晨会聚焦-20210113

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	3608.34	2.18
深证成指	15460.03	2.28
沪深 300	5596.35	2.85
中小板指	10457.40	1.79
创业板指	3180.35	2.83

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
非银金融	5.81	传媒	(0.32)
休闲服务	4.70	房地产	0.06
国防军工	3.96	商业贸易	0.08
机械设备	3.53	轻工制造	0.09
家用电器	3.29	纺织服装	0.15

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

■ 重点关注

【机械】锂电设备行业点评：固态电池影响有限，技术迭代有利于设备需求增加、行业格局优化 *陶波，杨绍辉。目前，固态电池尚未进入商业化量产阶段，且对锂电池的制造工艺影响较小。我们认为，固态电池是锂电池技术迭代的一种体现，而这种迭代升级有利于设备需求的增加和行业格局的优化。

【汽车】比亚迪：DMi 性能突出售价亲民，有望加速替代燃油车 *朱朋。1 月 11 日公司正式发布 DMi 超级混动技术，秦 Plus、宋 Plus、唐等三款 DM-i 车型启动预售。DMi 车型的油耗、动力、成本等综合性能突出，售价和同类型合资品牌燃油车相当，上市后有望热销。长期来看，DMi 车型将加速对燃油车的替代过程，是公司未来提升销量和市占率的战略武器，发展前景看好。公司 12 月新能源汽车销售 2.9 万辆，同比增长 120.2%，汉销量过万。2021 年在刀片电池产能提升、秦唐宋 DMi 等新品上市、汉等持续热销的推动下，新能源销量有望高速增长。公司近日公告，董事会同意控股子公司比亚迪半导体筹划分拆上市事项，将利好公司价值提升。

【汽车】上汽集团：短期业绩承压，期待大众新品周期及智己汽车。*朱朋。公司发布 2020 年业绩预告，全年共实现归母净利润约 200 亿元，同比下降 21.9%，业绩低于预期。Q4 销售 198.7 万辆（+9.0%），但上汽大众销量下滑 22.2%，加上销量下滑可能带来的减值损失增加，预计是 Q4 归母净利润下滑 30.3%的主要原因。展望 2021 年，国内乘用车销量有望快速增长，上汽大众将迎来新品周期，上汽通用销量恢复良好，公司旗下主要子公司有望较快发展，推动销量及业绩回暖。此外公司携手阿里成立智己汽车，有望携众家之长，打造高端电动智能品牌，未来前景可期。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.71 元、2.35 元和 2.71 元，维持买入评级。

【建筑材料】东方雨虹：全年业绩超预期，多品类扩张未来可期。余斯杰，陈浩武。事件：公司发布业绩预告，2020 年公司归母净利 31.0-37.2 亿元，同增 50%-80%，EPS1.41-1.69 元/股，比市场一致预期高 5.0%-26.0%。

【食品饮料】泸州老窖：业绩符合预期，1573 将持续受益于千元价格带扩容 *汤玮亮。公司公告 2020 年业绩预告，2020 年公司归母净利 55.7-60.3 亿，同比增 20%-30%，其中 4Q20 归母净利 7.6-12.2 亿，同比增-10.8%-44%，基本每股收益 3.80-4.12 元/股，业绩符合预期。

重点关注

【机械】锂电设备行业点评：固态电池影响有限，技术迭代有利于设备需求增加、行业格局优化

***陶波，杨绍辉。**

目前，固态电池尚未进入商业化量产阶段，且对锂电池的制造工艺影响较小。我们认为，固态电池是锂电池技术迭代的一种体现，而这种迭代升级有利于设备需求的增加和行业格局的优化。

支撑评级的要点

蔚来发布 150kWh 固态电池包，预计 2022 年 Q4 交付。1 月 9 日，蔚来在 NIO Day 上发布了 150kWh 固态电池包，该电池包采用了原位固化固液电解质、无机预锂化硅碳负极、纳米级包覆超高镍正极等电池技术，可以实现 360Wh/kg 的超高能量密度，预计该电池包将在 2022 年 Q4 交付。此外，蔚来还发布了旗下首款轿车车型 ET7，预计 2022Q1 开始交付。

固态电池优点显著，但是目前距商业化仍有一定距离。从性能上看，固态电池在离子导电率、能量密度、耐高压耐高温和循环寿命等方面比传统液态锂电池的表现更好，且固态电池的安全性更高。但是，目前固态电池的技术尚不成熟，制作工艺复杂、批量化生产的效率较低，导致生产成本较高。目前，相对成熟的是半固态电池。从国内外的布局看，主要有美国 QS 公司、中国台湾辉能科技、日本丰田，国内企业主要为宁德时代、赣锋锂业、清陶能源等。

固态电池技术对锂电池生产工艺和设备影响较为有限。从固态电池的构成和生产过程来看，对正极材料、负极材料影响较小；对隔膜、电解液的影响较大，其中完全的固态电池并不需要隔膜，而电解质也从液态变为固态；对设备影响较小，除注液机等个别设备外，整体与液态锂电池对设备的需求基本一致，不过从液态电池到固态电池的转变可能会导致方形、圆柱和软包三种电池占比发生变化，进而影响设备的需求。目前，锂电设备行业龙头对固态电池均有布局，与相关公司密切合作。

电池技术路线的迭代升级有利于设备需求的增加、行业格局优化。本质上，固态电池是锂电池技术迭代升级的一种体现。电池技术路线的每一次重大升级都会造成原有设备无法适应新产品生产对良率、一致性和效率的要求，导致设备更新换代的周期进一步缩短。以后段工序为例，固态电池对充放电设备的电流、电压等都提出了更高的要求。同时，类似于特斯拉 4680 电池、固态电池等电池技术的不断迭代升级也要求锂电设备厂商在客户、资金和研发等方面具有充足的储备，在这个过程中，中小厂商的生存压力逐渐变大，预计设备更新换代的过程中行业供给进一步出清，龙头市场份额提升，锂电设备竞争格局仍将持续优化。

投资建议

目前，固态电池技术商业化应用尚未成熟，而头部锂电设备公司在相关领域均有一定布局，固态电池技术本身是锂电池持续迭代升级的体现，而这有利于设备需求的增加和行业格局的优化，重点推荐绑定大客户、具备技术优势的先导智能、杭可科技，建议关注赢合科技、星云股份等。

评级面临的主要风险

下游客户扩产不及预期，产品和技术更新迭代不及预期。

【汽车】比亚迪：DMi 性能突出售价亲民，有望加速替代燃油车

***朱朋。**

1 月 11 日公司正式发布 DMi 超级混动技术，秦 Plus、宋 Plus、唐等三款 DM-i 车型启动预售。DMi 车型的油耗、动力、成本等综合性能突出，售价和同类型合资品牌燃油车相当，上市后有望热销。长期来看，DMi 车型将加速对燃油车的替代过程，是公司未来提升销量和市占率的战略武器，发展前景看好。公司 12 月新能源汽车销售 2.9 万辆，同比增长 120.2%，汉销量过万。2021 年在刀片电池产能提升、秦唐宋 DMi 等新品上市、汉等持续热销的推动下，新能源销量有望高速增长。公司近日公告，董事会同意控股子公司比亚迪半导体筹划分拆上市事项，将利好公司价值提升。

支撑评级的要点

DMi 性能突出售价亲民，车型有望热销。1 月 11 日公司正式发布 DMi 超级混动技术，秦 Plus、宋 Plus、唐等三款 DM-i 车型启动预售，预售价分别为 10.78-14.78 万元、15.38-17.58 万元、19.78-22.48 万元。DMi 是以电为主的混动技术，具备快、省、静、顺、绿等多重优势；亏电油耗低至 3.8L/百公里，综合续航里程突破 1200 公里；百公里加速时间比同级别燃油车快 2-3 秒，动力性能突出；主要零件自制带来极强成本优势，售价与同类型合资品牌燃油车相当，加上 PHEV 技术可享受购置税减免、新能源汽车牌照等优惠政策，综合性价比极高。三款 DMi 车型覆盖了 10-20 万元主力销售区间，突出综合性能加上亲民售价，上市后有望热销。长期来看，DMi 技术凭借突出的性能和极低的成本，推广后有望加速对燃油车型的替代，成为公司的战略武器，助力销量及份额持续提升。

Q4 新能源销量实现翻倍，2021 年有望延续高增长。公司近日公布销量情况，12 月新能源汽车销售 2.9 万辆，同比增长 120.2%，其中汉快速提升至 1.2 万辆；燃油车销量小幅下滑 8.6%，整体销量增长 30.4%。尽管受疫情等影响，2B 等领域需求减少，加上刀片电池产能受限，20H1 销量下滑 30.5%，但 Q4 共销售新能源汽车 7.9 万辆（+113.5%），燃油汽车 7.9 万辆（-10.7%），整体销量 15.8 万辆（+25.8%），全年销量降幅收窄至 7.5%。展望 2021 年，随着刀片电池产能逐步提升，秦唐宋 DMi 等新品上市，汉等车型持续热销，公司新能源销量将实现高速增长。

半导体等业务将分拆上市，利好价值提升。在新能源及智能化趋势下，汽车半导体国内市场空间将快速增长至数百亿元。比亚迪半导体拥有包含芯片设计、晶圆制造、封装测试和下游应用在内的一体化经营全产业链，是国内自主可控的车规级 IGBT 领导厂商，未来前景广阔。公司近日发布公告，董事会同意控股子公司比亚迪半导体筹划分拆上市事项，将利好公司价值提升。除半导体外，公司动力电池等领域技术领先，未来也有望分拆上市并提升公司估值。

估值

我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、1.70 元和 2.01 元，新能源业务长期看好，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）产品降价毛利率下滑；3）新业务不及预期。

【汽车】上汽集团：短期业绩承压，期待大众新品周期及智己汽车。

***朱朋。**

公司发布 2020 年业绩预告，全年共实现归母净利润约 200 亿元，同比下降 21.9%，业绩低于预期。Q4 销售 198.7 万辆（+9.0%），但上汽大众销量下滑 22.2%，加上销量下滑可能带来的减值损失增加，预计是 Q4 归母净利润下滑 30.3%的主要原因。展望 2021 年，国内乘用车销量有望快速增长，上汽大众将迎来新品周期，上汽通用销量恢复良好，公司旗下主要子公司有望较快发展，推动销量及业绩回暖。此外公司携手阿里成立智己汽车，有望携众家之长，打造高端电动智能品牌，未来前景可期。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.71 元、2.35 元和 2.71 元，维持*买入*评级。

支撑评级的要点

Q4 大众销量下滑，短期业绩承压。2020 年公司销售整车 560 万辆（-10.2%），其中上汽大众、上汽通用分别下降 24.8%、8.3%，预计相关投资收益减少是全年净利润下滑 21.9%的主要原因。Q4 销售 198.7 万辆（+9.0%），上汽通用、上汽乘用车及上汽通用五菱销量分别增长 35.5%、26.4%、15.4%，但上汽大众销量下滑 22.2%，以及销量下滑可能带来的减值损失增加，Q4 实现扣非净利润 21.2 亿（-23.5%），归母净利润 33.5 亿（-30.3%）。乘用车行业自 2020 年 5 月以来持续回暖，2021 年有望快速增长。上汽大众将迎来新品周期，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。公司旗下主要子公司 2021 年有望快速发展，推动销量及业绩回暖。

上汽大众迎来新品周期，MEB 及奥迪发展看好。上汽大众受部分车型及芯片供给影响短期销量承压，预计二季度开始芯片短缺有望缓解，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。近年来国内豪华车销量占比快速提升，上汽奥迪未来发展看好。

携手阿里打造智己汽车，未来前景可期。2020 年 11 月公司公告拟与张江高科等共同出资设立上海元界智能科技股权投资基金，并携手阿里巴巴成立智己汽车。从股权结构看，智己汽车汇聚了车企、互联网企业、管理层及员工的合力，有望发挥各方在人工智能、智能驾驶、芯片和新能源等领域的优势，打造新的高端电动智能品牌，其首款 SUV 及轿车将于 2021 年 1 月正式亮相，并将于年内开启预订，未来前景可期。

估值

考虑到销量不及预期，我们小幅下调了盈利预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.71 元、2.35 元和 2.71 元，维持*买入*评级。

评级面临的主要风险

1）销量不及预期；2）原材料短缺及涨价；3）产品大幅降价。

【建筑材料】东方雨虹：全年业绩超预期，多品类扩张未来可期。

余斯杰，陈浩武。

事件：公司发布业绩预告，2020 年公司归母净利 31.0-37.2 亿元，同增 50%-80%，EPS1.41-1.69 元/股，比市场一致预期高 5.0%-26.0%.

支撑评级的要点

四季度业绩高速增长，公司各项经营状况向好：按照业绩预告，公司四季度归母净利 9.7-15.9 亿元，同增 93.8%-217.8%。2020Q2 以来，公司各项财务指标态势良好，营收利润高速增长，费用率下降，现金流持续改善。公司整体生产经营状况好，在实现销量同比快速增长同时实现较好的费用和现金流管控。2020 年原材料价格下跌也为公司贡献一定利润增量。

多因素驱动下行业加速集中，公司定增有助于进一步提升市占率：在下游地产加速集中，精装房集采渗透率提升，政策监管趋严，外部参与者加入等因素驱动下，防水行业同样呈现加速集中的态势，龙头品牌溢价能力凸显，公司作为防水行业龙头最为受益。公司近期定增将进一步扩张防水主业产能进而提升市占率。

进军涂料行业，双引擎驱动呼之欲出：2019 年公司涂料产值约为 6 亿，预计 2020 年将达到 12 亿，同增 100%。涂料与防水行业有较多相似之处，公司成熟的工渠体系将有助于产品持续投放。从毛利率较低的防水切换到较高的涂料行业也有助于公司实现业绩快速增长。预计 2025 年，公司涂料产值将达到 100 亿元，成为公司另一重要的增长引擎。

估值

公司未来仍有大规模产能释放，品类再扩张，参考公司业绩预告情况，我们小幅调升原有预期。预计 2020-2022 年，公司营收分别为 231.9、292.3、352.6 亿元；净利润 33.0、41.0、49.3 亿元；EPS1.41、1.75、2.10 元。维持公司***买入***评级。

评级面临的主要风险

防水行业集中度提升放缓，涂料业务开展不及预期，原材料价格大幅上涨，应收账款回收风险。

【食品饮料】泸州老窖：业绩符合预期，1573 将持续受益于千元价格带扩容。

***汤玮亮。**

公司公告 2020 年业绩预告，2020 年公司归母净利 55.7-60.3 亿，同比增 20%-30%，其中 4Q20 归母净利 7.6-12.2 亿，同比增-10.8%-44%，基本每股收益 3.80-4.12 元/股，业绩符合预期。

支撑评级的要点

2020 年净利同比增 20%-30%，**一线酒中增速最快。其中 4Q20 净利中值 9.9 亿，同比增 16.6%，我们判断营收与净利同步增长。**（1）2020 年国窖 1573 增长态势较好，品牌势能日益提升。自 5 月公司恢复配额以来，公司出台多项政策，涉及停货、取消商超供货扣点、上调国窖 1573 结算价、经销商依据发票申请配额等，确保价格及库存水平保持良性，上半年的调整为下半年提速打下了坚实的基础。目前 1573 高度、低度的市场批价达到 890 元、600 元，对五粮液的价格跟随策略较为成功。特曲方面，由于 19 年下半年升级换代，且疫情拉长了调整周期，2020 年还处于调整阶段。（2）根据微酒新闻，自 9 月 10 日起 1573 经典装结算价上涨，产品提价对收入有正贡献，我们判断 4Q20 高档酒营收延续了较好的增长态势，整体营收与净利有望同步增长。

疫情印证了公司优秀的管理能力和终端控制能力，1573 将持续受益于千元价格带扩容。我们在此前的深度报告中提过，优秀的管理能力及终端控制能力是公司的核心竞争力之一，国窖 1573 在疫情后实现较快恢复，销售政策执行精准，也印证了我们的判断。高端白酒品牌壁垒高，茅台、五粮液、国窖 1573 形成的高端白酒格局清晰，1573 将持续受益于千元价格带的市场扩容。根据微酒新闻，公司十四五规划明确了国窖 1573 高标准的发展目标，说明了公司未来发展的信心。公司推出新品“高光”，战略地位与泸州老窖、国窖 1573“双品牌”处于同等位置，定位轻奢，可能带来新的惊喜。短期来看，由于上年同期基数较低，1Q21 收入有望展现出较高的弹性。

估值

我们维持此前盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.93、4.67、5.43 元，同比增 24%、19%、16%，维持***增持***评级。

评级面临的主要风险

普茅、普五价格波动。渠道库存超预期。疫情影响超预期。

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