

强于大市

电力设备与新能源行业 10 月第 4 周周报

小鹏机器人固态电池小批量下线，光伏装机边际回暖

新能源汽车方面，我们预计 2026 年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。新技术方面，固态电池和钠离子电池产业化逐步落地，关注相关材料和设备企业验证进展。光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是 2026 年光伏投资双主线。2026 年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，组件高功率化有望推动组件单价提升，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。风电方面，中东战争推动天然气价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；维持行业*强于大市*评级。

- **本周板块行情：**本周电力设备和新能源板块下跌 5.92%，其中锂电池指数下跌 2.53%，发电设备下跌 3.64%，风电板块下跌 4.70%，光伏板块下跌 4.71%，核电板块下跌 7.37%，新能源汽车指数下跌 7.94%，工控自动化下跌 9.40%。
- **本周行业重点信息：电池：**欧洲储能解决方案提供商 INTILION 与宁德时代签署合作谅解备忘录。按照协议，双方计划未来 5 年在德国、瑞士、奥地利等德语区市场落地总规模 3GWh 的天恒钠电储能系统。小鹏 IRON 人形机器人专用固态电池已经实现小批量量产下线，IRON 整机目前处于 SOP 正式量产前的最后验证阶段。**新能源发电：**国家能源局：截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%。其中，太阳能发电装机容量 13.1 亿千瓦，同比增长 16.5%；风电装机容量 7.0 亿千瓦，同比增长 20.4%。其中，9 月光伏新增规模 13.6GW，同比增长 41.2%，环比增长 23.6%。
- **本周公司重点信息：2026 年前三季度：当升科技：**归母净利润 6.43 亿元，同比增长 27.88%。**容百科技：**归母净利润亏损 0.16 亿元，同比减亏。**厦钨新能：**归母净利润 7.45 亿元，同比增长 34.97%。**德方纳米：**归母净利润 6.15 亿元；同比扭亏为盈。**龙蟠科技：**归母净利润 5.06 亿元，同比扭亏为盈。**天赐材料：**归母净利润 39.02 亿元，同比增长 827.68%。**新宙邦：**归母净利润 15.42 亿元，同比增长 106.19%。**石大胜华：**归母净利润 5.49 亿元，同比扭亏为盈。**恩捷股份：**归母净利润 17.94 亿元同比扭亏为盈。**鼎胜新材：**归母净利润 7.10 亿元，同比增长 131.32%。**富临精工：**归母净利润 6.45 亿元，同比增长 98.36%。**欣旺达：**归母净利润 6.13 亿元，同比下降 56.37%。**TCL 中环：**归母净利润亏损 45.56 亿元。**通威股份：**归母净利润亏损 67.59 亿元。**晶澳科技：**归母净利润亏损 36.40 亿元。**锦浪科技：**归母净利润 5.59 亿元，同比下降 35.42%。**大全能源：**归母净利润亏损 20.06 亿元。**固德威：**归母净利润 4.31 亿元，同比增长 431.48%。**湖南裕能：**归母净利润 42.59 亿元，同比增长 560.12%。
- **风险提示：**价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

相关研究报告

《电力设备与新能源行业 10 月第 3 周周报》20261025

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄
jiaxiong.wu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬
yang.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

目录

行情回顾.....4
国内锂电市场价格观察.....5
国内光伏市场价格观察.....6
行业动态.....8
公司动态.....9
风险提示.....10

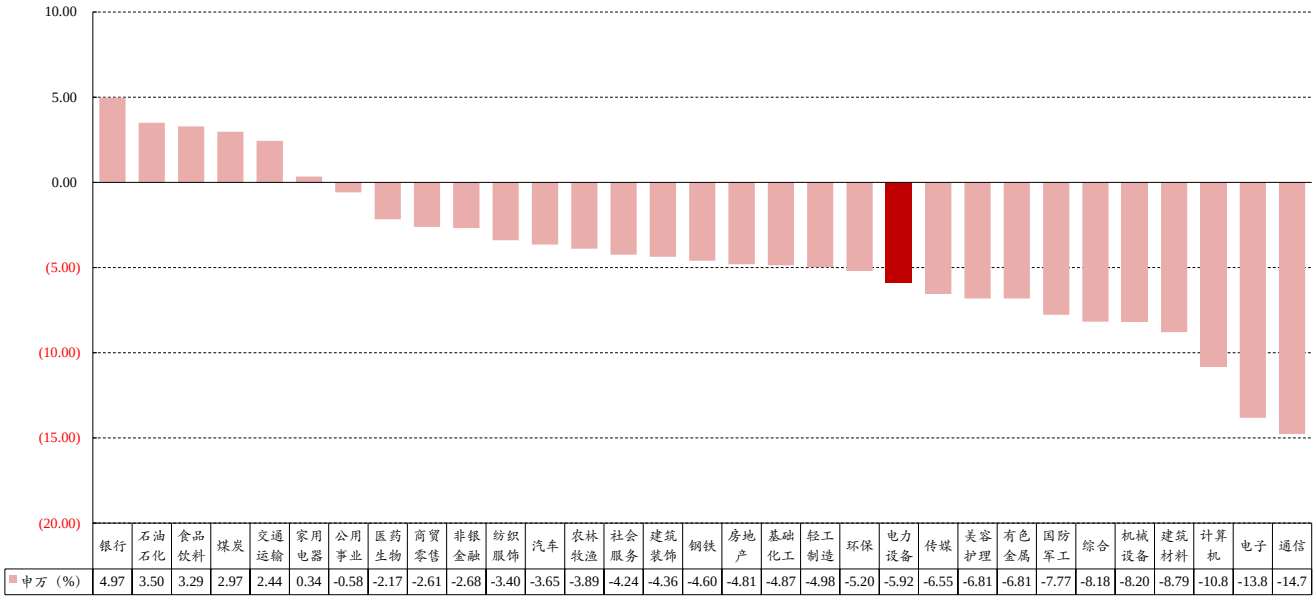
图表目录

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较.....4
图表 2.近期主要锂电池材料价格走势.....5
图表 3.光伏主产业链产品价格情况.....7
图表 4.本周重要行业动态汇总.....8
图表 5.本周重要公告汇总.....9

行情回顾

本周电力设备和新能源板块下跌 5.92%，跌幅高于上证综指：沪指收于 3599.02 点，下跌 91.46 点，下跌 2.48%，成交 36498.10 亿；深成指收于 10833.78 点，下跌 840.04 点，下跌 7.20%，成交 42794.22 亿；创业板收于 2413.63 点，下跌 270.47 点，下跌 10.08%，成交 21425.52 亿；电力设备收于 6943.24 点，下跌 436.52 点，下跌 5.92%，跌幅高于上证综指。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



	银行	石油石化	食品饮料	煤炭	交通运输	家用电器	公用事业	医药生物	商贸零售	非银金融	纺织服饰	汽车	农林牧渔	社会服务	建筑装饰	钢铁	房地产	基础化工	轻工制造	环保	电力设备	传媒	美容护理	有色金属	国防军工	综合	机械设备	建筑材料	计算机	电子	通信
申万（%）	4.97	3.50	3.29	2.97	2.44	0.34	-0.58	-2.17	-2.61	-2.68	-3.40	-3.65	-3.89	-4.24	-4.36	-4.60	-4.81	-4.87	-4.98	-5.20	-5.92	-6.55	-6.81	-6.81	-7.77	-8.18	-8.20	-8.79	-10.8	-13.8	-14.7

资料来源：iFinD，中银证券

本周锂电池指数跌幅最小，工控自动化跌幅最大：锂电池指数下跌 2.53%，发电设备下跌 3.64%，风电板块下跌 4.70%，光伏板块下跌 4.71%，核电板块下跌 7.37%，新能源汽车指数下跌 7.94%，工控自动化下跌 9.40%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为钧达股份 15.79%，飞沃科技 14.77%，金杨精密 12.77%，TCL 中环 9.07%，圣阳股份 7.04%；跌幅居前五个股票为华盛昌-27.60%，微导纳米-25.74%，德福科技-25.46%，金冠电气-25.06%，南网科技-23.50%。

国内锂电市场价格观察

图表 2.近期主要锂电池材料价格走势

产品种类		2026/9/4	2026/9/11	2026/9/18	2026/9/24	2026/10/16	2026/10/23	2026/10/30	环比(%)
锂电池	三元动力（元/Wh）	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.00
	方形铁锂（元/Wh）	0.35	-	-	0.35	0.35	0.35	0.35	0.00
正极材料	NCM523（万元/吨）	17.6	-	16.925	16.9	16.21	15.78	15.54	(1.52)
	NCM811（万元/吨）	19.985	19.475	19.275	19.275	17.835	17.405	17.16	(1.41)
磷酸铁锂	动力型（万元/吨）	5.88	5.56	5.16	-	4.74	4.37	4.37	0.00
碳酸锂	电池级（万元/吨）	15.65	14.65	12.95	12.9	10.95	10.05	9.6	(4.48)
	工业级（万元/吨）	15.2	14.05	12.95	12.3	10.35	9.55	9.1	(4.71)
负极材料	中端人造（万元/吨）	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	0.00
	高端动力（万元/吨）	-	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	0.00
隔膜	基膜(9μm)湿法（元/平方米）	0.875	0.875	0.875	0.875	0.875	0.875	0.875	0.00
	9+3μm 陶瓷涂覆(元/平方米）	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125	0.00
电解液	动力三元（万元/吨）	3.175	3.25	3.25	3.25	3.35	3.35	3.35	0.00
	磷酸铁锂（万元/吨）	3	3.025	3.025	3.025	3.175	3.175	3.175	0.00
	六氟(国产)（万元/吨）	11.7	11.7	-	-	-	11.1	10.5	(5.41)

资料来源：鑫椤锂电，中银证券

国内光伏市场价格观察

硅料：本周国内硅料市场现货成交仍显清淡，实际签单量有限。N 型复投料参考价格维持约 40-43 元/kg、颗粒料约 40-41 元/kg，然当前产业端主动报价意愿偏低，市场观望氛围仍浓。下游企业持续消耗前期库存，采购端维持观望，尚未启动明显补库。供应方面，随着各企业自十月起陆续落实生产调整，减产对供应端的影响逐步显现，预计十一月减产安排仍将持续推进，供应量有望进一步下修。从供需基本面来看，当前行业整体库存仍处在高水平，下游企业手里仍有一定库存，下游需求亦未见明显回暖，前期累积的供应压力仍需时间消化。尽管减产有助于缓解供需失衡，但短期内库存对市场的制约仍在，后续去库进度仍需观察减产执行情况及下游实际采购需求。整体而言，供应收缩与低价货源减少，为多晶硅价格提供下限支撑，但下游仍以消耗库存为主，现货成交尚缺乏明显放量条件。短期价格表现仍将围绕上下游议价展开，后续需持续关注企业减产及停产安排的执行力度、下游库存消耗与补库节奏，以及期现价格变化对现货成交的影响。

硅片：本周硅片价格整体延续平稳走势，各尺寸成交价较上周暂无明显变化。其中，183N 价格维持在每片 0.95-1.00 元人民币，210RN 维持在每片 1.03-1.05 元人民币，210N 则落在每片 1.13-1.15 元人民币，市场整体成交仍以刚性补库需求为主，采购氛围相对审慎。细分尺寸来看，基于年底前部分集中式项目的交付需求逐步释放，210N 近期表现相对坚挺，部分成交价格自上周起已有小幅上移，原先落在每片 1.10 元人民币的低价订单，近期已逐步向每片 1.13 元人民币靠拢，价格重心略有上移。相较之下，183N 近期需求动能仍显疲弱，但随着供应端产出相对收敛，供需两端同步缩减，使价格暂未出现明显松动，目前多数厂家报价仍维持在每片 1.00 元人民币，部分订单落在每片 0.95-1.00 元人民币，整体价格分化有限；210RN 的部分，尽管目前仍占硅片产出相对较高的比重，但下游采购需求未见明显改善，出货表现持续承压，市场多以按需采购为主，价格暂维持既有区间。随着年底前集中式项目陆续进入交付阶段，预期十一月硅片排产结构将进一步向 210N 倾斜，带动该尺寸产出占比持续提升。然而，考虑目前终端需求整体改善幅度仍有限，且下游采购态度偏向谨慎，局部尺寸的需求回升恐难全面带动硅片价格上行。综合来看，短期硅片价格预期仍以持稳运行为主。

中国电池片：本周 N 型电池片价格：183N、210RN 本周均价持平于每瓦 0.3 元、0.31 元，而 210N 电池片上涨至每瓦 0.305 元人民币，183N、210RN 与 210N 价格区间分别为 0.29-0.3 元、0.305-0.32 元与 0.3-0.31 元人民币。183N 电池片受国内厂家减产支撑，供需关系与价格走势维持相对稳定。210RN 方面，近期市场报价开始出现分化，但报价开始松动，部分海外远期订单亦出现降价迹象，市场对十一月底价格出现降价预期。相较之下，210N 电池片受惠于国内年底集中式项目需求支撑，以及组件厂加快出货节奏，带动价格持续上行，目前均价已升至每瓦 0.305 元人民币，预期下周进一步上涨至每瓦 0.31 元人民币。

海外电池片：P 型美元价格部分：本周 182P 美元均价仍持平于每瓦 0.047 美元，价格区间为每瓦 0.047-0.050 美元，182P 海外需求仍未有变动，市场供给仍以代工订单为主，报价区间与交付价格稳定。N 型美元价格方面，183N 中国出口均价本周持平于每瓦 0.046 美元，价格区间维持在每瓦 0.045-0.046 美元。目前 183N 电池片供需关系仍相对稳定，国内厂家减产持续为短期价格提供支撑。然而，受 232 政策影响，海外前期累积库存仍以 183N 产品为主，市场已出现十一月份价格下调的预期，后续仍须关注海外库存去化情况，以及相关政策变化对市场需求与价格走势的影响。

组件：本周中国区价格出现松动下行。本周 TOPCon 中国区分布式下调 5 厘，至每瓦 0.735 元人民币；总体均价下调 2 厘，至每瓦 0.717 元人民币。时至月末，距离年底仅剩约两个月，多数厂家开始加快出货节奏，力拚达成年初设定的出货目标，市场价格也逐渐出现让利松动的迹象。从供应链各环节来看，厂家因应出货需求的策略开始出现分化。上中游硅片与电池片受下游出货节奏带动，本周陆续调涨报价、释放涨价讯号；相较之下，组件端在需求疲软的背景下，企业基于自身策略考虑，选择主动消化库存、加快出货，价格也随之下调，呈现上中游喊涨、组件端让利的分化走势。TOPCon 中国区组件实际交付价格方面，集中式项目约落在每瓦 0.65-0.71 元人民币，分布式项目则约落在每瓦 0.68-0.76 元人民币。BC 部分，集中式项目约落在每瓦 0.75-0.77 元人民币，分布式项目则约落在每瓦 0.78-0.81 元人民币。海外 TOPCon 组件价格方面，本周均价维持每瓦 0.114 美元。中东市场方面，受到区域冲突影响，多数项目仍面临发货不顺及物流延滞等问题，目前市场交付受限。欧洲市场方面，本周价格依然维稳。如需了解欧洲现货市场欧元计价组件价格，请参阅周价格升级版内容。美国市场方面，Section 232 于 8 月 6 日的最新公布，预期对价格趋势带来全新冲击，受到地板价 MIP 规范影响，不分进口价格与本土制造价格有望在政策生效后出现涨价。印度市场方面，近期小部分订单价格亦呈现上扬，主要受到美国 232 政策影响下的提前备货潮带动。其中，non-DCR 项目的价格涨幅相对明显，DCR 项目则因以本土内需为主，价格变化相对有限。

（信息来源：InfoLink Consulting）

图表 3.光伏主产业链产品价格情况

产品种类		2026/9/10	2026/9/17	2026/9/24	2026/10/15	2026/10/22	2026/10/29	环比(%)
硅料	致密料元/kg	40	40	40	40	40	40	0.00
	颗粒硅元/kg	40	40	40	40	40	40	0.00
硅片	N 型单晶-182mm/130μm 美元/片	0.156	0.148	0.148	0.149	0.149	0.149	0.00
	N 型单晶-182mm/130μm 元/片	1.05	1	1	1	1	1	0.00
	N 型单晶-182*210mm/130μm 元/片	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	0.00
	N 型单晶-210mm/130μm 元/片	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	0.00
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+%美元/W	0.047	0.047	0.047	0.047	0.047	0.047	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 美元/W	0.046	0.046	0.046	0.046	0.046	0.046	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 元/W	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.00
	TOPCon 电池片-182*210mm 元/W	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.00
	TOPCon 电池片-210mm 元/W	0.29	0.29	0.29	0.295	0.295	0.305	3.39
双面双玻组件	182mm 单晶 TOPCon 组件美元/W	0.114	0.114	0.114	0.114	0.114	0.114	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.723	0.723	0.723	0.719	0.719	0.717	(0.28)
	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00
中国项目	集中式项目 TOPCon 元/W	0.705	0.705	0.705	0.705	0.705	0.705	0.00
	分布式项目 TOPCon 元/W	0.74	0.74	0.74	0.74	0.74	0.735	(0.68)
	182/210mm-BC 组件集中式项目 元/W	0.77	0.77	0.773	0.773	0.773	0.773	0.00
	182/210mm-BC 组件工商业项目 元/W	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.00
各区组件	182/210mm-TOPCon 组件-印度美元/W	0.14	0.14	0.14	0.135	0.135	0.135	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-美国本土美元/W	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-美国东南亚美元/W	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-欧洲美元/W	0.119	0.119	0.119	0.119	0.119	0.119	0.00
	182/210mm-BC 工商业项目-欧洲 美元/W	0.131	0.131	0.131	0.131	0.131	0.131	0.00
	182/210mm-BC 户用项目-欧洲 美元/W	0.195	0.195	0.195	0.195	0.195	0.195	0.00

资料来源：InfoLinkConsulting，中银证券

行业动态

图表 4.本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
电池	欧洲储能解决方案提供商 INTILION 与宁德时代签署合作谅解备忘录。按照协议，双方计划未来 5 年在德国、瑞士、奥地利等德语区市场落地总规模 3GWh 的天恒钠电储能系统。 https://mp.weixin.qq.com/s/mjebFBnX3xu58OCZL_cdrA 小鹏 IRON 人形机器人专用固态电池已经实现小批量量产下线，IRON 整机目前处于 SOP 正式量产前的最后验证阶段。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1880405851390449190&wfr=spider&for=pc
新能源发电	国家能源局：截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%。其中，太阳能发电装机容量 13.1 亿千瓦，同比增长 16.5%；风电装机容量 7.0 亿千瓦，同比增长 20.4%。其中，9 月光伏新增规模 13.6GW，同比增长 41.2%，环比增长 23.6%。 https://mp.weixin.qq.com/s/45GzMzgYn7lC1JkSEF80oA

资料来源：快科技，太平洋汽车网，光伏们，国家能源局，中银证券

公司动态

图表 5.本周重要公告汇总

公司简称	公司公告
当升科技	归母净利润 6.43 亿元，同比增长 27.88%。
容百科技	归母净利润亏损 0.16 亿元，同比减亏。
厦钨新能	归母净利润 7.45 亿元，同比增长 34.97%。
德方纳米	归母净利润 6.15 亿元；同比扭亏为盈。
龙蟠科技	归母净利润 5.06 亿元，同比扭亏为盈。
天赐材料	归母净利润 39.02 亿元，同比增长 827.68%。
新宙邦	归母净利润 15.42 亿元，同比增长 106.19%。
石大胜华	归母净利润 5.49 亿元，同比扭亏为盈。
恩捷股份	归母净利润 17.94 亿元同比扭亏为盈。
鼎胜新材	归母净利润 7.10 亿元，同比增长 131.32%。
富临精工	归母净利润 6.45 亿元，同比增长 98.36%。
欣旺达	归母净利润 6.13 亿元，同比下降 56.37%。
TCL 中环	归母净利润亏损 45.56 亿元。
通威股份	归母净利润亏损 67.59 亿元。
晶澳科技	归母净利润亏损 36.40 亿元。
锦浪科技	归母净利润 5.59 亿元，同比下降 35.42%。
大全能源	归母净利润亏损 20.06 亿元。
固德威	归母净利润 4.31 亿元，同比增长 431.48%。
湖南裕能	归母净利润 42.59 亿元，同比增长 560.12%。

资料来源：公司公告，中银证券

风险提示

价格竞争超预期：光伏与动力电池中游制造产业链有产能过剩的隐忧，动力电池中游产品价格、新能源电站上网电价、光伏风电产业链中游产品价格、电力设备招标价格等均存在竞争超预期的风险。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是中国光伏、锂电制造企业与部分风电零部件企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

投资增速下滑：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下滑，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备板块与氢能板块均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

技术迭代风险：锂电、光伏、风电、储能、氢能等领域的部分环节仍存在较强的技术迭代预期或技术路线未定的可能，如技术迭代进度超预期，可能对被迭代环节与企业的经营预期造成显著负面影响。

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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司
2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371