

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601601.SH	中国太保
002233.SZ	塔牌集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
002048.SZ	宁波华翔
000739.SZ	普洛药业
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
002410.SZ	广联达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3316.94	(0.63)
深证成指	13149.50	(0.72)
沪深 300	4691.43	(0.96)
中小板指	8742.81	(0.97)
创业板指	2569.22	(1.03)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	3.13	休闲服务	(2.39)
纺织服装	1.14	汽车	(1.79)
通信	0.24	建筑材料	(1.64)
家用电器	0.17	非银金融	(1.06)
商业贸易	0.16	轻工制造	(0.77)

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-20200922

■重点关注

【策略】大类资产追踪周报：创业板投机热度继续回落，资金面数据向好* 郭军。最新观点：1）创业板投机热度继续回落。2）两融余额震荡上行，融资买入活跃度有望持续反弹。3）北上资金重回净流入。4）宏观影响因素方面，本周市场驱动因素情绪类因子占优，其中融资余额占流通市值比、投资者信心指数表现最好，情绪增长类、宏观政策因子亦有贡献，整体来看延续了上周的驱动因素。展望后市，北上资金的重新进场，两融与新成立基金的持续流入，近期资金面因子值得关注。

【固收】贷款市场报价利率（LPR）改革要点梳理：货币政策执行报告增刊说了什么？*肖成哲 张鹏。近日，人民银行专门发布货币政策执行报告增刊《有序推进贷款市场报价利率改革》（以下简称"《报告》"），回顾贷款市场报价利率（LPR）改革已取得的成果，阐述深化改革的方向。我们将梳理 LPR 改革要点，总结这一改革为货币政策调控和利率传导机制带来的新变化。

【银行】银行业周报：金控集团新规出台，8 月经济数据全面向好*励雅敏 林颖颖 熊颖。上周金控监管新规落地，目前来看对行业影响有限，主要是金融牌照丰富的大行和股份行将面临一定调整，需持续关注后续细则的出台。同时上周统计局公布 8 月经济数据，工业增加值、社零等主要经济指标均超出市场预期，进一步确认了国内平稳复苏的经济基本面，利好银行业资产质量保持稳定。进入 9 月，在市场对中报业绩利空预期落地后，银行估值安全垫进一步夯实。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.76xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的转好，板块后续季度配置意愿有望提升，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

【汽车】汽车行业周报：9 月乘用车销量预计增 8%，新版路线图力挺混动* 朱朋。9 月第二周乘用车日均零售 4.3 万台，同比增长 39%；第二周主力厂家批发销量日均 4.8 万台，同比增长 18%。乘联会初步推算 9 月狭义乘用车零售市场约 191.5 万辆，同比增长 8%。乘用车市场持续复苏，建议关注板块投资机会。近日国家新能源汽车创新工程项目专家组组长王秉刚透露，2.0 版"节能与新能源汽车技术路线图"很快会正式对外发布，其中最大的变化是重提全面"混动化"，2025 年乘用车新车油耗要降到 4.6L/100km，预计混动新车占传统能源乘用车的 50%以上。在混动领域具有较强技术实力的丰田、本田、吉利等车企、以及万里扬、科力远、双环传动等零部件供应商有望受益。第十六届北京车展将于 9 月 28 日-10 月 5 日开展，众多车企陆续推出新品，有望增加市场供给，促进乘用车市场持续回暖。

重点关注

【策略】大类资产追踪周报：创业板投机热度继续回落，资金面数据向好

郭军

资产概览

权益市场表现分化，债市震荡整理，商品大幅上涨。权益市场方面，本周 A 股止跌反弹，港股较为平稳，海外市场大多小幅下跌。A 股科创板大幅反弹涨幅 7%，其余板块与规模指数表现趋同。恒生指数下跌 0.2%，海外美股标普 500 下跌 0.6%，纳斯达克下跌 0.6%；债券市场本周震荡整理，中证全债下涨 0.02%。商品市场黄金微涨 0.5%，原油市场继前两周大幅下跌后本周大幅反弹 9.6%。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强，商品与权益的正相关性处于历史高位。

最新观点

创业板投机热度继续回落。8 月 24 日创业板注册制落地后，成交额占 A 股比例明显飙升，上周出现拐点后，本周继续回落到 30%，投机热度继续下降，且从历史表现看继续均值回复的概率更大。

两融余额震荡上行，融资买入活跃度有望持续反弹。截止 9 月 17 日融资融券余额为 1.49 万亿，持续震荡上行态势。融资买入活跃度本周反弹到 4.5%，创业板指跟随上涨 2.3%，该指标依旧处于近期低位，跟随情绪的回暖有望继续反弹

北上资金重回净流入。北上资金本周大幅净流入 108 亿元，上周净流出 5 亿元。北上资金分行业看依然分化较大。银行、医药、房地产净流入规模最大，其中医药连续两周大幅净流入；食品饮料、电子、军工大幅净流出，其中食品饮料与电子连续三周遭到大幅净流出。

机构调研数据看近四周关注度较高的是电子、计算机、机械等行业。主题 ETF 方面，换手率较上周有所减小，新能源车、芯片 ETF 反弹力度最大，5GETF 本周净流入规模最大达 4 亿元。

宏观影响因素方面，本周市场驱动因素情绪类因子占优，其中融资余额占流通市值比、投资者信心指数表现最好，情绪增长类、宏观政策因子亦有贡献，整体来看延续了上周的驱动因素。展望后市，北上资金的重新进场，两融与新成立基金的持续流入，近期资金面因子值得关注。

风险提示

美国大选期间不确定性加剧，疫情发展超预期恶化。

【固收】贷款市场报价利率（LPR）改革要点梳理：货币政策执行报告增刊说了什么？

肖成哲 张鹏

近日，人民银行专门发布货币政策执行报告增刊《有序推进贷款市场报价利率改革》（以下简称“《报告》”），回顾贷款市场报价利率（LPR）改革已取得的成果，阐述深化改革的方向。我们将梳理 LPR 改革要点，总结这一改革为货币政策调控和利率传导机制带来的新变化。

LPR 改革的政策基础是结构性流动性短缺的货币政策框架。利率市场化的难点在于从利率双轨制到完全市场化的过程中，金融抑制状态的解除将催生利率上行的激励。因此，央行需要在此过程中，保留较强的对于市场利率的管理能力。《报告》明确提出当前我国已经建立了一套结构性流动性短缺的货币政策框架，保证 MPA 考核能够对商业银行形成有效的激励和约束，从而建立新型的利率传导机制，改变由负债端利率带动资产端利率的固有模式。

新型利率传导机制的要点是“贷款定存款、边际定整体”。传统利率传导机制的特点是由短期利率到长期利率、由无风险利率到社会融资利率、由银行负债端到银行资产端。这种传导模式冗长低效，具有不确定性。在贷款市场报价利率模式下，央行不需要影响银行整体的负债成本，而只需通过中期流动性供给影响银行中期负债的边际成本，即可调整银行贷款利率，继而由贷款利率影响存款利率。**在此模式下，央行不太可能继续将存款基准利率作为一种常规的利率调控工具。**

LPR 改革对利率体系的长期影响可能表现在无风险利率和社会融资利率（包括贷款利率和信用债利率）的走势将更趋分化。随着 LPR 改革推进，央行信用宽松的能力得到强化。未来可能出现更多货币总量不宽松、而信用宽松的货币政策操作。**由于信用调控能力增强，短期政策利率直接盯住产出缺口和通胀缺口的权重或将趋于下降，而将更多的与 MLF 利率相协调。**

风险提示：结构性流动性短缺的货币政策框架下，央行为降低社会融资成本而投放的流动性可能低于传统的货币政策模式，对货币市场和债券市场产生非预期的冲击。

【银行】银行业周报：金控集团新规出台，8 月经济数据全面向好

励雅敏 林颖颖 熊颖

上周金控监管新规落地，目前来看对行业影响有限，主要是金融牌照丰富的大行和股份行将面临一定调整，需持续关注后续细则的出台。同时上周统计局公布 8 月经济数据，工业增加值、社零等主要经济指标均超出市场预期，进一步确认了国内平稳复苏的经济基本面，利好银行业资产质量保持稳定。进入 9 月，在市场对中报业绩利空预期落地后，银行估值安全垫进一步夯实。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.76xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的转好，板块后续季度配置意愿有望提升，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 2.65%，同期沪深 300 指数上涨 2.37%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.28 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 16/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（+7.06%）、宁波银行(+5.35%)；涨幅靠后的是民生银行(+0.73%)、浦发银行(+0.20%)。次新股里涨幅靠前的是成都银行（+6.91%）、常熟银行（+6.88%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+4.23%)、农业银行(+0.79%)。信托：中航资本、爱建集团、陕国投 A、经纬纺机、安信信托分别上涨 3.72%/3.37%/3.37%/2.70%/0.50%。

行业新闻回顾：（1）在银保监会新闻通气会上：1）银保监会大型银行部有关负责人表示下一步我国大型银行的转型方向主要是数字化，要进一步强化公司治理；2）四大行市场占比在 33%左右，银行业市场竞争更加充分；3）数字人民币主要定位于流通中现金；4）潘功胜回应商业银行试点设立证券公司，称金融业分业经营、分业监管应予以坚持。（银保监会）（2）2020 年二季度末，我国金融业机构总资产同比增长 10%，其中，银行业机构同比增长 9.7%；前 8 个月银行业新增贷款 14.4 万亿，同比多增 2.4 万亿。新计提拨备 1.4 万亿元，拨备覆盖率 176.5%。（央行）（3）央行发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革，称下一步继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”。（央行）（4）部分银行公告表示对部分理财产品实施强制性清退，引起了市场和投资者的关注。分析人士称，近期市场出现的理财成本收益倒挂也是银行提前终止存量产品的原因之一。（第一财经）（5）中国 8 月工业增加值同比增长 5.6%，前值增长 4.8%。1 月至 8 月，全国规模以上工业增加值同比增长 0.4%，增速实现由负转正。8 月社会消费品零售总额同比增长 0.5%，为今年来首次正增，前值下降 1.1%。（国家统计局）（6）银保监会发布加强小额贷款公司监督管理的通知；鼓励小额贷款公司降低贷款利率，降低实体经济融资成本。（银保监会）（7）5 月以来银行间流动性宽松边际收缩，加之超储率走低使得资金利率中枢抬升，货币基金收益率水涨船高。（财联社）（8）宁波银行公告：：雅戈尔集团于 2020 年 9 月 7 日至 9 月 15 日期间通过集中竞价方式减持公司股份 65,57 万股，占公司总股本的 1.09%。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 2600 亿，其中逆回购投放 4800 亿，MLF 投放 6000 亿，逆回购到期 6200 亿，MLF 到期 2000 亿。下周逆回购到期 4200 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天/1 月期 Shibor 利率上升 7bp/4bp 至 2.23%/2.61%，6 月期 Shibor 利率下降 2bp 至 2.92%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 1bp 到 2.61%，10 年期国债收益率下降 2bp 到 3.12%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.86%，较上周上升 2bp。

信托市场回顾：9 月截至上周，集合信托共成立 804 只，成立规模 718.4 亿元，平均期限 2.69 年，平均预期收益率为 6.60%，较上期上升 1bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.61%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 2.62%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 11bp 至 2.89%。8 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 7 月末增加了 3470.6 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，9 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-2441.8 亿元，其中发行规模 8458 亿元，偿还规模 10899 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【汽车】汽车行业周报：9 月乘用车销量预计增 8%，新版路线图力挺混动

朱朋

9 月第二周乘用车日均零售 4.3 万台，同比增长 39%；第二周主力厂家批发销量日均 4.8 万台，同比增长 18%。乘联会初步推算 9 月狭义乘用车零售市场约 191.5 万辆，同比增长 8%。乘用车市场持续复苏，建议关注板块投资机会。近日国家新能源汽车创新工程项目专家组组长王秉刚透露，2.0 版“节能与新能源汽车技术路线图”很快会正式对外发布，其中最大的变化是重提全面“混动化”，2025 年乘用车新车油耗要降到 4.6L/100km，预计混动新车占传统能源乘用车的 50%以上。在混动领域具有较强技术实力的丰田、本田、吉利等车企、以及万里扬、科力远、双环传动等零部件供应商有望受益。第十六届北京车展将于 9 月 28 日-10 月 5 日开展，众多车企陆续推出新品，有望增加市场供给，促进乘用车市场持续回暖。

主要观点

9 月第二周车市稳步复苏，乘联会预计 9 月销量增长 8%。根据乘联会数据，9 月第二周的日均零售 4.3 万台，同比增长 39%，第二周零售稳步复苏，增速较高主要是由于去年同期受中秋假期影响基数较低所致。8 月第二周主力厂家批发销量达到日均 4.8 万台，同比增长 18%。乘联会初步推算 9 月狭义乘用车零售市场约 191.5 万辆，同比增长约 8%。另外根据终端监测结果，9 月以来总体市场折扣率约为 16%，较上月略有扩大。随着乘用车旺季到来，9 月末北京车展新品投放，各地商用车利好政策延续，基建工程启动带动工程车需求回升，预计 9 月汽车销量持续向好。乘用车企销量表现较为分化，豪华车、丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，相关车企及供应链有望受益。

2.0 版节能与新能源汽车技术路线图将力挺混动。据电车汇报道，在 9 月 16 日全球新能源汽车供应链创新大会上，国家新能源汽车创新工程项目专家组组长王秉刚透露，2.0 版“节能与新能源汽车技术路线图”已经在 8 月份通过专家评审，很快就会正式对外发布。新版路线图最大的变化是重提全面“混动化”。专家组认为，混合动力是内燃机汽车最有效的节能技术，应积极推动传统汽车实现混动化，并指出 2025 年乘用车新车油耗要降到 4.6L/100km，混动新车占传统能源乘用车的 50%以上，新能源汽车占总销量的 20%左右；2030 年乘用车新车油耗降到 3.2L/100km，混动新车占传统能源乘用车的 75%以上，新能源汽车占总销量的 30%以上；2035 年乘用车新车油耗降到 1.7L/100km，新车全部要为混动，新能源汽车要成为主流，占总销量的 50%以上。随着新能源汽车补贴逐年退坡并退出，以及“双积分”政策鼓励低油耗节能汽车，预计混动技术路线将重新受到车企的重视，利好丰田、吉利等在混动领域拥有强大技术能力的车企，万里扬、科力远、双环传动等产业链标的有望受益。

2020 年北京车展临近，众多车企推出新品。第十六届北京车展将于 9 月 26 日-10 月 5 日开展，各厂家也在近期推出旗下新产品。豪华车方面，宝马新款 5 系、全新一代奔驰 S 级、北京奔驰新款 E 级、奥迪国产 Q5L Sportback 等多款车型将在本次车展亮相和上市。合资品牌方面，一汽-大众全新高尔夫、上汽大众途观 X、本田全新思域 Hatchback、日产 Ariya 等多款车型将在本次车展亮相和上市。自主品牌方面，长城汽车旗下 WEY 全新越野 SUV 坦克 300 将在北京车展上开启预售，并将于年底上市。长安欧尚 X5 将于北京车展公布预售价，随后新车将于 11 月中旬上市。此外吉利 PREFACE、领克 DC1E 等新车也将亮相。零部件方面，华为、地平线等也将参展。众多车企在车展前后发布多款新车，有望增加市场供给，促进乘用车市场持续回暖。

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、长城汽车、长 安汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，推荐潍柴动 力，关注威孚高科、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：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，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、宁波华翔、 银轮股份、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。

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
王大林	S1300520060003	dalin.wang@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

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
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

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@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

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@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

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@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