

强于大市

英伟达份额腰斩，寒武纪等 国产 AI 芯片商扳回局面

计算机行业“一周解码”

中国主导的世界数据组织（WDO）在北京成立，标志着中国从全球贸易体系的“入局者”转变为数据时代全球规则制定的“组局者”；英伟达以 20 亿美元投资 Marvell，通过绑定 NVLink Fusion 等互连技术，加速结盟原本可能竞争的芯片厂商，以巩固其在多元化 AI 未来中的平台主导地位；2025 年国产 AI 芯片在中国云端市场占比升至 41%，华为以近 20% 份额居首，英伟达份额从 95% 腰斩至 55%。

支撑评级的要点

- **从“入局”到“组局”：WDO 落户北京，全球数据新秩序拉开帷幕。**世界数据组织在北京正式完成组建。WDO，全称 World Data Organization，全球首个致力于推动数据发展与治理实践的专业性、非政府、非营利性国际团体，总部设在北京。筹备期已吸引超 200 家会员，覆盖全球 40 多个国家，其中约 60 家世界 500 强企业。如果说 WTO 是中国“入局”全球贸易体系的里程碑，那么 WDO 落户中国，意味着中国在数据这个全新的赛道上，开始扮演“组局者”的角色。这不是一个组织的诞生，这是一个时代的注脚。全球数据新秩序的帷幕，正在缓缓拉开。相关企业包括海天瑞声、达梦数据、拓尔思、国投智能、用友网络、泛微网络等。
- **英伟达 20 亿美元投资 Marvell，AI 芯片格局改变。**芯片制造商 Marvell 已基本转型为一家人工智能数据中心公司，该公司是最新一家获得英伟达 20 亿美元投资的企业。这笔投资旨在帮助 Marvell 将多项技术投入量产，同时（但显然并非依赖于）双方的战略合作，该合作允许客户将两家公司的多种技术进行组合搭配，以构建其人工智能系统。英伟达对 Marvell 的 20 亿美元投资，与 3 月初英伟达对 Lumentum 和 Coherent 的两笔 20 亿美元投资遥相呼应。
- **国产 AI 芯片份额超四成，英伟达中国市场份额腰斩。**根据光明网报道，市场研究机构 IDC 最新的研究表示，在 2025 年的中国云端 AI 加速器市场，中国本土的 GPU 和 AI 芯片厂商占据了近 41% 的市场份额，曾经在中国市场占据主导地位的英伟达的份额几乎腰斩。同时，报告还公布了 7 家国产 AI 芯片厂商的出货量排名。IDC 的数据显示，中国本土的 GPU 和 AI 芯片厂商在 2025 年向本土的 AI 服务器市场交付了 165 万张 AI 加速卡，在总出货量 400 万张加速卡当中的占比超 41%。相比之下，基于英伟达 GPU 的 AI 加速卡在中国市场的出货量预计约 220 万张卡，市场份额约 55%。这与英伟达的 H20 AI 加速卡被美国实施出口管制之前所宣称的在中国市场占据的 95% 份额下滑了近一半。国产 AI 芯片企业包括云天励飞、寒武纪、海光信息、芯原股份、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技等。

相关研究报告

《Token 调用量大增，“卷模型”转向“卷应用”》20260330

《Token “紧俏”带动云涨价，基础设施供应商“春天”来了？》20260322

《OpenClaw 带领 AI 步入“实用 Agent”时代》20260308

《代理式 AI 拐点已至；朱雀三号有望年内复用飞行》20260227

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
计算机

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

投资建议

- 建议关注数据要素及 AI 芯片相关企业，包括海天瑞声、达梦数据、拓尔思、国投智能、用友网络、泛微网络、云天励飞、寒武纪、海光信息、芯原股份、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技等。

评级面临的主要风险

- 技术创新不及预期；政策推行不到位；下游需求景气度不稳定的风险。

目录

“一周解码”——本周重点关注事件.....	4
1、从“入局”到“组局”：WDO 落户北京，全球数据新秩序拉开帷幕.....	4
2、英伟达 20 亿美元投资 MARVELL，AI 芯片格局改变.....	4
3、国产 AI 芯片份额超四成，英伟达中国市场份额腰斩.....	5
新闻及公司动态	6
行业新闻	6
公司动态	7
风险提示	8

图表目录

图表 1.芯片及服务器-行业动态	6
图表 2.云计算-行业动态.....	6
图表 3.人工智能-行业动态.....	6
图表 4.数字经济-行业动态.....	6
图表 5.网络安全-行业动态.....	7
图表 6.工业互联网-行业动态.....	7

“一周解码”——本周重点关注事件

1、从“入局”到“组局”：WDO 落户北京，全球数据新秩序拉开帷幕

事件：世界数据组织在北京正式完成组建。WDO，全称 World Data Organization，全球首个致力于推动数据发展与治理实践的专业性、非政府、非营利性国际团体，总部设在北京。筹备期已吸引超 200 家会员，覆盖全球 40 多个国家，其中约 60 家世界 500 强企业。如果说 WTO 是中国“入局”全球贸易体系的里程碑，那么 WDO 落户中国，意味着中国在数据这个全新的赛道上，开始扮演“组局者”的角色。

谭铁牛在专访中把 WDO 的使命概括为两个关键词：破壁垒、建生态。所谓“破壁垒”，就是破解各国数据政策不一的难题。WDO 将推动形成行业共识、标准建议和最佳实践，为各国政府和研究机构提供参考，帮助跨国企业降低数据合规成本。所谓“建生态”，则是把数据真正用到实处。WDO 将推动数据在医疗、教育、能源等实际场景中的应用落地，促进项目孵化与产业创新。同时，加强人才培养，尤其帮助全球南方国家、发展中国家提升数据能力，弥合数据鸿沟。

目前，WDO 已汇集 200 余个会员，覆盖全球 40 多个国家。它不是单一的利益集团，而是把产业链上下游、产学研各环节、发达国家与发展中国家都拉到了一起。这种多元协同的会员生态，为 WDO 未来的规则制定提供了广泛的民意基础和实践支撑。

WDO 面临的挑战是实打实的。但有一点是确定的：全球数据治理不能再“各自为政”了。AI 的爆发已经把这个逼到了不得不解决的临界点。WDO 的诞生，本身就是一种回应——回应时代的呼唤，回应产业的痛点，回应数字文明走向成熟的内在需求。谭铁牛院士说，如何把数据潜能充分释放出来、驱动数字经济更快发展，是“全人类面临的一个共同问题，也需要一个全球认可的国际平台来推动解决这些问题”。现在，这个平台来了。它和 WTO 不在同一个领域，但分量相当。只不过这一次，直接组建在了北京。这不是一个组织的诞生，这是一个时代的注脚。全球数据新秩序的帷幕，正在缓缓拉开。

（来源：中国发展改革公众号）

点评：世界数据组织（WDO）近日在北京正式完成组建，这是全球首个致力于数据发展与治理实践的专业性、非政府、非营利性国际团体。筹备期已吸引超 200 家会员，覆盖全球 40 多个国家，其中约 60 家世界 500 强企业。如今，AI 大模型的爆发使数据跨境流动、隐私保护、产权归属等问题异议展现在人们面前。谭铁牛院士将 WDO 使命概括为“破壁垒、建生态”——推动行业共识与标准建议，同时促进数据在医疗、教育、能源等场景的实际落地。这一定位精准切中了全球数据治理的制度性空白。

2026 年 3 月，政府工作报告明确提出“打造智能经济新形态”，强调数据要素市场化配置改革。在更早之前，我国已发布《数据二十条》《数字中国建设整体布局规划》等系列文件，并在数据跨境流动、数据产权登记等领域开展地方试点。WDO 的成立，是国内数据治理实践“外溢”为国际公共产品的体现——中国将自身探索形成的经验，通过这一平台与世界分享。

2、英伟达 20 亿美元投资 Marvell，AI 芯片格局改变

事件：芯片制造商 Marvell 已基本转型为一家人工智能数据中心公司，该公司是最新一家获得英伟达 20 亿美元投资的企业。这笔投资旨在帮助 Marvell 将多项技术投入量产，同时（但显然并非依赖于）双方的战略合作，该合作允许客户将两家公司的多种技术进行组合搭配，以构建其人工智能系统。英伟达对 Marvell 的 20 亿美元投资，与 3 月初英伟达对 Lumentum 和 Coherent 的两笔 20 亿美元投资遥相呼应。Lumentum 和 Coherent 对英伟达的未来发展都很有意义，因为它们都开发出了类似于谷歌十多年来一直用作其网络骨干，以及最近用作其 TPU 集群一致内存网络骨干的光路交换机。

Marvell 之所以引人注目，还有其他原因，而不仅仅是两家公司在公告中提到的那些显而易见的原因。该协议明确要求 Marvell 支持 Nvidia 的授权 NVLink Fusion 端口，更确切地说，Marvell 表示“将提供定制的 XPU 和与 NVLink Fusion 兼容的纵向扩展网络”。Nvidia 目前的 NVSwitch 4 和 5 ASIC 单端口带宽为 1.8 TB/秒，总带宽为 7.2 TB/秒。所以，Marvell 或许也在获取 NVSwitch 芯片的访问权限，以便接入它正在帮助构建的 AI 系统。

（来源：新浪财经）

点评：英伟达近期接连向 Marvell、Lumentum、Coherent 各注资 20 亿美元，三笔投资总额达 60 亿美元。其中，Lumentum 和 Coherent 的光路交换机，是谷歌 TPU 集群一致内存网络的骨干技术，也是英伟达未来超大规模 AI 集群不可或缺的光互连拼图。同时，Marvell 将支持英伟达专有的 NVLink Fusion 端口，并提供定制 XPU——这意味着英伟达正在借助 Marvell 的定制芯片设计能力，将其互联标准嵌入更广泛的 AI 系统。NVLink Fusion 端口、NVSwitch 芯片、光路交换机——英伟达投资的不是孤立器件，而是决定万卡乃至十万卡集群效率的“神经系统”。这折射出 GenAI 硬件的竞争焦点正在从“单卡性能”转向“系统互连”。

美国芯片企业通过资本纽带强化技术联盟，客观上加速了先进互连技术的成熟与垄断。结合美国对华半导体出口管制持续收紧的背景，英伟达这一系列动作将进一步巩固其围绕 CUDA、NVLink 等构建的生态壁垒，使后来者在系统层面的追赶难度加大。

3、国产 AI 芯片份额超四成，英伟达中国市场份额腰斩

事件：根据光明网报道，市场研究机构 IDC 最新的研究表示，在 2025 年的中国云端 AI 加速器市场，中国本土的 GPU 和 AI 芯片厂商占据了近 41% 的市场份额，曾经在中国市场占据主导地位的英伟达的份额几乎腰斩。同时，报告还公布了 7 家国产 AI 芯片厂商的出货量排名。

IDC 的数据显示，中国本土的 GPU 和 AI 芯片厂商在 2025 年向本土的 AI 服务器市场交付了 165 万张 AI 加速卡，在总出货量 400 万张加速卡当中的占比超 41%（通常情况下一张 AI 加速卡上是配备一颗 AI 芯片）。相比之下，基于英伟达 GPU 的 AI 加速卡在中国市场的出货量预计约 220 万张卡，市场份额约 55%。这与英伟达的 H20 AI 加速卡被美国实施出口管制之前所宣称的在中国市场占据的 95% 份额下滑了近一半。并且，在新的 AI 加速卡恢复对华销售之前，英伟达在中国市场的份额预计将会进一步降低。

从具体的排名来看，华为是 2025 年中国云端 AI 芯片市场中最大的赢家，出货了约 81.2 万颗 AI 芯片，占据了近 20% 的市场份额，排名第二。在本土企业中排名第一。阿里巴巴旗下的芯片设计公司平头哥（T-Head）自研的 GPU 芯片（真武 810E）在 2025 年出货了约 25.6 万颗 AI 芯片，仅次于华为，排名国内市场第三，本土企业第二。紧随阿里巴巴之后的是 AMD，其在 2025 年在中国市场的出货了约 16 万颗 AI 芯片，占据了 4% 的市场份额，排名第四。百度旗下 AI 芯片子公司昆仑芯与寒武纪则于 2025 年在中国市场均出货了 11.6 万颗 AI 芯片，在中国本土供应商当中并列第五。此外，海光信息、沐曦股份、天数智芯这三家厂商则分别占据了国产 AI 芯片当中的 5%、4% 和 3% 的市场份额。如果以整个国内市场来看，份额分别为 2%、1.7% 和 1.3%。

（来源：光明网）

点评：IDC 最新数据显示，2025 年中国本土 AI 芯片厂商在云端 AI 加速器市场拿下 41% 份额，英伟达则从 95% 高位腰斩至 55%。这组数字标志着中国 AI 算力供给体系正经历从“单向依赖”向“多方自主”的历史性转折。从市场结构看，国产芯片已形成梯队化突破。华为以 81.2 万颗出货量、近 20% 的整体市场份额领跑，在本土厂商中独占鳌头；平头哥以 25.6 万颗紧随其后，昆仑芯、寒武纪各出货 11.6 万颗并列本土第五。这一现状说明，国产芯片不仅仅是“纸面突破”，而是已经在超大规模数据中心批量部署。

2025 年恰逢美国对华 H20 等 AI 加速卡实施出口管制升级，外部压力倒逼国内云厂商加速国产适配。与此同时，2025—2026 年间，国家“东数西算”工程进入算力并网阶段，各地智算中心建设明确要求国产芯片采购比例。工信部等八部门 2026 年 1 月发布的《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，进一步从工业智能体等应用侧反向牵引算力自主。政策与市场形成合力，共同推高了国产芯片在市场的渗透率。

55% 的市占率仍说明英伟达在训练侧高算力场景中具有优势，尤其在大规模预训练模型环节。但值得注意的是，AI 产业重心正从“训练”向“推理”迁移——这与 Token 调用量爆发式增长的趋势一致。推理场景对算力精度和生态依赖的要求相对宽松，恰恰是国产芯片的突破窗口。华为昇腾、寒武纪思元、海光深算等产品在推理性价比上已具备竞争力。

新闻及公司动态

行业新闻

图表 1.芯片及服务器-行业动态

公布时间	摘要	来源
4月1日	近日,上海芯三维半导体有限公司成立,法定代表人为王永,注册资本4.32亿美元,经营范围包括集成电路制造、集成电路销售、集成电路芯片及产品制造、集成电路芯片及产品销售、货物进出口、技术进出口等。股东信息显示,该公司由中芯国际控股有限公司全资持股。	财联社
4月1日	汇顶科技4月1日正式推出全新一代柔性OLED触摸屏控制芯片GT9926,并率先商用于OPPO K15 Pro+游戏手机。据了解,该芯片面向新一代轻薄化、高性能OLED柔性屏幕设计,针对高负载、强显示干扰等业界挑战优化升级,为游戏及各类极限使用场景带来更稳定、灵敏、顺滑的触控体验。目前,GT9926已通过主流安卓终端品牌与显示面板供应商验证,将在2026年旗舰和高端智能手机上大规模商用。	财联社
4月1日	台积电计划于2028年在日本开始量产先进的3纳米(3nm)芯片,位于熊本的第二晶圆厂每月产能为15,000片12英寸晶圆,这将是日本国内首度具备3纳米制程的生产能力。	财联社

资料来源:中银证券

图表 2.云计算-行业动态

公布时间	摘要	来源
3月31日	泰国政府发表声明称,微软公司计划在未来两年内向泰国投资10亿美元,以扩展其云计算和人工智能基础设施。	财联社
4月2日	腾讯云旗下WorkBuddy等产品出现登录异常,官方致歉并向国内受影响用户补偿1000 Credits,技术原因尚未披露。	财联社
4月3日	近日,东莞市天趣科技有限公司成立,注册资本3000万元,经营范围包含:云计算设备制造;智能无人飞行器制造;服务消费机器人制造;工业控制计算机及系统制造;物联网设备制造等。企查查股权穿透显示,该公司由盈趣科技等共同持股。	财联社

资料来源:中银证券

图表 3.人工智能-行业动态

公布时间	摘要	来源
4月2日	亚马逊正洽谈收购卫星通信集团Globalstar,以增强其低地球轨道卫星业务,与SpaceX的星链竞争。	财联社
4月3日	微软周四将三款自研专用模型MAI-Transcribe-1、MAI-Voice-1和MAI-Image-2开放商用,覆盖语音转录、语音生成和文生图三大核心能力。	财联社
4月3日	Anthropic斥资近4亿美元收购人工智能生物技术初创公司Coefficient Bio。	财联社
4月3日	马斯克旗下火箭、卫星和人工智能公司SpaceX已将其首次公开募股(IPO)的目标估值提升至2万亿美元以上。	财联社

资料来源:中银证券

图表 4.数字经济-行业动态

公布时间	摘要	来源
4月2日	中国电子信息行业联合会数字经济专委会与10省市、港澳地区数字经济产业协会共同发起全国数据产业联合发展行动,打造立足浙江、辐射长三角、面向全国的资源对接枢纽。	财联社
4月2日	商务部新闻发言人何亚东4月2日在例行新闻发布会上表示,中国-东盟自贸区3.0版升级议定书已于去年10月28日正式签署。升级的3.0版顺应国际经贸发展新趋势,首次将数字经济、绿色经济、产供应链互联互通等新兴领域纳入框架。	财联社

资料来源:中银证券

图表 5.网络安全-行业动态

公布时间	摘要	来源
3月31日	近日，工业和信息化部网络安全威胁和漏洞信息共享平台（NVDB）监测发现，有攻击组织利用 OpenClaw（俗称“龙虾”）热度，仿冒 OpenClaw 下载网站和安装文件，诱导用户下载包含恶意程序的安装文件。一旦用户运行包含恶意程序的安装文件后，该文件将在终端设备中隐蔽加载恶意程序，释放并植入远程控制木马，可能造成网络攻击、系统受控、信息泄露等后果。	财联社
4月1日	Anthropic 周二意外泄漏了 Claude Code 的源代码，该 AI 编程工具的完整架构、尚未发布的功能以及内部模型性能数据均被曝光。	财联社

资料来源：中银证券

图表 6.工业互联网-行业动态

公布时间	摘要	来源
4月2日	广州市发展改革委 4 月 2 日发布《广州市现代化基础设施发展“十五五”规划（征求意见稿）》。其中提出，建设立体协同的城市一张通信网。建设泛在高效的无线通信网络，实现城郊、工业园区等薄弱场景的 5G 网络深度覆盖，有序推进 5G 网络向 5G-A 全面升级演进，加快 5G-A 规模部署与融合覆盖，前瞻探索 6G 网络。聚焦重点行业需求，建设一批高性能 5G 行业虚拟专网。稳步推进万兆光网试点，逐步推动高速网络向更广泛区域延伸覆盖。推动“IPv6+”技术创新和融合应用，提升南沙 IPv6 根服务器服务能力。加强国家新型互联网交换中心建设，支持建设大湾区量子通信骨干网。分阶段推进 5G-A 毫米波通感一体基站、北斗地面增强站等低空智能网联信息基础设施建设。面向新能源汽车、新型显示、集成电路、智能装备等重点产业链，推进工业互联网平台建设升级与融合应用。推动工业互联网标识解析国家顶级节点（广州）扩能增效，推进国家工业互联网大数据中心广东分中心建设。	财联社

资料来源：中银证券

公司动态

【纵横股份】公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营收 6.21 亿元，同增 30.94%；归母净利润 0.11 亿元，同增 129.84%；扣非归母净利 0.03 亿元，同增 108.41%。

【中坚科技】公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营收 10.18 亿元，同增 4.88%；归母净利润 1.73 亿元，同增 166.85%；扣非归母净利 0.41 亿元，同减 22.04%。

资料来源：公司公告

风险提示

技术创新不及预期：新技术研发进展可能存在不及市场预期的风险。

政策推行不到位：国家政策出台有望提振内需、规范行业发展，但政策出台节奏和实际落地节奏难以预期。

下游需求景气度不稳定的风险：全球经济形势的变化，尤其是经济增长放缓或衰退，可能导致下游需求减弱，政府对产业政策的调整，可能对下游需求产生影响。

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公开发表。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