

市场指数		
指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3875.53	0.46
深证成指	12828.95	1.05
沪深 300	4523.71	0.60
中小 100	7785.03	0.06
创业板指	2956.37	2.29

行业表现（申万一级）			
指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	5.22	非银金融	(1.28)
综合	4.27	银行	(1.03)
有色金属	3.46	家用电器	(0.54)
医药生物	2.79	交通运输	(0.51)
电子	1.42	汽车	(0.45)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250902

■ 重点关注

【宏观经济】8 月 PMI 数据点评*陈琦 朱启兵。8 月制造业产、需环比小幅上升。8 月非制造业 PMI 指数环比小幅回升。纺织服装服饰业景气度环比明显回升。“反内卷”政策或是制造业价格提振的主要因素。

【计算机】新北洋*杨思睿 郑静文。近日，新北洋发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营收 12.79 亿元，同增 24.0%；归母净利 0.37 亿元，同增 114.6%，实现翻倍增长；扣非归母净利 0.33 亿元，同增 700.1%。上半年公司收入和利润延续恢复性增长的良好趋势，我们认为海外与金融 IT 板块有望释放较大潜力。

【基础化工】万华化学*徐中良 余嫒嫒。公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 909.01 亿元，同比减少 6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比减少 25.10%。其中第二季度实现营收 478.34 亿元，同比下降 6.04%；归母净利润 30.41 亿元，同比下降 24.30%。公司管理变革成效显著，资源配置效率提升，同时坚持以创新驱动产业升级，自研技术加速成果转化，看好公司聚氨酯领域的综合竞争力，以及新材料领域的技术创新能力。

【电子】敏芯股份*苏凌瑶 周世辉。公司发布 2025 年半年报，各项财务数据亮眼，其中营收同比增长 47.8%，归母净利润同比增长 171.7%至 0.25 亿元，毛利率提升 10.2 个百分点至 31.6%。公司在端侧 AI 传感器方面进行较为全面的布局，在人形机器人三大传感器领域也已立项研发项目。

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

【宏观经济】8月PMI数据点评——“反内卷”政策或是制造业价格提振的主要因素

陈琦 朱启兵

8月制造业产、需环比小幅上升。8月非制造业PMI指数环比小幅回升。纺织服装服饰业景气度环比明显回升。“反内卷”政策或是制造业价格提振的主要因素。

8月制造业产、需环比小幅上升。8月制造业PMI指数为49.4%，环比（7月，下同）回升0.1个百分点；制造企业景气度在收缩区间小幅回升。着眼重要细分项，8月新订单指数49.5%，环比小幅上升0.1个百分点，其中，新出口订单指数环比上升0.1个百分点，实现47.2%。生产指数实现50.8%，环比上升0.3个百分点；原材料库存指数为48.0%，环比上升0.3个百分点；产成品库存指数为46.8%，环比下滑0.6个百分点；从业人员指数为47.9%，环比下滑0.1个百分点；供货商配送时间指数为50.5%，环比上升0.2个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数实现53.7%，环比回升1.1个百分点，稳定维持在扩张区间。

制造企业生产意愿有所回升。8月生产指数环比小幅回升，制造业生产活动维持活跃。从细分指标看，月内在手订单和采购指数环比分别上升0.8和0.9个百分点，其中采购指数回升至扩张区间，制造企业生产、备货意愿有所回升。

从价格表现看，8月制造业价格指数表现延续回暖，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月上升1.8和0.8个百分点，均实现连续三个月回升，“反内卷”政策或是制造业价格提振的主要因素：

一方面，“反内卷”政策对中游设备制造业出厂价格的提振较为明显，8月电气机械及通用设备制造业出厂价格指数环比均明显上升，当月出厂价格指数均升至荣枯线以上。另一方面，“反内卷”政策对部分原材料加工业的购进价格指数有所支撑，8月黑色金属、非金属矿物制品业原材料购进价格指数均仍处于较高景气度区间。

但需注意的是，需求不振或将对制造业产业链整体表现有所掣肘。首先，尽管8月部分中游设备制造业的出厂价格指数表现较好，但行业需求表现仍较弱势，当月电气机械及通用设备制造业新订单指数环比均有所下滑。其次，8月原材料制造业中，黑色金属、非金属矿物制品业原材料购进价格指数维持扩张，但两行业出厂价格指数均处于收缩区间，地产投资弱势仍对上游周期品需求有所掣肘，年内扩内需政策仍然值得期待。

风险提示：海外通胀韧性超预期；地缘关系的不确定性。

【计算机】新北洋—中报业绩倍增，海外与金融IT潜力释放

杨思睿 郑静文

近日，新北洋发布2025年中报。2025H1公司实现营收12.79亿元，同增24.0%；归母净利0.37亿元，同增114.6%，实现翻倍增长；扣非归母净利0.33亿元，同增700.1%。上半年公司收入和利润延续恢复性增长的良好趋势，我们认为海外与金融IT板块有望释放较大潜力。

支撑评级的要点

2025H1公司费用控制能力增强。2025Q2公司实现营收7.83亿元，同增26.0%；归母净利0.32亿元，同比小幅下降8.9%。现金流方面，2025H1公司经营活动净现金流为-0.11亿元，较上年同期由净流入转为净流出。2025Q2公司经营净现金流为0.29亿元，同减80.4%。盈利能力方面，2025H1公司毛利率为25.33%，同减3.58pct；归母净利率为2.91%，同增1.23pct。2025H1公司期间费用率为25.46%，同减7.30pct，公司费用控制能力有所增强。

“一体两翼、八大业务”战略坚定推进。分业务来看，公司“一体两翼、八大业务”战略有序推进，并全力打造“三个战略成长曲线”。2025H1，公司第一战略成长曲线（专用打印扫描、智能自助终端、智慧金融机具、智能物流装备）实现营收9.0亿元，同增32%。其中，专用打印扫描产品、智能自助终端产品和智能物流装备收入均实现同比增长，增幅分别为34%、62%和130%。公司专用打印扫描产品拓展渠道下沉至多个空白省份，持续巩固彩票市场龙头地位的同时，打造了茶饮等细分市场的多个示范案例；智能自助终端产品中标多个头部品牌的智能货柜项目，并挖掘了低温奶、潮玩等行业机会；智能物流装备领域巩固了与国内某头部电商物流商的合作关系，订单需求明显增加。2025H1，公司第二战略成长曲线（新零售综合运营、物流自动化分拣运营、设备综合运维服务）实现营收1.9亿元，同增13%。其中，新零售综合运营业务收入同比增长近30%，自营点位数量突破万个，且创新增值业务会员总量接近翻倍增长。2025H1第三战略成长曲线（关键基础零部件）实现营收1.3亿元，收入规模相对稳定。

海外收入占比持续提高，泰国工厂投产增强全球化供应能力。分地区来看，2025H1公司海外市场实现收入5.33亿元，在总收入中的占比达42%，较2024H1提升了5个百分点。公司在保持与一带一路沿线国家和地区、欧洲、南美市场已有客户良好合作的基础上，瞄准海外空白市场，并重点拓展东南亚和中亚市场的客户，在成功建立业务合作关系的同时储备多个意向机会。今年上半年，公司泰国工厂扩展稳步推进，多款产品顺利转产并实现向客户的批量供货，进一步提升了公司的全球化供应能力。

公司开启全新发展阶段，打开成长天花板。根据公司 8 月 6 日发布的投资者关系活动记录表，公司 2015 年启动二次创业，围绕“无人化、少人化”主航道探索和布局新业务。经多年深耕，公司最差、最困难的时期已经过去，二次创业前期的集中大规模投入阶段已经基本过去、对个别特定大客户的严重业绩依赖问题已基本解决，业务结构也发生重大变化，彻底打开成长天花板。公司进行多业务板块布局、服务运营业务占比和海外市场收入规模持续增加，对公司业绩的持续稳定高质量增长形成有效支撑。

评级面临的主要风险

客户需求扩容不及预期，海外市场拓展不及预期。

【基础化工】万华化学—管理变革成效凸显，自研技术加速转化

徐中良 余嫒嫒

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 909.01 亿元，同比减少 6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比减少 25.10%。其中第二季度实现营收 478.34 亿元，同比下降 6.04%；归母净利润 30.41 亿元，同比下降 24.30%。公司管理变革成效显著，资源配置效率提升，同时坚持以创新驱动产业升级，自研技术加速成果转化，看好公司聚氨酯领域的综合竞争力，以及新材料领域的技术创新能力。

支撑评级的要点

管理变革成效凸显，石化业务短期承压。2025 年上半年公司聚氨酯、石化、精细化学品板块营业收入分别为 368.88 亿元/349.34 亿元/156.28 亿元，同比分别+4.04%/-11.73%/+20.41%。公司销售毛利率为 13.84%，同比下降 2.57pct，其中聚氨酯、石化、精细化学品板块毛利率分别为+25.68%/-0.37%/+9.55%，同比分别-2.32pct/-4.89pct/-7.44pct。石化板块由于上半年石化行业产能集中释放，石化产品价格走低，利润空间进一步压缩。费用管控成效显著，资源配置效率提升，管理费用/销售费用/研发费用/财务费用分别为 11.78 亿元/7.79 亿元/22.91 亿元/5.98 亿元，同比分别-17.11%/+6.32%/+10.10%/-46.09%。随着公司管理变革深化以及石化产业景气度修复，未来业绩有望提升。

产能释放节奏加快，各基地稳步发展。2025 年上半年聚氨酯业务产销量达 298 万吨/303 万吨，同比增长 5.30%/12.64%；石化业务产销量达 295 万吨/285 万吨，同比增长 6.50%/3.64%；精细化学品产销量分别为 124 万吨/119 万吨，同比增长 24.00%/29.35%。烟台工业园完成 14 套装置大修并成功开车，公司 120 万吨/年的第二套乙烯装置一次性开车成功，第一套乙烯装置进行乙烷进料改造，改造完成后预计将显著提高盈利能力。宁波工业园从产业链源头优化，副产盐酸进一步下降，有效提升收益。匈牙利 BC 公司依据外部市场电力价格动态调整电厂、氯碱等配套装置运行负荷，运营成本和维护费用均得到有效控制。福建工业园建立对标标准化机制，显著增加基地收益，并首次进行产业链全停大修节约费用。四川眉山工业园锚定全球新能源材料领军者的战略定位，电池材料业务生产与技改并行，产品合格率提升，单月产能达到行业领先水平。

自研技术加速转化，新材料品类不断丰富。公司坚持以创新驱动产业升级，持续推进新一代 MDI 技术开发，推进多个装置扩能和节能降耗项目，打造成本竞争力。公司 MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺产业化成功，延伸特种胺的产业链；砜聚合物产出合格品，完善工程塑料的解决方案；生物基 1,3-丁二醇成功导入化妆品客户。电池材料持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发。公司开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升。根据 2025 年半年报，2025 年公司已申请国内外发明专利 469 件，新获得授权 269 件，海外专利布局提速，支持多个新业务的海外业务推广。随着技术成果加速转化，公司的核心竞争力持续提升。

评级面临的主要风险

新产能爬坡与投产进度不及预期，产品价格大幅下行风险，下游需求复苏不及预期，原材料价格波动与能源成本上行，海外拓展及供应链扰动风险、全球贸易摩擦扩大的风险。

【电子】敏芯股份—2025H1 业绩/盈利能力大幅提升，MEMS 平台布局初步成型

苏凌瑶 周世辉

公司发布 2025 年半年报，各项财务数据亮眼，其中营收同比增长 47.8%，归母净利润同比增长 171.7%至 0.25 亿元，毛利率提升 10.2 个百分点至 31.6%。公司在端侧 AI 传感器方面进行较为全面的布局，在人形机器人三大传感器领域也已立项研发项目。

支撑评级的要点

2025 年上半年公司营收/归母净利润均取得大幅增长，盈利能力大幅提升，同时各项费用控制较好。2025 年上半年公司营业收入 3.0 亿元，同比增长 47.8%；归母净利润 0.25 亿元，同比增长 171.7%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 158.1%，毛利率 31.6%，同比提升 10.2 个百分点；净利率 8.4%，同比提升 25.9 个百分点。2025Q2 营收 1.7 亿元，同比增长 43.9%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 207.9%，扣非归母净利润 0.19 亿元，同比增长 193.9%；毛利率 36.2%，同比提升 15.2 个百分点，环比提升 10.2 个百分点；净利率 13.5%，同比提升 31.6 个百分点，环比提升 11.5 个百分点。公司毛利率同比大幅提升，主要有 3 大变化：①产品结构变化驱动：压力产品线等高毛利率新产品的营收占比提升；②公司降本增效成效显著；③募投项目产能释放带来规模效应。同时 2025 年上半年公司各项费用增长幅度远低于营收增长幅度，其中销售费用 0.1 亿元，同比增长 3.9%；管理费用 0.2 亿元，同比下降 13.3%；研发费用 0.4 亿元，同比下降 1.5%。

压力和惯性产品是公司 2025 年上半年营收增长主要动力。压力产品线方面，公司上半年实现营收 1.3 亿元，同比增长 67.1%。在防水气压计产品上，公司不仅提升了知名品牌客户的市场份额，也已拓展进入多个品牌的新品选型中，同时实现了向手机品牌客户的送样测试，在微差压产品上，公司在积极布局新一代产品，将产品结构向更高毛利率的产品切换。惯性传感器方面，公司上半年实现收入 0.2 亿元，同比大幅增长 98.8%。一方面由于加速度计产品解决生产工艺问题后，开始向 ODM 平板及手机出货；另一方面公司控股子公司中宏微字的 IMU 产品也实现了客户突破，营收显著提升。声学产品线方面，公司上半年实现收入 1.1 亿元，同比下滑 2.3%。公司布局高信噪比、低功耗的数字麦克风，部分型号的产品已实现小批量出货。

公司在端侧 AI 相关的产品布局广泛，新品研发储备丰富。MEMS 声学方面，公司已开始 SNR 72dB 以上的 MEMS 芯片设计开发，以适应客户需求；同时也对芯片尺寸为 0.56mm*0.56mm 的 MEMS 芯片进行工艺优化，不断提升良率；AI 眼镜方面，公司上半年布局了应用于 AI 眼镜的骨传导麦克风，将现有模拟类产品升级到数字化多轴功能，以满足 AR/VR 及小型化穿戴应用的需求，该产品支持超低功耗、超低噪声、具备语音唤醒等功能；压力传感器方面，公司上半年完成了 0.7*0.7mm 的全新血压计芯片，以及小于 0.5*0.5mm 的胎压计芯片的研发及良率提升工作，基于 SOI 压力传感器工艺平台开发的防水气压计、深度计、数字胎压计等已逐步量产；惯性传感器方面，公司上半年加速度传感器已经完成新工艺平台的迭代改进，并开始客户送样，预计下半年开始批量出货；MEMS 陀螺产品完成流片，对原型样品进行测试。

基于现有压感/惯性传感器等技术积累，公司积极布局人形机器人三大传感领域。在实时测量机器人关节承受度力的力/力矩传感器方面，公司启动 MEMS 六维力/力矩传感器的研发立项，和应用于人形机器人指尖感测的三维力/力矩传感器研发立项；在模仿人类皮肤触觉和温度感知功能的电子皮肤方面，公司启动了手套型压力及温度传感器的研发立项，方案为在柔性基底上集成薄型 MEMS 压力传感器和温度传感器；在维持机器人姿态感知、平衡状态和定位导航的传感器方面，公司启动了机器人用 IMU 的研发立项。

评级面临的主要风险

业绩下滑或亏损的风险、新产品研发风险、技术复制或泄露风险、产品结构风险、毛利率下降风险、技术人才流失风险、宏观经济风险。

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

刘思阳 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

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qian.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