中国宏观专题报告

AI 链对增长的含义



郑宇驰 分析员
SAC 执证编号：S0080520110001
SFC CE Ref：BRF442
yuchi.zheng@cicc.com.cn



张文朗 分析员
SAC 执证编号：S0080520080009
SFC CE Ref：BFE988
wenlang.zhang@cicc.com.cn

2026 年信息传输、软件和信息技术服务业固定资产投资及相关上市公司资本开支增速有所放缓，但相比之下，AI相关产品出口对中国经济的带动更为显著。受海外AI资本开支扩张拉动，2026 年 1-4 月中国AI相关产品出口保持较快增长，并进一步带动计算机、通信和其他电子设备制造业投资回升。量化来看，我们测算AI相关产品出口对于中国名义GDP同比增速的拉动作用由 2025 年的 0.4 个百分点上升至 2026 年 1-4 月的 1.1 个百分点；AI相关产品出口通过带动计算机、通信和其他电子设备制造业投资对于中国名义GDP同比增速的拉动作用由 2025 年的 0.06 个百分点上升至 2026 年 1-4 月的 0.16 个百分点。从市场预期来看，相关行业未来资本开支中枢有望较 2025 年继续抬升。

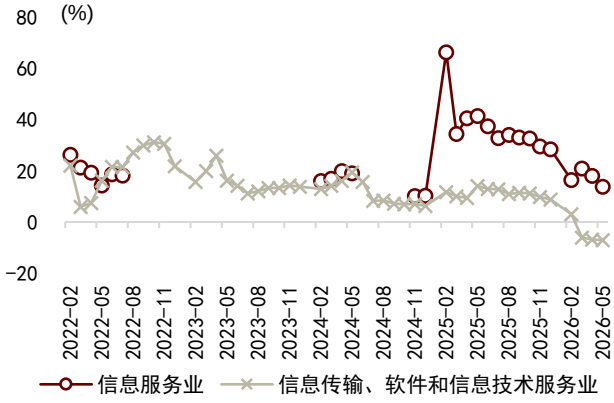
我们认为，这一格局主要源于核心硬件、模型能力、融资能力以及内外需差异。展望未来，若海外AI资本开支仍能保持增长态势，中国AI相关产品出口和投资链或仍能保持较高速增长；而国内云服务厂商自身的资本开支预计也将随着相关硬件的供给改善和政策支持力度的进一步上升而有所提升。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

AI 资本开支增速有所放缓

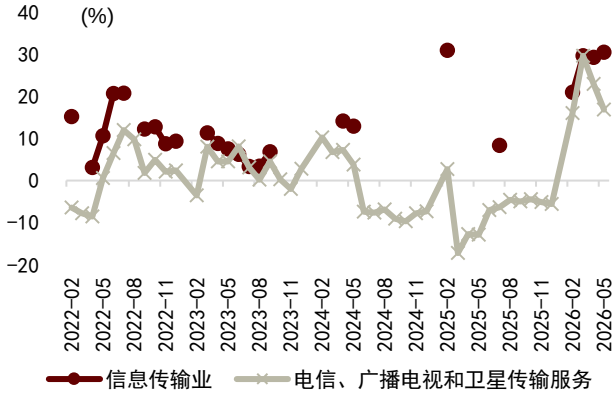
统计局公布的固定资产投资数据中，有多个行业分类与 AI 资本开支有关。2026 年 1-5 月，我们估算信息传输、软件和信息技术服务业[1]固定资产投资金额约为 3615 亿元，累计同比-7.1%，较 2025 年的 8.8%有所下降；信息服务业[2]固定资产投资累计同比 13.8%，较 2025 年的 28.4%也有所下降。细分行业来看，2026 年 1-5 月，信息传输业[3]固定资产投资累计同比 30.4%，较 2025 年 1-2 月的 30.9%有所下降；而电信、广播电视和卫星传输服务业累计同比 16.8%，虽然较 2026 年 1-3 月的 29.6%有所下降，但高于 2025 年的-5.6%。

图表 1：信息服务业和信息传输、软件和信息技术服务业固定资产投资累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，中金公司研究部

图表 2：信息传输业和电信、广播电视和卫星传输服务业固定资产投资累计同比



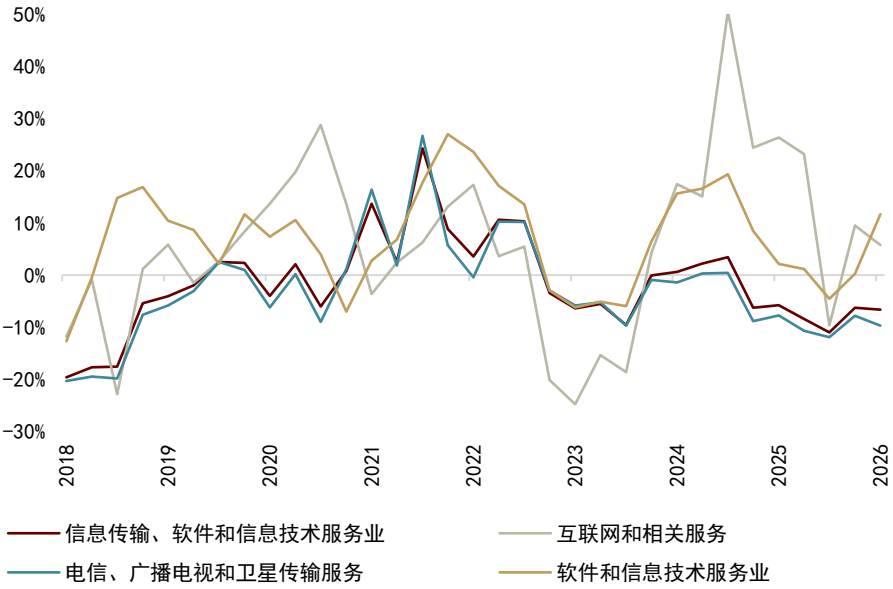
资料来源：Wind，国家统计局，中金公司研究部

从 A 股信息传输、软件和信息技术服务业上市公司资本开支数据来看，增速也处于低位，2026 年一季度 TTM 同比增速为-6.7%，较 2025 年四季度的-6.3%下降。细分行业来看，电信、广播电视和卫星传输服务，互联网和相关服务，软件和信息技术服务业 2026 年一季度资本开支 TTM 同比增速分别为-9.7%、5.8%、11.6%（2025 年四季度分别为-7.8%、9.5%、0.2%）。

[1] 国民经济行业分类，包括电信、广播电视和卫星传输服务，互联网和相关服务，软件和信息技术服务业。
[2] 高技术产业（服务业）分类，包括信息传输服务、信息技术服务、数字内容及相关服务。
[3] 包括电信、广播电视和卫星传输服务，互联网和相关服务

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

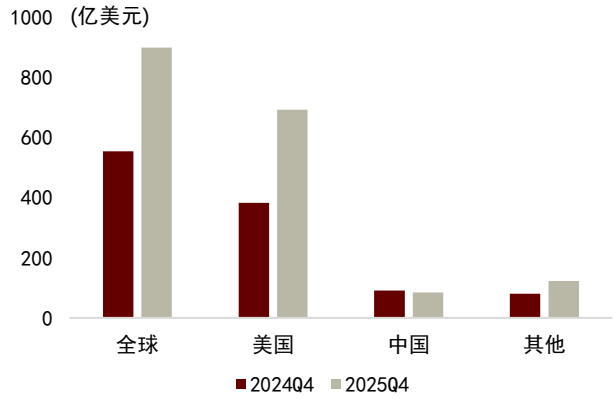
图表 3：A 股信息传输、软件和信息技术服务业上市公司资本开支 TTM 同比



资料来源：Wind，中金公司研究部

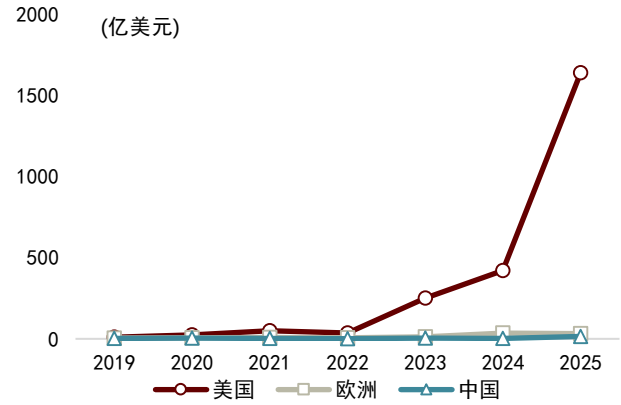
从 IDC 统计的 AI 基础设施投资规模来看，2025 年四季度美国为 692 亿美元，同比 81%；而中国为 84 亿美元，同比-8%；美国是中国的 8.2 倍。IDC 统计的 AI 基础设施主要统计运行 AI 工作负载的服务器和存储硬件基础设施，既包括云厂商/超大规模平台部署的 AI 服务器与存储，也包括企业本地部署；其中服务器，尤其是带 GPU/加速器的服务器，是支出的主体。从斯坦福大学统计的生成式 AI 私人投资[4]来看，2025 年美国为 1636.4 亿美元，中国为 14.8 亿美元。从 OECD 统计的 AI 风险投资规模来看，2025 年美国为 1803 亿美元，中国为 157 亿美元；2026 年一季度美国为 300 亿美元，中国为 80 亿美元。

图表 4：AI 基础设施投资规模



资料来源：IDC，中金公司研究部

图表 5：生成式 AI 私人投资

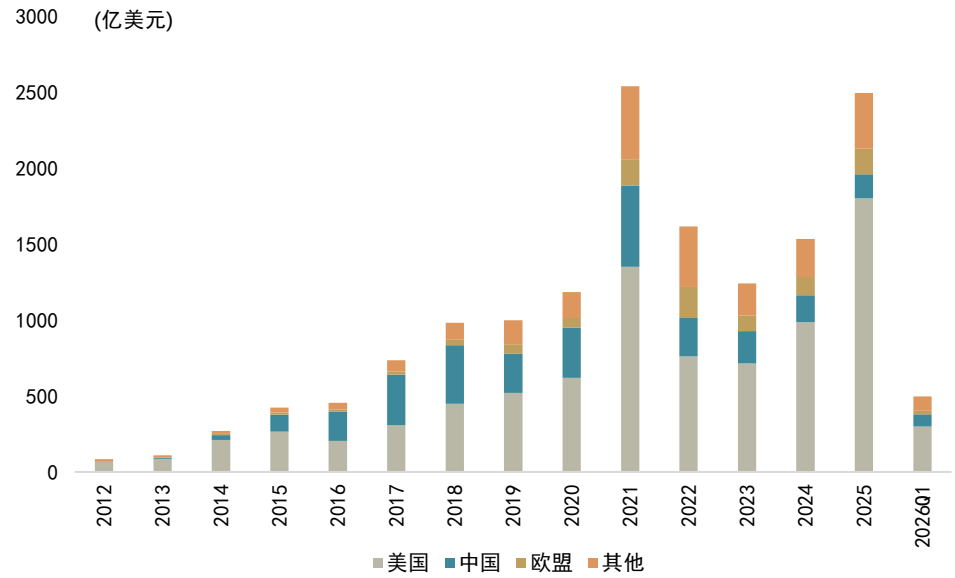


资料来源：斯坦福大学，中金公司研究部

[4] 统计流向 AI 公司的私人融资事件，例如风险投资和私募股权投资；样本限于自 2013 年以来累计融资超过 150 万美元的 AI 和机器学习公司。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

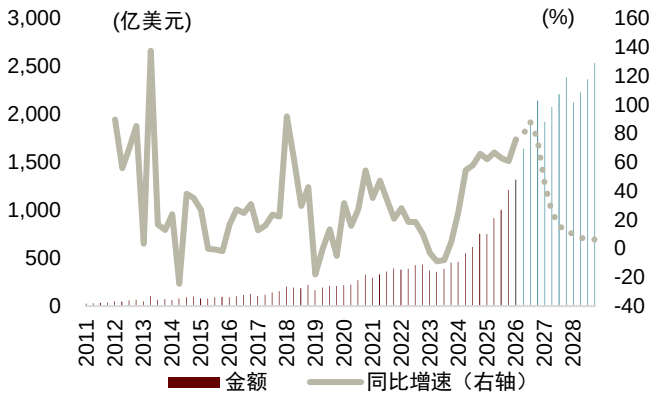
图表 6：全球 AI 风险投资规模



资料来源：OECD，中金公司研究部

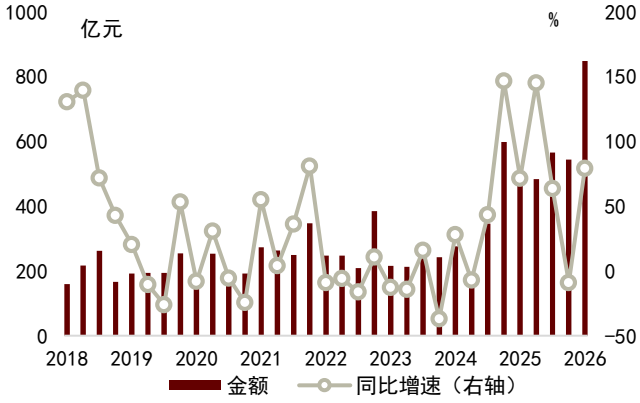
对比美国和中国各 5 家代表性互联网平台企业的资本开支，也呈现出类似的特点。2026 年一季度美国代表性互联网平台企业资本开支为 1317 亿美元，同比 75.7%；中国代表性互联网平台企业资本开支为 848 亿人民币（对应约 124 亿美元），同比 79.1%。

图表 7：美国代表性互联网平台企业资本开支



注：2026 年一季度后为市场一致预期值
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 8：中国代表性互联网平台企业资本开支



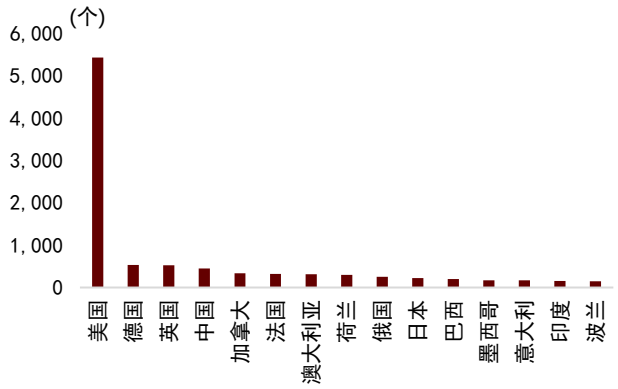
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

斯坦福大学统计的全球数据中心分布中，美国以 5427 个的数量显著领先于其他经济体，德国（529 个）、英国（523 个）、中国（449 个）分列二至四位。此外，美国和中国 AI 投资的目的地也不仅仅局限于美国和中国境内。以东南亚为例，ASEAN Cloud & AI Infrastructure Investment Tracker 统计的来自本土的 AI

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

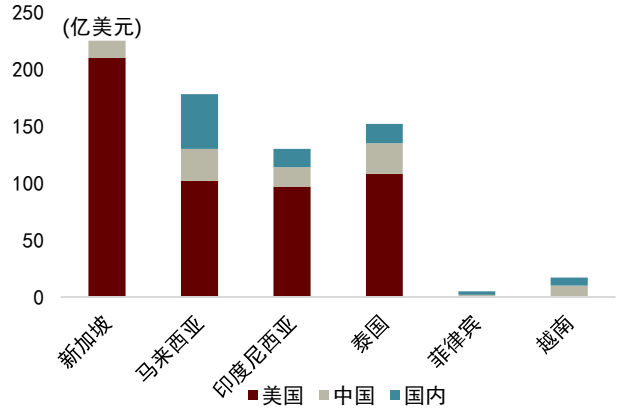
投资规模小于来自美国和中国的 AI 投资，尤其是新加坡、泰国、马来西亚、印尼。合计来看，东盟六国来自美国、中国、本土的 AI 投资规模分别为 517、98、91 亿美元。

图表 9：2025 年全球数据中心数量分布



资料来源：斯坦福大学，中金公司研究部

图表 10：截至 2026 年 4 月的按来源地划分的东南亚 AI 投资



资料来源：ASEAN Cloud & AI Infrastructure Investment Tracker，中金公司研究部

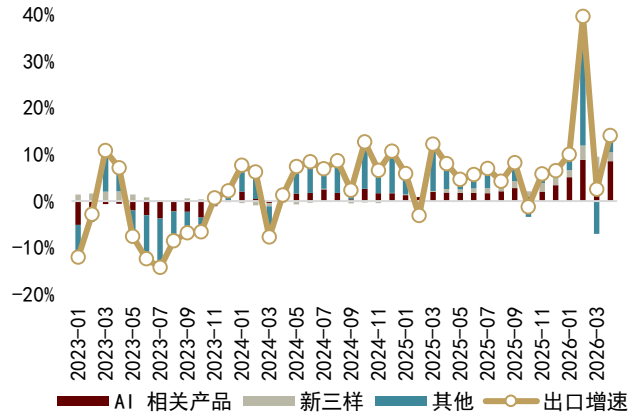
AI 出口及其带动的相关制造业投资比较强

AI 相关产品对出口的拉动效应不断上升。2024 年以来，随着美国 AI 资本开支的提升，直接或间接地拉动了中国 AI 相关产品的出口。2026 年 1-4 月，中国 AI 相关产品出口同比 39.6%，占整体出口比重为 22.0%（2025 年为 18.6%），拉动整体出口同比 8.6 个百分点，对整体出口同比增速的贡献率为 61.0%，是 2026 年 1-4 月中国出口增长的主要拉动因素。

AI 相关产品出口也带动了相关电子制造业的投资。2026 年 1-4 月，国内计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资同比增长 5.4%，较 2025 年的-3.2%上升。我们估算计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资拉动 2026 年 1-4 月整体制造业固定资产投资约 0.7 个百分点，贡献率为 58.4%，是 2026 年 1-4 月中国制造业投资增长的主要拉动因素。

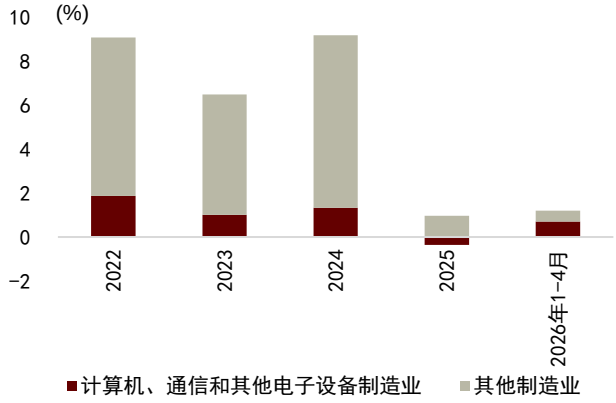
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 11：中国出口同比增速拉动



资料来源：Wind，中金公司研究部

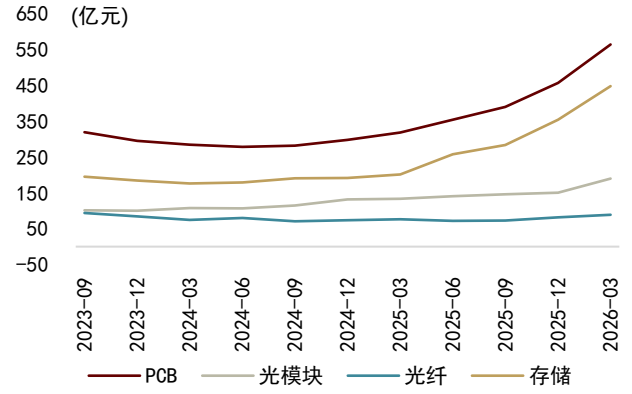
图表 12：中国制造业固定资产投资同比增速拉动



资料来源：Wind，中金公司研究部

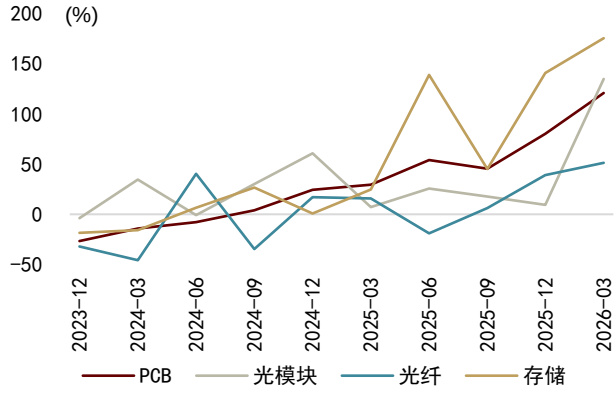
从 A 股上市公司来看，相关行业的资本开支也呈现加速态势。2026 年一季度，存储、光模块、PCB、光纤的资本开支同比增速分别为 175.1%、134.5%、120.6%、51.2%，均高于 2025 年四季度。

图表 13：部分从 AI 中受益的电子行业 A 股上市公司资本开支 TTM



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 14：部分从 AI 中受益的电子行业 A 股上市公司资本开支同比增速



资料来源：Wind，中金公司研究部

AI 对中国经济拉动效应的几个观察

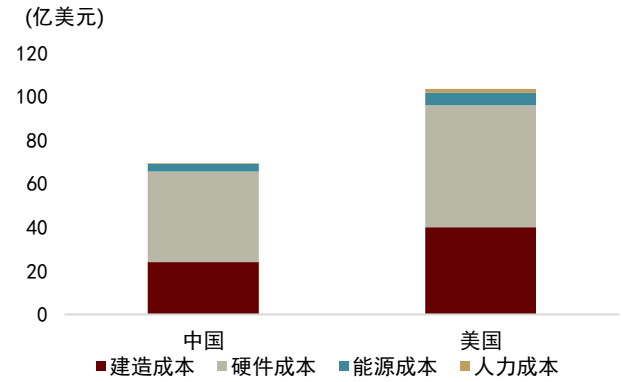
之所以会产生当前中国 AI 投资本身拉动效应相对有限，而从 AI 出口到相关制造业投资的拉动效应更为显著的现象，我们认为供需两方面都有原因，供给方面则与模型、硬件、融资能力等因素相关，而需求方面主要是内外需差异。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

软硬件供给差异

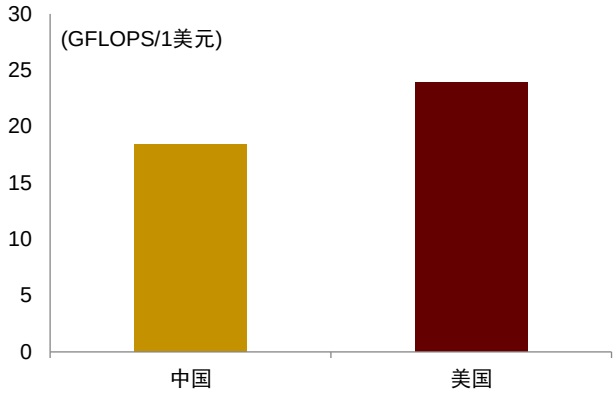
一是核心硬件上的性能差异。虽然中国 AI 硬件已经出现了长足进步，但是在核心性能上仍然与美国存在差距。因此，虽然中国数据中心成本整体低于美国，尤其是建造、能源、人力成本上相较于美国有较大优势，但是如果考虑性能差异，中国单位成本所能获得的算力产出低于美国。

图表 15：400MW 数据中心的成本



资料来源：ChinaTalk，中金公司研究部

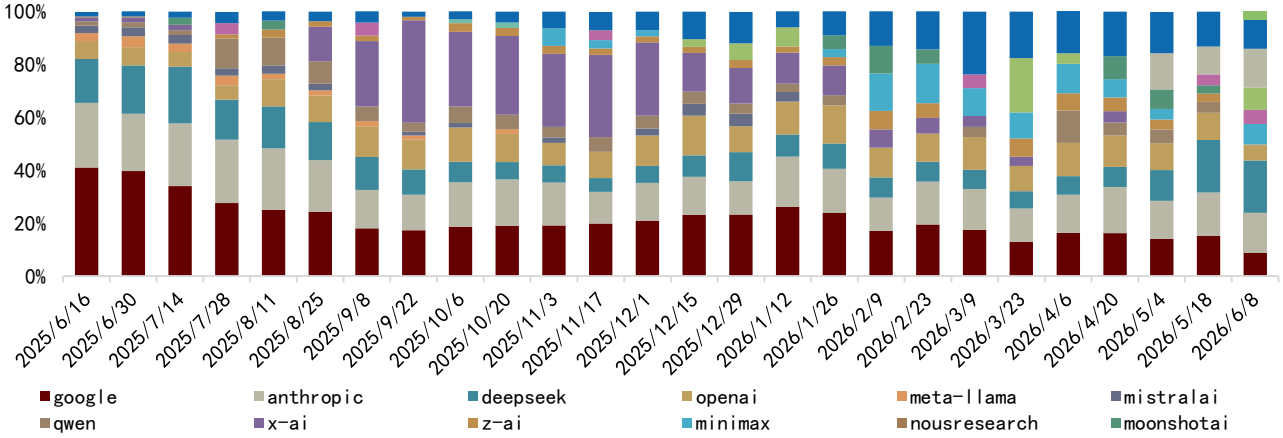
图表 16：400MW 数据中心的单位成本算力产出



资料来源：ChinaTalk，中金公司研究部

二是模型能力差异，部分受硬件性能影响。OpenRouter 平台中，中国开源大语言模型凭借价格优势占据了相当市场份额，不过更加反映企业和个人付费意愿的企业 AI 模型 API 市场份额和 AI 模型消费端月度市场份额中仍是以 Anthropic、OpenAI、Google 等美国闭源模型为主。

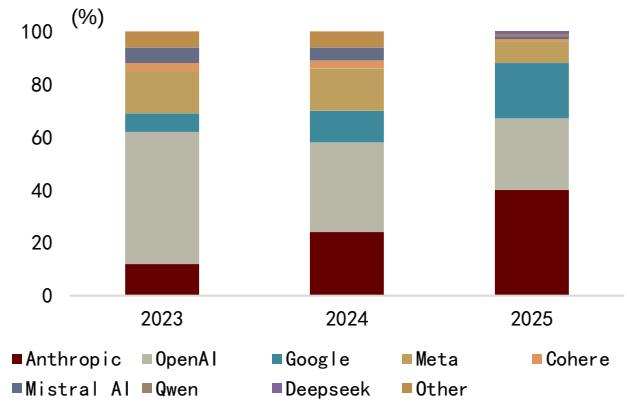
图表 17：OpenRouter 平台分销 token 份额



资料来源：OpenRouter，中金公司研究部

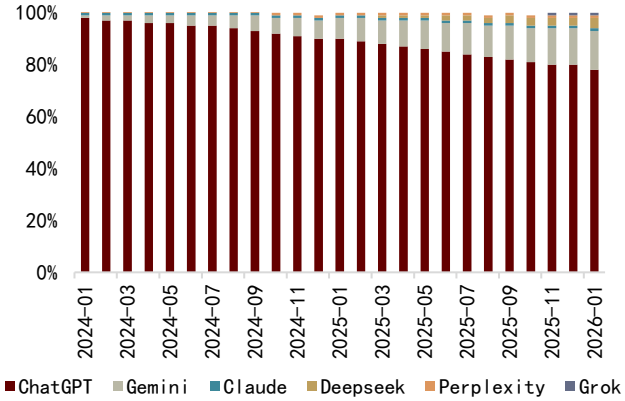
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 18：企业 AI 模型 API 市场份额



资料来源：Menlo Ventures，中金公司研究部

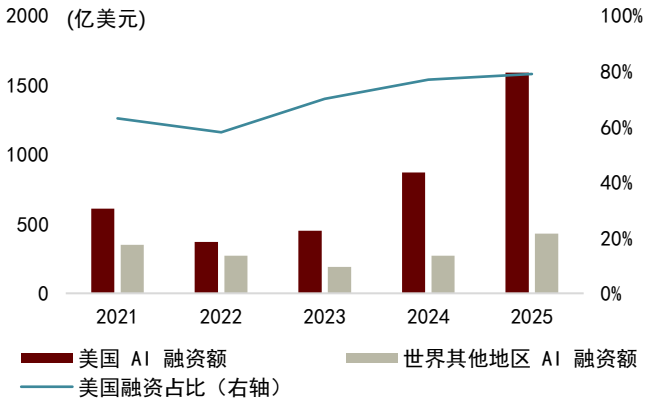
图表 19：AI 模型消费端月度市场份额



资料来源：a16z，中金公司研究部

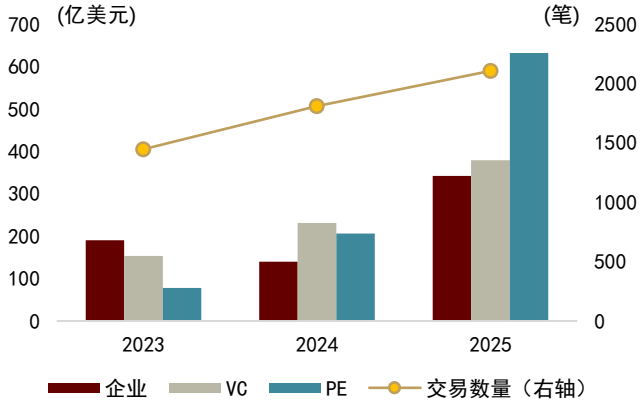
三是融资差异。从 Crunchbase 统计的 AI 融资规模来看，2025 年美国 AI 融资额为 1590 亿美元，占全球比重为 79%。而除企业自身融资外，VC、PE 等一级市场融资渠道重要性更为显著。

图表 20：按地区划分的 AI 融资



资料来源：Crunchbase，中金公司研究部

图表 21：按投资者划分的 AI 融资



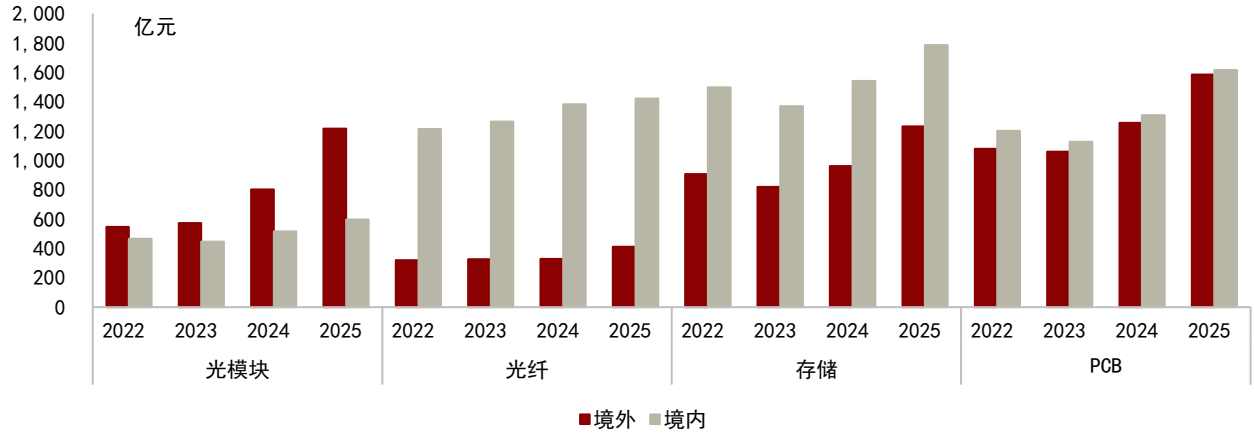
资料来源：Crunchbase，中金公司研究部

AI 链对增长的测算

从上市公司角度来看，2025 年 A 股上市的光模块、光纤、存储、PCB 等行业的境外收入增速皆高于境内收入增速，显示相关行业受外需拉动大于内需。

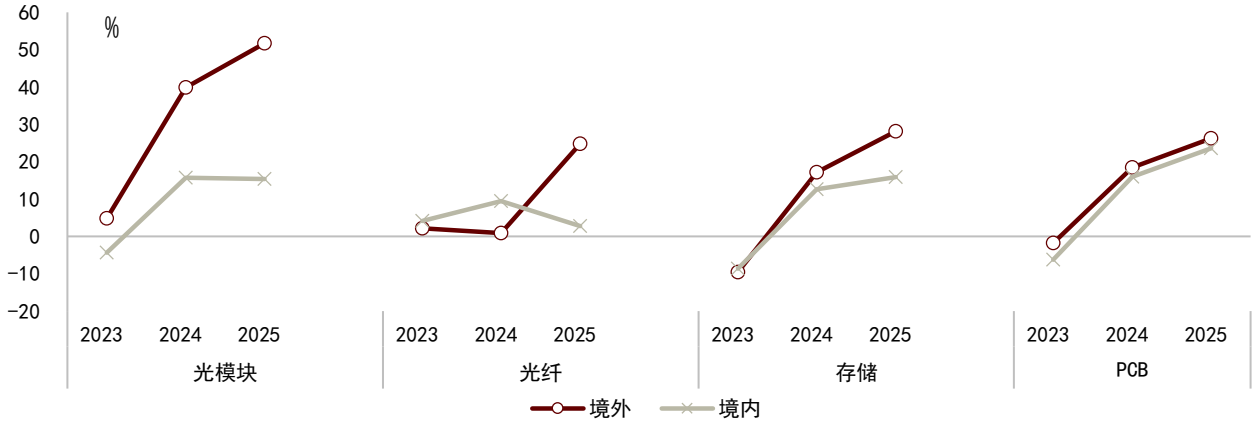
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 22：A 股相关上市公司境内外收入



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 23：A 股相关上市公司境内外收入增速



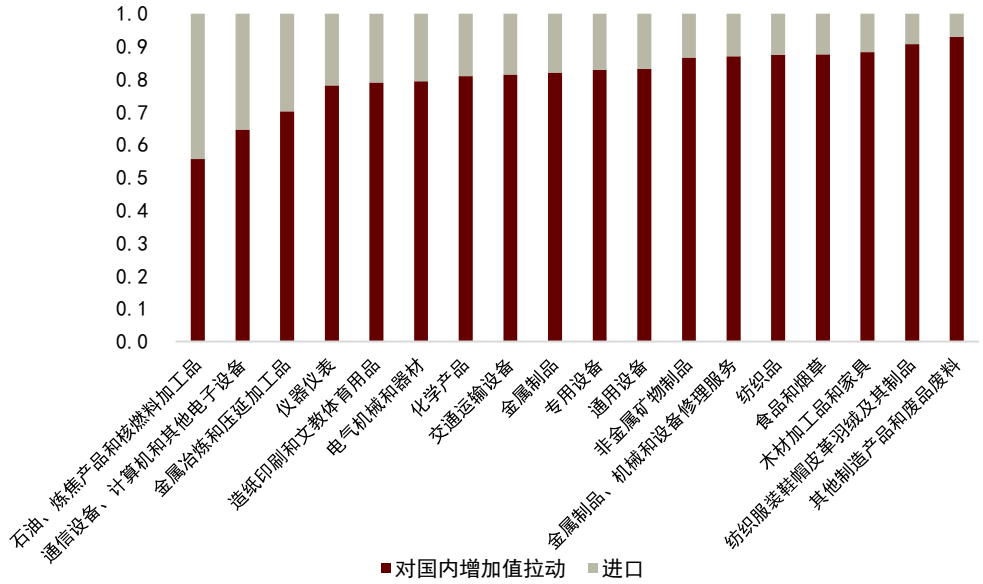
资料来源：Wind，中金公司研究部

值得注意的是，AI 带动下的电子产业链出口对于经济的拉动作用或受制于几个因素。一是海外需求上升首先部分体现为出口价格上涨，向国内产能和增加值扩张的传导或存在一定时滞。2026 年 1-5 月，通信设备、计算机及其他电子设备制造业出口价格和出口数量同比分别增长 21%和 12%，价格涨幅明显高于数量增幅，表明相关产品海外需求较强，而短期供给扩张尚未完全跟上。随着企业增加资本开支、扩大产能，需求增长有望进一步转化为产能和增加值的增长。

二是电子产业链对全球产业链依赖程度相对较高，单纯依赖电子产业链出口存在较大的进口漏损，对其他行业的拉动相对较小。2023 年投入产出表数据显示，1 单位通信设备、计算机及其他电子设备出口拉动国内增加值 0.65、进口 0.35，对国内增加值拉动效应仅高于石油炼焦。三是从需求视角来看，单纯电子产业链出口对劳动报酬和营业盈余的拉动作用也相对较低。2023 年投入产出表数据显示，1 单位通信设备、计算机及其他电子设备出口拉动劳动者报酬 0.30、营业盈余 0.20，在所有制造业中仅高于石油炼焦和金属冶炼加工。

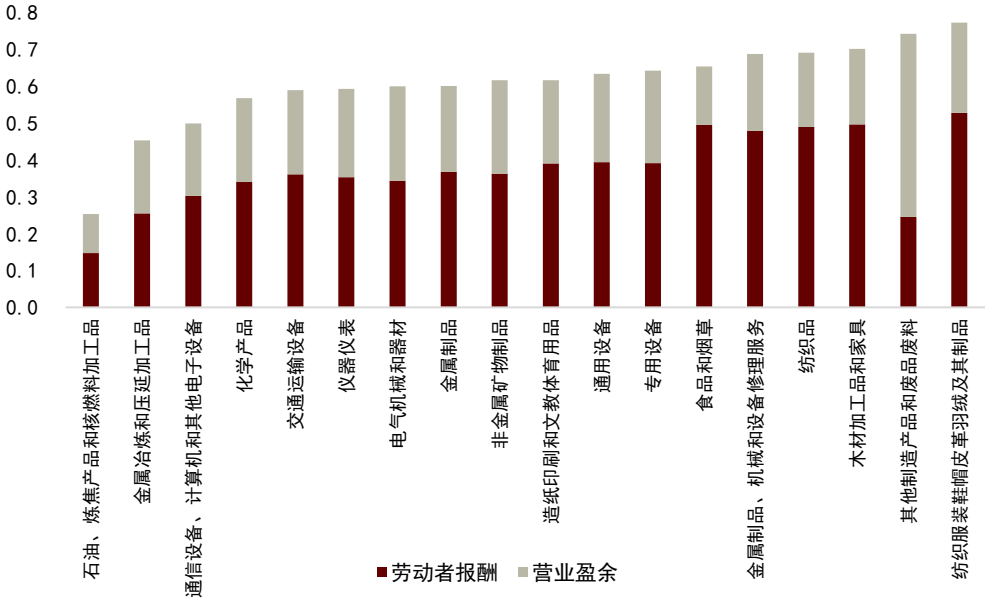
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 24：2023 年制造业出口拉动增加值结构



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 25：2023 年制造业出口对工资和利润的拉动



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

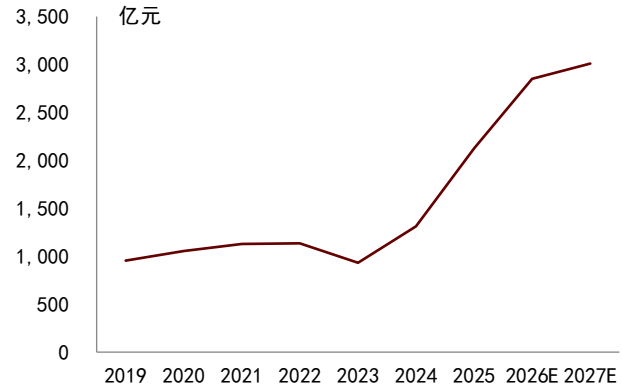
量化来看，我们测算 AI 相关产品出口对于中国名义 GDP 同比增速的拉动作用由 2025 年的 0.4 个百分点上升至 2026 年 1-4 月的 1.1 个百分点；AI 相关产品出口通过带动计算机、通信和其他电子设备制造业投资对于中国名义 GDP 同比增速的拉动作用由 2025 年的 0.06 个百分点上升至 2026 年 1-4 月的 0.16 个百分点，而信息传输、软件和信息技术服务业投资对于中国名义 GDP 同比增速的拉动作用由 2025 年的 0.13 个百分点下降至 2026 年 1-4 月的-0.02 个百分点。展望未来，我们预计，若海外（尤其是美国）的 AI 资本开支仍能保持增长态势，中国 AI 相关产品出口和投资链或仍能保持较高速增长；而国内云服务厂商自身的资本开

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

支预计也将随着相关硬件的供给改善和政策支持力度的进一步上升而有所提升。

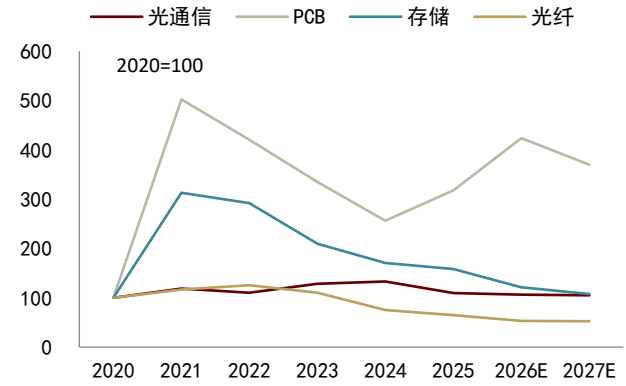
从市场预期来看，相关行业未来资本开支中枢有望较 2025 年继续抬升。基于 Bloomberg 统计的相关上市公司分析师一致预期来看，市场预期预计 2026、2027 年中国代表性互联网平台资本开支分别达 2851、3009 亿元，较 2025 年的 2125 亿元进一步上升；光通信、PCB（印制电路板，Printed Circuit Board）的 2026 年资本开支较 2025 年上升，而存储、光纤的 2026 年资本开支则较 2025 年小幅下降。

图表 26：中国代表性互联网平台资本开支及预测



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 27：部分从 AI 中受益的电子行业 A 股上市公司资本开支及预测



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料或调研信息，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190710
编辑：赵静

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。