

强于大市

储能行业系列报告

容量电价政策发布，储能有望打开成长空间

“十五五”期间，我国预计将面临减碳压力提升但新能源装机增速放缓的矛盾；全国性容量电价政策的出台，有助于打开新能源装机空间，同时为电力企业提供高收益投资品种支撑“十五五”投资强度；我们认为，储能需求呈现高速增长趋势，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **“十五五”期间，我国预计将面临减碳压力提升但新能源装机增速放缓的矛盾：**根据国家统计局数据，2021-2024年我国万元国内生产总值二氧化碳排放累积降幅约8%，较“十四五”期间下降13.5%的目标差距较大。我们认为，在“十四五”期间减碳目标有差距的背景下，我国仍面临2030年碳达峰硬性目标，“十五五”期间减碳压力将提升。与此同时，新能源装机速度存在放缓的趋势，2025年风光合计新增装机超过430GW，我们预计2025-2035年年均新能源装机400GW，总体装机保持增长趋势，但增速放缓。我国面临减碳压力提升但新能源装机增速放缓的矛盾，此时需要政策端发力以打开减碳空间。
- **我国出台全国性容量电价政策，建设稳定电源打开新能源装机空间：**2026年1月30日，国家发改委、国家能源局联合印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》，明确提出建立统筹电力安全稳定供应、能源绿色低碳转型和资源经济高效配置，分类完善煤电、天然气发电、抽水蓄能、新型储能容量电价机制。我们认为政策出台存在多项影响，分别包括：1) 通过容量电价支持调节性电源发展；2) 通过建成调节性电源进一步支持新能源上量；3) 为电力企业提供高收益投资品种支撑“十五五”投资强度提高；4) 为“十五五”期间数据中心等新业态以及全社会减碳打下基础。
- **容量电价推动储能项目收益率提升，激发电力央企动力：**根据我们测算，假设储能项目投资0.9元/Wh，电能量市场峰谷价差0.3元/kWh，一个100MW/400MWh的储能电站年充放电次数300天，项目收益率大约6.5%。若考虑当前容量电价政策，即便按照10小时放电时长要求、50%的补贴折算比例，储能电站的项目收益率可提升至8%以上。我们认为，储能容量电价政策是储能发展的“最后一块拼图”，在稳定投资方收益预期的前提下，将本身就具备一定经济性的储能电站的收益率进一步提高，引发央企投资热情。从2024年上半年到2025年下半年，电力央企在新建储能项目的市占率已经从41.5%稳步下降至23.3%，从中长期维度，电力央企在新建储能项目的市占率具备充足提升空间。
- **储能需求呈现高速增长趋势：**2025年我国新型储能新增66.43GW/189.48GWh，功率规模、能量规模同比+52%/+73%。我们预计2026-2027年国内储能装机预计将呈现高景气度。

投资建议

- “十五五”期间，我国面临减碳压力提升但新能源装机增速放缓的矛盾，需要政策端发力支撑全社会进一步低碳转型。2026年1月，我国出台全国性容量电价政策，鼓励建设稳定电源打开新能源装机空间，同时为电力企业提供高收益投资品种支撑“十五五”投资强度。根据我们测算，即便在较低的容量电价补贴额下，储能项目的收益率也将进一步提升，全国性的储能高收益率可能不仅驱动北方地区储能需求，中部、东部省份需求同样有望释放。建议优先配置具备储能集成以及上游电芯的领先企业，推荐阳光电源、天合光能、隆基绿能、晶科能源、宁德时代、亿纬锂能等，建议关注海博思创、上能电气、阿特斯、鹏辉能源等。

评级面临的主要风险

- 价格竞争超预期、原材料价格出现不利波动、国际贸易摩擦风险、技术迭代风险、政策不达预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：顾真

zhen.gu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040003

目录

储能接棒风光，成为新能源装机增长引擎.....	4
风光装机增速趋稳但减碳压力提升，绿色能源投资需要新方向.....	4
储能有望成为电力央企“十五五”期间投资核心方向之一.....	6
储能需求呈现高增长趋势，远期 AI 配储具备增量空间.....	8
投资建议.....	10
风险提示.....	11

图表目录

图表 1. 国内各地区容量补偿机制.....	4
图表 2. 存量风电、光伏装机占总装机比例.....	5
图表 3. 风电、光伏发电量占总发电量比例.....	5
图表 4. 光伏、风电占新增电源装机比例.....	5
图表 5. 2020-2025 年我国万元国内生产总值二氧化碳排放降幅情况.....	5
图表 6. 储能项目收益率敏感性测算（未考虑容量电价、调频收益）.....	6
图表 7. 储能项目收益率敏感性测算（未考虑调频收益，峰谷价差 0.3 元/kWh，可靠容量系数 47.5%）.....	6
图表 8. 储能项目收益率敏感性测算（调频收益 200 万元，峰谷价差 0.25 元/kWh，可靠容量系数 47.5%）.....	6
图表 9. 2025 年我国新增运行新型储能项目 TOP10 省份分布.....	7
图表 10. 2025 年各地区平均电力现货市场峰谷价差.....	7
图表 11. 2025 年我国新增储能项目应用分布.....	8
图表 12. 独立储能投资主体变化趋势.....	8
图表 13. “十三五”末我国储能装机结构.....	8
图表 14. “十四五”末我国储能装机结构.....	8
图表 15. 2021-2025 年我国储能装机变化趋势.....	9

储能接棒风光，成为新能源装机增长引擎

风光装机增速趋稳但减碳压力提升，绿色能源投资需要新方向

发改委、能源局出台容量电价政策，有助于推动我国减碳进度加速：2026年1月30日，国家发改委、国家能源局联合印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知（发改价格〔2026〕114号）》，《通知》明确提出，为了更好统筹电力安全稳定供应、能源绿色低碳转型和资源经济高效配置，分类完善针对煤电、天然气发电、抽水蓄能、新型储能容量电价机制。由于在2025年11月10日印发的《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》中曾明确提出“健全完善煤电、抽水蓄能、新型储能等调节性资源容量电价机制”，因此市场对于《通知》的出台存在一定预期。

容量电价政策出台具有重要意义：从政策解读角度，《通知》所规划的容量电价的执行思路基本与此前甘肃的容量补偿思路基本一致，甘肃模式有望在全国得到推广。从政策影响角度，我们认为全国性的容量电价政策具备以下几方面意义：1) 通过容量电价稳定投资方收益预期，推动调节性电源装机增长；2) 新能源波动性电源发电量占比提升，为了保证电网安全需要调节性电源，支撑新能源进一步放量；3) 为电力企业提供具备吸引力的可投资项目，支撑“十五五”期间资本开支提升；4) 为“十五五”期间数据中心等新业态发展以及全社会减碳打下基础。

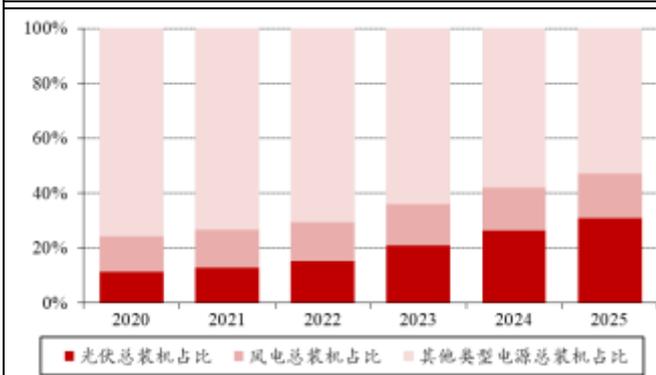
图表 1. 国内各地区容量补偿机制

发布年份	类型	省份	补偿标准	容量折算	分摊方式
2026年	按容量	全国性	以当地煤电容量电价标准为基础； 煤电基准为330元/kW·年×系数	各省决定	纳入系统运行费
2026年	按容量	甘肃	330元/kW·年	按6h折算	纳入系统运行费
2026年		湖北	165元/kW·年	按10h折算	
2025年		宁夏（征求意见稿）	165元/kW·年（2026年）	按6h折算	
2025年		河北	100元/kW	按4h折算	
2025年	按发电量	内蒙古	2025年：0.35元/kWh 2026年：0.28元/kWh	不低于4h	由未提供有偿调峰服务的 市场主体分摊
2023年		新疆	2023年：0.2元/kWh 2024年：0.16元/kWh 2025年：0.128元/kWh	未明确	由全体工商业用户共同分 摊
2023年		山东	0.0705元/kWh	按24h折算	向用户测收取

资料来源：国家发改委，国家能源局，CNESA，中银证券

新能源发电具备波动性，出于安全性考虑需要稳定电源进行适配：2023年以来我国风电、光伏新增装机占发电新增设备容量占比已经超过80%，截至2024年末风电、光伏发电量占全社会发电量占比约20%，且2020-2024年风电、光伏发电量占比呈上升趋势。2025年我国新增光伏装机315.07GW，同比增长13.7%；新增风电装机119.33GW，同比增长50.4%，我们认为2025-2035年我国新能源装机规模仍将提升但增速放缓，2025-2035年具备年均400GW新能源装机空间。在新能源装机规模提升的背景下，由于风电、光伏的出力不稳定，所以风电、光伏的利用率下降，体现为弃风、弃光率的提升。国家发改委、国家能源局在2025年印发的《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》明确2025-2027年全国新能源利用率不低于90%，一定程度上为新能源消纳松绑，但是站在电网系统运行安全的角度，稳定性电源的建设紧迫性在新能源装机规模占比庞大的背景下日益紧迫。

图表 2. 存量风电、光伏装机占总装机比例



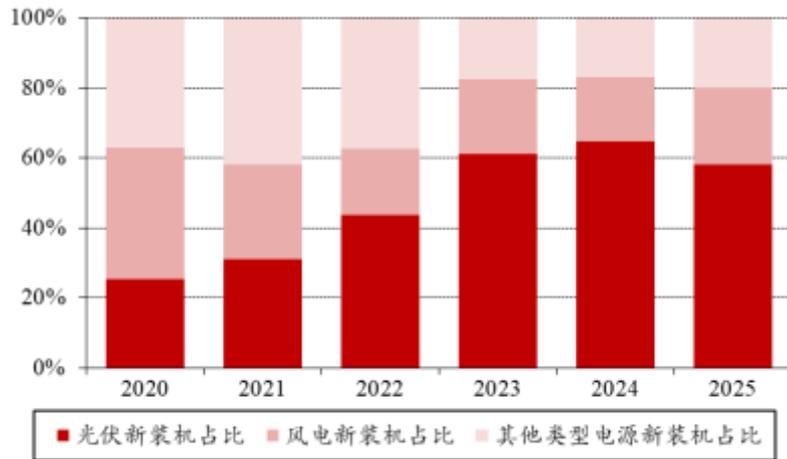
资料来源：国家能源局，中银证券

图表 3. 风电、光伏发电量占总发电量比例



资料来源：国家能源局，国家统计局，中银证券

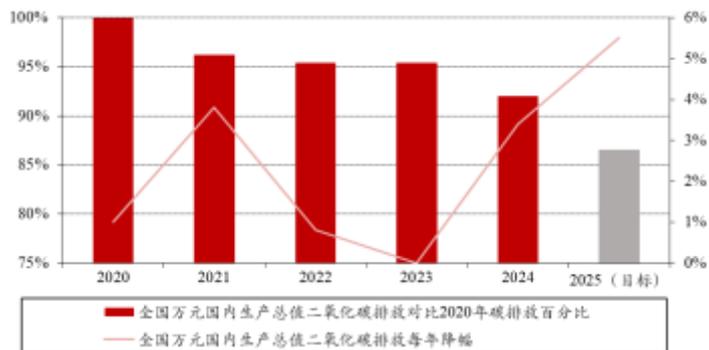
图表 4. 光伏、风电占新增电源装机比例



资料来源：国家能源局，中银证券

“十五五”期间减碳压力大，预计新能源发展速度相比“十四五”进一步提升：2024年5月，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，提出包括钢铁、石化化工、有色金属、建材、建筑节能、交通运输等行业节能降碳行动方案，要求2024年单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.9%，实际2024年实现全国万元国内生产总值二氧化碳排放降低3.4%，2024年减碳进度略低于预期。“十四五”期间减碳目标完成情况总体预计同样低于预期，根据国家统计局数据，2021-2024年我国万元国内生产总值二氧化碳排放累积降幅约8%，较“十四五”期间下降13.5%的目标存在差距。我们认为，在“十四五”期间减碳目标较预期有差距的背景下，同时又面临2030年碳达峰的硬性目标，“十五五”期间的减碳压力同比“十四五”提升，要求新能源、绿色能源的进一步发展。

图表 5. 2020-2025年我国万元国内生产总值二氧化碳排放降幅情况



资料来源：国家统计局，中银证券

储能有望成为电力央企“十五五”期间投资核心方向之一

储能有望支撑电力央企投资强度，支撑“十五五”开门红：如前文所述，风电、光伏占我国新增电力装机占比超过80%，光伏风电整体已经进入发展成时期，参考2025年风光合计新增装机超过430GW，我们认为2025-2035年我国新能源装机规模仍将提升但增速放缓，后续年均装机空间约400GW。在风电、光伏建设增速放缓的背景下，以五大六小为代表的电力集团需要新方向以提升有效投资，我们认为在储能具备稳定收益、政策鼓励，央企需要可盈利投资方向的当下，新型储能已经成为必选。

容量电价政策推动储能项目收益率提升至8%以上，央企投资热情提升：根据我们测算，假设储能项目投资0.9元/Wh，电能量市场峰谷价差0.3元/kWh，一个100MW/400MWh的储能电站年充放电次数300天，项目收益率大约6.5%。若考虑当前容量电价政策，即便按照10小时放电时长要求、50%的补贴折算比例，储能电站的项目收益率可提升至8%以上，若最大放电时长缩短至6小时，100%的补贴折算比例，储能项目的收益率可显著提升至10%以上。但是即便是最优惠的容量电价政策也无法使得不运行的储能电站具备盈利能力。我们认为，储能容量电价政策是储能发展的“最后一块拼图”，在稳定投资方收益预期的前提下，将本身就具有一定经济性的储能电站的收益率进一步提高，预计将引发央企投资热情。

图表 6. 储能项目收益率敏感性测算（未考虑容量电价、调频收益）

		峰谷价差 (元/kWh)										
		0.20	0.21	0.22	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30
建设成本 (元/Wh)	1.00	-0.55%	0.04%	0.62%	1.19%	1.76%	2.33%	2.89%	3.45%	4.01%	4.56%	5.12%
	0.95	0.08%	0.68%	1.29%	1.89%	2.48%	3.07%	3.66%	4.25%	4.83%	5.42%	6.00%
	0.90	0.76%	1.40%	2.03%	2.65%	3.28%	3.90%	4.52%	5.13%	5.75%	6.36%	6.98%
	0.85	1.52%	2.18%	2.85%	3.51%	4.16%	4.82%	5.47%	6.12%	6.77%	7.42%	8.07%
	0.80	2.36%	3.06%	3.76%	4.46%	5.15%	5.84%	6.53%	7.23%	7.92%	8.61%	9.31%

资料来源：中银证券

图表 7. 储能项目收益率敏感性测算（未考虑调频收益，峰谷价差 0.3 元/kWh，可靠容量系数 47.5%）

		容量电价系数				
		50%	60%	70%	80%	100%
高峰放电时长 (小时)	6.0	9.70%	10.23%	10.79%	11.34%	11.88%
	7.0	9.31%	9.78%	10.23%	10.71%	11.18%
	8.0	9.02%	9.43%	9.84%	10.25%	10.66%
	9.0	8.80%	9.16%	9.52%	9.88%	10.25%
	10.0	8.61%	8.96%	9.27%	9.59%	9.92%

资料来源：国家能源局，中银证券

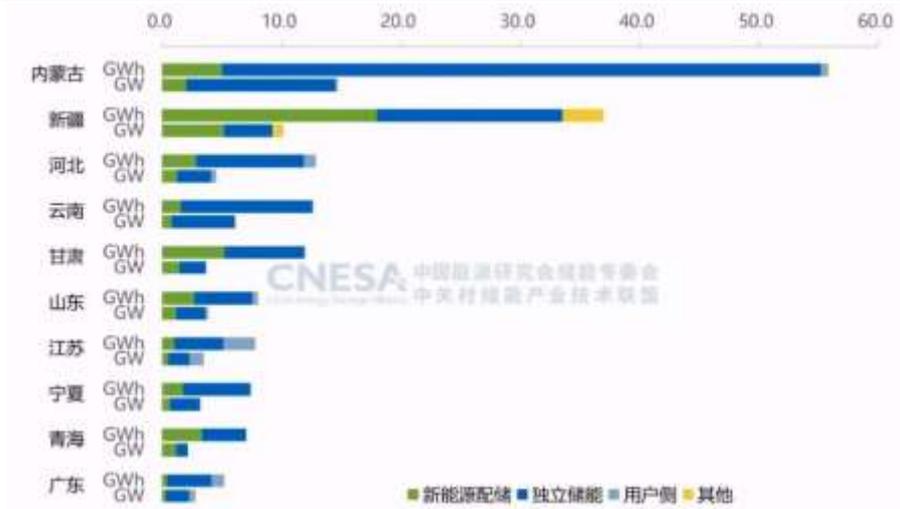
图表 8. 储能项目收益率敏感性测算（调频收益 200 万元，峰谷价差 0.25 元/kWh，可靠容量系数 47.5%）

		容量电价系数					
		50%	60%	70%	80%	98%	100%
高峰放电时长 (小时)	6.0	7.80%	8.34%	8.83%	9.42%	9.95%	10.30%
	7.0	7.41%	7.88%	8.34%	8.80%	9.27%	9.73%
	8.0	7.12%	7.53%	7.93%	8.34%	8.75%	9.15%
	9.0	6.90%	7.26%	7.62%	7.98%	8.34%	8.70%
	10.0	6.71%	7.04%	7.37%	7.69%	8.02%	8.34%

资料来源：国家能源局，国家统计局，中银证券

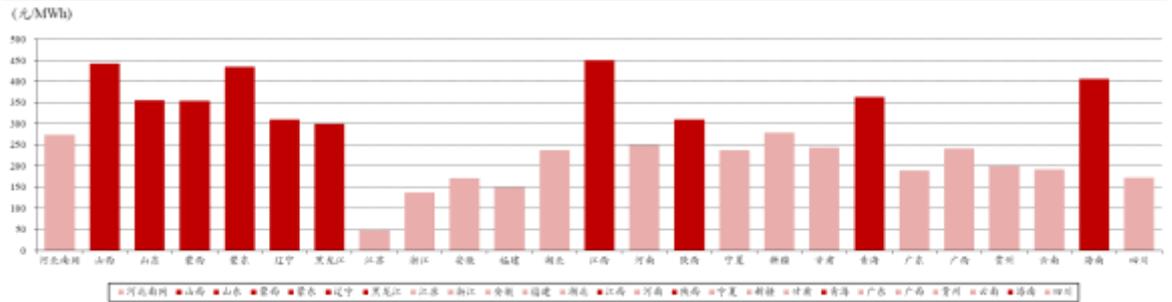
储能装机规模具备超预期空间，看好全国储能市场需求提升：2025年我国新增储能装机以西北地区省份为主，如内蒙、新疆、河北、甘肃等。我们认为，虽然省份之间的容量补贴存在系数差异，但是考虑到容量补贴对储能的增量收益，基本只要峰谷价差达到0.3元/kWh，建设储能就可以基本实现8%的收益率。即便如甘肃、新疆等部分省份电力现货峰谷价差未能达到0.3元/kWh，但考虑容量补贴以及调频收益，储能项目具备充足经济性。综合来看，我们认为从2026年起储能需求可能不仅仅局限于西北地区，中部地区以及东部地区需求也有望在储能项目高经济性的驱动下得到释放。

图表 9. 2025 年我国新增运行新型储能项目 TOP10 省份分布



资料来源: CNESA, 中银证券

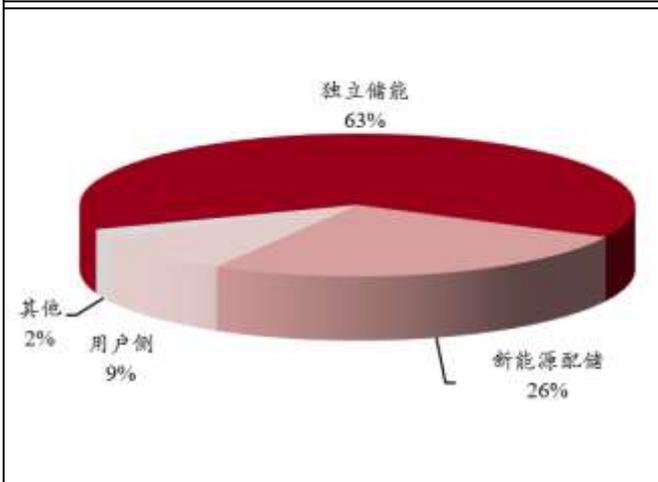
图表 10. 2025 年各地区平均电力现货市场峰谷价差



资料来源: 兰木达电力现货, 中银证券

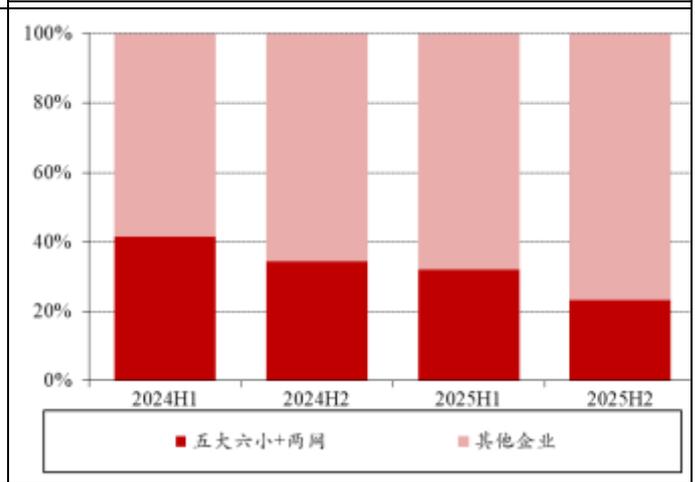
电力央企在储能领域的市占率或具备提升空间: 国家发改委、国家能源局在 2025 年 2 月印发的《深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知 (发改价格〔2025〕136 号)》中明确要求不得要求新能源项目强制配置储能, 独立储能项目进入发展期。根据 CNESA 数据, 2025 年我国新建独立储能装机 42GW, 同比增长 59%, 占 2025 年我国新增投运的储能项目比例达到 63%。在独立储能建设速度呈现高景气度的同时, 五大六小电力集团以及两网在独立储能电站中的投资占比呈现下降趋势, 根据 CNESA 数据, 从 2024 年上半年到 2025 年下半年, 电力央企在新建储能项目的市占率已经从 41.5% 下降至 23.3%, 远景能源、海博思创、赣锋锂电以及地方能源集团的建设速度更快。电力央企在新建储能项目的市占率具备充足提升空间。

图表 11. 2025 年我国新增储能项目应用分布



资料来源: CNESA, 中银证券

图表 12. 独立储能投资主体变化趋势

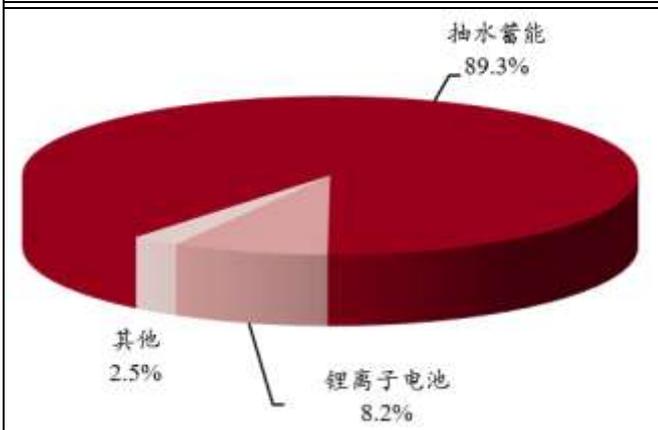


资料来源: CNESA, 中银证券

储能需求呈现高速增长趋势，远期 AI 配储具备增量空间

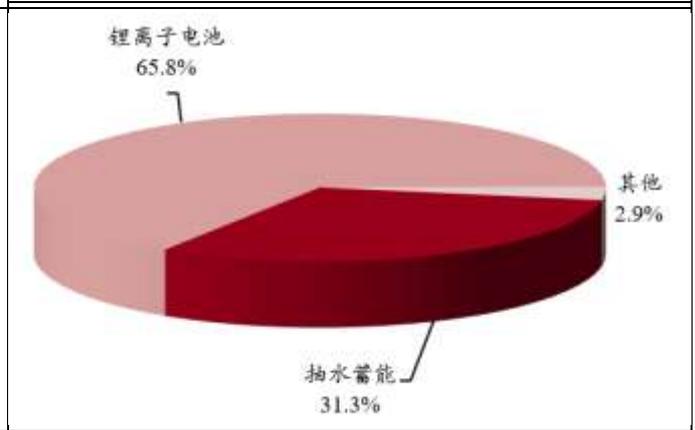
锂电储能技术成熟，装机规模快速提升：锂离子电池储能是“十四五”期间我国储能装机的增量主力，根据 CNESA 数据，从“十三五”到“十四五”，锂离子电池储能占储能总装机比例从 8.2% 快速提升至 65.8%。2025 年中国新型储能新增投运 66.43GW/189.48GWh，功率规模和能量规模同比 +52%/+73%。我们预计 2026-2027 年国内储能装机都将呈现高景气度。

图表 13. “十三五”末我国储能装机结构



资料来源: CNESA, 中银证券

图表 14. “十四五”末我国储能装机结构



资料来源: CNESA, 中银证券

图表 15. 2021-2025 年我国储能装机变化趋势



资料来源：国家能源局，CNESA，中银证券

人工智能需求驱动储能装机进一步上量：根据新华社报道，中共中央政治局 2026 年 1 月 30 日就前瞻布局和发展未来产业进行第二十四次集体学习，习近平总书记强调，要发挥比较优势，坚持稳中求进、梯度培育，推动我国未来产业发展不断取得新突破。2025 年 8 月，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，要求到 2030 年，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，2035 年全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。我们认为，发展人工智能与多领域的实际应用是我国 2026-2035 年发展的长线主题，超大规模智算集群建设有望先行。数据中心、智算中心对供电可靠性、电能质量要求高、用电量大，且具备绿色化需求，绿电+储能具备增量需求空间。根据高工产业研究院预计，2030 年全球数据中心具备 300GWh 储能需求。

投资建议

“十五五”期间，我国面临减碳压力提升但新能源装机增速放缓的矛盾，需要政策端发力支撑全社会进一步低碳转型。2026年1月，我国出台全国性容量电价政策，鼓励建设稳定电源打开新能源装机空间，同时为电力企业提供高收益投资品种支撑“十五五”投资强度。根据我们测算，即便在较低的容量电价补贴额下，储能项目的收益率也将进一步提升，全国性的储能高收益率可能不仅驱动北方地区储能需求，中部、东部省份需求同样有望释放。建议优先配置具备储能集成以及上游电芯的领先企业，推荐阳光电源、天合光能、隆基绿能、晶科能源、宁德时代、亿纬锂能等，建议关注海博思创、上能电气、阿特斯、鹏辉能源等。

风险提示

价格竞争超预期：储能产业链部分环节有产能存在过剩风险，若价格竞争超预期，或对产业环节盈利能力造成不利影响。

原材料价格出现不利波动：电芯是锂电池储能的主要成本，若碳酸锂等原材料价格大幅上涨，可能影响终端投资强度，将对各制造企业的盈利情况产生负面影响。

国际贸易摩擦风险：海外市场是我国储能厂商的收入重要来源，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会对相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

技术迭代风险：新型储能方案存在多路线方案，若短期钠离子储能等方案快速发展，可能会面对存量固定资产的减值风险。

政策不达预期：储能行业整体景气度与行业政策的导向密切相关，如政策方面出现不利变动，可能影响行业整体需求，从而对制造产业链整体盈利能力造成压力。

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内容发表。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:

中银国际研究有限公司

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
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