

4 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300750.SZ	宁德时代
600600.SH	青岛啤酒
603081.SH	大丰实业
002916.SZ	深南电路

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3295.06	(0.07)
深证成指	9917.06	0.39
沪深 300	3786.99	0.07
中小 100	6232.97	0.47
创业板指	1947.19	0.59

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
公用事业	1.36	房地产	(0.60)
通信	1.15	医药生物	(0.59)
美容护理	0.96	煤炭	(0.59)
纺织服饰	0.94	银行	(0.50)
钢铁	0.94	农林牧渔	(0.50)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250428

■ 重点关注

【宏观经济】2025 年 4 月中共中央政治局会议学习体会*陈琦 朱启兵。会议更加强调“备足预案”；会议将扩大内需和防范外部风险有效的结合了起来。会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”。年内货币政策“存量”、“增量”均值得期待。

【策略研究】政治局会议点评*王君 郭晓希。中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

【电力设备】磷酸铁锂行业深度报告*武佳雄 李扬。车储需求强劲有望带动铁锂材料需求快速增长，磷酸铁锂正极需求增速高于锂电行业整体增速：2025 年随着需求复苏、新车型持续推出、智能化、网联化以及快充等新技术带来的产品力提升，叠加政策端以旧换新的政策支持，国内新能源汽车销量有望再创新高。成本优势有望推动磷酸铁锂在动力电池装机占比进一步提升，磷酸铁锂正极需求增速快于锂电行业整体增速。2024 年全球储能电池市场呈现高速增长态势，中国企业在其中占据主导地位。据 GGII 统计，2024 年中国储能锂电池出货量同比增长超 60%，全球市场份额超过 90%，我们预计 2025 年全球储能需求保持强劲增长，带动铁锂需求提升。

【电子】深南电路*苏凌瑶。公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司营收同比稳健增长，毛利率、归母净利、扣非归母净利环比增长，彰显盈利质量。

【交通运输】极兔速递-W*王靖添 刘国强。公司披露 2025 年一季度经营情况，今年一季度，公司全球包裹总量达 66.0 亿件，同比增长 31.2%。分区域看，东南亚市场增速最为亮眼，包裹量同比增长 50.0%至 15.4 亿件，中国市场保持稳健增长，包裹量达 49.8 亿件，同比增长 26.5%，新市场虽基数较小，但包裹量同比提升 19.4%至 7660 万件，展现初步增长潜力。

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

【宏观经济】2025 年 4 月中共中央政治局会议学习体会——“备足预案”

陈琦 朱启兵

会议更加强调“备足预案”；会议将扩大内需和防范外部风险有效的结合了起来。会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”。年内货币政策“存量”、“增量”均值得期待。

事件：中共中央政治局 4 月 25 日召开会议（以下简称“会议”），分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

“备足预案”。相比于去年 12 月中共中央政治局会议（以下简称“12 月会议”），会议更加强调“备足预案”。

在后续经济工作思路方面，会议增加了“统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”的重要表述，将扩大内需和防范外部风险有效的结合了起来。

此外，会议特别提出，“对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例”；此外，会议还将“稳定外贸”确定为后续货币政策支持的重要方向，财政、货币政策正在合力化解关税对外贸实体企业的冲击。

需要注意的是，会议提出“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”，“既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策”，“加紧实施”、“及时推出”等重要表述突出了未来国内宏观政策将兼顾有效性和及时性。

增强消费对经济增长的拉动作用。在扩内需方面，会议继续将消费放在更为优先的位置，强调“增强消费对经济增长的拉动作用”；2025 年一季度，国内社会消费品零售总额同比增速实现 4.6%，增速环比前 2 月有所加快，但同比增速仍处于近三年最低水平。

收入回升是消费复苏的必要前提，2025 年一季度居民人均可支配收入同比增速实现 5.5%，较 2024 年四季度环比加快 0.2 个百分点，居民收入增速仍待进一步修复。会议此次特别提出“要提高中低收入群体收入”，后续居民转移性收入同比增速值得关注。

此外，相比于 12 月会议，会议增加了“大力发展服务消费”的表述，2025 年一季度，我国服务零售额累计同比增速实现 5.0%，明显低于去年同期水平，我们预计服务消费将为年内消费修复贡献重要增量点。

扩大投资方面，会议特别强调“加大资金支持力度”，我们认为“两新”、“两重”“城市更新”等重大战略项目年内均有望获得资金加力支持。此外，在促进地产投资方面，会议增加“加大高品质住房供给”表述，地产投资有望逐步趋稳。

货币政策“存量”、“增量”均值得期待。在财政政策方面，会议提出要“用好用足更加积极的财政政策”，年内广义财政支出增速有望继续加快。货币政策方面，会议进一步细化“适度宽松的货币政策”；在传统货币工具方面，会议着重提出，将“适时降准降息”，保持流动性合理充裕；在增量政策工具方面，会议提出，将设立“新的结构性货币政策工具”和“新型政策性金融工具”，增强货币政策对实体企业的直达性。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【策略研究】政治局会议点评——政策蓄力待发 科技产业趋势不改

王君 郭晓希

中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

稳就业优先级提升，财政发力有望加速。1) 在宏观形势的判断上，本次会议既指出今年以来“经济呈现向好态势”，又指出“我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大。要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”，相较去年年末会议“总体平稳、稳中有进”的定调，本次会议既肯定了开年以来所取得的成绩，又看到了外部冲击下可能带来的影响。2) 宏观政策定调上，延续了去年 12 月“稳中求进”的总基调，同时“稳就业”的优先级提升，“稳企业、稳市场、稳预期”也预示当前预留充足的政策空间稳定企业投资预期及资本市场信心。具体手段上，“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”的表述与去年 12 月及今年两会政府工作报告的定调一脉相承，此外，本次会议特别提到“加紧实施”“更加积极有为的宏观政策”，我们预计未来一段时间，地方政府专项债等一系列财政手段的落地有望加快。

扩内需为首，中低收入群体收入提振，AI 产业仍为主要发展方向。政策发力的具体方向上，1) 扩内需仍为首要任务。本次会议首次明确提出“要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费”，此外还提出“设立服务消费与养老再贷款”，相较两会及去年 12 月对于提振消费的方向和措施上更为具体。2) “两新”、“两重”政策仍为扩大有效需求的主要政策手段，此外，本次明确提出的“两新”政策“扩围提质”和“两重”政策“加力实施”或为未来一段时间政策增量。3) 创新产业的发展上，政策特别提出加强企业融资支持，尤其是科技企业的融资支持，“人工智能+”行动要“加快实施”。新质生产力的发展仍为未来政策首要关注方向，对于科技产业尤其是人工智能产业链的支持将会摆在重要位置。

稳楼市及资本市场。1) 本次会议除了延续两会工作报告中“稳定资本市场”的定调，还增加了“活跃资本市场”的表述，稳预期活跃成交量或将成为未来一段时间资本市场的主要政策方向。2) 地产政策方面，“城中村和危旧房改造”为需求端主要手段，供给端仍以“优化存量商品房收购”为主。

推进存量政策加速落地，储备充足增量政策预案。总体来看，本次会议基本延续了去年 12 月政治局会议及今年两会政府工作报告的定调，重点强调存量政策的加速落地和提质增效，以及储备政策的充足预案。提振消费扩内需仍为主要方向；积极的财政政策加速落地，货币政策也有望适时降准降息。此外，当前外部冲击仍存不确定性，但政策当局“充分备足预案”，预示未来国内政策仍将有充足的对冲空间。

短期震荡不改中期向好，科技产业具备长期趋势。我们认为，本次政治局会议后，市场短期政策预期或迎来阶段性落地，市场短期上行动能趋缓但下行风险可控。我们在周报《政策窗口期 交易内需及自主可控》中提到，政策发力方向确定但时点可能需要等待。当前较低的估值水平和较为有利的一季度基本面数据支撑市场不会出现较大的下行风险，但后续趋势的形成依然有赖于政策释放或者基本面修复的预期更为明朗化。中期来看，中国资产依然具备相对优势，主要源于当前国内充足的政策空间及具备较强吸引力的 A 股估值。短期来看，A 股或进入震荡修整期。政策预期落地、资金支撑趋缓、关税不确定性持续扰动、内需预期短期难有进一步修复。配置方向上，内需与自主可控仍是当前配置两大主线。关税不确定性消化至市场预期企稳后，盈利因子有望重新主导市场，市场有望重回成长风格，AI 产业链有望重回主线。

风险提示：政策落地超预期，全球衰退风险超预期。

【电力设备】磷酸铁锂行业深度报告—行业盈利有望修复，产品升级加速格局分化

武佳雄 李扬

支撑评级的要点

车储需求强劲有望带动铁锂材料需求快速增长，磷酸铁锂正极需求增速高于锂电行业整体增速：2025 年随着需求复苏、新车型持续推出、智能化、网联化以及快充等新技术带来的产品力提升，叠加政策端以旧换新的政策支持，国内新能源汽车销量有望再创新高。成本优势有望推动磷酸铁锂在动力电池装机占比进一步提升，磷酸铁锂正极需求增速快于锂电行业整体增速。2024 年全球储能电池市场呈现高速增长态势，中国企业在其中占据主导地位。据 GGII 统计，2024 年中国储能锂电池出货量同比增长超 60%，全球市场份额超过 90%，我们预计 2025 年全球储能需求保持强劲增长，带动铁锂需求提升。

行业整体价格和盈利有望改善：磷酸铁锂技术路线较多，不同磷酸铁路线成本受核心原材料价格波动影响，单一路线无法长期维持成本优势，上游一体化是企业降本和增厚盈利的重要方式。磷酸铁锂盈利回落历史底部区间，行业龙头微利、二三线亏损，具备出清条件。成本端碳酸锂等原料价格趋稳，对磷酸铁锂成本的影响减弱，价格端新一轮谈价有望陆续落地，叠加头部企业产能利用率处于高位，企业盈利和业绩有望改善。

铁锂高压密趋势有望加速盈利和市占率分化：2024 年储能电芯容量主流指标正在由 280Ah 加速向 314Ah 演进，大容量储能电芯的快速切换与产能释放成为影响企业出货的重要因素，带动对高压实密度磷酸铁锂需求提升。目前高压实密度铁锂因技术壁垒仅有头部企业能够供应，加工费和盈利能力较普通铁锂具备优势，铁锂高压密趋势有望加速铁锂企业盈利和市占率分化。

磷酸锰铁锂渗透率有望提升：磷酸铁锂和磷酸锰铁锂在性能上有一定的相似性，但在能量密度、循环次数以及度电成本上互有优劣。磷酸锰铁锂具备高能量密度，高安全、低成本等优势，在存量替代需求以及下游差异化竞争下，传统磷酸铁锂将通过高压密产品维持竞争力，磷酸锰铁锂则依赖技术迭代打开高端市场，未来渗透率有望提升。

评级面临的主要风险

新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期；产业链需求不达预期；产业链价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；技术迭代风险。

【电子】深南电路—1Q25 营收净利稳健增长，国产“存”“算”双轮驱动

苏凌瑶

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司营收同比稳健增长，毛利率、归母净利、扣非归母净利环比增长，彰显盈利质量。

支撑评级的要点

2025 年一季度公司营收同比稳健增长，毛利率、归母净利、扣非归母净利环比增长，彰显盈利质量。公司 2025 年一季度实现营业收入 47.83 亿元，同比+20.75%，实现归母净利润 4.91 亿元，同比+29.47%/环比+26.17%，实现扣非归母净利润 4.85 亿元，同比+44.64%/环比+33.40%。盈利能力方面，公司 2025Q1 实现毛利率 24.74%，同比-0.45pct/环比+2.79pcts，归母净利率 10.28%，同比+0.69pcts，扣非归母净利率 10.15%，同比+1.68pcts。

H20 恐再受限，国产算力自主可控当仁不让。根据《科创板日报》4 月 16 日讯，英伟达收到美国政府通知，H20 芯片和达到 H20 内存带宽、互连带宽等的芯片向中国等国家和地区出口需要获得许可证。而 4 月 10 日华为云发布 CloudMatrix 384 超节点，通过“一切可池化、对等、组合”的新型高速总线架构，突破服务器级算力限制，构建矩阵级资源池，在算力密度、互联带宽及内存效率三大维度全面领先。目前，搭载了 CloudMatrix 架构的昇腾云支撑硅基流动实现单卡 1920 tokens/s 的 DeepSeek-R1 推理性能，比肩 H100 部署表现。在海外算力受限及国产算力突破背景下，我们认为以昇腾为核心的国内算力供应链有望迎来放量机遇。

海外加速退出 DDR4 产能，国产存储接棒，BT 封装基板景气持续企稳回升。根据台媒《电子时报》报道，三星电子正推动 DRAM 制程工艺的战略转换，多款基于 1y nm 工艺的 DDR4 内存条即将停产。其包括海力士、美光等企业退出 DDR4 市场的另一个可能原因是我国制造厂商的产能扩张。据 DigiTimes 报道，长鑫存储也在产能端及定价策略方面都更为激进，在 PC 和智能手机领域抢占市场份额。我们认为国产存储的产能扩张加之市场供需关系，海外存储厂商将加速退出 DDR4 产能。而与此同时，2024 年，BT 类封装基板方面，公司存储类产品成功推动客户新一代高端 DRAM 产品项目的导入及后续稳定量产，有望充分分享国产供应链起量机遇。

评级面临的主要风险

封装基板产能爬坡不及预期、AI 及汽车等领域需求不及预期、新产品导入不及预期、国产互联网厂商采购国产供应链不积极。

【交通运输】极兔速递-W—一季度全球包裹总量同比增长逾三成，东南亚同比增速领跑

王靖添 刘国强

公司披露 2025 年一季度经营情况，今年一季度，公司全球包裹总量达 66.0 亿件，同比增长 31.2%。分区域看，东南亚市场增速最为亮眼，包裹量同比增长 50.0%至 15.4 亿件，中国市场保持稳健增长，包裹量达 49.8 亿件，同比增长 26.5%，新市场虽基数较小，但包裹量同比提升 19.4%至 7660 万件，展现初步增长潜力。

支撑评级的要点

全球包裹总量同比增长逾三成，东南亚同比增速领跑。2025 年第一季度，极兔速递全球业务表现强劲，包裹总量达 66.0 亿件，同比增长 31.2%。分区域看，东南亚市场增速最为亮眼，包裹量同比增长 50.0%至 15.4 亿件，日均包裹量达 1710 万件，同比提升 51.6%；中国市场保持稳健增长，包裹量达 49.8 亿件，同比增长 26.5%，日均包裹量达到 5540 万件；新市场虽基数较小，但包裹量同比提升 19.4%至 7660 万件，展现初步增长潜力。区域协同效应显著，东南亚与中国两大核心市场贡献了超 98%的包裹量，成为驱动业绩的核心引擎。

东南亚扩网增车应对斋月高峰，中国精减网点提质增效。今年一季度，公司在运营端持续优化网络结构与资源配置。东南亚新增 400 个网点并增加 1000 辆干线车辆，有效应对斋月购物节带来的包裹增加，自动化分拣线新增 1 套，运营效率稳步提升。中国市场则聚焦网络优化，网络合作伙伴和网点数量虽分别减少 100 个，但通过提升单点运营能力，包裹处理效率不降反增。此外，全球自动化分拣线总数增至 303 套，其中中国区域新增 17 套自动化分拣线，技术升级进一步夯实规模交付能力，总体来看，公司一季度运营调整兼顾扩张与提质，为业务增长提供坚实支撑。

展望未来，东南亚消费红利助力公司业务量持续增长，中国效率优化释放盈利空间。东南亚市场的消费活力与电商渗透率提升有望持续推动包裹量增长，叠加斋月等季节性需求，公司在该区域的领先地位或进一步巩固。中国市场通过结构性优化，单点效能提升的成果或逐步释放，叠加高运力车辆应用深化，有望实现降本增效。新市场今年一季度分拣线增加 6 套，目前虽处于探索阶段，但网点优化与技术投入为其后续扩张奠定基础。

评级面临的主要风险

需求增长不及预期、行业竞争加剧、人工成本上升、经济复苏不及预期。

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 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

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@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

7BryantPark 15 楼

NY 10018

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