

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	3254.63	(1.86)
深证成指	12861.75	(3.25)
沪深 300	4584.59	(2.34)
中小板指	8486.74	(3.23)
创业板指	2523.40	(4.80)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
钢铁	2.78	传媒	(4.45)
国防军工	(0.25)	医药生物	(4.31)
银行	(0.53)	农林牧渔	(4.10)
纺织服装	(0.55)	电子	(3.80)
采掘	(0.64)	计算机	(3.67)

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-20200910

■重点关注

【宏观】8 月通胀点评：开学季需求阶段性释放*张晓娇 朱启兵。核心 CPI 同比增速与 7 月持平；消费需求有所释放；食品价格整体仍影响较大；PPI 同比增速继续上升，市场对工业品价格通胀的担忧升温。

【建材】建材行业 2020 年中报综述：泛 B 端业绩表现亮眼，玻璃行业疫情冲击较大*余斯杰。建材行业 2020 年中报公布完毕，包括防水、涂料、瓷砖等泛 B 端建材上半年在原料价格下滑和行业集中驱动下业绩增速亮眼。玻璃行业上半年受疫情冲击影响较大。水泥和玻纤行业业绩保持稳健，后续业绩复苏可期。新材料中，抗震材料表现亮眼。

【化工】化工行业 2020 三季报前瞻：近半数产品价格环比回升，三季报业绩有望继续恢复*余嫄嫄 王海涛。维持行业强于大市评级。随着油价反弹以及复工复产推进，接近一半的化工产品价格出现环比回升，公司业绩有望继续改善。同时，行业集中度有望持续提升，龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

【计算机】2020 计算机行业中报综述：环比优于往年两成，AI 与云表现略胜*杨思睿。对计算机行业 208 支个股的 2020 年中报业绩进行分析，发现在 H1 整体营收持平、利润承压之下，仍有现金流改善。而 Q2 环比改善爆发力更强，增长占比较往年更胜两成。细分板块表现各异，AI 和云等相对较好。

【食品饮料】金徽酒：豫园股份提出要约收购，持股比例将增至 38%*邓天娇 汤玮亮。公司公告，公司大股东豫园股份为进一步巩固金徽酒的控制权，通过其全资子公司海南豫珠以要约收购的方式增持金徽酒股份，要约价格为 17.62 元，收购股份占金徽酒股本比例的 8%。此次收购完成后，豫园股份对金徽酒的持股比例由 30%增至 38%。

重点关注

【宏观】8 月通胀点评：开学季需求阶段性释放

张晓娇 朱启兵

核心 CPI 同比增速与 7 月持平；消费需求有所释放；食品价格整体仍影响较大；PPI 同比增速继续上升，市场对工业品价格通胀的担忧升温。

8 月 CPI 环比 0.4%，其中其他用品和服务环比增长 2.4%上升最为明显。

8 月 CPI 同比增长 2.4%，核心 CPI 同比增长 0.5%。在 8 月份 2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.1 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。

从环比看，食品价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点；从同比看，食品价格上涨 11.2%，影响 CPI 上涨约 2.33 个百分点。食品价格继续支撑通胀，但猪肉价格受到去年高基数影响，同比涨幅较 7 月大幅回落。

需求阶段性释放，但仍需警惕消费结构向食品进一步集中的风险。8 月 CPI 分项数据中，核心 CPI 同比增速持平、非食品价格环比上行、其他用品及服务价格同比增速大幅上升，一定程度上显示出 8 月需求出现了阶段性释放。我们认为需求的复苏尚不稳定，从分项数据看，有两个问题：一是食品中食用油价格自 6 月开始连续三个月环比增速处于较高水平，二是租房价格较 7 月上升了 0.1 个百分点，同时也是今年以来首次环比回正，但房租在 8 月上升的幅度较历史偏弱。综合情况来看，国内需求端的复苏持续性仍有待观察。

8 月 PPI 环比增长 0.3%，同比增长-2%，其中生产资料同比增长-3%，较 7 月上升 0.5 个百分点，生活资料同比增长 0.6%，较 7 月下降 0.1 个百分点。在 8 月份 2.0%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.1 个百分点。

PPIRM 同比增长-2.5%，从构成来看，上涨的产品不仅有农副产品（6.3%），还有有色金属材料（2.9%），大多数原材料价格同比增速均较 7 月有所上升，其中涨幅最明显的是有色金属材料和黑色金属材料。

从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 17 个，比上月减少 4 个；下降的 18 个，增加 3 个；持平的 5 个，增加 1 个。

市场担忧工业品通胀上行。从截至目前发布的数据来看，需求端虽然在 8 月也有所释放，但生产端的表现明显更好，特别是海外经济复苏的过程伴随着疫情反弹，通过进出口贸易拉动了我国生产端的需求。另一方面，考虑到当前全球央行的宽松货币政策在短期内较难退出，预计在经济复苏的过程当中，通胀可能提前出现，对复苏前景产生负面影响。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【建材】建材行业 2020 年中报综述：泛 B 端业绩表现亮眼，玻璃行业疫情冲击较大

余斯杰

建材行业 2020 年中报公布完毕，包括防水、涂料、瓷砖等泛 B 端建材上半年在原料价格下滑和行业集中驱动下业绩增速亮眼。玻璃行业上半年受疫情冲击影响较大。水泥和玻纤行业业绩保持稳健，后续业绩复苏可期。新材料中，抗震材料表现亮眼。

上半年建材行业营收增速下滑，但利润水平保持稳定：2020 年建材行业 55 家代表上市公司合计营收 2,150.8 亿元，同增 1.3%；归母净利 334.8 亿元，同增 6.1%。毛利率为 32.1%，同减 0.3PCT；四项费用率合计 12.8%，同增 0.1PCT；经营利润率 19.3%，同减 0.4PCT。疫情冲击下，建材行业利润水平保持稳定。

水泥行业盈利稳健仍处于历史高位，早周期品中防水材料表现突出：疫情冲击和雨水天气冲击下，水泥行业复苏之路较为曲折，行业整体增速有所下滑。但应看到上半年水泥行业尽管利润增速下滑，盈利绝对水平依然处于历史高位。目前雨水天气和疫情冲击渐行渐远，下半年施工需求大概率反弹，叠加传统施工旺季带动下，下半年水泥行业景气度有望迎来新高。防水材料和减水剂同为早周期品，行业均处于加速集中期。但防水行业集中趋势更为明显，且上半年沥青价格下调明显，上市公司毛利率有明显提升，利润水平创历史新高。减水剂主要上市公司上半年发货量同样有较快速增长，但产品价格下降导致营收与利润增速相对较慢。

玻璃受疫情影响冲击较大，B 端建材表现亮眼，C 端建材表现稳健：玻璃受到疫情冲击影响较大，主要体现在停工停产期原料供应受限，库存压力剧增，4 月份玻璃价格快速下滑。对于玻璃上市公司，一季度表现为量减价稳，二季度表现为量增价减。业绩总体下滑幅度较大。随着竣工需求反弹，下半年玻璃将重现 2019 年涨价行情，下半年玻璃上市公司将迎来爆发。后周期家装建材中，B 端建材表现亮眼，一季度传统淡季叠加疫情影响表现一般，二季度相关上市公司营收增速平均在 40%以上，精装房逻辑持续生效。C 端建材业绩增速有所改善，负债率、现金流、盈利能力等指标仍有优势。

玻纤行业利润同比基本持平，行业复苏可期：玻纤上市公司上半年利润与去年同期基本持平。随着行业供给过剩压力逐步缓解，疫情后下游需求逐步复苏，龙头企业率先涨价，目前行业站在新一轮复苏起点，业绩释放可期。新材料中个别企业表现亮眼，抗震材料受益建筑抗震规范修改预期，业绩有较快增长。

重点推荐

首推水泥行业和玻纤行业。水泥首推景气度高涨的粤东龙头**塔牌集团**，建议关注行业龙头**海螺水泥**；玻纤行业建议关注行业龙头**中国巨石，长海股份**。

评级面临的主要风险

水泥产能下半年集中投放、竣工回升不及预期、精装房渗透率放缓、海外疫情持续蔓延

【化工】化工行业 2020 三季报前瞻：近半数产品价格环比回升，三季报业绩有望继续恢复

余嫄嫄 王海涛

维持行业强于大市评级。随着油价反弹以及复工复产推进，接近一半的化工产品价格出现环比回升，公司业绩有望继续改善。同时，行业集中度有望持续提升，龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

支撑评级的要点

下游行业持续恢复，总体上生产略强于消费。下游汽车、房地产、纺织服装等行业均呈现出恢复的态势，尤其是汽车和房地产开工情况明显改善，纺织服装和农业的恢复还要继续观察。另一个需要注意的趋势是，下游行业的生产侧数据恢复略强于消费，比如汽车行业的产量增速要好于销量增速，房地产行业的新开工面积增速要强于消费面积的增速，因此未来下游行业复苏的持续性还有待检验。

油价探底后踟躇前行，近半数化工产品价格环比回升。年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦仍不断持续等事件的冲击下，全球经济受到了沉重打击，石油需求出现大幅回落，导致原油出现供过于求，各国库存高企。截至 2020 年 9 月 3 日，WTI 均价为 38.29 美元/桶，同比下降了 32.91%，Brent 均价为 42.65 美元/桶，同比下降了 34.36%。从化工品的价格情况来看，随着油价反弹，以及国内复工复产带来的经济恢复，部分化工品价格开始反弹，尤其是最近两个月以来趋势较为明显。在我们重点监测的 95 种化工产品中，近三个月价格均值环比回升的有 43 种，占比为 45%。

投资建议

从估值的角度，当前估值处于历史较低水平，存在修复空间。**我们维持行业强于大市评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。重点关注以下四条主线：**

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**扬农化工、联化科技、利尔化学**。二是维生素供给端格局优化，推荐**新和成**，关注**浙江医药**。三是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、飞凯材料、光威复材**等，**关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

民营大炼化陆续投产。推荐**桐昆股份、卫星石化**。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐**万华化学、华鲁恒升**。

评级面临的主要风险

油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。肺炎疫情持续时间及严重情况超预期。

【计算机】2020 计算机行业中报综述：环比优于往年两成，AI 与云表现略胜

杨思睿

对计算机行业 208 支个股的 2020 年中报业绩进行分析，发现在 H1 整体营收持平、利润承压之下，仍有现金流改善。而 Q2 环比改善爆发力更强，增长占比较往年更胜两成。细分板块表现各异，AI 和云等相对较好。

支撑评级的要点

半年期尺度看，承压难免。由于 Q1 表现拖累，行业半数公司上半年同比下滑。整体和中枢营收增速分别为 1.1%和-4.7%，净利润增速分别为-47.0%和-18.0%。但经营性现金流方面，超半数增长，增幅为 10.3%（整体法）和 8.9%（中位数法），延续了 2019H1 现金流改善的趋势（但增幅小幅收窄）。主要原因在于：（1）行业公司复产复工后努力实现收入持平；（2）同期人员成本导致利润下滑较大；（3）节流以及部分项目暂停等因素使得现金流存在改善空间。

Q2 全面实现环比改善，且较往年更优。二季度复产复工后行业快速复苏，约 9 成公司实现环比指标改善。即使考虑季节性因素（行业二季度一般占比较一季度更大），今年环比比例也较 2019 年同期高出 3-38pct（平均值约 19pct）。以中位数结果为例，营收、净利润、扣非净利润和现金流指标分别环比增长 25%、152%、131%和 105%。由此判断疫情影响基本在 Q1 消化，对全年业绩展望为逐季环比进一步提升，并有望实现年度同比正增长。

细分板块中人工智能、云计算有部分指标较好。营收方面，人工智能以 14.0%领衔，甚至略高于 2019 年的 13.9%；现金流方面，云计算、金融科技、电子政务板块实现两年同期的正增长，其中云计算现金流指标增幅从 2019H1 的 4.1%大幅提升到 2020H1 的 11.2%；净利润方面，2019H1 增幅较大的板块 2020H1 则大致上降幅较大，反映板块基本面（如人员、成本、格局等）并无明显变化，主要与基数高低有关。

重点推荐

推荐中报业绩在收入和现金流表现较好的人工智能和云计算板块，以及存在预期差的网络安全（H2 业务占比更高）板块。推荐个股包括**科大讯飞、恒生电子、广联达、浪潮信息、绿盟科技**等。

评级面临的主要风险

个股业绩波动；疫情影响反复；项目交付压力增大。

【食品饮料】金徽酒：豫园股份提出要约收购，持股比例将增至 38%

邓天娇 汤玮亮

公司公告，公司大股东豫园股份为进一步巩固金徽酒的控制权，通过其全资子公司海南豫珠以要约收购的方式增持金徽酒股份，要约价格为 17.62 元，收购股份占金徽酒股本比例的 8%。此次收购完成后，豫园股份对金徽酒的持股比例由 30%增至 38%。

支撑评级的要点

此次要约收购再次证明复星集团对金徽酒有较高的期待值。根据公司公告，豫园股份为巩固对金徽酒的控制权，通过其全资子公司海南豫珠作为要约收购人，收购数量为 40,580,800 股，占金徽酒总股本比例 8.00%，要约价格为 17.62 元/股，总金额为 7.15 亿元。本次要约收购完成后，豫园股份持股比例将有 30%上升至 38%。复星集团旗下共有三个业务板块，分别是健康生态、快乐生态、富足生态，涵盖健康医疗、金融、旅游休闲服务等领域，金徽酒是复星集团参股青岛啤酒（持股比例 15.67%）后第二次涉及酒类的业务，归属公司快乐生态业务板块。我们在此前的深度报告中提到，复星集团酒类业务运营经验虽不多，但从复星与青岛啤酒的合作及考虑到其雄厚的综合实力，我们认为复星集团入主金徽酒利大于弊，而此次要约收购再次证明了复星集团对金徽酒有较高的期待值。

疫情冲击下 2 季度渠道恢复较快，体现了公司应对危机的风险管理能力。公司内生动力强，渠道体系健康，预计下半年经营持续好转可顺利完成规划目标。公司 1 季度报表业绩降幅较大，充分地体现了疫情的影响。2 季度公司渠道动销恢复较快，业绩环比改善实现正增长且略超市场预期，营收及净利增速同比增 22.7%、141.7%。百元以上产品收入占比 55.5%，同比提升 7.9pct，占比持续提升。随着中秋、国庆旺季来临，公司积极开展市场宣传活动，包括团购、宴席市场维护等。根据微酒新闻，公司于 8 月 1 日对世纪金徽系列和金徽十八年进行调价，调价幅度 5%-10%。预计下半年公司经营情况可持续向好。近两年，公司股东背景结构持续优化，复星系豫园股份入主金徽可与公司在布局华东市场及餐饮渠道方面产生协同效应。公司通过非公开发行，经销商及核心员工持股计划已顺利实施，公司绑定渠道利润，实现利益共享，同时规划 5 年内业绩实现翻番，与核心高管签订奖惩协议，员工执行全员竞聘，我们认为公司内生动力强，有望顺利完成五年规划目标。

估值

公司充分发挥民营体制活力，积极求变。五年规划及奖惩协议体现公司二次创业决心。复星系计划入主带来想象空间。疫情冲击背景下，公司2季度渠道恢复较快，考虑到公司渠道体系健康，预计公司有望完成全年规划。我们维持原有预测，预计公司20-22年EPS分别为0.58、0.73、0.87元，同比增8.3%、25.7%、19.4%，给予**“买入”**评级。

评级面临的主要风险

受疫情影响，公司未能完成规划目标。省内销售不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家			**电新研究团队**		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com	沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
全球首席经济学家			李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com	朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
宏观研究团队			张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com	**机械研究团队**		
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com	杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com	陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com	**化工研究团队**		
固收研究团队			余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com	王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com	鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com
策略研究团队			**医药研究团队**		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com	邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com	**食品饮料研究团队**		
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com	汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com	邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
金融工程			毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com	**家电研究团队**		
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com	孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
银行研究团队			**轻工研究团队**		
励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com	杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com	刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com	**计算机研究团队**		
非银金融研究团队			杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com	孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com	**通信研究团队**		
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com	庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
建筑建材研究团队			**电子研究团队**		
王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com	赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com	王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com
煤炭研究团队			**汽车研究团队**		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com	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