

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	3295.68	0.51
深证成指	13143.46	0.93
沪深 300	4688.48	0.80
中小板指	8760.73	1.26
创业板指	2595.15	0.88

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.59	轻工制造	(0.54)
汽车	1.89	采掘	(0.32)
家用电器	1.82	钢铁	(0.25)
国防军工	1.30	电子	(0.02)
机械设备	1.29	通信	0.05

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-20200916

■重点关注

【宏观】8 月经济数据点评：需求超预期，关注持续性*张晓娇 朱启兵。8 月经济数据全面超预期；工增累计同比增速转正，社零当月同比增速转正；制造业投资增速回升较快。

【建筑】建筑行业周报：社融与广义货币增速加快，基建投资有望先行*余斯杰。8 月份社融数据同步，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元；广义货币 213.7 万亿元，同增 10.4%，增速比去年同比提升 2.2pct。金融数据改善政府投资需求有望增加，基建投资有望先行。

【建材】建材行业周报：水泥数据全面好转，社融超预期基建有望先行*余斯杰。本周水泥行业各项数据全面好转，其中华南熟料涨幅最大领跑全国，施工旺季涨价潮已经来临。玻璃价格涨幅收窄，库存同比回升，在产产能重新到达高位。近期 8 月份社融数据超预期，投资需求增长，基建有望先行。

【汽车】汽车行业月报：8 月车市持续回暖，新能源销量刷新月度记录*朱朋。8 月沪深 300 上涨 2.6%，中信汽车指数上涨 4.8%，跑赢大盘 2.2pct。8 月乘用车销售 175.5 万辆，同比增长 6.0%，环比增长 5.4%；商用车销售 43.1 万辆，同比增长 41.6%，环比下降 3.5%。国内疫情影响逐渐减弱，中央和地方政府一系列利好政策的推出，以及卡车高增长拉动，8 月国内车市产销继续回暖。随着乘用车旺季到来，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。乘用车企表现分化，豪华车、一汽大众与广汽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。8 月新能源汽车销量同环比双增长，销量刷新月度记录，随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量下半年有望持续增长。

重点关注

【宏观】8 月经济数据点评：需求超预期，关注持续性

张晓娇 朱启兵

8 月经济数据全面超预期；工增累计同比增速转正，社零当月同比增速转正；制造业投资增速回升较快。

8 月工业增加值同比增速 5.6%，1-8 月工业增加值同比增速 0.4%。1-8 月采矿业工业增加值累计同比增速-1%，制造业累计同比增速 0.9 %，公用事业累计同比增速 0.3%，高技术产业累计同比增速 5.6%。

8 月社零同比增速 0.5%，1-8 月社零累计同比增速为-8.6%。8 月限额以上企业商品零售总额同比增速 5.1%，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、化妆品和金银珠宝。

1-8 月固定资产投资增速为-0.3%，民间固定资产投资增速-2.8%。制造业投资 1-8 月累计同比增长-8.1%，基建投资累计同比增长-0.3%，地产投资累计同比增长 4.6%。从制造业细分行业看，累计同比增速较 7 月明显上升的包括交运设备、农副食品、医药制造、纺织、化学原料等行业。

从房地产分类来看，1-8 月住宅投资增速 5.3%、办公楼投资增速-1%、商业地产投资增速-2.9%；土地购置面积和土地成交价款 1-8 月分别累计同比增长-2.4%和 11.2%；1-8 月房地产新开工面积累计同比增长-3.6%，施工面积同比增长 3.3%；商品房销售面积同比增长-3.3%，商品房销售额累计同比增长 1.6%。房地产投资资金来源中定金预付和按揭的占比和增速继续上升。

8 月经济数据全面向好。受到汛期后和开学季的双重影响，8 月经济数据表现出全面反弹：工业增加值累计同比增速年内首次转正，固定资产投资累计同比增速接近转正，社零当月同比增速年内首次转正，并且从细分来看，工业上中下游行业累计同比增速均较 7 月有所上升，社零中弹性消费同比增速明显上升，固定资产投资中制造业投资也显著好转。8 月经济数据中唯一偏负面的数据，就是房地产领域土地购置面积和土地购置金额累计同比增速，在政策收紧的情况下，增速较 7 月出现明显下降，但我们认为土地市场的阶段性收紧对年内房地产固定资产投资增速的负面影响可控，主要影响或体现在明年。

内需的持续恢复需要经济稳定增长。结合此前发布的数据看，8 月经济数据整体超预期，不仅有国内需求恢复性增长的影响，还有海外经济复苏过程中的拉动，从当前情况来看，三季度国内经济较二季度进一步反弹的确定性较大，但不确定性依然存在，海外包括秋冬季全球疫情的发展、美国大选和美联储货币政策、英国脱欧的后续影响等，国内则包括房地产价格上涨的负面影响等问题。我们认为 8 月数据进一步确认了当前国内经济恢复领先全球的基本面情况，但考虑到经济持续恢复的基础尚不牢固，且海外不确定性较多，因此国内积极的财政政策依然要重在落实，货币政策也难以收紧。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

【建筑】建筑行业周报：社融与广义货币增速加快，基建投资有望先行

余斯杰

8 月份社融数据同步，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元；广义货币 213.7 万亿元，同增 10.4%，增速比去年同比提升 2.2pct。金融数据改善政府投资需求有望增加，基建投资有望先行。

建筑板块表现弱于大盘：本周申万建筑指数收盘 2182.82 点，建筑板块周跌幅 2.87%，跑输大盘。板块整体估值 0.950 倍 PB，较上周减少 0.030。细分板块中专业工程跌幅最小，为 2.39%，设计咨询跌幅最大，为 7.55%。相关概念板块中一带一路跌幅最小，为 2.71%，装配式建筑跌幅最大，为 4.98%。

建筑行业上市公司新签订单数量与上周相比略有减少：除去八大央企的情况，本周建筑行业上市公司新签订单数量与上周相比略有减少。本周上市公司，新签订单 4 项，中标 10 项。新签订单金额 30.08 亿元，中标和新签合计 66.49 亿元。其中 PPP 项目 4 项，EPC 项目 9 项，施工 2 项。

7 月份基建投资增速保持稳定，房地产开发投资增速小幅提升：7 月份建筑行业相关投资数据增速保持稳定：基建投资完成额 1.64 万亿元，同增 7.7%，单月增速相比 6 月份下降 0.7pct，连续两个月增速下滑。电热气水、交运邮储、公用水利三大基建分支行业分别完成投资额 0.26、0.62、0.76 万亿元，同比分别增长 16.9%、11.7%、1.9%，电热气水相关投资额增速有所下滑，公用水利投资额增速环比提升 2.7pct。铁路、公路、市政、水利四大基建二级行业投资额分别为 0.10、0.44、0.09、0.60 万亿元，同比分别增长 17.5%、10.4%、17.5%、0.0%。铁路投资增速相比 6 月份回落 17.3pct，水利投资增速相比 6 月份提升 11.2pct，公路与市政投资增速保持稳定。房地产开发投资完成额 7.53 万亿元，同增 11.6%，增速环比上行 3.2pct，地产投资复苏态势良好。总体看，7 月份基建投资增速保持稳定，小幅回落，主要是电热气水行业投资增速下降，交运投资和公用水利投资保持稳定。房地产开发投资增速有所提升。

社融与广义货币增速加快，政府债券增长明显，基建投资有望先行：8 月份社融增量达到 3.58 万亿元，同增 1.39 万亿元，其中政府债券同比增 8,729 亿元，增幅明显提升。社融存量为 276.74 万亿元，同增 13.3%，其中企业债券、征服债券余额分别同比增长 21.1%、18.7%。广义货币余额 213.68 万亿元，同增 10.4%，增速相比上月下降 0.3pct，比上年同期高 2.2pct。8 月份金融数据快速增长，且政府债券增长较快，预示着政府投资需求有望增加，基建投资有望先行。

重点推荐

建议关注基建龙头**中国铁建**，钢结构龙头**鸿路钢构**，以及质地优良逐步发展钢结构业务的建筑民企**龙元建设**。

评级面临的主要风险

专项债发行不及预期，建筑央企改善不及预期。

【建材】建材行业周报：水泥数据全面好转，社融超预期基建有望先行

余斯杰

本周水泥行业各项数据全面好转，其中华南熟料涨幅最大领跑全国，施工旺季涨价潮已经来临。玻璃价格涨幅收窄，库存同比回升，在产产能重新到达高位。近期 8 月份社融数据超预期，投资需求增长，基建有望先行。

建材板块走势弱于大盘：本周申万建材指数收盘 7861.73 点，本周跌幅为 6.59%，总体跑输大盘。行业平均市盈率 15.22 倍，相比上周减少了 1.07。板块总体下跌，且跑输大盘。细分板块中耐火跌幅最小，为 2.37%，玻璃制造跌幅最大，为 11.10%，。概念板块中，一带一路跌幅最小，为 3.70%，西部水泥跌幅最大为 8.96%。

水泥量价数据全面好转，华南景气度领跑；玻璃价格涨幅有所收窄：本周水泥价格和上周相比继续上涨。全国熟料价格平均上涨 1.6 元/吨，P.O 42.5 散装价格上涨 1.1 元/吨，P.S 32.5 袋装价格上涨 2.6 元/吨，全国平均磨机开工率相比上周提升 1.7pct，熟料库容比相比上周下降 1.7pct。水泥行业无论是价格数据还是数量的数据相比上周都有所提升。从区域来看，华南地区熟料价格平均上涨 12 元/吨，领跑全国，东北、华东、华中地区熟料也有所上涨。华东、华中 P.O 42.5 水泥价格分别上涨 7.1、6.7 元/吨；P.S 32.5 水泥价格分别上涨 8.6、10.0 元/吨。华南和西北的磨机开工率相比上周分别提升 6.7、7.8pct，东北磨机开工率下降 13.8pct，变动幅度较大。华中、华南、西北熟料库容比分别比上周下降 6.4、4.0、6.1pct。综合所有数据来看，华南和华中本周水泥行业景气度提升较为明显，特别是华南地区。本周玻璃价格上涨幅度有所收窄，相比上周上涨 0.28 元/重箱。重点省份库存同比增长 33%，增速回升 0.24%。在产产能相比上周进一步增加，日熔量达到 15.6 万吨，相比上周增加 580 吨，最近 4 个月玻璃日熔量累计增加 0.82 万吨。价格增速放缓，产能增加，库存增速回升预示着本轮玻璃价格上涨的行情已经到尾声。分区域看，广东省均价相比上周下跌 0.73 元/重箱，四川、山东、江苏等其他重点省份本周价格不变。四川省库存增长较明显，陕西库存有所下滑，各省份库存同比总体变化不明显。

国务院发文：将水泥等 5 类产品审批下放至省级市场监管部门：日前，国务院办公厅发布了《深化商事制度改革进一步为企业松绑减负激发企业活力的通知》，其中关于推动工业产品生产许可证制度改革，将建筑用钢筋、水泥、广播电视传输设备、人民币鉴别仪、预应力混凝土铁路桥简支梁 5 类产品审批下放至省级市场监管部门。健全严格的质量安全监管措施，加强监督指导，守住质量安全底线。进一步扩大告知承诺实施范围，推动化肥产品由目前的后置现场审查调整为告知承诺。开展工业产品生产许可证有关政策、标准和技术规范宣传解读，加强对企业申办许可证的指导，帮助企业便利取证。

重点推荐

推荐**北新建材、旗滨集团、塔牌集团**，建议关注**中国巨石**。

评级面临的主要风险

水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓。

【汽车】汽车行业月报：8 月车市持续回暖，新能源销量刷新月度记录

朱朋

8 月沪深 300 上涨 2.6%，中信汽车指数上涨 4.8%，跑赢大盘 2.2pct。8 月乘用车销售 175.5 万辆，同比增长 6.0%，环比增长 5.4%；商用车销售 43.1 万辆，同比增长 41.6%，环比下降 3.5%。国内疫情影响逐渐减弱，中央和地方政府一系列利好政策的推出，以及卡车高增长拉动，8 月国内车市产销继续回暖。随着乘用车旺季到来，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。乘用车企表现分化，豪华车、一汽大众与广汽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。8 月新能源汽车销量同环比双增长，销量刷新月度记录，随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量下半年有望持续增长。

主要观点

8 月乘用车零售与批发销量同比均小幅增长。根据乘联会数据，8 月狭义乘用车批发达 173.7 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 5.9%，批发端持续回暖；8 月狭义乘用车零售达 170.4 万辆，同比增长 9.0%，环比增长 6.5%，零售销量同比实现自 2018 年 5 月以来的最强正增长。9 月是传统旺季，叠加北京车展等新车集中投放、秋季自驾游热潮等因素，有望拉动销量继续回升。乘用车企表现分化，豪华车、一汽大众、丰田等主流合资品牌、长安汽车、长城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。

8 月商用车销量延续高增长，重卡持续热销。根据中汽协数据，8 月商用车销售 43.1 万辆，同比增长 41.6%，环比下降 3.5%，在卡车的拉动下同比继续高速增长。客车销量共计 3.5 万辆，同比下降 9.5%，大、中型客车销量降幅较大，主要是疫情影响公共交通出行，相关需求下滑。随着疫情好转，后续销量有望回升。卡车销售 39.6 万辆，同比增长 49.0%，细分市场均实现高速增长，其中重卡同比增长 77.5%。截至 8 月，中国重卡市场连续五个月刷新当月销量纪录，延续火爆增长态势。一方面受疫情影响，前期被压抑的旺季购车需求在二季度快速释放，终端需求环比迅速复苏；另一方面国三淘汰力度较强，叠加各地治理超载持续趋严，催生大量购买需求。此外各地基建工程投资陆续启动，工程车市场需求回升明显，重型自卸车销量逐月走高。预计 2020 年重卡销量有望超过 140 万辆，相关产业链有望持续受益。

8 月新能源汽车销量同环比双增长,销量刷新月度记录。8 月新能源汽车销售 10.9 万辆,同比增长 25.8%,环比增长 11.7%,随着疫情好转，补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量下半年有望持续正增长。8 月份新能源乘用车批发突破 10 万辆，同比增长 41%。车企表现分化，新能源乘用车前十车企中，上通五菱、比亚迪、特斯拉中国分别居于销量前三，特斯拉中国、上通五菱、长安汽车、一汽大众等销量增速较快。8 月 6 米以上新能源客车销售 4922 辆，同比增长 39.8%，增速实现逆转。下半年一般为新能源客车销售旺季，后续有望继续回暖。宇通客车和比亚迪销量稳居前两名，除金旅客车、中车电动销量同比下滑外，其余主要车企销量同比均增长明显。

1-7 月汽车行业收入与利润总额降幅继续收窄。据中汽协数据，2020 年 1-7 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 21036.8 亿元，同比下降 2.8%；实现利润总额 1441.9 亿元，同比下降 21.5%，降幅较上月大幅收窄。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利润总额降幅有望继续收窄。

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。

风险提示

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