

二月份，在热点题材 ChatGPT 的带动下，A 股的市场气氛依旧活跃，但同时市场的轮动节奏加快，震荡幅度也有所放大，博弈特征明显。代表成长风格的科创 50 和创业板指出现了大幅度的回落，月内分别下跌了 2.4% 和 5.8%，最主要的原因在于以宁德时代为代表的新能源汽车板块回调显著，并对相关指数形成拖累。

三月硅谷银行和瑞士信贷的破产危机引发市场对美国及欧洲经济衰退的预期，市场进行的是典型的未发生系统流动性风险的衰退交易。从风格表现来看，成长>消费>周期，板块分化明显。受 ChatGPT 概念驱动，成长赛道中计算机、通信、信息技术、算力等板块风险偏好明显回升，带动相关公司股价连续上涨。但前期受益于“稳增长”主线的房地产、钢铁、建筑建材等板块跌幅较深。

四月份，国内交易的是过于悲观的经济预期修正，海外交易的是宽松交易回摆下紧缩预期升

温。从风格来看，A股市场整体延续震荡和两极分化的格局，价值风格占优，全月上证指数上涨了1.54%，其他主要指数均收跌。从主题来看，以人工智能（游戏、传媒、算力等）和“中特估”（银行、保险、运营商、石油石化、建筑工程等）为代表的两个主线大幅领涨，表现仍十分活跃和强势，并持续带动A股市场的高人气，月内连续多个交易日的成交金额突破万亿元。

五月份，A股市场整体走弱。月初上证冲高，曾一度站上3400点，但随后见顶并显著回落，市场情绪和成交量急速下行，月末上证震荡修复，最终险守3200点。全月来看，“中特估”和AI两条主线出现调整，主要宽基指数均收跌，风格上价值股和小盘股相对占优。行业板块方面依然呈现涨少跌多的分化格局，全月仅有公用事业、环保、计算机等少数板块上涨。

六月份，A股市场维持弱势震荡，月初上证指数走势相较于创业板偏强，但进入下旬三大指数均出现大幅调整，最终上证综指险守3200点。行业板块上，汽车、通用设备、金属制品等板块上涨明显，前期火热的人工智能指数在月中创出新高后，月底出现大幅波动。医疗卫生、保险、券商等板块跌幅居前。

当前市场估值情况

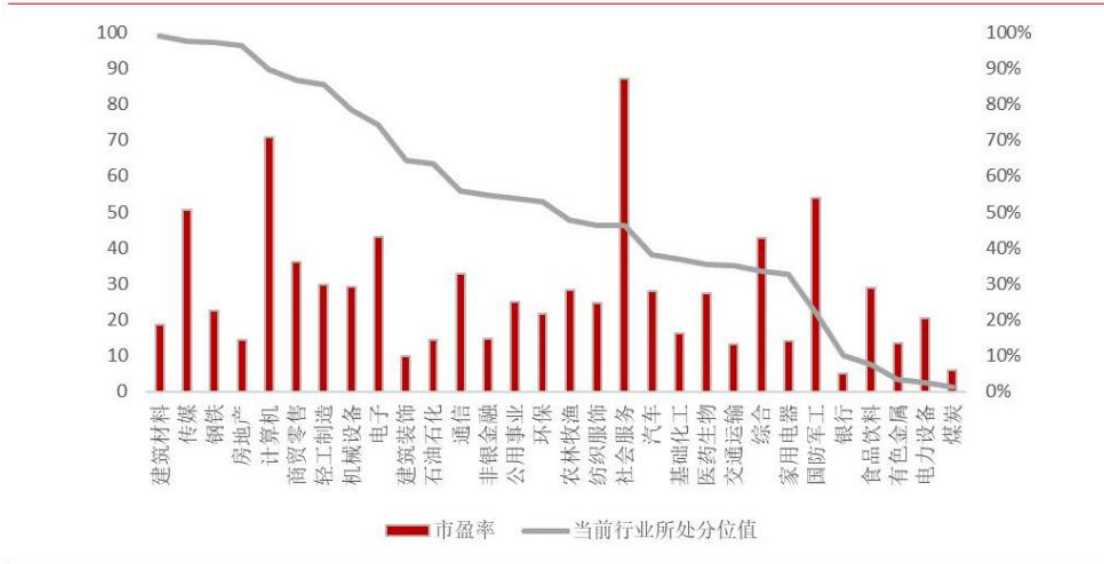
当前市场整体估值处于合理估值区间。截至6月16日，上证指数市盈率TTM为13.17倍，处于近十年42.24%分位值；市净率为1.32倍，处于近十年16.47%，整体估值相对合理。创业板指市盈率-TTM为30.84倍，处于近十年3.45%分位值，市净率为4.24倍，处于近十年9.61%分位值。机构认为，整体来看，当前A股整体估值较为合理，具备配置价值。行业方面，从市盈率所处历史分位值角度来看，建筑材料、传媒、钢铁、房地产、计算机等行业市盈率分位值处于近三年高位，这类板块大多业绩较前两年有所回落，导致估值分位值上涨。煤炭、电力设备、有色金属、食品饮料、银行等板块市盈率分位值处于近三年低位。

图4：上证和创业板指数估值区间



来源：机构研究

图 5：各行业市盈率及当前所处历史分位值



来源：机构研究

北向资金：6 月北向资金净流入及南向资金净流入均增加

5 月北向资金净流出 121.37 亿元，6 月北向资金净流入 83.49 亿元，较上个月为净流入 204.86 亿元；南向资金 6 月净流入 272.29 亿元，上个月净流入 200.41 亿元。

根据大智慧数据统计，截至 6 月 16 日，今年北向资金主要流入了电力设备、医药生物、食品饮料、机械设备、有色金属等五个行业，流入金额分别为 430.93 亿元、313.94 亿元、282.48 亿元、272.22 亿元、257.17 亿元；主要流出了银行、煤炭、房地产、建筑材料、钢铁等五个行业，流出金额分别为 85.59 亿元、62.14 亿元、43.29 亿元、28.79 亿元、16.65 亿元

图 6：6 月北向资金流入流出情况



来源：大智慧

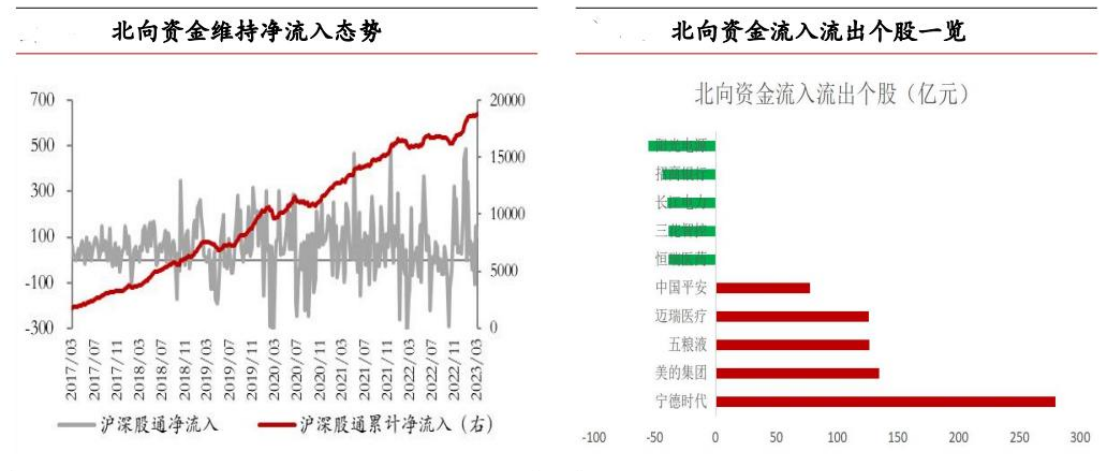
图 7：2023 年以来北向资金流向板块情况



来源：机构研究

今年以来北向资金维持净流入态势。截至 6 月 16 日，北向资金今年以来净流入 1921.51 亿元，当前净流入金额已超 2022 年全年净流入金额，近期央行、国常会相继释放稳经济、促增长的信号，市场对于政策的预期逐步升温，机构预计下半年北向资金有望延续净流入态势。个股方面，今年以来北向资金主要净流入宁德时代、美的集团、五粮液、迈瑞医疗、中国平安等个股；主要流出阳光电源、招商银行、长江电力、三花智控、恒瑞医药等个股。

图 8：北向资金流向情况



来源：机构研究

下半年市场资金面梳理

机构认为：（一）年内信贷增速放缓，降准概率加大

“信贷总量适度”要求下新增贷款节奏放缓。一季度信贷“开门红”特征明显，而随后央行在一季度货政报告中明确要求下一阶段“信贷总量适度”，5月社融数据显示信贷供给明显低于去年同期。机构预计信贷三季度或有所回升，但货币需求减缓下总体年内新增信贷节奏放缓。

机构认为降准概率增大，预计四季度前落地：下半年MLF到期规模较大，降准置换概率增大。

图9：社融数据以及下半年MLF到期压力增加



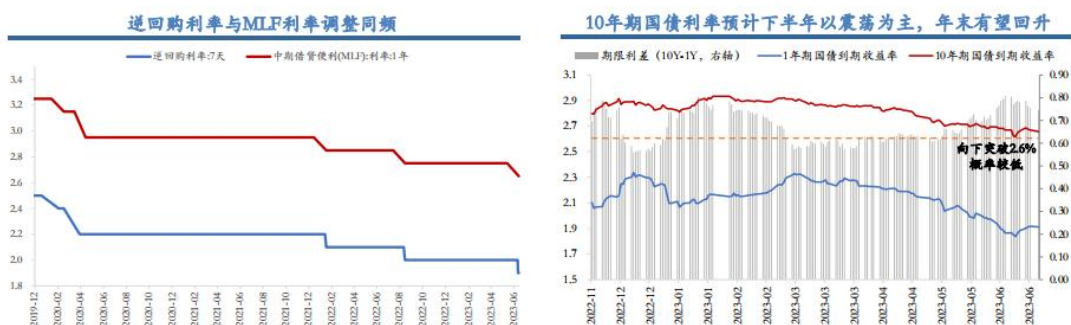
来源：机构研究

（二）利率震荡为主，存在结构性利率压降空间

机构表示，长端利率持续震荡，年末预计有所回升：①四季度经济增速小幅回升，对长端利率支撑增强。四季度GDP当季同比小幅回升，经济修复大方向不变，下半年基本面对长端利率的支撑将逐步增强；②下半年降准存在可能性，如降息大概率会采取结构性压降为主，政策对长端利率向下的推动力减弱。

存在结构性利率压降空间。在今年3月超预期降准、6月降息后，“宽货币”已就位，后续更需政策推动“宽信用”。目前来看，降息可能性仍存，结构性利率压降概率较大，以托底地产。①通过非对称下调5年期LPR，带动房贷利率整体下调；②当前首套房贷利率加点下限已建立动态调整机制，二套房贷加点下限在政策端仍有调整空间。

图10：逆回购利率与MLF利率调整同频



来源：机构研究

展望后市：

机构认为，方向与节奏：底部向上，先抑后扬。当前经济预期下修，总量政策仍待发力。经过前期调整，市场进一步回调空间已有限。随着经济预期下修的逐步充分，总量政策预期逐步明朗或将成为市场后续上涨的动力，而上涨的弹性也将取决于政策预期的弹性。今年4月以来信贷、地产、消费需求均出现了较为明显的下滑，就业压力依然较大，疫后补偿性需求释放完毕后经济内生动能开始走弱，“弱现实、弱预期”下市场上行动能有限。但从金融资产定价维度来看，当前股票、债券、商品、汇率等多项金融资产价格已逼近2022年10月低点，显示市场已计入较多悲观预期，后续指数下行空间不大。

机构表示风格上：既要成长性，也要有确定性。从资产价格、市场表现等维度来看，当下A股再度步入底部价值区间，后续“买什么”变得尤为重要。近两年A股底部反弹后市场风格演绎不尽相同，2022年5月后制造与生产活动快速修复，以新能源为代表的景气实际改善幅度较大的板块引领反弹；2022年10月，地产纾困对短期实际需求提振效果有限，政策预期转折带来的风险收敛主导行情，预期改善较大的地产链涨幅居前。本轮底部或与2022年10月更为相似，政策预期成为了驱动市场反弹的核心，但不同在于本轮政策聚焦于需求提振而非风险化解，以及房地产新发展模式路径尚待明晰，信用扩张主体尚待确立，顺周期股票收益空间的开启仍需验证。换言之，当下宏观不确定性仍相对较高，但市场计价已相对充分，顺周期板块的投资更多在于政策点对点的机会把握。另一方面，算力基建投资加速、AI大模型/行业垂直小模型商业化落地，科创产业趋势的不确定性正不断下降，在预期总体偏弱环境下具备一定配置价值。

下半年行业配置，机构建议：低位价值搭台反弹，科技成长接力领跑。（1）围绕现代化产业体系建设，推进科技攻关和国产替代，关注股价调整充分、盈利预期见底、中期受益周期复苏和技术创新板块：半导体、创新药、自动化设备等。

（2）布局产业趋势明确的AI及数字经济，一是数字经济相关基础设施建设，例如：5G网络与千兆光网协同建设、系统优化算力基础设施布局、加强传统基础设施数字化、智能化改造等；二是数字经济赋能。例如：数字经济对传媒领域赋能，强化优质网络文化产品供给；数字经济对医疗领域赋能，推动健康产业高质量发展；数字经济对政务赋能，提升服务效率和质量。此外，数字经济还能在农业、工业、金融、教育、交通、能源等重点领域发挥作用，提升全社会效率。三是数据安全领域。因此，在推动数字化的同时，必须加大力度保障数据安全，预计全社会未来在数据安全领域投入比重将逐步提升。

（3）受益于国有经济改革与中国特色资本市场体系建设，关注有望通过专业化整合提高价值创造的“中特估+产业”：装备制造、建筑、中药、电力等板块；（4）低位价值板块：地产链、汽车等板块。

一、机器人概念

2023 世界人工智能大会将于 7 月 6 日至 8 日在上海举办。智能机器人方面，本次大会现场将有二十余款机器人共同亮相，其中包括：有达阔搭载大模型对话能力的双足机器人、特斯拉人形机器人擎天柱、上理工小贝 4.0 等，多款为首发首秀。

政策上，2023 年 1 月 19 日，工信部等 17 个部门印发了《“机器人+”应用行动实施方案》；主要是提出开拓机器人的 10 个应用重点领域，到 2025 年制造业机器人密度比 2020 年翻一倍，服务机器人、特种机器人的应用场景大幅拓宽。2023 年 3 月，上海印发第一批《上海市智能机器人标杆企业与应用场景推荐目录》，提出，请各有关机器人企业持续加强新产品、新终端研发创新，加大供给高端装备、拓展应用广度深度；请各相关企事业单位积极对接推广机器人典型应用场景，支撑城市数字化转型……力争到 2025 年，本市将打造 10 家行业一流的机器人头部品牌、100 个标杆示范的机器人应用场景、1000 亿元机器人关联产业规模。6 月 28 日北京市政府公布《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025 年）》，提出加快推动机器人产业创新发展。从总体要求、机器人产品体系、关键支撑能力、应用示范、产业发展生态、产业空间布局和保障措施七大方面对北京机器人产业发展做出指导。

机构认为，随着人工智能技术的发展，尤其是 ChatGPT 作为 AIGC 领域顶尖的模型，有望加速人工智能在各行业渗透，颠覆现有的生产力形式。机器人将会是人工智能技术全面爆发的重要变量，智能化程度越来越高，逐渐进入颠覆式阶段，成为一个集大数据、云计算、人工智能为一体的核心载体，拥有较为广泛的产业应用。与此同时，特斯拉、小米等科技巨头相继推出人形机器人解决方案，为人形机器人领域注入强心剂。

人形机器人是“具身智能”的重要载体，特斯拉入局产业化加速。具身智能或将是 AI 的终极形态，人形机器人是实现具身智能的最佳形态之一。根据证券时报报道，英伟达创始人黄仁勋在 ITF World 2023 半导体大会上表示，AI 下一个浪潮将是“具身智能”，其描述的“具身智能”是指能够理解、推理并与物理世界互动的智能系统，包括机器人技术、自动驾驶汽车，甚至是聊天机器人，它们会更聪明，因为它们能了解物理世界。

根据上海交大教授卢策吾在机器之心 AI 科技年会上，发表了主题演讲——《具身智能》，具身智能是智能科学的一个基础问题，是指具有身体体验的智能。从认知角度看，人类是第一人称视角的智能，但给机器喂很多数据进行学习，属于第三人称的智能，比如给机器很多盒子，并且标注这就是盒子，然后机器就会知道这种模式是盒子，但机器并不是通过体验知道这是盒子的。

图 11：具身智能



来源：机构研究

机构发布预测数据，以特斯拉 Optimus 为例，人形机器人感知、执行系统拆分。（1）无框力矩电机：用于身体关节处，约需 28 台，假设均价 1500 元/台，单机价值量约 4.2 万元，占比 21%。

（2）空心杯电机：用于手部关节处，约需 12 台，假设均价 700 元/台，单机价值量约 8400 元，占比 4%。

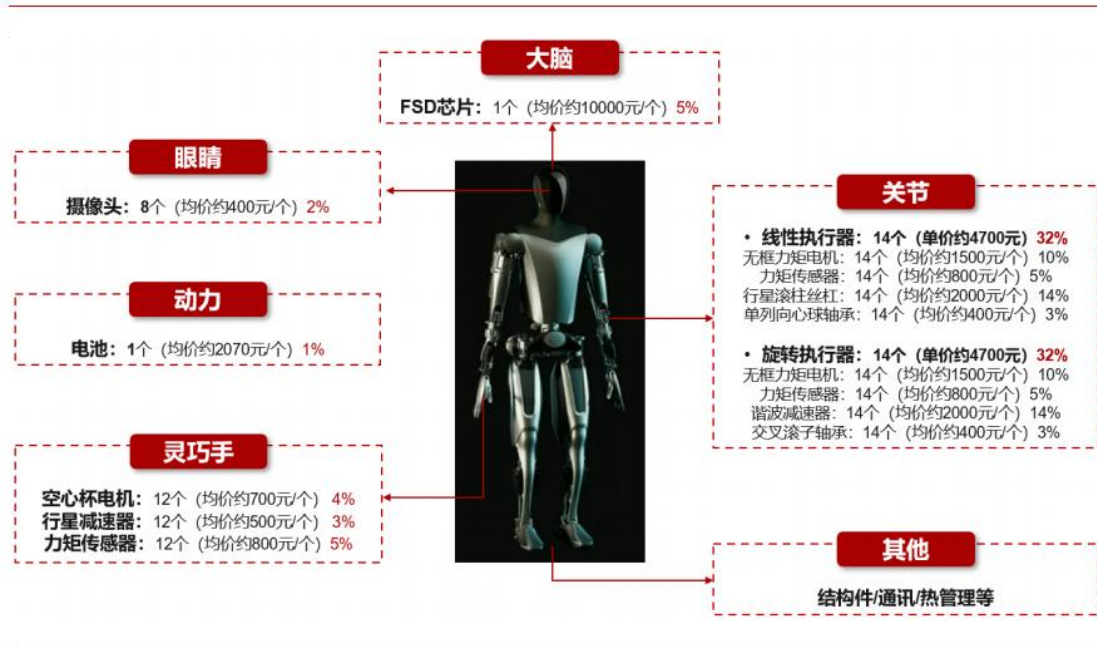
（3）行星滚柱丝杠：用于身体关节的线性执行器处，约需 14 个，假设均价 2000 元/个，单机价值量约 2.8 万元，占比 14%。

（4）减速器：用于身体关节、手部关节处，约需 14 个谐波减速器、12 个行星减速器，单机价值量约 3.4 万元，占比 17%。

（5）力矩传感器：用于身体关节、手部关节处，约需 40 个，假设单价 800 元/个，单机价值量约 3.2 万元，占比 16%。

特斯拉 Optimus 采用纯电机驱动，身体部分 28 个自由度，每只手 6 个自由度，配备 2.3kWh、52V 电池包。截至 2023 年 5 月的视频，特斯拉人形机器人已能在车间灵活行走、抓取物体，并展示了电机扭矩控制技术（不打碎鸡蛋）。

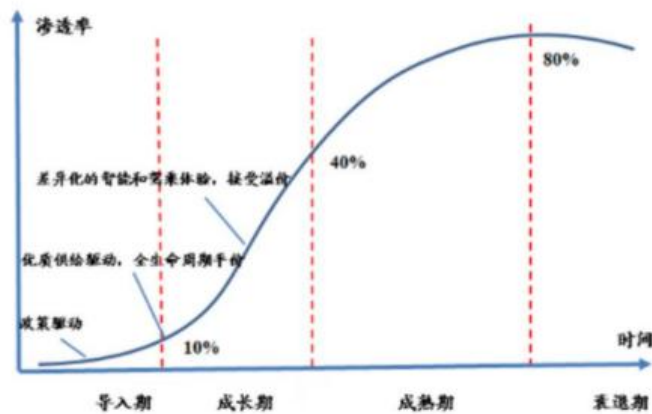
图 12： 特斯拉人形机器人：价值量分布图谱



来源：机构研究

人形机器人商业化前景如何？机构认为，具有极强通用性的人形机器人将是机器人界的 iPhone，渗透率达到 10% 将进入加速期。根据南方科技大学机械与能源工程系教授、鹏城学者特聘教授张巍 2022 年接受真故研究室采访时表示，整个机器人发展的趋势，本质上是从专机到逐渐通用的过程。只是传信息的话 iPhone 的性价比远不如 BB 机，但当其可以支持多项功能之后，就会快速重塑整个行业。当人形机器人能完成多项任务后，他的商业拐点会出现，最关键的是以后无论加多少 App 它的基本形态都不用变。根据证券之星报道，美国著名分析师 Harry S. Dent, Jr 认为一项新技术或者一个新兴产业，渗透率达到 10% 之前被称之为导入期，发展缓慢；超过 10% 的阈值后，将步入高速成长期。

图 13：技术革命带来的渗透率变化呈 S 型曲线



来源：机构研究

类比自动驾驶，通用机器人不需要完全通用才有商业价值，商业化可能未来两三年实现。根据张巍教授采访中表示，通用只是一个终极产品形态，只要不断地在上面加功能。第一个功能不够，它的性价比比不过专机，那就加第二个功能，逐渐地就比两个专机要划算。人形机器人产业化和商业化并不需要足式机器人在实现超能之后才能开始，这个节点可能在未来两三年就可以实现。类比自动驾驶，现在也还没有真正地落地，但是自动驾驶的研究和商业探索已经延展了很多，甚至开始颠覆整个汽车行业。手机是个人通讯娱乐的通用终端，智能汽车是未来人们在结构化道路上的通用终端，人形机器人将会是面向各类非结构化场景时连接数字世界与物理世界的通用终端。

机构认为人形机器人和人工智能具有相似的投资逻辑:1) 技术路径类似，相关模型具有复用性。ChatGPT 本质是文字接龙，人形机器人本质是文字/语言 1 各类传感器接收的信号-动作接龙，相关大模型可复用。2) 国内外联动，软硬件结合具备持续催化的条件。国内外有特斯拉、1X Technologies、优必选、小米等诸多机器人公司，相关进展或是软硬件端的突破，均可形成催化。3) 一条主链+多条支链。人工智能领域前期以 OpenAI 大模型为主链，后续有多条支链。预计人形机器人也将形成特斯拉为主链+多条支链的投资机会。4) 产业发展趋势明确，且均为 0 到 1 的投资阶段。

二、汽车

年初至今汽车板块行情复盘，2023 年截止 6 月 15 日：汽车板块累计上涨 6.9%，沪深 300 指数累计上涨 1.4%，跑赢沪深 300 指数 5.5pct，行业涨跌幅位列一级行业第 13 位。子板块表现来看，除乘用车下降 0.9% 以外，各子板块均有不同程度上涨，商用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车销售及服务分别上涨 26.8%、9.5%、8.0%、6.6%。

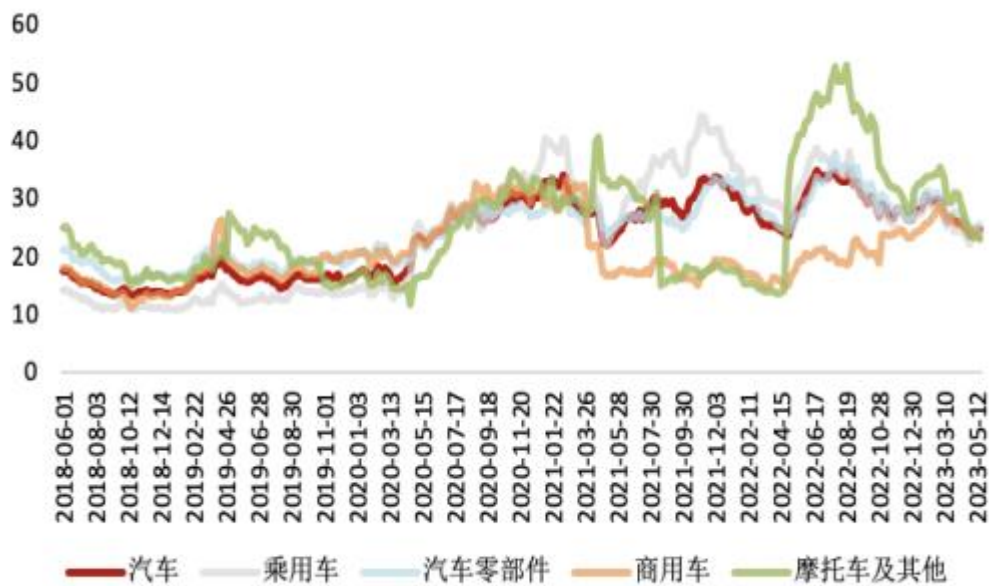
图 14：年初至今汽车板块行情复盘



来源：机构研究

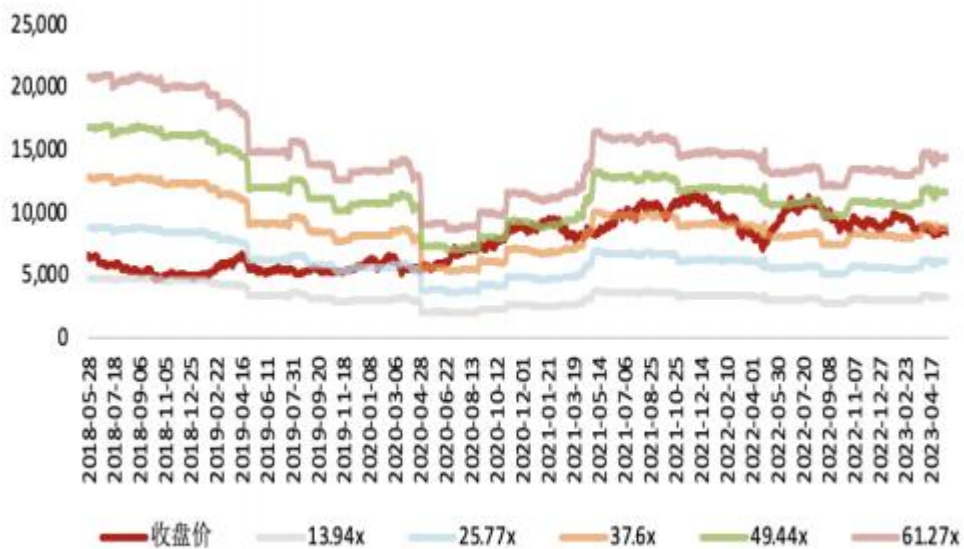
截止 2023 年 6 月 15 日，汽车行业整体估值 PE(TTM)25.9 倍，处于近 5 年以来 51.37%分位，位于 30 个一级行业市盈率排名第 10 位。乘用车板块整体估值 PE(TTM)24.5 倍，处于近 5 年以来 44.31%分位；商用车板块整体估值 PE(TTM)24.1 倍，处于近 5 年以来 75.7%分位；汽车零部件板块整体估值 PE(TTM)28.4 倍，处于近 5 年以来 76.1%分位；摩托车及其他板块整体估值 PE(TTM)23.2 倍，处于近 5 年以来 50.9%分位。**机构认为汽车行业当前估值位于历史较低水平**，3 月受以东风合资品牌促销降价潮影响，板块估值下滑，5 月终端价格稳定叠加国六 b 政策落地，市场信心稳定，板块估值有所上升。二季度行业景气度进一步回温，板块整体估值有望反弹。

图 15：汽车行业及子板块 PE(TTM，整体法，剔除负值)



来源：机构研究

图 16：汽车行业 PE-Bands



来源：机构研究

乘用车市场持续回暖，出口保持高增长态势

2023年1-5月乘用车市场累计销售900.1万辆，同比增长10.7%，一季度乘用车累计销售513.8万辆，同比下降7.3%，市场需求受购置税优惠政策以及新能源补贴退出影响有所抑制；

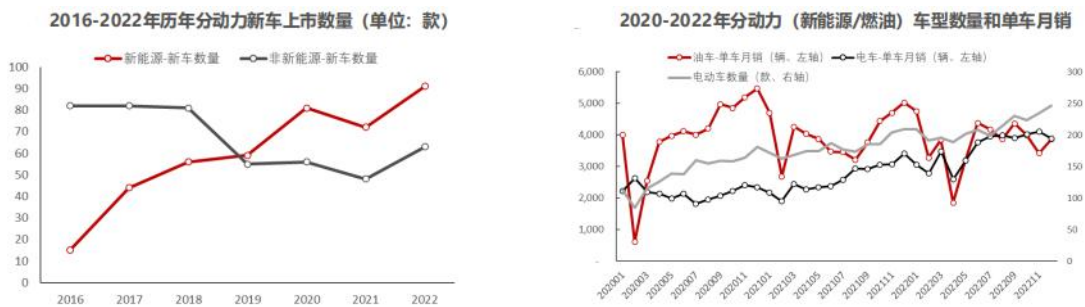
4月受促销潮影响，消费者持观望情绪，乘用车销量环比下滑10.2%，同比高涨受去年同期低基数影响；5月终端价格稳定，新能源汽车下乡政策利好，充电基础设施建设布局加速，国六B政策落地，叠加新车型密集上市，市场需求回暖；6月国常会确定延续和优化新能源汽车车购税减免政策，提振市场情绪，机构预计23Q3乘用车市场有望持续回暖。

行业旺季来临，机构预计2H销量持续向上

2023年1-4月累计全球电动化率14.4%，同比+2.4pct，其中纯电电动化率10.5%，同比+3.3pct。分地区来看，中汽协口径，23年1-5月累计中国电动化率27.7%，同比+6.7pct，其中乘用车电动化率31.4%，同比+7.7pct；1-4月累计美国电动化率8.9%，同比+2.5pct，1-4月累计欧洲电动化率17%，同比+0.8pct，其他国家电动化率3.2%，同比+1.4pct。海外渗透率持续提升，但当前仍处于低位，全球电动化势不可挡，长期空间广阔，国内产业链出海大有可为。

电动车渗透率由10%向30%快速提升的背后是行业有效供给的逐步增长。从历年新车上市数量来看，2019年开始新能源新车数量首次超过燃油车，2020年开始新能源新车的上市数量显著超越燃油车；2022年开始新能源单车月度销量也逐步接近燃油车水平。

图 17：历年新车上市数量



来源：机构研究

国内：购置税政策再延期4年，机构认为力度超预期

24-25年新能源车免征购置税，每辆车免税额不超过3万元，26-27年减半征收，每辆免税额不超过1.5万元，据财政部估算24-27年减免税额将达5200亿元。购置税为车价10%，本次要求24-25年每辆车免税额不超3万元，即对应售价33.9万元（含税）以内车型均可全部免征，且未限制免征购置税车型售价上限，好于市场预期；其次，享受购置税减免车型为符合技术要求的纯电、插混（含增程）、燃料电池汽车，且明确换电车车电分离模式下购置税减免方法；且购置税明确延期4年则可助力油电购置平价，政策预期明确，有利于车企合理安排生产计划。

政策是逆周期调节的有效工具，刺激汽车行业消费复苏

政策作为平抑行业周期波动的中介，其出台时点和行业自身的景气周期有一定相关性，历史上看往往在行业复苏拐点前后出台强刺激政策（2009年1月和2015年10月我国实施1.6L及以下排量乘用车购置税减半征收政策），对时钟衰退期向复苏期实现“助推式切换”。而

在行业景气度见顶后（滞涨期）实施排放标准升级，实现产业结构优化。2023年6月份前后伴随各地行业刺激政策密集落地，助推汽车消费复苏加速来临。

机构：“价格战”影响逐步修复，板块或将在2023年Q3末期迎来超配节点

周期边际项：汽车行业于2022年5月开启新一轮复苏期，并于8月开始出现回撤。从月度销量走势来看，8月开始行业月度销量同比弱化，据我们年初预测，2023年Q3末期行业销量同比增速有望再次加速上行。

成长性：3月受到行业“价格战”影响，消费者观望情绪较重，整体需求受抑制较为明显。伴随着价格体系逐步明确、供给端全面发力、降价后带动库存回落、疫后消费信心恢复等多因素刺激，机构预计2023年下半年电动化渗透率有望再次加速上行。

图 18：2021 年-2023E 行业月度销量增速及年化销量增速走势



来源：机构研究

机构：汽车行业趋势展望

行业趋势一：自主混动化转型加速，PHEV 赛道竞争格局重塑

2022 年新能源乘用车渗透率快速提升至 27.8%，同比+12.3pct，零售口径统计的 CR3/CR5/CR10（销量市占率之和）分别为 47.3%/57.5%/72.2%，市场集中度较高。参考 SUV 渗透率提升背景下行业集中度变化情况，2011-2015 年期间 SUV 渗透率由 10%提升至 30%，与之对应的是 CR5 由 48.7%下降至 32.6%，CR10 由 83.6%下降至 52.9%，市场竞争格局进一步加剧，行业集中度下降明显。伴随着传统自主品牌的全面发力，新能源行业竞争将进一步加剧，市场集中度有望复刻 SUV 渗透过程中的逐步下滑。

行业趋势二：电动化的后半场，智能化接力

智能化成为新一轮朱格拉周期核心抓手，汽车深度智能化推动自主品牌溢价持续提升。全球自动驾驶渗透趋势不断提升，电动智能化属性的零部件价值量增加。自动驾驶应用场景不断探索，叠加自动驾驶技术的不断成熟，L1/L2 等非特定场景的渗透以及 L2+自动驾驶特定场景应用的渗透均加速提升，自动驾驶已驶入快车道。2023 年 6 月 21 日，工信部副部长辛国

斌在国务院政策例行吹风会上表示，启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本信息为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本信息可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本信息不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本信息中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本信息所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资决策，防止被误导。