

强于大市

Model Y 国产降价有望热销，产业链持续受益

特斯拉系列报告

1月1日特斯拉国产 Model Y 上市，长续航版及高性能版售价分别为 33.99 万、36.99 万元，较此前 48.8-53.5 万元大幅下调，并将分别于 1 月及 3 季度开始交付。国产 Model Y 大幅降价，订单火爆有望热销。从尺寸及售价来看，Model 3/Y 国内潜在市场空间高达数百万辆。考虑产能爬坡等因素影响，预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆。从行业来看，Model Y 降价将影响竞品销量及定价，但同时也将推动新能源行业快速发展。降价后 Model Y 订单火爆，产销有望爆发利好相关供应链，推荐银轮股份、宁波华翔、均胜电子、拓普集团，建议关注旭升股份、凌云股份、三花智控等。

主要观点

- **国产 Model Y 大幅降价，订单火爆有望热销。**2021 年 1 月 1 日，特斯拉国产 Model Y 上市，长续航版及高性能版售价分别为 33.99、36.99 万元，较此前售价 48.8-53.5 万元大幅下调，并将分别于 1 月及第 3 季度开始交付。此外 Model 3 也进行了调整，标准续航版补贴后 24.99 万元不变，但配置有所提升，增加电动尾门等配置；高性能版由 41.98 万元降至 33.99 万元，此外长续航版已经下架。由于国产后价格大幅下降，Model Y 吸引了大量消费者，订单火爆预计后续产销量有望爆发。
- **Model 3/Y 国内潜在市场高达数百万辆。**Model 3/Y 按照尺寸属于 B 级轿车/SUV，目前售价区间为 25-37 万元。从尺寸来看，根据乘联会数据，2019 年主要的国产豪华 B 级轿车、豪华 B 级 SUV 销量分别为 50.4 万、55.9 万辆，合计高达 106 万辆。从价位来看，根据搜狐网数据，2019 年 17-28 万、28-42 万、42-70 万价格区间的销量分别为 383.4 万、150.2 万及 77.4 万辆，占比分别为 19.0%、7.4%、3.8%。考虑购置税减免、新能源车牌等有利因素，特斯拉国产 Model 3/Y 的竞争车型价格区间可以扩展至 17-50 万元。因此从尺寸及售价来看，Model 3/Y 国内潜在市场高达数百万辆。
- **预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆。**2020Q3 上海工厂仅 Model 3 年产能已达到 25 万辆，随着 Model Y 的投产，预计年产能将提升至 50 万辆。考虑 Model Y 市场空间广阔，国产降价后的旺盛需求以及产能爬坡情况，预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到约 20 万辆，2022 年有望进一步增长。全球来看，随着上海工厂扩产及 Model Y 国产降价，加上德国工厂有望年中投产，预计特斯拉 2021 年销量将高速增长，有望完成此前公布全球交付 100 万辆的目标，相关产业链将持续受益。
- **Model Y 降价将影响竞品销量及定价，也将推动新能源行业快速发展。**Model Y 主要的燃油竞争车型包括奔驰 GLC、宝马 X3、奥迪 Q5 等，新能源竞争车型主要有蔚来 ES6、比亚迪唐等。在续航里程、自动驾驶、品牌等方面，Model Y 具有一定优势。综合来看，特斯拉 Model Y 国产降价有望热销，一方面将抢夺部分竞品车型市场，另一方面将对竞品定价产生压制作用。但同时特斯拉作为新能源领军企业，产品畅销将吸引更多消费者关注及接受新能源汽车，推动软件服务付费等商业模式发展，其它新能源车企也将受益。

投资建议

- **汽车零部件方面，主要关注三条投资主线：**1) 配套价值量高，从现有配套企业来看，国产特斯拉配套价值量较高的是华域汽车、拓普集团、旭升股份、均胜电子、三花智控、奥特佳等；2) 收入弹性大，根据测算，旭升股份、拓普集团、奥特佳、文灿股份、三花智控等配套特斯拉的收入占比相对较高；3) 价值提升，随着国产 Model 3/Y 定点的持续进行，银轮股份、广东鸿图有望或已实现从 0 到 1 的突破，而宁波华翔等有望新增配套零件，单车价值量均有望大幅提升。
- **重点推荐银轮股份、宁波华翔、均胜电子、拓普集团，建议关注旭升股份、凌云股份、三花智控等。**

评级面临的主要风险

- 1) 国产销量不及预期；2) 产品大幅降价；3) 原材料等成本上升。

相关研究报告

《特斯拉国产化率从 30%到 100%的机遇--特斯拉系列报告之国产化篇》20200220

《汽车行业 2021 年度投资策略--拾级而上》20201129

 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

证券分析师：朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

1, 国产 Model Y 大幅降价, 订单火爆有望热销

2021年1月1日, 特斯拉国产 Model Y 上市, 长续航版及高性能版售价分别为 33.99、36.99 万元, 较此前 48.8-53.5 万元售价大幅下调, 并将分别于 1 月及 3 季度开始交付。此外 Model 3 也进行了调整, 标准续航版补贴后 24.99 万元不变, 但配置有所提升, 增加热泵空调、电动尾门等配置; 高性能版由 41.98 万元降至 33.99 万元, 下降 7.99 万元; 此外长续航版已经下架。由于国产后价格大幅下降, Model Y 吸引了大量消费者, 订单量迅速增加, 预计后续产销量有望爆发。

考虑到 Model Y 未来或将采用磷酸铁锂电池等进行降本, 价格还存在进一步下探空间, 起步价或有望进入 30 万元以内。

图表 1. 特斯拉 Model Y 国产大幅降价

| | (单位: 万元) | 1月1日价格 | 此前价格 | 降幅 |
|---------|----------|--------|-------|----------------|
| Model Y | 长续航双电机版 | 33.99 | 48.8 | 14.81 |
| | 高性能版 | 36.99 | 53.5 | 16.51 |
| | (单位: 万元) | 1月1日价格 | 此前价格 | 降幅 |
| Model 3 | 标准续航升级版 | 24.99 | 24.99 | 补贴后价格不变, 配置有提升 |
| | 高性能版 | 33.99 | 41.98 | 7.99 |
| | 长续航版 | 下架 | 30.99 | |

资料来源: 特斯拉官网, 中银国际证券

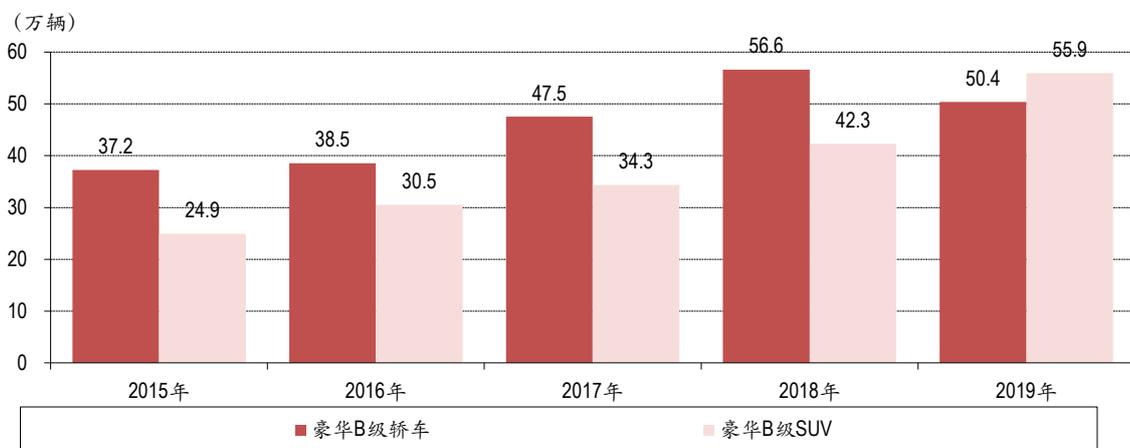
2, Model 3/Y 国内潜在市场高达数百万辆

1) 从车型尺寸看, Model 3/Y 国产潜在空间超过百万辆

Model 3 长宽高分别为 4694*1849*1443mm, 轴距 2875mm, 从轴距来看属于 B 级轿车, 竞争车型包括宝马 3 系、奥迪 A4、奔驰 C 级等。Model Y 长宽高分别为 4750*1921*1624mm, 轴距 2890mm, 从轴距看属于 B 级 SUV, 竞争车型包括宝马 X3、奥迪 Q5、奔驰 GLC 等。

根据乘联会数据, 主要的国产豪华 B 级轿车、豪华 B 级 SUV 在 2019 年销量分别为 50.4 万、55.9 万辆, 合计销量高达 106 万辆, 且在持续增长中。因此仅从车型尺寸角度来看, 特斯拉 Model 3/Y 国内潜在市场空间超过百万辆。

图表 2.2015 年至今国产豪华车销量情况



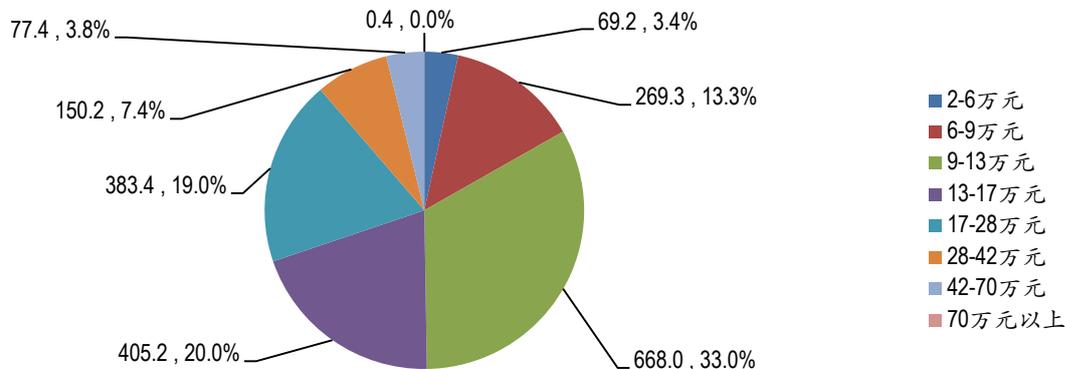
资料来源: 乘联会, 中银证券。注: 销量包含奥迪、奔驰、宝马、凯迪拉克、沃尔沃、捷豹路虎等品牌相关车型。

2) 从广义价格区间看, Model 3/Y 国产潜在空间超过五百万辆

根据搜狐网数据,我们计算了2019年各价位乘用车的销量数据及占比,其中17-28万、28-42万、42-70万价格区间的销量分别为383.4万、150.2万及77.4万辆,占比分别为19.0%、7.4%、3.8%。

考虑购置税减免、新能源车牌等有利因素,特斯拉国产 Model 3/Y 的竞争车型价格区间可以扩展至约17-50万元。根据搜狐网数据,2019年17-42万车型销量达到533.6万辆,因此国产 Model 3/Y 国内潜在市场空间高达数百万辆。

图表 3.2019 年乘用车各价格区间销量 (万辆) 及占比



资料来源: 搜狐网, 中银证券

3, 预计 2021 年 Model Y 国内销量有望达到 20 万辆

产能方面,根据特斯拉2020Q3公告,上海工厂 Model 3 年产能已经扩充至25万辆,Model Y 产线正在建设中,预计2021年初实现量产。柏林工厂 Model Y 产线正在建设中,预计2021年中投产。美国除德州 Model Y 产线在建外,Cybertruck、Semi、Roadster 的产线也都在开发中。

2020Q3 上海工厂仅 Model 3 年产能已达到25万辆。随着 Model Y 的投产,预计年产能将提升至50万辆。考虑 Model Y 国产降价后的旺盛需求以及产能爬坡情况,预计2021年 Model Y 国内销量有望达到约20万辆。

图表 4.特斯拉整车产能

| 产地 | 车型 | 目前产能 (万辆/年) | 最新状态 |
|----------|------------|-------------|------|
| Fremont | Model S/X | 9 | 量产 |
| | Model 3/Y | 50 | 量产 |
| Texas | Model Y | | 建设中 |
| | Cybertruck | | 开发中 |
| USA | Tesla Semi | | 开发中 |
| | Roadster | | 开发中 |
| Shanghai | Model 3 | 25 | 量产 |
| | Model Y | | 建设中 |
| Berlin | Model 3 | | 开发中 |
| | Model Y | | 建设中 |

资料来源: 特斯拉公告, 中银证券

销量方面,特斯拉近日公告2020Q4车辆交付18.06万辆,同比增长61.1%;2020全年交付49.96万辆(其中 Model 3/Y 共44.25万辆, Model S/X 共5.70万辆),同比增长35.9%,基本完成此前目标。

随着上海工厂扩产及 Model Y 国产降价，加上德国工厂有望年中投产，预计特斯拉 2021 年销量将高速增长，有望完成此前发布的全球交付 100 万辆目标；其中上海工厂国内销量有望达到约 40 万辆，Model 3 及 Y 各 20 万辆，相关供应链将大幅受益。

4, Model Y 降价将影响竞品销量及定价，也将推动新能源行业快速发展

Model Y 主要的燃油竞争车型包括奔驰 GLC、宝马 X3、奥迪 Q5 等。从售价看，国产 Model Y 低于主要竞品车型，考虑购置税减免等影响，消费者实际节省金额更多。此外在加速性能及自动驾驶能力等方面，Model Y 具有较大优势。

在新能源车型方面，豪华品牌新能源车型相对较少，较为类似的竞品主要有蔚来 ES6、比亚迪唐、上汽 Marvel X、广汽 Aion LX 等。在续航里程、自动驾驶能力、品牌等方面，Model Y 具有一定优势。

综合来看，特斯拉 Model Y 国产降价有望热销，一方面将抢夺部分竞品车型市场，另一方面将对竞品定价产生压制作用。但同时特斯拉作为新能源领军企业，产品畅销将吸引更多消费者关注及接受新能源汽车，推动软件服务付费等商业模式发展，其它新能源车企也有望从中受益。

图表.Model Y 与主要竞争车型对比

| 主要参数 | Model Y | 宝马 X3 | 奔驰 GLC | 奥迪 Q5L | 蔚来 ES6 | 比亚迪唐 EV | 广汽 Aion LX | 荣威 Marvel X |
|-----------------|---|--------------------------|--------------------|--|---------------------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| 售价(万元) | 33.99-36.99 | 38.98-47.98 | 39.78-58.78 | 38.78-49.80 | 35.80-52.60 | 27.95-31.48 | 22.96-34.96 | 26.88-30.88 |
| 长宽高(mm) | 4750*921*1624 | 4717*1891*1689 | 4764*1898*1642 | 4765/4753*1893*1659/4850*1965*1731/1758/4870*1950*1725 | | 4786*1935*1685 | 4678*1919*1618 | |
| 轴距(mm) | 2890 | 2864 | 2973 | 2908 | 2900 | 2820 | 2920 | 2800 |
| NEDC 续航里程(km) | 594/480(WLTP) | - | - | - | 420-610 | 505/565 | 520/600/650 | 370/403 |
| 0-100km/h 加速(s) | 3.7-5.1 | 7.6/8.9/6.8 | 6.9/8.4 | 8.6/6.7 | 4.7/5.6 | 4.4/8.9 | na | 4.8/7.9 |
| 最高车速(km/h) | 217-241 | 210/225/235 | 213/235 | 210/231 | 200 | na | na | 170 |
| 电池类型 | 三元锂 | - | - | - | 三元锂 | 磷酸铁锂 | 三元锂 | 三元锂 |
| 电池容量(kWh) | 77 | - | - | - | 70/100 | 86.4 | 93 | 52.5 |
| 电机类型 | 双电机 | - | - | - | 双电机 | 双电机四驱/单电机前驱 | 单电机/双电机 | 双电机/三电机 |
| 电机/发动机总功率(kW) | 317-339 | 135/165/185 | 145/190 | 140/185 | 320/400 | 180/380 | 135/150/300 | 137/222 |
| 电机/发动机总扭矩(Nm) | 545-623 | 290/310/350 | 320/370 | 320/370 | 610/725 | 330/660 | 350/700 | 410/665 |
| 快充时间(h) | 1 | - | - | - | 0.8-1 | 0.5 | na | 0.67 |
| 慢充时间(h) | 10 | - | - | - | 10-14.5 | - | na | 8.5 |
| 自动驾驶配置 | 自动辅助驾驶、召唤功能、车道保持、自动泊车、自适应定速巡航、主动碰撞区辅助、主动等 | 全自动泊车、全速自适应巡航、主动盲持、侧向辅助等 | 全速自适应巡航、主动盲持、侧向辅助等 | 自适应巡航、主动盲持、侧向辅助等 | NioPilot 自动辅助驾驶系统、AEB/FCW/LDW 等 | ACC 自适应巡航、车道辅助系统、自动刹车辅助系统 | APA 自动泊车、ACC、AEB、LKA、LDW 等、LDW 等 | APA 全自动泊车、ACC、AEB、LDW 等 |
| | | 躲避系统、预制动辅助碰撞辅助制动 | | | | 高速公路驾驶辅助 HF、高速公路变道辅助 HWA | | |

资料来源：汽车之家，中银证券

5, 投资建议

特斯拉 Model 3/Y 所在细分市场空间高达数百万台，国产降价后吸引力大幅提升，突出的产品竞争力将带来产销量爆发。预计 2021 年国内销量将达到 40 万辆左右 (Model 3/Y 各 20 万辆)，相关供应链将持续受益。

汽车零部件方面，主要关注三条投资主线：**1) 配套价值量高**，从现有配套企业来看，国产特斯拉配套价值量较高的是华域汽车、拓普集团、旭升股份、均胜电子、三花智控、奥特佳等；**2) 收入弹性大**，根据测算，旭升股份、拓普集团、奥特佳、文灿股份、三花智控等配套特斯拉的收入占比相对较高；**3) 价值提升**，随着国产 Model 3/Y 定点的持续进行，银轮股份、广东鸿图等有望或已实现从 0 到 1 的突破，而宁波华翔等有望新增配套零件，单车价值量均有望大幅提升。

6，风险提示

- 1) 销量不及预期。**新能源汽车补贴逐步减少，可能对销量产生负面影响，特斯拉国产存在销量不及预期的风险。
- 2) 产品大幅降价。**特斯拉产品价格大幅下降，对于供应商的价格形成较大压力，存在大幅降价的风险。
- 3) 原材料成本上升。**受全球宏观经济及供需变化等因素影响，原材料价格存在大幅上涨的风险。

附录图表. 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(x) | | 最新每股净 资产 (元/股) |
|-----------|------|----|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|----------------------|
| | | | | | 2019A | 2020E | 2019A | 2020E | |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 买入 | 21.88 | 1173.5 | (0.49) | 0.90 | (44.3) | 24.3 | 9.99 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 买入 | 194.30 | 5300.8 | 0.59 | 1.61 | 328.3 | 120.7 | 20.88 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 买入 | 24.44 | 2855.4 | 2.19 | 2.11 | 11.2 | 11.6 | 21.76 |
| 600741.SH | 华域汽车 | 买入 | 28.82 | 908.6 | 2.05 | 1.43 | 14.1 | 20.2 | 15.91 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 买入 | 200.50 | 553.7 | 2.86 | 3.89 | 70.1 | 51.5 | 19.25 |
| 603596.SH | 伯特利 | 买入 | 34.22 | 139.8 | 0.98 | 1.01 | 34.8 | 33.9 | 6.15 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 买入 | 37.81 | 3469.4 | 0.49 | 0.54 | 77.2 | 70.0 | 5.94 |
| 603037.SH | 凯众股份 | 买入 | 16.17 | 17.0 | 0.77 | 0.77 | 20.9 | 21.0 | 7.98 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 买入 | 38.43 | 405.4 | 0.43 | 0.55 | 88.9 | 69.9 | 7.16 |
| 002434.SZ | 万里扬 | 买入 | 8.92 | 119.5 | 0.30 | 0.44 | 29.9 | 20.3 | 4.88 |
| 002048.SZ | 宁波华翔 | 买入 | 15.57 | 97.5 | 1.57 | 1.44 | 9.9 | 10.8 | 16.01 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 买入 | 25.36 | 346.9 | 0.69 | 0.05 | 36.9 | 507.2 | 10.50 |
| 002126.SZ | 银轮股份 | 买入 | 13.77 | 109.1 | 0.40 | 0.52 | 34.3 | 26.5 | 4.97 |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 增持 | 16.16 | 77.9 | 0.36 | 0.40 | 44.8 | 40.4 | 6.15 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 增持 | 84.14 | 462.8 | 0.53 | 0.82 | 158.4 | 102.6 | 8.05 |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2020 年 12 月 31 日, 未有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，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 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 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