

中银晨会聚焦-20210121

■重点关注

【宏观】四季度央行调查问卷点评：居民储蓄倾向上升，关注释放内需的政策举措*张晓娇，朱启兵。四季度企业家、银行家调查问卷各项指数不同程度超过去年同期水平；但居民消费意愿下降，储蓄意愿上升。

【家电】家电社零&地产数据点评：家电内销复苏行情有望延续*孙谦，张译文，杨振艺。近日国家统计局发布 12 月社零&房地产行业数据，12 月家电社零增速持续向好，内销复苏行情持续验证；12 月房地产竣工、销售面积增速维持正增长，在 2019 年同期高基数的情况下，表现较好。

【机械】锂电设备行业专题二：复盘 2020 年，锂电设备行业景气度将持续上行*陶波，杨绍辉。2020 年，尽管受到新冠疫情的影响，但是全球新能源汽车销量在供需两方面因素的共同推动下仍然保持高景气。同时，下半年动力电池装机量显著回暖，行业格局仍在优化，主流电池厂扩产意愿强烈。预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。

【建筑】建筑行业周报：制造业投资回升，关注装配式与工业建筑*余斯杰，陈浩武。12 月投资数据公布，制造业投资增速连续两个月高于地产和基建。随着制造业复苏，建议关注相关装配式、工业建筑施工领域。

【汽车】汽车行业月报：12 月汽车销量平稳增长，新能源销量再创新高*朱朋。12 月沪深 300 上涨 5.1%，申万汽车指数下跌 0.4%，表现弱于大盘。12 月乘用车销售 237.5 万辆，同比增长 7.2%；商用车销售 45.6 万辆，同比增长 2.4%。年末旺季需求较好，12 月乘用车零售销量持续回暖。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，预计后续销量有望继续增长。12 月卡车销量同比稳定增长，客车销量同比小幅下降。预计重卡高景气度有望延续，客车销量有望恢复增长。12 月新能源汽车销量高速增长，全年销售 136.7 万辆，同比增长 10.9%，销量高于预期，预计 2021 年新能源销量有望高速增长。1-11 月汽车行业收入增速提升，利润总额小幅下降，后续有望增速转正。汽车行业景气度持续上行，建议增配板块个股。

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	3583.09	0.47
深证成指	15223.36	1.46
沪深 300	5476.43	0.72
中小板指	10198.48	0.90
创业板指	3204.93	3.90

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	4.03	房地产	(1.65)
钢铁	3.70	银行	(1.04)
医药生物	2.85	轻工制造	(1.01)
有色金属	2.71	非银金融	(0.84)
汽车	2.31	建筑装饰	(0.59)

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

重点关注

【宏观】四季度央行调查问卷点评：居民储蓄倾向上升，关注释放内需的政策举措

张晓娇，朱启兵

四季度企业家、银行家调查问卷各项指数不同程度超过去年同期水平；但居民消费意愿下降，储蓄意愿上升。

四季度经济大幅回暖。

企业经营景气度小幅超越去年同期。

货币政策继续收紧。

收入制约居民消费。

四季度经济增长超预期。四季度调查问卷再次确认了经济向好的趋势，其中企业家宏观经济热度指数和银行家宏观经济热度指数均超过了去年同期水平，企业家调查问卷显示经营景气度小幅超过去年同期，盈利也较去年同期明显好转，流动性维持在较高水平上，没有受到货币政策收紧的影响，订单表现强劲，原材料购进指数虽然大幅上升，但产品销售价格也较去年同期大幅上行，一定程度上缓解了成本上升的影响，银行家调查问卷显示贷款需求指数虽然较三季度下降但整体处于较高水平。调查问卷中值得注意的是，居民的储蓄倾向较三季度上升了 1 个百分点，同时消费倾向下降了 0.2 个百分点，投资倾斜下降了 0.8 个百分点，从消费倾向选择来看，未来一个季度当中，居民消费或在服务业消费内部结构性调整的概率更大。。

关注居民消费的变化趋势。2020 年居民可支配收入同比增长 4.7%，较 2019 年下降 4.2 个百分点，虽然四季度当季收入增速已经回升至 7.09%，但仍存在工资性收入增速偏低、居民收入中位数增速偏低等问题。我们认为收入增速较 2019 年下降将成为在 2021 年制约居民消费能力释放的因素之一。另外 2020 年居民食品烟酒消费增长 5.14%，居住消费增长 3.17%，远高于居民人均消费支出增速-1.62%，并且是八大消费分类中唯一实现正增长的两项，在居民储蓄倾向上升的情况下，不排除存在食品烟酒和居住消费对其他消费继续挤出的可能性。考虑到内需对于拉动我国经济增长的重要性，建议关注接下来是否有释放内需的政策举措落实。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

【家电】家电社零&地产数据点评：家电内销复苏行情有望延续

孙谦，张译文，杨振艺

近日国家统计局发布 12 月社零&房地产行业数据，12 月家电社零增速持续向好，内销复苏行情持续验证；12 月房地产竣工、销售面积增速维持正增长，在 2019 年同期高基数的情况下，表现较好。

社零数据：2020 年 1-12 月，家用电器和音响器材类零售额累计 YOY-3.8%，降幅环比收窄 1.7pct；单 12 月家电类零售额 1009 亿元，YOY+11.2%，增速环比提升 6.1pct。

房屋竣工：2020 年 1-12 月，全国房屋竣工面积 9.1 亿平方米，YOY-4.9%，环比增加 2.4pct；单 12 月竣工 3.2 亿平方米，YOY-0.2%，环比下滑 3.2pct。2020 年 1-12 月住宅竣工 6.6 亿平方米，YOY-3.1%，环比增加 2.7pct；单 12 月竣工 2.3 亿平方米，YOY+2.3%，环比下滑 3.8pct。

商品房销售：2020 年 1-12 月，全国商品房销售面积 17.6 亿平方米，YOY+2.6%，环比增加 1.3pct；单 12 月销售 2.5 亿平方米，YOY+11.5%，环比下滑 0.6pct。2020 年 1-12 月住宅销售 15.5 亿平方米，YOY+3.2%，环比增加 1.2pct；单 12 月销售 2.2 亿平方米，YOY+11.5%，环比下滑 0.3pct。

新开工：2020 年 1-12 月，全国房屋新开工面积 22.4 亿平方米，YOY-1.2%，环比增加 0.8pct；单 12 月新开工 2.3 亿平方米，YOY+6.3%，环比增加 2.2pct。2020 年 1-12 月住宅新开工 16.4 亿平方米，YOY-1.9%，环比增加 0.8pct；单 12 月新开工 1.7 亿平方米，YOY+6.1%，环比下滑 3.6pct。

房地产开发投资：2020 年 1-12 月，全国房地产开发投资 14.14 万亿元，YOY+7.0%，环比增加 0.2pct；单 12 月投资 1.2 万亿元，YOY+9.4%，环比下滑 1.6pct。2020 年 1-12 月住宅投资 10.44 万亿元，YOY+7.6%，环比增加 0.2pct；单 12 月投资 0.9 万亿元，YOY+9.8%，环比下滑 1.5pct。

投资建议

内销复苏仍在不断验证，建议关注高景气度子行业相关龙头。

2020 年房地产竣工、销售面积累计增速逐月改善，在 2019 年末高基数效应下，2020 年 12 月仍保持较高增速水平，同时新开工增速、销售增速与竣工增速的缺口仍在，家电内销有望持续受益。12 月家电社零 YOY+11.2%，一方面受益于大家电品类内需回暖，另一方面 Q4 家电促销季效应，提振行业需求景气度。

近期，国内多地有疫情反复之势，对比去年早期疫情爆发时期，我们对疫情防控情况保持相对乐观态度，持续关注内销需求复苏行情。但随着春节的临近，人口流动增加，防控压力也将增大，参考去年同期家电子版块收益表现，若疫情再度扩散，则对于小家电的需求有一定正向作用，建议密切关注。

建议关注：海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器、小熊电器、石头科技、浙江美大

风险提示：1）疫情影响宏观经济未能达到预期；2）海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3）家电行业价格战加剧；4）天气因素影响住房施工进程等。

【机械】锂电设备行业专题二：复盘 2020 年，锂电设备行业景气度将持续上行

陶波，杨绍辉

2020 年，尽管受到新冠疫情的影响，但是全球新能源汽车销量在供需两方面因素的共同推动下仍然保持高景气。同时，下半年动力电池装机量显著回暖，行业格局仍在优化，主流电池厂扩产意愿强烈。预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。

支撑评级的要点

电动化趋势持续深入，锂电设备行业景气度持续上行。从终端销量、动力电池和设备公司三个环节出发复盘 2020 年新能源车产业链的边际变化，我们认为：随着电动化趋势不断深入，锂电设备行业景气度持续上行。2020 年，动力电池各环节龙头公司股票价格均大幅上涨，但先导、杭可估值提升幅度较小。与此同时，预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。

全球新能源汽车销量在供需因素共同推动下保持高景气。根据中汽协，2020 年中国新能源汽车销量创新高。根据 EV sales，2020 年 1-11 月，全球电动乘用车累计销量 237.07 万辆，同比上升 35%，预计电动化率将持续提升。从供给端看，一方面，动力电池价格持续下降带来新能源汽车成本的降低，另一方面，造车新势力、传统车企共同发力推动新能源车吸引力大大增强。从需求端看，各国政策大力推广新能源车，国内外政策的碳中和倾向十分明确。

动力电池行业格局优化，头部电池厂是本轮扩产的主力。据 SNE Research，2020 年全球动力电池装机量达到 137GWh，同比增长 17%，行业整体集中度提升，LG 化学与宁德时代竞争愈发激烈。国内方面，下半年动力电池装机量迅速提升，全年装车量超 2019 年，行业集中度也在提升，且 2020 年磷酸铁锂、圆柱电池占比有所提升。从扩产情况看，一方面主流电池厂扩产的能力更强，另一方面技术路线仍未统一，且除动力外，储能、3C 等各类电池均有较大幅度的扩产。

龙头设备公司订单饱满，积极扩产应对需求放量。2020 年，以宁德时代为代表的主流电池厂扩产速度显著加快，绑定大客户的锂电设备公司普遍订单充足、排产饱和，2020 年 3 季度以来，赢合科技、先导智能、海目星等 8 家公司先后公告收到宁德时代的设备订单。同时，先导智能、星云股份、海目星、杭可科技等锂电设备公司纷纷扩产，为需求放量进行充足储备。

投资建议

锂电设备行业未来增长空间大、确定性强，下游动力电池行业趋向集中，考虑到锂电设备具有较强的客户粘性，重点关注绑定大客户、具备技术优势的龙头公司。

评级面临的主要风险

核心客户项目建设不达预期、疫情对全球新能源汽车产业的影响。

【建筑】建筑行业周报：制造业投资回升，关注装配式与工业建筑

余斯杰，陈浩武

12 月投资数据公布，制造业投资增速连续两个月高于地产和基建。随着制造业复苏，建议关注相关装配式、工业建筑施工领域。

建筑跑赢大盘，工业建筑领跑，装修领跌：本周申万建筑指数收盘 1,943.45 点，上涨 2.18%。行业平均市盈率 9.11 倍，相比上周上升了 0.20。板块总体小幅上涨，跑赢大盘。细分板块涨跌互现，其中工业建筑涨幅 3.84%，涨幅最高；装修下跌 2.25%，跌幅最大。

基建投资数据疲软，地产开工回升竣工回落：12 月建筑行业数据发布，投资数据整体疲软，制造业投资领先于基建和地产。基建投资 12 月再下滑，其中交运和公用投资增速明显下降。房地产投资保持平稳。土地成交市场呈现供需两弱态势，房地产新开工增速持续提升，竣工增速回落。商品房销售量价同步温和增长。

制造业投资回暖以及原油价格回升有望带动工业建筑施工以及石油化工建筑施工需求：12 月制造业固定资产投资完成额为 2.3 万亿元，同增 10.2%，环比上月-2.2pct。制造业投资增速连续两个月高于 10%，达到 2018 年下半年以来的最高水平。随着制造业投资复苏，我们认为将带动轻钢结构以及工业建筑施工企业需求。而随着全球经济复苏原油价格回升，石油化工固定资产投资也有望提升，对应带动石油化工建筑施工需求。

建议关注

建议关注装配式建筑设计龙头**华阳国际**，以及制造业投资复苏下需求有望提升的钢构、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，装配式建筑推进不及预期，行业政策风险。

【汽车】汽车行业月报：12 月汽车销量平稳增长，新能源销量再创新高

朱朋

12 月沪深 300 上涨 5.1%，申万汽车指数下跌 0.4%，表现弱于大盘。12 月乘用车销售 237.5 万辆，同比增长 7.2%；商用车销售 45.6 万辆，同比增长 2.4%。年末旺季需求较好，12 月乘用车零售销量持续回暖。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，预计后续销量有望继续增长。12 月卡车销量同比稳定增长，客车销量同比小幅下降。预计重卡高景气度有望延续，客车销量有望恢复增长。12 月新能源汽车销量高速增长，全年销售 136.7 万辆，同比增长 10.9%，销量高于预期，预计 2021 年新能源销量有望高速增长。1-11 月汽车行业收入增速提升，利润总额小幅下降，后续有望增速转正。汽车行业景气度持续上行，建议增配板块个股。

主要观点

12 月乘用车零售与批发销量同比稳定增长。根据乘联会数据，12 月狭义乘用车批发销量达 231.4 万辆，同比增长 6.8%，批发端持续回暖；狭义乘用车零售销量达 228.8 万辆，同比增长 6.6%，年末旺季需求较好，零售销量持续回暖。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，预计后续销量有望继续增长。但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。豪华车延续良好表现，零售销量增速达 26%；合资及自主品牌零售销量分别增长 5%、4%，其中长城、本田等表现较强，相关车企及供应链有望受益。

12 月商用车延续增长态势，重卡持续热销。12 月商用车销售 45.6 万辆，同比增长 2.4%。卡车销售 39.4 万辆，同比增长 3.1%，其中重卡、中卡销售同比分别增长 18.8%、38.1%，轻卡、微卡同比小幅下降。12 月重卡继续刷新月度记录，全年累计销量达到 161.9 万辆，同比增长 37.9%。国三加速淘汰持续是销量超预期主要驱动力，仍有部分国三重卡置换需求有待释放，2021 年有望保持高景气度，相关产业链有望持续受益。客车销量 6.2 万辆，同比减少 2.0%，大、中型客车同比减少，轻型客车销量同比增长。1-12 月客车累计销售 44.8 万辆，同比下滑 5.6%，大、中型客车销量累计同比大幅下滑，轻型客车销量小幅增长。随着疫情好转，国内经济复苏，客车销量逐步回暖，预计 2021 年有望恢复增长。

12 月新能源汽车销量高速增长，再创单月记录。12 月新能源汽车销售 24.8 万辆，同比增长 49.5%；1-12 月新能源汽车累计销售 136.7 万辆，同比增长 10.9%，增速转正销量超预期。随着新能源鼓励政策的陆续出台以及经济持续回暖、需求逐步恢复，预计 2021 年新能源销量有望恢复高增长。12 月份新能源乘用车批发突破 21 万辆，同比增长 53.6%。车企方面，12 月新能源乘用车除广汽新能源外，销量均同比增长。受益于五菱宏光 MiniEV、特斯拉 Model3、比亚迪汉等车型热销，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉销量位列前三。12 月 6 米以上新能源客车销售 12281 辆，同比下降 24.2%（预计和补贴退坡幅度较低，年末抢装动力不足有关），其中宇通客车、中车电动、比亚迪销量稳居前三。1-12 月 6 米以上新能源客车销售 61044 辆，同比下降 20.1%。2020 上半年受疫情影响需求减弱，下半年逐步恢复，预计 2021 年有望实现正增长。

1-11 月汽车行业收入增速提升，利润总额小幅下降。据中汽协数据，2020 年 1-11 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 37434.4 亿元，同比增长 4.8%，增速提升；实现利润总额 2821.4 亿元，同比下降 5.1%，降幅有所扩大。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入有望保持增长态势，利润总额增速也有望实现转正。

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。

风险提示

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

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

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@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
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

林琳	S1300513090005	lin.lin@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

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@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