

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	3310.01	0.71
深证成指	13637.88	1.27
沪深 300	4695.05	0.84
中小板指	9087.86	1.59
创业板指	2795.40	1.89

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	6.06	国防军工	(0.93)
电子	2.70	采掘	0.05
电气设备	1.68	银行	0.05
计算机	1.67	房地产	0.26
医药生物	1.66	钢铁	0.32

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：汪静珊
(8621)20328509
jingshan.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080003

晨会聚焦-20200803

■重点关注

【宏观】逆向思维看美元与黄金*徐高。2020 年 7 月，美元指数的显著下跌和黄金价格的显著上升引发了投资者的关注。但在分析当前美元和金价走势时，需要有逆向思维。当前国际经济环境不支持美元持续走弱。而且，看空美元的交易已经相当拥挤，显示美元指数应该已接近底部。金价相对工业原材料价格的超额涨幅已经上升至历史极值水平，进一步扩大的概率不大。美国经济景气的回升预示着金价涨幅将会收窄。

【策略】8 月金股组合：中银证券研究部 8 月金股*王君 徐沛东。8 月中银证券金股组合为：东方财富（非银）、通威股份（电新）、塔牌集团（建材）、苏博特（化工）、中微公司（机械）、拓普集团（汽车）、普洛药业（医药）、伊利股份（食品饮料）、志邦家居（轻工）、科大讯飞（计算机）。

【固收】美版 YCC 猜想：日本经验和澳洲路径*肖成哲。美联储超常规宽松下，将长期存在开启收益率曲线控制的动机，但短期迫切性不强。从政策手段来看，可能更接近于澳大利亚模式，首先控制曲线中段收益率，而不是日本模式，直接针对 10Y 国债指导定价。

【固收】猪肉批发价增速收窄：高频数据扫描*肖成哲。摘要：猪肉平均批发价同比跌破 100%。美国经济高频指标相较于疫情低点已出现了明显的改善。

【煤炭】煤炭行业 2020 年中报业绩前瞻及行业展望：预计中报业绩下跌 20%，全年下降 10%*唐倩。预计煤炭上市公司半年报业绩同比下跌 20%左右，与 1 季度跌幅相似，未来跌幅将逐季收窄，走稳。预计全年业绩下跌 10%左右，2021 年业绩能保持稳定或有小幅增长。总体上市公司利润率、ROE 略有下降，但仍维持历史上中高位置。上市公司资产质量普遍继续向好。板块较长时间跑输大盘，估值历史最低，为阶段性投资机会带来的较好弹性。

【化工】安迪苏：“双支柱”战略助公司二季度创历史最佳业绩*余嫄嫄 王海涛。公司发布 2020 年半年报，实现营收 58.86 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 7.19 亿元，同比增长 35%，略超预期。维持买入评级。

【电新】新宙邦：中报业绩高速增长，各项业务协同发展*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，上半年实现盈利 2.38 亿元，同比增长 77%符合预期。公司四大业务协同发展，维持买入评级。

【电新】宏发股份：二季度环比显著改善，中报业绩略超预期*李可伦 沈成。公司发布 2020 年中报，二季度业绩略超预期；上半年汽车、电力继电器、低压电器增长良好，下半年高压直流业务有望复苏；维持增持评级。

重点关注

【宏观】逆向思维看美元与黄金

徐高

2020 年 7 月，美元指数的显著下跌和黄金价格的显著上升引发了投资者的关注。但在分析当前美元和金价走势时，需要有逆向思维。

当前国际经济环境不支持美元持续走弱。而且，看空美元的交易已经相当拥挤，显示美元指数应该已接近底部。

金价相对工业原材料价格的超额涨幅已经上升至历史极值水平，进一步扩大的概率不大。美国经济景气的回升预示着金价涨幅将会收窄。

【策略】8 月金股组合：中银证券研究部 8 月金股

王君 徐沛东

策略观点：基本面修复趋势延续，流动性尚未面临拐点，中报季临近，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。二季度基本面环比改善趋势延续，内外需有望逐步探底回升持续改善；市场资金面有望边际好转维持合理充裕，解禁高峰或带来资金面压力解禁高点已过资金供给压力降低，外资流入增加资金面需求，关注 7 月政治局会议定调，海外疫情反复及中美关系波动或带来市场风险偏好波动。行业配置上，依然关注业绩确定性带来的超额收益。下半年成长主线归来，关注新能源车、消费电子为代表的行业景气上行的部分成长行业机会；医药、食品饮料为代表的必需消费业绩稳定，外资增量下必需消费抱团仍将延续。

组合回顾：行业组合优于市场，个股组合优于市场。7 月“老佛爷”行业组合绝对收益 15.44%，表现优于市场 2.68%；“老佛爷”金股组合绝对收益 20.59%，表现优于市场 7.84%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 2.00。

8 月中银证券金股组合为：东方财富（非银）、通威股份（电新）、塔牌集团（建材）、苏博特（化工）、中微公司（机械）、拓普集团（汽车）、普洛药业（医药）、伊利股份（食品饮料）、志邦家居（轻工）、科大讯飞（计算机）。

风险提示：大盘系统性风险；个股层面暴雷。

【固收】美版 YCC 猜想：日本经验和澳洲路径

肖成哲

美联储超常规宽松下，将长期存在开启收益率曲线控制的动机，但短期迫切性不强。从政策手段来看，可能更接近于澳大利亚模式，首先控制曲线中段收益率，而不是日本模式，直接针对 10Y 国债指导定价。

历史经验显示，YCC 可以有效提高政策效率。日本和澳大利亚的 YCC 操作背景、目的和手段均有所不同，但从效果来看，均显著降低了央行的购债规模。特别是通过澳大利亚（YCC）和新西兰（QE）的对比，YCC 提高政策效率和可持续性的效果突出。本轮美联储宽松下，资产负债表快速扩张、购债规模突破发债规模，因此联储长期存在开启 YCC 的动机。

澳式比日式和美国二战时的 YCC 更受美联储青睐。澳大利亚和日本的模式差别主要体现在购债期限，澳洲为 3Y 国债而日本为 10Y 国债，我们认为美联储未来将更接近于澳洲模式：①美澳的政策背景更主要是短期外生冲击，而不是日本面临的长期内生问题。政策的实体目标在降低融资成本，美澳企业债市场加权平均久期为 3-5Y，曲线中段的调控就可以达成目的。② 在政策初始阶段，日本已经处于深度负利率区间，1-10Y 段的国债曲线位于零以下；而美澳尚未实行负利率政策，YCC 政策在曲线中段仍存操作空间。

短期紧迫性有限，年末或是重要窗口。短期来看，由于金融市场基本稳定后“救急”需求下降、纾困政策处于过渡期，美联储资产负债表处于“结构性”缩表中，美债利率甚至出现下行动能，当前美联储实行 YCC 的紧迫性较低。同时历史上美联储在大选临近时，往往也倾向于保持静默。综合判断，我们认为年末可能是美版 YCC 落地的重要窗口期。

风险提示：美国大选不确定性、海外疫情风险冲击。

【固收】猪肉批发价增速收窄：高频数据扫描

肖成哲

摘要：猪肉平均批发价同比跌破 100%。美国经济高频指标相较于疫情低点已出现了明显的改善。

1. 美国工业产出、发电量、核心 PCE 同比逐步回暖。

2. 30 大中城市商品房成交面积同比较上一期有明显的滑落，下跌至 11.44%。

3. CPI 相关高频指标走势出现分化：

（1）农产品价格指数同比以及蔬菜批发价格指数同比进一步扩大至 14.38%和 131.4%；

（2）猪肉平均批发价同比跌破 100%，收窄至 98.11%。

4. PPI 和 PMI 相关高频指标继续回暖：

（1）综合指数中，MSCI 新兴市场同比、大宗商品价格指数同比、RJ/CRB 现货指数同比持续改善；

（2）LME 铜价、铝价同比持续改善，金属指数同比进一步扩大至 2.67%。

风险提示：中美关系不确定性加剧。

【煤炭】煤炭行业 2020 年中报业绩前瞻及行业展望：预计中报业绩下跌 20%，全年下降 10%

唐倩

预计煤炭上市公司半年报业绩同比下跌 20%左右，与 1 季度跌幅相似，未来跌幅将逐季收窄，走稳。预计全年业绩下跌 10%左右，2021 年业绩能保持稳定或有小幅增长。总体上市公司利润率、ROE 略有下降，但仍维持历史上中高位置。上市公司资产质量普遍继续向好。板块较长时间跑输大盘，估值历史最低，为阶段性投资机会带来的较好弹性。

支撑评级的要点

预计 2020 年上半年主流煤炭公司归母净利润同比下跌中值为 20%左右，与 1 季度跌幅相似，未来逐季走稳，初步预计前三季度业绩将小幅下跌。预计 2020 年主流煤炭公司归母净利润或同比下跌 10%左右。预计 2021 年，业绩或能基本保持稳定或有小幅增长。总体上市公司利润率、ROE 略有下降，但仍维持历史上中高位置。上市公司资产质量普遍继续向好。

由于疫情原因，今年上半年的业绩将是近期业绩跌幅较大的，主要由于 1、疫情导致的价格下跌（秦皇岛 5500 大卡动力煤价格下跌 12%，年度长协煤价格下跌 3%）2、疫情导致的产销量释放速度放慢（1-6 月全国煤炭产量同比增长 0.6%）3、一些传统非煤产业，如煤化工、贸易等量价齐跌更明显拖累业绩 4、去年上半年的基数高，如煤价是全年高点。

预计业绩表现较好的公司有：大同煤业（管理模式优化，成本下降显著，产量增长）、露天煤业（煤价上涨、区域供给收缩、成本氧化铝价格下降，煤电铝协同效应显现）、平煤股份（精煤战略，积极管理，较好业绩释放动力）等。公司业绩分化将持续较大。

预计 2020 年上半年煤炭需求增速下降 2.4%，下半年增长 2%左右，全年下降 0.16%至 40.2 亿吨。预计 2020 年煤炭供应增速 2.4%至 42.5 亿吨。总体下半年及全年仍呈现偏宽松状态。

进口煤价格优势愈发明显，是否放松进口，将成为下半年影响煤价较大因素。

估值低，业绩稳，安全边际好：下半年，主导市场的投资逻辑正向好的方向发展，宽松的货币政策、国内外需求恢复、复工复产进程加快，需求向好。板块较长时间跑输大盘，估值历史最低，也为投资机会带来较好弹性。在估值历史低位、业绩比较稳定、行业景气度中高位运行、优质公司的高分红、有成长性的、向新经济转型等催化剂下，优质公司仍具有投资价值。关注国企改革，兼并重组，资产注入、新转型带来的投资机会。

重点推荐

推荐低估值有业绩的龙头，以及有题材有成长的公司：山煤国际、潞安环能、陕西煤业、阳泉煤业并建议关注兖州煤业、山西焦化、中国神华。

评级面临的主要风险

经济下行压力超预期；贸易战升级；清洁能源替代加速；对超产、违规违建矿的监管放松；业绩开始恶化；环保安检趋严且常态化；国企改革进度和力度低于预期。

【化工】安迪苏：“双支柱”战略助公司二季度创历史最佳业绩

余嫄嫄 王海涛

公司发布 2020 年半年报，实现营收 58.86 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 7.19 亿元，同比增长 35%，略超预期。维持买入评级。

支撑评级的要点

公司二季度创历史最佳业绩。2020 年上半年，公司实现营收 58.86 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 7.19 亿元，同比增长 35%。其中，公司在二季度实现收入和归母净利润分别为 30.33 亿元和 4.25 亿元，分别同比增长 15.59%和 78.49%，创历史最好单季度业绩。在蛋氨酸价格持续疲弱的情况下，依靠维生素类产品、特种产品的优异表现，以及原材料成本的下降，公司的盈利能力显著提升，综合毛利率提升 4.31 个百分点至 39.62%，其中功能性产品的毛利率提升 6 个百分点至 37%。同时，我们还不该忽视持续扩散的疫情给公司的生产和销售带来的不利影响，以及因外币折算损失增加了约 8000 万元财务费用。

“双支柱”战略在稳定公司业绩方面发挥着越来越重要的作用。公司业绩增长除了源自安迪苏营养集团 15%股权完成并表，更重要的是来自主营业务的良好发展势头。从两大“支柱”的销售表现来看，功能性产品收入同比增长 8%，一方面得益于液体蛋氨酸销量继续保持较快增长，增速达 11%，另一方面受益于维生素产品价格维持较高水平。另一“支柱”特种产品收入同比增长 24%，是公司业绩超预期增长的主要拉动力。公司的几种特种产品在二季度均表现强势，反刍动物产品同比增长 55%，水产业务同比增长 67%，适口性产品同比增长 19%，喜利硒同比增长 76%等。

持续布局，未来新产能、新产品看点多多。

估值

公司在全球蛋氨酸市场份额排名第二，液体蛋氨酸份额全球第一。未来公司产能还将扩大，且盈利能力行业领先。我们预计公司 2020-2021 年 EPS 分别至 0.45 元、0.54 元，对应 PE 分别为 31 倍、26 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

原材料价格暴涨，或者某关键中间体断供；项目建设不达预期；发生环保、安全等突发事件；爆发大范围瘟疫；汇率异常波动影响公司业绩。

【电新】新宙邦：中报业绩高速增长，各项业务协同发展

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，上半年实现盈利 2.38 亿元，同比增长 77%符合预期。公司四大业务协同发展，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司半年报盈利增长 77%符合预期：公司发布 2020 年半年报，营业收入 11.93 亿元，同比增长 12.94%，盈利 2.38 亿元，同比增长 77.31%，此前公司预告中报盈利 2.28-2.41 亿元，同比增长 70%-80%，公司业绩符合预期。

电解液毛利率有所回升，海外市场成增长动力：上半年公司电解液业务营业收入 5.88 亿元，同比增长 8.38%，毛利率 29.01%，同比提升 1.52 个百分点。电解液逆势增长的原因，一是海外电动车市场快速增长带动公司产品出口增长；二是公司通过差异化产品和市场策略保证国内外市占率；三是一次锂电和风电需求增长，带动一次锂电和超容电解液增长。

有机氟化学品收入快速增长，毛利率大幅提升：上半年公司有机氟化学品营业收入 3.09 亿元，同比增长 32.68%，毛利率 63.45%，同比提升 7.14 个百分点；海斯福实现净利润 1.35 亿元，贡献公司盈利的 57%。上半年疫情带动公司含氟医药中间体需求快速增长，同时公司拓宽了有机氟化学品市场，产品和客户结构不断优化。

电容器化学品略有增长，盈利能力保持稳定：上半年公司电容器化学品营业收入 2.46 亿元，同比增长 12.87%，主要原因是电解液业务及部分化学品业务市场份额的上升；毛利率 39.33%，同比提升 0.59 个百分点，主要原因是公司推行精益生产、降低成本。

半导体化学品有望显著受益于国产化进程：上半年公司半导体化学品营业收入 4,625 万元，同比下降 24.25%，主要原因是上半年核心产品铜蚀刻液进行了迭代验证，目前已恢复正常交付。毛利率 20.93%，同比提升 3.10 个百分点。半导体材料国产化大势所趋，公司产品结构优质，客户认证进展顺利，有望显著受益。

估值

根据公司半年报及行业情况，我们将公司2020-2022年每股收益调整为1.20/1.48/1.79（原预测摊薄每股收益为1.03/1.28/1.59元），对应市盈率为46.6/37.8/31.3倍；维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期，下游需求不达预期，电解液价格竞争超预期，技术进步不达预期，新业务拓展不达预期。

【电新】宏发股份：二季度环比显著改善，中报业绩略超预期

李可伦 沈成

公司发布2020年中报，二季度业绩略超预期；上半年汽车、电力继电器、低压电器增长良好，下半年高压直流业务有望复苏；维持增持评级。

支撑评级的要点

2020H1盈利小幅增长，Q2业绩略超预期：公司发布2020年中报，上半年实现营业收入34.41亿元，同比增长1.01%；实现归属于上市公司股东的净利润3.57亿元，同比增长0.73%；扣非后盈利同比增长5.09%。2020Q2公司收入20.02亿元，同比增长12.35%，环比增长39.08%，盈利2.15亿元，同比增长8.80%，环比增长50.36%。公司2020Q2业绩略超市场预期。

毛利率同比平稳，费用率略有下降：上半年公司综合毛利率38.27%，同比略降0.10个百分点，其中继电器产品毛利率同比下降0.21个百分点至40.04%，电气产品毛利率同比增长3.13个百分点至28.80%。期间费用方面，上半年公司期间费用率20.41%，同比下降0.51个百分点，其中受益于汇兑收益增加，财务费用率同比下降0.67个百分点至0.20%。

汽车、电力产品增势良好，高压直流下半年有望复苏：公司对海拉汽车的整合推进顺利，产品结构优化成效明显，同时Q2主要客户有效恢复生产，上半年汽车继电器整体发货量增长32%。电力继电器受益于沙特电表大单落地、国网换装启动等因素，上半年发货同比增长10%。受新能源汽车整体市场情况影响，上半年高压直流继电器发货同比下降8%，但公司开拓势头不减，上半年获得丰田、宝马等新一代项目的主要供应商资格，下半年预计随着全球新能源汽车产销逐步恢复快速增长，高压直流产品出货亦有望复苏。

低压电器稳步向好：公司继续大力推动低压开关业务发展，加快新产品研发与质量提升工作，聚焦国内外行业标杆大客户，产品导入及上量工作逐步显示成效，上半年累计发货额同比增长7%。

估值

我们预计公司2020-2022年分别实现每股收益1.09、1.34、1.67元，分别对应市盈率35.0、28.5、22.9倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期；下游需求不及预期；海外市场环境发生不利变化；汇率波动；新业务拓展进度不达预期。

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