

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	3463.07	0.51
深证成指	13963.92	1.12
沪深 300	5141.77	0.80
中小板指	9176.51	0.70
创业板指	2748.73	1.65

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
食品饮料	2.75	采掘	(0.61)
建筑材料	2.20	通信	(0.60)
医药生物	1.87	非银金融	(0.55)
化工	1.60	电子	(0.31)
电气设备	1.42	农林牧渔	(0.29)

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-20210319

■重点关注

【宏观】数据驱动和后疫情政策框架— 美联储 3 月 FOMC 会议点评*朱启兵。3 月会议美联储基本维持按兵不动，陈述中有两处修改。1. 将“经济活动与就业的复苏节奏近几月有所放缓，受疫情影响最大的行业依然疲软，弱势需求和油价此前的下跌拖累了消费价格通胀”改为“经历了一段较为疲弱的复苏后，经济活动和就业指标最近有所走高，尽管受疫情影响最大的行业依然维持弱势，通胀继续维持在 2%以下”，这番改动一方面体现了 2 月份美国就业数据的亮眼，另一方面表明美联储对经济前景更加乐观。2. 将隔夜逆回购操作(ON RRP)每日单一对手方的限额从 300 亿美元提高至 800 亿美元，在 3 月 23 日后停止对机构 CMBS 的购买。本次美联储提高隔夜逆回购操作的目的在于回收货币市场特别是货币市场基金的流动性，以防止财政通用账户中大量流动性释放导致短端利率的过度走低。

【电新】爱旭股份— 年报业绩高增长，领衔大尺寸潮流*沈成，李可伦。公司发布 2020 年年报，盈利增长 38%。公司主动拥抱行业趋势，大尺寸电池产能加速投放、积极布局新技术路线；维持增持评级。

【电子】欣旺达— 年报业绩符合预期，动力业务有望放量*沈成，赵琦。公司 2020 年实现盈利 8.02 亿元，同比增长 7%符合预期；公司消费类业务稳健增长，动力类业务逐步放量；维持增持评级。

【建筑】建筑行业 2020 年报前瞻— 个股业绩分化明显，装配式建筑表现亮眼*余斯杰，陈浩武。截至 3 月 15 日，建筑板块 55 家公司披露业绩预报/快报，35 家预增，20 家预减；10 家超预期，15 家不及预期。行业业绩总体边际有好转，个股业绩分化明显，装配式建筑表现一枝独秀。

【建材】建材行业 2020 年报前瞻— 板块业绩总体向好，基本面稳中有升*余斯杰，陈浩武。截至 3 月 15 日，建材板块共有 41 家上市公司发布业绩预告/快报，其中 33 家预增，8 家预减；14 家超预期，18 家不及预期。2020 年板块表现总体向好。其中水泥、管材业绩下滑；减水剂小增但不及预期；玻璃、玻纤、防水、涂料业绩迎来快速增长。

重点关注

【宏观】数据驱动和后疫情政策框架— 美联储 3 月 FOMC 会议点评

朱启兵

3 月会议美联储基本维持按兵不动，陈述中有两处修改。1. 将“经济活动与就业的复苏节奏近几月有所放缓，受疫情影响最大的行业依然疲软，弱势需求和油价此前的下跌拖累了消费价格通胀”改为“经历了一段较为疲弱的复苏后，经济活动和就业指标最近有所走高，尽管受疫情影响最大的行业依然维持弱势，通胀继续维持在 2%以下”，**这番改动一方面体现了 2 月份美国就业数据的亮眼，另一方面表明美联储对经济前景更加乐观。**2. 将隔夜逆回购操作(ON RRP)每日单一对手方的限额从 300 亿美元提高至 800 亿美元，在 3 月 23 日后停止对机构 CMBS 的购买。**本次美联储提高隔夜逆回购操作的目的在于回收货币市场特别是货币市场基金的流动性，以防止财政通用账户中大量流动性释放导致短端利率的过度走低。**

3 月会议美联储调高了 GDP 预期，降低了失业率预期，上调了核心 PCE 价格预期。**利率点阵图仍显示 2023 年多数委员表态不加息，上调经济预期后仍强调 2023 年不加息可能是本次会议最鸽派的部分。鲍威尔表示最近几天将就 SLR 延期结果进行“官宣”，我们认为 SLR 豁免延期的概率有所提高，这可能是本次会议中另一个比较鸽派的声明。**

本次会议中我们认为需要关注美联储“数据驱动”的政策操作以及后疫情时期的政策框架。“数据驱动”指的是**美联储的实际行动必须以实际通胀/就业数据的变化为前提，**而不能单单看到 SEP 中相关预测的上调就开始推断美联储的政策行为，其各种预测或者言论都是以实际数据为基础的，是会跟随实际数据进行修改的。“后疫情政策框架”指的是一方面**美联储政策重心专注于充分就业与价格稳定，“救市”已经不是其必须考虑的事项；另一方面后疫情时期美联储监测的指标以及对指标的认知有了很大的不同，**对金融稳定的认知、广泛而包容”的就业目标和劳动参与率的重要性都可以包含在此框架中。基于此，**对于美联储未来货币政策，我们维持其将于下半年开始退出 QE 的判断，关键政策/数据观测窗口为三季度，大前提是我们判断美国核心通胀的强度与持续性均高于市场预期，因此我们认为下半年再通胀交易将强化，货币政策将走向缩减。**关于美债利率走势，**我们判断美债长端利率短期继续冲高的概率降低，或将呈现日内高波动的震荡态势，并重回通胀补偿驱动模式；而一旦美联储宣布/提及缩减购买规模，实际利率将开始趋势性上行。**

风险提示：疫苗有效率和接种率不及预期，美国货币宽松超预期，美国经济复苏不及预期。

【电新】爱旭股份— 年报业绩高增长，领衔大尺寸潮流

沈成，李可伦

公司发布 2020 年年报，盈利增长 38%。公司主动拥抱行业趋势，大尺寸电池产能加速投放、积极布局新技术路线；维持增持评级。

支撑评级的要点

2020 年盈利增长 38%：公司发布 2020 年年报，全年实现营业收入 96.64 亿元，同比增长 59.23%，归属于上市公司股东的净利润 8.05 亿元，同比增长 37.63%，扣非后盈利 5.56 亿元，同比增长 13.49%。2020Q4 实现收入 34.08 亿元，同比增长 80.94%，环比增长 33.04%，实现盈利 4.31 亿元，同比增长 394%，环比增长 81.67%。公司年报业绩基本符合预期。

业绩承诺结构调整，总额不变：公司同时公告，在充分评估疫情对公司生产、销售、管理等方面的综合影响情况下，拟对原重组业绩承诺进行调整，将 2020 年业绩承诺调整至 5.38 亿元（调减 1.3 亿元），2021 年调整至 9.30 亿元（调增 1.3 亿元），业绩承诺总额与计算口径不变。

新产能投放带动产销量高增长：公司新产能连续投放，截止 2020 年底已拥有电池片产能 22GW，较 2019 年末增长约 139%; 2020 年电池片出货量 13.16GW, 同比增长 93.74%, 位列全球第二; 电池片毛利率同比下降 3.01 个百分点至 14.50%。2021 年，公司仍将积极推动义乌四期、五期项目建设，预计年内电池片产能达到 36GW，力争全年实现出货量 28-30GW。

领衔大尺寸潮流，布局新技术路线：2020 年公司先后量产 210mm、182mm 大尺寸电池片，12 月份公司大尺寸出货占比达到 35%左右，全年大尺寸电池出货量全球第一，预计 2021 年公司大尺寸产能将进一步提升至 94%。公司持续加大研发投入，积极布局新技术，在 HJT、TOPCon、HBC 等 N 型电池新技术路线方面均有研发。公司计划于 2021Q3 启动基于 N 型技术的新型电池大规模产能的建设，预计于 2022Q2 末投产。

估值

结合公司年报与行业供需情况，我们将公司 2021-2023 年预测每股收益调整至 0.58/0.76/0.87 元（原预测 2021-2022 年数据为 0.68/0.78 元），对应市盈率 20.8/15.9/13.9 倍；维持增持评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏政策不达预期；电池片价格竞争超预期；大尺寸产品需求不达预期；新技术替代风险。

【电子】欣旺达— 年报业绩符合预期，动力业务有望放量

沈成，赵琦

公司 2020 年实现盈利 8.02 亿元，同比增长 7%符合预期；公司消费类业务稳健增长，动力类业务逐步放量；维持增持评级。

支撑评级的要点

公司 2020 年盈利 8.02 亿元，同比增长 6.79%符合预期：公司发布 2020 年年报，实现营业收入 296.92 亿元，同比增长 17.64%；实现盈利 8.02 亿元，同比增长 6.79%；公司 2020 年年报业绩符合预期。

毛利率同比略微下滑，期间费用率小幅提升：公司 2020 年毛利率 14.86%，同比下滑 0.49 个百分点。期间费用率为 12.45%，同比提升 0.49 个百分点；其中管理费用率 3.83%，同比提升 0.43 个百分点，主要系股份支付费用、管理人员工资增加所致；研发费用率 6.08%，同比提升 0.05 个百分点。

动力电池业务市场开拓持续推进：公司 2020 年动力电池业务实现营业收入 4.28 亿元，同比下滑 49.59%。公司已与国际优质高端汽车厂商和国内众多汽车厂商建立了合作关系，包括雷诺-日产联盟、VOLVO、吉利、易捷特、上通五菱、东风柳汽、东风乘用车、小鹏、云度等。

消费类业务稳健增长，消费类电芯自供率提升：2020 年公司手机数码类产品收入 164.04 亿元，同比增长 4.81%，毛利率 18.24%；笔记本电脑类产品收入 41.50 亿元，同比增长 43.38%，毛利率 9.47%；智能硬件类产品收入 63.68 亿元，同比增长 59.06%，毛利率 10.01%；精密结构件类产品收入 16.50 亿元，同比增长 37.18%，毛利率 12.09%。同时，公司消费类电芯自供率稳步提升，提高公司整体的盈利能力；东莞锂威 2020 年盈利 4.38 亿元，顺利完成业绩承诺。

估值

在当前股本下，结合公司 2020 年年报与行业变化，我们将公司 2021-2023 年的预测每股盈利调整至 0.76/1.01/1.24 元（原预测为 0.84/1.16/-元），对应市盈率 25.0/18.9/15.4 倍；维持增持评级。

评级面临的主要风险

全球 3C 产品需求可能不达预期，新能源汽车产业政策风险，公司动力电池研发、产能释放与消化可能不达预期，新冠疫情影响超预期。

【建筑】建筑行业 2020 年报前瞻— 个股业绩分化明显，装配式建筑表现亮眼

余斯杰，陈浩武

截至 3 月 15 日，建筑板块 55 家公司披露业绩预报/快报，35 家预增，20 家预减；10 家超预期，15 家不及预期。行业业绩总体边际有好转，个股业绩分化明显，装配式建筑表现一枝独秀。

业绩预增公司占比过半，板块业绩预计有边际好转：截至 3 月 15 日，建筑板块 98 家重点关注上市公司中共有 55 家披露业绩预告/快报，其中 35 家预增，20 家预减，预增公司数量稍多。有 10 家公司业绩超预期，15 家公司不及预期，利润不及预期的公司偏多。预计已发布预告的公司 2020 年度平均利润增速为 1.6%，该增速相比 2019 年明显提升，相比 2020Q1-3 也有明显提升。其中中铝国际预计 2020 年度亏损 17-19 亿元，若剔除中铝国际业绩预告，则平均利润增速为 12.0%。分板块看，设计、装配式建筑板块公布业绩预告公司较多，平均业绩增速也较快。

个股业绩分化较为明显，基建大央企以及地方基建国企公布预告较少：从业绩增速分布来看，个股业绩分化较为明显。发布业绩预告的 54 家公司中，超过 100%或者低于-100%的业绩大幅波动个股有 18 个，波动幅度在 50%-100%的个股有 13 个，20%-50%的温和增长个股数量为 5 个。主要原因是目前基建大央企以及地方基建国企等业绩基数较高的个股公布 2020 年度业绩预告较少。

装配式建筑业绩长青，多数板块呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势：从各个细分板块来看，装配式建筑板块业绩增速相比去年同期有较大增长，其他板块已披露业绩预告的公司大部分均呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势。

建议关注

建议关注装配式建筑设计龙头华阳国际，以及钢构、工业建筑板块龙头：东南网架、精工钢构、中国化学、中国中冶

评级面临的主要风险

风险提示：制造业投资放缓，装配式建筑不及预期，宏观流动性收紧。

【建材】建材行业 2020 年报前瞻— 板块业绩总体向好，基本面稳中有升

余斯杰，陈浩武

截至 3 月 15 日，建材板块共有 41 家上市公司发布业绩预告/快报，其中 33 家预增，8 家预减；14 家超预期，18 家不及预期。2020 年板块表现总体向好。其中水泥、管材业绩下滑；减水剂小增但不及预期；玻璃、玻纤、防水、涂料业绩迎来快速增长。

业绩预增公司较多，板块整体表现较好：截至 3 月 15 日，建材板块重点关注公司中共有 41 家公司发布业绩预告或快报，其中 33 家预增，8 家预减。从已披露公司口径来看，2020 年板块上市公司归母净利平均增速为 8.4%，相比 2019 年增速有所下滑，与疫情影响不无关系。其中 2020Q4 平均增速 25.5%，相比前三季度增速提升 18.6%，Q4 行业运行状况相比前三季度明显好转。其中一个重要的原因就是疫情以及超长雨季影响下，多数工程施工无法进行，对建材行业需求造成较大冲击。以公布预告/快报的公司预计 2020 年合计归母净利 699.6 亿元，其中水泥板块盈利 482 亿元。受疫情以及超长雨季影响，水泥板块首当其冲，整体归母净利增速下滑。其他细分板块中，玻璃、管材、防水、早周期建材、装修建材等板块 2020Q4 利润增速相比前三季度均明显改善 50%以上。总体看，2020 年建材板块基本面稳中有升。

个股业绩存在分化，各个细分板块增减互现：从 2020 年业绩增速分布来看，个股业绩存在分化，以 20%为界限，业绩预增超过 20%的公司有 13 家，低于 20%的有 28 家，其中业绩增速超过 100%的公司占比最大，有 8 家。建材板块主要披露业绩预告的公司以民企为主。当前建材板块仍存在集中度提升的趋势。

水泥、管材业绩下滑；玻璃、防水、涂料、玻纤等增速较快；减水剂业绩表现也相对较好：从已披露业绩预告的公司来看，2020 年玻璃板块公司盈利增速较快，主要受益于下半年玻璃价格持续走高。管材与水泥业绩增速为负，主要由疫情与超长雨季影响，开工不足导致。玻纤、防水、涂料、其他建材等板块业绩增速均超过 50%；减水剂增长超过 10%。总体看玻璃、防水、涂料等后周期产品 2020 年表现比较好。

重点推荐

推荐业绩有望反弹的华中水泥龙头华新水泥。

评级面临的主要风险

风险提示：水泥行业景气度复苏不及预期、原材料价格超预期波动、行业政策风险、海外疫情持续蔓延。

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