

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	3566.38	0.01
深证成指	15031.70	(0.25)
沪深 300	5458.08	(0.23)
中小板指	10109.69	(0.30)
创业板指	3089.94	0.02

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	2.86	建筑材料	(2.29)
采掘	1.80	钢铁	(2.02)
纺织服装	1.64	电子	(1.24)
有色金属	1.63	通信	(1.03)
食品饮料	1.52	国防军工	(0.95)

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

晨会聚焦-20210118

■重点关注

【策略】策略对话行业—银行：比价效应与业绩增长的双轮驱动。王君，林颖颖。宏观经济是银行经营的重要影响因素，经济复苏会对银行的量（规模扩张）、价（息差）、质（资产质量）带来正面的影响，从而反映在银行的股价表现上。回溯 2005 年以来的板块股价走势，经济预期或实质性向好是银行股行情的重要驱动力。目前国内需求端仍有修复空间，生产端则有望继续承接海外需求的外溢，经济向好的趋势较为明确，银行的业绩拐点有望逐步得到验证。预计 2021 年银行息差有望企稳走阔，盈利大幅改善；规模预计增 10%，零售贷款恢复性增长；资产质量潜在压力仍存，但风险总体可控。

【电新】新能源汽车产业链提价系列报告之一：六氟磷酸锂：供需格局改善，涨价有望持续。*沈成，张咪。受益于下游需求景气度提升，2020 年下半年以来六氟磷酸锂价格低位反弹超 60%。六氟磷酸锂需求短期强复苏、长期高增长，短期新增供给有限，供需格局持续改善；同时 2021 年供需季节错配明显，旺季或将供不应求，价格有望持续上涨。维持行业强于大市评级。

【机械】半导体设备行业点评：TSMC 四季度利润率创 10 年新高，2021 年资本开支仍将大幅增长。*杨绍辉。台积电 2020 年营收 13392.6 亿新台币，同比增长 25.2%，其中 2020 年四季度实现营业收入 3615.3 亿新台币，环比增长 1.4%，同比增长 14%。

【食品饮料】伊利股份：中地乳业股权交割完成，上游原奶布局加速。*毕翘楚，汤玮亮。伊利股份发布公告：子公司 Wholesome 与中地乳业于 1 月 11 日完成股权交割事宜。交割完成后，Wholesome 直接持有 11.41 亿股中地乳业股份，占中地乳业已发行股本的 43.75%，成为其控股股东。本次全面要约的价格为每股 1.132 港元，总代价为 16.597 亿港元。伊利上游原奶布局加速。

重点关注

【策略】策略对话行业—银行：比价效应与业绩增长的双轮驱动。

王君，林颖颖。

2020 年银行在相对占优的周期阶段出现了明显的滞涨。以银行为代表的金融板块在历史上的“衰退后期”和“扩张前期”相对占优，但本轮却出现了明显的滞涨。我们认为原因主要有两点：一是缺少地产大周期的助力，市场对经济复苏的趋势存有疑虑，甚至不愿意去博弈短期弹性。二是市场一直以来都在规避不确定性。规避顺周期的金融、传统周期和可选消费方向，资金向着必需消费与科技股抱团，力求穿越周期，这种抱团的力量驱动行业和代表性个股的估值突破历史新高。

今年银行有较强的补涨需求，首先是信用边际收缩环境下低估值的比价优势。存量社融增速出现了连续 2 个月的下滑，社融增速的拐点基本可以确认。历史上社融增速与 A 股估值的相关性最高，这与信用扩张带来的经济回暖、企业盈利改善的预期有关。今年随着信用增速的边际回落，预计市场整体估值也会受到一定的压制，在目前行业估值分化极大的行情背景下，银行 PB 处于 8%的低估值分位上，具有较强的比价优势。

其次是经济延续复苏会带来银行基本面预期的改善。宏观经济是银行经营的重要影响因素，经济复苏会对银行的量（规模扩张）、价（息差）、质（资产质量）带来正面的影响，从而反映在银行的股价表现上。回溯 2005 年以来的板块股价走势，经济预期或实质性向好是银行股行情的重要驱动力。目前国内需求端仍有修复空间，生产端则有望继续承接海外需求的外溢，经济向好的趋势较为明确，银行的业绩拐点有望逐步得到验证。预计 2021 年银行息差有望企稳走阔，盈利大幅改善；规模预计增 10%，零售贷款恢复性增长；资产质量潜在压力仍存，但风险总体可控。

第三是海外增量资金有望助力银行板块估值的修复。2020 年 3 季末偏股型基金持仓银行比例较 2 季末小幅上升 0.28 个百分点至 1.35%，但仍旧明显低配。我们认为在 2021 年国内经济表现优于全球、美元走弱和资本市场进一步对外开放的驱动下，A 股投资对于海外资金的吸引力增强，海外增量资金的流入将助力银行板块估值的修复。

问答环节精选：怎么看待近期市场对信用风险的担忧？银行业资产质量潜在压力依然存在，这也是掣肘银行估值的重要因素，但在国内经济活动复苏、银行加大不良处置力度、以及在上一轮不良高发周期后整体审慎的风险控制下，我们认为行业资产质量总体稳健。今年依然存在海外疫情蔓延、疫苗效果存不确定性的情况，因此需结合全球经济走势、国内货币政策等具体因子对资产质量进行动态分析。

问答环节精选：今年在银行板块比较看好具备什么特征的个股？我们认为 2021 年估值分化的现象将会持续，选股逻辑建议聚焦特色优质个股和业绩改善的成长性个股两条主线。从特色优质个股角度来看，市场投资者预计将继续青睐基本面稳健或者改善持续、有自身鲜明标签的银行。从成长性角度，我们认为在经济修复阶段，具备区位经济优势、资产质量潜在压力小的成长型中小行有望获得市场关注。

风险提示：宏观经济下行超预期，海外风险事件超预期。

【电新】新能源汽车产业链提价系列报告之一：六氟磷酸锂：供需格局改善，涨价有望持续。

*沈成，张咪。

受益于下游需求景气度提升，2020 年下半年以来六氟磷酸锂价格低位反弹超 60%。六氟磷酸锂需求短期强复苏、长期高增长，短期新增供给有限，供需格局持续改善；同时 2021 年供需季节错配明显，旺季或将供不应求，价格有望持续上涨。维持行业*强于大市*评级。

六氟磷酸锂价格低位反弹超 60%，企业盈利能力有所修复：六氟磷酸锂历史价格走势呈现较强的周期性。2020 年上半年，疫情影响下游新能源汽车及消费电子需求，六氟磷酸锂价格低位震荡，2020 年 7 月报价下跌到 7 万元/吨的历史低位，实际成交价跌至 6.5-6.8 万元/吨。2020 年 7 月开始，新能源汽车销量逐月环比增长，动力电池及锂电池需求回暖，带动六氟磷酸锂需求增长，行业库存快速下降，产能利用率提升，出现季节性供不应求，带动价格低位反弹。截至 2021 年 1 月 13 日，六氟磷酸锂报价 11.50 万元/吨，相比历史低位涨幅高达 64%。企业盈利能力有所修复，根据我们的测算，在当前价格下，固体六氟磷酸锂龙头企业毛利率约 34%，液体六氟磷酸锂龙头企业毛利率约 36%。

需求短期强复苏，长期高增长无忧：2020 年下半年，新能源汽车需求景气度逐月提升，12 月国内新能源汽车销量 24.80 万辆，同比增长 52%，环比增长 24%；11 月全球新能源乘用车销量 41.40 万辆，同比增长 135%，环比增长 21%，下游需求高增长带动六氟磷酸锂需求大幅增长。我们预计 2020 年、2025 年全球六氟磷酸锂需求分别为 3.96、16.02 万吨，2020-2025 需求年均复合增速为 32%。需求短期强势复苏，长期高增长无忧。

供需格局明显改善，季节性错配导致旺季供不应求：行业进入低速扩产期，内资产能 2020 年之后仅多氟多和天赐材料有扩产计划，外资产能 2020-2021 年保持稳定，预计 2020-2021 年全球六氟磷酸锂总产能分别为 5.96、8.26 万吨；2021 年后基本没有新建产能的投产计划。由于 2021 年新增产能投产时间较晚、二线企业成本较高等原因，行业实际产能和名义产能存在较大差距，预计 2021 年行业实际有效产能 6.58 万吨，对应产能利用率约 79%，同比提升约 13 个百分点。2021 年全球六氟磷酸锂需求逐季环比增长，产能在 2021 年前三季度保持稳定；因此，预计供需将出现明显的季节性错配，产能利用率快速提升，第三季度名义产能利用率或将超过 100%，价格有望持续上涨。

投资建议

六氟磷酸锂需求短期强复苏、长期高增长，短期新增供给有限，供需格局持续改善；同时 2021 年供需季节错配明显，旺季或将供不应求，价格有望持续上涨。推荐战略布局纵向一体化的电解液龙头天赐材料，建议关注六氟磷酸锂龙头标的多氟多、天际股份等。

风险提示

新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期；产业链需求不达预期；新建产能投产进度超预期；六氟磷酸锂价格上涨幅度不达预期。

【机械】半导体设备行业点评：TSMC 四季度利润率创 10 年新高，2021 年资本开支仍将大幅增长。

*杨绍辉。

台积电 2020 年营收 13392.6 亿新台币，同比增长 25.2%，其中 2020 年四季度实现营业收入 3615.3 亿新台币，环比增长 1.4%，同比增长 14%。

全年业绩高增长，Q4 单季度利润率创近十年新高。2020 年，TSMC 实现营业收入 13392.6 亿新台币(455.1 美元)，同比增长 25.2%(美元口径下为 31.4%)，毛利率 53.1%，同比提高 7.1%，净利率 42.3%，同比提高 7.5%。具体到单四季度，TSMC 营收为 3615.3 亿新台币，环比+1.4%/同比+14%，毛利率 54%，环比+0.6ppt/同比+3.8ppts，净利率 39.55%，环比+1ppt/同比+2.9ppts，其中四季度单季度净利润率为近 10 年新高，出货量等效于 324.6 万片 12 寸晶圆，环比+0.2%/同比+15.0%。TSMC 业绩增长的主要原因是 5G、高性能运算、物联网等需求旺盛拉动晶圆出货量抬升，而产能的进一步提升也提高了公司的毛利率水平。

先进制程收入占比进一步提高。2020 年，TSMC 5nm、7nm、16nm 工艺收入占比分别为 8%、33%、17%，16nm 及以下的先进制程合计贡献了收入的 58%，而 2019 年为 50%。其中，4Q2020，5nm、7nm、16nm、16nm 及以下合计收入占比分别为 20%、29%、13%、62%，分别较 3Q2020 年变化+12%、-6%、-5%、1%。按技术平台看，2020 年智能手机/高性能运算/物联网/车用电子/消费电子/其他占比为 48%/33%/8%/3%/4%/4%，同比+23%/+39%/+28%/-7%/+2%/+6%，其中单四季度环比 13%/-14%/-13%/27%/29%/10%，智能手机、车用电子和消费电子业务需求边际大幅度提升。

业绩展望乐观，2021 年持续加大资本开支力度。基于客户需求和行业景气度等因素，若汇率为 1 美元=27.95 新台币，预计 2021 年 Q1 营收在 127 亿美元至 130 亿美元之间，毛利率在 50.5%至 52.5%之间，营业利润率在 39.5%至 41.5%之间。资本开支方面，根据台积电法说会，2021 年资本开支将在 2020 年的基础上继续大幅增加，进而通过增加 EUV 光刻机、扩大产能、加强研发等方面的措施持续加大先进制程投资力度。

半导体设备行业维持高景气度，国产设备商将迎来全面突破。从台积电等代工厂看，晶圆代工需求旺盛表明终端产品需求持续增加，而晶圆厂持续加大资本开支力度将直接拉动半导体设备行业需求的增加。2020 年 9-11 月，北美半导体设备出货额分别同比增长 40%、27%、23%。国产厂商方面，根据中国国际招投标网的数据，2020 年华海清科、万业企业凯世通等的订单数量（公开部分）同比大幅增长 100%以上，而龙头中微、北方华创、盛美同比增长 50%-100%。。

重点推荐

TSMC 业绩高速增长表明终端需求持续旺盛，其加大资本开支力度也将直接增加半导体设备需求，而国内半导体设备厂商订单普遍快速增长。重点推荐中微公司、北方华创、华峰测控，万业企业、芯源微、精测电子、长川科技等，关注盛美半导体。

评级面临的主要风险

客户晶圆厂项目进度低于预期；新产品工艺验证时间长且风险高；零部件国产化缓慢。

【食品饮料】伊利股份：中地乳业股权交割完成，上游原奶布局加速。

***毕翘楚，汤玮亮。**

伊利股份发布公告：子公司 Wholesome 与中地乳业于 1 月 11 日完成股权交割事宜。交割完成后，Wholesome 直接持有 11.41 亿股中地乳业股份，占中地乳业已发行股本的 43.75%，成为其控股股东。本次全面要约的价格为每股 1.132 港元，总代价为 16.597 亿港元。伊利上游原奶布局加速。

支撑评级的要点

伊利以 43.75%股权占比成为中地牧业控股股东，旨在提高公司对上游大型牧业资源的参与度，利于巩固龙头地位。（1）根据《股权认购协议》（I）金港控股向发行方转让 4.3 亿股中地乳业股份及支付 16.597 亿港元，以换取发行方向其发行 19.0 万股普通股；及（II）YeGu 及 Green Farmlands 向发行方转让合计 7.1 万股中地乳业股份，以换取 7.1 万股普通股。上述交易完成后，金港控股及 YeGu 将分别持有发行方 72.84%及 27.16%的股权。（2）中地乳业主要业务为牧场经营，包括优质原料奶生产及销售、奶牛的饲养、繁育及销售等。作为中国境内奶牛养殖的现代化农牧企业，具备一定的养殖规模，业务模式覆盖包括奶牛饲养、奶牛繁育、优质原料奶生产及销售等多个环节，拥有相对完善的产业链布局，**本次交易将有利于提高公司对上游大型牧业资源的参与度和掌控度，有利于巩固公司乳制品行业龙头地位。**（3）根据中地乳业公告，截至 2020 年 10 月 31 日止 10 个月未经审核报表，预计股东溢利 2.36 亿（生物资产公允价值调整后），中报 1H20 股东溢利 1.05 亿（调整后），而 2019 年全年股东溢利 1.04 亿（调整后），**20 年盈利大幅提升，主要由于生鲜乳售价及销量提高，以及奶牛单产提高和泌乳牛群的扩大。**（4）根据我们 2020 年 8 月 2 日发布的《乳制品行业跟踪点评》整理，截至目前，伊利旗下拥有：优然牧业（持股 40%），赛科星（通过子公司优然牧业持股 44.78%）和中地乳业（持股 43.75%），**共掌控 3 家规模化牧场企业，奶牛存栏总数约为 35 万头左右；国内外现代化牧场布局持续进行。**

受供需双重影响，原奶价格将持续上行，布局上游牧场利于降低成本和拥有稳定奶源。（1）自 2020 年 7 月开始，全国生鲜乳价格持续上涨，月同比增幅不断扩大：2020 年 7 月 1 日，月同比+0.6%，2020 年 10 月 7 日，月同比+4.8%，截至 2021 年 1 月 6 日，全国生鲜乳平均价达到 4.22 元/公斤，月同比+10.2%。（2）原奶价格上涨，从供给端来看，支撑奶价处于高位的因素包括玉米、豆粕、苜蓿草等饲料成本上行，进口奶牛成本较高，短期很难下降。从需求端来看，生鲜乳需求增量来自基础及高端白奶、巴氏奶，消费此品类的主要为自购买人群，凯度消费者指数中国城市家庭样组数据显示，截至 2020 年 11 月 6 日，液态乳品自购买销售额同比增长 3%，销量同比增长 5%，同时自购买比例从 82.4%提升至 85.8%。受供需双重影响，我们判断原奶价格将维持上行趋势，布局上游牧场利于降低成本和拥有稳定奶源。

估值

我们维持此前盈利预测，预计 2020-22 年 EPS 分别为 1.25、1.43、1.68 元，同比变化+10%、+14%、18%，维持***买入***评级。

评级面临的主要风险

疫情反复、行业竞争大幅加剧、原料成本大幅上涨。

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
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