

强于大市

订单强、供给紧，板块回调源于叙事折价

TMT 行业周报

本周科技股下跌主要系中期选举触发的叙事折价，而非订单与供给证伪。云厂商在手订单依然强劲，但市场开始担忧其现金流表现，国内运营商投资与推理需求构成算力增量，先进封装与 HBM 仍是算力供给端的硬性约束。

支撑评级的要点

- **北美云厂商订单能见度仍较高，国内算力需求沿两条线索扩张。**截至 2026Q3，谷歌、亚马逊、微软、甲骨文四家北美云厂商的未交付订单合计达 2.5 万亿美元，环比增加 1,600 亿美元，订单侧能见度并未恶化。但云厂商现金流表现令市场担忧：亚马逊、谷歌、Meta 三家 Q3 自由现金流缺口合计约 447 亿美元，其中 Meta 单季自由现金流为 2012 年以来首次转负，我们判断市场对于“资本开支能否由经营现金流自我覆盖”的容忍度正在收窄。国内需求端的边际增量则更为确定：中国移动在 2026 移动网络大会上明确 2027 年算力投资 1000 亿元以上，未来两年计算能力连续翻番，吉瓦级计算园区总数将达到 7 个；其 2026 至 2027 年新一代 AI 超节点设备集采总金额预计在 116 亿至 117 亿元之间，华鲲振宇、神州鲲泰、华启智慧等五家进入中标候选人名单。推理算力侧则呈现“量增价减”的趋势，OpenRouter 当周 token 消耗量环比增长 3.2%，但 token 实际消耗均价周环比下降 13.4%，B200 租赁价格周环比回落 2.7%，算力需求的增长正在从训练侧的单极拉动转向更依赖单位经济性的推理渗透。
- **先进封装与 HBM 仍是算力供给端的硬约束。**台积电等晶圆代工及封测（OSAT）从业者正酝酿新一轮提价，准备将 CoWoS 封装报价上调 10%-20%。芯片设备交期也随之拉长，从此前的 3-6 个月延长至 6-8 个月。台积电 2026 年 CoWoS 月产能有望突破 13 万片晶圆、2027 年进一步提升至 20 万片。董事长魏哲家表示，台积电是目前唯一实现五倍光罩规模量产的厂商，竞争实力强劲，且九倍、十四倍光罩尺寸方案持续推进中，CoPoS 技术也在推进。存储侧的约束更持久：SK 海力士在 Q3 财报会上表示，DRAM 及 HBM 产能至 2029 年已近乎售罄；三星 2027 年 HBM 产能已按目标价格售罄，2028 年整体 DRAM 供应维持紧张；HBM4 单价 2026 年下半年约 2 美元/GB，2027 年可能升至 4-5 美元/GB。
- **本周全球科技股普遍下跌。**短期最大的扰动来自美国中期选举：美国民主党拿下参众两院后，多州限制数据中心开发的预期迅速升温。11 月 5 日，费城半导体（SOX）指数单日下跌 12.25%，为 2020 年 3 月 16 日以来最大单日跌幅；英伟达（NVDA）跌 9.26%，美光科技（MU）跌 17.46%，AMD 跌 17.26%。11 月 6 日，全球 AI 资产重新定价继续向亚太市场传导。当日，韩国 KOSPI 指数收跌 6.02%。三星电子下跌 6.35%，SK 海力士下跌 10.44%，日本日经 225 指数下跌 5.96%，半导体设备和存储产业链承压。11 月 6 日，A 股申万通信指数跌 4.93%、申万电子指数跌 3.90%，元件、CPO、PCB、半导体等跌幅居前，沪深两市成交额缩水至 1.66 万亿元，我们认为主要触发因素是对隔夜美股和日韩半导体抛售的情绪共振。在当前位置上，海外算力映射标的仍将受制于美债利率与中期选举后的监管细则落地节奏，英伟达业绩将是检验美国需求斜率的首个节点；国产算力链的逻辑相对独立，运营商千亿级算力投资与智算国产化构成较为有力的内生支撑。

投资建议

- 建议持续关注基本面边际向好、趋势确定性强的半导体制造板块，包括半导体设备、零部件及材料等细分领域，包括**北方华创、中微公司、拓荆科技、中科飞测、华海清科、芯源微、长川科技、中科仪、富创精密、高凯技术、江丰电子、江化微**等。

评级面临的主要风险

- CSP 厂商资本开支落地不及预期，FDE 交付成本较高、标准化和规模化能力不足，B 端 AI 需求不及预期。

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

订单强、供给紧，板块回调源于叙事折价 4

新闻及公司动态 5

行业新闻 5

公司动态 6

风险提示 9

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 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 6

“一周解码”——本周重点关注事件

订单强、供给紧，板块回调源于叙事折价

北美云厂商订单能见度仍较高，国内算力需求沿两条线索扩张。截至 2026Q3，谷歌、亚马逊、微软、甲骨文四家北美云厂商的未交付订单合计达 2.5 万亿美元，环比增加 1,600 亿美元，订单侧能见度并未恶化。但云厂商现金流表现令市场担忧：亚马逊、谷歌、Meta 三家 Q3 自由现金流缺口合计约 447 亿美元，其中 Meta 单季自由现金流为 2012 年以来首次转负，我们判断市场对于“资本开支能否由经营现金流自我覆盖”的容忍度正在收窄。国内需求端的边际增量则更为确定：中国移动在 2026 移动网络大会上明确 2027 年算力投资 1000 亿元以上，未来两年计算能力连续翻番，吉瓦级计算园区总数将达到 7 个；其 2026 至 2027 年新一代 AI 超节点设备集采总金额预计在 116 亿至 117 亿元之间，华鲲振宇、神州鲲泰、华启智慧等五家进入中标候选人名单。推理算力侧则呈现“量增价减”的趋势，OpenRouter 当周 token 消耗量环比增长 3.2%，但 token 实际消耗均价周环比下降 13.4%，B200 租赁价格周环比回落 2.7%，算力需求的增长正在从训练侧的单极拉动转向更依赖单位经济性的推理渗透。

先进封装与 HBM 仍是算力供给端的硬约束。台积电等晶圆代工及封测（OSAT）从业者正酝酿新一轮提价，准备将 CoWoS 封装报价上调 10%-20%。芯片设备交期也随之拉长，从此前的 3-6 个月延长至 6-8 个月。台积电 2026 年 CoWoS 月产能有望突破 13 万片晶圆、2027 年进一步提升至 20 万片。董事长魏哲家表示，台积电是目前唯一实现五倍光罩规模量产的厂商，竞争实力强劲，且九倍、十四倍光罩尺寸方案持续推进中，CoPoS 技术也在推进。存储侧的约束更持久：SK 海力士在 Q3 财报会上表示，DRAM 及 HBM 产能至 2029 年已近乎售罄；三星 2027 年 HBM 产能已按目标价格售罄，2028 年整体 DRAM 供应维持紧张；HBM4 单价 2026 年下半年约 2 美元/GB，2027 年可能升至 4-5 美元/GB。

本周全球科技股普遍下跌。短期最大的扰动来自美国中期选举：美国民主党拿下参众两院后，多州限制数据中心开发的预期迅速升温。11 月 5 日，费城半导体（SOX）指数单日下跌 12.25%，为 2020 年 3 月 16 日以来最大单日跌幅；英伟达（NVDA）跌 9.26%，美光科技（MU）跌 17.46%，AMD 跌 17.26%。11 月 6 日，全球 AI 资产重新定价继续向亚太市场传导。当日，韩国 KOSPI 指数收跌 6.02%。三星电子下跌 6.35%，SK 海力士下跌 10.44%，日本日经 225 指数下跌 5.96%，半导体设备和存储产业链承压。11 月 6 日，A 股申万通信指数跌 4.93%、申万电子指数跌 3.90%，元件、CPO、PCB、半导体等跌幅居前，沪深两市成交额缩水至 1.66 万亿元，我们认为主要触发因素是对隔夜美股和日韩半导体抛售的情绪共振。在当前位置上，海外算力映射标的仍将受制于美债利率与中期选举后的监管细则落地节奏，英伟达业绩将是检验美国需求斜率的首个节点；国产算力链的逻辑相对独立，运营商千亿级算力投资与智算国产化构成较为有力的内生支撑。

（资料来源：财联社，河北青年报，界面新闻，上海证券报，经济导报，经济观察报，智通财经网，新京报，快科技）

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
11 月 3 日	兆易创新在机构调研中表示，受益于 AI 快速发展带动存储芯片需求高增，“存储行业景气态势仍在延续”；SLC NAND Flash 因产能释放周期较长，“预计供应短缺格局仍将在较长一段时间内持续”；NOR Flash 大容量产品价格将温和上涨，利基型 DRAM“价格仍将在高位维持一段时间”。	金十数据
11 月 4 日	存储合约价再创历史新高：集邦咨询旗下 DRAMeXchange 数据显示，10 月通用型 DRAM（DDR4 8Gb 1Gx8）平均合约价达 27.5 美元、环比上涨 5.77%；集邦预计第四季度 PC DRAM 合约价将环比上涨 13%—18%，原因是存储厂商将更多产能转向 AI 服务器内存、PC DRAM 供应随之收紧。	财联社
11 月 5 日	SEMI 旗下硅制造商组织(SMG)公布，2026 年第三季度全球硅晶圆出货量达 37.56 亿平方英寸（约合 3,321 万片 300mm 晶圆），同比增长 13.4%、环比增长 5.1%；SMG 主席 Miura 表示，AI 相关需求已从先进逻辑与存储器扩展至功率器件与光子学，键合与先进封装应用继续支撑 300mm 抛光晶圆需求。	IT 之家
11 月 5 日	英伟达发布 CUDA Toolkit 13.5，为下一代 AI 计算平台 Vera Rubin 提供正式可用（GA）支持，“标志着相关架构从早期开发者预览阶段进入面向企业生产环境的部署阶段”，并升级 GPU 资源调度、多 GPU 通信、数学计算库及性能分析工具。	IT 之家

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
11 月 4 日	韶关大数据全产业链招商推介会披露，韶关数据中心集群“已签约智算订单 3.5GW，规划建设 169 万标准机架”，正建设“立足韶关、服务湾区、连接全国、辐射东南亚”的智算之城，算力出海通道持续畅通。	韶关市人民政府
11 月 4 日	无锡惠山国产算力产业对接会现场 10 个算力业务合作项目集中签约，覆盖大模型训练、具身智能、AI 视频生成、空间智能、生命科学等赛道；“算力需求正加速从‘通用训练’转向‘推理为主、场景细分’，国产算力的竞争力最终要在真实业务中以性价比说话”成为与会共识。	无锡市惠山区人民政府
11 月 4 日	国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、水利部、国管局联合印发《实施全面节约战略行动方案》（发改环资〔2026〕1424 号），明确“推进算力、通信基站和机房等基础设施节能降碳改造，优化用能结构”。	国家发展改革委
11 月 4 日	广州市发展改革委在南沙区主持召开智算南部枢纽招商推介会，南沙区政数局、中交城市投资、广州移动南沙分公司、广州电信南沙分公司、百度国际科技等代表参加，会上介绍了全市算力基础设施布局与枢纽建设情况。	广州市人民政府

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
11 月 5 日	百度正式开源最新基座模型文心 5.5 Flash Base（ERNIE 5.5 Flash Base）：采用 MoE 架构，总参数量 2800 亿、每个 Token 激活 140 亿参数，使用 33.5 万亿个 Token 完成预训练，预训练上下文长度最高 128K，微调与推理阶段支持最长 100 万 Token 上下文。	新华网
11 月 5 日	第九届中国国际进口博览会在上海开幕，一批赋能产业、惠及民生的前沿成果集中亮相，全球首发、亚洲首展、中国首秀产品超 480 件。	新华网
11 月 5 日	OpenAI 在 ChatGPT、Codex 和 API 中推出 Images 2.6。	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
11 月 2 日	2026 年世界互联网大会乌镇峰会在浙江乌镇启幕，会期持续至 11 月 5 日，以“开源开放 共建共享——携手构建网络空间命运共同体”为主题；“互联网之光”博览会同步开幕，峰会还将举行“人工智能乌镇对话”、发布前沿人工智能安全与治理研究成果。	封面新闻
11 月 3 日	国务院总理李强在浙江乌镇出席 2026 年世界互联网大会乌镇峰会开幕式并发表主旨演讲。	新华社
11 月 3 日	国家发展改革委举行奋进“十五五”系列新闻发布会，国家数据局政策和规划司司长栾婕表示，将谋划实施新一轮“数据要素×”三年行动，建设开放共享安全的全国一体化数据市场；研究出台公共数据资源开发利用责任制相关政策文件，探索建立公共数据授权运营收益分配机制，培育一批创新活跃的数据企业。	国家数据局

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
11 月 4 日	北京市通信管理局通报 2026 年第十一期问题移动互联网应用程序：“截至目前，尚有 8 款移动互联网应用程序未整改或整改不到位，现予以公开通报”，另有 1 款在 2026 年 10 月 8 日通报后仍未整改到位的移动互联网应用程序被予以全网下架处置；问题集中在违反必要原则收集个人信息、未明示收集使用个人信息的目的方式和范围。	北京市通信管理局
11 月 5 日	新华社北京 11 月 5 日电：法国一家地区性银行 4 日说，该行遭到网络攻击，可能有上亿欧元资金被黑客转走；据报道，法国互助信贷阿凯亚银行被转走资金达 1.18 亿欧元，黑客随后经由专门平台将资金兑换成加密货币，银行已拦截部分资金，“银行客户的资金没有遭受损失”，巴黎检方已立案调查。	新华社
11 月 5 日	据法国媒体报道，法国血液机构冷藏设施遭网络攻击，冷藏温度被调至沸点，事件让外界重新审视关键基础设施的安全韧性；专家警告制冷系统这类工业设备如今普遍接入互联网、支持远程监控与运维，“这可能为攻击者提供新的干预渠道”。	中国青年报

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
11 月 3 日	工业和信息化部办公厅印发 2026 年第五批行业标准制修订项目计划（工信厅科函〔2026〕520 号），要求各有关单位按照计划组织实施，进一步完善行业标准供给。	工业和信息化部
11 月 5 日	2026 中国 5G+工业互联网大会将于 11 月 18 日至 20 日在湖北省武汉市举办，大会以“网联万物 智兴千业”为主题，设置开幕会议、主题会议、创新成果展示及多场平行会议与特色活动。	新华网

资料来源：中银证券

公司动态

【海光信息】公司披露《关于公司股份回购事项的公告》：公司于 2026 年 11 月 5 日在上交所网站披露回购报告书（公告编号：2026-039），拟使用自有资金和/或自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，回购资金总额不低于 50,000 万元、不超过 80,000 万元，回购价格不超过 318.52 元/股，回购股份拟用于员工持股计划或股权激励。公司同时关注到中国人民银行 2026 年 11 月 4 日发布的股票回购增持再贷款政策优化安排，自 11 月 4 日起再贷款利率下调 0.25 个百分点至 1.00%。

【中微公司】公司披露《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》：回购资金总额不低于 40,000 万元、不超过 50,000 万元，回购价格不超过 433.04 元/股，资金来源为首次公开发行超募资金及自有资金，回购股份拟用于股权激励或员工持股计划，期限为董事会审议通过方案之日起 12 个月内；公司全体董事、高管及持股 5%以上股东未来 3 个月、6 个月暂无减持计划。

【中际旭创】公司披露《关于股份回购事项的公告》：2026 年 9 月 1 日至 9 月 23 日累计回购 5,653,063 股、占总股本 0.48%，支付总金额 499,724.68 万元，公司已将回购股份用途全部变更为用于注销并减少注册资本，注销完成后总股本将减少 5,653,063 股。公司同时说明经营情况：2026 年三季度 800G、1.6T 等产品订单较二季度均实现较好的环比增长，前三季度营业收入 695.47 亿元，同比增长 178.13%，归母净利润 222.38 亿元、同比增长 211.81%。

【光迅科技】公司披露《关于市场传闻的澄清公告》：关注到网络平台流传关于公司“物料短缺”“生产停工”等生产经营负面传闻，公司表示上述传闻与公司实际经营情况不符；经核实，公司各项日常生产经营活动严格按照既定经营计划有序开展，整体运行状态平稳。公司物料供应稳定，生产交付秩序正常，研发与业务合作进展良好。

【华天科技】公司披露《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之发行结果暨股本变动的公告》：本次发行人民币普通股 254,169,099 股、发行价格 8.33 元/股，新增股份上市日期为 2026 年 11 月 4 日，限售期自上市之日起计算；截至公告披露日，标的资产过户事宜已办理完毕，交易已履行全部所需决策及审批程序。

【鹏鼎控股】公司披露《2026 年 10 月营业收入简报》：2026 年 10 月合并营业收入为人民币 504,413 万元，较去年同期的合并营业收入增加 19.28%；该简报为初步核算数据、未经审计或审阅，最终数据以公司定期报告为准。

【景嘉微】公司披露《关于股东询价转让结果报告书暨控股股东、实际控制人及其一致行动人权益变动触及 5%整数倍的公告》：控股股东、实际控制人之一喻丽丽通过询价转让方式出让公司股份 20,900,000 股、占总股本 4.00%，转让价格 36.46 元/股、交易金额 76,201.40 万元；权益变动后控股股东、实际控制人及一致行动人持股比例由 31.94%下降至 27.94%，不导致控制权变更，受让方受让后 6 个月内不得转让。

【普冉股份】公司披露《关于发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会同意注册批复的公告》：2026 年 11 月 4 日收到证监会批复（证监许可〔2026〕3037 号），同意公司以发行股份、可转换公司债券及支付现金方式购买珠海诺亚长天存储技术有限公司 49%股权，并同意公司发行股份募集配套资金不超过 7,700 万元。

【弘信电子】公司披露《关于回购公司股份方案的公告》：拟以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购资金总额不低于 30,000 万元、不超过 60,000 万元，回购价格不超过 51.00 元/股，回购股份用于员工持股计划或股权激励，期限为董事会审议通过方案之日起 12 个月内；按上限测算，预计回购股份约 588.24 万股至 1,176.47 万股、占总股本 1.21%至 2.41%。

【行云科技】公司披露《关于收到董事长、总经理提议回购公司股份的提示性公告》：董事长、总经理张文于 2026 年 11 月 2 日提议公司以集中竞价方式回购股份，回购资金总额不低于 20,000 万元、不超过 30,000 万元；提议理由包括公司股票自 2026 年 9 月 24 日至 10 月 30 日连续二十个交易日内收盘价跌幅累计约 40.52%，“基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的高度认可”。

【胜宏科技】公司披露《关于公司经营和回购情况的公告》：公司目前生产经营一切正常、供应链稳定、产能利用率处于良好水平、客户订单需求强劲；2016 年至 2025 年营业收入由 18.18 亿元增至 192.92 亿元、年均复合增长率 30.01%，归母净利润由 2.32 亿元增至 43.12 亿元、年均复合增长率 38.36%；2026 年前三季度营业收入 184.61 亿元、同比增长 30.77%，归母净利润 33.84 亿元、同比增长 4.28%，扣非后净利润 36.94 亿元、同比增长 13.74%。公司引用 Prismark 数据称，AI PCB 市场规模 2025—2030 年复合增速将达 24.8%。

【亨通光电】公司披露《关于控股股东获得增持专项贷款承诺函的公告》：控股股东亨通集团计划自 2026 年 11 月 5 日起 12 个月内以集中竞价方式增持公司股份，增持金额不低于 4 亿元、不超过 6 亿元；建设银行苏州长三角一体化示范区分行已出具《贷款承诺书》，承诺为亨通集团提供不超过 5.4 亿元的增持专项贷款，贷款期限不超过 3 年。

【中科曙光】公司披露《关于对外投资进展暨完成工商登记并取得营业执照的公告》：公司与控股子公司曙光数创合计出资 0.9 亿元投资设立的参股子公司中科星云太空智能科技（合肥）有限公司已于 2026 年 11 月 2 日完成工商注册登记，注册资本 15 亿元，经营范围包括卫星遥感应用系统集成、卫星遥感数据处理、信息系统集成服务等。

【中控技术】公司披露《2026 年半年度权益分派实施公告》：以实施权益分派股权登记日总股本扣除回购专用证券账户股数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税），不进行资本公积转增股本、不送红股；股权登记日为 2026 年 11 月 11 日，除权（息）日及现金红利发放日为 11 月 12 日。

【奇安信】公司披露《关于仲裁事项进展的公告》：公司及全资子公司奇安信网神作为申请人收到北京仲裁委员会裁决书〔（2026）京仲字第 04844 号〕，裁决被申请人以持有的上海赛连信息科技股权为限支付股权回购价款本金 2 亿元及利息，涉案金额合计 292,442,288.66 元（含律师费、仲裁费等）；案件处于终局裁决、尚未执行阶段，暂不能确定对公司本期及期后利润的具体影响金额。

【新易盛】公司披露《关于回购公司股份的进展公告》：截至 2026 年 10 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 975,653 股，占总股本 0.0700%，最高成交价 213.27 元/股、最低成交价 196.97 元/股，成交总金额 199,951,026.96 元；本次回购资金总额不低于 80,000 万元、不超过 100,000 万元，回购价格不超过 500 元/股。

【天孚通信】公司披露《关于公司股份回购事项的公告》：公司于 2026 年 10 月 23 日董事会审议通过回购方案，拟使用自有资金以集中竞价方式回购股份，回购金额 1 亿元至 1.5 亿元、回购价格不超过 350 元/股，回购股份用途为注销并减少公司注册资本；该事项尚需提交股东会审议，公司将于 2026 年 11 月 9 日召开股东会审议。

【长鑫科技】公司披露《关于收到公司董事长提议增加回购股份金额的提示性公告》（公告编号：2026-021）：公司于 2026 年 10 月 30 日召开第二届董事会第八次会议，审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》（公告编号：2026-018，2026 年 10 月 31 日披露）；近日收到董事长朱一明提议，基于对公司未来持续发展的信心和对公司价值的高度认可，为维护广大投资者的利益，增强投资者对公司的投资信心，同时促进公司稳定健康发展，提议将回购金额由“不低于人民币 10 亿元（含），不超过人民币 20 亿元（含）”增加至“不低于人民币 25 亿元（含），不超过人民币 50 亿元（含）”。

资料来源：公司公告

风险提示

CSP 厂商资本开支落地不及预期。

FDE 交付成本较高、标准化和规模化能力不足。

B 端 AI 需求不及预期。

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) 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