

8 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
600438.SH	通威股份
002233.SZ	塔牌集团
603916.SH	苏博特
688012.SH	中微公司
601689.SH	拓普集团
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
603801.SH	志邦家居
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3380.68	0.50
深证成指	13478.00	1.18
沪深 300	4718.84	0.85
中小板指	9057.33	1.79
创业板指	2632.45	1.72

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	2.72	国防军工	(0.42)
休闲服务	2.06	有色金属	0.03
建筑材料	1.77	钢铁	0.08
食品饮料	1.73	采掘	0.12
电气设备	1.21	房地产	0.25

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-20200824

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.8.23)：需求在哪里*张晓娇 朱启兵。全球新冠疫苗利好频出；中美将于近日就贸易问题举行通话。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】策略周报：估值分化，盈利为锚*王君。分母端逻辑趋弱，财报窗口期关注业绩确定性带来的估值溢价。

【固收】蔬菜批发价格持续走高：高频数据扫描*肖成哲。山东蔬菜批发价格同比持续上升。

【轻工】轻工行业周报：纸价超预期上涨，家居复苏正当时*杨志威 刘凯娜。本周我们继续看好造纸行业景气改善的机会，以及家居建材零售端需求回暖的机会，同时关注出口家具的景气回升。本周重点推荐：志邦家居、欧派家居、顾家家居、博汇纸业、太阳纸业、晨光文具。

【半导体】国际半导体设备行业 2020 年二季报总结：二季度全球半导体设备行业收入同比增长 26%，来自中国大陆地区的销售收入同比增长 40%*杨绍辉 陶波。全球半导体设备龙头中，二季度营收环比一季度普遍恢复，对下半年及 2021 年设备的市场需求普遍乐观。本轮半导体设备行业景气度周期是技术节点进步叠加产业转移等因素推动，景气度向上趋势相比以往更具持久。

【机械】7 月挖掘机销量数据点评：国内持续高增长及海外需求复苏驱动下淡季不淡，全年销量有望冲击 30 万台水平*陶波 杨绍辉。2020 年 7 月，共计销售各类挖掘机 19110 台，同比增长 54.8%，其中国内市场销量 16253 台，同比增长 59.5%，出口销量 2857 台，同比增长 32.5%。1-7 月累计销量 189535 台，同比增长 26.7%，其中国内销量 172146 台，同比增长 27.5%，出口 17389 台，同比增长 20.0%。

【化工】巨化股份：二季度环比现改善，静待向好*余嫄嫄 王海涛 鞠龙。新冠肺炎疫情对公司业务造成较大影响。看好公司氟化工领域长期的竞争优势不断提升，但 2020 年行业景气下行，维持“增持”评级。

【汽车】拓普集团：收入增长业绩有望爆发，新产品打开长期空间*朱朋。公司发布 2020 年中报。短期看，随着公司新产品量产及新能源客户不断拓展，收入有望高速增长，此外折旧摊销等费用占比有望逐步降低，推动未来业绩爆发。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.55 元、1.10 元和 1.49 元，维持买入评级。

【食品饮料】中炬高新：区域开拓效果显著，多品类发展格局逐步形成*毕翘楚 汤玮亮。中炬高新发布 1H20 中报，业绩超预期。

【电新】涪陵电力：电网业务盈利承压，同业竞争有望解决*李可伦 沈成。公司 2020 年上半年盈利下降 19%；公司节能业务稳步增长，电网业务短期承压，拟收购国网剩余 EMC 资产有望解决同业竞争问题；维持增持评级。

【化工】飞凯材料：电子材料业务发展良好，紫外固化材料持平*余嫄嫄 王海涛 鞠龙。电子材料业务发展良好，维持增持评级。

【电新】天顺风能：风塔稳步增长，叶片持续放量*沈成 李可伦。公司发布 2020 年中报，业绩同比增长 63%符合预期；公司产能持续扩张，各项业务积极向好；维持买入评级。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.8.23)：需求在哪里

张晓娇 朱启兵

全球新冠疫苗利好频出；中美将于近日就贸易问题举行通话。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：1-7 月全国一般公共预算收入同比下降 8.7%，支出下降 3.2%。

要闻：商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话；发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》；《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》；新冠疫苗（Ad5-nCoV 疫苗）专利申请已被授予专利权。

资产表现回顾

债市再次调整，股市震荡为主。本周沪深 300 指数上涨 0.3%，沪深 300 股指期货下跌-0.22%；焦煤期货本周上涨 1.55%，铁矿石主力合约本周上涨 1.98%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 3.74%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 1.45%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.98%，活跃十年国债期货本周下跌-1.05%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。随着全球同步进入疫情冲击后期的经济复苏轨道上来，需求成为接下来需要密切关注的方向。从各国各地区内部经济情况看，就业、居民储蓄、财政补贴托底内需，经济增长潜力和恢复速度将带动内需恢复的速度，从外部情况看，则需要密切关注以美元为核心的国际外汇市场，受到美国经济 L 型恢复、经济数据恢复疲弱可能导致的其他外汇走强对国际贸易恢复的负面影响。我们维持此前观点，认为我国经济恢复具备时间领先和内需增长潜力大等优势，继续看好人民币资产。

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。

【策略】策略周报：估值分化，盈利为锚

王君

分母端逻辑趋弱，财报窗口期关注业绩确定性带来的估值溢价。

政财政发力仍可期，弱复苏趋势延续。7 月财政支出发力，支出节奏显著加快，结合全年预算，当前财政支出累计完成进度仍明显落后于往年同期水平，下半年财政支出将会维持较高增速，特别国债的发行落地将会进一步支撑基建投资增速，支撑疫后国内经济恢复。海外方面，当前全球疫情形势依然严峻，疫情高位反复对于海外经济活动的恢复形成一定程度的扰动。往后看，国内外经济修复趋势不变，但过程存在波折。

首批创业板注册制公司上市，市场资金面临短期波动。8 月央行超量续作 MLF，一方面为了缓解国债发行带来的资金面压力，另一方面也缓解了市场对于总量流动性收紧的担忧。下半年结构性货币政策仍将延续。当前国内经济增速尚未完全恢复至疫情冲击前水平，就业压力依然较大，信贷政策难以全面收紧。市场资金层面，创业板注册制下的第一批公司将于 8 月 24 日上市，融资总额达到 200 亿元，短期股票供给的增加引发市场担忧，部分资金短期选择离场观望。短期市场资金层面面临一定程度波动但不改中长期趋势方向。

中美波折反复，市场风险偏好高位震荡。本周市场在内外扰动因素的叠加下出现了大幅震荡。我们维持前期观点，美国大选结束前，对华强硬的政治态度难有根本性扭转，因此下半年中美关系的波折反复或为常态，但目前来看，中美关系的波折并未破坏国内经济和市场流动性底层逻辑，因此更多还是通过风险偏好的路径影响市场。国内方面产业政策的落地与资本市场改革的推进将为市场风险偏好带来正面提振。当前市场风险偏好水平处于年内高位，外部风险因素压制以及内部流动性宽松节奏的放缓对估值水平中枢的提升形成较大压制。

盈利为锚，市场估值面临分化，关注高景气硬科技板块及早周期工业品配置机会。流动性及风险偏好层面的边际变化使得市场短期陷入震荡行情，前期高估值板块面临估值修正与分化压力。分母端逻辑趋弱，盈利因子成为市场定价过程中更为确定可控的因素。随着中报业绩的逐步披露，后续高估值板块的表现会出现分化，部分业绩难以兑现的行业面临调整压力。因此在配置上，前期高估值板块估值分化，消费电子与新能源车为代表的高景气行业有望通过业绩高增消化估值。而伴随着新周期开启、全球需求复苏，工业品为代表的大宗商品迎来价格上行周期，当前工业品价格尚处于需求驱动的主升行情早期，当前估值优势明显而盈利预期上行的周期板块配置性价比高，可逐步增加配置比例。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

【固收】蔬菜批发价格持续走高：高频数据扫描

肖成哲

山东蔬菜批发价格同比持续上升。

1. 金属价格走势出现分化，铜价同比上涨至 15.60%；铝价同比由正转负，小幅下跌至-0.86%。总体来看，铜价的上涨更为显著，带动整体金属价格指数同比上涨至 7.91%。

2. 农产品价格走势进一步分化，猪肉价格同比加速下跌至 58.90%；蔬菜批发价格同比加上上涨至 148.23%。总体来看，猪肉价格的持续快速回落还是农产品价格同比进一步回落至 10.09%。

3. PPI 相关高频指标显著回暖：

（1）商品房成交面积同比持续走高，带动相关建材价格同比上涨，螺纹钢价格指数同比、LLDPE 价格同比、水泥价格指数同比以及 PVC 价格同比降速分别收窄至 1.95%、5.14%、3.76%和 1.90%；

（2）大宗商品方面，中国铁矿石价格指数同比持续走扩，上涨至 38.35%。

风险提示：美国大选不确定性加剧

【轻工】轻工行业周报：纸价超预期上涨，家居复苏正当时

杨志威 刘凯娜

本周我们继续看好造纸行业景气改善的机会，以及家居建材零售端需求回暖的机会，同时关注出口家具的景气回升。本周重点推荐：志邦家居、欧派家居、顾家家居、博汇纸业、太阳纸业、晨光文具。

造纸：本周 APP 为首的白卡纸主流厂商大幅提涨纸价 500 元/吨，开启了旺季涨价的序幕，我们认为头部企业的整合顺利，以及对于旺季需求的乐观预期促成此次涨价，后续不排除有进一步涨价可能。文化纸受益于党政资料印刷需求，后续有望同样继续上涨。推荐行业格局较好、原材料布局领先的**太阳纸业**，行业整合逐步推进的**博汇纸业**。

家居：下半年行业需求复苏的逻辑在本月中报陆续披露后逐步得到市场认可，但 20 年家居行业业绩和估值双击过程仍远未走完。估值和业绩弹性对比角度，最为看好二线厨柜龙头**志邦家居**，关注金牌厨柜；此外看好橱柜头部企业**欧派家居**、同时推荐赛道优良、团队优秀的软体家居龙头**顾家家居**，建议关注海鸥住工、江山欧派，以及低估值品种**好莱客、喜临门。**

板块行情：本周 SW 轻工指数上涨 2.28%，沪深 300 指数上涨 0.30%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 4 位。个股表现方面，SW 轻工板块涨跌幅排名前 5 位的轻工个股分别为：海鸥住工（37.77%）、退市银鸽（27.27%）、永艺股份（21.65%）、乐歌股份（20.40%）、双星新材（19.93%）。

公司动态：1. 志邦家居：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 12.24 亿元，同比增长 6.57%，归母净利润 5068.68 万元，同比下降 53.99%。2. 梦百合：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 24.16 亿元，同比增长 52.89%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 2.89%。3. 顾家家居：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 48.61 亿元，同比下降 2.97%，归母净利润 5.76 亿元，同比增长 3.06%。4.晨光文具：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 47.61 亿元，同比下降 1.60%，归母净利润 4.65 亿元，同比下降 1.44%。

行业新闻：1. 8 月 15 日，由商务部流通业发展司、中国建筑材料流通协会共同发布的全国建材家居景气指数（BHI）显示，2020 年 7 月份 BHI 为 85.03，环比上涨 1.18 点，同比下降 15.49 点。全国规模以上建材家居卖场 7 月销售额为 648.51 亿元，环比上涨 0.52%，同比下降 20.51%。（卫浴头条）2. 2020 年 8 月 20 日-23 日，深圳时尚家居设计周暨 35 届深圳国际家具展将在深圳国际会展中心盛大开启。此次家具展总占地 32 万 m²，共 16 个展馆，将汇聚超过 5000 地产商、10000 家装公司，为家居行业提供一个全球新技术与新资源汇聚的产业平台。（泛家居头条）3. 8 月 19 日纸厂废纸收购价格最高下调 50 元/吨，最高上调 30 元/吨，废纸指数 1986.27，环比下调 0.01%。华东地区下调 30 元/吨。华中地区下调 30 元/吨。北部地区下调 50 元/吨。西部地区上调 10-30 元/吨。其他地区暂未收到调价信息。（中国纸业网）

风险提示：疫情持续时间超预期；地产竣工不达预期；房地产调控进一步收紧；造纸新产能释放较多；宏观经济进一步下行；中美贸易摩擦反复；新型烟草政策低于预期。

【半导体】国际半导体设备行业 2020 年二季报总结：二季度全球半导体设备行业收入同比增长 26%，来自中国大陆地区的销售收入同比增长 40%

杨绍辉 陶波

全球半导体设备龙头中，二季度营收环比一季度普遍恢复，对下半年及 2021 年设备的市场需求普遍乐观。本轮半导体设备行业景气度周期是技术节点进步叠加产业转移等因素推动，景气度向上趋势相比以往更具持久。

报告要点

TSMC 上调 2020 年资本开支计划，北美半导体设备制造商出货额 7 月同比大幅增长。TSMC 公告 2020 年 7 月实现营收新台币 1060 亿元，同比增长 25%，1-7 月累计收入新台币 7273 亿元，同比增长 34%。根据公告，台积电计划将年度资本开支预算从原先的 150-160 亿美元上调至 160-170 亿美元，中芯国际资本开支从 40 多亿美元提高至 67 亿美元，体现在北美设备供应商 7 月出货额环比增长 12%同比增长 28%，同时国际半导体设备龙头二、三季度营收环比持续正增长。

二季度全球半导体设备行业收入整体环比增长 9%同比增长 26%，预计三季度保持向上增长趋势。我们统计已公布二季报的 8 家全球半导体设备龙头企业，二季度合计收入环比上升 9%，同比增长 26%，行业平均毛利率 45.5%，环比一季度回升 0.6 个百分点。根据各公司收入指引中值数据推算，三季度半导体设备行业收入将环比上升 5%，同比增长 18%，单季度收入规模将创历史新高。

二季度 Memory 客户贡献的设备收入占比再度回升。根据前六大半导体设备企业数据统计，今年二季度 Memory 客户贡献的设备收入比重恢复至 47%，持续三个季度占比上升。六家半导体设备龙头收入中，存储客户占比最高的是 Lam Research 达到 61%，其次是 TEL 达到 51%，AMAT、KLA、ASML、DNS 存储客户收入占比依次是 45%、40%、38%、25%，相比一季度，大部分龙头的存储客户收入占比持续上升。

二季度中国大陆地区成为全球第一大半导体设备市场。根据前六大半导体设备企业数据统计，二季度中国大陆地区贡献全球半导体设备行业收入的比例达到 29%，高于中国台湾地区占比 17%及韩国占比 27%。二季度 Lam Research 在中国大陆实现的销售收入也达到 9.5 亿美元，收入占比达到 34%；AMAT 在中国大陆实现的销售收入也达到 14.5 亿美元，收入占比达到 33%；TEL 在中国大陆实现的销售收入也达到 6.8 亿美元，收入占比达到 24%。

各龙头主要集中在刻蚀、薄膜沉积设备、量测设备领域内进行产品创新和竞争。随着工艺节点进步，除 ASML 垄断 90%份额的光刻机市场外，刻蚀、薄膜沉积和量测设备成为 AMAT、Lam Research、TEL、KLA、ASM 相互角逐的产品领域，其中刻蚀设备主要是 AMAT、Lam Research 发力，ALD 产品主要是 Lam Research、ASML 专注发展，电子束检测设备方面则是 AMAT、KLA 进行产品创新。

重点推荐

目前，全球半导体设备行业景气度趋势向上，ASML、Lam Research、AMAT 等对下半年和 2021 年行业增长及订单预期普遍乐观。

A 股半导体设备推荐组合：中微公司、北方华创、万业企业、长川科技、晶盛机电、精测电子、芯源微、华峰测控，关注盛美半导体、至纯科技。

评级面临的主要风险

客户晶圆厂项目进度低于预期；

新产品工艺验证时间长且风险高；

零部件国产化缓慢。

【机械】7 月挖掘机销量数据点评：国内持续高增长及海外需求复苏驱动下淡季不淡，全年销量有望冲击 30 万台水平

陶波 杨绍辉

2020 年 7 月，共计销售各类挖掘机 19110 台，同比增长 54.8%，其中国内市场销量 16253 台，同比增长 59.5%，出口销量 2857 台，同比增长 32.5%。1-7 月累计销量 189535 台，同比增长 26.7%，其中国内销量 172146 台，同比增长 27.5%，出口 17389 台，同比增长 20.0%。

点评：

国内持续高增长及海外需求复苏，7 月挖掘机淡季不淡：7 月挖掘机销量 19110 台，同比增长 54.8%，其中国内市场销量 16253 台，同比增长 59.5%，出口 2857 台，同比增长 32.5%，国内市场经历二季度补偿性需求快速释放及赶工带来设备需求的放大后，7 月淡季不淡，同比增速仍保持近 60%的高水平，景气度持续超预期，而海外市场随着多地疫情的有效控制，7 月出口也开始明显发力，同比增长超 30%，同比增速较上月提升近 25pct。国内持续高增长主要是疫情后逆周期调节力度加大，基建投资力度明显加强，房地产投资依旧保持较强韧性，机器换人、环保升级淘汰和自然更新需求延续等多因素驱动。7 月份由于雨水、洪涝等因素的影响，部分项目施工有所延期，上半年国家推行的部分逆周期调节措施还并未体现在项目开工和设备需求上，如 6 月中旬发行的 1 万亿元抗疫特别国债，高温、雨季过后下半年预计会迎来基建项目开工的集中爆发期，挖掘机的需求会保持持续旺盛，另外房地产市场也持续回暖，7 月房屋新开工面积同比增速回升至 10%以上，1-7 月累计新开工增速降幅已缩窄至 4.5%，1-7 月房地产固定资产投资增速已开始转正至 0.6%，房屋销售也十分火爆，下半年房地产投资韧性仍较强，进一步支撑挖掘机的需求，预计全年销量有望达到 30 万台左右的水平，同比增长约 25%。

大中小挖全线高增长，拉长时间维度小挖成长性突出：从国内市场不同机型来看，7 月小/中/大挖销量分别为 9086/4530/2637 台，分别同比增长 58.6%/65.3%/53.3%，大中小挖全线持续高增长，受益房地产的强劲需求，中挖增速年内首次最高，1-7 月小/中/大挖累计销量分别为 105940/43620/22586 台，分别同比增长 31.0%/23.9%/18.8%，分别累计占比 61.6%/25.3%/13.1%，相比 2019 年占比分别提升 0.6/0.6/-1.2pct。上半年政府工作报告提出重点支持“两新一重”建设，中小挖将在新基建、新型城镇化建设及中小型交通、水利重大工程建设方面发挥更重要作用，叠加地产投资持续强劲，新农村建设加速推进，下半年中小挖仍将保持强劲的需求。与国外成熟的工程机械市场相比，我国小挖保有量占比仍相对较低，随着城镇化率的不断提升及人工成本的持续上行，小挖的应用场景会不断拓宽，机器换人也在不断的深入推进，小挖保有量未来还会有较大的提升空间。

行业继续向龙头集中，国产品牌市场份额持续提升：7 月三一、徐工、卡特、柳工、临工销量分别同比增长 54.2%/60.3%/39.8%/27.4%/92.3%，单月市场份额分别为 26.8%/15.0%/14.2%/7.1%/6.1%，CR5 市场份额 69.2%，相比 2019 年提升 2.5pct，1-7 月累计市场份额分别为 25.6%/16.0%/10.5%/7.9%/8.3%，CR5 市场份额 68.3%，相比 2019 年提升 1.6pct，行业集中度进一步提升。疫情后国产品牌复工复产更及时，市场竞争力进一步增强，国产品牌市场份额也持续攀升，相比 2019 年提升近 6pct，而日系、韩系、欧美品牌市场份额相比 2019 年全面萎缩。另外，国内主机龙头中联挖机销量超 600 台，单月市场份额超 3%，1-7 月累计市场份额超 2%，全年有望实现 7000 台左右的销量，随着公司定增募集资金补齐挖掘机短板以及长沙智慧产业城挖掘机产线的投产，明年开始公司挖掘机业务有望逐渐向第一军团靠拢。

投资建议：持续重点推荐中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压，建议关注建设机械、柳工等。

风险提示：全球疫情控制进度不及预期，境外输入导致国内复工复产出现反复，部分产品全球化供应短缺，基建及地产投资增速不及预期，市场竞争恶化。

【化工】巨化股份：二季度环比现改善，静待向好

余嫄嫄 王海涛 鞠龙

新冠肺炎疫情对公司业务造成较大影响。看好公司氟化工领域长期的竞争优势不断提升，但 2020 年行业景气下行，维持“增持”评级。

支撑评级的要点

二季度现改善。公司发布半年报，2020 年 1-6 月实现营业收入 69.43 亿元，同比下降 8.40%，归属于上市公司股东净利润 0.16 亿元，同比下降 97.77%，扣非后净利润为亏损 0.66 亿元。其中二季度单季度实现营业收入 36.09 亿元，同比下降 5.26%，归属于上市公司股东净利润 0.04 亿元，同比下降 98.85%，扣非后净利润亏损 0.23 亿元。环比一季度有所改善。

含氟聚合物与精细化学品发展良好。受到疫情冲击，产业供应链循环不畅、市场需求萎缩，行业景气持续下行。上半年公司除食品包装材料价格同比持平外，氟化工原料/制冷剂/含氟聚合物材料/含氟精细化学品价格分别同比下滑 9.12%/ 30.62%/ 18.82%/ 39.01%。但主要原料萤石价格却同比上涨 0.92%，压缩了盈利水平。从产销来看，主要产品的生产总量同比下降 3.73%、外销量同比下降 11.07%。除含氟聚合物材料/含氟精细化学品销量同比增长 6.97%/152.17%外，氟化工原料销量同比下降 13.46%、制冷剂销量同比下降 2.21%。上半年综合毛利率 8.36%，为 2015 年以来同期最低水平。展望后市，公司所处行业经营环境有边际改善的可能，但仍可能受国内外经济走势不确定的影响。

2020 年将有多个在建项目建成投产。公司目前拥有各类制冷剂产品产能超过 40 万吨，其中第二代氟致冷剂 R22 产能国内第二位；第三代氟致冷剂处全球龙头地位，且有多个氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料等在建项目将陆续于 2020 年建成投产，建成后竞争优势将进一步提升，为跻身国际一流氟化工企业奠定坚实产业基础。

估值

疫情冲击的影响超预期，下调盈利预测。预计 2020-2022 年每股收益分别 0.13 元（原预测 0.23 元）、0.40（原预测 0.50 元）元和 0.68 元。当前股价对应市盈率分别为 53.3、18.1、10.5 倍，看好公司长期氟化工领域的优势不断提升，但 2020 年行业景气下行，维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

环保政策放松，产品价格大幅波动。

【汽车】拓普集团：收入增长业绩有望爆发，新产品打开长期空间

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 25.6 亿元（+5.1%），归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元（+2.5%），每股收益 0.20 元。短期看，随着公司新产品量产及新能源客户不断拓展，收入有望高速增长，此外折旧摊销等费用占比有望逐步降低，推动未来业绩爆发。公司经过多年积累，在智能刹车及转向、新能源热管理、轻量化底盘等领域不断拓展，新产品打开长期成长空间，未来发展看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.55 元、1.10 元和 1.49 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

收入增长优于行业，毛利率短期承压。受新冠疫情影响，2020 上半年国内外汽车销量大幅下滑。公司上半年收入增长 5.1%，表现远优于行业，其中汽车电子增长 57.7%表现优异，其余业务均小幅增长；国外收入增长 34.7%，预计源于新能源等产品出口增加。费用方面，销售费用减少 0.2%，主要由于差旅及招待费用减少；管理费用下降 6.1%，主要由于社保费用减免所致；研发费用增加 1263 万（+8.3%），主要是研发投入加大带来材料及折旧摊销增加；财务费用增加 1337 万，主要源于利息收入减少及汇兑损失增加；四项费用率同比持平。收入小幅增长、毛利率下降 0.1pct、费用率持平，上半年扣非归母净利润小幅下降 0.3%。2020Q2 公司收入增长 13.5%，四项费用率下降 0.5pct，毛利率下降 1.0pct（预计主要源于折旧摊销增加及产品降价，后续有望提升），扣非归母净利润下降 0.5%。

收入预计增长毛利率有望提升，业绩或将爆发。收入端，随着新能源客户等项目陆续量产，杭州湾轻量化产能逐步释放，公司收入有望迎来爆发期。公司谨慎预计 2020 年营业收入为 55-65 亿元，2021 年同比增长 60%以上。费用端，公司上半年折旧摊销金额为 2.35 亿元，营收占比 9.19%，对短期毛利率及净利润造成较大拖累。随着后续收入高速增长，折旧摊销占比将大幅降低，毛利率有望快速回升。收入高速增长，费用率下降毛利率有望提升，公司业绩或将迎来爆发。

新产品打开长期增长空间，发展前景看好。公司前瞻布局并推进 2+3 产业战略，传统 NVH 减震系统及整车声学套组件国内份额较为领先，多年来持续布局智能驾驶、热管理及轻量化底盘系统等业务，已迎来收获之时。第 4 代 IBS 产品已经定型发布并在比亚迪、吉利等装车路试，转向系统 EPS 业务已进入客户试装阶段，新能源热管理已成功开发热泵空调、电子膨胀阀及电子水泵等产品，轻量化底盘可以提供包括副车架、悬架、转向节等产品的平台化解决方案。公司新产品多点布局，单车价值量将大幅提升，有望为公司打开长期增长空间，发展前景看好。

估值

考虑到公司产品和客户拓展顺利，我们调整了业绩预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.55 元、1.10 元和 1.49 元，公司在轻量化、汽车电子等领域布局齐全前景看好，维持买入评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量大幅下滑；2）新业务拓展不及预期；3）产能释放不及预期。

【食品饮料】中炬高新：区域开拓效果显著，多品类发展格局逐步形成

毕翘楚 汤玮亮

中炬高新发布 1H20 中报：公司实现营收 25.5 亿，同比+6.8%；归母净利润 4.6 亿，同比+24.3%；EPS 0.57 元。其中 2Q 实现营收 14.0 亿，同比+20.7%；归母净利润 2.5 亿，同比+40.8%；EPS 0.31 元。调味品业务主体美味鲜 1H20 实现收入 24.9 亿，同比+10.2%；归母净利润 4.6 亿，同比+25.7%。2Q 收入 13.7 亿，同比+25.0%；归母净利 2.5 亿，同比+42.1%。业绩超预期。

支撑评级的要点

家庭端消费的酱油增长稳健，小品类食用油、蚝油、料酒增长迅猛；中西部、北部区域开拓效果显著，东部区域受餐饮品类拖累。（1）美味鲜 1H20 实现收入 24.9 亿，同比+10.2%（1Q/2Q 分别-4%/+25%），一季度受疫情影响，二季度家庭端需求增加销售改善。（2）分品类来看，酱油、鸡精鸡粉、食用油、其他同比+8%/-22%/+50%/+23%；酱油增长稳健，品类呈现分化现象：食用油销售增长迅猛、鸡精粉受餐饮拖累大幅下降；其他品类则有较快增长，其中蚝油增速接近 40%，料酒增速超过 50%。近年，蚝油、料酒、米醋、酱类等系列新产品发展势头迅猛，多品类发展格局正逐步形成。（3）分区域看，东/南/中西/北部区域分别-2%/+5%/+32%/+16%，中西部、北部区域开拓效果显著，东部区域受餐饮品类拖累。上半年公司净增加经销商 203 家至 1,254 家，同比+83%。地级市开发率 87.8%，同比+4.5pct；区县开发率 45.2%，同比+6.9pct。（4）分销售模式来看，直营渠道增速快于分销，分别+41%/9%。

美味鲜毛利率大幅增长，促销及宣传力度增强费用率小幅提升，盈利能力增强。（1）美味鲜毛利率 42.9%，同比+3.24pct，除了受增值税率影响外，可能和产品结构升级、制造成本下降有关。（2）美味鲜上半年费用率达到 19.3%，+0.5pct：为弥补餐饮端下滑，公司调整促销产品、促销资源及推广费用的结构，促销推广费、广告宣传费增加较大，销售费用率+1.4pct，预计下半年竞争激烈仍有较大压力；管理费用率-0.9pct，主要是人工成本下降和享受社保减免优惠，社保支出同比下降；研发费用率-0.2pct；财务费用率+0.1pct。（3）美味鲜净利润率达到 19.9%，同比+2.2pct，盈利能力持续提升。（4）其他业务实现收入 0.6 亿，上年同期 1.3 亿；净利润 484 万，上年同期 613 万，主要受本部偿还债务大幅减亏和房地产上半年没有确认收入影响。（5）公司毛利率大幅提升，费用率提高幅度较小，同时少数股东损益占比压缩，使得整体归母净利润率+2.5pct。

公司厨邦品牌有较好的消费者基础，价格定位高于海天。同时，调味品业务通过品类、渠道和区域扩张，未来成长确定性较高，向上空间较大。此外，内部优化持续，盈利能力提升。

估值

公司以家庭端渠道为主，利润增长超预期。我们小幅上调 20 年盈利预测，预计 20-21 年 EPS 为 1.12、1.41 元，同比增 24%/27%，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

原材料成本上涨，管理层减持风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。

【电新】涪陵电力：电网业务盈利承压，同业竞争有望解决

李可伦 沈成

公司 2020 年上半年盈利下降 19%；公司节能业务稳步增长，电网业务短期承压，拟收购国网剩余 EMC 资产有望解决同业竞争问题；维持增持评级。

支撑评级的要点

2020H1 盈利同比下降 19%：公司发布 2020 年中报，上半年实现营业收入 12.39 亿元，同比下降 0.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元，同比下降 18.84%，扣非后盈利同比下降 18.94%。其中 2020Q2 收入 6.32 亿元，同比增长 0.22%，环比增长 4.12%；盈利 5,261 万元，同比下降 46.79%，环比下降 50.38%。

节能业务稳步增长，盈利能力小幅提升：上半年公司节能业务分部实现收入 6.84 亿元，同比增长 18.50%，毛利率 36.56%，同比提升 1.07 个百分点，相比 2019 年全年 36.13%的水平亦有小幅提升。从在建工程与节能业务资产情况来看，预计新增节能项目主要将于下半年投产，全年 14 亿元的收入规划完成概率较大。

电网业务盈利承压：上半年受疫情防控、国家电价政策向下调整等因素影响，公司售电业务实现收入 5.56 亿元，同比下降 15.54%，分部毛利率从 6.84%大幅下滑至 0.97%，盈利能力显著承压。

经营现金流净额减少，应收款项显著增加：上半年公司经营现金流净额 5,781 万元，同比下降 83.27%，其中流入额同比下降 35.69%至 7.30 亿元。资产负债表方面，公司半年末应收账款余额 6.12 亿元，同比增长 105%，相比一季度末余额增长 60.23%。此外，上半年公司计提信用减值损失 2,918 万元，对整体盈利亦构成一定程度的不利影响。

同业竞争有望解决：公司近日公告，拟非公开发行股票，其中募资 13.22 亿元用于收购国家电网下辖省综能公司配网节能资产及相关 EMC 合同权利、义务，有望解决剩余同业竞争问题，同时增厚公司整体盈利体量。

估值

在当前股本下，结合公司中报情况，暂不考虑增发收购事项对业绩的影响，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 0.91/1.08/1.18 元（原预测数据为 1.05/1.16/1.28 元），对应市盈率 20.8/17.6/16.1 倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期；配网节能项目收益低于预期；新项目落地与建设进度慢于预期；销售电价下调超预期。

【化工】飞凯材料：电子材料业务发展良好，紫外固化材料持平

余嫄嫄 王海涛 鞠龙

电子材料业务发展良好，维持增持评级。

支撑评级的要点

业绩略低于预期。公司发布中报，2020 年 1-6 月实现营业收入 8.29 亿，同比增长 11.11%。归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿，同比下降 9.87%。扣非后归母净利润 0.78 亿，同比下降 30.65%。非经常性损益主要为政府补贴与投资收益。其中二季度单季度实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 23.49%。归属于上市公司股东的净利润 0.58 亿，同比增长 18.74%。扣非后归母净利润 0.28 亿，同比下降 37.40%。业绩略低于预期。

电子材料业务发展良好，紫外固化材料基本持平：分业务来看，2020 年上半年电子化学材料实现销售收入 5.74 亿元，同比增长 10.17%，毛利率 41.46%，同比下降 3.75%。其中屏幕显示材料受益于国产化率提升及国内面板产能增加，销售量有较大增长，但受到下游面板厂商的降价压力，价格及毛利率同比有所下降。而半导体材料业务销售量和销售额较上年同期均有较大增长。另一方面，5G 网络的建设尚未明显带动对公司紫外固化材料中的光纤光缆涂覆材料的需求，紫外固化材料实现销售收入 1.81 亿元，同比下降 1.65%。毛利率 33.30%，与上年基本持平。公司综合毛利率 40.29%，同比下降 2.79%。此外，受到利息支出增加等影响，费用率有所上升。净利率 14.06%，较去年下降 2.7%。

发行可转换公司债券已获审核通过。公司此前公告，拟发行可转债，投资包括 10000t/a 紫外固化光纤涂覆材料扩建项目、年产 2000 吨新型光引发剂项目、年产 120 吨 TFT-LCD 混合液晶显示材料项目、年产 150 吨 TFT-LCD 合成液晶显示材料项目和年产 500 公斤 OLED 显示材料项目等。几个项目具有良好的市场发展前景和经济效益，利于提升核心竞争力。

估值

预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.58 元、0.72 元、0.89 元，当前股价对应的 PE 为 37.2 倍、30.2 倍、24.4 倍。看好后续 5G 商用逐步开展及电子化学品受益进口替代，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

下游光缆需求低迷，液晶面板投产进度及上游材料国产化率低于预期。

【电新】天顺风能：风塔稳步增长，叶片持续放量

沈成 李可伦

公司发布 2020 年中报，业绩同比增长 63%符合预期；公司产能持续扩张，各项业务积极向好；维持买入评级。

支撑评级的要点

上半年盈利增长 63%符合预期：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 32.24 亿元，同比增长 30.13%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.43 亿元，同比增长 62.59%，扣非后盈利同比增长 56.08%。公司中报业绩符合预告区间，符合我们和市场的预期。

产能提升带动风塔业务稳步增长：上半年，公司陆上风塔产能显著提升，除了新投产的山东鄄城塔筒生产基地外，其他生产基地的产能也有所提高，此外公司商都生产基地预计将于今年底完工投产。上半年公司风塔及相关产品实现产量 26 万吨，同比增长 17%，实现销量 26 万吨，同比增长 28%；风塔及相关产品收入 21.32 亿元，同比增长 13.71%，毛利率同比提升 3.37 个百分点至 24.99%，测算风塔吨毛利约 2,050 元/吨。

叶片业务持续放量，新风场并网注入增长动力：上半年公司叶片产能持续扩张，启东基地已于 3 月投产，常熟二期和濮阳基地预计将于今年年内投产。上半年公司叶片和模具实现产销量 297 套，实现收入 6.41 亿元，同比增长 153.23%，毛利率同比下降 4.80 个百分点至 24.62%。受益于 2019 年新风电场并网，上半年公司实现发电量 8 亿 kWh，同比增长 41%，发电收入 3.93 亿元，同比增长 41.44%。

经营现金流短期承压，合同负债维持高位：上半年公司经营现金流净流出 4.12 亿元，2020Q2 为净流入 6,148 万元。2020 年半年度末公司合同负债余额 6.05 亿元，相比于 2020Q1 末的 6.73 亿元略有下降，但依然维持相对高位，预计后续有望随订单的执行逐步转化为收入。

估值

结合公司中报和行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 0.61/0.71/0.79 元（原预测每股收益为 0.55/0.60/0.64 元），对应市盈率 12.5/10.6/9.6 倍；维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期；大宗原材料价格波动；风电行业需求不达预期；风电场盈利不达预期；新业务布局不达预期。

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