

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	3363.90	(1.30)
深证成指	13320.92	(1.19)
沪深 300	4679.15	(1.30)
中小板指	8898.06	(1.03)
创业板指	2587.86	(0.96)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	0.06	国防军工	(3.70)
电子	(0.23)	有色金属	(2.10)
纺织服装	(0.32)	电气设备	(2.04)
钢铁	(0.50)	汽车	(1.97)
计算机	(0.56)	农林牧渔	(1.88)

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-20200821

■重点关注

【策略】商品策略系列：一波三折，新周期下工业品行情推演*王君。国内需求有望率先回暖，关注新周期开启带来的工业品配置机会。当前来看，周期板块估值分位仍处于市场较低水平，随着需求回暖，周期板块将迎来盈利预期回暖而估值尚处低位的绝佳配置时点。中周期视角来看，战略新兴产业的上行周期已经开启，部分行业已率先进入资本开支扩张周期，新的主导产业的形成与崛起有望带来更大需求增量。受益于内需回暖建材及新兴产业崛起的上游工业品有望率先迎来估值修复的行情。

【食品饮料】速冻食品行业跟踪点评：速冻行业高速发展，海欣米面扩张和改革落地*毕翘楚 汤玮亮。海欣食品发布对外投资公告，公司拟合计出资 2196 万元，取得百肴鲜 61%的股权（其中 366 万元用于增资标的公司二期建设项目）。本次公司取得百肴鲜 61%的股权中，51%股权为公司直接投资，10%股权预留给员工激励平台。推荐关注火锅料龙头安井食品，建议关注业绩改善的企业海欣食品和广州酒家。

【食品饮料】安井食品：锁鲜装带动鱼糜大卖，商超发力 C 端增长见效*毕翘楚 汤玮亮。安井食品发布 1H20 中报：公司实现营收 28.5 亿，同比+22.1%；归母净利润 2.6 亿，同比+57.4%；EPS 1.12 元。其中 2Q 实现营收 15.74 亿，同比+27.0%；归母净利润 1.72 亿，同比+71.6%；EPS 0.74 元。业绩超预期。

【轻工】顾家家居：内销明显修复，床类产品增长亮眼*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润分别为 48.6 亿/5.76 亿/4.60 亿元，同比分别-3.0%/+3.1%/+6.7%；其中 Q2，公司实现营收/归母净利润/扣非净利润分别为 25.7 亿/2.69 亿/2.53 元，同比分别+0.9%/+2.2%/+7.7%。

【建筑】建筑行业数据点评：7 月基建投资增速稳定，地产开发投资增速抬头*余斯杰。2020 年 7 月份建筑行业数据新近出炉，投资数据持续复苏，基建投资单月小幅回落，主要是电力投资增速下滑。交运和市政投资保持稳中有升。地产开发投资增速有所抬头，开工、土地成交等数据温和增长，竣工增速下滑。7 月份水泥基本面数据下滑，随着雨季影响减小，8 月份起行业数据将逐步改善。玻璃行业各项基本面数据持续创新高。

重点关注

【策略】商品策略系列：一波三折，新周期下工业品行情推演

王君

国内需求有望率先回暖，关注新周期开启带来的工业品配置机会。

新兴产业驱动资本开支，新周期开启进行时。随着 2019 年 8 月以来产出缺口见底回升，国内已经进入被动去库阶段，虽然疫情冲击导致产出缺口出现大幅波动，但不改变上行趋势，逆周期政策下需求复苏有望加速，结合库存周期的领先指标判断，国内有望于下半年进入补库阶段，新周期已经开启。而随着新能源车与 5G 产业周期的开启，工业化成熟期新的主导产业有望成为下一轮资本开支周期的新动力。结合宏观环境对比及历史周期定位，我们认为本轮周期或与 1975-1978 年库存周期最为相似。

需求回暖，工业品价格主升阶段开启。库存周期上行阶段，大宗商品收益大概率跑赢股票资产。具体品类上，铜、铝为代表的工业品为早周期品种，价格在被动去库的经济扩张早期有望率先迎来反弹。在反弹路径上，商品价格一般会呈现出一波三折的特性。结合之前周期定位的判断，以及对于大类资产表现的回溯，我们认为当前定位下工业品价格有望率先迎来主升阶段。我们认为本轮库存周期与 1975-1978 年的第一库存周期最为类似，不同在于本轮周期或更多由新兴产业需求增量所驱动。根据历次回溯，我们预计本轮工业品价格仍存在较大上涨空间。

新周期开启带来盈利上行空间，低估值凸显板块性价比优势，周期板块配置正当时。当前上游周期板块已经走过了由预期驱动的第一阶段上涨行情。往后看，随着疫后需求的逐步复苏，新周期开启，工业品价格上行趋势延续，周期股逐步进入盈利上行的第三波主升行情。下半年宏观流动性环境难有大幅转向，而市场将逐步由上半年分母端逻辑演化为下半年盈利驱动的行情逻辑之中。当前来看，周期板块估值分位仍处于市场较低水平，随着需求回暖，周期板块将迎来盈利预期回暖而估值尚处低位的绝佳配置时点。中周期视角来看，战略新兴产业的上行周期已经开启，部分行业已率先进入资本开支扩张周期，新的主导产业的形成与崛起有望带来更大需求增量。受益于内需回暖建材及新兴产业崛起的上游工业品有望率先迎来估值修复的行情。

风险提示：疫情超预期恶化、中美贸易摩擦加剧、逆周期政策不及预期。

【食品饮料】速冻食品行业跟踪点评：速冻行业高速发展，海欣米面扩张和改革落地

毕翘楚 汤玮亮

海欣食品发布对外投资公告，公司拟合计出资 2196 万元，取得百肴鲜 61%的股权（其中 366 万元用于增资标的公司二期建设项目）。本次公司取得百肴鲜 61%的股权中，51%股权为公司直接投资，10%股权预留给员工激励平台。

疫情催化速冻行业高景气度发展，安井食品走出速冻企业成功发展路径，多品类扩张+产能全国化布局+激励机制到位，公司迅速腾飞。速冻食品行业属于终端日常消费品行业，其消费具有很强的刚性，上半年千味央厨计划上市、安井食品对外投资华南生产基地以及海欣食品设立马尾分公司等，都标志着行业仍处于高速发展期。行业 B 端受益餐饮连锁的蓬勃发展，C 端在疫情催化下向高端化、健康化趋势演变，剖析火锅料龙头安井食品的优秀表现，我们认为主要有以下三点：（1）多品类扩张策略，协同效应显著。公司在火锅料基础上，加码速冻米面制品，与 C 端渠道扩张相互促进；同时，多品类叠加协同效应显著，为经销商提供一整套解决方案。（2）产能全国化布局，销地产经营，与当地消费市场直接匹配，提高效率，降低物流成本。速冻行业低资产周转率、高经营杠杆特征适合规模扩张、成本优势领先策略。（3）激励机制到位，股权激励除公司高管外，侧重中层管理人员及生产、技术、营销骨干，充分调动公司各级人员积极性，将员工利益同公司发展相绑定。安井食品多年稳步经营，得以业绩腾飞快速增长。

受益下游需求爆发，龙头企业跑马圈地时代到来，海欣食品扩张与改革接连落地，叠加品类协同效应加快，公司值得期待。在此次对外投资中，（1）百肴鲜聚焦中高端面点，与公司业务协同性高。百肴鲜主要产品包括蛋黄烧麦、流沙包、四方包、红糖馒头等，现有创始团队、业务和技术、渠道和供应链建设、制造研发等各方面均较为成熟，海欣选择投资百肴鲜开拓速冻米面市场，补充和丰富产品品类，有利于公司更好满足客户需求，开拓销售渠道，扩大销售规模。同时，百肴鲜现有渠道以便利渠道和餐饮特通渠道为主，也是海欣重点开拓方向。（2）成立员工激励平台，完善公司激励机制。公司将此次收购的 10%股权预留给员工激励平台，由公司核心管理人员及技术人员等成立合伙企业，该合伙企业具体合伙人名单和份额将由百肴鲜公司股东会审议决定。借助员工激励平台，完善了目前激励不足的状况，提高管理层积极性和主观能动性，提升管理经营效率。（3）增资标的公司二期建设项目，增加速冻米面制品产能。公司全国共有 4 个生产基地（一个原材料鱼浆基地，另外三个产成品基地），此外还有连江和马尾两个基地在筹建中，通过增加班次、租赁轻资产和长期建厂方式提升产能，以满足销售端的快速增长，解决短期紧缺问题。目前生产仍以速冻鱼糜为主，百肴鲜可迅速补充速冻米面产能。综上，受益下游需求爆发，龙头企业跑马圈地时代到来，海欣食品扩张与改革接连落地，叠加品类协同效应加快，公司值得期待。

投资建议：推荐关注火锅料龙头安井食品，建议关注业绩改善的企业海欣食品和广州酒家。

风险提示。行业竞争加剧、原料成本大幅上涨。

【食品饮料】安井食品：锁鲜装带动鱼糜大卖，商超发力 C 端增长见效

毕翘楚 汤玮亮

安井食品发布 1H20 中报：公司实现营收 28.5 亿，同比+22.1%；归母净利润 2.6 亿，同比+57.4%；EPS 1.12 元。其中 2Q 实现营收 15.74 亿，同比+27.0%；归母净利润 1.72 亿，同比+71.6%； EPS 0.74 元。业绩超预期。

支撑评级的要点

新品锁鲜装销售增长使得鱼糜制品收入高增，菜肴制品受餐饮影响收入持平；商超电商大幅增长，公司加大此渠道开发力度，双轮驱动初见成效。1H20 公司实现营收 28.5 亿，同增 22.1%（1Q、2Q 分别+16.6%、+27.0%），主要由于加强新品、次新品的销售推广。（1）分品类看，面米制品、肉制品、鱼糜制品、菜肴制品、其他业务收入同比+17%、+24%、+30%、+4%和-71%，其中面米制品、肉制品和鱼糜制品二季度增速均环比加快，菜肴制品由于餐饮仍未恢复，收入相对持平，其他业务有下滑。值得注意的是，1H20 鱼糜营收+ 30%，新品锁鲜装系列贡献较大，公司 BC 兼顾双轮驱动初见成效。（2）分渠道来看，经销商、商超、特通、电商渠道变化为+16%、+61%、+8%、+116%；商超和电商渠道大幅增长，主要是因疫情影响，消费习惯和消费行为有所改变，同时公司顺应市场趋势调整经营策略，加强商超、电商渠道建设所致。（3）分区域来看，东北、华北、华东、华南、华中、西北、西南分别+15%、+31%、+17%、+30%、+33%、+40%和+31%，非强势区域大幅增长可能是原基数较低今年销售加速导致。（4）从经销商数量来看，2020 年公司实施“BC 兼顾、双轮驱动”的渠道及产品策略，加大各类超市、生鲜门店、社区团购、电商平台的渠道开发；在去年重点开发 BC 超市经销商的基础上，继续加大此类渠道的开发力度。报告期末共有经销商 885 家，报告期内增加 231 家，减少 28 家。

毛利率提高 3pct，销售费用率中宣传费用控制得当，管理费用率受分摊股权激励费用影响+2pct，整体盈利能力持续提升。（1）公司毛利率比去年同期提高 3pct，达到 28.5%，主要原因为 4Q19 产品提价和锁鲜装等 C 端产品占比提高，产品结构优化。（2）上半年销售费用率控制得当-0.7pct，其中广告宣传费-1.3pct，促销费及进场费由于锁鲜装铺货增加 0.9pct；管理费用率为 4.7%，+2pct，主要由于分摊股份支付费用影响；研发费用率和财务费用率分别下降 0.2pct 和 0.2pct。（3）上半年实现归母净利润 2.6 亿，同比+57.4%，扣非净利润 2.3 亿，同比+55.3%。净利率达到 9.1%，同比+2pct，盈利能力持续提升。

估值

疫情后速冻行业迎来高速增长，安井食品顺势而为，调整经营策略和产品、渠道策略，在锁鲜装和商超、电商渠道销售上初见成效。因此我们上调盈利预测， 2020-2022 年净利润增 44%、30%、25%。扣非净利同增 63%、22%、24%。每股收益为 2.27 元、2.94 元、3.67 元。维持**增持**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。

【轻工】顾家家居：内销明显修复，床类产品增长亮眼

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润分别为 48.6 亿/5.76 亿/4.60 亿元，同比分别-3.0%/+3.1%/+6.7%；其中 Q2，公司实现营收/归母净利润/扣非净利润分别为 25.7 亿/2.69 亿/2.53 元，同比分别+0.9%/+2.2%/+7.7%。

支撑评级的要点

内销 Q2 增长修复，外销受疫情拖累。上半年公司国内收入实现增长 10%，国外收入同比减少 19.7%，Q2 公司整体收入恢复正增长，考虑到 Q1 内外销都受到疫情的影响有所下滑，我们估算 Q2 内销收入增速回到 20%以上，而 Q2 随着海外疫情影响加重，外销下滑幅度加大。

沙发受影响较大，床类产品增长亮眼。分产品来看，按品类分，沙发、床类产品、配套产品、定制家具、红木家具业务营收分别同比-14.5%/+24.2%/+3.5%/-2.2%/-31.8%，其中核心产品沙发受到海外市场影响有所下滑，床类产品增速亮眼，得益于国内市场的恢复，此外玺堡上半年实现 3.2 亿收入，同比增加 24.6%。

品牌换新完成，渠道稳健拓张。上半年，公司发布品牌全新 LOGO，并配合线上营销进行宣传造势，扩大品牌影响力；渠道方面门店数量持续增加，也积极尝试大家居融合店、多品类店等模式，顾家生活馆济南店顺利开业，全屋融合新零售大店模式继续落地。

盈利能力保持稳健。上半年毛利率 35.5%，同比下降 0.17pct，基本持平。配套产品和定制家具毛利率分别增加 3.4pct/3.4pct，至 25.6%/34.1%，沙发和床类产品分别下滑 2.7pct/7.6pct，至 33.6%/35.0%，沙发毛利率下降主要是产品结构变化、以及促销力度加大所致，床类产品受到玺堡出口毛利率下滑、促销力度加大影响。Q2 单季度毛利率达到 37.8%，同比环比分别增加 1.3pct/5.0pct，已经企稳。

估值

公司营销管理水平持续领先行业，竞争实力不断增强，疫情后修复性成长确定。小幅调整公司 2020-2022 年 EPS 预测分别为 2.15/2.60/3.05 元，同比增长 11.5%、21.0%、17.1%，当前股价对应 20 年 PE31.8X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

房地产调控升级；行业竞争加剧；疫情持续时长超预期；并购企业商誉减值。

【建筑】建筑行业数据点评：7 月基建投资增速稳定，地产开发投资增速抬头

余斯杰

2020 年 7 月份建筑行业数据新近出炉，投资数据持续复苏，基建投资单月小幅回落，主要是电力投资增速下滑。交运和市政投资保持稳中有升。地产开发投资增速有所抬头，开工、土地成交等数据温和增长，竣工增速下滑。7 月份水泥基本面数据下滑，随着雨季影响减小，8 月份起行业数据将逐步改善。玻璃行业各项基本面数据持续创新高。

投资数据：7 月份基建投资增速 7.7%保持稳定，房地产开发投资增速 11.6%小幅提升：7 月份基建和地产投资增速有所分化。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。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。

施工数据：7 月份开工回升，竣工加速回落：地产开工相对较快回升，竣工面积较快下降。7 月份房地产新开工面积为 2.25 亿平，销售面积 1.42 亿平，同比增速分别为 11.3%、9.5%。竣工面积 0.42 亿平，跌幅达 14.0%。5 月、6 月地产开工增速为 2.5%、8.86%，房地产开工面积和销售面积增速连续两个月环比提升，达到今年最高点，地产开工复苏力度强劲。6 月、7 月竣工面积增速分别为-8.6%、-14.0%，竣工面积增速持续下滑。

水泥数据：7 月份数据有所下滑，雨季影响渐行渐远，涨价周期开启：7 月份在雨水天气影响下，水泥行业景气度下降。全国熟料价格平均下降 4.57 元，P·O42.5 均价下降 6.61 元，P·S32.5 均价下降 4.52 元；全国平均开工率相比 6 月底提升 2.18pct，熟料库容比下降 3.96pct。从最新数据来看，雨季等因素对水泥行业需求的冲击基本消除，长三角地区已经迎来第二轮熟料涨价潮，全国范围内水泥需求反弹的趋势也基本确立。

玻璃数据：库存快速消化，行业复苏有望持续：7 月份平板玻璃价格持续上涨，全国价格平均上涨 3.5 元/重箱，价格达到 83.4 元/重箱，逐步逼近 2019 年年底高点。重点省份厂商平均库存同比增速 42.3%，增速相比 7 月初下降 9.8pct。行业景气度达到近期的新高。分区域看，广东、四川、山东、江苏四个省份价格上涨幅度较为明显；河北、山东、广东、四川等省份库存下降较快。广东、四川和江苏三省份 7 月份各项数据有较好表现。随着竣工有望持续复苏，后续玻璃价格仍有望继续上涨冲击历史高位。

建议当前从水泥、玻纤行业复苏，装配式建筑三条主线关注建筑建材行业：水泥行业复苏态势基本确立，传统强势区域龙头业绩有较大提升空间，推荐塔牌集团，建议关注海螺水泥、华新水泥、万年青；玻纤行业下半年行业大概率复苏，建议关注中国巨石；装配式建筑行业有望贯穿全年，建议关注鸿路钢构

风险提示：水泥与玻纤行业复苏疲软，钢结构渗透不及预期。

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