

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	3355.37	(0.87)
深证成指	13656.66	(0.84)
沪深 300	4770.22	(0.97)
中小板指	9084.62	(0.82)
创业板指	2732.15	(0.54)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	0.53	建筑材料	(2.58)
交通运输	0.25	医药生物	(1.54)
房地产	0.23	休闲服务	(1.40)
通信	0.18	家用电器	(1.15)
传媒	0.07	农林牧渔	(1.03)

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-20200907

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.9.6)：全球资本市场震荡或源自对央行的依赖*张晓娇 朱启兵。关注市场对美联储货币政策的解读；从数据看目前全球经济仍在反弹通道中。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【宏观】海外宏观周报（2020.09.06）：美国 8 月就业数据超预期*朱启兵。我们认为美国疫情实际上已经稳定且不断好转，同时市场预期疫苗大概率在年底前可以面世，因此，中期和短期内就业情况都可以乐观期待，而且失业率较自然失业率差距较大叠加就业结构的隐忧，美联储政策将维持宽松。

【策略】策略周报：静候趋势归来*王君。海外风险冲击尚存，盈利上行趋势不改。1）A 股盈利底部复苏，中小创修复程度显著。2）海外流动性宽松预期松动，外资短期加速净流出。3）海外风险波动，市场风险偏好高位震荡。4）估值分化，盈利为锚，逐步关注低估值顺周期板块配置机会。

【固收】玻璃价格同比增速高达 22%：高频数据扫描*肖成哲。消费品和工业品价格继续分化，预示 CPI 走弱、PPI 走强。1. CPI 相关高频指标继续走弱。2. PPI 和固定资产投资价格指数相关高频指标持续回暖。3. 波罗的海干散货指数同比连续 4 周下跌至-43.65%。

【汽车】汽车行业 2020 半年报总结：Q2 环比大幅改善，持续上行可期*朱朋。汽车行业上市公司公布了 2020 半年报，我们根据申万汽车二级行业分为乘用车、卡车、客车、零部件、销售及服务等五大子板块进行分析，主要观点如下：1）上半年汽车销量大幅下滑，二季度乘用车销量小幅回暖，商用车销量高速增长。2）上半年卡车板块收入实现增长，二季度乘用车及零部件显著回暖。3）上半年卡车板块利润快速增长，二季度各板块利润环比均大幅改善。4）上半年整体业绩下滑，二季度显著改善。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.9.6)：全球资本市场震荡或源自对央行的依赖

张晓娇 朱启兵

关注市场对美联储货币政策的解读；从数据看目前全球经济仍在反弹通道中。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：8 月制造业 PMI 为 51，非制造业 PMI 为 55.2。

要闻：央行提出以培育 DR 为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路和方案；外交部长王毅：要确保年内完成中欧投资协定谈判，尽快签署《中欧合作 2025 战略规划》；《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018 年-2035 年）》正式发布。

资产表现回顾

十年国债继续上行。本周沪深 300 指数下跌-1.53%，沪深 300 股指期货下跌-1.66%；焦煤期货本周上涨 4.8%，铁矿石主力合约本周上涨 3.22%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 3.88%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.51%；十年国债收益率上行 6BP 至 3.12%，活跃十年国债期货本周上涨 0.02%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。美联储周报显示，最近一周，总资产减少 452 亿美元至 4.49 万亿美元，央行货币政策的波动，可能是导致资本市场波动的重要原因。我们不认为在全球经济复苏前景仍有较大不确定性的当前，全球主要央行会主动收紧货币政策，但从国际资本市场过去十年间的表现来看，央行主导的流动性充裕是支持资产价格持续上行的重要原因，因此在当前全球经济基本面疲弱且资产估值高企的情况下，货币政策的影响进一步被放大。横向比较之下，我国的经济基本面向好趋势相对明朗，且央行货币政策仍有空间，维持看好人民币资产的观点。

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。

【宏观】海外宏观周报（2020.09.06）：美国 8 月就业数据超预期

朱启兵

摘要

海外经济数据跟踪：美国 8 月新增非农就业与失业率数据超预期。新增非农就业人数 131.7 万人，低于前值的 173.4 万，高于预期的 135 万；失业率为 8.4%，低于前值的 10.2%，优于预期的 9.8%。总体上说，新增非农数据延续复苏态势，但增长势头趋缓，而失业率则大超预期，已连续 4 个月下降。**分行业看**，服务生产领域贡献了 71.8%的新增非农就业(98.4 万人)，其中零售业(24.9 万)、专业和商业服务业(19.7 万)、休闲和酒店业新增(17.4 万)等新增较多，商品生产领域新增非农就业 4.3 万人，政府部门 8 月新增非农就业 34.4 万人。**从就业结构看**，疫情以来永久性失业人口持续增加，而暂时性失业人数与总失业人数(除完成暂时性工作)均在 5 月份开始下降，这其中有经济复苏的原因，也有因需求复苏不确定性导致暂时失业人员被永久开除的因素(furloughed workers being laid off permanently)；同时，西裔失业率的下降速率比白人更快，而黑人或非裔的就业率相较白人下降较慢，而且两者之差还在进一步扩大。**我们认为美国疫情实际上已经稳定且不断好转，同时市场预期疫苗大概率在年底前可以面世，因此，中期和短期内就业情况都可以乐观期待，而且失业率较自然失业率差距较大叠加就业结构的隐忧，美联储政策将维持宽松。**

疫情数据跟踪：截至 9 月 5 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 24,749,759 例，其中全球有 9 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(6,202,061 例)、巴西(4,091,801 例)和印度(4,023,179 例)；其中印度疫情完全不受控制，每日确诊新增从 8 月初的约 5 万人增加到 9 月 4 日的 87115 人，累计确诊也突破了 400 万人，按照这样的趋势将在短期内超越巴西成为世界确诊第二多的国家。最近一周美国每日新增数量有反弹迹象，需密切留意，而欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中以法国尤甚。

央行与流动性跟踪：9 月 2 日美联储发布关于经济状况的褐皮书，**总的来说**，各地经济活动均继续复苏，但复苏的势头有所减弱，且经济活动的活跃水平与疫情前相比依然有很大差距。**就业与薪酬水平方面**，制造业扩张带来就业水平总体上升，不过由于需求疲软，部分地区有就业增速趋缓以及波动性上升的现象（特别是服务业）；大多数地区薪酬均呈现小幅上升态势，低收入岗位的薪酬压力更大；**价格方面**，整体价格水平小幅上升，不过原料价格比产品销售价格上涨得更快。

【策略】策略周报：静候趋势归来

王君

海外风险冲击尚存，盈利上行趋势不改。

A 股盈利底部复苏，中小创修复程度显著。本周全部 A 股半年报业绩披露完成，整体来看，各板块盈利增速均有所回暖，但相较疫情冲击前的正常水平仍有距离。不同板块间分化较大，中小创盈利恢复明显优于主板。沪深 300 与中小板指与创业板指盈利增速差持续扩大。总体来看，A 股盈利仍处于自疫情冲击低点修复进程中早期，盈利修复进行时。

海外流动性宽松预期松动，外资短期加速净流出。8 月以来北上资金呈现持续净流出状态，国内经济复苏斜率趋缓而海外进入加速修复阶段，地缘政治因素也加剧了市场风险偏好波动，导致北上资金出现流出。海外疫苗的推进以及美国经济的复苏使得市场对于海外流动性宽松的预期进一步减弱。未来联储货币宽松的预期也出现一定分歧。前期流动性宽松逻辑下美股估值快速提升时期接近尾声。

海外风险波动，市场风险偏好高位震荡。本周市场依然在高位震荡，海外市场波动带来 A 股风险偏好快速下行。海外股市仍处于博弈阶段，但尚未到趋势性下跌的时候，首先，债券市场对货币政策和流动性的敏感度一般高于股市，而美债并未跟随美股下跌，说明交易端还在博弈中，一致预期尚未形成；其次海外经济复苏预期加速仍需要后续的就业和通胀数据的上行来加以佐证。预计大选结束前，市场将维持博弈震荡。横向比较下，当前 A 股估值水平低于发达国家水平，往后看，市场风险偏好短期难有大幅提升，但基本面复苏趋势延续，盈利复苏尚处早期，风险偏好中枢维持高位不改。

估值分化，盈利为锚，逐步关注低估值顺周期板块配置机会。中报显示，除金融地产板块盈利增速持续下降外，其余板块 2 季度盈利增速均有不同程度的改善，其中周期成长板块上升 53 个百分点，提升幅度最大；必需消费从一季度的 9%增长至 25%。一级行业方面，通信、农林牧渔、军工和电力设备增速居前，其中农林牧渔和军工较一季度增速大幅下滑。消费电子、新能源汽车为代表的成长主线维持稳定高增长。半导体、通信设备、装饰材料等二级行业环比高增。从近期的市场表现也可以看出，以汽车、电子、化工为例，业绩确定性高、未来盈利预期确定上行而估值尚可的行业，近期表现相对占优。未来随着分母端逻辑的趋弱，盈利因子仍将占据主导。配置方向上，可逐步增加低估值顺周期板块的配置比例，随着下游需求回暖，前期库存得到去化，经济复苏趋势确定，利率上行趋势下，金融板块利空出尽配置价值逐步显现。前期强势的科技和消费板块即将迎来估值分化，产业趋势向上、业绩确定性高而估值尚可的行业有望依然维持强势。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

【固收】玻璃价格同比增速高达 22%：高频数据扫描

肖成哲

消费品和工业品价格继续分化，预示 CPI 走弱、PPI 走强。

1. CPI 相关高频指标继续走弱。猪肉批发价同比连续 5 周下跌，本周山东蔬菜价格指数也有回落，带动食用农产品价格同比进一步下滑。

2. PPI 和固定资产投资价格指数相关高频指标持续回暖：

（1）螺纹钢价格指数同比连续 6 周上涨至 1.5%，铝价同比回暖至 2.12%；

（2）LLDPE 价格同比由负转正，上涨至 1.75%；线材、PVC 价格同比跌幅均有所收窄；

（3）生产资料价格指数同比跌幅连续 6 周收窄至 0.48%；

（4）建材方面，8 月水泥价格略有走强，最后一周浮法玻璃价格同比增速高达 22.4%。

3. 波罗的海干散货指数同比连续 4 周下跌至-43.65%。

风险提示：美国大选不确定性加剧

【汽车】汽车行业 2020 半年报总结：Q2 环比大幅改善，持续上行可期

朱朋

汽车行业上市公司公布了 2020 半年报，我们根据申万汽车二级行业分为乘用车、卡车、客车、零部件、销售及服务等五大子板块进行分析，主要观点如下：

上半年汽车销量大幅下滑，二季度乘用车销量小幅回暖，商用车销量高速增长。2020 上半年国内销售各类汽车 1,025.7 万辆，同比下降 16.9%；但 Q2 快速回暖，同比增长 10.7%。乘用车上半年销售 787.3 万辆，同比下滑 22.4%，Q2 销量同比增长 2.7%；商用车上半年销售 238.4 万辆，同比增长 8.6%，其中卡车 Q2 销量增长 51.4%，客车 Q2 销量增长 2.9%。新能源汽车上半年销售 39.3 万辆，同比下降 37.4%，Q2 下降 12.3%。二季度乘用车销量小幅回暖，商用车销量高速增长。预计下半年乘用车有望持续回暖，商用车或延续高景气度，新能源销量将持续月度正增长。

上半年卡车板块收入实现增长，二季度乘用车及零部件显著回暖。二季度乘用车销量小幅回暖，重卡等销量高速增长，因此卡车板块收入 Q2 及 H1 均较快增长，乘用车、零部件板块收入 Q2 环比显著回暖同比小幅提升。客车销量 Q2 增速转正但大中客销量下滑，收入持续下滑。随着疫情好转与经营活动恢复，预计下半年汽车行业各板块营业收入有望持续改善。

上半年卡车板块利润快速增长，二季度各板块利润环比均大幅改善。随着销量回暖及收入提升，二季度汽车主要板块营业利润环比均大幅改善，其中乘用车、卡车、销售及服务板块营业利润同比实现增长，客车、零部件板块小幅下降但降幅明显收窄。随着疫情好转，国内经济活动逐步恢复正常，汽车销量持续回暖，预计汽车行业各板块营业利润后续有望继续改善。

上半年整体业绩下滑，二季度显著改善。申万汽车板块主要上市公司中，20H1 营业总收入同比增幅均值为-3.9%，中值为-7.6%；20Q2 营业总收入同比增幅均值为 15.6%，中值为 7.1%；20H1 归母净利润同比增幅均值为-11.8%，中值为-8.5%；20Q2 归母净利润同比增幅均值为 27.8%，中值为 22.2%。乘用车板块销量回暖，大多数公司 Q2 均实现收入和利润正增长，长城汽车、比亚迪、长安汽车、上汽集团等利润较快增长，北汽蓝谷则大幅下降。卡车板块受益重卡销量高增长，中国重汽、一汽解放等 Q2 业绩高速增长。客车板块受新能源客车销量下降等影响，宇通客车、中通客车、金龙汽车等 Q2 及上半年业绩均大幅下滑。零部件板块 Q2 表现较为分化，随着二季度国内汽车销量复苏，富奥股份、威孚高科、银轮股份、万里扬、京威股份、隆盛科技、一汽富维、星宇股份、新泉股份、保隆科技、旭升股份等 Q2 净利润实现较快增长；但受疫情影响，二季度欧美主机厂纷纷停产，因此出口及海外收入占比较高的企业短期承压，中鼎股份、宁波华翔、广东鸿图、精锻科技、福耀玻璃、均胜电子、爱柯迪、伯特利、岱美股份、科博达等 Q2 净利润均有所下滑。上半年受疫情影响，汽车行业整体收入和业绩承压，但 Q2 均显著改善。随着国内销量持续回暖，海外疫情影响减弱，下半年主要公司业绩有望改善。

投资建议：乘用车销量有望逐步回暖并迎来拐点，重点推荐长安汽车、上汽集团、长城汽车等，关注广汇汽车；基建有望加码，环保加严、淘汰国三车与严查超载等因素影响，2020 年重卡有望维持高景气度，关注潍柴动力、中国重汽、威孚高科。零部件关注产品升级、客户拓展、低估值等细分领域，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等。新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，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、宁波华翔、银轮股份、精锻科技等。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，关注德赛西威、保隆科技。

风险提示：1）汽车销量不及预期；2）贸易摩擦升级；3）产品大幅降价。

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

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

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
魏敏	S1300517080007	min.wei@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