



强于大市

机械行业周报

油气开发提速，装备和服务强力反弹

中国8月规模以上工业增加值同比增长6.1%，比7月份环比提高0.1pct，1-8月规模以上工业增加值同比增长6.5%，制造业也呈稳步增长态势。在产业周期+政策周期的驱动下，油价中枢上移的强催化下，油服行业已开启增长新周期。国务院规划2020年国内天然气产量将达到2000亿立方，2018-2020年3年需要新增共520亿立方，且未来增量主要是开采难度较大的页岩气。国内油公司有望超预期加大资本支出，加速勘探开发。目前国内设备利用率已趋饱和，新订单供不应求，增产设备有望连续2年翻倍增长，工程技术服务价格有望从有量无价向量价齐生转变。油服板块作为强周期行业，我们持续看好新周期。个股方面，我们持续推荐：三一重工、杰瑞股份、恒立液压、浙江鼎力、北方华创、精测电子；此外还关注盛美半导体、石化机械、中国中车、大族激光、克萊机电、徐工机械。

细分行业观点：

- **油服板块：产业周期+政策周期，油服行业触底反弹。**国务院发文规划，2020年国内天然气产量将达到2000亿立方，2017年底产量在1474亿立方，缺口在526亿立方。国内天然气常规气开采增量有限，页岩气储量更加丰富，有望成为未来开发的主力军。同时也看到页岩气开发难度更高，成本更高，对于设备投资的需求更大。我们预计未来2-3年有望新增页岩气新井1400余口，对于设备支出预计在200亿元左右。我们重点推荐此轮高景气度油服行业的龙头公司杰瑞股份，关注石化机械。
- **半导体设备：全球半导体扩产进度放缓，中国晶圆厂扩产仍在推进。**9月13-14日，中国集成电路制造年会在无锡召开。在全球半导体晶圆厂研发、扩建进度放缓的背景下，国内集成电路产业仍在加速追赶，我们判断：2015-2018年国内晶圆厂规划扩建，2018-2020年半导体设备集中爆发，2020年之后半导体材料迎来进口替代蜜月期。此外我们有三点感受：1) 全球产业链在各个国家之间规模化转移是必然的，背后的主要动力在于生产力的提高和成本的下降；2) 自主可控背景下，中国集成电路全产业链发展是必然方向，设备和材料是“补短板”的不可或缺的环节；3) 未来国内集成电路产业发展趋于理智，不再一窝蜂、无序扩建，应该以产品为核心，打造各自核心竞争力。
- **工程机械：基建结构性发力，工程机械板块有望受益。**在基建加码的预期下，下游基建工作量有望提高，购置设备热情在提高，四季度有望迎来年内第二次采购小高峰。另据产业链调研，挖机上游液压零部件公司9月份排产和出货情况环比提高，有望恢复6月份水平。由此我们判断9月份挖机销量有望环比和同比增长，单月销售量有望超过14000台，同比增长33%，开启四季度翘尾行情。我们维持此前预计，全年挖机销售量有望超过20万台，超过2011年历史最高水平。2018年1-8月挖机总销量已经超过14.28万台，同比增长56%。我们推荐龙头公司，包括主机龙头三一重工，和核心零部件公司恒立液压，关注柳工、徐工机械。
- **轨交板块：交通强国，铁路先行。**看好板块的原因：1) 宏观政策导向基建加码，铁路建设有望率先受益，有望提振行业景气度；2) 高铁“十三五”末期加速竣工，我们判断2019年有望迎来高铁通车高峰年份，18/19/20年通车里程有望达到3500/4500/3000公里；3) 地铁到2020年通车里程逐年递增，18/19/20年通车里程有望分别达到850/1000/1500公里；4) 中国中车作为唯一整机供应商，具有全球竞争力。我们重点关注：中国中车。

风险提示：

- 中美贸易影响持续扩大；基建投资不及预期；国际原油价格大幅下降；工程机械企业坏账率超预期。

相关研究报告

《油服行业研究系列之二：我国油气勘探开发提速，石油装备与服务将强力反弹》20180903
 《油服行业研究系列之一：油服大底反转，配置时机来临》20180830
 《杰瑞股份——坚定油服战略，迎接行业复苏》20180301
 《半导体行业深度报告——装机大年到来，国产设备随“芯”崛起》2017.12.22
 《浙江鼎力——迎接海外市场快速提升期》20171213
 《恒立液压——高端液压件进口替代唯一标的》2017.11.6
 《先导智能——新能源产业趋势明朗，公司产品倍受客户青睐》2017.7.28
 《精测电子——高成长的面板检测龙头》2017.4.27

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械

杨绍辉*

(8621)20328569

SHaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

*陈祥为本报告重要贡献者



目录

一周市场回顾	4
行业信息.....	5
宏观信息:	5
工程机械信息:	6
轨交行业信息:	6
半导体行业信息:	7
油服行业信息.....	7
上市公司公告:	7
风险提示.....	9



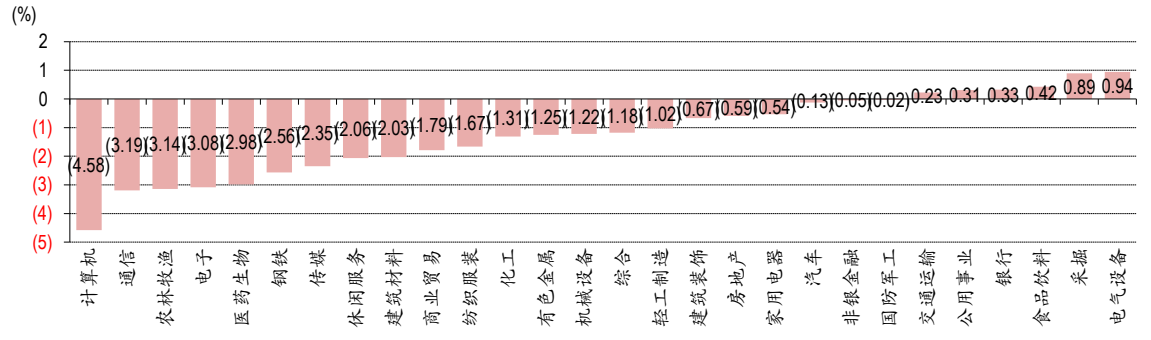
图表目录

图表 1. 一级行业周涨跌幅（2018.09.10-09.16，第 36 周）	4
图表 2. 机械细分行业周涨跌幅（2018.09.10-09.16，第 36 周）	4
图表 3. 机械行业个股周涨跌幅（2018.09.10-09.16，第 36 周）	4
图表 4. 报告中提及上市公司估值表	10

一周市场回顾

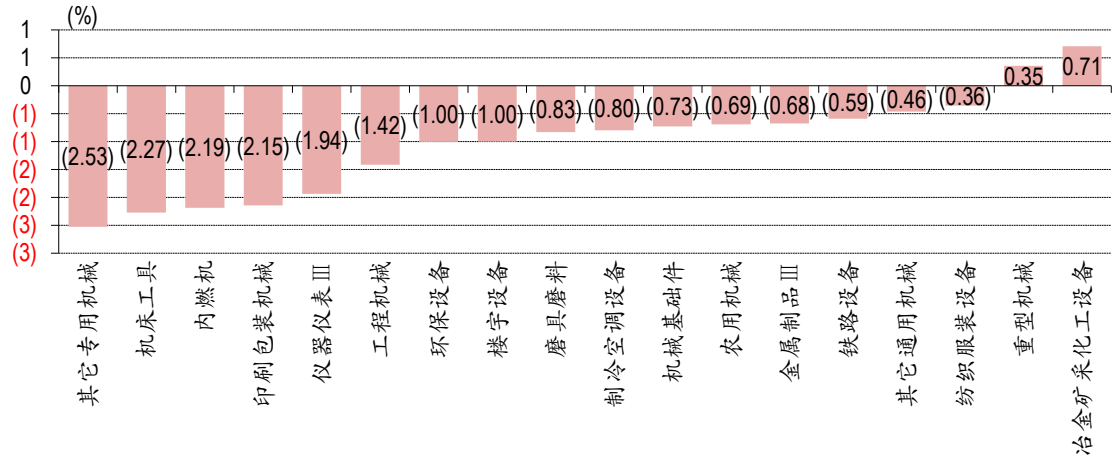
上周 (2018.09.10-09.16, 第 36 周) 上证综指下跌 0.76%, 沪深 300 指数下跌 1.08%, 机械设备板块下跌 1.22%, 跑输上证综指。机械行业处于 28 个细分行业中列, 位列第 14 位。

图表 1. 一级行业周涨跌幅 (2018.09.10-09.16, 第 36 周)



资料来源: 万得资讯, 中银证券

图表 2. 机械细分行业周涨跌幅 (2018.09.10-09.16, 第 36 周)



资料来源: 万得资讯, 中银证券

图表 3. 机械行业个股周涨跌幅 (2018.09.10-09.16, 第 36 周)

周涨幅榜				周跌幅榜			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)	公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)
603667.SH	五洲新春	11.24	20.99	002819.SZ	东方中科	22.00	(22.78)
603800.SH	道森股份	14.38	13.86	300173.SZ	智慧松德	4.07	(19.57)
600992.SH	贵绳股份	8.23	11.07	300411.SZ	金盾股份	9.05	(17.20)
300084.SZ	海默科技	5.35	9.86	600165.SH	新日恒力	3.81	(14.96)
300450.SZ	先导智能	25.05	8.39	603895.SH	天永智能	26.13	(13.39)
002537.SZ	海联金汇	10.38	6.68	600243.SH	青海华鼎	4.37	(11.54)
603277.SH	银都股份	11.58	6.63	300607.SZ	拓斯达	37.46	(11.40)
600765.SH	中航重机	8.38	6.35	300604.SZ	长川科技	40.16	(11.15)
000595.SZ	宝塔实业	4.03	5.77	002122.SZ	*ST 天马	1.63	(10.44)
601717.SH	郑煤机	6.60	5.60	300260.SZ	新莱应材	10.73	(9.83)

资料来源: 万得资讯, 中银证券



行业信息

宏观信息:

【央行:8月末M2余额178.87万亿元同比增长8.2%】央行数据显示,8月末,广义货币(M2)余额178.87万亿元,同比增长8.2%,增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.4个百分点;狭义货币(M1)余额53.83万亿元,同比增长3.9%,增速分别比上月末和上年同期低1.2个和10.1个百分点;流通中货币(M0)余额6.98万亿元,同比增长3.3%。当月净投放现金245亿元。(消息来源:央行)

【9月上半月地方债发行规模环比增长逾一成】9月上半月债券一级市场共计发行地方债规模为2413.98亿元,较8月上半月的2112.59亿元,增长301.39亿元或14.27%。分析人士表示,下半年以来地方债发行保持高位的格局仍在延续,这或将在一定程度上有助于地方政府在下半年基建投资方面的投入。(消息来源:中证网)

【中国8月规模以上工业增加值同比6.1%】中国8月规模以上工业增加值同比实际增长6.1%,预期6%,比7月份加快0.1个百分点。从环比看,8月规模以上工业增加值比上月增长0.52%。1-8月规模以上工业增加值同比增长6.5%,增速较1-7月份回落0.1个百分点。(消息来源:统计局)

【林毅夫:中国未来20年还具有以8%的速度增长的潜力】“即使连续39年9%以上的增长率之下,中国的增长潜力仍然巨大,因为中国在创新方面还有很大的潜力,还大有可为。中国未来20年应该还具有以8%的速度增长的潜力。”在今日举行的中国发展高层论坛2018年专题研讨会,北大国发院名誉院长林毅夫作了以上表述。他认为,中国仍然拥有非常强劲的经济增长潜力,这种潜力的实现程度取决于国际经济形势,以及中国是否能够进一步深化国内改革,还取决于中国是否能够应对技术创新和产业升级过程中的外部性,以及遇到的其他问题。(消息来源:新京报)

【吴敬琏提示风险:当下经济运行造成过高杠杆率容易导致系统性风险】在中国经济50人论坛成立20周年庆典上,著名经济学家吴敬琏提示了当下经济运行的风险。他认为当下经济运行主要靠大量投资拉动经济增长,而大量的投资又造成了过高的杠杆率,容易导致系统性风险的出现。“在这种情况下,宏观经济政策就很难处理。你要降杠杆,增长率就下去了。要保持一定的增长率,杠杆就上去了,系统性风险的危险就增大”。吴敬琏认为,解决问题的关键是提高效率,“只要能够提高效率,这两方面的问题都能够解决。但效率能不能提高,归根到底是要靠改革”。(消息来源:中国经济50人论坛)

【新华社:从最新数据看中国经济总体平稳稳中向好】新华社发文称,14日披露的最新数据显示,尽管部分指标短期波动,但生产需求平稳,就业物价稳定,中国经济延续稳中向好。从生产端看,8月份,全国规模以上工业增加值增速比上月加快0.1个百分点;全国服务业生产指数增速比上月略有回落,但现代服务业发展势头迅猛。从需求侧看,尽管投资增速仍有所回落,但幅度收窄,体现内生动力的民间投资和制造业投资较快增长;8月份消费增速回升0.2个百分点,升级类消费、网络消费火热;出口增速比上月加快1.9个百分点,进出口增长加快的同时,贸易顺差大幅收窄。(消息来源:新华社)

【统计局毛盛勇:中美经贸摩擦对经济的影响不明显】统计局毛盛勇14日表示,8月份进出口总体来讲包括进口、出口都保持比较快的增长。原因有几个方面:一是中国企业通过长期在国际市场摸爬滚打,自身实力和适应市场竞争、适应外部环境变化的能力在逐步增强。二是因为中美经贸摩擦的下一步走势有不确定性,部分地区的企业提前出口。8月份或者当前主要经济数据包括增长指标、就业指标、价格指标、出口指标比较平稳,中美经贸摩擦对经济的影响不明显,或者即使是有影响,也比较有限。(消息来源:统计局)

【统计局:中国政府将有措施来抵消经贸摩擦带来的影响】统计局:中国政府将有措施来抵消经贸摩擦带来的影响,基建投资可能在未来几个月趋稳,固定资产投资可能将趋稳。(消息来源:统计局)



【商务部：中方确已收到美方邀请 双方正就具体细节进行沟通】针对有外媒称美方近日向中方发出磋商邀请，商务部新闻发言人高峰 13 日在新闻发布会上表示，中美经贸磋商团队近来一直保持着各种形式的沟通，双方就各自关心的问题进行了交流。中方确实已经收到了美方邀请，对此持欢迎态度，双方正在就具体细节进行一些沟通。中方认为，贸易冲突升级不符合任何一方的利益。（消息来源：新华社）

工程机械信息：

【财政部：规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务】近日，财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作(PPP)工作的实施意见(征求意见稿)》。该征求意见稿明确指出，规范的 PPP 项目形成的中长期财政支出事项，以公众享受符合约定条件的公共服务为支付依据，是政府为公众享受公共服务提供的经常性补贴支出，在当年及中长期财政预算中安排列支，不属于地方政府隐性债务。同时意见稿提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外，征求意见稿还就 PPP 规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持 PPP 的发展等提出了一系列的要求和建议。（消息来源：经济观察报）

【中国 1-8 月城镇固定资产投资同比 5.3% 不及预期】1-8 月中国固定资产投资(不含农户)415158 亿元，同比增长 5.3%，预期 5.5%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点，降幅比 1-7 月份的 0.5 个百分点收窄。从环比速度看，8 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.44%。其中，民间固定资产投资 259954 亿元，同比增长 8.7%。（消息来源：统计局）

【1-8 月全国房地产开发投资 76519 亿元 同比增长 10.1%】1-8 月份，全国房地产开发投资 76519 亿元，同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。1-8 月份，商品房销售面积 102474 万平方米，同比增长 4.0%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。8 月末，商品房待售面积 53873 万平方米，比 7 月末减少 555 万平方米。其中，住宅待售面积减少 423 万平方米，办公楼待售面积增加 12 万平方米，商业营业用房待售面积减少 110 万平方米。（消息来源：统计局）

【中国计划取缔高污染柴油重卡代之以清洁燃料车辆】随着中国加大力度治污，当局正在制定政策，计划在 2020 年之前取缔北方地区多达 100 万辆的重型柴油卡车，代之以清洁燃料车。消息人士称，中国交通运输部和生态环境部正考虑相关提案，其中包括用以高等级国 5 标准柴油为燃料的现代卡车、电动卡车或以液化天然气为燃料的卡车取代重型柴油卡车。（消息来源：路透）

【东中部地区砂石价格暴涨 国家发改委发函调查】近期很多城市的建筑行业协会下属的混凝土分会调整了混凝土价格，以标号 C30 的品种为例，每立方达到了 550 元左右，相比去年同期几乎涨价一倍。有协会发布文件指出，会员单位必须每月结清货款一次，因为各项政策会更加严格，原材料市场不容乐观，各企业要根据情况储备好原材料。砂石价格快速上升，已经引起了国家发改委和国务院督查组的关注。目前国家发改委已给建材联合会发函了解砂石水泥混凝土涨价情况。而国务院督查组近日在甘肃发现，当地砂石供应中断，价格翻了一倍，企业只能前往陕西购入砂石。（消息来源：建筑行业协会）

轨交行业信息：

【山东省将规划新增 1000 公里高铁里程】山东发布综合交通网中长期发展规划(2018-2035 年)，将规划新增 1000 公里高铁里程，到 2022 年，重点推进济青、鲁南、北部沿海、京九、京沪高铁二通道、滨临、东部沿海通道铁路项目，争取在建和新开工高铁建设里程 3300 公里。到 2035 年，全省路网总规模达到 5700 公里，同步规划 800 公里市域铁路，高铁网络覆盖县域范围达到 93% 以上，时速 350 公里高铁占比提高到 80% 以上。到 2022 年，油气管网总里程 18000 公里，2035 年目标 23000 公里。淄博、潍坊城市轨道交通近期建设规划已编制完成，烟台、济宁、临沂、威海等市正在加快编制建设规划。（消息来源：新浪网）



半导体行业信息:

【2018年上半年我国集成电路晶圆制造领域收入同比增长近30%】中国半导体行业协会副理事长于燮康介绍,2018年上半年,中国集成电路产业实现销售收入2726.5亿元,同比增长23.9%。其中,集成电路晶圆制造领域实现收入737.4亿元,同比大增29.1%。(消息来源:中证网)

【2018全球智能手机用户量或达33亿】市场研究机构Newzoo发布的《2018年全球移动市场报告》显示,到2018年底,全球智能手机用户数量将达到33亿,其中亚太地区用户占比超过一半,中国将是最大的智能手机市场。(消息来源:2018年全球移动市场报告)

【浙江绍兴发布集成电路小镇建设规划目标2022年形成200亿元产值】浙江绍兴越城区区长金晓明今日在2018中国(绍兴)集成电路产业高峰论坛上发布绍兴集成电路小镇建设规划,拟引进集成电路制造-设计-封装-测试-设备维修全产业链项目,形成产业集群。计划通过三到五年,使得小镇到2022年形成200亿元产值,到2025年形成500亿元产值,成为国家级集成电路产业园示范区。发布会现场,绍兴还与芯空间控股有限公司、新加坡IPT芯光科技有限公司、上海韦尔半导体等企业签约项目或成立基金。此前,绍兴已引进中芯国际8吋生产线,首期投资58.8亿元,预计2020年1月正式投产。(消息来源:中证)

【工信部:进一步加大对核心芯片等关键汽车电子产品产业化支持力度】工信部电子信息司副司长乔跃山出席第二届中国汽车电子大会表示,电子信息司将继续推动针对汽车电子新技术、新产品的试点示范应用,组织汽车电子相关标准、规范的研制,共同打造技术创新、测试验证、公共服务、产品孵化等一系列平台,进一步加大对核心芯片、智能传感器等关键汽车电子产品产业化支持力度,加快形成产业上下游互动机制,推动我国汽车电子产业快速、健康发展。(消息来源:工信部)

油服行业信息

【四川探索致密气开发2020年产能10亿立方米】近日专家审查通过四川金华—中台山致密气开发试验区的一批开发评价井位,即将展开致密气开发技术攻关,目标是2020年建成10亿立方米致密气产能。致密气是储存在岩石中的天然气,开采难度较大,与页岩气、煤层气一起,被称为非常规天然气。(消息来源:四川日报)

【今冬用气紧张情况有望缓解】国家发展改革委价格监测中心高级经济师刘满平博士预计,今年天然气需求量大概在2700亿立方米。按照去年国产气量增速计算,今年供应量大概在2650亿立方米,供需仍处于“紧平衡”状态。“今年冬天如果寒冷时间过长,不排除部分地区特别是用气量比较大的地区出现短时供应紧张情况,但规模和持续时间应该会比去年大大缓解。”刘满平表示,从中央到地方都高度重视天然气供应问题,正在大力推进产供储销体系建设,况且今年的预案更加充分,应对用气紧张方面的措施将更及时。(消息来源:经济日报)

【8月原油进口继续增加】国家统计局数据显示,8月份,原油生产1600万吨,同比增长0.2%,上月为下降2.6%,为2015年11月以来首次正增长;日均产量51.6万吨,环比增加0.5万吨。1-8月份,原油产量12595万吨,同比下降1.8%。原油进口继续增加。8月份进口原油3838万吨,比上月增加236万吨,同比增长12.9%。1-8月份,进口原油29919万吨,同比增长6.5%。(消息来源:统计局)

上市公司公告:

【先导智能:中标宁德时代9.15亿元锂电设备】先导智能公告,公司及全资子公司泰坦新动力近期陆续收到主要客户宁德时代中标通知。先导智能的中标项目为卷绕机设备,泰坦新动力的中标项目为化成机及容量机设备,以上设备主要用于新能源电池的生产加工;目前,先导智能及泰坦新动力收到宁德时代中标通知累计9.15亿元。(消息来源:公司公告)



【三一重工：拟参与设立 40 亿元规模工业互联网产业基金】三一重工晚间公告，公司同意参与设立工业互联网产业基金，基金规模为 40 亿元，其中公司关联方长舜合伙作为普通合伙人认缴 24 亿元，三一重工作为有限合伙人认缴 8 亿元，广州市人民政府下属企业广州市新兴产业发展基金作为有限合伙人认缴 8 亿元。合伙企业专注于以物联网、智能制造、互联互通等先进技术为代表的工业 4.0 项目的投资。（消息来源：公司公告）

【三一重工收到半年报事后审核问询函 要求说明起重机产品毛利率下滑原因等】三一重工公告，公司收到上交所对公司 2018 年半年度报告的事后审核问询函，要求公司补充披露起重机产品相较于公司其他主要产品，毛利率出现下滑的原因及合理性；结合公司所处行业及上下游行业情况，分析公司业绩增长的可持续性；存货逐年递增且金额较大的原因，及其与公司生产模式是否匹配等。（消息来源：公司公告）



风险提示

- 中美贸易影响持续扩大；
- 基建投资不及预期；
- 国际原油价格大幅下降；
- 工程机械企业坏账率超预期；
- 铁路设备投资不及预期；

图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	股票代码	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
恒立液压	601100.SH	买入	21.43	189.01	0.43	0.86	49.8	24.9	4.73
精测电子	300567.SZ	买入	66.92	109.49	1.02	1.69	65.6	39.6	5.73
北方华创	002371.SZ	买入	45.10	206.56	0.27	0.51	188.1	99.6	7.42
长川科技	300604.SZ	买入	40.16	59.54	0.64	1.02	62.8	39.4	3.00
至纯科技	603690.SH	买入	22.34	46.99	0.29	0.45	77.0	49.6	1.97
先导智能	300450.SZ	买入	25.05	220.86	1.22	1.1	20.5	22.8	3.45
杰瑞股份	002353.SZ	买入	20.25	193.97	0.07	0.41	289.3	49.4	8.33
三一重工	600031.SH	买入	8.20	637.98	0.27	0.79	30.4	10.4	3.54
浙江鼎力	603338.SH	买入	51.88	128.51	1.6	2.2	32.4	23.6	9.45
徐工机械	000425.SZ	未有评级	3.85	301.60	0.14	0.24	27.5	16.0	3.14
柳工	000528.SZ	未有评级	10.25	115.34	0.14	0.24	73.2	42.7	8.37
克萊机电	603960.SH	未有评级	30.11	40.71	0.47	0.86	64.1	35.0	3.34
中国中车	601766.SH	未有评级	8.18	2,241.30	0.42	0.48	19.5	17.0	4.07
大族激光	002008.SZ	未有评级	40.21	429.07	1.56	2.05	25.8	19.6	7.18
石化机械	000852.SZ	未有评级	10.74	64.24	0.02	0.16	537.0	67.1	2.81

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 9 月 14 日, 未评级公司盈利预测来自万得一致预期

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，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 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 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士，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371