

10 月金股组合

股票代码	股票名称
601318.SH	中国平安
601636.SH	旗滨集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
603596.SH	伯特利
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
300496.SZ	中科创达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3312.50	(0.38)
深证成指	13396.18	(0.53)
沪深 300	4777.98	(0.31)
中小板指	8998.07	(0.34)
创业板指	2673.59	(1.00)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
家用电器	0.62	农林牧渔	(2.05)
建筑材料	0.53	医药生物	(1.48)
房地产	0.15	纺织服装	(1.41)
电子	0.11	公用事业	(1.38)
非银金融	0.06	国防军工	(1.02)

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-20201023

■重点关注

【食品饮料】速冻行业深度报告：把握速冻行业后疫情时代新趋势*毕翘楚 汤玮亮。速冻行业进入整合后期，行业格局初步形成，后疫情时代新动力新趋势。

【电新】锦浪科技：高增长延续，现金流向好*沈成 李可伦。公司发布 2020 年三季报，盈利同比增长 189%符合预期；公司作为组串式逆变器龙头，受益于光伏需求向好与组串式渗透率提升；维持增持评级。

【食品饮料】洋河股份：改革效果初显，业绩转负为正*邓天娇 汤玮亮。洋河股份公布 20 年 3 季报。2020 年 1-3 季度实现营收 189.1 亿，同比降 10.4%，净利 71.9 亿，同比增 0.6%，每股收益 4.78 元。3Q20 营收和净利分别为 54.9 亿和 17.8 亿，营收同比增 7.6%，净利增 14.1%。公司合同负债 38.7 亿，环比降 2pct。营收、净利符合市场预期。

【银行】平安银行：夯实基础促稳健经营，零售发力战略执行坚定*林颖颖 熊颖。平安银行前三季度主营业务收入增速预计保持同业前列，公司 3 季度积极加大零售信贷投放力度，资产质量表现超市场预期。公司具备集团资源优势，战略执行力强，维持买入评级。

【轻工】志邦家居：Q3 营收增长超预期，盈利能力保持稳健*杨志威 刘凯娜公司发布 2020 年三季报业绩快报：前三季度公司实现营业收入 23.72 亿元，同比增长 21.16%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比下降 15.12%。其中，Q3 公司实现营业收入同比增长 41.87%，净利润同比增长 19.77%，扣除非经常性损益的净利润同比增长 37.35%。

重点关注

【食品饮料】速冻行业深度报告：把握速冻行业后疫情时代新趋势

毕翘楚 汤玮亮

速冻行业进入整合后期，行业格局初步形成，后疫情时代新动力新趋势。

支撑评级的要点

速冻食品行业空间广阔，火锅料制品集中度低。（1）速冻食品行业属于终端日常消费品行业，其消费具有很强的刚性，目前行业仍处于高速发展期，我们判断 2019 年速冻食品市场规模超过 1400 亿。（2）从全国范围看，火锅料行业龙头与大量中小企业并存，市场较为分散，主要品牌为安井、海霸王、惠发等，CR5 仅有 26%。速冻面米制品行业发展较为成熟，行业竞争格局清晰，集中度较高，馒头、手抓饼等发面类产品的升级趋势将带来需求增量，高端米面会有成长空间。

行业驱动力：疫情加快 C 端产品升级，B 端场景扩充带来新增量。（1）C 端：疫情改变家庭消费长期观念，追求健康、新鲜成为速冻发展新趋势。疫情爆发之前，国家消费内需拉动政策、单身经济、冷链物流以及外卖平台发展，都给速冻行业带来了前所未有的红利。疫情期间人们发现速冻可更好的解决在家消费便利性问题，速冻企业业绩在疫情期间大幅增长，我们判断行业内龙头企业将受益集中度提升和渠道红利释放优势，如安井食品、海欣食品、广州酒家等上市公司将受益。（2）B 端：火锅从传统餐饮迈入新零售赛道，利好上游火锅料龙头企业。火锅作为最受欢迎的餐饮品类，疫情期间“禁足”在家催生“火锅到家”需求，是传统火锅外卖场景的延伸，火锅食材超市业态迎风起飞。同时，盒马入局火锅赛道，主攻“一站式到家”服务，切入到家场景，对上游食材供应要求更为严格，利好龙头。

参照邻国日本，人均消费量可提升空间大，行业集中度提升。（1）我国当前与 80 年代日本接近，经济中高速发展，城镇化率持续提升，催生便利性需求，方便成为了年轻人新趋势。（2）目前日本国内生产、消费量均处于高位且保持稳定，企业集中度较高，中国龙头集中度有望提升。（3）按照日本人均消费量计算，中国速冻食品空间有望翻倍。

速冻企业竞争要素：规模效应+产品结构。（1）速冻行业低资产周转率、高经营杠杆特征适合规模扩张、成本优势领先策略。目前全国销地产发展的公司仅有安井和三全。对比安井和海欣，规模效应影响 3-4pct 运输费用。（2）行业已进入整合后期，安井、海欣等龙头企业具有市场份额领先优势，丰富的产品结构可为客户带来全套解决方案。海欣食品收购百肴鲜布局速冻米面领域，增加产品协同效应。

重点推荐

海欣食品：公司产能快速增加，通过规模效应解决产能不足&品类不全两大问题，依托渠道优势复制安井食品成功故事。

广州酒家：公司短期看点月饼行情走强+速冻高增长+传统产品腊味支持，长期看点餐饮塑品牌、食品制造创规模，老品牌焕发新活力。

风险提示

原材料成本涨幅超预期，龙头产能扩张不及预期，行业竞争加剧等。

【电新】锦浪科技：高增长延续，现金流向好

沈成 李可伦

公司发布 2020 年三季报，盈利同比增长 189%符合预期；公司作为组串式逆变器龙头，受益于光伏需求向好与组串式渗透率提升；维持增持评级。

支撑评级的要点

前三季度盈利增长 189%符合预期：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 13.51 亿元，同比增长 74.31%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.10 亿元，同比增长 188.84%，扣非后盈利同比增长 153.26%。第三季度公司实现盈利 9,187 万元，同比增长 119.86%，环比增长 53.58%。公司三季报业绩符合我们和市场的预期。

经营净现金流大幅增长：前三季度公司实现经营现金流净额 2.16 亿元，同比大幅增长 301%；其中三季度净额 6,339 万元，同比增长 86%，显示出了优秀的盈利质量。

盈利能力环比持平，费用水平略有回落：前三季度公司综合毛利率 34.09%，同比提升 2.29 个百分点，其中三季度毛利率 31.31%，环比基本持平。前三季度公司期间费用率同比下降 2.19 个百分点，其中销售费用率由 11.63%同比下降至 7.97%。

光伏需求高景气，组串逆变器渗透率有望提升：三季度以来国内与海外光伏需求快速恢复，且景气度大概率向后延续，光伏需求有望恢复正常较快增长。近年来随着分布式光伏应用范围的扩大，组串式逆变器市场占有率逐步提升，同时地面电站应用组串式逆变器的情况也逐步增多，后续组串式逆变器的市场份额有望继续提升。

增发扩产支撑后续高增长：公司逆变器产能利用率维持高负荷状态，近期拟增发募资投向年产 40 万台并网及储能逆变器产能，募投产能达产后公司逆变器年产能有望达到 70 万台。目前增发事项已获得证监会核准批复，募投项目的建设投产有望有力支撑后续业绩高增长。

估值

在当前股本下，结合公司三季报与行业需求情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 2.18/3.48/4.68 元（原预测每股收益为 2.08/3.20/4.30 元），对应市盈率 53.5/33.5/24.9 倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏政策不达预期；价格竞争超预期；海外贸易壁垒风险；储能行业需求不达预期。

【食品饮料】洋河股份：改革效果初显，业绩转负为正

邓天娇 汤玮亮

洋河股份公布 20 年 3 季报。2020 年 1-3 季度实现营收 189.1 亿，同比降 10.4%，净利 71.9 亿，同比增 0.6%，每股收益 4.78 元。3Q20 营收和净利分别为 54.9 亿和 17.8 亿，营收同比增 7.6%，净利增 14.1%。公司合同负债 38.7 亿，环比降 2pct。营收、净利符合市场预期。

支撑评级的要点

3Q20 业绩转负为正，消费场景恢复及梦 6+新品导入促使销售实现较快增长，公司调整效果显现但尚未结束，全年业绩压力尚存。根据公司公告的投资者关系交流纪要，疫情拉长调整周期，公司营销转型正在按照既定目标推进，目前产品批价及库存相比调整前均有改善，但仍未达到公司预期水平。从产品表现来看，梦系列表现优于海、天，其中梦 3 因双节期间停货，主要增长来自梦 6+。随着新品梦 6+招商及终端网点完成布局，产品动销基本符合公司预期。根据秋糖反馈，梦 6+省内消费趋势已形成，量价关系处理得当，产品批价稳定在 600-700 元价格带，我们判断 3 季度省内可实现两位数增长。海、天作为全国性大单品，因为基数原因，目前仍以去库存为主，省内去库存水平优于省外。

3Q20 毛利率同比降 0.8pct,净利率同比增 1.9pct,与交易性金融资产投资收益增加有关。1-3Q20 公司毛利率同比提升 1.5pct，得益于产品结构优化，3Q20 毛利率小幅下滑 0.8pct，我们判断与双节期间的促销政策有关。公司期间费用率 28.5%，同比提升 2.6pct,主要与研发费用提高有关。公司净利同比增 1.9pct 至 32.5%，主要系投资及公允价值变动增加的投资收益有关（3Q20 公司公允价值变动收益净利润占比 18.3%）。3Q20 公司扣非净利同比增 2.3%。

公司此次改革彻底，战略方向坚定，随着组织架构的不断完善，叠加新品逐渐释放业绩，公司将迎来新的经营周期。从公司的改革动作来看，公司去年年底已完成组织架构调整，设置梦之蓝部和海天部，同时将双沟产品独立出来，设立双沟销售公司。公司通过对组织架构的裂变，将资源合理划分，在管理上更加精准和精细。从梦 6+的销售表现来看，证明了洋河有培育大单品的能力，随着改革的顺利推进及库存消化到位，预计明年新品将推动业绩逐渐释放。

估值

洋河不缺名酒基因，短期业绩调整是为长远布局。我们维持原有业绩预测，预计 20-22 年 EPS 分别为 5.01、5.71、6.30 元，同比增 2.2%、14%、10.4%。维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

公司内部调整不达预期，新品省外推广受阻。

【银行】平安银行：夯实基础促稳健经营，零售发力战略执行坚定

林颖颖 熊颖

平安银行前三季度主营业务收入增速预计保持同业前列，公司 3 季度积极加大零售信贷投放力度，资产质量表现超市场预期。公司具备集团资源优势，战略执行力强，维持买入评级。

支撑评级的要点

营收增速预计居同业前列，手续费收入持续改善

平安银行前三季度营收同比增 13.2%，预计仍为可比同业靠前水平。在主营业务收入保持稳健增长、成本收入比持续优化下，前三季度拨备前利润实现 16.2%的同比增长（vs18.9%，2020H）。其中，手续费收入表现保持改善态势，同比增速较上半年（+7.24%）提升 8.6 个百分点至 15.8%。公司前三季度净利润增速（-5.2%，YoY）表现好于上半年（-11.2%，YoY）。

3 季度息差环比收窄，负债成本优化

公司 3 季度单季息差环比 2 季度收窄 11BP 至 2.48%，负债成本优化（环比 2 季度下降 12BP 至 2.19%），单季存款成本率环比 2 季度下降 15BP，预计公司强化负债定价策略，压降高成本存款产品，并择时吸收同业负债。3 季度资产端收益率的下行（-22BP，QoQ）导致息差的收窄，其中，贷款收益率延续下行趋势，环比 2 季度收窄 32BP 至 5.85%。

不良处置力度加大，对公与零售不良率下行

在不良处置力度加大背景下,公司 3 季末不良贷款率环比 2 季末下行 33BP 至 1.32%;关注类贷款环比下降 27BP 至 1.59%。其中，对公、零售贷款不良率环比下降 0.45、0.24 个百分点至 1.31、1.32%。我们测算公司 3 季度加回核销的年化不良生成率较 2 季度（2.57%）下行至 2.15%。3 季末拨备覆盖率环比提升 3 个百分点至 218%。

估值

考虑到国内经济向好以及公司存量不良压力明显改善，我们上调公司 2020/2021 年 EPS 至 1.40/1.51 元/股（原为 1.28/1.38 元/股），对应净利润增速为-3.6%/8.2%（原为-11.8%/7.9%），目前股价对应 2020/2021 年市净率为 1.17/1.08x，维持买入评级。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【轻工】志邦家居：Q3 营收增长超预期，盈利能力保持稳健

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年三季报业绩快报：前三季度公司实现营业收入 23.72 亿元，同比增长 21.16%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比下降 15.12%。其中，Q3 公司实现营业收入同比增长 41.87%，净利润同比增长 19.77%，扣除非经常性损益的净利润同比增长 37.35%。

支撑评级的要点

Q3 营收超预期，成长韧性得验证。公司 2019Q1-2020Q3 的单季度营收增速分别为 5.2%/13.3%/16.9%/43.7%/-21.2%/22.2%/41.9%。经历了 Q1 疫情封锁的影响，Q2-Q3 迅速修复，继 Q2 营收和利润双 20 增长后，Q3 显示出了更强劲的成长韧性。利润方面，扣非净利润增速也达到了 37.4%，盈利能力保持了稳健。我们认为业绩增长的主要驱动，来自于零售端全屋定制业务以及工程端收入的快速增长。

全屋定制业务高速成长。在原有品牌积淀和厨柜制造经验基础上，公司衣柜展店顺利，半年报经销商数量较年初增加 115 个至 1004 个，门店数量增加 159 家至 1237 家，2020 年预计净开店厨柜 70 家，衣柜 270 家，衣柜业务渠道边际扩张速度保持在 20%以上，渠道的高速扩张保证了定制业务未来的成长性，同时衣柜业务 19 年已经达到了 7.3 亿规模，毛利率达到了 31.6%，今年进入了经营杠杆带来的利润收获期。我们估算 Q3 全屋定制业务增速能够较 Q2 进一步提升，达到 50%+。

工程业务保持高速增长。公司的工程客户较为优质，与中南、绿地、新城、保利、阳光城等客户合作不断扩大，其中中南、新城等客户本身的竣工计划增速可观，在精装渗透率不断提升的带动下，公司全年工程渠道将延续高增长。Q3 我们估算较 Q2 增速更快，增长速度超过 100%。

盈利能力保持稳健。由于承担经销商全年直播费用、2-4 月提货价下调 10%等措施带来的支出，公司的利润增速慢于收入增速。但 Q2、Q3 的扣非利润分别增长 19.1%/37.4%，与收入增长速度基本匹配，显示出了疫情后盈利能力回归稳健。我们认为这与公司持续推进降本增效，成本管控和经营效率得到有效提升相关。

估值

公司疫情后收入利润均迅速恢复增长，显示出了出色的调整能力，零售全屋定制业务和工程业务具备持续增长能力，后续整装和木门有望贡献新的增长点，将充分享受本轮竣工复苏弹性。我们小幅调整公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.61/2.09/2.59，同比增长 9.0%/30.0%/23.9%，当前股价对应 21 年 PE16.5X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情超预期；市场竞争加剧；地产政策持续紧缩。

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