

中银晨会聚焦-20210326

■重点关注

【策略】医药行业基金经理推荐—赵蓓*郭军。赵蓓现任交银施工银瑞信基金经理，代表产品有工银瑞信医药健康 A（006002.OF）、工银瑞信医疗保健行业（000831.OF）。从业 6 年有余，现管理 6 只基金，管理规模 124.5 亿元，长期专注于医药行业的研究与投资。作为医药行业基金经理，管理产品除工银科技创新（009364.OF）外，其余产品均属于医药行业基金。2015 年牛市后至 2018 年，医药行业整体表现为震荡态势，2018 年在“带量采购”的影响下医药板块出现较大幅度走低，赵蓓受此影响，超额收益并不明显。2019 年后，随着医药行业景气度回升，赵蓓相对于沪深 300 的超额收益得到明显改善，对应超额收益累计净值大幅上升。

【化工】巨化股份— 行业景气度或已触底*余嫄嫄，王海涛。氟化工相关业务或已触底，静待景气回暖。看好后续多个在建项目建成投产竞争实力提升，维持增持评级。

【机械】芯源微— 前道设备正在放量增长，后道设备应用领域拓宽*陶波，杨绍辉。公司发布 2020 年年报，实现营收 3.29 亿元，同比增长 54.30%；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 66.79%；扣非净利润 0.13 亿元，同比下降 13.78%。

【汽车】华域汽车— Q4 业绩快速增长，业务整合前景看好*朱朋。公司发布 2020 年报，全年共实现营业收入 1335.8 亿元（-7.3%），归属于上市公司股东的净利润 54.0 亿元（-16.4%），每股收益 1.71 元，拟每 10 股派发现金红利 7.50 元（含税）。20Q4 上汽销量增长 9.0%，公司业绩提升符合预期。随着疫情影响降低，公司国内外业务逐步改善，2021 年业绩有望恢复增长。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构，有望提升效率并改善业绩。此外电动化、智能化进展顺利，未来前景可期。我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 2.42 元、2.74 元和 3.03 元，维持买入评级。

3 月金股组合

股票代码	股票名称
601166.SH	兴业银行
601601.SH	中国太保
600801.SH	华新水泥
600309.SH	万华化学
601012.SH	隆基股份
300567.SZ	精测电子
600741.SH	华域汽车
603043.SH	广州酒家
000651.SZ	格力电器
002376.SZ	新北洋

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3363.59	(0.10)
深证成指	13421.16	0.10
沪深 300	4926.35	(0.05)
中小板指	8711.12	0.27
创业板指	2656.00	0.81

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
计算机	1.51	轻工制造	(2.82)
纺织服装	1.51	建筑装饰	(0.79)
休闲服务	1.42	银行	(0.78)
化工	1.35	家用电器	(0.64)
采掘	1.32	建筑材料	(0.60)

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

重点关注

【策略】医药行业基金经理推荐—赵蓓

郭军

赵蓓现任交银施工银瑞信基金经理，代表产品有工银瑞信医药健康 A(006002.OF)、工银瑞信医疗保健行业(000831.OF)。从业 6 年有余，现管理 6 只基金，管理规模 124.5 亿元，长期专注于医药行业的研究与投资。作为医药行业基金经理，管理产品除工银科技创新（009364.OF）外，其余产品均属于医药行业基金。2015 年牛市后至 2018 年，医药行业整体表现为震荡态势，2018 年在“带量采购”的影响下医药板块出现较大幅度走低，赵蓓受此影响，超额收益并不明显。2019 年后，随着医药行业景气度回升，赵蓓相对于沪深 300 的超额收益得到明显改善，对应超额收益累计净值大幅上升。

推荐理由

业绩优异，超额收益明显且回撤较小：赵蓓五年来绝对收益为 246.0%，对应年化收益 28.18%，在 368 名股票及偏股型基金经理中排名第 11，排名分位数对应前 3.0%。虽然前期表现不佳，但对于行业基金经理，其产品的最大回撤、业绩更加受到行业板块整体表现的影响，在 2018 年下半年医药行业整体因“带量采购”等因素困扰出现较大幅下跌时，赵蓓个人累计净值回撤 29.6%，小于对应时段申万一行行业指数（医药生物）下跌幅度（36.0%）。赵蓓近两年最大回撤 14.3%，近 5 年最大回撤 32.7%。

深耕医药，持股集中，不断拓展能力圈：赵蓓从业 6 年有余，专注于投资医药生物板块，对其余各板块少涉及。从基金经理维度的前十大重仓股均属于医药生物板块，且前十大重仓股占比达 60%，相比于同类股票型基金经理集中度较高。在 2019 年-2020 年医药行业投资业绩十分亮眼的情况下，开始发行自己的全行业基金—工银科技创新（009364.OF）。该基金相较于赵蓓管理的其他医药基金持股集中度有明显降低，仅 45%左右。虽然十大重仓股中 7 只仍属于赵蓓熟悉的医药行业，仍可看出其在不断拓展自己的能力圈，加大其他行业的投资分散风险、控制回撤。

自上而下选股，通过对于子行业的配置分散一定风险：赵蓓通过对行业自上而下的理解，分析不同子行业或子领域的产业趋势变化，再在看好的子行业中配置精选个股。这样可以一定程度减少行业基金过度集中于某一行业带来的流动性风险和持股过于集中的风险。

注重企业成长性与国家相关政策：赵蓓认为医药是典型的创新驱动行业，因此比较看重企业自身的成长性。从风格暴露角度来看也印证其偏好成长风格的特点。此外，赵蓓对于国家医药相关政策的解读也较为准确，反应迅速。例如 2011 年开始“医保控费”后，赵蓓作为研究员主推医疗服务，规避药品；2015 年推行“创新药优先审评审批制”，赵蓓开始加大创新药龙头公司的持仓，并长期持有，反映出其对于国家政策的精准把握。

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。

【化工】巨化股份— 行业景气度或已触底

余娜娜，王海涛

氟化工相关业务或已触底，静待景气回暖。看好后续多个在建项目建成投产竞争实力提升，维持增持评级。

支撑评级的要点

四季度现改善。公司发布年报，2020 年实现营业收入 160.54 亿元，同比下降 0.09%，归属于上市公司股东净利润 0.95 亿元，同比下降 89.39%，扣非后净利润为亏损 1.13 亿元。其中四季度单季度实现营业收入 51.43 亿元，同比上升 18.22%，归属于上市公司股东净利润 0.57 亿元，同比上升 728.93%，扣非后净利润 0.01 亿元。环比前三季度有所改善。

产品价格持续下行，行业或已触底。受到疫情冲击，产业供应链循环不畅、市场需求萎缩，再加上 2020 年为 HFCs 预期配额基准年的第一年，HFCs 产能增加，行业竞争转变为销量和市场占有率导向的竞争，预期配额争夺激烈，公司产品价格持续下行。其中：氟化工原料价格同比下降 15.20%、致冷剂价格同比下降 26.52%（其 HFCs 价格同比下降 31.91%）、含氟聚合物材料价格同比下降 15.75%（其中氟聚合物价格同比下降 13.29%）、含氟精细化学品价格同比下降 33.47%。而主要原料萤石价格却同比下降 8.14%，压缩了盈利水平。从产销来看，氟化工原料产品外销量同比下降 17.72%、致冷剂外销量同比增长 21.23%（其 HFCs 外销量同比增长 45.67%）、含氟聚合物材料外销量同比增长 9.23%（其中氟聚合物外销量同比增长 35.30%）、含氟精细化学品外销量同比增长 79.40%。公司综合毛利率 9.26%，为 2014 年以来最低水平。我们认为氟化工相关业务或已触底，静待景气回暖。

2021 年将有多个在建项目建成投产。公司目前有包括 45 万吨/年 CM、13 万吨 AHF 技改项目等多个在建项目将陆续于 2021 年建成投产，建成后竞争优势将进一步提升，为跻身国际一流氟化工企业奠定坚实产业基础。此外，2020 年公司启动重大资产重组，拟收购浙江石油化工有限公司 20%股权。收购完成后，公司协同发展炼化一体化项目，进一步做大做强公司石化新材料业务。

估值

疫情冲击加上市场竞争加剧，下调盈利预测。暂不考虑浙石化相关收购，预计 2021-2023 年每股收益分别 0.23 元（原预测 0.40 元）元、0.43 元（原预测 0.68 元）、0.73 元（新增）。当前股价对应市盈率分别为 38.0、20.9、12.3 倍，看好公司后续氟化工景气回暖，竞争优势不断提升，维持增持评级。

评级面临的主要风险

环保政策放松，产品价格大幅波动。

【机械】芯源微— 前道设备正在放量增长，后道设备应用领域拓宽

陶波，杨绍辉

公司发布 2020 年年报，实现营收 3.29 亿元，同比增长 54.30%；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 66.79%；扣非净利润 0.13 亿元，同比下降 13.78%。

支撑评级的要点

收入快速增长。2020 年，营业总收入 3.29 亿元，同比增长 54.30%；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 66.79%；扣非净利润 0.13 亿元，同比下降 13.78%。收入快速增长的主要原因是半导体行业景气度持续向好，在手订单充足。归母净利润大幅增长、扣非净利润小幅下降与销售收入增长、政府补助及理财收益增长等因素有关。

在手订单饱满。根据公司投资者关系活动记录表，公司目前订单非常饱满，排产工时较往年有大幅增加。公司现有的厂区已经是满负荷运转，同时新厂房也在建设当中，按照计划将于 2021 年 4 季度投入使用，届时对公司产能提升会起到非常大的作用。同时，关键零部件的进口不存在受限的情况，根据订单情况已经提前采取应对措施，进行了充足的备库，能保证客户订单的正常生产、排产及交付。

前道涂胶显影、清洗设备业务有望放量。前道涂胶显影设备在多个关键技术方面取得突破，技术成果已应用到新产品中，获得上海华力、中芯绍兴、厦门士兰集科、上海积塔等多个前道大客户订单及应用，打破了 TEL 对于涂胶显影机的垄断，进一步推动该设备从 1 到 N 的国产替代进程。前道 Spin Scrubber 清洗设备国际领先，已经在中芯国际、上海华力等多个客户处通过工艺验证，并获得多个 Fab 厂商批量重复订单。

后道设备应用领域拓宽。后道涂胶显影设备与单片式湿法设备，已经从先进封装领域、LED 领域拓展到 MEMS、化合物、功率器件、特种工艺等领域，下游客户覆盖台积电、长电科技、中芯宁波、厦门士兰集科、中芯绍兴、上海积塔等知名 Fab 厂、封测厂和特种工艺厂商。

盈利预测和投资建议

结合公司 2020 年年报，考虑公司在手订单和股权激励情况，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 0.70/1.06/1.38 亿元，维持买入评级。

评级面临的主要风险

市场竞争加剧的风险；本土晶圆厂扩产推迟的风险。

【汽车】华域汽车—Q4 业绩快速增长，业务整合前景看好

朱朋

公司发布 2020 年报，全年共实现营业收入 1335.8 亿元（-7.3%），归属于上市公司股东的净利润 54.0 亿元（-16.4%），每股收益 1.71 元，拟每 10 股派发现金红利 7.50 元（含税）。20Q4 上汽销量增长 9.0%，公司业绩提升符合预期。随着疫情影响降低，公司国内外业务逐步改善，2021 年业绩有望恢复增长。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构，有望提升效率并改善业绩。此外电动化、智能化进展顺利，未来前景可期。我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 2.42 元、2.74 元和 3.03 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

Q4 业绩快速增长，2021 年发展看好。受新冠疫情影响，2020 年主要客户上汽集团销量下降 10.2%，公司收入下降 7.3%。分产品来看，除电子电器件增长 1.0%外，内外饰件、金属件、功能件、热加工件分别下降 3.6%、5.7%、14.8%、25.3%、6.1%；分地区来看，国内和国外分别下降 3.4%、15.3%。费用方面，销售费用下降 11.3%，主要是业务减少导致物流费及三包损失等减少；管理费用增长 2.8%，主要是延锋公司合并范围增加所致；研发费用增加 5.9%，主要是延锋公司合并范围增加以及研发项目增多所致；财务费用增加 167.0%，主要源于汇兑损失增加 1.2 亿；四项费用率 11.7%（+1.1pct）。全年毛利率提升 0.8pct，但收入下降、费用率上升，全年扣非归母净利润下降 24.3%。20Q4 上汽销量增长 9.0%，公司收入增长 8.9%；四项费用率增加 2.1pct，毛利率提升 3.5pct（和会计准则调整有关），扣非净利润同比增长 14.2%。随着宏观经济回暖及疫情影响降低，2021 年国内汽车销量持续回暖，公司业务有望逐步改善，业绩有望恢复增长。

业务结构持续优化，有望提升效率并改善业绩。2021 年 3 月全资子公司延锋饰件与安道拓就延锋安道拓座椅有限公司相关股权和其他相关资产等交易签署《框架协议》及其他相关协议；2020 年 8 月全资子公司延锋汽车饰件有限公司完成收购美国 ADIENT 公司持有的延锋汽车内饰系统有限公司 30%的股权，并将持有其 100%股权。一方面，上述交易有望大幅增加公司净利润；另一方面，延锋汽车内饰是全球最大的内饰供应商，延锋安道拓是国内最大的汽车座椅供应商，上述交易有助于公司发展内饰及座椅业务，提升运营效率。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构，有望提升运营效率，并逐步改善业绩，未来发展看好。

电动化及智能化布局完善，未来前景可期。电动化方面，2020 年 11 月华域麦格纳为大众汽车全球电动车平台 MEB 项目配套的电驱动系统总成在上海启动批量生产并发运欧洲，后续还将为上汽大众安亭工厂和一汽大众佛山工厂供应同款产品。此外公司在电动压缩机、新能源热管理、电动转向等领域均取得较好销售成绩，已形成完善的新能源汽车核心零部件产业链布局，未来发展看好。智能化方面，77GHz 毫米波雷达实现对乘用车配套量产，基于前向雷达和前视摄像头（1R1V）融合方案已完成长距离道路测试，延锋饰件自主研发的第二代（XiM21）智能座舱获得国内外整车客户的广泛关注，未来前景可期。

估值

考虑并购交易等影响，我们调整了业绩预测，预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 2.42 元、2.74 元和 3.03 元，维持买入评级。

评级面临的主要风险

1） 汽车销量不及预期；2）产品大幅降价；3）原材料等成本上涨。

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

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
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@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

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@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
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@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

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
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

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.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