

3月金股组合

股票代码	股票名称
1519.HK	极兔速递-W
601857.SH	中国石油
688019.SH	安集科技
000680.SZ	山推股份
300073.SZ	当升科技
600600.SH	青岛啤酒
000524.SZ	岭南控股
603986.SH	兆易创新

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3364.83	(1.29)
深证成指	10687.55	(1.76)
沪深300	3914.70	(1.52)
中小100	6638.96	(1.95)
创业板指	2152.28	(2.17)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
钢铁	0.59	汽车	(3.68)
石油石化	0.30	计算机	(3.19)
环保	(0.16)	电子	(2.58)
煤炭	(0.19)	有色金属	(2.34)
公用事业	(0.24)	商贸零售	(2.09)

资料来源: 万得, 中银证券

中银晨会聚焦-20250324

■ 重点关注

【宏观经济】2月外汇市场分析报告*管涛 刘立品。2月份,伴随着特朗普交易回撤,美债收益率和美元指数回落。人民币汇率维持双向波动,“三价”背离程度减弱,境内外即期汇率均值转涨。

【宏观经济】周度金融市场跟踪*郭军 李晨希。股票方面,本周股市高位震荡周五回调。大小票看,本周以中证2000及微盘股为代表的小盘股表现好于中证1000、中证500及沪深300为代表的中大盘股票。港股本周连续第二周收跌,恒生指数下跌1.1%,恒生科技指数下跌4.1%。行业层面,本周31个一级行业中5个行业上涨,石化、建材和家电涨幅领先,计算机、电子和机械行业连续2周下跌,科技板块下跌4.4%是所有板块中下跌最多的。周内看,本周前四天(3月17日-3月20日)市场窄幅震荡,主要规模指数(沪深300、中证500、中证1000及中证2000)日涨跌幅都在正负1%以内。周五市场全面回调,全天超4200家公司下跌,中证2000指数的跌幅超过2%。当天陆股通交易额占A股比例达到6.6%,2024年12月以来数据显示陆股通交易额占比与沪深300涨跌幅负相关(图表9),周五的数据也符合该规律。本周美股主要指数企稳,标普500指数上涨0.5%,纳斯达克100指数上涨0.3%,科技七巨头指数微跌0.5%。

【固定收益】美联储如期放缓“缩减”*肖成哲 张鹏。美联储下调经济增长预期及放缓“量化缩减”或有助于美债收益率缓慢下行。

【医药生物】CXO行业点评*刘恩阳 梁端玉。全球医药生物投融资正在逐步回暖,CXO行业龙头企业收入及利润单季度已实现企稳回升。AI技术的快速发展有望为CXO行业带来新的增长动力,帮助CXO公司提高效率及专业性。截至2025年3月17日,医疗研发外包板块市盈率位于近年较低位水平,且低于医药生物板块整体水平。

【社会服务】社服与消费视角点评1-2月国内宏观数据*李小民 纠泰民。国家统计局等部门公布了部分2025年1-2月国内宏观数据。其中,1-2月社零总额同比增长4.0%,较24年12月增速提升;1-2月餐饮收入同比增长4.3%。1、2月服务业PMI分别为50.3%、50.0%。25年开年消费数据表现良好,且《政府工作报告》与近期《提振消费专项行动方案》多次强调促进消费并加大政策支持力度,或有望促进消费信心及意愿加速恢复。

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

重点关注

【宏观经济】2月外汇市场分析报告—人民币汇率延续双向波动，外汇供求缺口收窄*管涛 刘立品

2月份，伴随着特朗普交易回撤，美债收益率和美元指数回落。人民币汇率维持双向波动，“三价”背离程度减弱，境内外即期汇率均值转涨。

2月份，跨境资金转为净流入，主要是因为人民币资产对于外资吸引力增强，证券投资净流入状况明显改善。

2月份，境内外汇供求缺口显著收窄，主要是因为市场主体即期购汇意愿明显减弱，但市场主体囤积外汇意愿仍然偏强，境内外汇存款继续增加。

风险提示：地缘政治风险超预期，主要央行货币政策调整超预期，国内经济复苏不如预期。

【宏观经济】周度金融市场跟踪—股票市场高位震荡周五回调，债券市场震荡企稳（3月17日-3月21日）*郭军 李晨希

股票方面，本周股市高位震荡周五回调。大小票看，本周以中证2000及微盘股为代表的小盘股表现好于中证1000、中证500及沪深300为代表的中大盘股票。港股本周连续第二周收跌，恒生指数下跌1.1%，恒生科技指数下跌4.1%。行业层面，本周31个一级行业中5个行业上涨，石化、建材和家电涨幅领先，计算机、电子和机械行业连续2周下跌，科技板块下跌4.4%是所有板块中下跌最多的。周内看，本周前四天（3月17日-3月20日）市场窄幅震荡，主要规模指数（沪深300、中证500、中证1000及中证2000）日涨跌幅都在正负1%以内。周五市场全面回调，全天超4200家公司下跌，中证2000指数的跌幅超过2%。当天陆股通交易额占A股比例达到6.6%，2024年12月以来数据显示陆股通交易额占比与沪深300涨跌幅负相关（图表9），周五的数据也符合该规律。本周美股主要指数企稳，标普500指数上涨0.5%，纳斯达克100指数上涨0.3%，科技七巨头指数微跌0.5%。（图表1、图表2、图表3）

成交情况看，本周继续缩量，日均成交1.55万亿元，较上周日均1.66万亿元下降6%，是春节后日均交易量最低的一周。前四天交易量不断缩量，周四下降到1.5万亿元以下是2月6日以来单日最低成交量。周五市场波动加大有所放量。2015年以来数据计算，全A周度换手率ZScore较上周下降0.1至1.0（即超过2015以来周平均换手率1.1个标准差），中证1000换手率ZScore 0.4，较上周下降0.3。沪深300换手率ZScore -0.3，较上周下降0.2。行业方面，食品饮料、纺织服装换手率ZScore在本周上升至超过1。本周领涨的石油石化行业换手率ZScore由上周的-0.1上升至0.7在所有行业中上升最多。本周领跌的计算机换手率ZScore由上周的2.8下跌至1.6同样在所有行业中下跌最多，也是春节后首次周度换手率ZScore低于2。对比规模指数的交易额，本周由于小盘股（中证2000及更小市值股票）表现优于中大盘股，小盘股交易额占比达到45%接近了去年12月的高点（图表10）。本周恒生指数换手率ZScore从上周的1.5小幅上升至1.8。（图表4）

估值方面，截至周五，沪深300市盈率12.5，2015年以来市盈率ZScore等于-0.2，中证1000市盈率38.8，ZScore -0.4。行业层面除地产行业受业绩影响市盈率ZScore处于历史高位外，所有行业市盈率ZScore均小于1，上周唯一大于1的计算机行业在本周调整后市盈率ZScore下降至0.99。本周美股纳斯达克100指数市盈率ZScore较上周持平为0.6，标普500较上周上升0.1至0.4。（图表5）

债券方面，本周收益率先上后下，周初开局收益率大幅上行，之后收益率逐渐企稳回落（图表6、图表11），期限结构平坦化（图表12），资金面压力在周五得到缓解（图表7），政策发布与数据发布对市场预期产生调整。

本周开局债市承压明显，上周五降准预期落空，加上周末提振消费政策文件出台。周一央行净投放3845亿元，然而MLF到期3870亿元，加上税期缘故，资金面偏紧，DR007较上周五上升9BP到1.92%。之后2月经济数据密集公布，偏暖的经济数据使得债市收益率进一步上行，周一国债现券收益率大幅上行，10年期国债收益率上行6.4BP，30年期国债收益率上行7.5BP。金融时报周一晚上发文关注理财净值波动，提到债市进一步大跌的风险较小，周二债市情绪企稳，加之持续大额净投放，各期限国债收益率震荡下行，虽尾盘资金转紧（图表7）长端收益率再度上行，但大体企稳。周三央行继续净投放，全天收益率震荡下行。周四LPR降息落空，不过央行持续大额净投放，税期结束，资金面均衡宽松，收益率普遍下行，长端收益率下行更多，曲线走平（图表12）。周五央行净回笼877亿元，尽管股市三大指数均跌，国债收益率出现小幅上行，曲线走平。周五傍晚央行发布货币政策委员会2025年第一季度例会公告，下阶段建议加大货币政策调控强度，并提到择机降准降息。

汇率和商品方面，在上周大幅贬值后，本周美元指数企稳小幅上涨0.4%收104.15，美元兑人民币离岸汇率上涨0.3%收7.26。本周黄金继续上涨，全周伦敦现货黄金上涨1.3%收至3023美元/盎司。伦敦现货黄金在周四涨至最高3057美元/盎司，之后有所回调，北京时间周五晚间曾短暂跌破3000美元/盎司，但之后回升至收盘3023美元/盎司。原油本周迎来上涨，全周WTI原油上涨1.6%，布伦特原油上涨2.1%。本周四（3月20日）美国国务院发布了有关伊朗原油的新制裁，引起当天原油快速上涨，当天WTI原油上涨接近2%。国内商品指数本周下跌，南华商品指数本周下跌1.0%，南华4个一级商品指数全部收跌。值得注意的是，本周焦煤、焦炭期货主力合约价格均下跌至2018年以来的最低水平。（图表8）

风险提示：流动性和经济基本面变化超预期。

【固定收益】美联储如期放缓“缩减”—2025年3月美联储议息会议点评*肖成哲 张鹏

美联储下调经济增长预期及放缓“量化缩减”或有助于美债收益率缓慢下行。

美联储发布3月议息决议：维持4.25%至4.5%的联邦基金利率区间不变；同时宣布从4月开始，把美国国债每月赎回上限从250亿美元下调至50亿美元，以放缓其证券持有量下降的速度；维持机构债券和机构抵押贷款支持证券每月350亿美元的赎回上限。

利率预测点阵图显示，美联储官员对2025-2027年以及长期内的联邦基金利率预测中值均未发生变化，在2025-2027年的预测中，少数预测值偏低的官员甚至调高了预测。2025年的利率预测中值仍暗示年内将进行两次25BP降息，长期利率预测中值仍为3%。

美联储声明承认，当前经济前景的不确定性上升。鲍威尔在新闻发布会上表示，对通胀预测的修正“很明显，其中很大一部分来自关税”，但他认为，如果长期通胀预期能控制得好，美联储就可以忽略关税这类政策的一次性冲击。

议息决议发布当日，美国联邦基金期货市场对联储降息前景的定价略微变得更乐观。期货市场对今年的降息次数的定价较前一日增加约0.3次。

美联储3月会议的政策立场基本符合我们的预期：此前报告提到，疫情以后过剩流动性驱动美国消费高增长的因素已经基本消失，美联储减慢甚至暂停“量化缩减”或是适当的。

美联储对持有国债的缩减节奏明显放缓。这一操作有助于稳定美国国债的需求，如果其影响能有效传导到中长期利率，也有助于改善货币流动性状况。但本次会议也向市场传递了一个比较清晰的信号，即一旦经济基本面恶化，美联储随时准备采取行动。这也降低了美债收益率快速下行的可能性，美债长期收益率更可能较为缓慢下行。

对我国货币政策而言，美联储3月会议政策立场的转变属于渐进调整，我们预计其对美元指数的影响比较有限，对我国政策利率降息的直接促进作用不大。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

【医药生物】CXO行业点评—CXO行业龙头单季度收入及利润实现企稳回升，AI有望为行业带来新的增长动力*刘恩阳 梁端玉

全球医药生物投融资正在逐步回暖，CXO行业龙头企业收入及利润单季度已实现企稳回升。AI技术的快速发展有望为CXO行业带来新的增长动力，帮助CXO公司提高效率及专业性。截至2025年3月17日，医疗研发外包板块市盈率位于近年较低位水平，且低于医药生物板块整体水平。

支撑评级的要点

医药投融资环境回暖，CXO行业龙头企业收入及利润单季度已实现企稳回升。全球医药生物投融资正在逐步回暖，中国创新药圈产业链支持政策及“医保+商保”多元化支付预期均有望推动医药生物投融资热度的回暖，从而带动上游医药研发的相关需求增长。CXO行业龙头企业2024年Q4收入端及利润端已出现企稳回升，2024年订单同比增长明显。药明康德2024年业绩公布，公司实现营业收入392.4亿元，同比下降2.73%，剔除特定商业化生产项目同比增长5.2%。利润端方面，公司2024年实现归母净利润94.50亿元，同比下降1.63%。2024年Q4单季公司实现营业收入115.4亿元，同比增长6.85%，实现归母净利润29.2亿元，同比增长90.64%，均实现同比增长。订单方面，截至2024年末，公司持续经营业务在手订单人民币493.1亿元，同比增长47.0%。

人工智能(AI)技术的快速发展有望为CXO行业带来新的增长动力。伴随AI技术的发展，AI有望参与药物研发应用中的核心部分，覆盖从早期药物发现到临床试验优化的全流程。AI有望在药物发现与分子设计、在靶点发现与验证、临床试验设计和实验室管理等方面，帮助CXO公司提高效率。阳光诺和与华为云计算技术有限公司正式签署全面合作协议，双方共同开发“AI多肽分子大模型平台”。阳光诺和与华为云计算的合作将聚焦多肽药物研发全链条，涵盖靶点发现、分子生成、虚拟筛选、分子优化等关键环节，有望提高从实验室到临床的转化效率。阳光诺和多肽创新药管线正在从“Me-better”转向“First-in-Class”，截至2025年2月公司多肽创新管线包括STC007、STC006和STC008。其中STC007(术后镇痛/尿毒症瘙痒)为靶向新型通路的镇痛药物，已进入II期临床，有望解决阿片类药物成瘾难题。

CXO板块估值仍位于近年低位。截至2025年3月17日，医疗研发外包板块市盈率为25.27倍，位于近年较低位水平。医药生物2025年3月17日市盈率为26.72倍，医疗研发外包板块市盈率低于整体板块。

评级面临的主要风险

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险。

【社会服务】社服与消费视角点评 1-2 月国内宏观数据—社零平稳增长，提振消费行动或促消费意愿增长*李小民 纠泰民

国家统计局等部门公布了部分 2025 年 1-2 月国内宏观数据。其中，1-2 月社零总额同比增长 4.0%，较 24 年 12 月增速提升；1-2 月餐饮收入同比增长 4.3%。1、2 月服务业 PMI 分别为 50.3%、50.0%。25 年开年消费数据表现良好，且《政府工作报告》与近期《提振消费专项行动方案》多次强调促进消费并加大政策支持力度，或有望促进消费信心及意愿加速恢复。

支撑评级的要点

1-2 月社零消费增势良好，促消费初见成效。1-2 月社零总额达 83731 亿元，同比+4.0%，增幅较 12 月环比+0.3pct，同比增速略高于 ifind 一致预期值，且增速较 24 年全年加快 0.5pct，或标志着前期提振消费政策初见成效。分类别看，1-2 月商品零售额和餐饮收入分别同比+3.9%、+4.3%；服务零售额同比增长 4.9%，保持良好增势且高于商品零售额同比增速 1.0pct。1-2 月，以旧换新、消费补贴等政策持续发力，带动限额以上单位通讯器材类、家具类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类等商品零售额良好增长。

提振消费专项行动方案出台，有望多维度促进消费增长。在两会政府工作报告多次提及提振消费、扩大国内需求后，国务院办公厅于近期公布《提振消费专项行动方案》，多措并举之下意图为消费各个环节提供进一步政策支持。行动方案对于供给端，提及服务消费提质惠民、大宗消费更新升级、以及消费品质提升行动；需求端上，方案强调通过收入增长和消费能力保证等方式提高消费意愿；外部环境方面则提及消费环境改善以及完善支持政策等。多措并举下，有望稳定消费意愿，提振消费信心、并使消费市场进一步提质升级，令消费数据稳步增长并拉动经济增长。

多类数据表现平稳，期待向好发展。1-2 月全国服务业生产指数同比增长 5.6%。1-2 月服务业 PMI 分别为 50.3%、50.0%，受春节假期效应消退影响，部分零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数回落。就业方面，1-2 月全国城镇调查失业率分别为 5.2%、5.4%，环比略有提升；1-2 月全国企业就业人员周均工作时长分别为 49.1 小时、47.1 小时。最新一期 1 月消费者信心指数为 87.5，环比持续修复中，但仍有较大恢复空间，期待政策发力下信心得以修复、市场预期进一步改善。

评级面临的主要风险

消费者信心恢复不足，行业供需复苏不及预期，政策落地及执行不及预期

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

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@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

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@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

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@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

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

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 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@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 S1300524070002 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 EC2R7DB
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
NY10018
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