

11 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
601636.SH	旗滨集团
603659.SH	璞泰来
002643.SZ	万润股份
600031.SH	三一重工
600104.SH	上汽集团
300142.SZ	沃森生物
603043.SH	广州酒家
002508.SZ	老板电器
600966.SH	博汇纸业
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3346.97	1.11
深证成指	13850.83	0.70
沪深 300	4904.17	0.97
中小板指	9150.15	0.06
创业板指	2712.41	0.21

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	4.33	休闲服务	(1.42)
钢铁	3.27	电子	(1.12)
采掘	3.23	汽车	(0.37)
农林牧渔	3.01	家用电器	(0.19)
化工	2.66	通信	0.07

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-20201117

■重点关注

【宏观】10 月经济数据点评：年底看好工业补库存和消费弹性*张晓娇 朱启兵。工业增加值增速强劲；社零低于市场预期，可能存在电商促销挤出；固投增速继续回升，房地产投资增长强劲。

【金融工程】北上资金兼具配置与择股能力，南下资金仍处配置期：弱刺激下的强周期*郭军。北上资金与南下资金已分别成为 A 股与港股重要的增量资金来源，是资金面观察最为重要的数据之一。本报告主要关注如下三个问题：1. 北上资金与南下资金的近年来的持续配置，是否取得了超额收益，其行业配置与个股选择能力如何？2. 从配置偏好看，北上资金与南下资金目前看好哪些行业？3. 北上资金与南下资金对市场的流动性边际影响如何？其资金配置与交易属性有哪些新的变化值得投资者关注？

【固收】杠杆率平滑与债市变局："三率趋同"或是未来方向*肖成哲 张鹏。平滑宏观杠杆率波动或要求 M2 增长率、债务融资增长率以及名义 GDP 增长率向着"三率趋同"的方向演化，并对国企信用债风险偏好进行"有序微调"。

【汽车】汽车行业周报：10 月车市持续向好，《智能网联路线图 2.0》发布*朱朋。10 月汽车销售 257.3 万辆，同比增长 12.5%，其中乘用车 211.0 万辆，同比增长 9.3%；商用车 46.4 万辆，同比增长 30.1%。随着各地利好政策延续，基建带动工程车需求回升，预计 11 月汽车销量持续向好，后续有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。10 月新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，销量再创当月记录。随着经济持续回暖、需求逐步恢复，预计全年新能源销量有望增速转正，2021 年有望恢复高增长，建议持续关注新能源产业链个股。《智能网联汽车技术路线图 2.0》正式发布，定调未来 15 年智能网联技术发展方向，相关产业链有望受益。

【食品饮料】广州酒家：食品制造和餐饮携手并进，短期弹性较大*毕翘楚 汤玮亮。广州酒家跟踪点评：速冻进入需求和生产高峰，叠加近期梅州工厂产能释放，业绩增速有望环比提升；餐饮业务稳步发展，外卖和新店带来增量；公司经营向好，短期业绩弹性较大。

重点关注

【宏观】10 月经济数据点评：年底看好工业补库存和消费弹性

张晓娇 朱启兵

工业增加值增速强劲；社零低于市场预期，可能存在电商促销挤出；固投增速继续回升，房地产投资增长强劲。

10 月工业增加值同比增速 6.9%，1-10 月工业增加值同比增速 1.8%。1-10 月采矿业工业增加值累计同比增速-0.2%，制造业累计同比增速 2.4%，公用事业累计同比增速 1.1%，高技术产业累计同比增速 5.9%。部分行业当月工业增加值同比增速出现回落拐点。

10 月社零同比增速 4.3%，1-10 月社零累计同比增速为-5.9%，10 月剔除汽车的影响，社零同比增速 3.6%，较 9 月上升 1.2 个百分点。双节假期叠加电商促销预付带动消费回暖。

1-10 月固定资产投资增速为 1.8%，民间固定资产投资增速-0.7%。制造业投资 1-10 月累计同比增长-5.3%，基建投资累计同比增长 0.7%，地产投资累计同比增长 6.3%。

从房地产分类来看，住宅投资增速 7%，土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-3.3%和 14.8%，新开工面积累计同比增长-2.6%，施工面积同比增长 3%，竣工面积同比增长-9.2%，竣工增速明显上升。1-10 月商品房销售面积同比增长 0%，商品房销售额累计同比增长 5.8%。1-10 月房地产开发资金来源累计同比增速 5.5%，居民购房需求依然强劲，预计下个月销售面积将回正。

10 月经济数据继续好转。10 月经济数据整体继续向好：工业增加值同比增速维持在高位，固定资产投资增速继续上行，社零增速虽然低于市场预期但依然在修复趋势当中。我们认为在双节假期影响下，工业增加值的增速表现依然强劲，预计在海外订单向国内转移和传统补库存的带动下，生产端在四季度将维持强势。另一方面，10 月消费同时受到双节的提振和 11 月电商促销的挤出影响，预计 11 月社零增速仍将维持大幅回升趋势，从四季度到一季度，居民消费的增速存在超预期的可能。

关注政策的拐点。随着美国大选尘埃落定，市场对于拜登当选后中美关系的阶段性修复存在较高的预期，海外风险冲击因素明显减少，预计下一阶段国内的货币政策和财政政策更加聚焦跨周期发展。财政政策方面需要关注基建投资增速的回落，在国内经济增长回到正轨后，依靠投资拉动经济增速的诉求大幅下降，财政支出可能出现结构性调整，导致基建投资增速回落，拉动经济增长的动力向消费和贸易转移。货币政策方面则需要关注社融增速见顶的趋势，市场已经开始预期 2021 年社融增速将明显回落，加之 2020 年国内资产价格表现强劲，特别是房地产市场价格上涨预期强烈，需要关注货币政策在 2021 年可能出现防风险政策出台。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【金融工程】北上资金兼具配置与择股能力，南下资金仍处配置期：弱刺激下的强周期

郭军

北上资金与南下资金已分别成为 A 股与港股重要的增量资金来源，是资金面观察最为重要的数据之一。本报告主要关注如下三个问题：1. 北上资金与南下资金的近年来的持续配置，是否取得了超额收益，其行业配置与个股选择能力如何？2. 从配置偏好看，北上资金与南下资金目前看好哪些行业？3. 北上资金与南下资金对市场的流动性边际影响如何？其资金配置与交易属性有哪些新的变化值得投资者关注？

北上资金存量的变化对 A 股股指走势有明显领先性，南下资金主要为抄底配置风格。北上资金季度变化与沪深 300 季度变化持续正相关，并对市场有引领作用。其相对沪深 300 与陆股通流通市值加权指数均存在明显超额，且超额收益比较稳定。通过对资金持仓与业绩分析，我们认为北上资金在行业配置与个股选择上均有较好的表现。南下资金季度变化对港股走势并没有领先作用，甚至出现在市场下行区间显示出“越跌越买”的趋势，资金抄底属性明显。自 2019 年 9 月以来南下资金指数较恒生指数有明显的超额，但超额收益主要来源于港股通股票样本池与恒指指数成分股的差异。南下资金在行业配置上也具有较好能力，但在个股选择方面表现一般，仅在房地产行业中有超额收益。

从配置偏好看，目前北上资金偏好消费医药，南下资金偏好科技医疗。分版块看，目前北上资金最偏好消费和医药股，对上游周期股兴趣偏低。细分行业看，北上资金持仓占比较高的依次为家电、餐饮旅游、食品饮料、建材、医药行业。从相对变化来看，与去年同期相比，对餐饮旅游、食品饮料、非银、交通运输行业进行了减持，对电新、化工、机械行业和 TMT 板块进行了较大幅度的增持。南下资金持仓占比较高的为信息技术、医疗保健、金融行业。从相对变化来看，较去年同期相比对信息技术、日常消费、材料行业进行了较大幅度的增持。

从资金属性看，北上资金近期由以“配置盘”为主导的资金属性向“交易盘”属性倾斜，南下资金属性仍以“配置盘”为主。随着北上与南下资金累计余额的持续提升，资金对 A 股和港股的影响力持续增强，北上资金月均买入额占 A 股成交额比目前约占 6%左右，南下资金占港股成交额比约 10%左右。将北上资金今年 7 月中旬之后持续净流出的状态与历史上两次趋势性净流出区间进行对比，均存在资金换手率随指数波动的“追涨杀跌”的现象，在一定程度上反映了资金的交易属性。进一步观察趋势，2019 年之后换手率呈震荡抬升趋势，由 2%提升至 5%左右，整体换手率中枢的抬升表明其交易属性正在逐渐提升。南下资金换手率 2016 年以来一直维持在 1%左右的低位水平。虽然南下资金历史上也存在换手率短期快速抬升与下降的现象，交易属性短期增强，但目前换手率中枢较港股通初期变化不大，资金配置属性较为稳定。

风险提示：全球疫情扩散超预期，政策收紧超预期。

【固收】杠杆率平滑与债市变局：“三率趋同”或是未来方向

肖成哲 张鹏

平滑宏观杠杆率波动或要求 M2 增长率、债务融资增长率以及名义 GDP 增长率向着“三率趋同”的方向演化，并对国企信用债风险偏好进行“有序微调”。

“适当平滑宏观杠杆率波动”的政策目标，或将要求**债务融资增速、M2 增速**向着**名义 GDP 增速**逐步回归。其中，信用融资增速在 3 季度已经有见顶的迹象。在这个过程中，社融增速与 M2 增速将有望收敛，减少对利率债需求的挤压。

在信用宽松措施平滑退出的条件下，为了避免民企或小微企业融资承受更多压力，可能需要对金融机构过高的国企信用债风险偏好进行**“有序微调”**。近期，银行间市场推出的**“现金要约收购”**规则，有可能成为未来监管部门引导这种**“有序微调”**的重要工具。

在信用宽松措施平滑退出的条件下，投资者对信用债的筛选将更严格，部分配置信用债的资金或将根据风险偏好流向利率债和股市，而这两个市场的相对强弱则将在很大程度上取决于外部环境的变化。

风险提示：货币政策退出速度超预期，导致货币、社融增速大幅下降，可能对债券市场产生负面冲击。

【汽车】汽车行业周报：10 月车市持续向好，《智能网联路线图 2.0》发布

朱朋

10 月汽车销售 257.3 万辆，同比增长 12.5%，其中乘用车 211.0 万辆，同比增长 9.3%；商用车 46.4 万辆，同比增长 30.1%。随着各地利好政策延续，基建带动工程车需求回升，预计 11 月汽车销量持续向好，后续有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。10 月新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，销量再创当月记录。随着经济持续回暖、需求逐步恢复，预计全年新能源销量有望增速转正，2021 年有望恢复高增长，建议持续关注新能源产业链个股。《智能网联汽车技术路线图 2.0》正式发布，定调未来 15 年智能网联技术发展方向，相关产业链有望受益。

主要观点

10 月汽车销量快速增长，产业周期持续向上。根据中汽协数据，10 月汽车销售 257.3 万辆，同比增长 12.5%，其中乘用车 211.0 万辆，同比增长 9.3%；商用车 46.4 万辆，同比增长 30.1%。乘用车销量实现自 5 月以来第六个月度正增长，主要是消费市场持续复苏，叠加国庆和中秋双节效应、车展以及新能源下乡等利好因素推动。商用车主要细分市场均实现较快增长，其中重卡销售 13.8 万辆，增速高达 50.6%。随着各地利好政策延续，基建带动工程车等需求回升，预计 11 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。乘用车企销量方面，豪华车整体表现较好，零售增速达 30%，此外长安、长城等优势自主表现较强，相关车企及供应链有望受益。重卡销量延续高增长，2021 年有望保持高景气度，建议关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽等。

10 月新能源销量再创记录，2021 年有望恢复高增长。根据中汽协数据，10 月新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，销量刷新当月记录。其中新能源乘用车销售 14.8 万辆，同比增长 113.3%，五菱宏光 MiniEV、特斯拉 Model 3、比亚迪汉等车型热销，相关产业链有望受益。新能源商用车销量 1.2 万辆，同比增长 36.4%，其中 6 米以上新能源客车销量增长 62.4%，宇通客车、比亚迪、中车电动销量位居前三。10 月新能源增速较高，主要是产销持续回暖及去年补贴过渡期后同期基数较低所致。随着需求逐步恢复，预计全年新能源销量有望增速转正，2021 年有望恢复高增长，建议持续关注新能源产业链。

《智能网联汽车技术路线图 2.0》发布，明确汽车智能发展方向。在上周召开的“2020 世界智能网联汽车大会”上，《智能网联汽车技术路线图 2.0》正式发布，并对未来发展的总体目标作出清晰的规定：到 2025 年，PA、CA 级智能网联汽车市场份额超过 50%，HA 级智能网联汽车实现特定场景商业化应用；到 2030 年，PA、CA 级智能网联汽车市场份额超过 70%，HA 级智能网联汽车市场份额达到 20%，并在高速公路广泛应用；到 2035 年，中国方案智能网联汽车技术和产业体系全面建成，HA 级智能网联汽车大规模应用。《路线图 2.0》的发布为汽车智能化发展指出明确方向，国内短期 ADAS 等渗透率快速提升，L3 及以上车型陆续量产，相关智能网联产业链有望持续受益，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技等。

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、长安汽车、长城汽车，关注广汽集团；重卡高景气延续，关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。

新能源：新能源汽车销量回暖，长期空间广阔，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，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、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

【食品饮料】广州酒家：食品制造和餐饮携手并进，短期弹性较大

毕翘楚 汤玮亮

广州酒家跟踪点评：速冻进入需求和生产高峰，叠加近期梅州工厂产能释放，业绩增速有望环比提升；餐饮业务稳步发展，外卖和新店带来增量；公司经营向好，短期业绩弹性较大。

支撑评级的要点

餐饮业务受疫情影响严重，公司积极进取，开拓外卖新领域，老字号谋求创新之路。今年上半年，餐饮业因疫情受到重创，公司快速响应，积极对供应链、人力资源等重新配置，且顺势推出"外卖"业务。总经理赵利平接受南方日报专访时表示，外卖业务成为餐饮新增长点，每月增收近 200 万，相当于多开一家门店。尽管餐饮的疫情影响仍未恢复，1-3Q 收入 3.2 亿，同比-36.6%，单 3Q 同比-9.1%，但 3Q 环比大幅增长 73.1%，和公司积极应变谋求新发展关系紧密。除此之外，公司积极运营旗下三大品牌：广州酒家（主品牌）、陶陶居（年轻化）和粮丰园（差异化），"陶陶居"自被公司收购以来，继续秉承"匠心、创新"的经营理念，致力打造成到广州必买的经典手信和食品品牌。**截至目前，公司在积极开拓新店，在广州和佛山新开 8 家利口福店；餐饮店也在推进，广州珠江新城和南沙各新增一家，陶陶居总店也已重新开张；同时，公司在湖南湘潭的食品生产基地一期已正式投入使用。**

食品制造和餐饮双业务携手并进，公司经营向好，短期弹性较大。（1）速冻 1-3Q 同比+51.5%（1Q、2Q、3Q 同比+50%、+84%、+27%），上半年受益疫情大幅增长，3Q 增速下滑主要原因为 3Q 需要调动人员支持月饼生产，我们判断速冻 4Q 收入增速将环比提升。同时梅州工厂即将投产将解决产能不足问题，为 2-3 年速冻发展奠定基础。（2）今年中秋节延后部分收入有待 4Q 确认，其他食品制造业务亦快速发展。公司拥有利口福专营门店，从生产到销售的全产业链可节省成本提升利润，与餐饮业务携手并进。（3）餐饮端通过增加外卖业务、新增门店和团餐恢复来实现业绩增长，今年初已充分体现了疫情影响，我们判断在 21 年 1Q、2Q 将有较大幅度增长。综上公司经营向好，短期业绩弹性较大。

估值

中秋节延后部分收入有待 4Q 确认，同时速冻将延续今年高速增长趋势，4Q 旺季销售收入有望环比提升，即将投产的梅州工厂将解决速冻产能不足问题，因此我们维持盈利预测不变。2020-2022 年净利润增 15%、31%、23%。每股收益为 1.09 元、1.44 元、1.77 元。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

原材料成本上涨，股东减持风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。

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		
兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@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
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