

5 月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
603181.SH	皇马科技
300014.SZ	亿纬锂能
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600519.SH	贵州茅台
9660.HK	地平线机器人-W
688519.SH	南亚新材
301236.SZ	软通动力

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3352.00	0.28
深证成指	10197.66	0.93
沪深 300	3852.90	0.56
中小 100	6334.29	0.63
创业板指	2029.45	1.65

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	2.60	美容护理	(0.96)
国防军工	2.57	有色金属	(0.43)
电力设备	1.62	钢铁	(0.38)
银行	1.11	石油石化	(0.29)
机械设备	1.03	交通运输	(0.23)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250509

■重点关注

【固定收益】为外部经济降温做好准备*张鹏 肖成哲。央行同时宣布降准降息，或为对冲关税对美国商品需求的抑制效应。

【电力设备】电力设备系列报告之一*武佳雄 李扬 顾真。随着全球新能源装机比例提升以及算力等新型用电场景的不断涌现，对于电网的扩容升级提出了更高的要求，电力设备有望直接受益。主电网方面，电力跨区域传输以及新能源发电外送需求提升推动特高压建设，柔性直流技术有望提升渗透率；配电网方面，国内配网改造提速，海外纷纷推出电网改造计划，对于变压器的需求提升，产业链有望受益。

【计算机】合合信息*杨思睿 郑静文。合合信息深耕 AI 文字识别和商业大数据领域，是少数具有广泛 C 端基础的生产力工具软件 A 股上市公司之一，产品知名度高。在用户需求和行业政策的共同推动下，公司 C 端产品渗透率和付费转化率有望持续提升，B 端业务迎来稳健发展。

【电子】晶合集成*苏凌瑶。晶合集成发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年营收和利润高增，2025Q1 营收亦保持环比增长。2024 年公司产品结构优化，DDIC 代工巩固优势地位，CIS 和电源管理培育第二增长曲线。

【电力设备】海力风电*陶波 曹鸿生。公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 13.55 亿元，同比-19.63%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比+175.08%；2025 年一季度实现营收 4.36 亿元，同比+251.50%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比-13.27%。尽管公司 24 年业绩受到海上风电行业进度放缓的影响有所承压，但是未来随着海风装机需求的逐步释放，公司作为领先的海上风电塔筒桩基企业将充分受益。

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

重点关注

【固定收益】为外部经济降温做好准备——央行 5 月宣布降准降息点评

张鹏 肖成哲

央行同时宣布降准降息，或为对冲关税对美国商品需求的抑制效应。

我们在今年 3 月的报告中曾提到，为了维持 M2 增速，央行可能最早在 2 季度就需要在提高基础货币增速和降准之间做出选择。从当时的情况看，央行可能倾向于先通过结构性工具增加基础货币供给（《中、美央行面临选择》20250316）。对于降息，我们认为美国对华贸易摩擦升级可能成为新一轮政策利率降息的催化剂（《关税冲击与中美债市》20250406）。央行同时宣布降准降息，其总量效应显然大于结构性政策工具。

我们认为，央行选择此时降准降息，或是为了对冲关税对美国商品需求的抑制效应。数据显示，美国进口商可能从去年年底至今年 1 季度就已开始超量进口商品，但美国居民的消费刚性将决定这种进口需求的持续性，从 4 月开始，美国的商品零售数据将显得格外关键。高频数据显示，4 月美国的红皮书同店零售指数增长确实强于此前，但走强的幅度有限。考虑到 4 月已进入美国居民的“囤货”窗口，可能存在高关税抑制美国居民商品需求的风险。此外，也有新闻报道显示，近期洛杉矶港等美国主要港口的货物进口量可能显著减少。当然，美国商品需求的整体情况还有待商品零售、居民消费支出等数据验证。

我们认为，在贸易摩擦加剧阶段，美债和 A 股市场之间存在着风险对冲关系，而欧洲高信用等级主权债又可能成为美国国债的优化替代品（《欧债对美债的替代性》20250420），故可用来与 A 股形成风险对冲。如果中美贸易摩擦通过对话有效降级，则对 A 股和美债均有利好作用。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国关税冲击超预期等。

【电力设备】电力设备系列报告之一——电网升级改造拉动需求，产业链有望受益

武佳雄 李扬 顾真

随着全球新能源装机比例提升以及算力等新型用电场景的不断涌现，对于电网的扩容升级提出了更高的要求，电力设备有望直接受益。主电网方面，电力跨区域传输以及新能源发电外送需求提升推动特高压建设，柔性直流技术有望提升渗透率；配电网方面，国内配网改造提速，海外纷纷推出电网改造计划，对于变压器的需求提升，产业链有望受益。

支撑评级的要点

电力系统面临新挑战，电网扩容升级需求提升：全球电力系统在发电侧、电网侧和用电侧均面临新的变化。发电侧，新能源发电比例逐步提升，新能源发电消纳压力凸显；电网侧，老旧电网亟需改造适应日益增长的需求；用户侧，以 AI、大模型、数据中心为代表的战略新兴产业快速发展，新型用电场景不断涌现，电力需求逐步加大。在此背景下，全球电力系统面临升级扩容需求，各国纷纷加大电力投资，电力设备产业链有望直接受益。

主电网方面，特高压建设提速，柔性直流技术有望提升渗透率：电力跨省流动的需求增长叠加新能源发电消纳压力提升，对于特高压建设需求增长。截至 2024 年 12 月，我国已建成并投入运行的特高压输电线路共 41 条，其中包括 20 条交流线路和 21 条直流线路。“十四五”期间，我国开工建设“三交九直”特高压线路，我们预计“十五五”期间，将有 20 条以上特高压线路投入运行，对于产业链设备的需求有望提升。直流特高压在远距离传输方面较交流特高压具备优势，我们预计开工条数将保持在较高水平。在直流特高压中，柔性直流技术由于具备无换相失败等问题，在大规模新能源发电外送方面具备优势，未来随着 IGBT 等核心部件价格降低，有望逐步成为主流技术。根据北极星电力预测，2021-2025 年我国投资规模将达 3800 亿元，换流阀等核心零部件企业有望受益。

配电网方面，国内配网改造叠加海外电网更新有望提升变压器需求：国内和海外均在配电网改造方面提出计划，变压器有望直接受益。需求端，国内提出配电网高质量发展行动，强调持续深化配电网建设改造，提高配电网可靠性和承载力；欧盟提出 5840 亿欧元投资以实现电网现代化，美国电网老旧需要改造。供给端，中国的变压器产量占全球 35% 的份额，出口处于较高水平，海外变压器由于受到取向硅钢产能限制，产能出现紧缺，价格出现上涨。我们认为，变压器能够受益于全球配电网改造，中国的变压器企业具备较强的竞争力，未来有望受益于海外市场需求增长。

评级面临的主要风险

价格竞争超预期，原材料价格出现不利波动，国际贸易摩擦风险，政策不达预期，新能源消纳风险，电力投资增速下滑。

【计算机】合合信息—稀缺的 C 端生产力软件龙头，AI 与海外双轴驱动

杨思睿 郑静文

合合信息深耕 AI 文字识别和商业大数据领域，是少数具有广泛 C 端基础的生产力工具软件 A 股上市公司之一，产品知名度高。在用户需求和行业政策的共同推动下，公司 C 端产品渗透率和付费转化率有望持续提升，B 端业务迎来稳健发展。

支撑评级的要点

公司是 AI 文字识别领军企业。自成立起将文字识别、图像处理作为核心研发方向，深耕超过 15 年，旗下拥有“扫描全能王”、“名片全能王”（海外市场则对应 CamScanner、CamCard）等多款智能文字识别 App。智能文字识别是 AI 领域的重要分支之一，个人用户的文档管理需求提升和企业用户的数字化转型需求都将扩大 AI 文字识别技术的发展空间。2018-2024 年，公司业绩表现良好，营收规模逐年提升，盈利能力总体增强。截至 2025 年 4 月 10 日，扫描全能王免费版和付费版在中国区 App Store 的效率 APP 中下载量分别排名第七位和第一位。根据 Grand View Research 数据，2023-2030 年，中国智能文字识别服务市场规模年均复合增速有望达到 16.5%。

在商业大数据领域名列前茅，需求政策共振加速商业化落地。公司旗下商业大数据业务品牌为“启信宝”，据灼识咨询数据，2022 年启信宝市占率排名前三。商业大数据属于新兴的大数据服务，在我国“加快推动数字产业化”的政策推动下和社会整体信用意识提升的背景下，用户对查询企业的商业大数据的需求不断提升。公司上市后，市场地位和投融资能力增强，有望进一步赋能综合竞争力的提升。

业务布局完善，B、C 两端协同赋能。公司的拳头产品具有深厚的用户基础，积累了较强的品牌影响力。随着公司持续研发符合客户需求的产品功能，以及用户为产品、服务的付费意识增强，APP 付费用户占比有望持续增长。未来公司会在海外市场因地制宜进行产品开发和市场推广。此外，公司在 B 端服务领域覆盖了超 130 家世界 500 强企业，在近 30 类行业中实现了商业化场景落地，能够解决客户痛点，提供较高附加值。在 AI 大模型技术带动下，公司开始在偏 C 端的智慧教育软件领域开始拓展，推出“蜜蜂试卷”等产品，或成新的增长点。

评级面临的主要风险

政策变化风险，付费率提升不及预期，下游客户 IT 开支收紧。

【电子】晶合集成—DDIC 代工巩固优势地位，CIS 和电源管理培育第二增长曲线

苏凌瑶

晶合集成发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年营收和利润高增，2025Q1 营收亦保持环比增长。2024 年公司产品结构优化，DDIC 代工巩固优势地位，CIS 和电源管理培育第二增长曲线。

支撑评级的要点

营收和利润高增，现金流显著改善。晶合集成 2024 年营收 92.49 亿元，YoY+28%；毛利率 25.5%，YoY+3.9pcts；归母净利润 5.33 亿元，YoY+152%。晶合集成 2025Q1 营收 25.68 亿元，QoQ+4%，YoY+15%；毛利率 27.3%，QoQ+1.1pcts，YoY+2.3pcts；归母净利润 1.35 亿元，QoQ+47%，YoY+71%。2024 年公司经营性现金流净额 27.61 亿元，同比由负转正。2025Q1 公司经营性现金流净额 5.86 亿元，YoY+49%，反映公司订单回款能力增强。

产品结构优化，技术制程升级。2024 年公司 DDIC、CIS、PMIC、MCU、Logic 占主营业务收入的比例分别为 67.5%、17.3%、8.8%、2.5%、3.8%，其中 CIS 占主营业务收入的比例显著提升，已成为公司第二大产品主轴。公司积极推进技术制程升级，55nm 中高阶 BSI 和堆栈式 CIS 芯片工艺平台实现大批量生产，40nm 高压 OLED 显示驱动芯片实现小批量生产，28nm 逻辑芯片通过功能性验证，110nm Micro OLED 芯片已成功点亮面板，55nm 车载显示驱动芯片量产，新一代 110nm 加强型微控制器（110nm 嵌入式 flash）等工艺平台完成开发。

DDIC 代工巩固优势地位，CIS 和电源管理培育第二增长曲线。晶合集成在液晶面板显示驱动芯片代工领域市占率处于全球领先地位。根据 TrendForce 数据，2024Q4 晶合集成在全球晶圆代工业者营收排名中位居第九位，在中国大陆企业中排名第三。2024 年公司 55nm 中高阶 BSI 和堆栈式 CIS 芯片量产，产品像素达到 5000 万，并顺利从中低阶应用提升至中高阶应用。Yole 预计 2028 年全球 CIS 市场规模将增长至 288 亿美元。长期以来，高性能 CIS 主要由索尼、三星供应，但是国产 CIS 在手机市场主流 50MP 产品方面已经形成突破。国产厂商也在积极推动国产替代，并拥抱本土供应链厂商。我们预计晶合集成将有望受益于 CIS 的国产化浪潮。电源管理芯片已成为公司第三大产品主轴，公司也在进行 90~110nm 的 BCD 电源管理芯片的研发，未来产品将应用于更多领域。

评级面临的主要风险

市场需求不及预期。行业竞争格局恶化。产品研发进度不及预期。

【电力设备】海力风电—25Q1 业绩改善，静候国内海风装机需求释放

陶波 曹鸿生

公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 13.55 亿元，同比-19.63%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比+175.08%；2025 年一季度实现营收 4.36 亿元，同比+251.50%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比-13.27%。尽管公司 24 年业绩受到海上风电行业进度放缓的影响有所承压，但是未来随着海风装机需求的逐步释放，公司作为领先的海上风电塔筒桩基企业将充分受益。

支撑评级的要点

24 年国内海风需求不足，公司业绩有所承压。2024 年国内海风项目由于受到航道审批等影响，导致下游海风项目开工不足、建设进度推进较慢，公司产品生产以及销售相应减少，公司收入有所承压，2024 年公司实现营收 13.55 亿元，同比-19.63%。净利润方面，由于海风“抢装潮”期间已完工项目结算进度顺利推进，公司账龄相对较长的应收账款逐步回款，信用减值损失同比下降，叠加公司参股投资的海上风电场发电上网电量增加，投资收益同比上升，利润端扭亏为盈，实现归母净利润 0.66 亿元，同比+175.08%。盈利能力方面，2024 年公司整体毛利率为 7.66%，同比-2.10pct，净利率为 4.70%，同比+9.83pct。

江苏海风项目逐步开工，25Q1 业绩开始改善。进入 2025 年，随着江苏地区海风项目逐步开工，公司海风产品进入交付周期，业绩开始逐步改善，2025 年一季度实现营收 4.36 亿元，同比+251.50%，环比+48.63%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比-13.27%，环比+408.74%。盈利能力方面，2025 年一季度年公司整体毛利率为 15.05%，同比+10.01pct，净利率为 14.39%，同比-44.35pct。

海风装机需求有望加速释放，公司产能储备充足或将充分受益。国内海风行业前几年因用海审批、航道协调等因素制约，项目延期现象普遍，招标量与装机量呈现明显的背离，2024 年随着航道、用海冲突等问题的逐步解决，国内沿海各省海风发展节奏提速，根据招标工期要求，有望为 2025-2026 年海风装机贡献重要增量。产能储备方面，截至 2024 年公司拥有海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、山东东营、威海乳山、江苏启东（一期）等多个生产基地；此外，江苏滨海基地、浙江温州基地、广东湛江基地、江苏启东（二期）亦在规划建设当中，随着未来海风装机需求的释放，公司有望充分受益。

评级面临的主要风险

海上风电装机不及预期；原材料价格波动的风险；产能扩张不及预期；行业竞争加剧。

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 S1300520100001 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

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@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 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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
London EC2R7DB
United Kingdom
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