

9 月金股组合

股票代码	股票名称
600221.SH	海航控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
001301.SZ	尚太科技
300760.SZ	迈瑞医疗
600662.SH	外服控股
002463.SZ	沪电股份
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3949.91	0.97
深证成指	13730.02	0.65
沪深 300	4539.57	0.71
中小 100	8458.86	0.66
创业板指	3399.59	0.80

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
房地产	3.95	家用电器	(1.64)
医药生物	3.59	电力设备	(0.15)
美容护理	2.98	综合	(0.10)
建筑材料	2.62	有色金属	(0.00)
石油石化	2.33	机械设备	0.07

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20260922

■重点关注

【策略研究】策略周报*王君 郭晓希。短期分母端扰动有望逐步消退，分子端产业景气未现拐点，震荡筑底中等待反弹行情。

【有色金属】有色金属行业周报*王靖添 何贯嘉。美联储 9 月 17 日加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，为三年多来首次，点阵图将年底利率中值上调至 4.10%，16 名官员预计年内至少再加一次。

【基础化工】化工行业周报 20260920*余嫒嫒 范琦岩。9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

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】策略周报—趋势未破，静候反弹

王君 郭晓希

短期分母端扰动有望逐步消退，分子端产业景气未现拐点，震荡筑底中等待反弹行情。

美联储加息预期落地。本周 A 股在海外加息预期及中东局势的影响下呈现先抑后扬的走势。前半周市场在油价上行与加息预期的影响下震荡走弱。周四美联储加息预期落地及中美元首会晤等因素影响下，周五市场出现明显反弹行情。9 月议息会议的点阵图显示年内还有一次加息，明年尚有分歧，这基本符合此前市场的鹰派预期。但联储席沃什在新闻发布会上强调当前金融条件“不具有限制性”，使得市场对于更长加息路径担忧并未实质性解除。目前来看，加息虽难以从根本上消化 AI 融资挤出与中长期美元信用问题，但可阶段性缓和美债担忧。国内货币政策仍以我为主，中美利差并非当前人民币汇率的限制性因素，人民币汇率缓慢升值趋势不改。商品层面，短期加息预期阶段性升温使得贵金属短期承压，但中长期美元信用对冲逻辑不改。

趋势未破，静候不确定性落地。A 股方面，分母端扰动趋于尾声，但分子端产业景气并未出现明确拐点，A 股整体从系统性上行到震荡分化寻找 alpha 阶段。分子端，AI 产业链资本开支与产业预期仍在上行，但龙头自由现金流开始分化：硬件环节相对稳健，应用层承压更明显。AI 产业趋势未破，但质量分化已经开始——从“赛道 β”转向“现金流质量 α”是必然方向。周期定位来看，当前国内由主动补库向被动补库过渡，分子端高增长进入中后期，估值拖累上升，风格难靠稳增长超预期扭转，只能锚定真实景气。分母端，ERP 指标自 2025 年 9 月以来持续位于【1X】和【2X】之间运行，8 月下旬以来已突破此前【1X】底部逼近 3 年均值水平，反映市场情绪处于年内低位，向下空间有限。随着海外加息预期的逐步兑现，分母端扰动有望趋于尾声。短期来看，十一前夕，资金观望情绪较重，预计市场短期大概率仍以震荡筑底为主，四季度有望迎来反弹行情。

关注近端高景气。配置上，分母贴现率偏高阶段不利于远端高估值叙事，宜聚焦近端高景气与兑现能力：海外算力链条中的 PCB、CPO、液冷等硬科技环节以及创新药。操作上不悲观亦不追高，等待加息路径、中期选举与三季报等不确定性逐步落地。此外也需密切关注中东局势对于油价及美债利率的影响。

风险提示：政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；海外经济超预期衰退、流动性风险。

【有色金属】有色金属行业周报—美联储加息靴子落地，短期金属价格企稳回升

王靖添 何贯嘉

美联储 9 月 17 日加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，为三年多来首次，点阵图将年底利率中值上调至 4.10%，16 名官员预计年内至少再加一次。我们认为短期沃什撤回宽松表态叠加美银预计还将加息三次、两年期美债收益率或升至 5%，实际利率与贴现率抬升直接压制贵金属，油价破百向 PPI、核心 PCE 二次传导，年内若再加一次金属板块仍将承受估值挤压；中期通胀主引擎是地缘驱动的供给侧能源冲击而非需求过热，11 月中期选举前民主党有动机推动美伊达成协议，若霍尔木兹海峡与曼德海峡恢复通航、能源溢价消退，实际利率见顶与美元走弱将直接利好金属金融属性修复，加息仅构成短期压制。阿夏普拉几内亚扩产享有本地化豁免，计划 2028 财年产能达 1500 万吨、2027 财年出口 900 万至 1100 万吨且主要销往中国，我们认为其属既有特许权框架内的个案释放、不代表政策转向，但将部分对冲 CBG 等项目本地消化带来的矿端收紧，国内进口矿原料保障边际改善。

本周加息靴子落地贵金属价格短期企稳回升，SHFE 金、银分别周涨 0.68%、4.34%，COMEX 金、银分别周涨 0.59%、2.69%；LME 铜价领涨，LME 铜、锌、铅、铝分别涨 2.36%、1.99%、1.51%、1.34%，SHFE 铅、铝、铜分别涨 1.15%、0.68%、0.58%，SHFE 镍逆势跌 1.58%；库存方面 SHFE 铝、铅分别去化 7.69%、5.05%，LME 铜累积 8.80%至 25.5 万吨。

支撑评级的要点

美联储重启加息点阵图转鹰，年内金属价格仍有受冲击可能。北京时间 9 月 17 日美联储加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，为三年多来首次加息，点阵图将年底利率中值上调至 4.10%，16 名官员预计年内至少再加一次。短期来看，沃什称未看到通胀趋势通过考验、将加息定义为撤回宽松，市场紧缩定价持续前移，美银甚至预计还将加息三次、两年期美债收益率或升至 5%，短端领涨的平坦化曲线已反映该预期，实际利率与贴现率抬升直接压制贵金属，叠加油价破百对 PPI、核心 PCE 的二次传导及欧日紧缩共振，年内若再加一次 25bp 金属板块仍将承受估值挤压。中期来看，本轮通胀主引擎是地缘驱动的供给侧能源冲击而非需求过热，达科等指出其对利率并不敏感，11 月中期选举前民主党有动机推动美伊达成协议，若霍尔木兹海峡与曼德海峡恢复通航，能源溢价消退、通胀快速回落，实际利率见顶与美元走弱将直接利好有色金属金融属性修复，加息仅构成短期压制。

阿夏普拉几内亚扩产享有本地化豁免，铝土矿收紧预期边际缓和。据中国驻几内亚大使馆经济商务处报道，印度阿夏普拉矿业计划扩大几内亚铝土矿产能，力争 2028 财年达 1500 万吨、2027 财年出口 900 万至 1100 万吨，较当前 572 万吨接近翻倍，公司通过中铁等合作方解决物流瓶颈、产品主要销往中国，其拥有三处矿山、储量超 7 亿吨，且采矿特许权不受本地建厂要求约束。我们认为，该扩产是几内亚出口收紧与本地化加工主线下的反向信号，但性质属既有特许权框架内的个案产能释放，不代表政策导向转向，反映几内亚在推动本地化同时仍依赖出口创汇、政策执行收紧总量、留开口子；新增可出口量将部分对冲 CBG 等项目本地消化带来的矿端收紧预期，其增量主要流向中国，对国内进口矿依赖型氧化铝厂原料保障边际改善。后续需关注港口洗选设施建设进度与实际发运兑现，以及豁免地位在矿业法修订或政府换届后的重新谈判风险。

高频数据

美联储加息靴子落地，贵金属价格企稳回升。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 949 元/克、16,263 元/吨，较上周变化 0.68%、4.34%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,416 美元/盎司、67 美元/盎司，较上周变化 0.59%、2.69%。

美联储加息靴子落地，LME 铜价领涨。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 109,620 元/吨、24,400 元/吨、16,320 元/吨、26,565 元/吨、124,090 元/吨、407,490 元/吨，较上周变化 0.58%、0.68%、1.15%、-0.90%、-1.58%、-0.68%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,562 美元/吨、3,300 美元/吨、1,921 美元/吨、3,941 美元/吨、16,235 美元/吨、53,460 美元/吨，较上周变化 2.36%、1.34%、1.51%、1.99%、-1.75%、0.49%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 5.6 万吨、32.1 万吨、6.9 万吨、14.9 万吨、10.8 万吨、0.7 万吨，较上周变化 2.36%、-7.69%、-5.05%、-0.60%、-1.93%、-7.75%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 25.5 万吨、24.3 万吨、37.4 万吨、11.5 万吨、27.9 万吨、0.5 万吨，较上周变化 8.80%、-0.61%、-1.68%、5.22%、1.64%、-6.63%。

投资建议

AI 等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。建议关注云南锗业、西部矿业、江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份。

中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、明泰铝业、云铝股份。

印尼政府年内镍矿配额同比大幅缩减，镍价中枢有望系统性上移。建议关注华友钴业、格林美。

地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，通胀逐步消退美国或重启降息。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、招金黄金、紫金黄金国际。

稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。建议关注北方稀土、盛和资源、中稀有有色、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

【基础化工】化工行业周报 20260920—国际油价小幅波动，醋酸、蛋氨酸价格上涨

余嫻嫻 范琦岩

9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。

行业动态

本周（09.14-09.20）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 54 个品种价格上涨，18 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。跟踪产品中 67% 的产品月均价环比上涨，23% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：醋酸（华东）、醋酐（华东）、软泡聚醚（华东散水）、醋酸乙烯（华东）、环氧丙烷（华东）；周均价跌幅居前的品种为：硫酸（浙江巨化 98%）、顺丁橡胶（华东）、天然橡胶（上海地区）、丁苯橡胶（华东 1502）、MAP（四川金河 55%）。

本周(09.14-09.20)国际油价小幅波动。WTI原油期货结算价收于100.30美元/桶,周涨幅0.25%;布伦特原油期货结算价收于103.87美元/桶,周跌幅0.71%。宏观方面,根据新华网,近日沙特阿拉伯横贯东西的输油管道遭袭并被预防性关闭,西海岸延布地区接连遭到无人机袭击,红海南部曼德海峡安全风险迅速上升。在霍尔木兹海峡通航持续受阻的情况下,沙特向东经波斯湾、向西经红海的两个主要原油出口通道同时面临压力。供应方面,根据EIA数据,截至9月4日当周,美国原油日均产量1,394.7万桶,较前一周增加8.5万桶,较去年同期日均产量增加45.2万桶;需求方面,美国石油需求总量日均1,931.3万桶,较前一周减少136.2万桶,其中美国汽油日均需求量855.1万桶,较前一周减少37.2万桶;库存方面,包括战略储备在内的美国原油库存总量70,940.0万桶,较前一周减少160.0万桶。展望后市,短期地缘风险主导,需关注后续事态进展;中长期来看,待冲突缓和后,供应过剩压力或导致国际油价中枢下行,但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击,加剧国际油价波动幅度。本周NYMEX天然气期货收于2.90美元/mmbtu,收盘价周涨幅2.84%。EIA天然气库存周报显示,截至9月4日当周,美国天然气库存总量为32,540亿立方英尺,较前一周增加400亿立方英尺,较去年同期减少790亿立方英尺,跌幅为2.4%,同时较5年均值增加1,480亿立方英尺,涨幅为4.8%。展望后市,短期来看,尽管地缘局势释放积极信号,但欧洲储气进度缓慢及旺季需求有望推升天然气价格;中期来看,欧洲能源供应结构依然脆弱,地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周(09.14-09.20)醋酸价格上涨。根据百川盈孚,截至9月20日,醋酸市场均价为4,301元/吨,较上周上涨12.95%,较去年同期上涨79.88%。供应方面,本周醋酸市场整体开工率较上周上调0.62pct,为79.32%;本周醋酸产量约为25.93万吨,较上周增加0.62%。天津主力装置周初复产后于9月17日再度停车,上海主力装置降负运行,仅河南、广西装置恢复满负荷,整体供应增量有限。新疆、南京等地前期停车装置延续停产,均计划于10月恢复开车。需求方面,醋酸下游8个重点产品的周度开工均值为54.76%,较上周下降1.48pct。醋酸丁酯、醋酸正丙酯、醋酸仲丁酯及PTA开工率小幅回升;醋酸乙烯、醋酸乙酯、醋酸甲酯及醋酐则出现不同程度回落。其中醋酐开工率降至53.71%,下滑12.56pct。整体来看,下游开工涨跌互现但重心下移,需求端未见集中放量,刚需跟进为主。成本方面,本周醋酸市场所有企业周均成本约为3,069.57元/吨,较上周下降0.66%;甲醇价格虽有回调但仍处高位,成本支撑边际走弱、底部依然坚实。利润方面,本周醋酸价格在供应端收紧的推动下强势上行,而原料甲醇价格有所回落,双向拉动使得利润空间快速扩张。截至9月17日,醋酸理论平均利润约为1,034.54元/吨,较上周517.23元/吨上涨约100.02%。库存方面,截至9月17日,醋酸市场整体可售库存约为15.77万吨,环比增加12.35%。展望后市,短期醋酸成本及供应端仍有较强的利好支撑,然而需求端偏空预期有所对冲,我们预计近期醋酸价格小幅上涨。

本周(09.14-09.20)蛋氨酸价格上涨。根据百川盈孚,截至9月18日,固体蛋氨酸市场均价为23.3元/公斤,较上周上涨4.25%,较去年同期上涨7.37%;本周新和成、赢创、紫光综合报价23-23.5元/公斤,经销商方面本周市场价格不断小幅冲高,市场现货偏紧。本周液体蛋氨酸市场低价微涨,安迪苏通知提价10%,新和成停报后报价涨至18.7元/公斤,和邦跟随停报;经销商方面受工厂调整影响,本周市场价格止跌,成交参考17.5-18元/公斤。供应方面,本周蛋氨酸(液蛋未折算成固蛋)产量1.95万吨,较上周稳定,工厂基本正常开工,7月1日安迪苏公布蛋氨酸南京工厂计划10月检修。需求方面,下游国庆前刚需补为主。成本利润方面,本周原料天然气、丙烯、甲醇、硫磺价格较上周偏高,固体蛋氨酸理论成本继续增加,工厂实单价格微涨、利润下滑。展望后市,工厂控量放单,下游刚需补,我们预计近期蛋氨酸市场盘整为主。

投资建议

截至9月18日,SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为22.68倍,处在历史(2002年至今)63.63%分位数;市净率为2.27倍,处在历史56.56%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为12.32倍,处在历史(2002年至今)30.47%分位数;市净率为1.29倍,处在历史38.19%分位数。展望后市,本轮行业扩产已近尾声,“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复,同时新材料受益于下游需求的快速发展,有望开启新一轮高成长。9月份重点关注:1、旺季+补库背景下,纺服链(长丝、染料等)与MDI等涨价情况;2、半导体材料国产替代,尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化;3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。中长期推荐投资主线:1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位,优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估;2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升,行业龙头经营韧性凸显,布局新材料等领域,竞争能力逆势提升,行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升;3、“双碳”“反内卷”等持续催化,关注供需格局持续向好子行业,包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等;4、下游行业快速发展,新材料领域公司发展空间广阔。推荐:中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

9月金股:安集科技,卫星化学。

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动;全球经济形势出现变化。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@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

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
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@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

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@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

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@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：

中银国际证券有限公司

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 EC2R 7DB

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

7Bryant Park 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