

## 7月金股组合

| 股票代码      | 股票名称 |
|-----------|------|
| 0123.HK   | 越秀地产 |
| 600428.SH | 中远海特 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 |
| 300073.SZ | 当升科技 |
| 688700.SH | 东威科技 |
| 3998.HK   | 波司登  |
| 605108.SH | 同庆楼  |
| 300302.SZ | 同有科技 |
| 688409.SH | 富创精密 |
| 301297.SZ | 富乐德  |

## 市场指数

| 指数名称  | 收盘价      | 涨跌%    |
|-------|----------|--------|
| 上证综指  | 3196.13  | (0.78) |
| 深证成指  | 10919.26 | (0.99) |
| 沪深300 | 3843.44  | (0.67) |
| 中小100 | 7145.48  | (0.87) |
| 创业板指  | 2196.85  | (0.90) |

## 行业表现 (申万一级)

| 指数名称 | 涨跌%  | 指数名称 | 涨跌%    |
|------|------|------|--------|
| 石油石化 | 0.75 | 通信   | (3.87) |
| 电力设备 | 0.32 | 计算机  | (2.99) |
| 基础化工 | 0.26 | 传媒   | (2.48) |
| 公用事业 | 0.11 | 电子   | (2.06) |
| 农林牧渔 | 0.06 | 国防军工 | (2.06) |

资料来源：万得，中银证券

 中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 产品组

证券分析师：王军  
 (8621)20328310  
 jun.wang\_sh@bocichina.com  
 证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

# 中银晨会聚焦-20230713

## ■重点关注

**【宏观经济】6月金融数据点评\*朱启兵 孙德基。**事件：6月新增社融4.22万亿元，较去年同期少增9859亿元，环比多增2.67万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长9.0%，较上月下降0.5个百分点。6月高基数下社融同比下降，但人民币贷款表现明显超预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 6月信贷回升受到稳增长政策和季末两方面影响，结合今年以来整体信贷融资节奏来看，政策仍是信贷投放节奏的主要推动因素，相比之下M2-M1剪刀差维持高位和企业债券融资低迷均说明实体经济活化程度仍显不足，因此在货币政策提前发力的情况下，后期准财政政策的配合较为关键；2. 今年政府债发行并未前置，导致5-6月政府债融资对于社融存量同比增速形成拖累，预计下半年将有回升；3. 居民中长贷连续两月有所改善，但从高频数据来看半年度冲量似乎一定程度上透支了7月购房需求，居民部门加杠杆需中长期信心扭转，在当前经济呈现弱复苏、青年就业率达到历史次高的情况下，居民对于未来收入预期还难以支持居民持续加杠杆，后续需关注地产销售情况。

**【策略研究】行业配置月报23年7月\*王君 徐亚 高天然。**顺经济周期行业当前窗口期更多呈现修复特征而成为主线逻辑则仍显薄弱。

**【银行】6月金融数据点评\*林媛媛。**社融、信贷超预期，企业中长期、居民信贷均表现积极，反映宽信用政策正在积极发力，或显著提振市场此前对政策力度的预期。周期低位叠加政策发力，坚定信心，看好银行。第一，延续农业银行、邮储银行等大行的推荐。第二，经济、政策预期改善+估值低位，招商银行、宁波银行。第三，城商行推荐：长沙银行、杭州银行、江苏银行等。

**【建筑材料】中国巨石\*陈浩武。**公司发布2023年中期业绩预告，预计2023H1实现归母净利润约18.9亿元，同减55%，扣非归母净利12.2亿元，同减57%；其中Q2预计实现归母净利9.7亿元，同减59%，扣非归母净利7.3亿元，同减47%。我们持续看好公司作为行业龙头所具备的成本和产品结构优势，维持公司买入评级。

## 重点关注

### 【宏观经济】6月金融数据点评—政策呵护下信贷再度回暖

朱启兵 孙德基

事件：6月新增社融4.22万亿元，较去年同期少增9859亿元，环比多增2.67万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长9.0%，较上月下降0.5个百分点。6月高基数下社融同比下降，但人民币贷款表现明显超预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 6月信贷回升受到稳增长政策和季末两方面影响，结合今年以来整体信贷融资节奏来看，政策仍是信贷投放节奏的主要推动因素，相比之下M2-M1剪刀差维持高位和企业债券融资低迷均说明实体经济活化程度仍显不足，因此在货币政策提前发力的情况下，后期准财政政策的配合较为关键；2. 今年政府债发行并未前置，导致5-6月政府债融资对于社融存量同比增速形成拖累，预计下半年将有回升；3. 居民中长贷连续两月有所改善，但从高频数据来看半年度冲量似乎一定程度上透支了7月购房需求，居民部门加杠杆需中长期信心扭转，在当前经济呈现弱复苏、青年就业率达到历史次高的情况下，居民对于未来收入预期还难以支持居民持续加杠杆，后续需关注地产销售情况。

高基数下社融增速放缓，人民币贷款贡献强支撑。6月表内人民币贷款新增超3.23万亿元，同比多增1825亿元，达到历史最高值，信贷超预期的表现主要出于政策端提前发力，同时季节性原因也影响了二季度整体信贷投放节奏。直接融资中企业债融资新增2360亿元，环比增加4535亿元，6月新增融资回归正常水平，但上半年整体发行偏弱，同比少增7883亿元，对比贷款而言呈现大幅分化，LPR再度调降的情况下，贷款替换发债趋势可能仍将持续。表外整体小幅收缩。政府债券融资新增5388亿元，同比少增1.08万亿元，相比上月而言稳增长力度不减，但去年高基数导致政府债形成本月较大拖累，下半年专项债发行节奏可能加快。

直接与间接融资占比差距持续加深。与去年同期相比，人民币贷款和政府债券占比分别上升1.20%和0.20%，企业债券占比下降0.80%。表外融资和直接融资占比持续下降，表明实体内生融资能力依旧不强，实体融资更多仍是依靠银行扩大中长期贷款行为推动，部分贷款替代发债的行为也导致贷款与企业债占比差距逐渐拉大。

M2-M1剪刀差拉大，M1持续回落。6月M2同比增长11.3%，较上月下降0.3个百分点；M1同比增长3.1%，较上月下降1.6个百分点。6月M2-M1剪刀差扩大至8.2%，M1同比增速下降可能受到高基数影响，去年6月由于留抵退税延续导致居民企业活期存款大幅多增，但M2-M1剪刀差仍处高位还是反映出企业活化程度不足。

企业中长贷结构保持改善，居民贷小幅回暖。6月新增贷款3.05万亿元，同比多增2400亿元，高于预期。整体来看6月信贷达到历史最高值，企业贷与居民贷均超出预期，企业贷结构较好，且居民中长贷需求回升，具体来看：企业端方面，新增中长贷同比多增1436亿元，延续了去年8月以来连续同比多增的水平，企业贷整体结构仍延续改善。居民部门新增中长贷、短贷分别为4630亿元、4914亿元。其中居民中长贷同比多增463亿元，6月中下旬地产销售高频数据有所回暖，受到季末冲量因素和LPR调降两方面因素影响，车企季末冲业绩可能也导致了短贷的走高。

居民存款仍保持大幅增长。6月人民币存款新增3.71万亿元，同比少增1.12万亿元，其中居民存款新增2.67万亿元，同比多增1997亿元，非银存款减少3320亿元，同比少减2195亿元。6月存款呈现季节性回升，主要受到季末冲存款的影响，其中非银存款同比少减可能指向居民及企业认购基金或理财产品数额持续增加。

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。

### 【策略研究】行业配置月报 23年7月—关注电子周期回归与AI制造产业突破

王君 徐亚 高天然

顺经济周期行业当前窗口期更多呈现修复特征而成为主线逻辑则仍显薄弱。

科技行业拥挤度和估值回落至年内合意水平区间。与从拥挤度视角看，TMT科技行业自6月下旬冲高回落，拥挤度指标已明显回落。从估值视角看，复盘前三次科技牛市与本轮科技行情初期拔估值幅度对比来看，本轮科技行情第一阶段拔估值提升幅度在经历本次回调后，已显著低于前三次科技行情的初期估值提升表现，短端中报近端业绩验证或构成行情扰动因素但不会影响主线趋势。

宏观政策预期交易不改科技主线趋势。六月市场行业结构轮动分化更多源于市场对于宏观政策预期的期望值抬升，在7月政治局会议召开前后，相关一揽子政策或陆续落地推出。从政策基调而言，预防式政策信号明显高于前期，但结构上，高质量发展仍是当前及未来阶段我国经济政策制定的锚，传统重总量发展的思路需逐步切换为高质量发展这一新思想范式，这或意味相关顺经济周期行业在当前窗口期更多呈现修复特征而成为主线逻辑则仍显薄弱。

重点行业关注：配置电子周期回归与“AI+制造”产业突破。从价格与供需平衡来看，存储价格自5月以来持续磨底，近期存储三大厂商或将涨价，供给端厂商加快控产去库存，削减资本开支，需求端5月智能手机出货加速修复，电子周期上行拐点下半年有望到来，目前仍是较优的左侧配置机会，其中建议重点关注AI算力芯片。人口老龄化加剧、用工成本持续提升下，“AI+制造”需求确定性强，成长空间广阔。其中，人型机器人正处于0-1阶段，类似于08-09年的智能手机与12-16年新能源汽车，虽未有销量和渗透率的高增，行业在技术突破的驱动下也有明显的超额收益，同时机器人产业政策力度不断强化，产业链有望受到拉动。机器人产业链之外，机器视觉、数控等领域均有望受到AI技术拉动，带来价值量明显提升。

市场热点聚焦：1) “厄尔尼诺”下的A股投资机会：“厄尔尼诺”现象或将导致东南亚干旱少雨天气，大米、原糖、棕榈油、天然橡胶、玉米等农产品均可能受到减产冲击，价格或将有所抬升，关注有望受益于农产品价格提升的农业板块，同时“厄尔尼诺”或将引发我国高温天气，催化空调、煤炭需求。2) 新能源与“智能化”双重驱动下的汽车：近期汽车板块市场表现相对亮眼，行业受到新能源与“智能化”的双重驱动，“复合集流体”订单落地，行业步入0-1阶段，新能源汽车出口表现亮眼且销售仍有望受到政策驱动。特斯拉FSD V12有望落地且或将开放授权，汽车智能化产业链有望受到驱动，同时造车新势力城市NOA有望落地，政策支持L3及以上级别自动驾驶商业化，年内“汽车智能化”产业链仍有催化。

行业配置：第二波AI行情启动仍是大概率事件。横向比价AI板块仍占优势。市场担心AI业绩中报窗口兑现能力，倾向交易近段业绩高增的行业做反弹。我们认为从历史经验看，从资本开支、产能扩张能力看，上游算力基础设施供不应求，业绩传导到硬件载体、应用软件只是时间问题，最快3季报看到营收端的积极变化。随着国内大模型监管落地，toB和toC端普及提速，垂直化领域的商业模式有望加快落地。行业配置关注：1) TMT主线（电子、传媒、计算机、通信）；2) 高端制造（“AI+制造”、国防军工、汽车智能化）；3) “厄尔尼诺”催化下的投资机会（空调、煤炭、农产品）；4) 必选消费（医药、食品饮料）。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

## 【银行】6月金融数据点评—周期底部叠加政策发力，持续看多银行

林媛媛

社融、信贷超预期，企业中长期、居民信贷均表现积极，反映宽信用政策正在积极发力，或显著提振市场此前对政策力度的预期。周期低位叠加政策发力，坚定信心，看好银行。第一，延续农业银行、邮储银行等大行的推荐。第二，经济、政策预期改善+估值低位，招商银行、宁波银行。第三，城商行推荐：长沙银行、杭州银行、江苏银行等。

社融超预期，信贷支持、政府债拖累

6月社融同比增长9.0%，较上月下降0.5个百分点；6月社融增量4.22万亿元，同比少增9859亿元，仍好于市场预期。社融支撑主要来自人民币信贷、拖累主要源自地方债。第一，6月新增投向实体的人民币贷款3.24万亿元，同比多增1825亿元。第二，政府债新增5388亿元，同比少增1.08万亿元，形成拖累。

信贷量、结构均好于预期，宽信用积极发力

6月人民币贷款新增3.05万亿元，同比多增2296亿元，同比增长11.3%，增速较上月仅仅下降0.1个百分点，信贷超预期，信用政策发力，从信贷结构看，宽信用或亦要求落到实体。

第一，企业中长期贷款是信贷核心支持，企业中长期新增1.59万亿，同比多增1436亿元。企业贷款新增2.28万亿元，同比多增687亿元，企业短期贷款新增7449亿元，同比多增543亿元，也实现同比多增。

第二，票据贴现减少821亿元，同比少增1619亿元，票据少增并不能说明需求已经出现好转，延续我们5月金融数据点评观点，票据同比少增仍可能与套资金套利空间收窄和监管有关。

第三，居民端表现也积极。信贷新增9639亿元，同比多增1157亿元，中长期新增4630亿元，短期贷款新增4914亿元，同比多增463亿元和632亿元。

此外，非金融机构融资减少1962亿元，同比多减306亿元。

M2\M1延续放缓，财政投放持续加速

6月M2同比增长11.3%，较上月下降0.3个百分点，M1同比增长3.1%，较上月下降1.6个百分点，M2-M1扩大，货币活跃度偏低，反映经济活动活跃度或偏弱。

人民币存款新增3.71万亿元，同比少增1.12万亿元。其中，财政存款较少1.05万亿元，同比多减6129亿元，2季度，特别是5月-6月财政投放显著加速。银行体系存款增加4.76万亿元，同比少增5071亿元。其中，住户存款增加2.67万亿元，同比多增1997亿元。企业存款增加2.06万亿元，同比少增8709亿元。同时非银机构存款减少3320亿元，同比少减2195亿元，广义基金、资管业务延续修复。

风险提示：经济大幅下行，海外波动超预期。

**【建筑材料】中国巨石—Q2 扣非环比高增，龙头结构优势凸显**

陈浩武

公司发布 2023 年中期业绩预告，预计 2023H1 实现归母净利约 18.9 亿元，同减 55%，扣非归母净利 12.2 亿元，同减 57%；其中 Q2 预计实现归母净利 9.7 亿元，同减 59%，扣非归母净利 7.3 亿元，同减 47%。我们持续看好公司作为行业龙头所具备的成本和产品结构优势，维持公司买入评级。

**支撑评级的要点**

玻纤价格仍在底部，Q2 利润同比下滑：据卓创资讯，23Q2 玻纤主流产品 2400tex 缠绕直接纱均价 4,188 元/吨，同比下降 31%；电子布价格也仍处于底部区间。玻纤价格同比下调致公司业绩承压，公司 Q2 归母净利 9.7 亿元，同减 59%；扣非归母净利 7.3 亿元，同减 48%。

Q2 扣非净利润环比明显改善，凸显龙头结构优势：23Q2 玻纤市场需求持续疲软，价格仍在磨底，而公司 23Q2 扣非归母净利实现环比增长 48%，主要受益于风电纱销量提升。由于风电纱技术、客户壁垒较高，我国风电纱主要由三家玻纤头部企业供应，因此龙头企业能够受益于本轮风电行业复苏带动的风电纱需求提升，获得盈利修复，与中小厂盈利出现分化。

产能持续扩张，龙头地位稳固：公司产能规模全球第一，2022 年公告 3 项建设项目（九江 40 万吨项目，桐乡 8 万吨生产线技改为 20 万吨，淮安 40 万吨项目），其中，九江年产 20 万吨生产线已于今年 5 月 30 日点火，淮安一期 10 万吨工程已于今年 2 月开工，预计明年上半年建成投产。

库存仍在高位，持续关注需求变化：据卓创资讯，2023 年 6 月行业库存 85.0 万吨，环比增加 8.5%/6.7 万吨，仍处于历史高位水平。我们持续关注玻纤下游建筑建材、汽车、风电、电子以及新应用领域的需求变化，若需求能够企稳回升，行业龙头公司将能率先获益；而若价格持续磨底，拥有成本优势的龙头企业也能占据安全盈利边际，穿越周期。

**估值**

玻纤需求修复不及预期，我们调整原有盈利预测。预计 2023-2025 年公司收入为 191.4、218.1、237.4 亿元；归母净利分别为 40.7、45.4、53.7 亿元；EPS 分别为 1.02、1.13、1.34 元。维持公司买入评级。

**评级面临的主要风险**

玻纤产能超预期投放，原材料、燃料成本上升，玻纤需求不及预期。

## 中银证券研究部

### 首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

### 全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

### 宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com  
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com  
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com  
 付万丛 S1300522030001 wancong.fu@bocichina.com  
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com  
 孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com  
 周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

### 固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com  
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang\_bj@bocichina.com  
 邹坤 S1300521070004 kun.zou@bocichina.com

### 策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com  
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com  
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com  
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com  
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

### 金融工程

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com  
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com  
 陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

### 银行研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com  
 丁黄石 S1300122030036 huangshi.ding@bocichina.com

### 非银金融研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com  
 张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

### 建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com  
 林祁桢 S1300121080012 qizhen.lin@bocichina.com  
 杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com  
 郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

### 汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

### 传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi.lu@bocichina.com

### 电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com  
 武佳雄 S1300121070028 jiaxiong.wu@bocichina.com  
 许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com  
 李扬 S1300121080041 yang.li@bocichina.com  
 李天帅 S1300122080057 tianshuai.li@bocichina.com

### 机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

### 化工研究团队

余嫄嫄 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com  
 徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

### 食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com  
 邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

### 家电研究团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

### 社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com  
 宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com  
 纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

### 纺织服装团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com  
 丁凡 S1300521090001 fan.ding@bocichina.com  
 杨雨钦 S1300121080061 yuqin.yang@bocichina.com

### 计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com  
 王屿熙 S1300121080038 xiaolian.wang@bocichina.com  
 刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

### 电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

### 通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com  
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

### 交通运输

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com  
 刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu\_01@bocichina.com

### 地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com  
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

### 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。所有本报告中使用的商标、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：

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：(852) 39886333  
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  
London EC2R7DB  
United Kingdom  
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  
7BryantPark 15 楼  
NY 10018  
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