

5月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
600309.SH	万华化学
688019.SH	安集科技
300274.SZ	阳光电源
688085.SH	三友医疗
000524.SZ	岭南控股
002916.SZ	深南电路

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3157.97	(0.42)
深证成指	9681.66	(0.71)
沪深300	3676.16	(0.40)
中小100	5963.31	(0.70)
创业板指	1861.48	(0.77)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
煤炭	0.95	有色金属	(3.09)
银行	0.77	国防军工	(1.81)
房地产	0.04	基础化工	(1.54)
农林牧渔	(0.06)	综合	(1.28)
家用电器	(0.10)	电力设备	(1.18)

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：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20240522

■重点关注

【宏观经济】1-4月财政数据点评*陈琦 朱启兵。公共财政支出有待进一步发力。后续财政支出有望迎来资金、项目双向支持。

【电子】电子2023年和2024Q1总结之晶圆制造和封测*苏凌瑶。晶圆制造行业需求复苏出现分化。台积电2024年月度营业收入同比增速重回正增长轨道；中芯国际和华虹半导体2024Q1稼动率亦呈现环比回升趋势；联电2024Q1稼动率依然维持在相对低位。随着晶圆制造行业稼动率的回升，晶圆封测行业需求也有望水涨船高。

【电子】电子2023和2024Q1总结之IC设计*苏凌瑶。数字芯片设计行业出现初步复苏迹象，申万电子三级子行业数字芯片设计2024Q1营业收入和归母净利润同比均实现正增长。模拟芯片行业盈利能力尚待修复，申万电子三级子行业数字芯片设计2024Q1营业收入实现正增长，但是归母净利润依然处于亏损状态。

【电子】聚辰股份*苏凌瑶。公司是一家以存储产品为主的IC设计公司，受传统数据中心低迷及下游厂商去库存影响，公司23年业绩承压。但随着下游终端应用市场需求回暖，公司存储类芯片业务有望恢复，同时工业、汽车等高附加值领域新品布局以及NOR Flash等新产品有望为公司长期增长注入新动能。

重点关注

【宏观经济】1-4月财政数据点评—后续财政支出有望迎来资金、项目双向支持

陈琦 朱启兵

公共财政支出有待进一步发力。后续财政支出有望迎来资金、项目双向支持。

4月公共财政收入实现20049.0亿元，同比下降3.7%，降幅较上月走扩1.3个百分点；其中，当月税收收入实现17766.0亿元，同比下降4.9%，降幅较上月收窄2.8个百分点；非税收入规模为2283.0亿元，同比增长5.8%，增速较上月明显收窄6.4个百分点。

消费端税种收入有所改善。4月国内增值税仍是占比最高的税种，国内增值税收入同比下滑9.6%，拖累当月税收同比增速3.3个百分点，增值税仍对当月税收收入有所拖累。值得一提的是，消费端税收增速较上月明显改善；4月进口环节增值税及消费税同比分别增长12.5%和2.1%，增速较上月分别改善17.9和5.2个百分点，分别拉动当月税收同比增速1.0和0.1个百分点；究其原因，一方面，4月清明节及五一假期均对居民消费有所提振；另一方面，在国际因素的影响下，4月CPI交通工具用燃料分项环比增长2.9个百分点，燃料价格上升或也对4月消费税收入有所提振。

4月全国一般公共预算支出实现19627.0亿元，同比上涨6.1%，增速较上月改善9.0个百分点；其中，地方公共财政支出实现16363.0亿元，同比增长5.2%，增速较上月改善9.2个百分点。4月公共财政支出延续发力。

支出结构方面，4月公共财政向基建、科技领域支出占比分别实现17.8%和4.6%，财政支出继续向高技术及“稳增长”领域倾斜。具体来看，4月公共财政预算向城乡社区、农林水事务、交通运输及科学技术领域支出的同比增速分别实现8.5%、11.8%、3.1%和25.2%；“三大工程”及“大规模设备更新”等核心政策有望成为年内财政支出的重要投向。

后续财政支出有望迎来资金、项目双向支持。4月财政支出仍不及预期；究其原因，其一，土地收入不振对支出仍有约束，土地出让金安排支出是广义财政支出重要资金来源，1-4月地方政府性基金预算支出、土地出让金安排支出增速仍受土地收入拖累，对政府性基金预算支出有所拖累。其二，当前政府债发行进度偏慢，4月政府债务净融资（社融口径）为负，或对广义财政支出有所影响。此前财政部已公布超长期特别国债发行安排，后续有望对地方政府性基金支出形成稳定支持。

值得一提的是，优质项目储备周期偏长同样对财政支出有所影响，5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议召开，何立峰副总理明确指出“商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房”，“保障房”项目或将成为地方财政项目储备的重要补充。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【电子】电子2023年和2024Q1总结之晶圆制造和封测—中国大陆晶圆厂稼动率回升显著，有望为封测行业需求复苏注入信心

苏凌瑶

晶圆制造行业需求复苏出现分化。台积电2024年月度营业收入同比增速重回正增长轨道；中芯国际和华虹半导体2024Q1稼动率亦呈现环比回升趋势；联电2024Q1稼动率依然维持在相对低位。随着晶圆制造行业稼动率的回升，晶圆封测行业需求也有望水涨船高。

支撑评级的要点

先进制程晶圆厂台积电营业收入同比重回正增长轨道，高性能计算构成营业收入主要支撑。台积电2024Q1营业收入约5926亿新台币，YoY+17%。台积电2024年4月营业收入约2360亿新台币，YoY+60%。台积电营业收入同比重回正增长轨道。台积电2024Q1高性能计算营业收入占比约46%，YoY+2pcts。高性能计算在台积电营业收入占比贡献越来越高。

成熟制程晶圆厂中芯国际和华虹半导体稼动率修复，联电稼动率依然处于相对低位。中芯国际2024Q1稼动率约80.8%，QoQ+4.0pcts，YoY+12.7pcts。华虹半导体2024Q1稼动率约91.7%，QoQ+7.6pcts，YoY-11.8pcts。联电2024Q1稼动率约65%，QoQ-1pcts，YoY-5pcts。中国大陆成熟制程晶圆厂已经出现稼动率环比回升的趋势，而中国台湾成熟制程晶圆厂稼动率依然处于相对低位。

智能手机和消费电子等领域需求有复苏趋势，工控和汽车等领域需求或依然承压。中芯国际2023Q4和2024Q1智能手机营业收入占比增长至超过30%。中芯国际2024Q1消费电子营业收入占比约30.9%，QoQ+8.1pcts。华虹半导体2024Q1消费电子营业收入占比62.6%，QoQ+7.2pcts，YoY+4.2pcts，这也是2023年以来华虹半导体消费电子季度营业收入占比首次重回60%以上。我们认为这一定程度上反映了智能手机和消费电子需求的复苏。华虹半导体2024Q1工控和汽车季度营业收入占比22.3%，QoQ-8.1pcts，YoY-6.3pcts，这也是2023年以来华虹半导体工控和汽车营业收入占比首次跌破25%。我们认为这一定程度上反映了工控和汽车领域景气度的下滑。

集成电路封测行业 2024Q1 营业收入和归母净利润同比呈现复苏迹象。长电科技 2024Q1 营业收入约 68.4 亿元，YoY+17%；归母净利润约 1.4 亿元，YoY+23%。通富微电 2024Q1 营业收入约 52.8 亿元，YoY+14%；归母净利润约 1.0 亿元，同比增长显著。华天科技 2024Q1 营业收入约 31.1 亿元，YoY+39%；归母净利润约 0.6 亿元，同比扭亏为盈。集成电路封测龙头公司在 2024Q1 普遍性出现营业收入同比回升和归母净利润同比修复的趋势。

评级面临的主要风险

行业需求复苏不及预期。市场竞争格局恶化。终端应用创新不及预期。原材料价格上涨。

【电子】电子 2023 和 2024Q1 总结之 IC 设计—数字芯片复苏趋势初显，模拟芯片出现分化

苏凌瑶

数字芯片设计行业出现初步复苏迹象，申万电子三级子行业数字芯片设计 2024Q1 营业收入和归母净利润同比均实现正增长。模拟芯片行业盈利能力尚待修复，申万电子三级子行业数字芯片设计 2024Q1 营业收入实现正增长，但是归母净利润依然处于亏损状态。

支撑评级的要点

数字芯片行业出现初步复苏迹象，模拟芯片行业盈利能力尚待修复。申万电子三级子行业数字芯片设计 2024Q1 营业收入 305 亿元，QoQ-7%，YoY+32%；归母净利润 24.9 亿元，QoQ+133%，YoY+223%；毛利率 33.9%，QoQ+1.4pcts，YoY+0.5pcts。数字芯片设计行业各项业绩指标均出现同比增长趋势。申万电子三级子行业模拟芯片设计 2024Q1 营业收入 101 亿元，QoQ-20%，YoY+34%；归母净利润-1.1 亿元，环比由盈转亏，同比亏损缩窄；毛利率 35.6%，QoQ+1.5pcts，YoY-2.6pcts。模拟芯片设计行业营业收入同比实现增长，但是盈利能力端尚待修复。

SoC 行业业绩向好，龙头押注端侧 AI 赛道。根据群智咨询数据，2024Q1 全球智能手机销量约 2.87 亿台，YoY+8.9%，延续了 2023Q4 低谷反弹后的高位数百分比增长。受智能手机需求复苏带动，智能手机 SoC 龙头高通和联发科 2024Q1 营业收入和毛利率均实现同比增长。2023 年两大龙头相继发布骁龙 8 Gen 3 和天玑 9300，角逐 AI 手机 SoC 市场。国内以瑞芯微、全志科技、晶晨股份、恒玄科技为代表的 SoC 厂商亦在 2024Q1 实现了营业收入同比的增长。

海外模拟龙头库存水位偏高，国内部分模拟芯片释放业绩改善信号。海外模拟龙头德州仪器和亚德诺 2024Q1 营业收入和毛利率同环比均出现下滑。德州仪器 2024Q1 末存货约 40.8 亿美元，YoY+24%。亚德诺 2024Q1 存货约 15.5 亿美元，YoY+2%。海外模拟龙头库存依然处于相对偏高水位。艾为电子 2024Q1 营业收入约 7.8 亿元，YoY+102%；存货约 7.0 亿元，YoY-22%。我们认为在消费电子模拟芯片板块，艾为电子控制存货的行为表现的更早，随着存货回归正常，公司营业收入也较早地回归增长轨道。思瑞浦 2024Q1 营业收入约 2.0 亿元，YoY-35%；存货约 4.1 亿元，YoY+22%。纳芯微 2024Q1 营业收入约 3.6 亿元，YoY-23%；存货约 7.8 亿元，YoY+15%。我们认为在工控和汽车模拟芯片板块，思瑞浦和纳芯微控制存货的行为表现的更晚，公司依然在执行去库的策略，并对营业收入的增长构成了负面影响。

投资建议

数字芯片行业整体出现初步复苏趋势，建议关注瑞芯微、全志科技、晶晨股份、恒玄科技。

模拟芯片行业整体出现分化趋势，以消费电子为主的模拟公司业绩有改善信号，以工控和汽车为主的模拟公司尚需要控制库存水平。建议关注圣邦股份、艾为电子。

评级面临的主要风险

行业需求复苏不及预期。市场竞争格局恶化。终端应用创新不及预期。原材料价格上涨。

【电子】聚辰股份—DDR5 加速渗透驱动 SPD 持续放量，NOR 新品推出助力产品线持续深化

苏凌瑶

公司是一家以存储产品为主的 IC 设计公司，受传统数据中心低迷及下游厂商去库存影响，公司 23 年业绩承压。但随着下游终端应用市场需求回暖，公司存储类芯片业务有望恢复，同时工业、汽车等高附加值领域新品布局以及 NOR Flash 等新产品有望为公司长期增长注入新动能。

支撑评级的要点

需求疲软及厂商去库致 23 年业绩承压，公司沉着迈进 24Q1 曙光初显。23 年受全球宏观经济波动、终端电子行业景气度下滑以及下游模组厂商的采购及库存策略调整等因素影响，PC 及服务器市场需求的疲软，使得全球主要内存模组厂商通过暂停采购和削减产能等方式减轻库存压力，2023 年公司整体经营承压。但步入 2024 年，随着下游应用市场需求的逐步回暖，以及公司持续进行技术升级并不断加强对产品的推广、销售及综合服务力度，公司各主要产品的销售情况整体呈现良好增长态势，带动公司 24Q1 实现营业收入 2.47 亿元，较上年同期增长 72.49%，创出历史同期最好成绩。

数据中心景气回升+DDR5 持续渗透，驱动 SPD 放量增长。目前，Intel、AMD 国外大厂相继发布支持 DDR5 内存标准的服务器及 PC CPU 产品，伴随 DDR5 升级持续渗透及子代迭代，内存及相关配套芯片在内的配套组件有望同步升级。公司及时把握内存技术迭代升级带来的市场发展机遇，与澜起科技合作开发配套新一代 DDR5 内存模组的 SPD 产品，有望持续受益本轮 DDR5 渗透率提升浪潮。公司与澜起科技已占据了该领域的先发优势并实现了在相关细分市场的领先地位。随着下游内存模组厂商库存水位的改善，以及 DDR5 内存模组渗透率的持续提升，24Q1 公司 SPD 产品的销量同比已实现大幅增长。

智能手机与汽车电子稳固 EEPROM 基本盘，多业务线新品并进助力深化存储产品线。随着手机摄像头模组的升级发展与智能手机市场复苏增长，公司智能手机摄像头 EEPROM 产品线更新迭代成果显著，2023 年该部分销量及收入快速增长，巩固工业级 EEPROM 产品市场领先地位；车规 EEPROM 方面，公司目前已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品，终端客户包括众多国内外主流汽车厂商，2023 年汽车级 EEPROM 产品出货量增长迅速，同时公司正积极完善在 A0 等级标准产品的技术积累和布局，有望持续受益于新能源汽车智能化趋势下对 EEPROM 需求的提升。另外，公司基于 EEPROM 业务的技术与客户优势开发的 NOR Flash 产品已实现向部分客户批量供货，出货量超 1 亿颗；闭环和光学防抖（OIS）音圈驱动马达芯片等高附加值产品领域拓展顺利，产品布局进一步完善，拓宽公司长期成长空间。

评级面临的主要风险

存储市场复苏进度不及预期、DDR5 渗透率不及预期、新产品开拓不及预期、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
孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com
周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com
邹坤 S1300521070004 kun.zou@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
陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com
宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com
杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@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
杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com
郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi1.lu@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
薛源 S1300122110008 yuan.xue_sh@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
许怡然 S1300122030006 yiran.xu@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 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com
赵泰 S1300123070003 tai.zhao@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

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com
纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

纺织服装团队

杨雨钦 S1300523070003 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@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 S1300122070018 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。所有本报告期内使用的商标、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 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

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