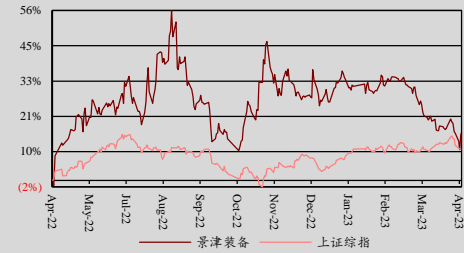


603279.SH
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 27.03

板块评级: 中性

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(11.6)	(5.0)	(12.0)	(18.1)
相对上证综指	(16.3)	(4.9)	(11.9)	(31.2)

发行股数(百万)	576.68
流通股(百万)	565.40
总市值(人民币 百万)	15,587.73
3个月日均交易额(人民币 百万)	70.46
主要股东	
景津投资有限公司	31.35

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以2023年4月26日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
建筑装饰: 环保设备
证券分析师: 陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090006

联系人: 林祁桢

qizhen.lin@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080012

联系人: 杨逸菲

yifei.yang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030023

联系人: 郝子禹

ziyu.hao@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122060027

景津装备

量价齐升, 业绩有望维持高增

公司于4月26日发布22年年报及23年一季度报, 22年营收56.8亿元, 同增22.2%, 归母净利润8.3亿元, 同增28.9%, EPS1.49元, 同增27.4%。23Q1营收14.7亿元, 同增28.2%, 归母净利润2.1亿元, 同增39.7%。公司业绩维持高增, 年内新产能投放将助力业绩增长, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **23Q1 业绩持续高增。**2022年实现营收56.8亿元, 同增22.2%, 归母净利润8.3亿元, 同增28.9%, EPS1.49元, 同增27.4%。2022Q4营收15.5亿元, 同增17.5%, 归母净利润2.5亿元, 同增24.9%。2023Q1实现营收14.7亿元, 同增28.24%, 归母净利润2.1亿元, 同增39.7%。新能源等领域带来的订单增长推动业绩增长。
- **销量稳增, 22年各类产品价格利增。**2022年公司压滤机销量达14,821台, 同增6.8%, 单机毛利9.5万元, 同增18.1%; 公司滤板销量达127.6万块, 同增7.7%, 单块毛利156.1元, 同增14.1%; 公司滤布销量达套282.0万套, 同增10.3%, 单套毛利17.4元, 同增8.3%。
- **下游应用拓展, 新能源收入占比提升。**22年新能源新材料收入占比达20.0%, 同增9.7pct; 细分领域中矿物及加工收入占比第一, 占比达27.4%, 同增2.6pct; 环保行业占比下滑明显, 收入占比25.8%, 同减9.8pct。
- **产能布局日趋完善, 业绩有望再提升。**一方面, 从历史数据来看, 公司营收与合同负债表现出较强的相关性, 营收同比往往滞后于合同负债变化3-4个季度, 2022年合同负债同增28.7%, 23Q1合同负债同增17.9%, 合同负债的高增长为公司未来业绩提供有力支撑。另一方面, 公司持续推进产能建设, 促进成套装备产业化, 年内成套设备产业园的落地将有助于公司增强订单获取能力, 进而增厚利润。

估值

- 考虑公司成套设备产业园落地, 部分调整盈利预测, 预计2023-2025年, 公司营收分别为70.0、93.3、112.4亿元; 归母净利润分别为11.3、14.3、18.4亿元; EPS为1.95、2.48、3.20元, 维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 原材料价格短期大幅波动, 市场开拓不及预期, 产能建设不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	4,651	5,682	7,004	9,331	11,242
增长率(%)	39.7	22.2	23.3	33.2	20.5
EBITDA(人民币 百万)	874	1,143	1,503	1,925	2,481
归母净利润(人民币 百万)	647	834	1,127	1,430	1,843
增长率(%)	25.7	28.9	35.1	26.9	28.8
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.12	1.45	1.95	2.48	3.20
原先预测摊薄每股收益(人民币)			1.95	2.54	
调整幅度(%)			0.0	(2.36)	
市盈率(倍)	24.1	18.7	13.8	10.9	8.5
市净率(倍)	4.6	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA(倍)	20.0	13.1	8.7	7.1	5.3
每股股息(人民币)	0.8	1.0	1.4	1.7	2.2
股息率(%)	1.7	3.4	5.0	6.3	8.2

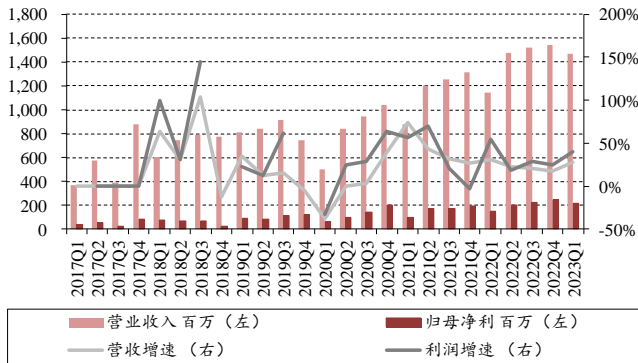
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

一、业绩持续高增，费用控制能力逐步改善

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 56.8 亿元，同增 22.2%，归母净利润 8.3 亿元，同增 28.9%，EPS1.49 元，同增 27.4%。2022Q4 营收 15.5 亿元，同增 17.5%，归母净利润 2.5 亿元，同增 24.9%。新能源等领域带来的订单增长推动业绩增长。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流量净额为 10.2 亿元，同增 77.2%，22Q4 经营活动现金流量净额为 1.9 亿元，同增 15.8%。

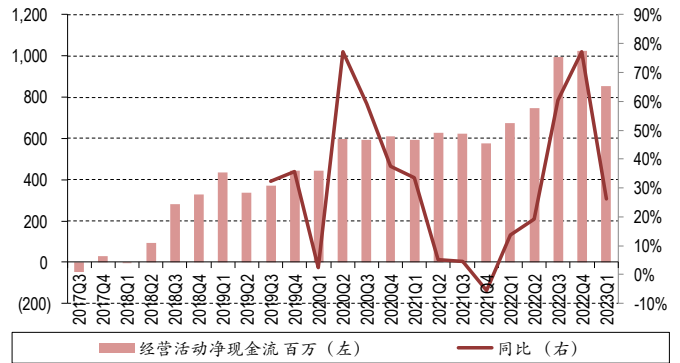
23Q1 业绩持续高增，2023Q1 实现营收 14.7 亿元，同增 28.24%，归母净利润 2.1 亿元，同增 39.7%，EPS0.37 元，同增 42.31%。2023Q1 公司经营活动现金流量净流出 0.3 亿元，同减 121.1%，或由于原材料价格低位，公司加大采购力度所致。

图表 1. 订单增长助推下，23Q1 业绩持续高增



资料来源：公司公告，中银证券

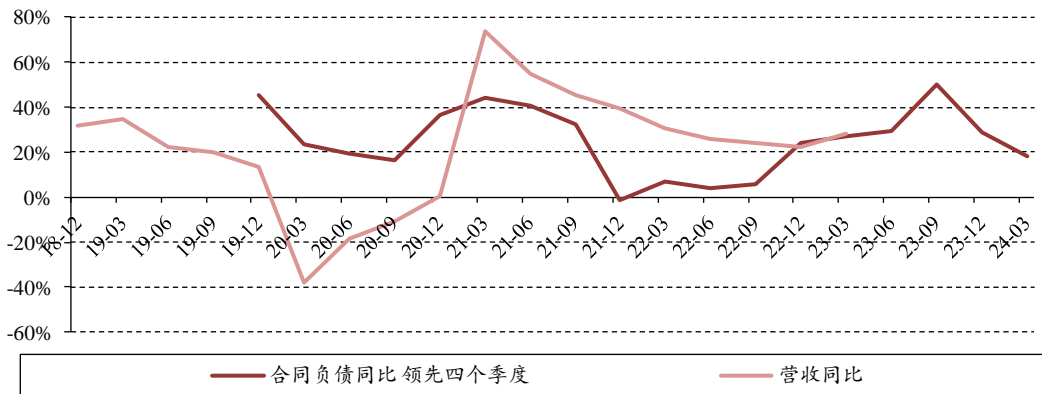
图表 2.ttm 口径下经营活动现金净流量增速处于较高水平



资料来源：公司公告，中银证券

合同负债持续高增，未来业绩可期。从历史数据来看，公司营收与合同负债表现出较强的相关性，营收同比往往滞后于合同负债变化 3-4 个季度，2022 年合同负债同增 28.7%，23Q1 合同负债同增 17.9%，合同负债的高增长为公司未来业绩提供有力支撑。

图表 3. 营收同比滞后于合同负债变化 3-4 个季度

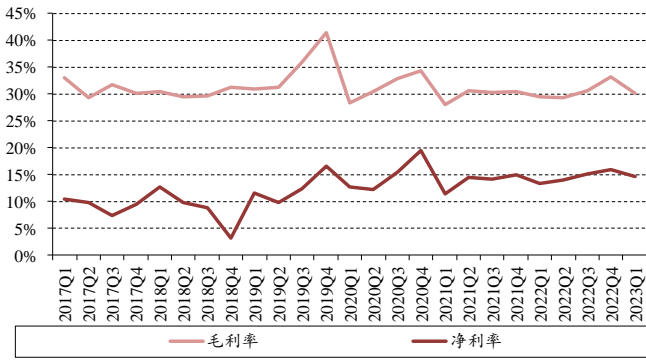


资料来源：公司公告，中银证券

22 年毛利率、净利率同增，费用率改善。2022 年公司综合毛利率 30.8%，同增 0.7pct，净利率 14.7%，同增 0.8pct。公司费用控制能力持续提升，2022 年四项费用率 11.0%，同减 1.0pct，其中，研发费用率同增 0.2pct，销售、管理、财务费用率分别同减 0.1pct、0.9pct、0.3pct；2022Q4 四项费用率 12.0%，同减 0.7%，环比上涨 1.2pct。

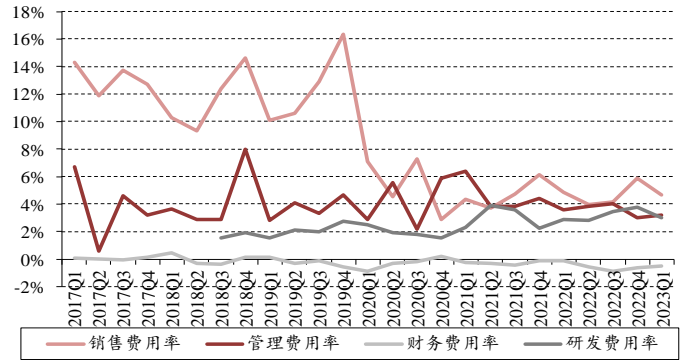
2023Q1 毛利率、净利率同增环降。2023 Q1 公司销售毛利率 30.1%，同增 0.6pct，环比减少 0.6pct，净利率 14.6%，同增 1.2pct 环比减少 0.1pct 2023Q1 四项费用率 10.4%，同减 0.8pct 环比下降 1.6pct。

图表 4. 22Q4 毛利率、净利率同增，23Q1 毛利率、净利率同增环降



资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 23Q1 研发费用率同增，销售、管理、财务费用率同减

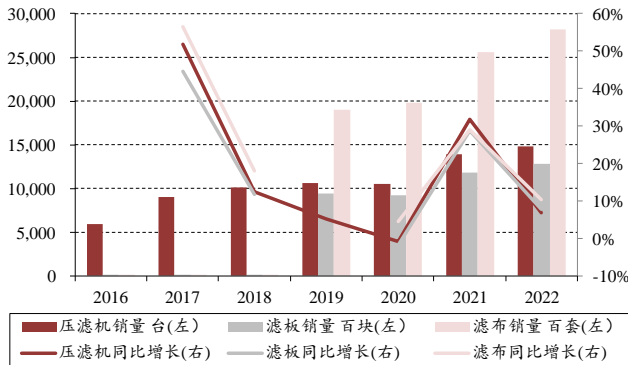


资料来源：公司公告，中银证券

二、22 年各类产品价格利增

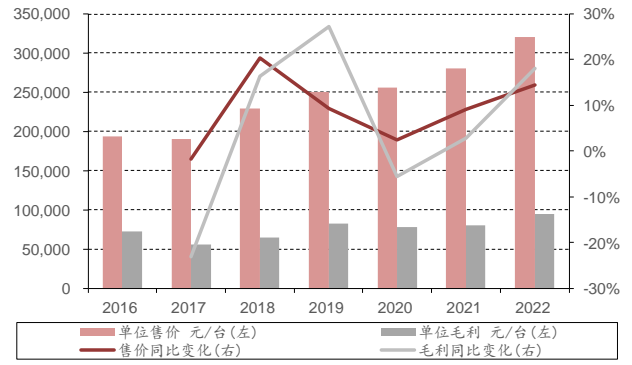
2022 年压滤机、滤板、滤布销量齐升，单位毛利均有提升。2022 年公司压滤机销量达 14,821 台，同增 6.8%，单机售价 32.1 万元，同增 14.5%，上涨 4.1 万元；单机成本 22.6 万元，同增 13.1%，上涨 2.6 万元；单机毛利 9.5 万元，同增 18.1%，上涨 1.5 万元；公司滤板销量达 127.6 万块，同增 7.7%，单块售价 347.5 元，同增 4.7%，上涨 15.8 元，单块成本 191.44 元，同减 1.8%，减少 3.5 元，单块毛利 156.1 元，同增 14.1%，上涨 19.3 元；公司滤布销量达 282.0 万套，同增 10.3%，单套售价 76.7 元，同增 8.8%，上涨 6.2 元，单套成本 59.3 元，同减 9.0%，上涨 4.9 元，单套毛利 17.4 元，同增 8.3%，上涨 1.3 元。

图表 6. 公司各类产品销量齐升



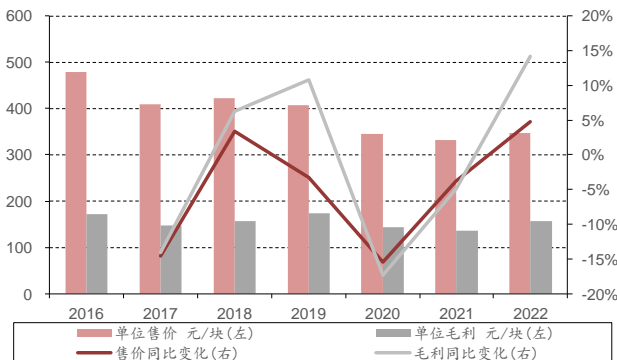
资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 22 年压滤机整机单机毛利上涨 1.5 万元



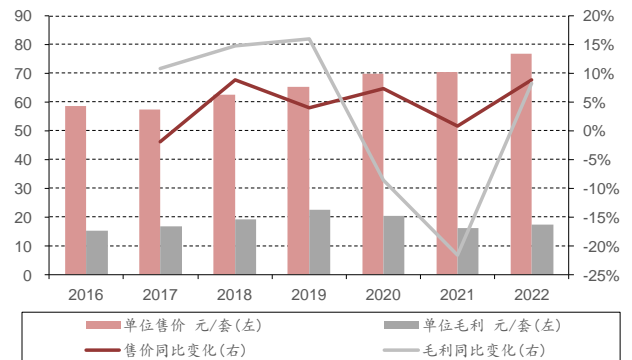
资料来源：公司公告，中银证券

图表 8. 22 年滤板价涨利增



资料来源：公司公告，中银证券

图表 9. 22 年滤布价涨利增

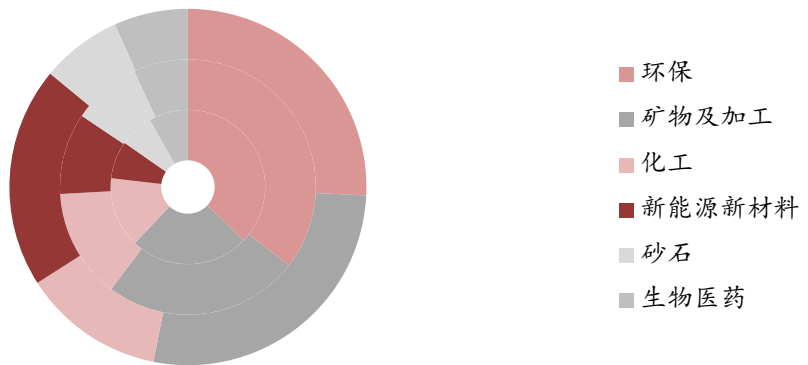


资料来源：公司公告，中银证券

三、下游应用不断拓展，新能源收入占比提升

下游领域中，矿物及加工占比第一，新能源新材料占比同增 9.7pct。2022 年公司积极开拓新客户，推动新产品的市场化，新能源、新材料、矿物及加工等行业订单持续增长。新能源新材料收入占比达 20.0%，同增 9.7pct；矿物及加工收入占比第一，占比达 27.4%，同增 2.6pct；环保行业占比下滑明显，收入占比 25.8%，同减 9.8pct。

图表 10. 下游领域中，矿物及加工占比第一，新能源新材料占比同增 9.7pct



资料来源：公司公告，中银证券

四、产能布局日趋完善，支撑业绩增长

公司持续推进产能建设，促进成套装备产业化。2022 年，公司积极推进各募投项目的建设，“年产 1000 台压滤机项目”于 2022 年 3 月结项；“环保专用高性能过滤材料产业化项目”于 2022 年 11 月结项，产能布局进一步完善。公司现有“过滤成套装备产业化一期项目”正在进行车间主体工程建设，投产后将横向扩张相关配套设备的品类，进一步扩展耗材及相关配套设备产能。一方面，配套耗材的订单增量将为公司提供稳定充裕的现金流，另一方面，项目的落地标志着公司由单一设备制造转型成套装备制造，订单获取能力有望增强，进而增厚利润。

五、风险提示

原材料价格短期大幅波动，市场开拓不及预期，产能建设不及预期。

图表 11. 2022Q4 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q4	2022Q4	同比增长(%)
营业收入	1,315.66	1,545.51	17.47
营业税及附加	12.92	16.58	28.28
净营业收入	1,302.74	1,528.93	17.36
营业成本	914.42	1,032.01	12.86
销售费用	80.63	90.53	12.29
管理费用	87.05	104.09	19.58
财务费用	(1.90)	(10.01)	(427.95)
资产减值损失	(9.03)	(10.51)	(16.32)
营业利润	213.28	307.70	44.27
营业外收入	7.51	0.53	(92.96)
营业外支出	1.43	0.53	(62.90)
利润总额	219.36	307.70	40.27
所得税	22.08	61.25	177.40
少数股东损益	0.00	0.00	
归属母公司股东净利润	197.28	246.45	24.93
扣除非经常性损益的净利润	189.21	242.69	28.26
每股收益(元)	0.34	0.43	26.47
扣非后每股收益(元)	0.33	0.42	27.27
毛利率(%)	30.50	33.23	增加 2.73 个百分点
净利率(%)	14.99	15.95	增加 0.95 个百分点
销售费用率(%)	6.13	5.86	减少 0.27 个百分点
管理费用率(%)	4.38	2.99	减少 1.39 个百分点
研发费用率(%)	2.24	3.75	增加 1.51 个百分点
财务费用率(%)	(0.14)	(0.65)	减少 0.50 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 2022 年业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021A	2022A	同比增长(%)
营业收入	4,651.10	5,682.14	22.17
营业税及附加	37.53	42.92	14.35
净营业收入	4,613.57	5,639.22	22.23
营业成本	3,256.12	3,935.94	20.88
销售费用	222.39	267.65	20.35
管理费用	207.84	204.34	(1.69)
财务费用	(13.17)	(33.50)	(154.34)
资产减值损失	(17.04)	(34.21)	(100.69)
营业利润	783.22	1,054.24	34.60
营业外收入	21.26	10.26	(51.76)
营业外支出	3.75	6.57	74.95
利润总额	800.73	1,057.93	32.12
所得税	153.72	224.01	45.73
少数股东损益	0.00	0.00	
归属母公司股东净利润	647.01	833.92	28.89
扣除非经常性损益的净利润	629.58	824.65	30.98
每股收益(元)	1.12	1.45	29.46
扣非后每股收益(元)	1.09	1.43	31.19
毛利率(%)	29.99	30.73	增加 0.74 个百分点
净利率(%)	13.91	14.68	增加 0.77 个百分点
销售费用率(%)	4.78	4.71	减少 0.07 个百分点
管理费用率(%)	4.47	3.60	减少 0.87 个百分点
研发费用率(%)	3.04	3.25	增加 0.21 个百分点
财务费用率(%)	(0.28)	(0.59)	减少 0.31 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 2023Q1 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2022Q1	2023Q1	同比增长(%)
营业收入	1,144.56	1,467.77	28.24
营业税及附加	5.84	12.30	110.68
净营业收入	1,138.72	1,455.47	27.82
营业成本	807.29	1,026.17	27.11
销售费用	55.91	68.24	22.05
管理费用	73.95	91.04	23.11
财务费用	(1.75)	(7.30)	(318.19)
资产减值损失	(2.69)	0.24	108.91
营业利润	203.18	277.06	36.36
营业外收入	1.91	8.71	355.20
营业外支出	0.67	0.14	(79.79)
利润总额	204.43	285.64	39.73
所得税	51.13	71.45	39.74
少数股东损益	0.00	0.00	
归属母公司股东净利润	153.30	214.19	39.72
扣除非经常性损益的净利润	150.06	208.15	38.71
每股收益(元)	0.27	0.37	37.04
扣非后每股收益(元)	0.26	0.36	38.46
毛利率(%)	29.47	30.09	增加 0.62 个百分点
净利率(%)	13.39	14.59	增加 1.20 个百分点
销售费用率(%)	4.89	4.65	减少 0.24 个百分点
管理费用率(%)	3.58	3.21	减少 0.36 个百分点
研发费用率(%)	2.89	2.99	增加 0.10 个百分点
财务费用率(%)	(0.15)	(0.50)	减少 0.34 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,651	5,682	7,004	9,331	11,242
营业收入	4,651	5,682	7,004	9,331	11,242
营业成本	3,256	3,936	4,731	6,380	7,516
营业税金及附加	38	43	74	92	112
销售费用	222	268	336	429	506
管理费用	208	204	252	336	405
研发费用	142	185	245	345	438
财务费用	(13)	(34)	(40)	(39)	(39)
其他收益	5	12	10	10	10
资产减值损失	(22)	(12)	(16)	(20)	(19)
信用减值损失	5	(23)	5	5	5
资产处置收益	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(5)	(4)	(5)	(5)	(5)
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	783	1,054	1,399	1,778	2,295
营业外收入	21	10	15	16	14
营业外支出	4	7	6	5	6
利润总额	801	1,058	1,408	1,788	2,303
所得税	154	224	282	358	461
净利润	647	834	1,127	1,430	1,843
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	647	834	1,127	1,430	1,843
EBITDA	874	1,143	1,503	1,925	2,481
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.12	1.45	1.95	2.48	3.20

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,305	5,648	5,989	7,680	7,804
货币资金	1,526	2,002	2,439	1,880	2,423
应收账款	530	709	797	1,277	1,221
应收票据	37	82	64	34	78
存货	1,867	2,460	2,140	3,885	3,338
预付账款	74	83	127	157	177
合同资产	54	90	83	151	125
其他流动资产	217	222	339	297	441
非流动资产	1,646	2,328	2,475	3,285	3,554
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	897	1,513	1,653	2,109	2,458
无形资产	200	291	283	275	267
其他长期资产	548	524	539	901	829
资产合计	5,951	7,977	8,464	10,966	11,358
流动负债	2,523	3,868	4,026	6,078	5,906
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	309	499	472	837	705
其他流动负债	2,214	3,370	3,554	5,240	5,201
非流动负债	58	94	76	85	80
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	94	76	85	80
负债合计	2,581	3,962	4,102	6,162	5,986
股本	412	577	577	577	577
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,370	4,015	4,362	4,803	5,372
负债和股东权益合计	5,951	7,977	8,464	10,966	11,358

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	647	834	1,127	1,430	1,843
折旧摊销	105	130	149	192	230
营运资金变动	(104)	477	255	(199)	248
其他	(71)	(419)	(48)	(28)	(37)
经营活动现金流	577	1,023	1,482	1,396	2,283
资本支出	(198)	(300)	(300)	(1,000)	(500)
投资变动	0	0	0	0	0
其他	(135)	(11)	(5)	(5)	(5)
投资活动现金流	(333)	(310)	(305)	(1,005)	(505)
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	(476)	(321)	(779)	(989)	(1,274)
其他	13	35	39	40	39
筹资活动现金流	(463)	(286)	(740)	(949)	(1,235)
净现金流	(219)	427	437	(559)	543

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	39.7	22.2	23.3	33.2	20.5
营业利润增长率(%)	21.6	34.6	32.7	27.1	29.1
归属于母公司净利润增长率(%)	25.7	28.9	35.1	26.9	28.8
息税前利润增长率(%)	21.9	31.7	33.7	28.1	29.9
息税折旧前利润增长率(%)	19.8	30.8	31.5	28.1	28.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	25.7	28.9	35.1	26.9	28.8
获利能力					
息税前利润率(%)	16.5	17.8	19.3	18.6	20.0
营业利润率(%)	16.8	18.6	20.0	19.1	20.4
毛利率(%)	30.0	30.7	32.4	31.6	33.1
归母净利润率(%)	13.9	14.7	16.1	15.3	16.4
ROE(%)	19.2	20.8	25.8	29.8	34.3
ROIC(%)	35.4	40.9	58.6	48.6	62.6
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
净负债权益比	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.5)
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.6	9.2	9.3	9.0	9.0
应付账款周转率	16.0	14.1	14.4	14.3	14.6
费用率					
销售费用率(%)	4.8	4.7	4.8	4.6	4.5
管理费用率(%)	4.5	3.6	3.6	3.6	3.6
研发费用率(%)	3.0	3.3	3.5	3.7	3.9
财务费用率(%)	(0.3)	(0.6)	(0.6)	(0.4)	(0.3)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.1	1.4	2.0	2.5	3.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.0	1.8	2.6	2.4	4.0
每股净资产(最新摊薄)	5.8	7.0	7.6	8.3	9.3
每股股息	0.8	1.0	1.4	1.7	2.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	24.1	18.7	13.8	10.9	8.5
P/B(最新摊薄)	4.6	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	20.0	13.1	8.7	7.1	5.3
价格/现金流(倍)	27.0	15.2	10.5	11.2	6.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

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。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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) 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