

## 强于大市

# Rubin 周期开启，驱动全产业链高景气

## 计算机行业“一周解码”

英伟达发布 2027 财年第二季度营收同比翻倍，并给出 2028 财年营收同比增速 70% 的确定性指引；Rubin 架构开启新一轮产品周期，Vera Rubin 已于 8 月出货，CPO/NPO 技术加速落地，驱动算力产业链景气度上行。国内外 CSP 厂商 AI 资本开支大幅扩张，标志 AI 基建已成为战略级核心资产。全球大模型竞争正从模型能力转向算力成本效率比拼，国内厂商因对单位算力成本较为敏感，对国产算力供应链依赖持续增强。

### 支撑评级的要点

- **海外算力技术迭代加速，英伟达 Rubin 架构开启新一轮产品周期。** 英伟达公布 2027 财年第二季度财报，当季营收达 962 亿美元，同比翻倍，并连续四个季度加速增长。同时，公司正式给出 2028 财年营收同比增长 70% 的确定性指引，并表示当前无约束真实市场需求可达 100% 增速，全年增长受限的唯一因素是供应链产能不足，而非下游需求疲软。新一代 Rubin 产品渗透已正式开启，Vera Rubin 平台已全面投产并于 8 月开始发货，每部署 1 吉瓦算力就对应约 400 亿美元的营收机会。Vera Rubin 平台将成为明年的核心增长引擎，Q3 单季即可贡献数据中心 20% 营收。公司正式切入全球高端 CPU 赛道，打开全新增长空间，预计服务器 CPU 在 2028 财年实现营收翻倍以上增长。此外，明年 NVL144、NVL576 等更大规模集群产品系列也在陆续确认中。CPO/NPO 作为下一代光互联方案加速落地，将显著降低大规模集群的互联成本与功耗，推动海外算力产业链从芯片架构升级、集群规模扩张到光互联技术革新，全面进入新一轮资本开支周期。
- **国内外 CSP 厂商加码资本开支，AI 基建投入继续加速。** 8 月 20 日，阿里巴巴发布 2027 财年第一季度财报，当季资本性支出达 676.78 亿元，同比大幅增长 75%。在财报电话会上，CEO 吴泳铭表示，此前公布的三年 3800 亿元人民币的投资计划，到今年 6 月末，已经累计投入了 1900 亿元人民币，进度符合预期。百度发布的二季报显示，2026Q2 公司资本支出达到 113.9 亿元，同比增长近两倍，环比也增长近 93%，算力等 AI 基础设施成为投入方向。除了国内 CSP 厂商以外，一些头部科技企业也在通过股权融资加码 AI 基础设施建设。今年 6 月，谷歌母公司 Alphabet 宣布通过一揽子股票发行募集 847.5 亿美元，主要用于人工智能基础设施建设以及全球计算能力扩容。国内外 CSP 厂商 AI 资本开支的大幅扩张标志着 AI 基础设施已经成为战略级核心资产，而非短期成本项。
- **大模型竞争转向算力成本效率比拼，对国产算力的依赖性持续增强。** 2026 年第二季度，全球头部 AI 实验室营收均实现大幅增长，但盈利路径出现分化。Anthropic 当季初步营收超过 115 亿美元，同比增长约 14 倍，首次实现调整后营业利润为正，运营利润率约 5%；其推理毛利率从 38% 升至 70%-85%。与之形成鲜明对比的是，同期 OpenAI 运营亏损率高达 122%，xAI2025 年运营亏损 64 亿美元，国内的 DeepSeek、豆包、智谱等头部 AI 企业均未公开宣称接近盈利。大模型竞争正在从“模型能力”比拼转向“算力成本效率”的比拼，Anthropic 的盈利是收入质量和成本结构的组合结果。对于仍处于亏损阶段的国内厂商而言，其商业模式对单位算力成本更为敏感，从而构成对国产算力供应链的较强依赖性。

### 投资建议

- 国产算力预期持续加强，我们认为国产算力产业链已经进入高确定、高成长兑现期，建议关注：【算力底层芯片】寒武纪、海光信息、昇腾供应链；【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；【国产算力光互连】光迅科技、华工科技、长飞光纤；【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】杰华特、晶丰明源、欧陆通、麦格米特；【AI 应用】卓易信息、中控技术、新大陆、同花顺。我们认为国产半导体大规模扩产设备先行，短期可以重点关注长江存储上市的催化，建议关注长江存储供应链相关标的：联芸科技、拓荆科技、中微公司、微导纳米、先导基电、迈为股份、骄成超声等。海外算力方面，英伟达业绩发布会临近，新一代 Rubin 产品渗透开启，我们认为算力整体反弹依然会延续之前从光一存储—PCB—AIDC—散热等各细分领域，但是本轮反弹重点要关注【算力主需求】相关，而非被挤占的供需问题。个股方面建议关注：工业富联、东山精密、衢东光、光库科技、炬光科技、生益电子、沪电股份、深南电路、鹏鼎控股、生益科技、麦格米特、欧陆通、江海股份、申菱环境。

### 评级面临的主要风险

- 国内外 CSP 资本开支及 AI 基础设施建设进度不及预期，AI 云、Token 调用及行业应用商业化进展不及预期，国产算力产品适配、产能释放及客户验证不及预期。

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 |
| RUBIN 周期开启，国内外 CSP CAPEX 共振，驱动全产业链高景气..... | 4 |
| 新闻及公司动态 .....                              | 5 |
| 行业新闻.....                                  | 5 |
| 公司动态.....                                  | 6 |
| 风险提示.....                                  | 8 |

## 图表目录

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

## “一周解码”——本周重点关注事件

### Rubin 周期开启，国内外 CSP Capex 共振，驱动全产业链高景气

**海外算力技术迭代加速，英伟达 Rubin 架构开启新一轮产品周期。**英伟达公布 2027 财年第二季度财报，当季营收达 962 亿美元，同比翻倍，并连续四个季度加速增长。同时，公司正式给出 2028 财年营收同比增长 70% 的确定性指引，并表示当前无约束真实市场需求可达 100% 增速，全年增长受限的唯一因素是供应链产能不足，而非下游需求疲软。新一代 Rubin 产品渗透已正式开启，Vra Rubin 平台已全面投产并于 8 月开始发货，每部署 1 吉瓦算力就对应约 400 亿美元的营收机会。Vera Rubin 平台将成为明年的核心增长引擎，Q3 单季即可贡献数据中心 20% 营收。公司正式切入全球高端 CPU 赛道，打开全新增长空间，预计服务器 CPU 在 2028 财年实现营收翻倍以上增长。此外，明年 NVL144、NVL576 等更大规模集群产品系列也在陆续确认中。CPO/NPO 作为下一代光互联方案加速落地，将显著降低大规模集群的互联成本与功耗，推动海外算力产业链从芯片架构升级、集群规模扩张到光互联技术革新，全面进入新一轮资本开支周期。

**国内外 CSP 厂商加码资本开支，AI 基建投入继续加速。**8 月 20 日，阿里巴巴发布 2027 财年第一季度财报，当季资本性支出达 676.78 亿元，同比大幅增长 75%。在财报电话会上，CEO 吴泳铭表示，此前公布的三年 3800 亿元人民币的投资计划，到今年 6 月末，已经累计投入了 1900 亿元人民币，进度符合预期。百度发布的二季报显示，2026Q2 公司资本支出达到 113.9 亿元，同比增长近两倍，环比也增长近 93%，算力等 AI 基础设施成为投入方向。除了国内 CSP 厂商以外，一些头部科技企业也在通过股权融资加码 AI 基础设施投资建设。今年 6 月，谷歌母公司 Alphabet 宣布通过一揽子股票发行募集 847.5 亿美元，主要用于人工智能基础设施建设以及全球计算能力扩容。国内外 CSP 厂商 AI 资本开支的大幅扩张标志着 AI 基础设施已经成为战略级核心资产，而非短期成本项。

**大模型竞争转向算力成本效率比拼，对国产算力的依赖性持续增强。**2026 年第二季度，全球头部 AI 实验室营收均实现大幅增长，但盈利路径出现分化。Anthropic 当季初步营收超过 115 亿美元，同比增长约 14 倍，首次实现调整后营业利润为正，运营利润率约 5%；其推理毛利率从 38% 升至 70%-85%。与之形成鲜明对比的是，同期 OpenAI 运营亏损率高达 122%，xAI2025 年运营亏损 64 亿美元，国内的 DeepSeek、豆包、智谱等头部 AI 企业均未公开宣称接近盈利。大模型竞争正在从“模型能力”比拼转向“算力成本效率”的比拼，Anthropic 的盈利是收入质量和成本结构的组合结果。对于仍处于亏损阶段的国内厂商而言，其商业模式对单位算力成本更为敏感，从而构成对国产算力供应链的较强依赖性。

（资料来源：证券时报，搜狐科技，科创板日报，新浪财经，36 氪）

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    |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 8 月 17 日 | 7 月份，规模以上高技术制造业增加值同比增长 16.9%，增速较上月加快 2.8 个百分点。其中，集成电路制造业增加值同比增长 109.3%；传感器、存储芯片、电子元件和光纤产量分别增长 35.3%、30.2%、23.4% 和 21.1%。  | 国家统计局 |
| 8 月 20 日 | 阿里巴巴财报披露，平头哥已建成覆盖 GPU、CPU 及网络芯片的全栈自研体系。包括最新一代 AI 处理器真武 M890 在内的真武芯片，已通过阿里云在自动驾驶、证券时报互联网、金融等 20 多个行业的超过 650 家外部客户中实现商业化应用。 |       |

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 |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 8 月 22 日 | 2026 绿色算力（人工智能）大会在呼和浩特举行，大会集中签约 13 个项目，签约项目总投资额 1361 亿元。项目包括火山引擎 GW 级园区、寒武纪芯片实验室、中国新闻网海悟算力装备产业园、火山引擎 GW 级算力中心及中国电信数据中心等。 |    |

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    |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 8 月 18 日 | 阿里旗下一站式办公 Agent 产品“千问办公”正式接入企业微信。此前，该产品已接入钉钉和飞书，至此实现对国内三大主流协同办公平台的全面支持。企业微信 5.0.10 版本同时开放 CLI 和 MCP 能力，各类 Agent 可以接入企业微信。                                 | 澎湃新闻  |
| 8 月 19 日 | 智谱正式上线新一代基座模型 GLM-5.3 的 API。该模型擅长复杂编码、防御性网络安全与长程任务，在 Artificial Analysis Intelligence Index 中取得 60 分，与 Kimi K3 并列开源模型第一。API 定价与 GLM-5.2 保持一致，模型权重将于下周五开源。 | 上海证券报 |

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    |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 8 月 18 日 | 国家数据局公布首批数据领域国际合作试点名单，试点选择在上海、海南、福州、厦门、泉州、长沙、广州、深圳、横琴和南宁等 10 个地方开展。国家数据局从数据基础设施、数据标准协议、国际合作载体、跨境服务生态、数字合作场景和沟通交流机制等 6 个方面，系统谋划 20 项试点事项。 | 上海证券报 |

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  |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 8 月 20 日 | 国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部制定的《网络数据安全风险评估办法》正式施行。《办法》要求对网络数据及数据处理活动的安全风险进行识别、分析和评价，为网络数据安全风险管理提供依据。 | 央视网 |

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    |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 8 月 19 日 | 福建省工业和信息化厅、福建省通信管理局组织开展省级 5G 工厂培育工作，推动 5G、人工智能等新一代信息技术与制造业融合应用，促进“5G+工业互联网”由单点探索向系统集成拓展、由外围辅助环节向生产核心环节延伸。 | 经济参考网 |

资料来源：中银证券

## 公司动态

【金山办公】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 33.13 亿元，同比增长 24.69%；归母净利润 25.18 亿元，同比增长 236.94%；扣非归母净利润 24.87 亿元，同比增长 241.99%。报告期利润增长主要受到投资收益影响，经调整归母净利润为 10.87 亿元，同比增长 28.29%。

【合合信息】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 10.31 亿元，同比增长 22.28%；归母净利润 2.47 亿元，同比增长 4.81%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比下降 1.43%。

【科大讯飞】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 116.23 亿元，同比增长 6.52%；归母净利润-2.04 亿元，亏损同比收窄 14.68%；扣非归母净利润-6.37 亿元，亏损同比扩大 74.88%。

【大位科技】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 2.59 亿元，同比增长 26.06%；归母净利润-0.70 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-0.78 亿元，亏损同比扩大。

【税友股份】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 10.12 亿元，同比增长 9.72%；归母净利润 0.94 亿元，同比增长 32.38%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 44.04%。

【用友网络】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 37.27 亿元，同比增长 4.08%；归母净利润-9.28 亿元，亏损同比收窄约 1.70%；扣非归母净利润-9.47 亿元，亏损同比收窄约 6.34%。

【大位科技】公司拟使用自有资金 4000 万元对全资子公司张北榕泰云谷数据有限公司进行投资。最近 12 个月内，公司累计对张北榕泰投资 9823.86 万元，占最近一期经审计净资产的 15.08%。张北榕泰主要负责建设运营张北云计算数据中心，并承接大型互联网公司定制化订单。

【中际旭创】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 417.78 亿元，同比增长 182.49%；归母净利润 136.51 亿元，同比增长 241.70%；扣非归母净利润 130.92 亿元，同比增长 229.32%。

【中兴通讯】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 780.25 亿元，同比增长 9.05%；归母净利润 27.53 亿元，同比下降 45.57%；扣非归母净利润 22.21 亿元，同比下降 45.89%。

【东山精密】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 277.98 亿元，同比增长 63.95%；归母净利润 29.57 亿元，同比增长 290.09%；扣非归母净利润 24.80 亿元，同比增长 277.52%。

【兆易创新】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 115.66 亿元，同比增长 178.67%；归母净利润 68.57 亿元，同比增长 1091.50%；扣非归母净利润 48.83 亿元，同比增长 796.90%。

【长电科技】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 195.27 亿元，同比增长 4.96%；归母净利润 8.45 亿元，同比增长 79.41%；扣非归母净利润 8.08 亿元，同比增长 84.73%。公司表示，报告期内人工智能基础设施及端侧领域需求增长，客户订单持续增加，产能利用率保持高位。

【华天科技】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 105.11 亿元，同比增长 35.09%；归母净利润 8.13 亿元，同比增长 259.15%；扣非归母净利润 2.50 亿元，同比扭亏。

【景旺电子】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 86.11 亿元，同比增长 21.37%；归母净利润 6.02 亿元，同比下降 7.38%；扣非归母净利润 4.66 亿元，同比下降 13.33%。

【飞荣达】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 37.09 亿元，同比增长 28.64%；归母净利润 2.53 亿元，同比增长 52.09%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增长 91.30%。

【高澜股份】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 4.94 亿元，同比增长 18.16%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 12.22%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 37.86%。

【数据港】公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 7.82 亿元，同比下降 3.57%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 1.09%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 3.67%。

【百度】公司发布 2026 年第二季度业绩。2026Q2 公司实现营收 313 亿元，同比下降 4%；归属于百度的净利润为 23 亿元，非美国通用会计准则下归属于百度的净利润为 26 亿元。百度核心 AI 驱动业务收入 125 亿元，占百度通用业务收入的 50%；其中 AI 云基础设施收入 73 亿元，同比增长 50%，GPU 云收入同比增长 283%。

【阿里巴巴】公司发布截至 2026 年 6 月 30 日季度业绩。报告期内公司实现营收 2689.53 亿元，同比增长 9%；归属于普通股股东的净利润 105.37 亿元，净利润 104.44 亿元，同比下降 75%；非公认会计准则净利润 207.15 亿元，同比下降 38%。AI 云及算力服务收入 484.37 亿元，同比增长 45%；AI 实验室及应用收入 33.38 亿元，同比增长 16%。

【**东山精密**】公司拟将光芯片及光模块扩建项目投资总额由 12 亿美元增加至 17 亿美元，新增投资额 5 亿美元。项目由索尔思光电及其子公司、维信泰国和盐城东山实施，建设地点包括常州、泰国及盐城，资金来源为公司自筹资金。

【**华天科技**】公司拟通过发行股份及支付现金方式购买华羿微电子 100%股份并募集配套资金。深交所并购重组审核委员会审议认为，本次交易符合重组条件和信息披露要求；公司据此披露重组报告书注册稿，交易尚需履行中国证监会注册程序。

【**广和通**】公司拟以 2.75 亿元债权向控股子公司上海广翼实施债转股，并终止上海广翼股权激励计划。债转股完成后，广和通对上海广翼的直接持股比例将由 77.00%提高至 98.02%。随后，公司及员工持股平台拟将上海广翼 100%股权出售给立讯精密，基础转让价格为 1.20 亿元。交易完成后，广和通将不再持有上海广翼股权。

【**景旺电子**】公司拟将珠海金湾基地原“关键工序产能强化投资项目”调整为“超高多层 PCB 智能制造项目”，预计总投资 43.88 亿元，建设周期 24 个月。项目将扩充高端高速超高多层 PCB 产能，主要满足 AI 算力、高速网络通信等领域客户需求，尚需提交公司股东会审议。

【**寒武纪**】公司于 2026 年 8 月 8 日发布 2026 年半年报，不属于 8 月 17—23 日公告范围。2026H1 公司实现营收 59.96 亿元，同比增长 108.13%；归母净利润 23.11 亿元，同比增长 122.61%；扣非归母净利润 21.66 亿元，同比增长 137.30%。

资料来源：公司公告

## 风险提示

国内外 CSP 资本开支及 AI 基础设施建设进度不及预期。

AI 云、Token 调用及行业应用商业化进展不及预期。

国产算力产品适配、产能释放及客户验证不及预期。

## 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