

强于大市

算力期货拟问世，大厂继续加码 AI 资本开支

计算机行业“一周解码”

芝商所拟推出 AI 算力期货市场，Token 调用量高增推动算力资源金融化；腾讯、阿里财报同步释放加码 AI 资本开支信号，国内大厂 AI 竞争进入“算力投入、成本效率与商业化回报”并重阶段。

支撑评级的要点

- **芝商所拟推出算力期货，Token 高调用量推动算力资源金融化。**5 月 12 日，芝加哥商品交易所集团（CME Group）宣布与 GPU 市场情报和基准数据供应商 Silicon Data 合作，计划推出针对人工智能算力的期货市场，目前该项目仍在等待监管部门审查。根据相关声明，新期货合约将基于 Silicon Data 编制的指数构建，该指数主要追踪按需租赁 GPU 的每日基准价格，帮助交易员、金融机构、AI 开发者和云服务提供商管理算力价格波动和成本风险。CME 表示，随着 AI 模型训练、交易清算和字节数据处理等场景对算力依赖加深，算力正迅速成为一种新兴资产类别。与此同时，国内 AI 大模型调用量持续提升。根据 OpenRouter 最新数据测算，5 月 4 日至 5 月 10 日全球 AI 大模型总调用量为 25.7 万亿 Token，较此前一周增长 7.5%，连续三周上涨。其中，上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 7.941 万亿 Token，规模与前一周期基本持平；同期美国 AI 大模型周调用量为 3.76 万亿 Token，环比上涨 14.41%。从数据对比来看，中国大模型周调用量已达到美国的 2.11 倍，连续两周实现反超并稳居全球首位。我们认为，算力期货的推出意味着算力正从传统基础设施资源，逐步向可计量、可定价、可交易的生产要素演进；而 Token 调用量高增则说明 AI 应用正在从模型发布阶段进入高频推理和规模化调用阶段。未来 AI 竞争将不只是模型能力竞争，更是持续 Token 生产能力、推理成本控制和算力资源调度能力的综合竞争。
- **腾讯、阿里加码 AI 资本开支，互联网大厂进入算力投入与商业化回报并重阶段。**5 月 13 日，腾讯和阿里巴巴相继发布最新财报，并在电话会上对 AI 投入和资本开支作出进一步表态。腾讯 2026 年一季度实现营收 1964.6 亿元，同比增长 9%；一季度资本开支录得 319.36 亿元，同比增长约 16%，环比上一季度的 196.32 亿元明显提升，约为 2025 年全年资本开支的四成。腾讯管理层表示，公司资本开支将显著增加，尤其在年下半年，随着国产定制 ASIC 芯片逐步交付，相关 AI 投入将持续提升。腾讯总裁刘炽平指出，AI 时代不能照搬互联网时代的流量运营逻辑，AI 比拼的核心是智能能力，而智能能力本身具有较高成本，单纯追求 DAU 和用户时长并不具备经济性，更重要的是找到高价值使用场景。阿里方面，截至 2026 年 3 月 31 日的季度，阿里云收入同比增长 38% 至 416.26 亿元，外部商业化收入增速达到 40%，创近年来新高。AI 相关产品收入达到 89.71 亿元，在云外部商业化收入中的占比首次突破 30%，并连续第十一个季度实现三位数同比增长。阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示，阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，进入正向规模商业化回报周期。其预计到 6 月份季度，包括百炼 MaaS 平台在内的 AI 模型与应用服务 ARR 将突破 100 亿元，年底突破 300 亿元。我们认为，腾讯和阿里同步加码 AI 资本开支，表明国内互联网大厂 AI 竞争已经从早期模型发布和产品试水，进入到算力建设、成本优化和商业化兑现并重阶段。腾讯更强调高价值场景和推理成本效率，阿里更强调云业务、MaaS 平台和 AI 服务收入兑现，两者路径不同，但共同指向 AI 正从战略投入项转变为核心增长引擎。

投资建议

- 若算力期货推出，算力租赁公司有望借助期货工具提前锁定价格、对冲租赁价格波动风险，从而提升盈利确定性。建议关注算力租赁相关企业，包括**协创数据、宏景科技、利通电子、网宿科技、奥尼电子**等。腾讯、阿里等互联网大厂进一步加码 AI 资本开支，AI 基础设施领域有望直接受益，建议关注**寒武纪、云天励飞、浪潮信息、中科曙光、数据港、润泽科技、光环新网**等。

评级面临的主要风险

- AI 应用商业化进展不及预期，算力期货推出时间存在不确定性，企业利润率承压风险。

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：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

目录

“一周解码”——本周重点关注事件.....	4
1、芝商所拟推出算力期货，TOKEN 调用量高增推动算力资源金融化	4
2、腾讯、阿里加码 AI 资本开支，互联网大厂进入算力投入与商业化回报并重阶段	4
新闻及公司动态	6
行业新闻	6
公司动态	7
风险提示	9

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.....	7
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、芝商所拟推出算力期货，Token 调用量高增推动算力资源金融化

事件：5月12日，芝加哥商品交易所集团（CME Group）宣布与 GPU 市场情报和基准数据供应商 Silicon Data 合作，计划推出针对人工智能算力的期货市场。目前该项目仍在等待监管部门审查。根据相关声明，新的期货合约将基于 Silicon Data 编制的指数构建，该指数主要追踪按需租赁 GPU 的每日基准价格，帮助交易员、金融机构、AI 开发者和云服务提供商管理算力价格波动和成本风险。CME 表示，随着 AI 模型训练、交易清算和字节数据处理等场景对算力依赖加深，算力正迅速成为一种新兴资产类别。与此同时，国内 AI 大模型调用量持续提升。根据 OpenRouter 最新数据测算，5月4日至5月10日全球 AI 大模型总调用量为 25.7 万亿 Token，较此前一周增长 7.5%，连续三周上涨。其中，上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 7.941 万亿 Token，规模与前一周基本持平；同期美国 AI 大模型周调用量为 3.76 万亿 Token，环比上涨 14.41%。从数据对比来看，中国大模型周调用量已达到美国的 2.11 倍，连续两周实现反超并稳居全球首位。

（来源：财联社、新京报、新浪财经）

点评：芝商所拟推出算力期货，表明 AI 算力正在从单纯的基础设施资源，逐步向可计量、可定价、可交易的生产要素演进。过去市场更多关注 GPU、服务器和数据中心建设本身，但随着大模型训练和推理需求快速增长，算力价格波动、资源供需错配和长期成本管理逐渐成为 AI 企业、云厂商和金融机构共同面对的问题。算力期货的出现，本质上是为 AI 产业提供价格发现、风险对冲和资源配置工具，类似原油、电力等大宗商品市场的发展路径。尤其是在按需 GPU 租赁价格差异较大、不同供应商和地区之间算力定价不统一的背景下，标准化指数和期货合约有助于提升算力市场透明度，并降低企业在大规模 AI 投入中的成本不确定性。

结合 Token 调用量快速增长来看，算力金融化背后的核心驱动力并不只是模型训练，而是 AI 应用进入高频推理和规模化调用阶段。Token 是大模型服务的直接计量单位，每一次问答、文本生成、代码生成、图片或视频生成，本质上都对应对应着推理算力消耗。中国 AI 大模型周调用量达到 7.941 万亿 Token，并超过美国同期水平，说明国产大模型正在从参数竞争和模型发布阶段，进一步进入应用落地、用户调用和商业验证阶段。

从产业链角度看，Token 调用量高增会持续放大对推理算力、云服务、数据中心、GPU 租赁、网络互联和电力资源的需求。未来 AI 竞争不只是比谁的模型参数更强，也会比谁能以更低成本、更高稳定性提供持续的 Token 生产能力。因此，“Token 工厂”可以理解为未来 AI 应用时代的核心生产系统：前端是聊天机器人、Agent、办公软件、搜索和垂直行业应用，后端则是持续运转的数据中心、GPU 集群和算力调度系统。随着调用量持续放大，算力将不再只是 AI 企业的后台成本，而会成为影响产品定价、商业模式和竞争壁垒的关键资产。

对国内市场而言，算力期货和算力交易体系建设也具备现实意义。目前国内算力交易仍以双边谈判和区域平台交易为主，价格发现和风险管理机制相对不足。此前已有代表委员提出开发算力期货工具、建设全国统一算力交易市场等建议，中证商品指数公司也已发布智能算力供需量指数系列，为算力定价和合约设计提供参考。随着国内 AI 调用量增长和算力基础设施不断完善，后续若统一算力交易平台、算力价格指数和衍生品工具逐步成熟，将有助于推动算力资源更高效配置，并为云厂商、数据中心运营商、GPU 租赁平台和 AI 应用企业提供新的商业化和融资空间。总体来看，算力期货与 Token 调用量高增共同指向同一趋势：AI 产业正在从“模型竞赛”走向“算力供给、成本效率和应用规模”并重的新阶段。

2、腾讯、阿里加码 AI 资本开支，互联网大厂进入算力投入与商业化回报并重阶段

事件：5月13日，腾讯和阿里巴巴相继发布最新财报，并在电话会上对 AI 投入和资本开支作出进一步表态。腾讯 2026 年一季度实现营收 1964.6 亿元，同比增长 9%；一季度资本开支录得 319.36 亿元，同比增长约 16%，环比上一季度的 196.32 亿元明显提升，约为 2025 年全年资本开支的四成。腾讯管理层在电话会上表示，公司资本开支将显著增加，尤其在今年下半年，随着国产定制 ASIC 芯片逐步交付，相关 AI 投入将持续提升。腾讯总裁刘炽平指出，AI 时代不能照搬互联网时代的流量运营逻辑，AI 比拼的核心是智能能力，而智能能力本身具有较高成本，单纯追求 DAU 和用户时长并不具备经济性，更重要的是找到高价值使用场景。

阿里方面，截至 2026 年 3 月 31 日的季度，阿里云收入同比增长 38% 至 416.26 亿元，外部商业化收入增速达到 40%，创近年来新高。AI 相关产品收入达到 89.71 亿元，在云外部商业化收入中的占比首次突破 30%，并连续第十一个季度实现三位数同比增长。阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭在电话会上表示，阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，进入正向规模商业化回报周期。其预计到 6 月份，包括百炼 MaaS 平台在内的 AI 模型与应用服务 ARR 将突破 100 亿元，年底突破 300 亿元。同时，阿里此前已承诺未来三年投入超过 3800 亿元用于云和 AI 硬件基础设施建设，吴泳铭进一步表示，面向未来五年云和 AI 商业化年收入突破 1000 亿美元的目标，阿里云未来持有的算力中心资产将达到 AI 爆发前的十倍以上。

（来源：金融界）

点评：腾讯和阿里在同一时间窗口内释放继续加码 AI 资本开支的信号，表明国内互联网大厂的 AI 竞争已经从早期模型发布和产品试水，进入到算力建设、商业化验证和投入产出效率并重的新阶段。过去一年，市场对 AI 投入的关注重点更多在“谁投入更多”“谁模型更强”，但从本轮财报表态来看，大厂之间的分化正在变得更加清晰：一方面，AI 基础设施建设仍需要持续资本开支支撑，尤其是 GPU、ASIC 芯片、数据中心和云基础设施；另一方面，企业也开始更强调 AI 投入能否转化为高价值场景、商业化收入和长期利润率改善。

腾讯的表态更强调“高价值场景”和成本效率。刘炽平提出 AI 不能简单沿用互联网时代的 DAU 和用户时长逻辑，说明 AI 应用的商业模式与传统互联网流量经济存在明显差异。传统互联网产品可以通过低边际成本放大用户规模，再依靠广告、游戏或增值服务变现；但 AI 服务每一次问答、内容生成和智能体调用都对应真实的推理算力成本。因此，腾讯未来 AI 投入的核心不只是扩大用户入口，而是要在广告、游戏、企业服务、办公、内容生产等场景中找到付费意愿强、单位经济模型更优的应用方向。随着国产定制 ASIC 芯片逐步交付，腾讯有望通过自研或定制化芯片降低长期推理成本，提高算力使用效率，这将成为其 AI 产品能否规模化落地的重要基础。

阿里的表态则更强调“商业化回报”和云业务增长。阿里云收入恢复较高增速，AI 相关产品收入占云外部商业化收入比例首次突破 30%，说明 AI 已经不再只是阿里云的战略投入方向，而正在成为实际收入增长来源。百炼 MaaS 平台、AI 模型服务和应用服务 ARR 的有望持续提升，也反映出企业客户对大模型调用、模型部署、Agent 开发和行业应用的需求正在释放。相比腾讯偏重消费互联网和应用场景，阿里的优势更多体现在云计算基础设施、企业客户资源、MaaS 平台和全栈 AI 服务能力上，其 AI 商业化路径更接近“算力基础设施—模型平台—企业应用—云收入增长”的闭环。

从产业链角度看，腾讯和阿里同步加码资本开支，将继续支撑 AI 算力产业链景气度。大厂 AI 投入的提升不仅利好 GPU、ASIC、服务器、光模块、数据中心、电力设备和云基础设施，也会推动算力调度、模型部署、数据服务和行业应用生态加速发展。尤其是在 AI 应用调用量持续增长、推理成本成为商业化关键变量的背景下，算力投入不再只是一次性基础设施建设，而是决定 AI 服务质量、成本结构和产品竞争力的长期资产。后续行业竞争重点将不只是“谁投得多”，而是谁能在持续资本开支、算力成本控制、应用场景变现和商业闭环之间取得更好的平衡。

总体来看，腾讯与阿里的最新财报共同说明，国内大厂 AI 竞争已经进入第二阶段：第一阶段是模型能力和产品入口竞争，第二阶段则是算力供给、成本效率和商业化回报竞争。腾讯更关注智能能力在高价值场景中的经济性，阿里更强调云与 AI 服务的规模化收入兑现。两者路径不同，但共同指向同一趋势：AI 正从战略投入项转变为核心增长引擎，资本开支的持续提升也将进一步强化算力基础设施在数字经济中的战略地位。

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
5月14日	台积电预测全球半导体市场规模到2030年将突破1.5万亿美元，其中AI和高性能计算预计占55%份额。公司计划2026年新建多座晶圆厂及先进封装设施，并预计AI加速器芯片需求从2022年至2026年增长11倍。	财联社
5月14日	台积电副共同营运长张晓强表示，AI芯片可分为运算、异质整合与3D IC、光子与光学互连三个层次。公司透露，全球首款采用COUPE技术的200Gbps微环调制器已开始生产，COUPE硅光整合平台预计今年进入量产，或成为推动CPO落地的重要进展。	科创板日报
5月14日	高塔半导体美股大涨。据报道，公司与最大硅光客户签订2027年硅光晶圆长期协议，订单金额达13亿美元，且该客户已承诺2028年下更大订单。	科创板日报

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
5月13日	美股AI云公司Nebius盘前一度大涨。公司将2026年资本支出指引上调至200亿—250亿美元，同时宣布加码Token工厂，反映AI云服务和算力基础设施需求持续高增。	科创板日报
5月13日	据媒体报道，谷歌正与SpaceX就火箭发射协议进行谈判，以推进其“轨道数据中心”计划。谷歌希望借助SpaceX的发射能力，将正在研发的轨道数据中心送入太空，并与其他火箭发射公司洽谈潜在合作。	财联社
5月13日	微软在2023年至2025年间已从与OpenAI相关的业务中获得约300亿美元收入，约为其对OpenAI初始130亿美元投资的两倍。其中，OpenAI期间向微软支付约230亿美元用于租用Azure服务器，此外微软销售的AI相关产品也贡献了显著收入。	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
5月12日	Alphabet旗下AI制药公司Isomorphic Labs完成21亿美元融资，由Thrive Capital领投。	财联社
5月12日	Piper Sandler更新特斯拉估值模型，认为当前股价尚未充分反映人形机器人Optimus的未来价值。该机构测算，特斯拉核心业务估值约为每股400至420美元，并维持“增持”评级及500美元目标价。	财联社
5月13日	据媒体报道，AI初创企业Anthropic正寻求在新一轮融资中筹集至少300亿美元，以支持其在市场需求激增背景下的扩张计划。相关讨论显示，Anthropic投前估值可能超过9000亿美元。	财联社
5月14日	Anthropic首席财务官Krishna Rao表示，公司90%的代码已由AI编写，白领员工的工作重心正从亲自执行转向监督管理。	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
5 月 11 日	高通 CEO 表示，2026 年可能成为 AI 智能体发展的元年。他预测，2027 至 2028 年智能体设备有望实现规模化普及，未来五年内出货量可能增长至数亿级甚至十亿级。这说明 AI 应用正在从软件平台进一步延伸到智能硬件和终端生态。	科创板日报
5 月 13 日	学习时报刊文指出，词元作为智能经济的基本计量与交易单位，正在形成以词元为核心的新产业链，商业定价模式正从包月订阅转向按用量、按效果计费。文章认为，词元经济的产业纵深在于价值转化，平台与调度层、工程化能力和应用生态将成为关键差异化因素。	学习时报
5 月 14 日	全国首家“悟空 OPC 社区”在合肥新站揭牌。该社区以“万兆光网+普惠算力+AI 平台”为核心底座，支持个人创业者借助 AI 平台提升团队化运营效率，并满足海量数据传输与大模型训练的交互需求。	科创安徽

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
5 月 14 日	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会发布《网络安全技术 具有中央处理器的 IC 卡芯片安全规范》，将于 2026 年 11 月 1 日起实施。该标准明确 IC 卡芯片在安全功能、安全保障、测试评估及脆弱性评定等方面的要求，有助于提升芯片安全设计和网络安全防护水平。	市场资讯
5 月 14 日	锡林郭勒盟金融业网络安全联防联控小组召开第一次例会，国寿财险锡林郭勒中心支公司作为成员单位参会。会议明确了金融业网络安全联防联控小组的工作目标、职责、工作机制及协同推进机制，并就银行保险业网络安全事件应急预案进行交流会商，推动完善地区金融网络安全协同治理体系。	内蒙古财讯
5 月 14 日	西班牙央行表示，AI 工具快速发展可能提升网络安全攻击风险，并对金融稳定带来潜在威胁。其指出，先进 AI 模型在不利情况下可能产生负面系统性影响，需要加强保护性措施与国际协调，以增强金融体系韧性并防范网络攻击。	格隆汇 APP

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
5 月 12 日	通用汽车近期对 IT 部门进行大规模调整，裁撤约 600 名正式员工，裁员比例超过该部门总人数的 10%。此次调整并不是单纯削减成本，而是为了适应人工智能时代的发展需求，用 AI 相关人才替代部分传统 IT 岗位，体现出传统汽车企业正在加快向智能化和数字化转型。	财联社
5 月 12 日	英伟达 CEO 黄仁勋表示，AI 基础设施建设热潮正在带动电工、水管工、钢铁工、技术人员和建筑工人等蓝领岗位需求增长。他认为，在 AI 时代，支撑大型 AI 基建和数据中心建设的技术工种将成为紧缺岗位。	财联社
5 月 15 日	科创板智能消费行业专场业绩说明会举行，多家企业围绕 AI 布局、产品智能化升级及海外市场策略等内容回应投资者关注。随着 AI 技术加速落地，部分企业正将 AI 能力融入智能终端、健康、教育等应用场景，并通过研发投入和技术创新提升产品智能化水平，反映出 AI 与产业数字化融合趋势持续推进。	科创板日报

资料来源：中银证券

公司动态

【太极股份】因公司业绩预告披露的净利润和年报存在较大差异且未及时修正，公司于 5 月 11 日收到深圳证券交易所监管函。

【久远银海】公司全资子公司贵州久远银海软件有限公司于近期取得了国家知识产权局颁布的发明专利证书，发明名称为“一种优抚医疗补助自动结算管理办法”，专利号为 ZL 2026 1 0123555.8，专利申请日为 2026 年 1 月 29 日，专利权期限为自申请日起二十年。

【久远银海】公司收到控股股东四川久远集团和第二大股东锐锋集团的《告知函》，久远集团拟转让公司 7,005.24 万股股权（占公司总股本的 17.16%），锐锋集团及转让公司 3,200.53 万股股权（占公司总股本的 7.84%），上述股权转让事项可能会导致公司控股股东和实际控制人的变更。

【中望软件】公司近日收到政府补助款项共计人民币 574.80 万元，为与收益相关的政府补助，占公司最近一个会计年度经审计净利润的 27.71%。

【赛意信息】为拓宽融资渠道，优化财务结构，满足公司经营发展的资金需求，公司及子公司拟开展以高性能算力服务器为标的的融资租赁业务，融资租赁业务交易总额预计不超过人民币 200 亿元。

【纵横股份】公司董事会秘书李小燕女士申请辞去公司董事会秘书职务，公司董事会同意聘任袁一侨先生担任公司董事会秘书、聘任陈柯帆女士担任公司证券事务代表。

资料来源：公司公告

风险提示

AI 应用商业化进展不及预期：若下游 AI 应用商业化进展较慢，可能会导致上游 AI 基础设施需求降低、企业资本开支节奏放缓。

算力期货推出时间存在不确定性：算力期货及算力交易市场建设仍处早期，推出的具体时间、监管审批、交易活跃度和价格发现机制存在不确定性。

企业利润率承压风险：GPU、ASIC、服务器、光模块及数据中心建设成本较高，可能导致相关企业利润率承压。

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得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内容予任何其他人，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刊载或转发的，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