

强于大市

国产模型+国产算力双向奔赴，AI 应用+国产算力硬件持续受益

计算机行业“一周解码”

本周核心逻辑聚焦三条主线：（一）国产算力——多家国产大模型集中迭代，推动国产算力全产业链景气持续加强；（二）海外算力——微软、Alphabet、Meta、亚马逊四家海外 CSP 大厂 2026 年资本开支合计上调，靴子基本落地，AI 投资叙事逻辑不变；（三）AI 应用——模型迭代带动 Token 成本下降、AI 相关收入开始变现，AI 应用投资机会显现。

支撑评级的要点

- **国产大模型集中迭代，国产算力逻辑持续加强。**近日 DeepSeek、字节 Seedance、MiniMax、月之暗面等国产大模型密集升级：DeepSeek-V4-Flash 正式 API 上线公测并适配 Codex，字节 Seedance 2.5、稀宇科技 MiniMax H3、Kimi K3 等在视频生成、全模态与参数规模上同步突破。模型发展由“堆参数、做问答”转向 Agent 能力、更低推理成本与多模型协同，有望把 AI 调用从低频问答推向高频、复杂、多步骤任务。价格下降并不必然压制算力总需求——若调用量增速快于单位 Token 成本降幅，叠加 Agent 多轮规划、工具调用带来的更高 Token 消耗，推理算力需求仍有望抬升。随着国产模型竞争力不断提升、应用向企业生产流程持续渗透，受益链条正由 GPU 向 CPU、AI 服务器、存储、交换机、光模块、PCB、液冷、数据中心及电力基础设施扩散，国产算力全产业链景气逻辑持续强化。
- **四家海外 CSP 大厂 2026 年资本开支合计上调，AI 投资叙事逻辑不变。**本轮财报季前，微软、亚马逊、Alphabet、Meta 四家海外 CSP 大厂 2026 年资本开支指引合计约 6950 亿—7250 亿美元；本轮上调后合计约 7350 亿—7600 亿美元。此次上调主要来自亚马逊（2026 年资本开支由约 2000 亿美元上调至约 2200 亿美元）和 Alphabet（由 1800-1900 亿美元上调至 1950-2050 亿美元），Meta 也将资本开支指引下限由 1250 亿上调至 1300 亿美元。算力供给端而非需求端仍是主要约束：亚马逊明确客户算力需求超过现有供给，即使加码投入，2026-2027 年仍可能面临容量缺口。AI 投资正由单纯“扩大 Capex”进入“资本投入—产能投放—云业务增长—AI 收入兑现”的正向循环，海外 AI 基础设施扩张周期未见放缓，AI 投资叙事逻辑不变。
- **模型迭代带动 Token 成本下降，AI 应用投资机会显现。**OpenAI 将 GPT-5.6 Luna 价格下调约 80%、Terra 下调约 20%，我们认为模型降价是应用渗透加速的开关——单位推理成本下行将刺激调用量与付费席位扩张，Agent 渗透率提升也太高了单任务 Token 与算力消耗量，量价对冲后应用收入开始规模化兑现。生成式 AI 或已走出“只投基建、难见回报”的验证期，进入“降本—放量—付费”的正向循环。

投资建议

- 建议关注国产算力产业链及 AI 应用投资机会，包括算力底层芯片（寒武纪、海光信息）、算力芯片制造及封装（中芯国际、华虹宏力、长鑫科技、盛合晶微、长电科技、通富微电）、服务器及交换机（浪潮信息、华勤技术、工业富联、紫光股份、锐捷网络、盛科通信）、国产算力光互联（光迅科技、华工科技、长飞光纤、东山精密）、PCB 及封装基板（深南电路、生益电子、方正科技、兴森科技、南亚新材）、高速连接器（华丰科技、电连技术、意华股份）、液冷散热（曙光数创、申菱环境、英维克、海达尔）、AIDC（江海股份、杰华特、鼎丰明源、欧陆通、麦格米特）、AI 应用（卓易信息、中控技术、新大陆、同花顺）。

评级面临的主要风险

- 北美 CSP 资本开支及数据中心建设进度不及预期，云业务和 AI 商业化收入增长不及预期，大模型能力迭代及 Agent 应用落地不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

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、国产大模型集中迭代，国产算力逻辑持续加强 4

 2、AI 投资叙事逻辑不变，AI 应用投资机会显现..... 4

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	6
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、国产大模型集中迭代，国产算力逻辑持续加强

事件：本周，DeepSeek、OpenAI、Seedance 以及 Meta 等在模型能力、推理价格和模型路线等方面发布多项进展。模型发展方向正由单纯提升参数规模和单轮问答能力，逐步转向更强的 Agent 能力、更低的推理成本及多模型协同。随着模型调用价格下降、Agent 执行能力增强，AI 应用有望由低频问答向高频、复杂和多步骤任务扩展。

7月31日，DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 上线公测。正式版 V4-Flash 原生支持 Responses API 格式并针对性适配 Codex，DeepSeek-V4-Flash-0731 的模型结构、尺寸和 DeepSeek-V4-Flash-preview 保持一致，仅重新进行了后训练。DeepSeek-V4-Pro 正式版将会尽快发布。

同日，OpenAI 宣布将 GPT-5.6 Luna 价格下调 80%，将 GPT-5.6 Terra 价格下调 20%。调整后，Luna 每百万输入 Token 和输出 Token 价格分别为 0.2 美元和 1.2 美元，Terra 分别为 2 美元和 12 美元。推理价格下降有利于降低企业部署 AI 应用的成本，推动模型调用由试用阶段转向规模化使用。

此外，7月31日，据界面新闻，字节跳动宣布发布新一代视频创作模型 Seedance 2.5。该模型可单次生成高质量视频片段，并支持多轮延长。同时，Seedance 2.5 优化了镜头衔接和场景过渡，使得长视频能够保持更好的连贯性；并大幅优化了画质、音质以及运动质量，并有效弱化了视频生成中常见的“油腻感”。用户可以生产数分钟具有统一视听语言、高质量的连贯内容。Seedance 2.5 正在陆续上线即梦 AI、豆包专业版等平台，API 服务也将在近期上线火山方舟。

稀宇科技也在 7月31日宣布推出 MiniMax H3 全模态生成模型，支持对文本、图像、视频、声音组成的多模态上下文的统一理解能力、能够输出具备原生双声道的音视频，最高可支持 15s 2K 分辨率。据前期邀测反馈，MiniMax H3 具备商用级多场景内容生成能力，在指令遵循、文字与品牌信息呈现、V2V Motion Transfer（视频到视频动作迁移）等方面表现出色，号称可精准、可控实现多模态内容编辑与生成，适用于广告、电商、品牌、产品设计、UI/UX 和游戏等场景。

除 DeepSeek、Seedance、OpenAI 等以外，近日国内外多家大模型厂商进行了产品迭代，包括月之暗面在 7月中旬发布了新一代旗舰模型 Kimi K3，总参数量达到了 2.8 万亿；Meta 近日也表示未来将同时采用开源和闭源 AI 模型，显示海外头部厂商正在由单一模型路线转向多模型并行。企业可以根据任务复杂度、响应速度、数据安全及成本要求选择不同模型，并通过模型路由和 Agent 系统进行组合。多模型并行有望增加模型调用、任务调度及数据处理需求。

（资料来源：财联社，证券时报 e 公司，澎湃界线，界面新闻，新浪财经）

点评：当前 AI 产业正逐步由以训练为主的第一阶段，进入训练与推理共同增长的阶段。训练需求具有单次投入规模大、集中度高的特点，推理需求则随着用户数量、调用频率及应用场景增长，具有持续性和高频化特征。**模型价格下降并不必然意味着总体算力需求减少。推理成本下降有望刺激模型调用量增长**，而 Agent 需要经过规划、搜索、工具调用、执行及校验等多个步骤，单项任务的 Token 消耗和计算时间通常高于传统单轮问答。当调用量增长快于单位 Token 成本下降速度时，整体推理算力需求仍有望提升。随着 AI 应用由互联网和办公场景向企业生产流程扩展，以及国产 AI 模型综合实力逐步提升至行业前列，国产算力产业链逻辑正在持续加强。产业链受益范围将由 GPU 进一步延伸至 CPU、AI 服务器、存储、交换机、光模块、PCB、液冷、数据中心及电力基础设施等多个环节。

2、AI 投资叙事逻辑不变，AI 应用投资机会显现

事件：近日，微软、Meta 和亚马逊相继发布最新季度财报。从资本开支和 AI 相关收入来看，北美主要 CSP 厂商资本开支规模总体上调，云业务及 AI 相关收入增长也有加快。

1) 资本开支：

综合四家北美科技厂商的最新资本开支指引，微软、亚马逊、Alphabet 和 Meta 预计 2026 年资本开支合计最高达到 7450 亿美元，主要投向数据中心、高端芯片、服务器、网络基础设施及相关电力配套。亚马逊上调全年资本开支计划，Meta 上调资本开支指引下限；Alphabet 此前上调资本开支指引的影响，也被纳入本周四大厂商资本开支汇总统计。

微软高管在业绩电话会上表示，预计整个 2026 自然年，资本支出仍为此前预计的 1900 亿美元。亚马逊将 2026 年资本开支计划由 2000 亿美元上调至 2200 亿美元。公司表示客户算力需求仍超过现有供给，即使进一步扩大投入，短期内仍可能面临容量约束。Meta 将 2026 年资本开支指引由此前的 1250 亿—1450 亿美元调整至 1300 亿—1450 亿美元，即上调指引下限。公司二季度资本开支为 310.8 亿美元。据 7 月 31 日新浪财经报道，Alphabet 与亚马逊均在本轮财报季上调资本开支指引，微软、亚马逊、Alphabet 和 Meta 四家公司 2026 年资本开支合计计划达到 7350 亿—7600 亿美元。相关资金主要投向数据中心、高端芯片及维持算力运行所需的电力设施，显示海外 AI 基础设施投入仍未出现明显放缓。

2) 云业务及 AI 收入：

微软 2026 财年第四财季实现营业收入 900 亿美元，同比增长 18%；营业利润达到 406 亿美元，同比增长 18%。其中，Azure 及其他云服务收入同比增长 43%，高于市场预期，反映企业上云及 AI 工作负载需求持续旺盛。2026 财年，Azure 年度收入首次突破 1000 亿美元，Microsoft 365 Copilot 付费用户席位超过 3000 万个，显示生成式 AI 正在由产品部署逐步转化为付费收入。

从订单情况看，微软云业务未交付订单金额达到 6780 亿美元，高于上一季度的 6270 亿美元，环比增加约 500 亿美元，为未来云业务收入增长提供了较强支撑。与此同时，微软当季资本开支达到 410 亿美元，同比增长超过 70%，较上一季度的 319 亿美元明显提升。伴随数据中心产能逐步投放、算力瓶颈有所缓解，微软前期 AI 基础设施投入正逐步转化为 Azure 收入、Copilot 付费席位及云业务订单增长。

亚马逊方面，2026 年第二季度 AWS 实现收入 422 亿美元，同比增长 36.7%，增速创近 18 个季度新高，并连续第五个季度加快。AWS 营业利润达到 166 亿美元，既受益于营收高速增长，也源于全链路运营效率优化。AWS 年化收入规模已达到约 1690 亿美元，待执行订单金额达到 4960 亿美元，同比实现三位数增长，反映企业客户对云计算和 AI 算力服务的中长期需求仍然旺盛。

亚马逊披露，其 AI 相关业务年化收入已超过 250 亿美元，同比增长达到三位数；Trainium AI 芯片和 Graviton CPU 等自研芯片业务的年化收入也超过 250 亿美元。企业 AI 推理业务除消耗 GPU 等 AI 加速芯片外，还会带动 CPU、数据库、存储及其他基础云资源需求，推动 AI 业务和传统云业务形成协同增长。

在旺盛需求带动下，亚马逊将 2026 年资本开支预期由 2000 亿美元上调至 2200 亿美元，第二季度单季资本开支约为 531 亿美元，绝大部分投向 AWS 与生成式 AI，匹配客户旺盛需求。但即便资本开支达到 2200 亿美元的规模，2026 年算力供给依旧无法完全满足客户全部需求，公司判断 2027 年同样会面临算力供给缺口，目前客户锁定的 2028 年算力订单规模也已经较大。

（资料来源：财联社，新浪财经，证券时报，华尔街日报）

点评：北美主要科技厂商资本开支继续处于高位，表明 AI 基础设施扩张周期仍在延续。当前影响云业务及 AI 服务增长的主要因素仍是算力供给不足，而非客户需求不足。大厂持续增加数据中心和服务器投入，反映其对中长期 AI 需求保持较强信心。北美 CSP 的 AI 投资逻辑正在由单纯的资本开支扩张，逐步转向“资本投入—产能投放—云业务增长—AI 收入兑现”的正向循环。

从商业化进展看，微软 Copilot 付费用户快速增长，亚马逊 AI 相关业务年化收入突破 250 亿美元，说明生成式 AI 已经不再局限于基础设施建设和技术验证，而是逐步进入规模化付费阶段。与此同时，两家公司云业务订单储备继续增加，意味着目前的收入增长并非单季度波动，而是具有一定的中长期持续性。

值得注意的是，云业务增长加快并未削弱资本开支需求。相反，微软当季资本开支升至 410 亿美元，亚马逊进一步将全年资本开支指引上调至 2200 亿美元，反映 AI 算力供给仍然相对紧张。随着 AI 应用从模型训练向企业推理、智能体和生产环境扩展，算力需求将由 GPU 进一步传导至 CPU、服务器、存储、数据库、交换机、光模块、PCB、液冷及数据中心电力等环节，推动算力景气向全产业链扩散。

总体来看，北美 CSP 云业务及 AI 收入加速增长，验证了前期大规模资本开支的合理性，也增强了科技巨头继续投资 AI 基础设施的意愿。预计在企业 AI 渗透率提升、推理调用量增长以及数据中心产能释放的推动下，海外云业务仍有望保持较快增长，算力产业链需求具备较强的持续性。

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
7月30日	三星电子表示，受 AI 基础设施资本开支持续增长及智能体应用广泛落地推动，预计 2026 年下半年服务器需求保持强劲。服务器需求增长有望继续带动存储芯片、格隆汇先进封装及相关半导体产品需求。	
7月30日	人工智能 AI 服务器制造商技嘉科技股份有限公司正寻求约 500 亿元新台币（15 亿美元）贷款。近期中国台湾科技公司为扩大运营规模以满足激增的需求，正纷纷进行融资。技嘉科技正与多家银行洽谈安排这笔为期五年的贷款，这将是该公司有史以来第一笔银团贷款。	环球市场播报
7月31日	台积电正在开发一项“类 EMIB”的先进封装技术，以应对英特尔在 AI 芯片封装领域的竞争威胁。台积电正与景硕科技（Kinsus）合作开发该技术，由景硕负责设计并制造承载硅桥、连接上方芯片零部件的基板。	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
7月31日	澜起科技宣布，率先在业界试产 CXL® 3.2 内存扩展控制器 (MXC) 芯片。该产品面向人工智能、云计算、数据中心等场景的内存扩展与资源池化需求，旨在通过 CXL 技术助力客户构建更大容量、更高利用率、更加灵活的内存基础设施。	科创板日报

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
7月30日	上海市人民政府关于印发《上海市卫生健康发展“十五五”规划》。其中提出，聚焦人工智能辅助诊断软件、高端医疗影像、手术机器人、脑机接口等领域，加快推动进入临床阶段的产品注册上市。	人民财经
7月31日	7月30日，中共中央政治局召开会议。会议强调，加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持，深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级。	证券日报

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
7月28日	在新型工业化发展浪潮中，怀化纵深推进“智赋千企”行动。据统计，1-6 月，全市新增上云企业 3308 家，完成年度任务的 97.29%；新增上平台企业 209 家，怀化市工业和完成年度任务的 66.3%；完成基础级智能工厂认定 19 家，2 家企业获评先进级智能工厂。	信息化局

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
7月29日	英伟达宣布与多个创始成员共同成立开放安全人工智能联盟，推动人工智能安全与保障。创始成员为云计算、网络安全、企业软件、开源基金会和人工智能研究领域的领导者。	新浪财经

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
7 月 28 日	近日，工业和信息化部等 8 部门印发《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》，提出到 2030 年，核心产业增加值突破 2.5 万亿元，初步构建较为完备的工业数据基础制度体系；到 2035 年，建成全球领先的工业互联网基础设施体系。	经济日报

资料来源：中银证券

公司动态

【工业富联】公司拟以不低于人民币 10 亿元（含）、不超过人民币 20 亿元（含）回购公司股份，在回购股份价格不超过人民币 103 元/股的前提下，若按照回购资金总额上限测算，预计可回购数量约为 1,942 万股，约占公司目前总股本的 0.10%；若按照回购资金总额下限测算，预计可回购数量约为 971 万股，约占公司目前总股本的 0.05%。

【中际旭创】公司董事长兼总裁刘圣先生提议公司使用自有或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划。回购资金总额不低于人民币 40 亿元（含）且不超过人民币 80 亿元（含），回购价格不高于公司董事会审议通过回购股份方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，具体以董事会审议通过的回购方案为准。

【中际旭创】公司境外上市股份（H 股）挂牌并上市交易，公司本次全球发售 H 股总数为 5,450 万股（行使超额配售权之前），根据每股 H 股发售价 980.00 港元计算，经扣除全球发售相关承销佣金及其他估计费用后，并假设超额配售权未获行使，公司将收取的全球发售所得款项净额估计约为 528.91 亿港元。

【澜起科技】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分 A 股股票。公司回购价格不超过人民币 332.90 元/股（含），回购股份金额不低于人民币 3 亿元（含），不超过人民币 6 亿元（含），回购期限为自公司董事会审议通过本次股份回购方案之日起 3 个月内。

【东阳光】公司控股股东深圳东阳光实业拟自本公告披露之日 6 个月内通过上海证券交易所允许的方式（包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等）增持公司 A 股股份，增持金额不低于 3 亿元人民币（含），不高于 6 亿元人民币（含）。

【寒武纪】公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予 500 万股限制性股票，约占本激励计划（草案）公告时公司股本总额 62,829.2969 万股的 0.80%。本激励计划限制性股票的授予价格（含预留授予）为 750 元/股，首次授予的激励对象总人数为 945 人，约占公司全部职工人数 1,107 人（截至 2025 年 12 月 31 日）的 85.37%。

【索辰科技】公司 2025 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期条件成就，74 名激励对象可归属 23.6219 万股，归属价格 39.02 元/股，认购款合计 921.73 万元，相关股份已完成登记。

【虹软科技】公司拟以 1 亿元至 1.5 亿元自有资金回购股份，回购价格不超过 51 元/股，预计回购 196.08 万股至 294.12 万股，占总股本的 0.49%至 0.73%，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。

【海特高新】公司于 2026 年 7 月 30 日首次回购股份 339.99 万股，占总股本的 0.46%，成交价为 8.91 元/股至 9.22 元/股，成交总额为 3,078.03 万元（不含交易费用）。本次回购计划金额为 5,000 万元至 1 亿元，回购价格不超过 12.50 元/股。

【太极股份】公司董事、总裁仲恺因个人原因辞职，辞职后不再担任公司任何职务。其辞职不会导致董事会成员低于法定人数，不影响公司正常经营，公司将尽快完成董事及总裁的补选工作。

【新北洋】公司控股子公司威海新北洋荣鑫科技收到中标通知书，中标工商银行 2026 年度网点新型客户交互终端项目。本次中标有望拓宽金融机具市场布局，对经营业绩产生积极影响，项目后续签约及实施进度尚存在不确定性。

资料来源：公司公告

风险提示

北美 CSP 资本开支及数据中心建设进度不及预期；

云业务和 AI 商业化收入增长不及预期；

大模型能力迭代及 Agent 应用落地不及预期。

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
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