

中银晨会聚焦-20210301

■重点关注

【策略】A 股市场月报：顺周期优势凸显，市场迎来风格再均衡*王君。盈利加速上行，流动性溢价逐步回归，顺周期资产优势凸显。

【计算机】拓尔思：融媒体需求持续，看好价值洼地机会*杨思睿。公司基本面良好，近期 PEG 估值消化大。2020 年业绩高增基础上，需求持续性强。考虑语义智能细分龙头和融媒体应用场景领先地位，维持买入评级。

【家电】华帝股份：收入逐季改善，业绩有望触底反弹*孙谦，张译文。华帝股份发布 2020 年业绩快报，报告期内，公司实现营业总收入 46.24 亿元，同比下滑 19.56%；归母净利润 4.08 亿元，同比下滑 45.05%。2020Q4 实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 12.09%；归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 41.48%，业绩增速低于预期。

【汽车】华域汽车：乘用车销量有望恢复增长，电动智能前景广阔*朱朋。国内乘用车行业自去年 5 月以来持续回暖，2021 年有望快速增长；上汽集团旗下合资和自主品牌均有多款新车上市，销量有望回暖，助力公司业绩提升。公司在电驱动系统等方面布局完善，已获得大众 MEB 国内及出口订单，未来有望受益于 MEB 车型热销。智能化方面，公司通过毫米波雷达切入市场，已实现批量供货，并与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统，未来前景看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.43 元、1.94 元和 2.37 元，维持买入评级。

【食品饮料】洽洽食品：春节错位导致 4Q20 收入增速放缓，1Q21 有望实现高增长*汤玮亮。2 月 25 日公司披露 2020 年业绩快报。公司 2020 年实现收入\归母净利 52.9\7.9 亿元，同比增 9.3%\30.9%，EPS 1.56 元；4Q20 实现收入\净利 16.4\2.6 亿元，同比增 1.3%\28.1%，EPS 0.51 元，利润增速符合预期。

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	3509.08	(2.12)
深证成指	14507.45	(2.17)
沪深 300	5336.76	(2.43)
中小板指	9706.99	(2.62)
创业板指	2914.11	(2.12)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
轻工制造	0.04	有色金属	(4.33)
通信	(0.13)	银行	(3.61)
纺织服装	(0.27)	国防军工	(3.22)
计算机	(0.50)	休闲服务	(3.13)
商业贸易	(0.96)	采掘	(3.09)

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】A 股市场月报：顺周期优势凸显，市场迎来风格再均衡

王君

盈利加速上行，流动性溢价逐步回归，顺周期资产优势凸显。

2 月市场回顾：大宗商品强势延续，美债利率加速上行引发风险资产阶段性调整。2 月大类资产表现上，全球风险资产优势进一步深化，原油、工业品为代表的大宗品价格延续上行趋势，黄金美元等避险资产弱势延续。美国为代表的海外主要经济体复苏预期的强化成为影响本月大类资产表现的主要因素。美股为代表的发达市场风险资产本月表现强劲，而新兴市场权益资产收月末海外流动性波动扰动出现调整。2 月 A 股市场先涨后跌，呈现宽幅震荡，海外流动性波动引发抱团股剧烈调整，顺周期板块相对强势延续。创业板指为代表的前期强势的高估值板块跌幅惨烈。行业方面地产、钢铁、有色等低估值顺周期板块全面占优，电新、食品饮料等前期机构重仓的抱团方向出现大幅回调。2 月市场价值风格全面占优，在当前流动性环境逐步回归的环境下，估值业绩的性价比更多成为市场重点考量的因素。

3 月 A 股市场展望：全球盈利复苏加速，流动性溢价或迎来回归。全球基本面复苏进程加速，短期流动性环境内缓外忧，盈利上行预期下市场风险偏好中枢上行趋势不变，抱团股阶段性瓦解有望带来市场风格再均衡。1）盈利方面，海外需求加速回暖，一季度国内基本面强势延续。2）流动性方面，海外流动性短期仍有冲击，国内资金面波动趋于缓和。3）风险偏好方面，虽然流动性环境的常态化回归将会带来前期估值溢价的回归，但盈利预期带动下中枢上行趋势不改。

3 月市场配置建议：逢低加仓，风格再平衡。当前来看，虽然横向比较下当前 A 股估值水平并不离谱，但其内部分化明显，前期机构抱团的必需消费及科技行业估值已经创下历史新高，而非机构重仓的采掘、建筑等顺周期板块估值仍处于 50%分位以下。结合我们年度策略预判，市场处于典型的扩张后期阶段，盈利正贡献是市场的主要收益来源，类比 2017 年，我们认为以上证指数为例，盈利上行将至少为今年的指数提供 7-15%的正向贡献，在这样的预期下，即使短期流动性收缩带来一定负面冲击，但全年角度来看，当前市场整体下行风险可控，下跌可择机加仓。而在这样的环境下，结构性行情的特征将会更为突出，正如此前月报观点，机构抱团板块将会面临较大估值分化，而低估值顺周期板块的性价比优势将会得到显现，市场面临风格再均衡的过程。行业配置上，继续看好有色、化工、航运、银行等低估值板块的配置机会。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【计算机】拓尔思：融媒体需求持续，看好价值洼地机会

杨思睿

公司基本面良好，近期 PEG 估值消化大。2020 年业绩高增基础上，需求持续性强。考虑语义智能细分龙头和融媒体应用场景领先地位，维持买入评级。

支撑评级的要点

转债获通过，将顺利推进。近期公司公告转债方案获得证监会同意注册批复。本次募集资金总额不超过 8 亿元，拟投向新一代语义智能平台及产业化项目、泛行业智能融媒体云服务平台项目、新一代公共安全一体化平台项目以及补充流动资金。资金使用紧密围绕公司主业展开，符合网络安全、智慧政务相关发展战略，具有较好的经济效益。

业绩预告倍增，高增长有望持续。公司预计 2020 年实现净利润 2.99 亿元-3.30 亿元，比上年同期增长 90%–110%。业绩大幅增长是由于在主业重点领域取得了较高营收增长，在泛安全领域保持了业绩稳定；此外西部区域总部及大数据研发和运营服务基地项目贡献净利润约为 1.27 亿元。我们认为融媒体等业务是重要增长驱动，并且行业建设需求将持续。

切入企业融媒体运营蓝海。2021 年 1 月，由公司与南方电网联合建设的“赫兹号”融媒体共享数字平台正式在广东电网等单位试运行。“赫兹号”在借鉴公司融媒体项目经验的基础上结合南方电网实际需求，利用新技术优势，有效解决南方电网宣传业务痛点，打造简便易用的融媒全流程生产体验。它具备多层级服务模式、全媒体（新闻应急）指挥中心、宣贯中心三大亮点，支撑南方电网加快推动媒体融合发展、构建全媒体传播格局，开启了公司与用户“合作运营”企业融媒云的新蓝海。

估值

因研发基地项目因素，调整 2020-2022 年净利润预期为 3.3 亿、3.8 亿和 5.0 亿，EPS 为 0.46 元、0.53 元和 0.70 元（上修 15-35%），PE 为 20X、18X 和 14X，从 PEG 角度看估值具备良好吸引力，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目进展低于预期；转债推动不及预期。

【家电】华帝股份：收入逐季改善，业绩有望触底反弹

孙谦，张译文

华帝股份发布 2020 年业绩快报，报告期内，公司实现营业总收入 46.24 亿元，同比下滑 19.56%；归母净利润 4.08 亿元，同比下滑 45.05%。2020Q4 实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 12.09%；归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 41.48%，业绩增速低于预期。

支撑评级的要点

收入逐季改善，渠道结构优化。1）2020 年在国内疫情影响下，对具有安装属性的厨电需求产生一定抑制。在国内疫情影响减弱海外疫情反复的情况下，厨电产品内销逐步企稳，外销迎来快速增长。根据产业在线数据，2020 年烟灶销售 9584.5 万台，YOY+3.4%；其中内销 3302.6 万台，YOY-6.2%，外销 6281.9 万台，YOY+9.3%；20Q3-Q4 烟灶内销 YOY+1.7%/+2.7%，外销 YOY+18.5%/+31.0%。2）华帝股份作为老牌厨电企业，2020 年推进经销渠道变革，加强工程与海外渠道发展，优化渠道布局。20Q4 收入实现双位数增长，环比改善明显，预计电商、工程渠道双位数高增，新零售渠道规模进一步扩大；品类方面，预计洗碗机、一体机实现快速增长，集成灶规模不断扩大。3）20Q4 业绩增速不及收入增速，我们判断与原材料成本上升、毛利相对较低的工程海外渠道占比上升等因素有关。

需求回补趋势不改，业绩有望触底反弹。竣工逻辑回归，厨电需求回补趋势延续。2020 年公司推出集成灶，2021 年将拓展至电商渠道销售，有望充分享受集成灶行业增长红利。公司积极推进工程与电商渠道业务的布局与精准化营销，20H1 零售渠道变革基本完成，渠道库存不断优化，渠道改革红利有望逐步释放。

估值

考虑到原材料成本上行压力，调整 2021-2022 年公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.47 元/0.65 元/0.77 元，对应市盈率 16.8 倍/12.2 倍/10.2 倍。渠道库存压力逐步释放，后续经营触底反弹概率较大。公司当前估值处于历史较低水平，估值中枢有望逐步修复，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

市场竞争加剧的风险；精装修政策风险；原材料价格波动风险等。

【汽车】华域汽车：乘用车销量有望恢复增长，电动智能前景广阔

朱朋

国内乘用车行业自去年 5 月以来持续回暖，2021 年有望快速增长；上汽集团旗下合资和自主品牌均有多款新车上市，销量有望回暖，助力公司业绩提升。公司在电驱动系统等方面布局完善，已获得大众 MEB 国内及出口订单，未来有望受益于 MEB 车型热销。智能化方面，公司通过毫米波雷达切入市场，已实现批量供货，并与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统，未来前景看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.43 元、1.94 元和 2.37 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

上汽销量有望恢复增长，助力公司业绩回暖。上汽集团是公司主要客户，2020 年销售 560 万辆，同比下滑 10.2%，预计对公司业绩有一定拖累。上汽大众受部分车型及芯片供给影响短期销量承压，预计后续芯片短缺有望缓解，帕萨特等车型销量已逐步恢复，2021 年开始大众将迎来新产品周期，ID.4 等多款 MEB 车型将陆续上市，续航、动力等性能突出，不高于 25 万元的定价有望助力车型热销。2020 年 12 月奥迪、一汽和上汽已就销售和服务模式达成共识，2022 年开始上汽奥迪多款车型将陆续发售。此外上汽通用销量恢复良好，上汽乘用车双品牌国内外共同发力，五菱新能源等车型持续热销。国内乘用车行业自去年 5 月以来持续回暖，2021 年预计快速增长，上汽集团销量有望回暖，助力公司业绩提升。

电动化布局完善，有望受益于大众 MEB 热销。公司在电驱动系统等方面布局完善，已获得大众 MEB 国内及出口订单。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，覆盖大众跨界轿跑 ID.4，奥迪 Q4 e-tron 和斯柯达 Enyaq iV 等纯电动四驱车型，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。2021 年 1 月上汽大众 ID.4 开启预售，年内将有另外 2 款 ID 车型上市，预计公司将是电驱动系统等核心零部件的主要供应商，配套价值量较高，有望受益于 MEB 车型热销。此外华域电动获得通用全球电动汽车平台辅驱电机定点，未来前景看好。

毫米波雷达实现批量供货，智能座舱前景看好。公司通过毫米波雷达切入智能驾驶市场，先后突破 24GHz、77GHz 和 79GHz 毫米波雷达核心技术，并实现对上汽乘用车、上汽大通、上汽通用五菱、金龙客车等客户批量供货，前向毫米波雷达和摄像头融合的 1R1V 技术方案加速推动产业化落地。座舱智能化是未来方向，技术含量及价值量较高，公司与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统，有望充分利用公司在内饰领域的优势地位，未来前景看好。

估值

我们预计公司 2020 -2022 年每股收益分别为 1.43 元、1.94 元和 2.37 元，目前估值水平较低，发展前景看好，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。

【食品饮料】洽洽食品：春节错位导致 4Q20 收入增速放缓，1Q21 有望实现高增长

汤玮亮

2 月 25 日公司披露 2020 年业绩快报。公司 2020 年实现收入\归母净利 52.9\7.9 亿元，同比增 9.3%\30.9%，EPS 1.56 元；4Q20 实现收入\净利 16.4\2.6 亿元，同比增 1.3%\28.1%，EPS 0.51 元，利润增速符合预期。

支撑评级的要点

春节错位导致 4Q20 收入增速放缓，费用投入合理保障利润高增速。（1）营业收入方面，公司 2020 年实现营业收入 52.9 亿元，同比增长 9.3%，全年增速较前三季度增速下降 4.1pct，受到 4 季度低增速的拖累。公司 4Q20 实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 1.3%。4 季度是传统的销售旺季，但 2021 年春节相较去年有所推迟，春节档的发货更多集中于 2021 年 1 月份，分流了部分 4 季度收入。（2）在营收增速放缓的情况下，公司归母净利保持了较快的增速，2020 年全年归母净利增速为 31%，4Q20 归母净利增速为 28.1%。我们结合已有信息，判断公司利润高速增长一方面归因于公司生产自动化水平进一步提高，生产效率提升推动毛利率提升；另一方面归因于公司在费用投放方面更加合理与有效，减少了部分线下卖场的陈列、促销等费用，使得销售费用率有所降低。

春节错位叠加低基数，1Q21 收入增速可观。1Q20 新冠肺炎疫情对公司销售带来一定影响，黄袋坚果由于失去部分礼赠消费场景，受影响更显著。我们判断在春节错位叠加较低基数影响下，1Q21 公司收入将实现较高增速，黄袋收入增速有望超越整体收入增速。

长期来看，公司坚定瓜子+坚果路线，新品推广和渠道建设带来新增长点。新品推广方面，公司 2021 年将加大对小黄袋每日坚果、益生菌每日坚果、坚果燕麦片等重点产品的营销推动，通过对坚果营养价值以及功能性的宣传，提高坚果产品的认可度。渠道建设方面，公司一方面继续聚焦坚果店中店的建设，在重点城市和重点终端做好品牌宣传；另一方面做好渠道拓展，推进线上线下协同，持续关注海外市场等富有潜力的渠道。基于以上分析，我们认为公司长期稳健发展逻辑不变，继续看好。

估值

根据业绩预告，我们小幅调整此前盈利预测，预计 20-22 年 EPS 为 1.56、1.96、2.34 元，同比增 31%、26%、19%，公司长期成长逻辑不变，维持买入评级。

评级面临的主要风险

新品推广不及预期，休闲食品行业争加剧，食品安全问题。

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
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

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