



中性

汽车行业月报

车市淡季延续，8月行业销量同比持续下滑

8月大盘跌幅较大，汽车板块表现优于大盘。乘用车8月销量连续下滑，轿车下滑幅度增大，SUV降幅收窄，预计随着下半年多款竞争力强的SUV车型陆续上市，SUV销量有望回暖。重卡8月销量7.2万辆，销量同比下滑23.3%，但仍处于历史同期较高水平，后续中置轴轿运车替换、基建加码、国六排放标准各省市陆续实施等众多利好因素将支撑重卡市场回暖，板块盈利情况良好，建议关注潍柴动力、威孚高科。8月新能源汽车销售10.1万辆，同比增长49.5%，增长势头良好，A00级车销量同比下滑，A0/A级车型销量增速较高，下半年高续航A0/A级乘用车有望推动新能源汽车销量快速增长，新能源客车由于分阶段补贴上半年透支部分销量，四季度有望回暖，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链。考虑到中美贸易摩擦持续，宏观经济增速放缓，消费者信心下降等因素，若无利好政策出台，后续乘用车销量仍将承压。

主要观点

- 沪指大幅下跌，汽车板块表现优于大盘。8月上证指数收于2,725.25点，沪深300下跌4.0%，中信汽车指数下跌3.4%，跑赢大盘0.6个百分点。子板块中乘用车、商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别下跌3.8%、4.3%、3.1%和2.4%。
- 8月车市仍处淡季，同比连续下滑。2018年8月汽车销售210.3万辆，同比下降3.8%，延续淡季特征，乘用车下滑较为明显，商用车增速放缓。8月乘用车销售179.0万辆，同比下降4.6%，1-8月累计同比增长3.5%，其中8月轿车同比降幅扩大至3.4%，SUV降幅收窄至4.7%，目前中美贸易摩擦持续，宏观经济增速放缓，消费者信心下降，且去年9-12月同期基数较高，若短期无利好政策出台，后续销量仍将承压。8月商用车共销售31.3万辆，同比增长1.1%，增速放缓，1-8月累计同比增长8.7%，其中8月卡车同比增长2.8%，重卡和中卡降幅较大，轻卡和微卡呈现较高增长。8月重卡销售7.2万辆，同比下降23.3%，销量仍处于历史同期较高水平，维持全年销量超100万辆预测。三季度是重卡传统淡季，重卡市场连续2月下滑，中置轴轿运车替换将继续刺激半挂牵引车的销量，基建工程回暖后也将增加工程车需求，蓝天保卫战与重点省市提前实行国六排放标准，将加速国三车的淘汰更新，众多利好因素将支撑重卡市场回暖。板块盈利情况良好，建议关注潍柴动力、威孚高科。
- 新能源汽车增长势头良好，车型结构有望持续提升。8月新能源汽车分别完成9.9万辆和10.1万辆，同比分别增长39.0%和49.5%；1-8月新能源汽车产销分别完成60.7万辆和60.1万辆，同比分别增长75.4%和88.0%，预计全年产销销量将达110万辆。新能源汽车分阶段补贴，8月A00车型销量同比下滑，高续航A0/A级乘用车则接力高增长，新能源汽车推广目录延续性较好，有望推动新能源汽车销量继续快速增长。新能源客车受分段补贴政策影响，上半年销量有所透支，预计四季度有望逐步恢复。新能源专用车受沃特玛等事件影响，产业资金链较为紧张，短期销量低迷，后续有望逐步恢复。补贴新政对车型的技术指标要求明显提升，倾向于扶优扶强，市场份额将加速向优势企业集中，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。
- 2018年1-7月汽车行业收入与利润增速放缓。2018年1-7月17家汽车工业重点企业集团营业收入同比增长11.1%，增幅比1-6月降低1.4个百分点；利润总额同比增长9.8%，增幅比1-6月回落5.1个百分点。7月汽车销量同比下降4.0%，销量下跌使得营业收入与利润总额增速有所放缓，6月有部分投资收益到账推高了利润总额增速，但7月汽车销量下滑，车市促销加大，使得利润总额增速回落较快。
- 风险提示
1) 贸易冲突持续升级；2) 汽车销量下滑；3) 原材料等价格上涨。
- 重点推荐
整车：乘用车销量连续下滑，企业销量持续分化，龙头份额提升，建议关注上汽集团。重卡销量淡季下滑，后续蓝天保卫战、国六排放实施带来稳定更新需求，建议关注潍柴动力、威孚高科。
零部件：零部件盈利与乘用车销量相关性较高，预计Q3业绩承压，建议关注业绩增速较快、发展前景较好的结构性投资机会。重点推荐银轮股份、双环传动、拓普集团、中鼎股份、华域汽车、福耀玻璃，建议关注星宇股份、宁波高发、新泉股份。
新能源：新能源汽车销量持续高速增长，市场份额将加速向优势企业集中，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。

相关研究报告

《车市进入淡季，7月行业销量同比下滑》
2018.8.13

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001



目录

沪指大幅下跌，汽车板块表现优于大盘.....	4
8月汽车产销延续淡季特征，行业销量同比连续下滑.....	5
8月汽车销量同比持续下跌.....	5
8月乘用车销量同比下滑4.6%.....	5
商用车销量增速放缓，客车销量同比持续下滑.....	7
卡车增幅放缓，重卡市场连续2月同比下滑.....	7
新能源汽车增长势头良好，高续航车型占比有望提升.....	8
2018年1-7月汽车行业收入与利润增速回落.....	9
风险提示.....	11

图表目录

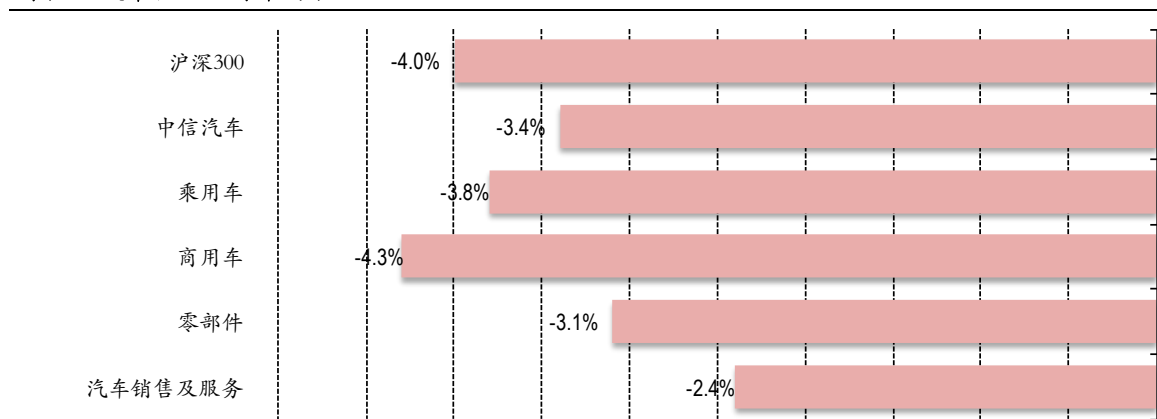
图表 1. 汽车板块 8 月市场表现.....	4
图表 2. 8 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 8 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2018 年 8 月汽车销量同比下降 3.8%	5
图表 5. 2018 年 8 月乘用车分车型销量	6
图表 6. 2018 年 1-8 月乘用车各系列市场份额.....	6
图表 7. 2018 年 1-8 月 SUV 销量前十位车型	6
图表 8. 2018 年 8 月 SUV 销量前十位车型.....	7
图表 9. 客车行业 2018 年 8 月分车型销量	7
图表 10. 2018 年 8 月卡车分车型销售情况	8
图表 11. 2018 年 8 月新能源汽车销售情况	8
图表 12. 2018 年 1-7 月汽车工业重点企业营业收入同比增长 11.1%..	9
图表 13. 2018 年 1-7 月汽车工业重点企业利润总额同比增长 9.8% ..	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	10

沪指大幅下跌，汽车板块表现优于大盘

沪指大幅下跌，汽车板块表现优于大盘。8月上证指数收于2,725.25点，沪深300下跌4.0%，中信汽车指数下跌3.4%，跑赢大盘0.6个百分点。子板块中乘用车、商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别下跌3.8%、4.3%、3.1%和2.4%。

个股方面，8月ST嘉陵、比亚迪、S佳通等个股涨幅居前，斯太尔、永安行、新坐标等个股跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 8 月市场表现



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 8 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	600877.CH	ST 嘉陵	10.4
2	002594.CH	比亚迪	5.6
3	600182.CH	S 佳通	5.1
4	600218.CH	全柴动力	4.6
5	002765.CH	蓝黛传动	3.7
6	002434.CH	万里扬	3.5
7	002662.CH	京威股份	2.7
8	600960.CH	渤海汽车	1.7
9	002537.CH	海联金汇	1.1
10	300375.CH	鹏翎股份	1.1

资料来源：万得，中银证券，以 2018 年 8 月 31 日收盘价为基准

图表 3. 8 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	000760.CH	斯太尔	(41.1)
2	603776.CH	永安行	(33.0)
3	603040.CH	新坐标	(26.5)
4	603788.CH	宁波高发	(25.2)
5	300680.CH	隆盛科技	(24.7)
6	002085.CH	万丰奥威	(23.1)
7	300432.CH	富临精工	(21.5)
8	000980.CH	众泰汽车	(21.4)
9	600418.CH	江淮汽车	(20.9)
10	603680.CH	今创集团	(20.3)

资料来源：万得，中银证券，以 2018 年 8 月 31 日收盘价为基准

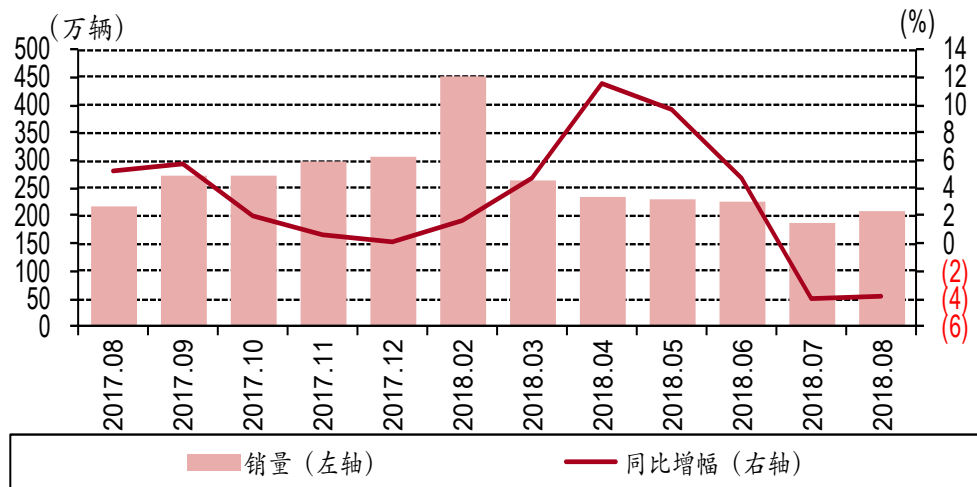


8月汽车产销延续淡季特征，行业销量同比连续下滑

8月汽车销量同比持续下跌

2018年8月汽车销售210.3万辆，同比下降3.8%，环比增长11.3%。其中，乘用车销售179.0万辆，同比下降4.6%，环比增长12.6%；商用车销售31.3万辆，同比增长1.1%，环比增长4.7%。1-8月，汽车销售1,809.6万辆，同比增长3.5%。其中乘用车销售1,519.3万辆，同比增长2.6%；商用车销售290.3万辆，同比增长8.7%。8月乘用车同比小幅下降，环比有较大增幅；商用车同比增幅放缓，环比恢复增长。1-8月汽车销量总体保持了平稳增长的态势，但下半年以来增速明显放缓，预计汽车全年销量增速为2.1%。

图表 4. 2018年8月汽车销量同比下降3.8%



资料来源：中汽协，中银证券

注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。

8月乘用车销量同比下滑4.6%

8月乘用车共销售179.0万辆，同比下降4.6%，环比增长12.6%；1-8月累计销售1,519.3万辆，累计同比增长2.6%。8月1.6L及以下小排量乘用车共销售114.7万辆，同比下降9.5%，占乘用车销售总量的64.1%，同比下降3.5个百分点；1-8月1.6L及以下小排量乘用车共销售1,008.8万辆，同比基本持平，占乘用车销售总量的66.4%，同比下降1.7个百分点，小排量购置税优惠政策取消影响明显。

根据汽车流通协会数据，8月汽车经销商库存系数为1.66，同比上升22%，环比下降7%，库存水平位于警戒线以上。8月仍是行业淡季，受开学季及地方车展影响，部分地区销量较7月有所提升，一些观望需求得到消化，但整体市场仍然较淡。9月进入传统旺季，预计9月市场较8月将有所回暖，但中美贸易摩擦持续进行，内部宏观经济增速放缓等不确定因素仍然较多，车市增长压力仍较大。

8月，乘用车市场整体表现较低迷，轿车同比下滑幅度增大达3.4%；SUV同比降幅有所收窄至4.7%；受消费升级和需求转移影响，MPV同比下滑13.6%，下滑幅度依然较大，但轿车、MPV、SUV销量环比均有所回升；交叉型乘用车销量同比有所增长，但环比降幅较大。

1-8月，SUV同比实现6.2%增速，增速明显放缓，随着下半年多款竞争力强的车型陆续上市，SUV市场有望有所回暖，但车型供给增加，行业竞争将加剧。轿车市场实现复苏，1-8月销量同比累计增长3.7%，MPV与交叉型乘用车则延续了较大幅度下滑的趋势。



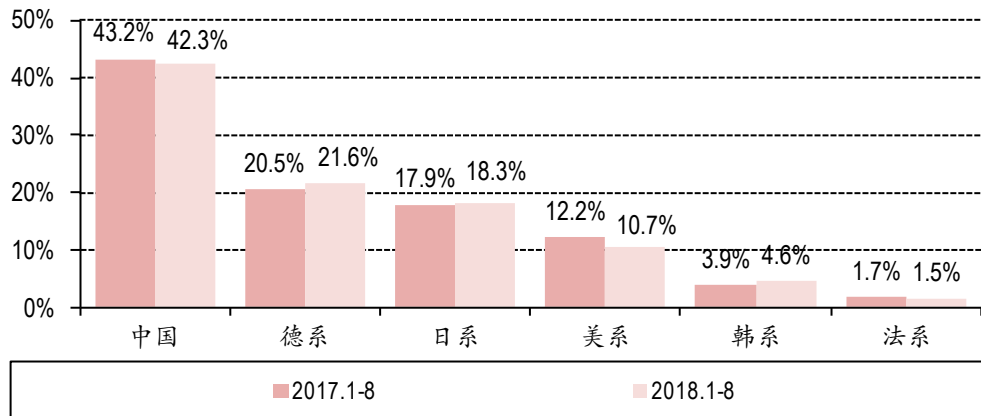
图表 5. 2018 年 8 月乘用车分车型销量

车型	8 月(万辆)	1-8 月累计(万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	同比累计增长 (%)
乘用车	179.0	1519.3	12.6	(4.6)	2.6
轿车	90.1	742.0	10.6	(3.4)	3.7
MPV	11.9	110.8	11.9	(13.6)	(13.8)
SUV	73.8	636.2	16.6	(4.7)	6.2
交叉型乘用车	3.2	30.2	(10.5)	5.1	(19.3)

资料来源：中汽协，中银证券

2018 年 1-8 月自主品牌乘用车市场占比为 42.3%，与上年同期相比降低了 0.9 个百分点，SUV 表现低迷，自主品牌中 SUV 车型销量占比较高，因此自主品牌份额有所回落。受大众品牌换代和多款有竞争力车型陆续上市影响，德系品牌份额有较为显著的提升，预计下半年市占率仍会继续提升；日系品牌市占率有所提升；美系品牌受贸易战和福特品牌的影响，市占率有较大的下滑；韩系品牌由于终端促销较大，市场份额有所提升；法系车市场持续低迷。

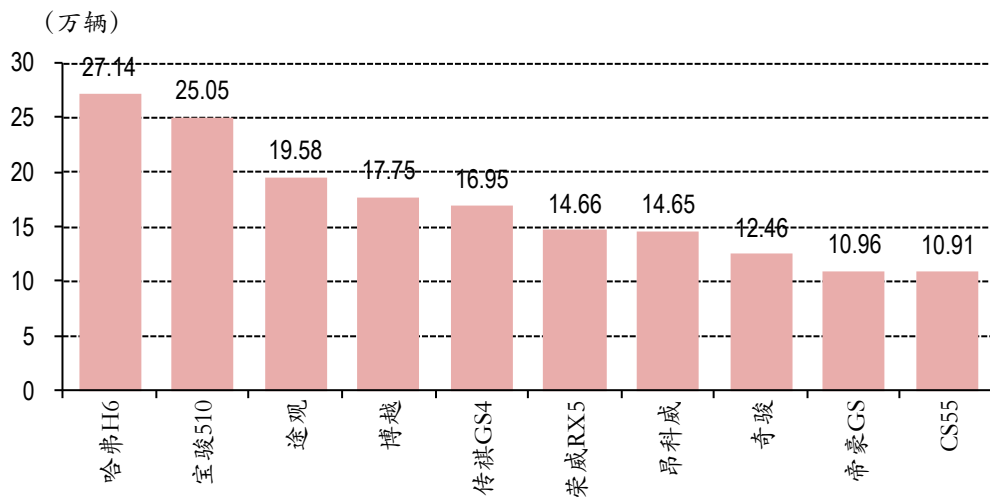
图表 6. 2018 年 1-8 月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

2018 年 1-8 月 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 7 席，自主品牌在 SUV 细分市场优势仍较为明显。

图表 7. 2018 年 1-8 月 SUV 销量前十位车型

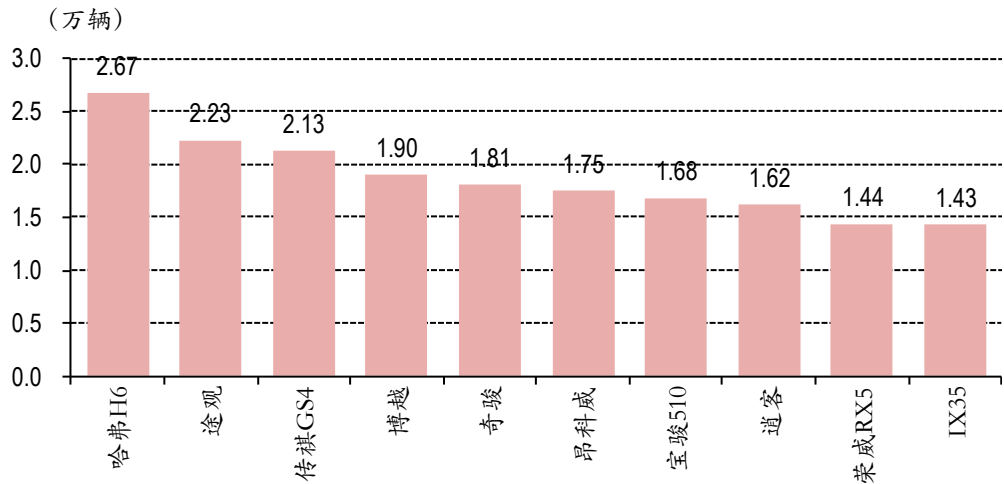


资料来源：中汽协，中银证券



从8月来看，SUV销量前十位车型中自主品牌占据5席。哈弗H6继续高居榜首，途观次之，传祺GS4反超博越夺得第三，8月黑马奇骏挤进前五，逍客替代帝豪GS进入前十。与上月相比，途观销量下降较快，博越、宝骏510和荣威RX5降幅略低，其他品牌均呈增长，其中IX35、奇骏和逍客增速更为明显。

图表 8. 2018 年 8 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银证券

商用车销量增速放缓，客车销量同比持续下滑

2018年8月商用车销售31.3万辆，同比增长1.1%，客车同比降幅继续扩大，货车增速放缓。1-8月商用车销售290.3万辆，同比增长8.7%，客车销量小幅回落，货车销量增速较快。

8月客车销量共计3.9万辆，同比下降9.2%，其中大型客车、中型客车同比分别下降24.8%、31.8%，仅轻型客车同比增长1.4%。1-8月，客车累计销量29.8万辆，同比微降0.3%，其中大型客车、中型客车销量同比分别增长6.4%和1.4%，轻型客车销量小幅下降1.8%。新能源补贴分阶段补贴政策导致上半年新能源客车销量有所透支，短期增速有所下滑，预计四季度有望改善。

图表 9. 客车行业 2018 年 8 月分车型销量

车型	8月(万辆)	1-8月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
客车总计	3.9	29.8	(9.2)	(0.3)
大型客车	0.5	4.4	(24.8)	6.4
中型客车	0.5	4.1	(31.8)	1.4
轻型客车	2.8	21.4	1.4	(1.8)

资料来源：中汽协，中银证券

卡车增幅放缓，重卡市场连续2月同比下滑

8月卡车销量27.5万辆，同比增长2.8%，车型表现分化，重卡和中卡同比分别下降23.2%、20.3%，轻卡和微卡分别增长9.9%和58.0%。1-8月卡车累计销量260.5万辆，同比增长9.8%，重卡、轻卡和微卡分别增长6.5%、15.2%和9.0%，中卡下降10.5%。



8月重卡销售7.2万辆，环比下降3.8%，同比下降23.3%。从结构上看，8月半挂牵引车销售30,719辆，同比下滑40.8%，环比增长2.6%，重卡非完整车辆销售21,934辆，同比与环比分别下滑4.0%与5.7%。8月销量同比下滑幅度较大主要是由于治超政策等导致同期基数较高，物流重卡前期销量透支较多，但重卡销量仍处于历史同期较高水平；2018年1-8月累计销量81.8万辆，同比增长6.5%，维持全年销量超100万辆预测。三季度是重卡传统淡季，重卡市场连续2月下，后续中置轴轿运车替换将继续刺激半挂牵引车的销量，基建工程回暖后也将增加工程车需求，近期工信部出台针对淘汰老旧车辆的政策方针，重点省市陆续提前实行国六排放标准，将加速国三车的淘汰更新，众多利好因素将支撑重卡市场回暖。板块盈利情况良好，建议关注潍柴动力、威孚高科。

受益部分微卡需求转化为轻卡与皮卡在部分省市解禁需求释放，轻卡2018年以来增势良好，8月同比增长9.9%，1-8月同比累计增长15.2%，预计下半年仍将有较好的增长。

图表 10. 2018年8月卡车分车型销售情况

车型	8月(万辆)	1-8月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
卡车总计	27.5	260.5	2.8	9.8
重卡	7.2	81.8	(23.3)	6.5
中卡	1.4	12.6	(20.3)	(10.5)
轻卡	13.1	123.6	9.9	15.2
微卡	5.7	42.5	58.0	9.0

资料来源：中汽协，中银证券

新能源汽车增长势头良好，高续航车型占比有望提升

据中汽协统计，8月，新能源汽车产销分别完成9.9万辆和10.1万辆，同比分别增长39.0%和49.5%。其中纯电动汽车产销分别完成7.2万辆和7.3万辆，同比分别增长24.3%和31.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.7万辆和2.8万辆，同比分别增长102.3%和130.8%。

1-8月，新能源汽车产销分别完成60.7万辆和60.1万辆，同比分别增长75.4%和88.0%。其中纯电动汽车产销分别完成45.5万辆和44.7万辆，同比分别增长60.2%和71.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成15.3万辆和15.4万辆，同比分别增长144.2%和159.7%。

图表 11. 2018年8月新能源汽车销售情况

车型	8月(万辆)	1-8月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
新能源汽车	10.1	60.1	49.5	88.0
新能源乘用车	9.0	52.2	63.7	98.0
纯电动	6.2	37.2	42.4	77.2
插电式混合动力	2.8	15.0	146.9	180.1
新能源商用车	1.1	7.9	(11.9)	40.7
纯电动	1.1	7.5	(8.4)	48.3
插电式混合动力	0.0	0.4	(58.4)	(27.2)

资料来源：中汽协，中银证券

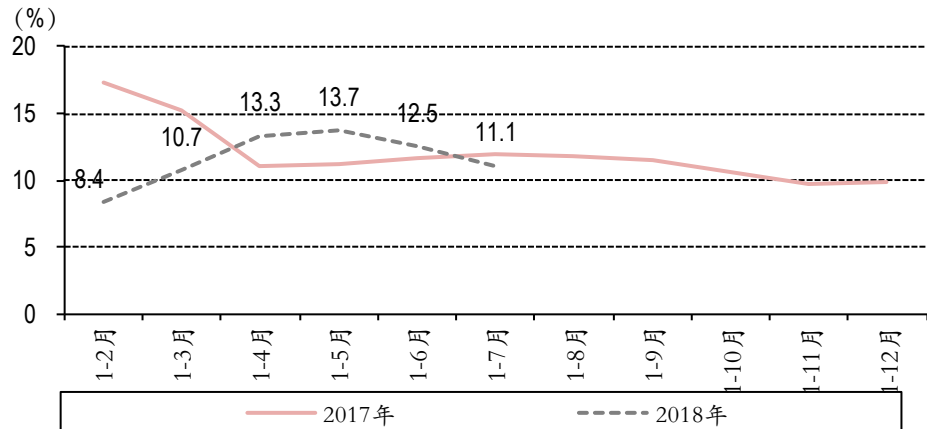
根据乘联会数据，2018年8月A00级电动乘用车销售2.2万辆，同比下滑20.0%，A0/A级电动乘用车分别销售1.1、2.3万辆，同比分别增长340%、105%，过渡期后，A00级乘用车占比下降，高续航A0/A级乘用车接力，且新能源汽车推广目录延续性较好，有望推动新能源汽车销量继续快速增长。新能源客车受分段补贴政策影响，上半年销量有所透支，预计四季度有望逐步恢复。新能源专用车受沃特玛等事件影响，产业资金链较为紧张，短期销量低迷，后续有望逐步恢复。补贴新政对车型的技术指标要求明显提升，倾向于扶优扶强，市场份额将加速向优势企业集中，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。



2018年1-7月汽车行业收入与利润增速回落

2018年1-7月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入23,921.2亿元，同比增长11.1%，增幅比1-6月回落1.4个百分点，7月汽车销量同比下降4.0%，销量下跌使得营业收入增速也有所放缓。

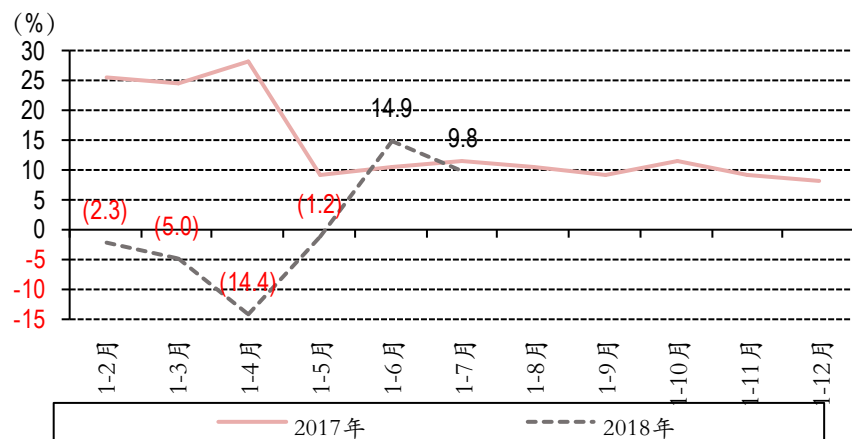
图表 12. 2018年1-7月汽车工业重点企业营业收入同比增长11.1%



资料来源：中汽协，中银证券

2018年1-7月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额2,602.1亿元，同比增长9.8%，增幅比1-6月回落5.1个百分点，我们预计主要是由于6月有部分投资收益到账推高了利润总额增速，但7月汽车销量下滑，车市促销加大，使得利润总额增速回落较快。

图表 13. 2018年1-7月汽车工业重点企业利润总额同比增长9.8%



资料来源：中汽协，中银证券

附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
600104.SH	上汽集团	买入	29.32	3,425.6	2.95	3.23	10.0	9.1	20.06
600741.SH	华域汽车	买入	19.90	627.4	2.08	2.32	9.6	8.6	13.39
600660.SH	福耀玻璃	买入	23.45	588.0	1.26	1.62	18.7	14.5	7.57
002472.SZ	双环传动	买入	6.85	47.0	0.35	0.43	19.4	15.9	4.70
002126.SZ	银轮股份	买入	7.18	57.5	0.39	0.51	18.5	14.1	4.39
002050.SZ	三花智控	买入	11.39	241.5	0.58	0.70	19.5	16.3	3.88
000887.SZ	中鼎股份	买入	10.28	126.9	0.91	1.05	11.3	9.8	6.42
601689.SH	拓普集团	买入	15.19	110.5	1.01	1.23	15.0	12.3	9.49
603037.SZ	凯众股份	买入	18.43	19.5	1.07	1.57	17.1	11.7	7.31

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 9 月 17 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

- 1) 贸易冲突持续升级;
- 2) 汽车销量下滑;
- 3) 原材料等价格上涨。

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 7DB
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