

晨会聚焦-20210106

■重点关注

【金工】量化建模与主观分析的对立与统一*郭军，郭策。观察量化与主观分析本质异同的切入视角。“构建合理逻辑”的方法可以分为“相关性联系”和“因果关系”两种形式。

【汽车】 Model Y 国产降价有望热销，产业链持续受益。特斯拉系列报告。*朱朋。1 月 1 日特斯拉国产 Model Y 上市，长续航版及高性能版售价分别为 33.99 万、36.99 万元，较此前 48.8-53.5 万元大幅下调，并将分别于 1 月及 3 季度开始交付。国产 Model Y 大幅降价，订单火爆有望热销。从尺寸及售价来看，Model 3/Y 国内潜在市场空间高达数百万辆。考虑产能爬坡等因素影响，预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆。从行业来看，Model Y 降价将影响竞品销量及定价，但同时也将推动新能源行业快速发展。降价后 Model Y 订单火爆，产销有望爆发利好相关供应链，推荐银轮股份、宁波华翔、均胜电子、拓普集团，建议关注旭升股份、凌云股份、三花智控等。

【化工】化工行业周报：粘胶库存下降，价格上涨。*余娴娴，王海涛。本周跟踪的 92 个化工品种中，共有 27 个品种价格上涨，36 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。涨幅前 5 分别是盐酸、软泡聚醚、二氯甲烷、粘胶短纤和环氧丙烷；跌幅前 5 分别是甲基环硅氧烷 DMC、双酚 A、NYMEX 天然气、醋酸和电石法 PVC。

【机械】锂电设备行业专题一：特斯拉 Model Y 降价，电动化趋势持续深入。*陶波。特斯拉国产 Model Y 正式发售，价格大幅下调，这将促进特斯拉和行业整体需求增加，进而带来电池厂扩产确定性的增加和锂电设备需求的提升。

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	3528.68	0.73
深证成指	15147.57	2.16
沪深 300	5368.50	1.91
中小板指	10135.87	3.62
创业板指	3097.98	0.65

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑材料	4.69	采掘	(1.75)
电子	3.87	轻工制造	(1.38)
农林牧渔	3.68	银行	(1.22)
家用电器	2.74	传媒	(0.99)
化工	1.93	纺织服装	(0.89)

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

【金工】量化建模与主观分析的对立与统一*郭军，郭策。

观察量化与主观分析本质异同的切入视角：主观和量化分析的思维框架可总结为“当面对一个特定问题时，分析师需要推断该问题背后潜在的核心影响因素，并尝试建立这些核心因素与所需回答问题之间的逻辑关系，进而对问题的答案进行推测”。因此两者的异同点可以从“判定核心因素”与“构建合理逻辑”两个维度分析对比。

从“判定核心因素”维度：量化与主观相似之处如主观关注的宏观基本面、政策面，市场情绪等在量化视角下可统一设定为“量化因子”。两者区别点为：量化对政策导向和热点新闻的解读相对较弱。其原因一是为量化在解读政策等方面存在技术瓶颈，二是量化在定义核心因素时更倾向于统计意义上的“显著性”，对新政策等过去鲜有发生或在未曾发生过的因素较难纳入模型核心因素。

“构建合理逻辑”的方法可以分为“相关性联系”和“因果关系”两种形式。针对相关性联系，如果通过测算长周期无条件分布来进行归纳总结，那么量化与主观分析是相似的；如果基于特定条件情境对问题答案的概率分布进行推演，当核心因素在“历史上从未发生过或者鲜有发生过”时，传统量化分析的“归纳-总结规律-统计检验-样本外预测”的分析思路会受阻，但主观分析可以通过“创造新逻辑，组织新框架”的方式来应对这类难题。

有效平衡“核心因子的统计显著性”与“动态把握当前形势”是提升模型性能的要点之一。当分析师根据长周期规律来设定“条件情境”时，这种模式较主观分析相对“固化”，对最新信息和核心矛盾点的敏感度较弱，但如果模型过度追求把握最新动态，则存在“过拟合”风险。

因果关系的概率表达：18 世纪哲学家开始使用“概率提高”（P(Y|X) > P(Y)）来定义因果关系：如果 X 提高了 Y 的概率，那么 X 导致了 Y。但公式只涉及观察和手段，即“如果观察到 X，那么 Y 的概率会提高”，这种提高可能有其他原因，比如 Y 是 X 的因，或者由变量 Z 所致。正确做法是借助 do 算子来定义 X 与 Y 的因果关系，即 P(Y|do(X)) > P(Y)。**因果关系的稳健性要比相关性的稳健性高的多。**如何将“优化因素相关性识别过程”转化为“把握变量之间的因果关系”是量化分析在提升模型质量时需要思考的另一个重要问题。

风险提示：量化建模过程中应关注模型风险所导致的模型失效等潜在问题。

【汽车】 Model Y 国产降价有望热销，产业链持续受益。特斯拉系列报告。*朱朋。

1 月 1 日特斯拉国产 Model Y 上市，长续航版及高性能版售价分别为 33.99 万、36.99 万元，较此前 48.8-53.5 万元大幅下调，并将分别于 1 月及 3 季度开始交付。国产 Model Y 大幅降价，订单火爆有望热销。从尺寸及售价来看，Model 3/Y 国内潜在市场空间高达数百万辆。考虑产能爬坡等因素影响，预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆。从行业来看，Model Y 降价将影响竞品销量及定价，但同时也将推动新能源行业快速发展。降价后 Model Y 订单火爆，产销有望爆发利好相关供应链，推荐银轮股份、宁波华翔、均胜电子、拓普集团，建议关注旭升股份、凌云股份、三花智控等。

主要观点

国产 Model Y 大幅降价，订单火爆有望热销。2021 年 1 月 1 日，特斯拉国产 Model Y 上市，长续航版及高性能版售价分别为 33.99、36.99 万元，较此前售价 48.8-53.5 万元大幅下调，并将分别于 1 月及第 3 季度开始交付。此外 Model 3 也进行了调整，标准续航版补贴后 24.99 万元不变，但配置有所提升，增加电动尾门等配置；高性能版由 41.98 万元降至 33.99 万元，此外长续航版已经下架。由于国产后价格大幅下降，Model Y 吸引了大量消费者，订单火爆预计后续产销量有望爆发。

Model 3/Y 国内潜在市场高达数百万辆。Model 3/Y 按照尺寸属于 B 级轿车/SUV，目前售价区间为 25-37 万元。从尺寸来看，根据乘联会数据，2019 年主要的国产豪华 B 级轿车、豪华 B 级 SUV 销量分别为 50.4 万、55.9 万辆，合计高达 106 万辆。从价位来看，根据搜狐网数据，2019 年 17-28 万、28-42 万、42-70 万价格区间的销量分别为 383.4 万、150.2 万及 77.4 万辆，占比分别为 19.0%、7.4%、3.8%。考虑购置税减免、新能源车牌等有利因素，特斯拉国产 Model 3/Y 的竞争车型价格区间可以扩展至 17-50 万元。因此从尺寸及售价来看，Model 3/Y 国内潜在市场高达数百万辆。

预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆。2020Q3 上海工厂仅 Model 3 年产能已达到 25 万辆，随着 Model Y 的投产，预计年产能将提升至 50 万辆。考虑 Model Y 市场空间广阔，国产降价后的旺盛需求以及产能爬坡情况，预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到约 20 万辆，2022 年有望进一步增长。全球来看，随着上海工厂扩产及 Model Y 国产降价，加上德国工厂有望年中投产，预计特斯拉 2021 年销量将高速增长，有望完成此前公布全球交付 100 万辆的目标，相关产业链将持续受益。

Model Y 降价将影响竞品销量及定价，也将推动新能源行业快速发展。Model Y 主要的燃油竞争车型包括奔驰 GLC、宝马 X3、奥迪 Q5 等，新能源竞争车型主要有蔚来 ES6、比亚迪唐等。在续航里程、自动驾驶、品牌等方面，Model Y 具有一定优势。综合来看，特斯拉 Model Y 国产降价有望热销，一方面将抢夺部分竞品车型市场，另一方面将对竞品定价产生压制作用。但同时特斯拉作为新能源领军企业，产品畅销将吸引更多消费者关注及接受新能源汽车，推动软件服务付费等商业模式发展，其它新能源车企也将受益。

投资建议

汽车零部件方面，主要关注三条投资主线：1）配套价值量高，从现有配套企业来看，国产特斯拉配套价值量较高的是华域汽车、拓普集团、旭升股份、均胜电子、三花智控、奥特佳等；2）收入弹性大，根据测算，旭升股份、拓普集团、奥特佳、文灿股份、三花智控等配套特斯拉的收入占比相对较高；3）价值提升，随着国产 Model 3/Y 定点的持续进行，银轮股份、广东鸿图等有望或已实现从 0 到 1 的突破，而宁波华翔等有望新增配套零件，单车价值量均有望大幅提升。

重点推荐银轮股份、宁波华翔、均胜电子、拓普集团，建议关注旭升股份、凌云股份、三花智控等。

评级面临的主要风险

1） 国产销量不及预期；2）产品大幅降价；3）原材料等成本上升

【化工】化工行业周报：粘胶库存下降，价格上涨。*余嫄嫄，王海涛。

行业动态：

本周跟踪的 92 个化工品种中，共有 27 个品种价格上涨，36 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。涨幅前 5 分别是盐酸、软泡聚醚、二氯甲烷、粘胶短纤和环氧丙烷；跌幅前 5 分别是甲基环硅氧烷 DMC、双酚 A、NYMEX 天然气、醋酸和电石法 PVC。

粘胶短纤周内开工率降低，目前为 78.84%。原料溶解浆价格坚挺，成本端起到一定支撑作用；部分纱企以及贸易商积极筹备签订 1 月长协订单。目前粘胶短纤工厂库存已经达到 2020 年内最低水平。

电石库存本周大幅累积，环比上周增幅 247%，库存量达到 2019 年后新高。电石价格上周也从高位回落。

投资建议：

本月观点

对行业总体继续乐观，认为产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。

一月份看好与油价直接相关化纤等早周期品种，比如聚酯、粘胶、化肥等，及明年增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

1 月金股：桐昆股份

织造市场进入春节前补库期，年底涤纶长丝装置亦存在检修、降负预期，1 月底涤纶长丝计划内减停车预计开工负荷降至 8 成附近。不过进入 1 月底后，织造行业也将逐渐进入春节前放假，绝大部分将集中在 1 月下旬。

涤纶上游 PTA 及乙二醇在 2021 年将持续进入产能扩张期，聚酯未来扩产速度将低于 PTA。而 2021 年随着疫苗逐渐推广，疫情得到控制，终端纺织服装行业消费需求及出口需求都有望继续恢复。因此从供求关系上分析涤纶聚酯企业未来盈利能力或将得到持续改善。

我们预计桐昆股份 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 12.79 倍、10.14 倍、8.51 倍。维持买入评级。

风险提示

1）地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2）全球疫情形势出现变化。

【机械】锂电设备行业专题一：特斯拉 Model Y 降价，电动化趋势持续深入。

*陶波。

特斯拉国产 Model Y 正式发售，价格大幅下调，这将促进特斯拉和行业整体需求增加，进而带来电池厂扩产确定性的增加和锂电设备需求的提升。

支撑评级的要点

预计降价拉动特斯拉 Model Y 需求持续旺盛。2021 年 1 月 1 日，特斯拉正式发售国产 Model Y，其中长续航版起售价为 33.99 万元，较此前 48.80 万元下调 14.81 万元，高性能版起售价为 36.99 万元，较此前 53.50 万元下调 16.51 万元。Model 3 高性能版车型售价从 41.90 万元下调 7.91 万元下降至 33.99 万元，长续航版本下架，标准续航版售价不变。从 Model 3 历史销量情况看，此次降价将直接促进 Model Y 需求增加。

特斯拉产品线进一步完善，有望刺激行业需求增加。特斯拉 Model Y 国产版本降价后，Model 3 与 Model Y 进一步完善特斯拉的产品线，从价格端看，不同配置基本覆盖了 25-40 万的价格水平；从车型看，Model Y 的推出填补了特斯拉在中高端电动 SUV 方面的空白。我们认为，特斯拉 Model Y 的降价会拉动行业整体需求：1)一方面，爆款产品会增加消费者对于新能源汽车的认可度，拉动行业整体需求的增加；2)过往 Model 3 降价后，各主流新能源汽车的销量并未受到较大影响，我们认为这是因为当前新能源车仍处于加速渗透的阶段，类似于 Model Y 的竞品推出将倒逼其他厂商推出在性能、价格等方面均更具有竞争力的车型，进一步刺激行业需求的增加。

预计特斯拉电池供应商将持续加大扩产力度。目前，特斯拉在全球各地有多个工厂正在建设中，以上海工厂为例，预计 2021 年年产量 55 万辆(Model 3 30 万辆，Model Y 25 万辆)，对应动力电池需求最高超 40GWh。目前，特斯拉的电池供应商主要包括松下、LG 化学和宁德时代等。根据 LG 化学三季度电话会议，LG 化学全球产能将在 2023 年达到 260GWh，圆柱产能从 20GWh 提高到 60GWh，LG 化学南京工厂主要用于配套特斯拉 Model 3 和 Model Y。 LG 化学与南京经开区签署协议，追加 5 亿美元用于扩大圆柱电池产能。宁德时代方面，2020 年扩产速度显著加快，先后公布车里湾/湖西扩建/溧阳三期/宜宾一期/宁德福鼎/溧阳四期/宜宾二期项目，总投资额不超过 650.24 亿。

补贴退坡无碍于电动化趋势深入。根据《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021 年坚持平缓补贴退坡力度，新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%。我们认为，补贴退坡并不影响新能源汽车渗透率的持续提升，这是因为除了政策因素以外，本轮电动化浪潮中供给端也发生了非常积极的变化：1)动力电池等部件价格不断下降，降低造车成本；2)造车新势力和传统车企纷纷加速布局，新能源汽车产品线齐全、爆款频出。电动化趋势深入，主流电池厂扩产幅度变大、进度加快，锂电设备行业需求放量，进而使绑定主流电池厂的头部锂电设备公司迎来新一轮快速成长。

投资建议

为配套特斯拉等整车厂需求，国内外主流电池厂宁德时代、LG 化学等扩产意愿强烈，重点推荐核心设备供应商先导智能、杭可科技，建议关注赢合科技、星云股份。

评级面临的主要风险

特斯拉产能、销量不及预期，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。

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