

1 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
002709.SZ	天赐材料
300450.SZ	先导智能
002594.SZ	比亚迪
000869.SZ	张裕 A
603801.SH	志邦家居
688111.SH	金山办公

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3624.24	0.48
深证成指	15710.19	0.52
沪深 300	5625.92	1.01
中小板指	10528.68	0.17
创业板指	3355.24	(0.09)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	6.72	商业贸易	(1.75)
建筑材料	4.83	通信	(1.60)
有色金属	1.59	综合	(1.59)
农林牧渔	0.96	计算机	(1.39)
家用电器	0.65	公用事业	(1.15)

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

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

中银晨会聚焦-20210126

■重点关注

【宏观】流动性潮起外汇占款*徐高。 随着全球经济在新冠疫情爆发之后进入再循环，中国香港同中国大陆一道，见证了外需对经常账户顺差的明显带动。

【银行】国新办会议及负债监管文件点评：4 季度银行业盈利增速修复，监管出台完善负债质量管理*林颖颖，熊颖。1 月 22 日，国务院新闻办公室就银行业保险业 2020 年改革发展情况举行发布会，会上介绍了 2020 年银行业发展情况；同日，银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》（以下简称意见稿），涉及内容包括负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督等方面。

【汽车】汽车行业周报：南北大众 ID.4 公布售价，微软投资通用 Cruise*朱朋。1 月 19 日和 21 日，一汽及上汽大众分别公布 ID.4 车型售价，分别为 19.99-27.99 万元以及 19.99-27.29 万元。ID.4 作为大众 MEB 首款国产车型，综合性能突出且售价较为合理，未来有望热销，建议关注产业链个股。微软与通用汽车及旗下自动驾驶公司 Cruise 达成长期战略合作协议，共同推动自动驾驶汽车商业化。自动驾驶技术发展有望带来出行领域变革，潜在市场空间高达万亿，各大巨头纷纷加入竞争，未来格局存在较大变化的可能。据乘联会数据，1 月第 2 周（11-17 日）乘用车零售量日均 5.8 万辆（-25%）；批发销量日均 4.8 万台（-24%），受元旦休假时间长、春节较晚等因素影响，短期销量走势较弱。随着经济复苏需求回暖，预计 2021 年乘用车有望较快增长，并迎来持续上行周期，建议持续关注乘用车及零部件板块。

【食品饮料】张裕 A：2020 年深度调整，2021 年浴火重生*汤玮亮，邓天娇。公司公告 2020 年业绩预告，2020 年公司归母净利 4.7-5.7 亿，同比降 50%-59%，业绩低于我们和市场的预期。业绩下滑的主要原因如下：（1）受疫情等因素影响，国内葡萄酒市场整体持续萎缩，导致公司营业收入同比出现较大幅度下滑。（2）2019 年将商标使用费差额扣除增值税后的金额 21,865 万元计入了 2019 年度损益，因该事项计入 2020 年度损益的金额为零。

【机械】北方华创：迎来盈利弹性，进入业绩高增长*陶波，杨绍辉。公司预告 2020 年净利润 4.6 亿元~5.8 亿元，同比增长 49%-88%，其中单四季度净利润 1.33-2.53 亿元，同比增长 48%-181%，而前三季度利润增长 49%。

重点关注

【宏观】流动性潮起外汇占款

徐高

人民银行投放基础货币的途径主要有两条，分别是“主动投放工具”和“外汇占款”。2015 年之前，外汇占款是我国基础货币投放的主要渠道。而在 2015 年之后，人民银行则主要通过国内主动投放流动性工具来向市场放钱。

随着全球经济在新冠疫情爆发之后进入再循环，中国香港同中国大陆一道，见证了外需对经常账户顺差的明显带动。香港经常账户顺差的扩张带来了香港外汇储备的上升，外汇占款的更大量投放，并大幅推升了香港基础货币的结余量。而香港基础货币结余量的上升则有利于港股走强。

发生在中国香港的故事大概率会在中国大陆重演——中国大陆外汇储备将进入上升通道，带来外汇占款的更大量发放。2020 年 12 月，中国大陆商业银行代客结售汇顺差已显著攀升，预示外汇占款将显著增加。在全球再循环的格局下，分析国内流动性时需要注意到正在潮起的外汇占款。

【银行】国新办会议及负债监管文件点评：4 季度银行业盈利增速修复，监管出台完善负债质量管理

林颖颖，熊颖

1 月 22 日，国务院新闻办公室就银行业保险业 2020 年改革发展情况举行发布会，会上介绍了 2020 年银行业发展情况；同日，银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》（以下简称意见稿），涉及内容包括负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督等方面。

4 季度利润增速修复，资产质量指标改善

根据银保监会初步统计，商业银行实现净利润 2 万亿元，同比下降 1.8%，而前三季度商业银行净利润同比下降 8.3%，反映 4 季度盈利增速显著修复。从目前已公布的上市银行业绩快报表现来看，全年净利润同比增速在 1%-5%区间，预计国有大行全年净利润同比增速亦较前三季度（-8.7%，YoY）改善至小个位数负增水平。我们预计商业银行拨备计提力度减弱对业绩带来正向贡献。规模方面，银行业金融机构 2020 年 4 季度规模同比增 10.1%，较 3 季度（10.8%，YoY）放缓 0.7 个百分点，但贷款依然保持积极投放态势，4 季度金融机构各项贷款同比增速与 3 季度小幅放缓 0.2 个百分点至 12.8%。资产质量方面，在银行加大不良处置情况下，4 季末银行业不良贷款率为 1.92%，较年初下降 6bp。2020 年银行业共处置不良资产 3.02 万亿元，4 季度单季处置规模达 1.29 万亿元。商业银行不良认定更趋严格，2020 年末逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 76%，较年初下降 5.1 个百分点。2020 年末商业银行的拨备覆盖率 182.3%，贷款拨备率 3.5%，均保持较高水平。

办法出台完善风险管理体系，不同类银行设置差异化指标

负债端资金来源是支持商业银行业务扩张的重要基础，良好的负债质量管理能够保障商业银行的稳健经营。近年来银行负债业务复杂程度上升、管理难度加大，此次征求意见稿从负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督等方面进行规范，完善负债资产质量的风险管理框架。与此同时，考虑到不同类型银行经营特点的差异性，各家银行能够根据自身业务特征与风险偏好差异化设置负债管理指标和内部限额。

负债质量管理涉及“六性”要素，量化指标定义和口径保持一致性

负债质量管理的“六性”要素包括了：负债来源的稳定性、负债结构的多样性、负债与资产匹配的合理性、负债获取的主动性、负债成本的适当性以及负债项目的真实性。此次征求意见稿所涉及的量化指标均为现有规章制度已有指标，且口径及相关限额与现有规制保持一致。如：净稳定资金比例、核心负债比例、同业融入比例等指标与《商业银行流动性风险管理办法》中相应指标口径保持一致，存款偏离度指标与《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》口径相同。

投资建议：

近期银行陆续公布 2020 年业绩快报，业绩拐点确立，4 季度上市银行盈利增速改善且超出市场预期，板块关注度回升。2021 年我们仍看好银行板块表现，国内经济复苏助力银行基本面的改善，且板块仍具备低估值（对应 2021 年 PB 为 0.83x）、低持仓的特点，比价效应与业绩增长有望双轮驱动板块估值的修复。个股方面，建议关注优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善标的（如兴业银行、邮储银行等）。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期

【汽车】汽车行业周报：南北大众 ID.4 公布售价，微软投资通用 Cruise

朱朋

1 月 19 日和 21 日，一汽及上汽大众分别公布 ID.4 车型售价，分别为 19.99- 27.99 万元以及 19.99-27.29 万元。ID.4 作为大众 MEB 首款国产车型，综合性能突出且售价较为合理，未来有望热销，建议关注产业链个股。微软与通用汽车及旗下自动驾驶公司 Cruise 达成长期战略合作协议，共同推动自动驾驶汽车商业化。自动驾驶技术发展有望带来出行领域变革，潜在市场空间高达万亿，各大巨头纷纷加入竞争，未来格局存在较大变化的可能。据乘联会数据，1 月第 2 周（11-17 日）乘用车零售量日均 5.8 万辆（-25%）；批发销量日均 4.8 万台（-24%），受元旦休假时间长、春节较晚等因素影响，短期销量走势较弱。随着经济复苏需求回暖，预计 2021 年乘用车有望较快增长，并迎来持续上行周期，建议持续关注乘用车及零部件板块。

主要观点

一汽及上汽大众公布 ID.4 售价，产品有望热销产业链将受益。1 月 19 日，一汽大众 ID.4 CROZZ 预售发布会在北京举行，共推出 5 款车型，综合补贴后售价为 19.99-27.99 万元，长宽高分别为 4592/1852/1629mm，轴距 2765mm，搭载 IQ.Drive 高级驾驶辅助系统，计划 3 月开始交付。1 月 21 日，上汽大众 ID.4 X 发布正式售价，新车共有 5 个版本，综合补贴后售价 19.99-27.29 万元，长宽高分别为 4612mm/1852mm/1640mm，轴距 2765mm。ID.4 是大众 MEB 平台在国内首款量产车型，从售价来看与相同尺寸燃油车相当，同时动力性能、智能驾驶等体验更好。截止 1 月中旬，两家预订量都分别过万，未来有望取得热销，相关供应链将持续受益。推荐均胜电子、精锻科技、华域汽车等，建议关注富奥股份等。

微软参与投资通用 Cruise，巨头纷纷加码智能汽车领域。据腾讯网报道，自动驾驶公司 Cruise 及其母公司通用汽车近日宣布同微软达成长期战略合作协议，共同推动自动驾驶汽车商业化，微软、通用、本田等公司也将以 300 亿美元的估值，向 Cruise 投资 20 亿美元。至此美国 5 大科技巨头已有 4 家涉足自动驾驶及智能汽车领域，包括谷歌孵化 Waymo、苹果或联合现代造车，亚马逊收购 Zoox 及投资 Rivian&Aurora、微软投资 Cruise 等。从市场空间看，自动驾驶技术发展将带来出行领域的巨大变革，潜在市场空间高达万亿，因此也吸引了各大巨头加入。从市场格局来看，特斯拉、Waymo、Cruise 等相对领先，但各大巨头纷纷加入竞争，未来格局存在较大变化的可能。

1 月乘用车销量有所放缓，预计零售达 209 万辆。据乘联会数据，1 月第 2 周（11-17 日）乘用车零售量日均 5.8 万辆，同比下降 25%；主力厂家批发销量日均 4.8 万台，同比下降 24%。前两周（1-17 日）日均零售 5.2 万辆，同比下降 16%；日均批发 4.6 万辆，同比下降 20%。受元旦休假时间长、春节较晚、疫情等因素影响，前两周销量走势相对较弱，乘联会预计 1 月零售达 209 万辆。需求端看，近期疫情影响有所抬头，部分地区销售受阻，此外提倡就地过年也将削弱部分购车需求。供给端看，短期芯片短缺或对部分车企排产造成一定影响，需要关注相关风险。经济复苏需求回暖，预计 2021 年乘用车有望较快增长，并迎来持续上行周期，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。商用车重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注中国重汽、福田汽车、江淮汽车等。

零部件：随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。

新能源：新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。

智能网联：ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）原材料短缺及涨价；3）产品大幅降价。

【食品饮料】张裕Ａ：2020 年深度调整，2021 年浴火重生

汤玮亮，邓天娇

公司公告 2020 年业绩预告，2020 年公司归母净利 4.7-5.7 亿，同比降 50%-59%，业绩低于我们和市场的预期。业绩下滑的主要原因如下：（1）受疫情等因素影响，国内葡萄酒市场整体持续萎缩，导致公司营业收入同比出现较大幅度下滑。（2）2019 年将商标使用费差额扣除增值税后的金额 21,865 万元计入了 2019 年度损益，因该事项计入 2020 年度损益的金额为零。

支撑评级的要点

2020 年业绩下滑幅度较大，低于我们和市场的预期。（1）2020 年新冠疫情和经济下滑对葡萄酒影响较大，1-3 季度张裕营收同比降 38%，净利同比降 46%，4 季度净利降幅加大。公司原定的 2020 年营收目标 37 亿，我们判断实际营收可能低于原定目标。（2）结合公司的渠道策略判断，2020 年公司加强管控，渠道继续去库存，可能对公司报表收入有一定影响。（3）根据 21 世纪经济报道，10 月份周洪江表示张裕集团将进行“二次改革”，按岗设股、岗变股变、退岗退股、循环激励。由于激励机制推进的原因，我们判断公司 2020 年业绩释放动力不强。

积极的变化正在发生，随着消费场景恢复正常，张裕有望进入向上拐点期，预计 2021 年报表业绩将展现出较高的弹性。（1）2020 年报表张裕真实体现了疫情的影响，随着消费场景恢复正常，公司恢复正常出货即可带来报表快速增长。（2）反倾销的背景下，国产酒面临的市场环境将逐步改善，当澳洲酒库存消化至低位时，张裕若能抢到部分市场份额，则业绩存在超预期的可能。（3）张裕品牌价值突出，成长潜力巨大，过去两年产品体系、销售体系和激励机制方面持续变革，已经做了很多基础工作，有望在 2021 年发挥积极作用。2020 年加强管控有益于产品价格体系及市场秩序维护，改变此前渠道销售混乱的局面，为 2021 年的发展做好基础工作。2020 年业绩较差也倒逼公司加快内部改革，激励机制逐步完善，团队积极性加强。

估值

根据最新业绩预告，我们下调张裕公司盈利预测，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.76、1.35、1.68 元，对应 PE 为 52.5、29.7、23.8 倍。对比酒类板块龙头，张裕 2021 年估值处于较低位置。我们认为张裕向下空间不大，向上弹性较高，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

白酒和进口酒的压力超预期。疫情影响超预期。

【机械】北方华创：迎来盈利弹性，进入业绩高增长

陶波，杨绍辉

公司预告 2020 年净利润 4.6 亿元~5.8 亿元，同比增长 49%-88%，其中单四季度净利润 1.33-2.53 亿元，同比增长 48%-181%，而前三季度利润增长 49%。

支撑评级的要点

业绩进入释放期，2020 年高增长符合预期。相比 2016-2019 年扣非净利润依次是-2.61、-2.08、0.76、0.70 亿元，公司 2020 年实现扣非净利润 1.6-2.0 亿元，如果不扣除 2020 年四季度约 3 亿元股权激励费用（参考公司公告），实际上扣非净利润可接近 5 亿元，相当于净利率接近 8%-9%，相比 2019 年扣非净利率不到 2%有大幅度上升，估计主要原因包括：收入规模效应、高毛利率的半导体设备收入占比上升、新产品大规模研发和验证阶段过渡期。公司预告 2020 年净利润 4.6 亿元~5.8 亿元，基本上符合我们预期。

卡位 PVD、ICP 刻蚀、热处理等关键设备构建企业护城河，并受益于半导体设备国产化及多层次的市场需求特征。对比应用材料卡位 PVD、离子注入、CMP、ICP 刻蚀等关键设备环节，北方华创同样布局 PVD、ICP 刻蚀、热处理等关键设备，定制开发了晶圆制造、化合物半导体、先进封装、MEMS、功率器件、LED、平板显示、光伏电池等领域全面的设备及工艺解决方案，正好匹配了国内目前包括成熟制程、功率半导体、第三代半导体、先进封装等在内对半导体设备多维度、多层次的市场需求。

多重积极因素将继续推动 2021 年公司业绩保持高增长势头。目前，晶圆制造、封测产能紧缺，对工艺设备、封测设备的需求弹性大；本土晶圆厂持续扩产，包括长江存储、合肥长鑫、广州粤芯、士兰微厦门、闻泰临港、格科微临港项目、SMIC 北京项目等在内的多个晶圆厂处于产能持续扩张阶段，国内设备需求快于全球半导体设备行业；设备国产化趋势不变，北方华创的 PVD、硅基刻蚀、热处理设备在本土主流产线上的市场份额稳中有升。

估值

参考公司业绩预告，以及公司在主流产线上的市占率及订单增长情况，我们将 2020-2022 年公司净利润预测从 4.95/7.52/10.47 亿元，提高至 5.19/8.51/12.71 亿元，维持***买入***评级。

评级面临的主要风险

PE 高估值风险，晶圆厂扩产进度低于预期风险，零部件采购周期变长。

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
王开	S1300119100023	kai.wang@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
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@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
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@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