

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3373.28	0.04
深证成指	13731.34	0.11
沪深 300	4940.52	(0.04)
中小板指	9114.02	(0.26)
创业板指	2718.55	0.77

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
钢铁	2.69	汽车	(1.19)
休闲服务	1.64	农林牧渔	(1.15)
电气设备	1.38	有色金属	(1.14)
医药生物	1.03	银行	(0.60)
家用电器	0.62	计算机	(0.56)

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-20201211

■重点关注

【非银】券商板块 11 月数据点评：市场回暖股承增长，转板上市办法出台*王军。尽管受到信用债违约事件冲击，11 月板块估值整体上震荡上行，市场行情与活跃度环比回暖，承销金额股增债减。月末转板上市制度得到实质性推进，沪深港通股票范围扩大，长期来看利好经纪、投行、自营业务。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券和互联网券商东方财富。

【非银】保险行业 10 月保费点评：进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强*王军。寿险 2020 年 1-10 月实现原保费收入 28,102 亿元，同比增长 6.5%，保持正增长趋势；10 月单月同比增速为 8.5%，较上月增速有所上升，保持保费正增长。健康险 1-10 月实现原保费收入 6,153 亿元，同比增长 13.99%；单月同比增速为 8.3%，单月同比增速不及寿险，但总体保费仍正增长，行业保费增速持续修复。

【建筑】洪涛股份：卸下重资产包袱，轻装上阵再创辉煌*余斯杰 陈浩武。公司发布公告将以 7.5 亿元出售持有的新概念教育 51%股权，剥离学历教育业务，重新聚焦主业。未来公司装修主业营收增速有望改善，利润率回升；卸下资产包袱后，公司周转率有望提升，杠杆率下降，综合盈利能力改善。

【机械】中联重科：定增补短板获审核通过，公司有望打造成可持续增长的工程机械龙头*陶波 杨绍辉。公司非公开发行 A 股股票的申请已获得证监会审核通过，本次 A 股定增方案为向不超过 35 名特定投资者发行不超过 10.6 亿股，合计募资 51.99 亿元，锁定期 6 个月。

重点关注

【非银】券商板块 11 月数据点评：市场回暖股承增长，转板上市办法出台

王军

尽管受到信用债违约事件冲击，11 月板块估值整体上震荡上行，市场行情与活跃度环比回暖，承销金额股增债减。月末转板上市制度得到实质性推进，沪深港通股票范围扩大，长期来看利好经纪、投行、自营业务。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券和互联网券商东方财富。

11 月板块震荡中上行。券商板块在 10 月的下跌后，于 11 月初大幅反弹，受信用债违约冲击短暂大幅下跌，随后进入震荡上行趋势。券商申万二级指数全月上涨 6.91%，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点，在 104 个申万二级行业指数中排名第 31 位。板块内基本呈现普涨态势，中金公司（+72.92%，当月上市）、中泰证券（+22.80%）、国金证券（+20.41%）、长江证券（+17.40%）、兴业证券（+16.26%）、国联证券（+14.58%）、中银证券（+12.72%）、浙商证券（+10.97）涨幅均超过 10%，海通证券、红塔证券、方正证券、华泰证券四家公司下跌。

沪深主板行情回暖，承销金额股增债减。1）自营：11 月沪深两市主板全面上涨，上证综指上涨 5.19%，深证成指上涨 3.28%，中小板指上涨 0.84%，仅创业板指下跌 0.90%；债市行情下滑，中证全债（净价）指数下跌 0.14%。2）经纪：股基日均成交额 8,944.96 亿元，环比增加 12.02%，同比大增 100.53%，市场活跃度回暖。3）信用：两融余额持续上行，较 10 月末增长 3.70%至 15,746.77 亿元，全市场股票质押参考市值较 10 月末微增 0.61%至 4.45 万亿元。4）投行：股权承销 1,152 亿元，环比增长 53.72%，其中 IPO 金额 287 亿元，环比增加 12.28%，再融资 865 亿元，环比增加 75.14%；受信用债违约事件影响，债券承销 9,352 亿元，环比减少 50.41%。

转板上市办法出台，沪深港通股票范围扩大。1）11 月 27 日，上交所、深交所分别就新三板向科创板、创业板转板上市办法公开征求意见，明确精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容，结合转板上市的特点，对上市条件做出差异化安排，并缩短上市审核时间。中长期来看，有助于新三板更好发挥承上启下的功能，增强金融服务实体经济的能力，券商投行不仅将迎来转板上市新赛道的业务增量，项目效率也有望提升，为注册制改革下的投行业务收入锦上添花。同时，转板上市制度亦能增强新三板市场的吸引力和流动性，为券商投行的新三板业务线带来收入增量。2）沪深港交易所就扩大沪深港通股票范围达成共识，一是拟将科创板公司股票纳入沪深港通标的范围；二是拟将在港上市的生物科技公司纳入港股通标的范围。沪深港通股票扩容有助于增加 A 股和港股资金的双向流动，引入更多中长期境外资金，利好券商经纪业务与自营业务。

投资建议

1）短期来看，利好事件与政策带动板块上行，同时信用违约事件仍可能继续发酵，引起市场波动。2）长期来看，行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益，重点推荐综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商中信证券、华泰证券，以及互联网券商东方财富。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【非银】保险行业 10 月保费点评：进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强

王军

寿险 2020 年 1-10 月实现原保费收入 28,102 亿元，同比增长 6.5%，保持正增长趋势；10 月单月同比增速为 8.5%，较上月增速有所上升，保持保费正增长。健康险 1-10 月实现原保费收入 6,153 亿元，同比增长 13.99%；单月同比增速为 8.3%，单月同比增速不及寿险，但总体保费仍正增长，行业保费增速持续修复。

行业原保费增速小幅上升，10 月当月行业原保费增速有所下降。（1）2020 年 1-10 月累计保险行业原保费收入 39,608 亿元，同比增长 6.9%，较上月累计保费增速下降 0.3 个百分点，行业累计保费增速自 2 月一直处于上升状态；（2）寿险 2020 年 1-10 月实现原保费收入 28,102 亿元，同比增长 6.5%，较前 1 个月保费增速下降 0.2 个百分点，保费增速自 2 月以来一直处于上升状态。10 月单月同比增速为 8.5%，较上月保费增速上升 2.1 个百分点；（3）健康险 1-10 月实现原保费收入 6,153 亿元，同比增长 13.99%；月度同比增速为 8.3%，较上月下降 1.3 个百分点。

寿险行业：人身险 10 月单月实现原保险保费收入 1,704 亿元，其中，寿险原保费收入 1,208 亿元，占比为 70.9%；意外险实现原保险保费收入 42 亿元，占比为 2.5%；健康险实现原保险保费收入 455 亿元，占比为 26.7%。10 月单月保费同比增速方面，新华保险>中国平安>中国人寿>中国太保，分别为 3.5%、-1.1%、-4.7%、-5.7%；单月保费环比增速分别为-39.2%、-13.1%、-56.1%、-33.6%以及 77.1%；保费收入分别为 108 亿元、292 亿元、223 亿元、108 亿元。

财险行业：财险 10 月单月实现原保险保费收入 914 亿元，其中，占比排名前五的险种分别为：机动车辆保险、责任保险、意外险、保证保险、健康险，占比分别为 67.7%、7.1%、5.0%、4.8%、4.5%。10 月单月保费收入方面，中国财险>平安产险>太保产险，分别为 262 亿元、212 亿元、104 亿元，单月同比增速分别为-11.3%、-4.2%、5.7%，单月环比增速分别为-28.4%、-20.7%、-24.3%。

投资建议：

保险行业已提前进入 2021 年开门红预热期，多数公司以年金险搭配万能险账户作为开门红主打产品，冲击年底及 2021 年的规模保费。从负债端来看，开门红主打产品相较于往年，大多缩短缴费期限（多数从 15 年期缩短至 10 年）；万能险结算利率设定在 5%左右具有吸引力；从资产端角度来看，十年期国债利率企稳回升，利于提升保险股估值。上市险企开门红与利率上行有望共振，行业 2020PEV 为 0.92，低估值保险股具有配置价值。

风险提示：

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

【建筑】洪涛股份：卸下重资产包袱，轻装上阵再创辉煌

余斯杰 陈浩武

公司发布公告将以 7.5 亿元出售持有的新概念教育 51%股权，剥离学历教育业务，重新聚焦主业。未来公司装修主业营收增速有望改善，利润率回升；卸下资产包袱后，公司周转率有望提升，杠杆率下降，综合盈利能力改善。

支撑评级的要点

旗下教育平台不及要求，形成较重资产包袱：2015 年起公司进军同时进军职业教育和学历教育业务。分别收购尚学跨考、学尔森、金英杰教育、新概念教育等平台不同比例股权，涉及考研辅导、建筑考证、司法医疗教育、普通高等教育等不同领域。但受国家政策影响下，各教育平台成长均不及预期，反而占用公司内部较多资源，形成较重资产包袱。

教育拖累及疫情影响下主业增长乏力，净利率下降，周转率偏低，杠杆率偏高是近年来公司报表主要问题：由于教育业务挤占公司较多资源且发展不及预期，公司报表近年来呈现：1.主业增长乏力，费用率攀升，商誉计提较多，净利率下降；2.资产包袱较重，周转率下降；3.现金流表现较弱，杠杆率偏高三大主要问题。2020 年疫情下建筑施工需求被压制，进一步对公司主业开展以及项目回款能力造成影响。

重新聚焦主业，公司盈利能力有望明显改善：随着公司重新聚焦主业，营收增速有望再恢复，进而带来费用率下降，利润率提高。随着公司出售新概念教育，7.5 亿现金回款将改善公司现金流，减轻重资产包袱，周转率将明显提升，杠杆率明显下降，综合盈利能力有较大幅度改善。

估值

公司减值已基本释放，卸下重资产包袱后，未来盈利能力将有提升。但考虑 2020 年主业增长乏力，下调公司业绩预期，预计 2020-2022 年，公司营收为 34.5、36.1、39.7 亿元，归母净利为 0.3、0.4、1.1 亿元，EPS 为 0.02、0.03、0.09。维持公司**增持**评级。

评级面临的主要风险

公装业务订单下滑，主业复苏乏力，资产出售不及预期，可转债到期。

【机械】中联重科：定增补短板获审核通过，公司有望打造成可持续增长的工程机械龙头

陶波 杨绍辉

公司非公开发行 A 股股票的申请已获得证监会审核通过，本次 A 股定增方案为向不超过 35 名特定投资者发行不超过 10.6 亿股，合计募资 51.99 亿元，锁定期 6 个月。

支撑评级的要点

定增方案获证监会审核通过，公司迎全新发展的新起点。经修改后的定增方案于近期获得证监会审核通过，最终公司拟发行不超过 10.6 亿股，合计募资不超过 51.99 亿元，主要用于投向挖掘机智能制造项目，补齐公司土方机械发展的短板。前三季度，公司各产品销售强劲，业绩增速表现亮眼，但股价受定增的不确定性影响而有所压制，本次定增过审后，有助于消除股价的抑制因素，公司大力发展挖掘机的战略也能更好的落地，挖掘机作为工程机械单一细分市场最大的产品，定增能为挖掘机业务的大力发展提供强劲的资金支持，也彰显公司大力发展挖掘机业务的信心和决心，公司有望迎来全新发展的新起点。

工程机械三大核心产品未来 2-3 年持续发力，公司业绩增速有望继续引领行业。公司工程机械三大核心产品混凝土机械、工程起重机、塔机下半年预计将延续上半年的旺盛需求，中后周期品种持续保持高景气度。据公司官微介绍：11 月 26 日下午的 W 二代塔机新品订货会斩获超 80 亿元订单，宝马展累计订单已超 200 亿元，928 嗨购会当天也斩获超 32 亿元订单，刷新工程机械直播“带货”记录，大吨位履带起重机订单排货量已到明年下半年等，彰显公司强大的品牌影响力和产品市场号召力。未来 2-3 年，我们认为三大工程机械产品有望持续发力：混凝土泵车更新换代周期仍处于中前期，保有量中还存在大量的国三设备，国六标准的实施将导致这些设备逐渐淘汰，混凝土搅拌车在治超趋严的背景下带来大量的大罐换小罐需求，因此混凝土机械会持续保持高景气度；工程起重机销量预计高位平稳运行，但受风电抢装大吨位汽车起重机和履带起重机需求火爆，大吨位销售占比提升有利于保障公司营收的增长；塔机受益 PC 渗透率提升带来产品精度和强度要求的提升以及施工安全性重视增加对设备年限要求的提升，将加速塔机的更新换代。过去几年，公司三大产品竞争力持续增强，市场份额持续攀升，接下来优势产品市场份额还将进一步提升。中后期工程机械品种持续发力及公司市场份额持续提升，有助于保障公司业绩增速继续引领行业。

多梯次产品发展战略布局清晰，打造可持续增长的工程机械龙头。公司除巩固三大核心工程机械产品的市场优势外，也加大对高空作业平台、挖掘机、农机等新业务板块的培育，这些目前的二线梯队产品今年明显开始发力，前三季度实现强劲增长，市场地位也得到大幅提升，未来也将逐渐发展成与三大核心产品并驾齐驱的大业务板块。高空作业平台自 19 年杀入便稳居行业第一梯队，今年前三季度依旧延续高增长，公司在臂式领域优势明显，今年也加强对国内客户的拓展和海外市场的布局，未来有望快速打造为 50-100 亿规模的大业务板块；据协会统计，公司挖掘机再回归首年便实现超 2%的市场份额，同时公司加大对差异化新产品的研发，丰富产品谱系，优化营销服务体系，宝马展重磅推出涵盖小、中、大挖三个类别的 7 款 G 系列新产品，开启公司进军工程机械单一最大细分市场的新征程，随着年产 3.3 万台的挖掘机智慧产线投产，挖掘机的市场竞争力将进一步增强，非常有望成长为行业前 5 乃至行业前 3；农机行业今年市场需求明显复苏，公司产品销量和盈利水平预计均有较大幅度提升，全年有望实现扭亏，同时加大对高端机型和经济作物机型的研发推广，布局农事服务，农机业务市场空间巨大，公司最有望成为中国的农机巨头。另外，公司也更坚定拓展国际化业务，深耕“一带一路”国家和地区，加快走出去步伐，未来海外营收有望做到总营收的 30%左右，三线的干混砂浆设备、应急设备等也在不断的培育和孵化中，多梯次的产品发展战略将为公司的可持续增长提供强劲支撑，未来 2-3 年即便传统工程机械出现小幅波动，依靠新业务的放量，公司仍有能力拉平周期乃至穿越周期，目前公司估值与可持续高增长及公司能力并不匹配，未来有望迎业绩高弹性持续释放及估值提升的双击。

估值

基于行业持续高景气度及公司核心产品竞争力增强，我们小幅上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 74.9/100.0/117.2 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.26/1.48 元/股，对应 PE 分别为 10.5/7.9/6.7 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

全球疫情持续发酵，行业竞争加剧，基建和地产投资不及预期，环保及治超力度不及预期。

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
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
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		
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
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@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
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
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
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