

7 月金股组合

股票代码	股票名称
600919.SH	江苏银行
002493.SZ	荣盛石化
300750.SZ	宁德时代
300751.SZ	迈为股份
600104.SH	上汽集团
300363.SZ	博腾股份
300783.SZ	三只松鼠
603587.SH	地素时尚
603986.SH	兆易创新

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3518.76	(1.95)
深证成指	14670.71	(2.45)
沪深 300	5081.12	(2.84)
中小 100	9568.92	(2.09)
创业板指	3333.90	(3.52)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	1.26	休闲服务	(5.02)
商业贸易	0.08	医药生物	(3.68)
采掘	(0.13)	建筑材料	(3.65)
交通运输	(0.29)	非银金融	(3.08)
建筑装饰	(0.33)	国防军工	(2.92)

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-20210705

■重点关注

【宏观经济】基本面可以解释短期汇率吗？*管涛。非基本面因素对短期汇率的影响加大，人民币已经越来越具有成熟货币特征，简单用基本面指标解释乃至预测短期汇率走势时应当慎重。

【金融工程】债基研究（上篇）债基收益来源的深度拆解*郭军。信息披露有限是债券基金研究的核心难点。债基重仓券公开信息量较少，财报仅公布前五大重仓券，且前五大重仓券占比较低，难以直接通过其持仓洞见季度节点个券配置情况。债基的可获取公开信息频率较低，基金利润、基金净值变动的分项明细的仅在半年度和年度公布，较难对基金净值变动进行直接归因。

【金融工程】成长型基金经理侧写—王园园*郭军。王园园现任富国基金基金经理，代表产品有富国消费主题混合 A（519915.OF）、富国品质生活混合（006179.OF）。从业 4 年有余，现管理 7 只基金，管理规模 167.7 亿元。从投资板块来看，其股票投资板块较为集中，主要在消费板块中轮动，同时少量配置机械板块，医药板块和 TMT 板块。王园园整体职业生涯发展均以投资消费板块为主，医药板块以及 TMT 板块为辅的板块配置格局。王园园担任基金经理以来，长期业绩排名处于同类型基金经理前部位置，今年以来更是同时发行多款新基金，管理规模出现明显增长。

【食品饮料】洽洽食品*汤玮亮。公司披露《洽洽食品股份有限公司第六期员工持股计划(草案)》。

【建筑材料】旗滨集团*余斯杰 陈浩武。公司发布 2021 半年度业绩预告，上半年净利润 21.1 亿元-23.3 亿元，同增 316%-360%；扣非归母净利润 20.7 亿元-22.9 亿元，同增 349%-396%；上半年伴随着玻璃行业的超高景气，公司业绩创历史新高，远超历史同期。

【电子】韦尔股份*王达婷。公司发布 2021H1 业绩预告：预计 21H1 归母净利润同比增加 12.52-14.53 亿元，同比增幅 126.41%-146.78%；扣非后归母净利润同比增加 10.04- 12.05 亿元，同比增幅 108.19%-129.93%。

重点关注

【宏观经济】基本面可以解释短期汇率吗?

管涛

非基本面因素对短期汇率的影响加大，人民币已经越来越具有成熟货币特征，简单用基本面指标解释乃至预测短期汇率走势时应当慎重。

2021 年 5 月末人民币汇率出现急涨，中间价、收盘价均创三年以来新高。有市场机构用国内经济稳步复苏、贸易顺差扩大解释这波急涨行情。但我们认为用基本面因素解释市场短期汇率变化十分牵强。

在汇率的影响因素中，经济基本面是重要因素，但并非唯一因素。给定基本面情况，市场预期不同，短期汇率可能出现不同走势，既可能升值，也可能贬值。这意味着，汇率的决定是多重均衡过程。索罗斯的反身性理论和第二代货币危机模型均强调了市场预期在金融市场中的重要性。

从国际经验来看，以经常账户差额为代表的基本面指标对汇率的解释力度较弱，经常账户赤字也不是货币危机发生的充分条件。在一国经济基本面没有发生明显变化的情况下，情绪等非理性因素对市场预期形成扰动，会影响资本流动，进而对短期汇率产生影响。

从中国经验来看，随着人民币汇率水平趋向均衡合理，汇率市场化程度提高，汇率预期逐渐分化，非基本面因素对短期汇率的解释力度增强，人民币已经越来越具有成熟货币特征。但这并不是否认经济基本面对汇率中长期趋势的指示作用。只是提醒市场，简单用基本面指标解释乃至预测短期汇率走势时应当慎重。

【金融工程】债基研究（上篇）债基收益来源的深度拆解—基金投资系列专题（十一）

郭军

信息披露有限是债券基金研究的核心难点。债基重仓券公开信息量较少，财报仅公布前五大重仓券，且前五大重仓券占比较低，难以直接通过其持仓洞见季度节点个券配置情况。债基的可获取公开信息频率较低，基金利润、基金净值变动的分项明细的仅在半年度和年度公布，较难对基金净值变动进行直接归因。

市场中债券基金业绩归因常用方法及其局限性：目前市场中对债券基金业绩归因常用“收入构成法”，即通过基金的收入构成各分项分别对应基金经理各项能力。该方法存在一定局限性，通过研究我们发现部分基金在遭遇大额申购赎回时会出现本期净利润为正但单位净值收益率为负的情况。因此仅仅通过收入构成难以分辨出一些收入构成良好但受大额赎回导致净值收益率不佳的基金。未能考虑大额申购/赎回对于基金经理流动性管理能力的考验是传统的“收入构成法”的局限之一。

中银证券推荐归因方法：中银证券推荐使用的债基收益拆解方法基于基金利润表和所有者权益变动表对债券基金的收入来源进行了深度拆解。将收益率拆解为杠杆效应、分红效应、流动性管理效应和投资管理效应，并对投资管理效应进一步拆分，力求对基金的收益来源进行细致准确的拆解。

本报告为像投资者更清晰展示中银证券推荐的拆解方法，在报告末尾展示了详细的拆解流程示例。

风险提示

本报告使用数据均为市场公开数据，不排除存在误差情形。

【金融工程】成长型基金经理侧写—王园园

郭军

王园园现任富国基金基金经理，代表产品有富国消费主题混合 A（519915.OF）、富国品质生活混合（006179.OF）。从业 4 年有余，现管理 7 只基金，管理规模 167.7 亿元。从投资板块来看，其股票投资板块较为集中，主要在消费板块中轮动，同时少量配置机械板块，医药板块和 TMT 板块。王园园整体职业生涯发展均以投资消费板块为主，医药板块以及 TMT 板块为辅的板块配置格局。王园园担任基金经理以来，长期业绩排名处于同类型基金经理前部位置，今年以来更是同时发行多款新基金，管理规模出现明显增长。

基金经理特点

生涯收益率较高，处于领跑地位：王园园近三年来绝对收益为 129.6%，在 747 名股票及偏股型基金经理中排名第 62，排名分位数为 8.3%，位居行业内前 10%。

专注于消费板块中食品饮料，休闲服务：王园园所管理基金持仓重点集中于消费板块，其代表作是富国消费主题混合 A（519915.OF），于 2017 年 6 月 16 日接管该产品，至今已有 4 年。近三年收益率为 180.4%，超额收益 134.7%，同期业绩排名前 3%。该产品在 2018-2021 年涨幅分别为-18.5%、74.3%、80.6%、11.6%。在这 4 年中，其代表作收益率远高于沪深 300 平均水准。在 2020 年，王园园更是取得了高于市场两倍多的高收益率，在市场不景气的 2018 年，其跌幅在市场同类基金中也偏低。

持仓集中度较高，持股时间长：王园园生涯前期持仓集中度高达 70%，目前持仓集中度目前在 50%出头。换手率较低，基本都在 200%以内，低于同类基金经理平均水平，偏好长期持有优质个股。

生涯曲线高于基准：王园园职业生涯累计净值为 2.8。该时间段内普通股票型基金指数累计净值为 2.1; 沪深 300 累计净值为 1.6。较沪深 300 区间超额收益率为 113.7%，较普通股票型权益基金指数超额收益率为 68.0%。生涯曲线整体收益表现优于基准。

风险提示

基金经理的历史业绩与表现不代表未来业绩，报告中关于基金经理的分析仅供投资者参考。投资者还应当关注疫情反复导致宏观经济走弱，影响金融市场稳定；基金经理个人因素导致投资业绩不达预期；贸易摩擦升级、政策收紧等带来的市场大幅度波动风险。

【食品饮料】洽洽食品—再推员工持股计划，长效激励机制持续推行

汤玮亮

事件：公司披露《洽洽食品股份有限公司第六期员工持股计划(草案)》。

支撑评级的要点

第六期员工持股计划公布，公司董事长亲自参与。根据第六期员工持股计划（草案），本次持股计划参加对象包括公司董事长、副总经理、董秘、财务总监等在内的 9 名高管，以及经营单位和职能部门负责人、经理级及以上管理和专业人员、其他骨干员工不超过 204 人，共计不超过 213 人。相较于第四、第五期持股计划，本期持股计划参加对象人数更多、激励范围更广。本期员工持股计划受让价格为 37.92 元/股，受让股份合计约 80.7 万股，资金总额不超过 3060 万元。公司实际控制人陈先保亲自参与本次员工持股计划，有助于调动公司管理层和核心骨干员工的积极性，提高全体员工的凝聚力和公司竞争力。

持续推行长效激励机制，激发员工积极性。员工持股计划是公司的长效激励机制，从 2015 年的第一期员工持股计划至今，公司已推出 6 期员工持股计划。按照公司规划，2018 年至 2022 年的五年内，每年设立一批员工持股计划，定期对高管及核心员工进行奖励。持续的员工持股计划将员工个人利益与公司利益相绑定，有利于提升员工积极性，实现双赢。

短期业绩增长承压，中长期增长可持续。（1）短期来看，公司业绩同比增长承压。2Q20 疫情逐步缓和后，被疫情抑制的部分消费需求快速释放，公司瓜子系列产品销售获益，销售收入实现快速增长。在 2Q20 高基数以及 2Q21 消费场景恢复常态的影响下，我们判断 2Q21 公司整体收入/利润增长面临一定压力，坚果系列产品在新品以及坚果礼盒的带动下表现好于瓜子系列产品。（2）放眼中长期，我们认为公司成长逻辑可持续。产品方面，公司继续聚焦核心品类，蓝袋瓜子在弱势市场依旧有较大空间，黄袋坚果在“3+1”的产品组合的带动下有望持续提升市场份额。渠道方面，公司稳步推进渠道下沉和弱势市场突破，并在线上渠道做私域流量运营，让线上线下资源形成互补。营销方面，公司在人员、促销、品牌、消费者互动、新市场拓展方面持续投入，为收入增长提供动力。公司已形成稳定的增长模式，未来可借助品牌优势进行品类扩张，并通过渠道精耕强化销售渠道，延续长期稳健成长逻辑。

估值

我们继续看好公司业绩稳健增长，维持此前盈利预测，预计 21-23 年 EPS 为 1.87、2.20、2.57 元，同比增 18%、17%、17%，维持买入评级。

评级面临的主要风险

新品推广不及预期，原材料成本波动，食品安全问题。

【建筑材料】旗滨集团—2021Q2 利润略超预期,业绩远高历史同期

余斯杰 陈浩武

公司发布 2021 半年度业绩预告，上半年净利润 21.1 亿元-23.3 亿元，同增 316%-360%；扣非归母净利润 20.7 亿元-22.9 亿元，同增 349%-396%；上半年伴随着玻璃行业的超高景气，公司业绩创历史新高，远超历史同期。

支撑评级的要点

二季度利润水平再创历史新高，超过预期：2021Q2，公司预计实现净利润 12.3 亿元-14.4 亿元，同增 255.1%-317.4%；扣非归母净利 11.8 亿元-14.1 亿元，同增 240.5%-306.4%。单季度利润水平创历史新高，远超历史同期。

预计均价达到 115 元，箱净利突破 40 元：受玻璃行业供需格局紧张影响，我们预估公司 Q2 产销率 120%-125%。参考玻璃行业数据，我们预估公司原片不含税均价 115 元/重箱，受纯碱价格影响，单箱成本 60 元，单箱毛利 55 元，单箱净利 40 元以上。

供需紧平衡，行业景气持续上升：今年二季度，在需求端竣工端高增速的支撑、旧改小区数量增加，供给端紧平衡的加持下，玻璃行业量价齐升，库存连续降低，价格连创历史新高，行业盈利能力大幅提升。公司作为玻璃行业龙头，受益显著，业绩预计实现大幅增长。

新业务稳步拓展，继续看好公司发展前景：预计 2021 年玻璃行业全年保持高度景气，价格和库存持续低位，浮法玻璃大概率将维持供不应求态势，风险在于下游加工厂商需求退坡。目前公司的药玻、电子、光伏玻璃稳步推进，有望为公司业绩提供新的增长点。

估值

考虑到公司二季度业绩超预期,且 2021 年以来玻璃行情持续高涨，我们对应上调公司业绩预期。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 145.6、179.5、204.5 亿元；归母净利润分别为 40.5、44.5、50.0 亿元；EPS 为 1.51、1.66、1.86 元，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

竣工不及预期，原料价格波动，下游需求退坡，新业务推广不及预期。

【电子】韦尔股份—深耕主业优化布局，业绩持续高增长

王达婷

公司发布 2021H1 业绩预告：预计 21H1 归母净利润同比增加 12.52-14.53 亿元，同比增幅 126.41%-146.78%；扣非后归母净利润同比增加 10.04- 12.05 亿元，同比增幅 108.19%-129.93%。

支撑评级的要点

深耕主业优化布局，H1 业绩高增长。根据公司业绩预告，21H1 公司归母净利润区间为 22.42-24.43 亿元，同比增长 126.4%-146.8%；扣非后归母净利润区间为 19.31-21.33 亿元，同比增长 108.2%-129.9%，业绩符合预期。报告期内，业绩增长主要得益于公司深耕主业，持续优化市场布局，通过不断丰富产品类型及清晰的市场定位，加大研发投入，通过各业务体系及产品线的整合，充分发挥各业务体系的协调效应，盈利能力持续提升。报告期内非经常性损益增加，主要为公司处置子公司所获得的投资收益及公司对产业链上下游投资的公允价值变动损益的综合影响。

发布全球首款 0.61 um 像素高分辨率 CIS，引领小像素技术。2021 年 5 月 公司发布全球首款 0.61 微米像素高分辨率 CMOS 图像传感器 OV60A，像素尺寸在同类产品中是最小的，能够提供 6000 万像素分辨率，是手机用高分辨率前摄和超广角后摄的理想选择。OV60A 上的四合一彩色滤光片阵列使用近像素合并功能以四倍的灵敏度输出高达 1500 万像素的图像，为预览和原生 4K 视频提供相当于 1.22 微米的等效性能，并具有电子图像稳定所需的额外像素。

携手领先自动驾驶平台厂商，深耕汽车市场。公司在车载摄像头领域深耕多年，已有多款解决方案已广泛应用于后视摄像、全方位视图系统、摄像机监控系统、ADAS、电子后视镜和 DMS 等车载系统。2021 年 4 月，公司在英伟达 GPU 技术大会上宣布，已正式加入 NVIDIA DRIVE™ 自动驾驶汽车开发生态系统，同时，还发布了首批可兼容用于模块化 NVIDIA DRIVE AGX™ 自动驾驶汽车人工智能计算平台的汽车 CIS 系列产品。

估值

鉴于公司持续优化布局，产品需求旺盛，调整公司 21~23 年 EPS 至 4.86/6.33/8.26 元，当前股价对应 PE 分别为 62/48/37X，维持增持评级。

评级面临的主要风险

智能手机需求不及预期，供应链产能供给不及预期。

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	S1300120030020	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	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com
付万丛	S1300120090034	wancong.fu@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	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭策	S1300120080023	ce.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com
银行研究团队		
林媛媛	S1300521060001	yuanyuan.lin@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
非银金融研究团队		
林媛媛	S1300521060001	yuanyuan.lin@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
叶善庭	S1300121040025	shanting.ye@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@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
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com
家电研究团队		
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com
社会服务团队		
孙昭杨	S1300515100001	zhaoyang.sun@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com
轻工研究团队		
郝帅	S1300521030002	shuai.hao@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
电子研究团队		
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com
通信研究团队		
庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
吕然	S1300521050001	ran.lv@bocichina.com
王海明	S1300121050009	Haiming.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6 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 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
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