

9 月金股组合

| 股票代码      | 股票名称 |
|-----------|------|
| 601816.SH | 京沪高铁 |
| 601233.SH | 桐昆股份 |
| 002409.SZ | 雅克科技 |
| 300750.SZ | 宁德时代 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 |
| 688085.SH | 三友医疗 |
| 600861.SH | 北京人力 |
| 300395.SZ | 菲利华  |
| 603986.SH | 兆易创新 |
| 002938.SZ | 鹏鼎控股 |

市场指数

| 指数名称   | 收盘价      | 涨跌%  |
|--------|----------|------|
| 上证综指   | 3875.31  | 1.65 |
| 深证成指   | 12979.89 | 3.36 |
| 沪深 300 | 4548.03  | 2.31 |
| 中小 100 | 7923.26  | 3.07 |
| 创业板指   | 3053.75  | 5.15 |

行业表现（申万一级）

| 指数名称 | 涨跌%  | 指数名称 | 涨跌%  |
|------|------|------|------|
| 通信   | 7.39 | 纺织服饰 | 0.14 |
| 电子   | 5.96 | 石油石化 | 0.20 |
| 计算机  | 3.71 | 社会服务 | 0.22 |
| 农林牧渔 | 2.74 | 交通运输 | 0.24 |
| 非银金融 | 2.62 | 医药生物 | 0.25 |

资料来源：万得，中银证券

# 中银晨会聚焦-20250912

## ■重点关注

【固定收益】PPI 显筑底迹象、食品价格再成拖累\*张鹏 肖成哲。我们维持关于 PPI 渐进改善、长债利率缓慢回升情景的判断。

【电子】苹果 2025 秋季新品发布会点评\*苏凌瑶 周世辉。2025 年 9 月 10 日，苹果举办了 2025 秋季新品发布会，共计发布 8 款新产品，其中 iPhone 17 Air 具备 5.6mm 的超薄机身，实现苹果外观的重大创新；iPhone 17 标准版较前代定价具有更高性价比，我们认为能较为有效驱动苹果产品销量增长。

【石油石化】中国海油\*徐中良。2025 年上半年公司实现营业收入 2076.08 亿元，同比下降 8.45%；归母净利润 695.33 亿元，同比下降 12.79%。其中，二季度实现营业收入 1007.54 亿元，同比下降 12.62%，环比下降 5.71%；归母净利润 329.70 亿元，同比下降 17.60%，环比下降 9.83%。公司增储上产成果丰硕，油气主业根基牢固，提质增效持续深化，成本竞争优势进一步巩固，业绩韧性凸显，抗风险能力提升。

【石油石化】中国石油\*徐中良 余嫒嫒。公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业总收入 14,500.99 亿元，同比下降 6.74%，实现归母净利润 839.93 亿元，同比减少 5.42%。其中，第二季度实现营收 6969.91 亿元，同比减少 6.09%，归母净利润 371.86 亿元，同比减少 13.59%。公司油气产量稳中有增，天然气占比提升，炼化化工转型升级深入推进，增产增销高附加值产品。

【电子】万润股份\*余嫒嫒。公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 18.70 亿元，同比降低 4.42%；归母净利润 2.18 亿元，同比增长 1.35%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 6.90%。其中，第二季度营收 10.09 亿元，同比降低 0.95%，环比增长 17.12%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 18.25%，环比增长 73.13%。

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

## 重点关注

### 【固定收益】PPI 显筑底迹象、食品价格再成拖累—8 月通胀数据点评

张鹏 肖成哲

我们维持关于 PPI 渐进改善、长债利率缓慢回升情景的判断。

核心 CPI 延续回升趋势，8 月同比上涨 0.9%，同比涨幅连续第 4 个月扩大。扩内需政策持续显效，消费领域价格继续呈现积极变化。

但食品价格继续拖累 CPI 涨幅，或显示餐饮消费增长仍然偏慢。6、7 月社零餐饮业消费同比分别仅增长 0.9% 和 1.1%，对社零增长也形成了拖累。从 8 月食品价格走势来看，当月餐饮消费的增长可能仍然偏慢。

上游价格下行趋势有企稳迹象，食用农产品价格指数绝对水平略有回升。9 月由于中秋、国庆双节临近，食用农产品价格有望继续季节性改善，但由于今年中秋节较晚（10 月 6 日），同比降幅的收敛可能较慢。

8 月 PPI 筑底迹象趋于明显，环比转为持平，同比降幅因基数效应收敛。如此前报告提到，目前 PPI 与 CPI 分化较为明显，与前期房地产和商品出口价格同比下降有关，近期这两方面价格的降幅也有企稳收敛，为 PPI 筑底创造了下游需求端的条件。

参考钢铁行业经验，我们认为其他重点行业可能也将主要对产能、产量进行精准调控，而非明显削减，预计将推动 PPI 渐进改善。

我们维持此前观点，当前通胀形势符合我们关于长债利率缓慢回升情景的判断。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

### 【电子】苹果 2025 秋季新品发布会点评—iPhone 17 Air 超薄外观、17 基础款高性价比是亮点

苏凌瑶 周世辉

2025 年 9 月 10 日，苹果举办了 2025 年秋季新品发布会，共计发布 8 款新产品，其中 iPhone 17 Air 具备 5.6mm 的超薄机身，实现苹果外观的重大创新；iPhone 17 标准版较前代定价具有更高性价比，我们认为能较为有效驱动苹果产品销量增长。

#### 支撑评级的要点

事件：北京时间 2025 年 9 月 10 日凌晨 1 点，苹果举办 2025 年秋季新品发布会，发布 iPhone 17 系列 4 款智能手机、Watch 11 系列 3 款智能手表，AirPods Pro 3 系列 1 款耳机。根据科技兽公众号援引苹果发布会信息，我们整理本次发布会要点如下：

iPhone 17 系列智能手机：17 Air 外观重大创新、17 标准款加量不加价。

1) iPhone 17 标准版：ProMotion 自适应刷新率和全天候显示屏下放、搭载 2 代超瓷晶面板、搭载后置 4800 万像素融合式双摄系统。芯片采用 A19，前摄采用 1800 万像素 center stage，采用独特正方形传感器；抗刮能力较上代提升 3 倍。

2) iPhone 17 Air：外观大更新，超薄机身+后置单摄。iPhone 17 Air 机身厚度仅 5.6mm、重量仅 165 克，是迄今为止最薄的 iPhone，搭载 A19 Pro 芯片、苹果无线网络芯片 N1 及 C1X 基带芯片、4800 万像素融合式主摄；全面转向 eSIM（但国内仅中国联通支持 eSIM）。

3) iPhone 17 Pro & 17 Pro Max：采用了全新的铝金属一体成型机身，热传导率是钛金属的 20 倍，首次内置 VC 均热板；搭载 A19 Pro 和苹果自研 N1 芯片；后置三摄全部提升至 4800 万像素，并提供最高 8 倍光学变焦。同时，17 Pro Max 首次提供了 2T 存储版本可供选择。

4) 定价：此次存储配置全面升级至 256G 起，iPhone 17/17 air/17 Pro/17 Pro Max 定价分别为 5999 元起/7999 元起/8999 元起/9999 元起。其中 iPhone 17 标准款，实现加量不加价：相较 iPhone 16 标准款，iPhone 17 标准款存储从 128G 提升至 256G，但价格维持 5999 元。并且由于售价低于 6000 元，有望享受 500 元国补，我们认为该定价较有吸引力。

AirPods Pro 3：亮点在支持实时翻译功能，并且提升主动降噪效果、添加心率传感器。

AirPods Pro 3 仍然搭载 H2 芯片，但得益于多孔声学架构和泡沫材料填充耳塞，主动降噪效果是前代的 2 倍。此次耳机支持 Apple Intelligence 驱动的“实时翻译”：用户戴着耳机，对方的语言能实时翻译到耳中，我们的回答会通过 iPhone 屏幕显示给对方（目前国行尚未上线）。新增的心率传感器，让耳机可精准跟测锻炼数据。价格为 1899 元，与上一代相同。

Apple Watch 11 系列：总体升级不大。

3 款产品仍搭载去年的 S10 芯片，但首次支持 5G 网络，主要升级点在抗刮能力、体温感应等，其中，最高端 Apple Watch Ultra 3 实现了续航提升，最长可达 42 小时。价格方面，Apple Watch S11/SE 3/Ultra 3 分别 2999 元起/1999 元起/6499 元起。

#### 评级面临的主要风险

全球宏观经济波动导致需求不振的风险。关税政策变化的风险。AI 手机落地不及预期的风险。消费电子行业竞争加剧的风险。

### 【石油石化】中国海油—价值创造能力凸显，长期发展持续向好

徐中良

2025 年上半年公司实现营业收入 2076.08 亿元，同比下降 8.45%；归母净利润 695.33 亿元，同比下降 12.79%。其中，二季度实现营业收入 1007.54 亿元，同比下降 12.62%，环比下降 5.71%；归母净利润 329.70 亿元，同比下降 17.60%，环比下降 9.83%。公司增储上产成果丰硕，油气主业根基牢固，提质增效持续深化，成本竞争优势进一步巩固，业绩韧性凸显，抗风险能力提升。

#### 支撑评级的要点

价值创造能力稳步提升，财务指标稳健向好。2025 年上半年，布伦特原油均价同比下跌 15.1%，公司销售毛利率为 53.5%，同比下降 0.2 pct，净资产收益率（摊薄）为 8.8%，同比下降 2.3 pct，资本负债率 8.4%，较去年末下降 2.5 pct；公司经营活动现金流净流入 1091.8 亿元，同比下降 7.9%，投资活动现金流净流出 737.8 亿元，同比减少 6.4%，融资活动现金流净流出 224.5 亿元，同比减少 26.0%。在油价下行周期，公司展现出较强的盈利韧性，财务状况健康良好。

增储上产成果丰硕，技术进步巩固成本优势。2025 年上半年公司油气净产量达 384.6 百万桶油当量，同比增长 6.1%，达历史同期新高，其中国内产量 266.5 百万桶油当量，同比增长 7.6%。海外产量 118.1 百万桶油当量，同比增长 2.8%；受“深海一号”二期全面投产带动，天然气产量同比增长 12.0%。石油液体和天然气产量占比分别为 77.0%和 23.0%。渤中 26-6 一期、文昌 9-7、东方 29-1 气田以及巴西 Buzios7 和 Mero4 等重点项目顺利投产。上半年共获得 5 个新发现并成功评价 18 个含油气构造，储量替代率保持在 130%以上，储量寿命维持在 10 年水平；海外，新签伊拉克 Block7 和哈萨克斯坦 Zhyllyoi 区块石油合同，圭亚那深水立体勘探持续增储。公司通过精细注水、稳油控水和智能分注等技术手段，使中国海上油田自然递减率降至 9.5%，创历史最好水平，桶油主要成本降至 26.94 美元/桶油当量。公司聚焦油气主业，夯实资源基础，巩固成本竞争优势，应对外部油价波动的抗风险能力持续提升。

绿色转型深化价值创造，兼顾长期发展与股东回报。2025 年上半年，公司持续推进科研攻关与数智化转型，优质钻完井建设示范项目效率提升 26%，“深海一号”智慧气田获评国家卓越级智能工厂。同时，公司加快绿色低碳布局，上半年消纳绿电 5 亿千瓦时，完成 1 万方/天以上火炬气回收，实现节电约 1800 万千瓦时；“海油观澜号”浮式风电累计发电 4700 万千瓦时，文昌 9-7 油田余热发电装置预计年发电 4000 万千瓦时，恩平 15-1 平台建成中国首个海上 CCUS 项目。根据公司 2024 年度股东周年大会授权，董事会决定派发中期股息 0.73 港元/股（含税），股息支付率 45.5%，派息总额约人民币 316.02 亿元，在油价下行周期，公司仍保持分红水平稳定，充分彰显公司对股东回报的重视。

#### 评级面临的主要风险

国际油价剧烈波动风险；海外项目政治与地缘因素不确定性风险；气候变化及环保政策趋严风险；海上作业安全生产风险；汇率波动风险。

**【石油石化】中国石油—经营业绩稳健，长期投资价值强化**

徐中良 余嫒嫒

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业总收入 14,500.99 亿元，同比下降 6.74%，实现归母净利润 839.93 亿元，同比减少 5.42%。其中，第二季度实现营收 6969.91 亿元，同比减少 6.09%，归母净利润 371.86 亿元，同比减少 13.59%。公司油气产量稳中有增，天然气占比提升，炼油化工转型升级深入推进，增产增销高附加值产品。

**支撑评级的要点**

经营业绩稳健，抗风险能力凸显。2025 年上半年，布伦特原油平均价格为 71.87 美元/桶，同比下跌 14.5%。公司销售毛利率为 20.89%，同比降低 0.1 pct，加权平均净资产收益率为 5.4%，同比减少 0.6pct，经营活动产生的现金流量净额为 2270.63 亿元，同比增长 4.0%。分板块来看，油气和新能源/炼油化工和新材料/销售/天然气销售分部经营利润分别为 856.86 亿元/110.56 亿元/75.62 亿元/186.26 亿元，同比分别-6.8%/-18.9%/-25.2%/+10.8%。2025 年上半年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/2.2%/0.7%/0.4%，分别同比+0.0pct/+0.3pct/+0.1pct/0.0pct。公司财务状况健康良好，经营业绩稳健，抵抗外部油价波动的能力提升。

油气产量结构优化，新能源业务贡献绿色增量。2025 年上半年，公司油气当量产量达 923.6 百万桶，同比增长 2.0%，其中国内原油产量同比增长 0.6%，可销售天然气产量同比增长 4.7%；新能源业务方面，上半年公司新获风光发电指标 1,638 万千瓦，风光发电量达 36.9 亿千瓦时，同比增长 70.0%，塔里木上库光伏项目并网发电，吉林昂格风电项目高效运营。CCUS 业务上半年捕集利用二氧化碳 130.5 万吨，实现驱油 30 万吨。公司在油气勘探及开采领域的资源优势及技术优势持续巩固。

炼油化工转型升级，增产增销高附加值产品。2025 年上半年，炼油业务实现经营利润 96.64 亿元，同比下降 8.0%，化工业务实现经营利润人民币 13.92 亿元，同比减少 17.34 亿元，主要由于成品油及化工产品价格下降，毛利空间收窄。公司加工原油 694.3 百万桶，同比增长 0.1%；生产成品油 5,957.2 万吨，同比下降 0.9%；化工产品商品量 1,997.1 万吨，同比增长 4.9%，其中合成树脂产量 693.8 万吨，同比增长 5.3%，新材料产量 166.5 万吨，同比增长 54.9%。乙烯产量 447.3 万吨，同比增长 5.3%。未来随着下游需求提升，以及石化行业竞争格局优化，炼化板块盈利有望修复。

分红比例略增，资本开支稳健。根据 2025 年中报，2025 年中期股息每股 0.22 元，总派息额约 402.65 亿元，股利支付率为 47.94%，同比提升 1.99 pct。2025 年全年资本性支出预计为人民币 2,622.00 亿元，其中，油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气销售板块的占比分别为 80.09%、13.92%、2.90%、2.10%。公司资本开支严谨精准，积极回馈股东，长期投资价值凸显。

**评级面临的主要风险**

国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常，人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷、关税政策变化的风险等。

**【电子】万润股份—医药业务改善，二季度业绩同环比增长**

余嫒嫒

公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 18.70 亿元，同比降低 4.42%；归母净利润 2.18 亿元，同比增长 1.35%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 6.90%。其中，第二季度营收 10.09 亿元，同比降低 0.95%，环比增长 17.12%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 18.25%，环比增长 73.13%。

**支撑评级的要点**

2025H1 医药业务同比改善，子公司三月科技、MP 实现扭亏。2025H1 公司营收同比降低 4.42%至 18.70 亿元，其中第二季度营收 10.09 亿元，同比降低 0.95%，环比增长 17.12%。分业务看，上半年功能性材料收入 14.69 亿元，同比下滑 9.55%，毛利率为 38.68%，同比下降 1.99pct。其中，沸石业务受部分地区需求下降影响，4F46 公司积极开发非车用分子筛领域需求，上半年与中国石化催化剂有限公司签署《项目合作意向书》，未来有望在石油化工催化领域的模板剂与沸石分子筛等产品领域开展业务合作。电子信息材料方面，公司持续推进生产基地建设。重要子公司中，九目化学上半年收入、净利润为 3.80 亿元、0.93 亿元，同比分别-23.10%、-30.55%，保持国内 OLED 升华前材料业内领先地位；三月科技已有多个自主产权的 OLED 成品材料通过多家客户验证并实现供应，上半年收入同比增长 31.72%至 0.96 亿元，净利润为 187.73 万元，实现盈利（去年同期为-172.89 万元）。2025 年上半年，公司生命科学与医药业务收入同比增长 20.80%至 3.76 亿元，毛利率同比提升 1.36pct 至 38.56%。其中，上半年医药子公司 MP 实现收入 3.16 亿元，同比增长 33.13%，净利润 0.35 亿元，同比扭亏（去年同期为-0.20 亿元）。

毛利率有所承压，期间费用率优化。2025 年上半年公司总体毛利率为 38.75%，同比下滑 1.50pct。管理费用率优化带动期间费用率整体降低，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.13%/9.06%/11.00%/-0.36%，分别同比+0.02pct/-0.83pct/+0.15pct/-0.16pct。2025 年上半年公司净利率为 14.44%，同比下滑 0.27pct。

公司多领域布局新材料，长期成长可期。截至公司 2025 年中报，万润工业园二期 C05 项目已经开展筹备工作，未来将扩建公司光刻胶用相关材料及聚酰亚胺材料产能；蓬莱一期项目半导体制造材料生产车间已开始试生产相关工作；控股子公司九目化学和三月科技 OLED 产能建设项目均在积极推进中。此外，公司积极布局热塑性聚酰亚胺材料，截至 2025 年中报，PEI、TPI、PI-5218 均已实现销售，PEEK 产品已有中试产品产出，PA46 正处于实验室开发及验证阶段。随着各板块新产能及新产品的逐步投入，公司有望获得长期成长。

#### 评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动；汇率风险。

## 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  
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com  
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com  
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

### 固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com  
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang\_bj@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

### 金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com  
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com  
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

### 非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

### 医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

### 地产研究团队

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

### 电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com  
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com  
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

### 机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com  
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

### 化工研究团队

余嫚嫚 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com  
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com  
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com  
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

### 食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

### 社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com  
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com  
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

### 计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com  
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

### 电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com  
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com  
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

### 通信研究团队

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

### 交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com  
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu\_01@bocichina.com

### 银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@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  
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