

| | | | |
|----|------------------|-------------------|----------------|
| 科技 | 收盘价 美元 184.89 | 目标价 美元 260.00个 | 潜在涨幅 +40.6% |
|----|------------------|-------------------|----------------|

2026年2月27日

英伟达 (NVDA US)

长期增长能见度增强，期待 GTC 产品路线图，上调目标价

⊕ **FY1Q27 收入指引 780 亿美元:** FY4Q26 收入 681 亿美元，高于之前指引中位数 650 亿美元和市场预期。Non-GAAP 毛利率 75.2%，高于之前指引中位数 75%。FY2026 全年实现收入/毛利率/Non-GAAP EPS 分别为 2,159 亿美元/71.3%/4.77 美元，同比+65%/-4.2ppts/+60%。管理层提到中国区尚未贡献收入。我们认为其中网络芯片收入 110 亿美元（同比增超 3.5 倍）为最大亮点。不含中国区收入，管理层指引 FY1Q27 收入 780 亿美元（+/-2%），并称从 FY1Q27 开始将 SBC（Stock Based Compensation）计入 Non-GAAP 口径，指引当季 Non-GAAP 毛利率 75%（+/-50bps）。

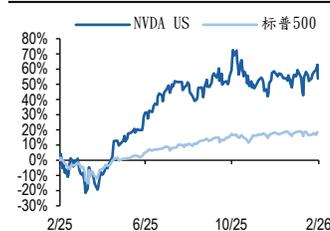
⊕ **供应链有保障，收入继续强劲增长或持续至 CY27:** 展望 CY26 全年，管理层称收入或将按季增长，但未提供增长节奏指引，并称已在本周早前将首批 Vera Rubin 产品向客户送样。管理层同时提到 CY25/26 两年的 Blackwell 加 Rubin 收入总额或超过公司之前交流提到的 5,000 亿美元。考虑 Vera Rubin 或在今年晚些时候上量，我们认为公司收入或在 FY2H27 进一步加速。库存按季增长 8%，我们认为主要是原材料库存水平上升。考虑到半导体产业链出现全面紧张，我们认为库存水平上升或是公司为之进一步销售上量的准备，且视之为积极信号。管理层同时称对于今后较长期的几个季度的需求有更好能见度，正战略性与供应链伙伴加强合作，锁定关键原材料和产能。考虑到包括台积电和存储器供应商积极扩产以及英伟达的行业龙头地位，我们认为供应链紧张对英伟达影响小于同业。

⊕ **上调目标价:** 我们预测 FY1Q27 收入/Non-GAAP 毛利率为 792 亿美元/75.2%。我们上调 FY2027E/28E 收入至 3,545/4,558 亿美元（前值 3,044/3,554 亿美元），上调 Non-GAAP EPS 至 8.06/10.52 美元（前值 7.01/8.15 美元）。我们上调目标价至 260 美元，对应 28 倍 FY27E/28E 市盈率。我们认为，虽然近期股价有所上涨，但 Vera Rubin 利好或未完全反映，股价依然具有吸引力。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

| | |
|-------------|--------------|
| 52周高位(美元) | 207.04 |
| 52周低位(美元) | 94.31 |
| 市值(百万美元) | 4,492,827.00 |
| 日均成交量(百万) | 354.78 |
| 年初至今变化(%) | (0.86) |
| 200天平均价(美元) | 183.95 |

资料来源: FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

财务数据一览

| 年结1月31日 | 2025 | 2026 | 2027E | 2028E | 2029E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 收入(百万美元) | 130,497 | 215,938 | 354,495 | 455,757 | 500,557 |
| 同比增长(%) | 114.2 | 65.5 | 64.2 | 28.6 | 9.8 |
| 净利润(百万美元) | 74,265 | 116,997 | 198,252 | 258,869 | 281,205 |
| 每股盈利(美元) | 2.99 | 4.77 | 8.06 | 10.52 | 11.43 |
| 同比增长(%) | 131.1 | 59.4 | 68.9 | 30.6 | 8.6 |
| 前EPS预测值(美元) | | | 7.01 | 8.15 | |
| 调整幅度(%) | | | 14.9 | 29.1 | |
| 市盈率(倍) | 61.8 | 38.7 | 22.9 | 17.6 | 16.2 |
| 每股账面净值(美元) | 3.20 | 6.42 | 12.80 | 19.92 | 26.33 |
| 市账率(倍) | 57.81 | 28.81 | 14.44 | 9.28 | 7.02 |
| 股息率(%) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

2026 年 2 月 27 日

英伟达 (NVDA US)

我们认为，随着主要 CSP 陆续公布 CY26 资本开支，最大五家 CSP CY26 资本开支或超 7,000 亿美元，大超市场之前预期。市场对 2026 年包括英伟达在内的芯片公司需求端或已形成一致预期，且对 2026 年实现收入同比超 60% 增长有较大能见度。而对于英伟达股票的主要关注点或集中在以下几点：

AI 长期如何改变不同行业，且对长期半导体和硬件设备的需求如何？

我们看到近期包括软件（SaaS），科技金融甚至部分传统硬件等行业股价受到行业可能被 AI 所取代的担忧，出现大幅波动。针对软件行业，管理层称 SaaS 软件或从之前静态的，被事先编译完成的形态向动态的，根据需求被 AI 重新定义的软件形态转变。这个过程中，AI 起到按需定制化软件的作用，而在这个过程中需要 AI 基础设施做出推理运算从而产生 token。管理层在之后的媒体采访中称市场近期对于软件行业的负面态度误解 AI 在软件行业的角色，并称 AI 在软件行业中起到更多的是如何帮助用户更好使用现有软件以及帮助软件厂商提高开发效率，而非取代软件的作用。我们认为对于加速芯片来说，软件行业如何变化不改变行业对基础设施的需求，同时我们认同 AI 更多是帮手而非颠覆者的判断。我们同时认为 AI agent 帮助用户更好使用软件长期有利于推理需求的进一步提升。

CSP 以外需求主要来自哪些实体，增速如何？

我们认为管理层给出了明确的指引或帮助市场更好认识基础设施需求。管理层称最大五个 CSP 目前贡献近 50% 的数据中心收入，且非 CSP 客户（主要是主权 AI 客户，企业客户）的增速快于云厂商收入增速。我们认为，相对于云厂商，非 CSP 客户使用 ASIC 等竞争对手的产品概率更低。英伟达客户分散度高使得我们对公司长期增长更有信心。

GTC 新产品发布，以及与追赶着的竞争关系如何？

我们看到公司在 2025 年 3 月的 GTC 推出包括加速器，网络芯片和 DPU 等 6 款不同芯片产品。管理层重申每年更新产品的路线图进程。我们预计公司或在 3 月 16 日开始的 GTC 公布包括 CPU，GPU，DPU，交换机等新产品，且保持与 GPU 竞对保持 1-2 代以上的产品代差。

供应链紧张对于收入影响几何？

我们看到台积电之前公布的 2026 年及之后资本开支指引远高于市场预期，而包括三星电子和 SK 海力士在内的存储器厂商开始积极向英伟达送样 HBM4 存储。我们认为供应链紧张对于英伟达小于同行业公司。

我们之前提到英伟达股价之前或在每年前段时间出现主要上涨，且认为这或许因为公司股价往往在产品周期前期反应利好。我们认为，2026 年开年以来，包括半导体设备，封测，晶圆代工，存储器等供应链公司受到 AI 正面影响，股价反映积极，加速器设计公司股价反映则相对温和。我们认为加速器设计公司在产业链的核心地位没有改变，板块轮动或在之后给包括英伟达，博通（AVGO US/买入）等大市值公司带来重估机会。考虑到 GTC 等催化因素，综合考虑估值，我们认为英伟达股价近期仍有上升空间，上调目标价到 260 美元，维持买入评级。

图表 1：英伟达 FY4Q26 业绩及 FY1Q27E 指引

| FY4Q26 业绩 | 实际 | 指引 | 差异 (%/百分点) | 交银国际 预测 | 差异 (%/百分点) | FY4Q25 | 同比 (%/百分点) |
|-------------------|--------|--------|---------------|------------|---------------|--------|---------------|
| 收入 (百万美元) | 68,127 | 65,000 | 5% | 66,009 | 3% | 39,331 | 73% |
| Non-GAAP 毛利率 | 75.2% | 75.0% | 0.2 | 75.5% | (0.3) | 73.5% | 1.7 |
| Non-GAAP EPS (美元) | 1.62 | | | 1.52 | 7% | 0.89 | 81% |

| FY1Q27E 指引 | 最低 | 最高 | 中位数 | 交银国际 新预测 | 差异 (%/百分点) | FY1Q26 | 同比 (%/百分点) |
|--------------|--------|--------|--------|-------------|---------------|--------|---------------|
| 收入 (百万美元) | 76,440 | 79,560 | 78,000 | 79,228 | (4%) | 44,062 | 77% |
| Non-GAAP 毛利率 | 74.5% | 75.5% | 75.0% | 75.2% | (0.2) | 61.0% | 14.0 |

| 交银国际预测 | FY1Q27E | | | FY2027E | | | FY2028E | | |
|--------------|---------|--------|---------------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------------|
| | 前预测 | 新预测 | 差异 (%/百分点) | 前预测 | 新预测 | 差异 (%/百分点) | 前预测 | 新预测 | 差异 (%/百分点) |
| 收入 (百万美元) | 70,690 | 79,228 | 12% | 304,389 | 354,495 | 16% | 355,413 | 455,757 | 28% |
| Non-GAAP 毛利率 | 75.5% | 75.2% | (0.4) | 75.0% | 75.0% | 0.1 | 75.1% | 75.3% | 0.2 |

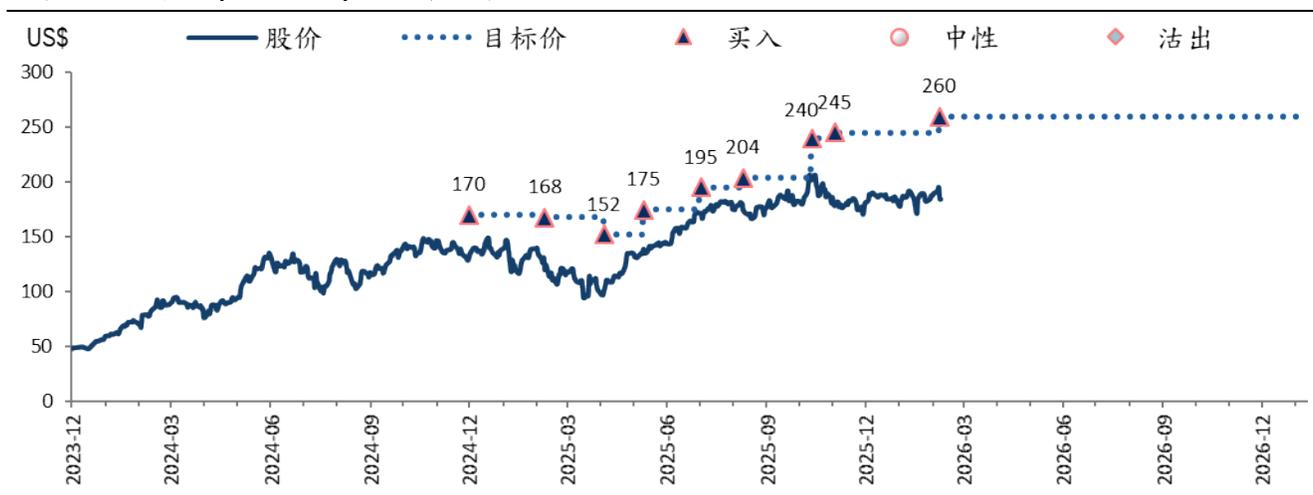
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：英伟达盈利预测调整

| 百万美元 | FY2027E | | | FY2028E | | | FY2029E |
|-------------|---------|---------|------------|---------|---------|------------|---------|
| | 新预测 | 前预测 | 差异 | 新预测 | 前预测 | 差异 | 新预测 |
| 营业收入 | 354,495 | 304,389 | 16% | 455,757 | 355,413 | 28% | 500,557 |
| 毛利润 | 266,032 | 228,174 | 17% | 343,347 | 266,972 | 29% | 377,760 |
| 营业利润 | 234,281 | 204,885 | 14% | 305,108 | 237,888 | 28% | 331,194 |
| 净利润 | 198,252 | 172,473 | 15% | 258,869 | 200,487 | 29% | 281,205 |
| 摊薄 EPS (美元) | 8.06 | 7.01 | 15% | 10.52 | 8.15 | 29% | 11.43 |
| 利润率 | | | 百分点 | | | 百分点 | |
| 毛利率 | 75.0% | 75.0% | 0.1 | 75.3% | 75.1% | 0.2 | 75.5% |
| 营业利润率 | 66.1% | 67.3% | (1.2) | 66.9% | 66.9% | 0.0 | 66.2% |
| 净利率 | 55.9% | 56.7% | (0.7) | 56.8% | 56.4% | 0.4 | 56.2% |

资料来源：交银国际预测

图表 3：英伟达 (NVDA US) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 2 月 26 日

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

| 股票代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价 (交易货币) | 目标价 (交易货币) | 潜在涨幅 | 最新目标价/ 评级发表日期 | 子行业 |
|-----------|-------|----|---------------|---------------|-------|------------------|-------|
| 1810 HK | 小米集团 | 买入 | 35.18 | 50.00 | 42.1% | 2025 年 11 月 20 日 | 消费电子 |
| 1347 HK | 华虹半导体 | 买入 | 97.85 | 120.00 | 22.6% | 2026 年 02 月 23 日 | 晶圆代工 |
| 981 HK | 中芯国际 | 买入 | 67.60 | 91.00 | 34.6% | 2026 年 02 月 12 日 | 晶圆代工 |
| TSM US | 台积电 | 买入 | 376.81 | 450.00 | 19.4% | 2026 年 01 月 16 日 | 晶圆代工 |
| NVDA US | 英伟达 | 买入 | 184.89 | 260.00 | 40.6% | 2026 年 02 月 27 日 | 半导体设计 |
| AVGO US | 博通 | 买入 | 321.70 | 460.00 | 43.0% | 2025 年 12 月 15 日 | 半导体设计 |
| AMD US | 超微半导体 | 买入 | 203.68 | 275.00 | 35.0% | 2025 年 11 月 06 日 | 半导体设计 |
| 603501 CH | 豪威集团 | 买入 | 122.60 | 180.00 | 46.8% | 2025 年 04 月 30 日 | 半导体设计 |
| 300782 CH | 卓胜微 | 中性 | 76.73 | 76.00 | -1.0% | 2025 年 10 月 31 日 | 半导体设计 |
| 002371 CH | 北方华创 | 买入 | 488.88 | 500.00 | 2.3% | 2025 年 11 月 04 日 | 半导体设备 |
| 688012 CH | 中微公司 | 买入 | 367.30 | 415.00 | 13.0% | 2026 年 01 月 27 日 | 半导体设备 |

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 2 月 26 日

财务数据

| 损益表 (百万元美元) | | | | | |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 年结1月31日 | 2025 | 2026 | 2027E | 2028E | 2029E |
| 收入 | 130,497 | 215,938 | 354,495 | 455,757 | 500,557 |
| 主营业务成本 | (32,639) | (62,475) | (88,623) | (112,570) | (122,957) |
| 毛利 | 97,858 | 153,463 | 265,872 | 343,187 | 377,600 |
| 销售及管理费用 | (3,491) | (4,579) | (6,133) | (7,455) | (9,062) |
| 研发费用 | (12,914) | (18,497) | (26,449) | (31,708) | (38,541) |
| 其他经营净收入/费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 经营利润 | 81,453 | 130,387 | 233,290 | 304,024 | 329,997 |
| 财务成本净额 | 1,539 | 2,041 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 其他非经营净收入/费用 | 1,034 | 9,022 | 3,000 | 2,000 | 2,000 |
| 税前利润 | 84,026 | 141,450 | 238,290 | 308,024 | 333,997 |
| 税费 | (11,146) | (21,383) | (34,006) | (43,123) | (46,760) |
| 净利润 | 72,880 | 120,067 | 204,284 | 264,901 | 287,237 |
| 作每股收益计算的净利润 | 72,880 | 120,067 | 204,284 | 264,901 | 287,237 |
| Non-GAAP标准的净利润 | 74,265 | 116,997 | 198,252 | 258,869 | 281,205 |

| 资产负债表 (百万元美元) | | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 截至1月31日 | 2025 | 2026 | 2027E | 2028E | 2029E |
| 现金及现金等价物 | 8,589 | 10,605 | 128,893 | 260,694 | 377,827 |
| 有价证券 | 34,621 | 51,951 | 63,147 | 76,755 | 93,297 |
| 应收账款及票据 | 23,065 | 38,466 | 55,675 | 68,974 | 75,936 |
| 存货 | 10,080 | 21,403 | 19,904 | 25,439 | 27,869 |
| 其他流动资产 | 3,771 | 3,180 | 4,786 | 5,817 | 7,071 |
| 总流动资产 | 80,126 | 125,605 | 272,404 | 437,679 | 581,999 |
| 物业、厂房及设备 | 6,283 | 10,383 | 12,152 | 13,713 | 15,056 |
| 无形资产 | 7,788 | 27,005 | 33,793 | 38,706 | 46,002 |
| 其他长期资产 | 17,404 | 43,810 | 46,667 | 50,140 | 54,361 |
| 总长期资产 | 31,475 | 81,198 | 92,612 | 102,559 | 115,419 |
| 总资产 | 111,601 | 206,803 | 365,016 | 540,238 | 697,418 |
| 短期贷款 | 0 | 999 | 999 | 999 | 999 |
| 应付账款 | 6,310 | 9,812 | 11,855 | 13,032 | 13,622 |
| 其他短期负债 | 11,737 | 21,352 | 21,352 | 21,352 | 21,352 |
| 总流动负债 | 18,047 | 32,163 | 34,206 | 35,383 | 35,973 |
| 长期贷款 | 8,463 | 7,469 | 6,084 | 4,955 | 4,036 |
| 其他长期负债 | 5,764 | 9,878 | 9,878 | 9,878 | 9,878 |
| 总长期负债 | 14,227 | 17,347 | 15,962 | 14,833 | 13,914 |
| 总负债 | 32,274 | 49,510 | 50,167 | 50,216 | 49,887 |
| 股本 | 79,327 | 157,293 | 314,849 | 490,022 | 647,531 |
| 股东权益 | 79,327 | 157,293 | 314,849 | 490,022 | 647,531 |
| 总权益 | 79,327 | 157,293 | 314,849 | 490,022 | 647,531 |

资料来源：公司资料，交银国际预测

| 现金流量表 (百万元美元) | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 年结1月31日 | 2025 | 2026 | 2027E | 2028E | 2029E |
| 净利润 | 84,026 | 141,450 | 238,290 | 308,024 | 333,997 |
| 折旧及摊销 | 1,864 | 2,843 | 3,367 | 3,574 | 3,793 |
| 营运资本变动 | (9,383) | (15,949) | (13,667) | (17,656) | (8,803) |
| 税费 | (11,146) | (21,383) | (34,006) | (43,123) | (46,760) |
| 其他经营活动现金流 | (1,272) | (4,243) | 2,069 | 2,028 | 1,057 |
| 经营活动现金流 | 64,089 | 102,718 | 196,054 | 252,846 | 283,285 |
| 资本开支 | (3,236) | (6,042) | (5,136) | (5,136) | (5,136) |
| 其他投资活动现金流 | (17,185) | (46,186) | (14,721) | (14,598) | (17,570) |
| 投资活动现金流 | (20,421) | (52,228) | (19,857) | (19,734) | (22,706) |
| 负债净变动 | (1,250) | 0 | (1,385) | (1,128) | (919) |
| 权益净变动 | (33,216) | (39,442) | (38,260) | (78,260) | (118,260) |
| 股息 | (834) | (974) | (3,000) | (6,000) | (6,000) |
| 其他融资活动现金流 | (7,059) | (8,058) | (12,000) | (12,000) | (12,000) |
| 融资活动现金流 | (42,359) | (48,474) | (54,645) | (97,388) | (137,179) |
| 年初现金 | 7,280 | 8,589 | 10,605 | 128,893 | 260,694 |
| 年末现金 | 8,589 | 10,605 | 128,893 | 260,694 | 377,827 |

| 财务比率 | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 年结1月31日 | 2025 | 2026 | 2027E | 2028E | 2029E |
| 每股指标(美元) | | | | | |
| 核心每股收益 | 2.938 | 4.898 | 8.307 | 10.770 | 11.678 |
| 全面摊薄每股收益 | 2.938 | 4.898 | 8.307 | 10.770 | 11.678 |
| Non-GAAP标准下的每股收益 | 2.994 | 4.773 | 8.062 | 10.525 | 11.433 |
| 每股股息 | 0.034 | 0.040 | 0.122 | 0.244 | 0.244 |
| 每股账面值 | 3.198 | 6.416 | 12.803 | 19.922 | 26.326 |
| 利润率分析(%) | | | | | |
| 毛利率 | 75.0 | 71.1 | 75.0 | 75.3 | 75.4 |
| 净利率 | 55.8 | 55.6 | 57.6 | 58.1 | 57.4 |
| 利润率分析(%) - Non-GAAP标准 | | | | | |
| 净利率 | 56.9 | 54.2 | 55.9 | 56.8 | 56.2 |
| 盈利能力(%) | | | | | |
| ROA | 65.3 | 58.1 | 56.0 | 49.0 | 41.2 |
| ROE | 91.9 | 76.3 | 64.9 | 54.1 | 44.4 |
| ROIC | 77.9 | 68.8 | 61.8 | 52.5 | 43.4 |
| 其他 | | | | | |
| 净负债权益比(%) | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| 流动比率 | 4.4 | 3.9 | 8.0 | 12.4 | 16.2 |
| 存货周转天数 | 85.9 | 92.0 | 85.1 | 73.5 | 79.1 |
| 应收账款周转天数 | 46.2 | 52.0 | 48.5 | 49.9 | 52.8 |
| 应付账款周转天数 | 50.4 | 47.1 | 44.6 | 40.3 | 39.6 |

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026年2月27日

英伟达 (NVDA US)**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司及南京埃斯顿自动化股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。