

3 月金股组合

股票代码	股票名称
1519.HK	极兔速递-W
601857.SH	中国石油
688019.SH	安集科技
000680.SZ	山推股份
300073.SZ	当升科技
600600.SH	青岛啤酒
000524.SZ	岭南控股
603986.SH	兆易创新

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3381.10	1.17
深证成指	10898.75	1.77
沪深 300	3956.24	1.38
中小 100	6757.01	1.84
创业板指	2234.69	2.02

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
计算机	5.01	银行	(0.55)
传媒	4.55	钢铁	(0.38)
社会服务	2.75	公用事业	(0.08)
非银金融	2.62	石油石化	0.16
通信	2.35	交通运输	0.27

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250307

■ 重点关注

【策略研究】科技产业蓄势上行*王君 徐沛东 郭晓希。3月5日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。

【房地产】2025 年政府工作报告解读*夏亦丰 许佳璐。5%的经济增长目标设定基本符合市场预期，稳定就业与收入预期。1) 经济增长预期方面，2024 年我国 GDP 同比增长 5%。2025 年的发展目标为：国内生产总值增长 5%左右，设定基本符合市场预期。2) 就业与收入方面，2024 年城镇新增就业 1256 万人，较 2023 年增加了 12 万人，城镇调查失业率 5.1%，较 2023 年下降 0.1 个百分点。2025 年发展目标为：城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右，与 2024 年设定的目标基本一致。2024 年居民人均可支配收入实际增长 5.1%，与经济增长基本同步。此次政府工作报告明确提出“更大力度稳定和扩大就业”，“多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”。我们认为，只有稳住居民对于收入与就业的预期，才可能使得行业需求端的宽松政策更好显效，也起到对楼市提振的作用。

【基础化工】《2025 年政府工作报告》化工行业相关要点及解读*余嫒嫒。3月5日，十四届全国人大第三次会议开幕会在北京人民大会堂举行，国务院总理李强作《政府工作报告》（以下简称《报告》），强调提振内需、发展新质生产力等。我们认为，政策加力下消费升级、技术进步等因素有望共同驱动化工产业发展。

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

【策略研究】科技产业蓄势上行—两会政府工作报告解读

王君 徐沛东 郭晓希

3月5日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行。国务院总理李强作政府工作报告。

财政货币加力，扩内需为首要任务。今年两会政府工作报告对于宏观政策的总体基调较去年更为积极，尤其在财政端。2025年4%左右的财政赤字率显著高于过去5年水平，政府加杠杆意愿显著提升。货币政策方面，今年明确提出“实施适度宽松的货币政策”，相较去年“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”也更为积极，具体措施上，今年报告新增提及“适时降准降息”，年内货币政策的宽松可待。今年两会政府工作报告最为重要的亮点就是“扩内需”。一方面，在宏观政策的导向上，今年明确提及“强化宏观政策民生导向”，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”。另一方面，今年政府工作的十大任务上，“经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费”成为首要任务。具体手段上，“多渠道促进居民增收”为根本，消费品以旧换新为手段。扩大有效投资方面，财政加力是保障，“两重”建设是主要方向。

产业政策上的布局展现了中国经济向创新驱动、高端制造、绿色低碳转型的战略方向。1) 报告提出要加快建设现代化产业体系，推动新质生产力发展，强化科技创新和产业升级，并聚焦绿色低碳发展与高水平开放，以应对全球产业竞争和国内经济转型挑战。报告首次提及具身智能、6G、智能机器人、投资于人、瞪羚企业等，同时推进传统产业数字化升级，并通过扩大内需、优化投资结构、深化区域协调发展和优化外资准入等措施，促进经济高质量发展。2) 报告中对人工智能、机器人、再生材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济等领域的提及次数有所增加，反映出政策重心向新兴产业倾斜。此外，政府提出加强企业主导的科技创新体系，优化产业链布局，并鼓励民间资本进入高端制造和基础设施领域。然而，政策落地仍面临科技成果转化率低、外部环境不确定性增加、制造业升级对就业的潜在影响等挑战。未来政策需进一步优化实施机制，增强市场信心，以确保产业政策有效推动中国经济向创新驱动、高端制造和绿色低碳方向稳步前行。

总体来看，中国资产的重估有望延续，科技产业中期向上动力仍在蓄势。1) 首先，宏观政策积极表态有望提振市场盈利预期。A股“盈利弱复苏估值强支撑”的逻辑有望在年内得到延续，而短期海外风险因素的冲击对A股影响有限。AI产业趋势发酵以及传统内需提振有望提振短期市场风险偏好，内需消费及科技有望成为短期市场占优方向。更长视角下，内需及顺周期板块的延续性仍需观察政策落地及内需数据的改善情况。2) 估值比价角度，当前A股仍具有较强吸引力。结合当前中美基本面及科技产业发展趋势，中国资产的重估趋势不改。3) 产业政策方面，政策体系针对经济发展中的结构性问题提出了具体解决方案。结合政策关键词的变化可以看出，低空经济、商业航天、具身智能、再生材料等新兴方向上有望加大政策倾斜力度。这一趋势表明，中国正在为未来的产业升级、科技创新和可持续发展布局新质生产力的核心赛道。4) 历史复盘来看，创业板指在两会召开之后1个月的时间内表现基本强于上证指数。“两会”后即将迎来财报季，科技产业中期向上动力仍在蓄势。

风险提示：政策落地节奏不及预期，海外地缘政治风险超预期。

【房地产】2025年政府工作报告解读—房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号

夏亦丰 许佳璐

5%的经济增长目标设定基本符合市场预期，稳定就业与收入预期。1) 经济增长预期方面，2024年我国GDP同比增长5%。2025年的发展目标为：国内生产总值增长5%左右，设定基本符合市场预期。2) 就业与收入方面，2024年城镇新增就业1256万人，较2023年增加了12万人，城镇调查失业率5.1%，较2023年下降0.1个百分点。2025年发展目标为：城镇新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，与2024年设定的目标基本一致。2024年居民人均可支配收入实际增长5.1%，与经济增长基本同步。此次政府工作报告明确提出“更大力度稳定和扩大就业”，“多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”。我们认为，只有稳住居民对于收入与就业的预期，才可能使得行业需求端的宽松政策更好显效，也起到对楼市提振的作用。

货币政策从“稳健”转向“适度宽松”，房贷利率有望进一步下调。本次政府工作报告提出“实施适度宽松的货币政策”，“适时降准降息，保持流动性充裕”。货币政策在政府工作报告中的表述从“稳健”转为“适度宽松”，上一次在政府工作报告中提及“适度宽松”是在2009、2010年。我们预计，今年的货币政策宽松力度或进一步加大，降息空间仍较大，5年期以上LPR有望继续下降，进一步降低居民购房成本。

财政政策方面，明确收储将是今年专项债的重点发力方向。本次政府工作报告提出“实施更加积极的财政政策”，并指出“拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等”。近期土储专项债出现突破性进展。2月18日，吉林省四平市发布公告，拟运用专项债收回收购5宗地块，收购价格合计约4.65亿元；2月24日-3月5日，四川省5地公告称拟运用专项债实施土地收储，合计涉及33宗地，拟收购价格合计约16.72亿元。此外，湖南长沙市、岳阳市等地已发布运用专项债收储的公示信息与征集公告。2月下旬，广东率先发行307亿元专项债用于回收闲置存量土地，对市场预期产生了积极影响，也为其他地区落实相关政策提供了参考借鉴，我们预计今年将有更多地方落地收储专项债券。

再度明确“止跌回稳”的行业主基调；并通过减少限制性措施与加速旧改来释放房地产需求。本次政府工作报告提及“持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力”。此条内容作为房地产部分的首位，充分说明了当前对于拉动购房需求的决心和推进力度。需求端政策，一方面，北上深的限购政策仍有进一步放松的空间。另一方面，我们认为，城中村改造、城市更新等相关的“大旧改”将会成为楼市重要的增量筹码。今年年初 31 个省市中 24 个省市政府工作报告将城中村改造作为重点任务部署，我们预计旧改将继续放量，结合货币化或房票安置推进，带动更多购房需求入市。

土地供应“提质减量”，从源头改善行业供需关系。本次政府工作报告提及“优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应”。2025 年初土地市场呈现显著的结构优化：1-2 月全国(300 城)土地供应建面同比下降 28.0%，成交建面同比下降 6.4%；但平均溢价率达到 7.6%，处于 2021 年 8 月以来的最高水平，同时平均容积率降至 1.40 的历史低位。已经体现了当下土地供应方面明确的“提质减量”。我们认为，随着核心城市供地信心的稳定回升，以及持续优化土地供应结构，推动行业向“品质化开发”转型。

盘活存量用地和商办用房，收购存量商品房是今年行业的重点工作之一。1) 盘活存量用地方面，可以直接回购未开发的存量闲置土地，也可以采用土地置换和调规等其他方式盘活，目前已有多个城市在实施，只是进展非规模化。2) 盘活商办用房方面，当前商办类物业的库存水平显著高于住宅，亟需有效消化。同时由于商办用房本身价格更低，收购后改造成保障房等项目的收益更确定，对于买卖双方都具备较高的可达成性。本次政府工作报告还提出“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，未来配套政策也将继续完善打通卡点，特别是低成本资金的介入、拓展收购项目的用途（或不仅限于用作保障性住房）等，均有望推进各地收储工作进一步落实。

保障性住房再贷款使用范围将拓宽，我们预计 2025 年的使用率得以提升。本次政府工作报告提及“拓宽保障性住房再贷款使用范围”。2024 年 5 月 17 日，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障房。截至去年 9 月末，实际使用贷款规模为 162 亿元，利用率仅为 5.4%。对此，9 月保障性住房再贷款政策再迎优化，央行将提供的再贷款资金比例由原来的 60% 提高到 100%。根据国开行官网，2024 年国开行用好保障性住房再贷款政策，重点支持广西、江苏、河南、吉林、四川等地收购已建成存量商品房用作配售型、配租型保障性住房，已带动相关城市消化存量商品房近万套。

融资协调机制、保交楼、防范房企债务违约等三大房地产风险控制任务不变。本次政治局会议提及“发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”。2024 年 1 月初，住建部与金融监管总局印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，各地积极响应，推动“项目白名单”落地。根据金融监管总局，截至 2025 年 3 月 5 日，融资协调机制目前审批贷款超过 6 万亿，涉及已经交付和正在建设的住房超过 1500 万套。

加速构建行业新发展模式。本次政府工作报告提及“有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式”。房地产发展新模式从 2022 年政府工作报告中的“探索”到 2024 年、2025 年的“加快构建”，当前房地产发展新模式的内涵已经逐渐清晰，完善住房保障体系、城中村改造等均是重要方向，我们预计相关规划和配套政策的制定也将进一步加速落实。

“好房子”建设首次写入政府工作报告。本次政府工作报告提及“适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子”。本次政府工作报告强调要“完善标准规范”，我们预计未来将有更多城市因地制宜出台细化政策与标准，加快“品质住房”建设。从各地看，近期“好房子”建设已经成为了热点政策，例如，2 月 12 日，北京印发《北京市平原多点地区“好房子”规划管理相关技术要点（试行）》，适用范围为顺义、大兴、亦庄、昌平、房山、通州，要点明确可按需设置封闭或开敞阳台，部分面积不计入容积率；允许套内建筑面积超 140 平的住宅，可在起居室设置 1 处挑空空间；鼓励结合小区入口、入户大堂或沿街、街角首层配建邻里共享公共空间等。2 月 16 日，南宁印发《南宁市好房子技术导则》，从安全、舒适、绿色、智慧四个角度考虑，提升房屋质量。我们认为，传统房地产开发模式较为粗放，产品同质化问题较为严重，而“好房子”相关政策对住宅的设计、建设、配套等方面提出了更高要求，倒逼房企开发出更符合市场需求的多元化、高品质的产品，使房企从单纯的地段竞争、价格竞争转向品质竞争、产品力的竞争，这对于提升购房者的入市意愿有积极作用。当前市场的改善性产品流速相对较好、价格相对坚挺，说明房地产市场结构性需求潜力仍然存在，可以通过加强“好房子”建设来挖掘。

风险提示：

房地产市场修复不及预期；销售超预期下行；融资渠道不畅通。

【基础化工】《2025 年政府工作报告》化工行业相关要点及解读—政策加力驱动内需复苏，材料升级助力产业发展
余嫒嫒

3 月 5 日，十四届全国人大第三次会议开幕会在北京人民大会堂举行，国务院总理李强作《政府工作报告》（以下简称《报告》），强调提振内需、发展新质生产力等。我们认为，政策加力下消费升级、技术进步等因素有望共同驱动化工产业发展。

政策要点及解读

宏观政策更加积极。《报告》提出，“实施更加积极的财政政策”；“2025 年赤字率拟按 4% 左右安排”，比 2024 年提高 1.0 个百分点；“拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元”；持续优化支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲。货币政策方面，《报告》提出，实施适度宽松的货币政策，较去年“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”更加积极，同时新增“适时降准降息”。

提振内需重要性提升。《报告》中提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”、“安排 3000 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新”，与去年“促进消费稳定增长”相比，内需提升的重要性有所提升。参考 2024 年 7 月国家发改委和财政部印发的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》：在规模上，《若干措施》中统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债支持大规模设备更新和消费品以旧换新，其中支持设备更新规模将近 1500 亿元，我们预计 2025 年用于消费提振的财政资金将会更加充裕；在资金用途上，参考《若干措施》，主要流向汽车、家电、电动车、旧改等领域。

发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。《报告》强调新兴产业和未来产业的战略地位，对于商业航天、低空经济等新兴产业，表述由去年的“积极打造新增长引擎”转变为“开展新技术新产品新场景大规模应用示范活动”，应用场景明确化带动技术发展需求提升可期；对于生物制造、量子科技等产业，依然获得政策关注；具身智能、6G 等产业首次进入政府工作报告，未来发展或将迎来更多支持。在数字经济方面，智能机器人等以人工智能为核心的智能终端及智能制造装备有望实现快速发展。此外，《报告》中还提出“推进高水平科技自立自强，强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发”。

再生材料有望迎来快速发展。《报告》提出“深入实施绿色低碳先进技术示范工程，培育绿色建筑等新增长点”，“加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用”，再生材料首次在政府工作报告中被提及。2024 年 2 月国务院印发的《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》中表示，到 2025 年初步建成覆盖各领域、各环节的废弃物循环利用体系，资源循环利用产业年产值达到 5 万亿元；到 2030 年建成覆盖全面、运转高效、规范有序的废弃物循环利用体系，再生材料在原材料供给中的占比进一步提升。在碳达峰碳中和方面，《报告》提出“扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂”。

有效激发各类主体活力。《报告》指出，“高质量完成国有企业改革深化提升行动，实施国有经济布局优化和结构调整指引，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益”。随着国有企业改革的持续深化和考核机制的不断完善，国央企的价值增值能力有望提升，同时，政策有望加力支持民营经济发展。

评级面临的主要风险

经济异常波动；全球经济低迷；关税政策变化；环保政策变化带来的风险；油价下跌风险。

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

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@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

余嫿嫿 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