

## 4 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300750.SZ	宁德时代
600600.SH	青岛啤酒
603081.SH	大丰实业
002916.SZ	深南电路

## 市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3096.58	(7.34)
深证成指	9364.50	(9.66)
沪深 300	3589.44	(7.05)
中小 100	5930.53	(8.10)
创业板指	1807.21	(12.50)

## 行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	(2.14)	计算机	(12.55)
食品饮料	(4.48)	机械设备	(12.19)
银行	(4.67)	传媒	(12.12)
公用事业	(5.38)	电力设备	(12.12)
交通运输	(7.16)	通信	(11.72)

资料来源: 万得, 中银证券

# 中银晨会聚焦-20250408

## ■ 重点关注

【电子】歌尔股份\*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报, 全年营收同比微增, 但归母净利润大幅增长, 主要各项业务的毛利率均出现提升。展望未来, AI/AR 眼镜产业有望在 AI 技术驱动下快速增长, 公司布局充分, 有望深度受益。

【电子】蓝思科技\*苏凌瑶。公司发布 2024 年年报, 营收/归母净利润均实现较快增长。公司产业链垂直整合取得有效成果, 在“消费电子+智能汽车+人形机器人”的多轮驱动战略指引下, 新增长点多。

【石油石化】中国石化\*徐中良。2024 年公司实现营业收入 30,745.62 亿元, 同比降低 4.29%; 归母净利润 503.13 亿元, 同比降低 16.79%。2024 年四季度单季, 公司实现营业收入 7,080.21 亿元, 同比减少 4.61%; 实现归母净利润 60.66 亿元, 同比减少 19.09%。2024 年年度每股合计派息为 0.29 元 (含税), 股利支付率为 69.06%, 分红比例达到 73.3%。

【石油石化】中国海油\*徐中良。2024 年公司实现营业收入 4205.06 亿元, 同比增加 0.94%; 归母净利润 1379.36 亿元, 同比增加 11.38%。其中, 四季度实现营收 944.82 亿元, 同比下降 13.94%, 环比下降 4.81%, 归母净利润 212.77 亿元, 同比下降 18.78%, 环比下降 42.38%。

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

### 【电子】歌尔股份—2024 年净利率修复，AI/AR 眼镜蓄势待发

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报，全年营收同比微增，但归母净利润大幅增长，主要各项业务的毛利率均出现提升。展望未来，AI/AR 眼镜产业有望在 AI 技术驱动下快速增长，公司布局充分，有望深度受益。

公司 2024 年营收微增，但归母净利润恢复较好；Q4 因计提资产减值致使净利率环比下滑。公司 2024 年营业收入 1009.54 亿元，同比增长 2.41%；归母净利润 26.65 亿元，同比增长 144.93%；扣非归母净利润 23.93 亿元，同比增长 178.30%；毛利率 11.09%，同比提升 2.14 个百分点，净利率 2.56%，同比提升 1.53 个百分点。全年业绩提升的动力，在于消费电子终端需求在 AI 等新技术的推动下有所提升，同时公司加强精益运营，带动公司盈利水平同比提升。2024Q4 单季度营业收入 313.08 亿元，同比增长 27.13%，创上市以来单季度营收新高；归母净利润 3.20 亿元，同比增长 63.23%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比增长 371.32%；毛利率 10.3%，同比降低 0.28 个百分点，环比降低 1.06 个百分点；净利率 0.95%，同比提升 0.36 个百分点，环比降低 2.80 个百分点。公司 2024Q4 单季度归母净利润环比出现下滑，重要原因是计提了较多资产减值损失，2024 全年资产减值共 6.43 亿元，单四季度增加 4.12 亿元；2024 年资产减值科目主要为存货和固定资产的减值，其中存货减值为 4.01 亿元，固定资产减值为 2.42 亿元。

各项业务盈利能力均有提升。分结构来看，公司智能硬件业务收入 572 亿元，营收占比达 56.66%，保持最高，但该业务收入同比下降 2.57%，毛利率同比提升 1.90 个百分点。主要因 PS5 等产品处于生命周期中后段正常降量，导致该业务营收有所下降；公司智能声学整机业务收入 263 亿元，营收占比达 26.05%，该业务收入同比提升 8.73%，毛利率同比提升 2.73 个百分点，因公司智能无线耳机产品保持良性成长所致；公司精密零组件业务收入 151 亿元，营收占比 14.90%，该业务收入同比提升 15.85%，毛利率同比提升 1.02 个百分点，主要因声学传感器产品性能升级，价值量和盈利能力提升所致。根据控股子公司歌尔微在港股提交的申请书显示，2024 年前三季度营收达 32.66 亿元，同比增长 52.17%，因 AI 技术与智能硬件融合导致的该业务增长势头较好。

展望未来，在 AI 技术驱动下，以 AI/AR 眼镜为首的消费电子产品迎来重要增长动能。AI 眼镜在用户数据采集、人机交互等方面具备独特优势，有望成为 AI 技术在端侧落地的重要载体，市场潜力较大；而 AR 眼镜产品在行业头部厂商的积极投入和推动之下，AR 产品发布节奏加快，同时产业链核心零部件如光学、显示、通信、材料等技术迭代速度亦加快，有望迎来新一轮快速发展。其中，AI 智能眼镜是全球消费电子最受关注的智能硬件创新方向之一，根据 Counterpoint Research 统计，2024 年全球 AI 智能眼镜出货量同比增长 210%，首次突破 200 万台大关；而根据 IDC 的预测数据，2028 年全球 AR 设备出货量有望达到 690 万部，2025 年至 2028 年的复合增长率有望达到约 78%。

公司深度布局 AI/AR 眼镜产业，发布系列新产品有望推动产业加速。2024 年 9 月，公司控股子公司歌尔光学在第 25 届光博会上，发布业内体积最小、重量最轻的 LCoS 全彩显示 AR 光机和 Micro LED 单绿色树脂衍射光波导 AR 显示模组，有望助力 AR 眼镜实现真正轻量化。2025 年初，歌尔光学发布表面浮雕刻蚀光栅工艺的全新 AR 全彩光波导显示模组 Star G-E1，通过优化光栅材料和结构，Star G-E1 可实现 5000 尼特的峰值亮度，亮度均匀性超过 45%，色差小于 0.02，对比同类技术方案分别提升约 50% 和 100%，有效减少图像颜色偏差，提升色彩表现；在外观方面，Star G-E1 采用单层光波导镜片，厚度仅 0.7 毫米，同时配备的 Micro LED 光机体积小于 0.5 立方厘米，在轻薄小巧的同时拥有卓越的光学显示效果。

#### 评级面临的主要风险

宏观市场风险、客户相对集中的风险、汇率波动风险、核心技术人员流失的风险、管理风险、关税政策带动供应链风险。

### 【电子】蓝思科技—2024 年营收/归母净利润较快增长，零整协同+多轮驱动战略展望佳

苏凌瑶

公司发布 2024 年年报，营收/归母净利润均实现较快增长。公司产业链垂直整合取得有效成果，在“消费电子+智能汽车+人形机器人”的多轮驱动战略指引下，新增长点多。

#### 支撑评级的要点

2024 年营收较快增长，毛利率微降，主因组装业务快速增长。2024 年公司营收 699.0 亿元，同比增长 28.3%；归母净利润 36.2 亿元，同比增长 20.0%；扣非归母净利润 32.9 亿元，同比增长 46.3%；毛利率 15.9%，同比降低 0.7 个百分点；净利率 5.3%，同比降低 0.3 个百分点。单四季度营收 236.7 亿元，同比增长 14.4%；归母净利润 12.5 亿元，同比下降 8.7%；扣非归母净利润 11.9 亿元，同比增长 47.0%；毛利率 13.7%，同比下降 0.6 个百分点；净利率 5.4%，同比下降 1.3 个百分点。公司 2024 年营收增长的主要原因，是垂直整合战略发挥成效，组装业务同比快速增长，并导入了更多自有外观件、结构件和功能模组。同时，公司降本增效效果显著，管理/销售/财务费用率分别同比下降 0.63/0.23/0.52 个百分点。

各项主要业务均实现了稳步增长。分业务看，智能手机与电脑类业务营收 577.5 亿元，同比增长 28.6%，毛利率 15.1%，同比降低 0.5 个百分点，主要在整机组装业务导入了新品类和新项目，以组装业务为主的湘潭蓝思营收增幅达 97.4%；智能汽车与座舱类业务营收 59.3 亿元，同比增长 18.7%，毛利率 10.2%，同比下降 5.3 个百分点，因中控模组、仪表面板、智能 B 柱与 C 柱、充电桩等较快增长；智能头显与穿戴类业务营收 34.9 亿元，同比增长 12.4%，毛利率 19.8%，同比提升 4.6 个百分点，因公司的外观件、结构件在多款高端 AI 眼镜和头显上实现应用；其他智能终端业务营收 14.1 亿元，同比增长 754.2%，毛利率 19.8%，同比提升 8.3 个百分点，主要因公司的整机开发、精密制造、自动化整机组装能力优势，在短期内为客户实现从构想到大规模量产。

纵向看，产业链垂直整合取得有效成果，公司竞争优势得到强化。消费电子方面，整机组装领域获得较大进展，带动湘潭蓝思的营收同比增长近翻倍；人形机器人方面，公司可以为客户提供一站式垂直整合服务，同时配合客户开发或自研各类零部件和模组，持续导入自有零部件和模组，提升单机价值量；AI/AR 眼镜方面，蓝思科技是 Rokid 眼镜的整机组装合作伙伴，从镜架、镜片、功能模组到全自动组装全链条覆盖，同时公司在智能眼镜核心组件，如光波导材料、微纳加工等关键技术路线取得突破，纳米微晶玻璃等技术能有效加强 AI 眼镜的效果。未来公司组装业务规模有望持续增长，带动公司玻璃、金属结构件与模组的自采率提升，全产业链进一步垂直整合可期。

横向看，“消费电子+智能汽车+人形机器人”的多轮驱动战略指引下，公司新增长点多。在智能眼镜领域，公司与全球 AI 眼镜企业 Rokid 达成战略合作，公司提供全链条零部件制造和整机组装服务；同时公司与 Rokid 战略协同从业务合作拓展至股权投资、合作基金等股权层面，为 AI 眼镜的加速发展做好布局；在折叠屏领域，公司已掌握上下折、左右折、多折的 UTG 和 CPI 核心制造工艺，具备保护膜及贴合、铰链、钛铝合金中框及玻璃背板等组合贴装能力，已应用在国内重要安卓客户的量产机型；在人形机器人领域，公司已与国内头部机器人公司合作，为多家人形机器人公司提供一站式垂直整合服务，公司组建专门团队研发人形机器人关节、灵巧手、躯干、头部壳体及面罩等结构件、模组。2025 年 1 月 21 日，蓝思科技成功批量交付灵犀 X1 人形机器人相关产品。

#### 评级面临的主要风险

汇率波动的风险、管理融合的风险、宏观经济波动的风险、客户相对集中风险、关税政策带动供应链风险。

### 【石油石化】中国石化—经营业绩持续稳健，分红比例再创新高

徐中良

2024 年公司实现营业收入 30,745.62 亿元，同比降低 4.29%；归母净利润 503.13 亿元，同比降低 16.79%。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 7,080.21 亿元，同比减少 4.61%；实现归母净利润 60.66 亿元，同比减少 19.09%。2024 年年度每股合计派息为 0.29 元（含税），股利支付率为 69.06%，分红比例达到 73.3%。

#### 支撑评级的要点

经营现金流保持高位，盈利能力维持稳定。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额达到 1493.60 亿元，尽管同比略降，但仍处历史高位。投资活动现金流净流出为 1612.40 亿元，同比增长 3.45%；融资活动现金流净流出 192.37 亿元。受益于套期保值业务收益，以及部分联营公司盈利状况好转，2024 年投资收益表现亮眼，为 158.89 亿元、同比增长 173.4%。2024 年公司销售毛利率为 15.47%，同比下降 0.18 pct，加权平均净资产收益率为 6.19%，同比降低 1.40 pct。

勘探开发板块业绩逆势增长。2024 年，公司全年实现油气当量产量 5.15 亿桶，同比增长 2.2%，其中天然气产量为 1,400.39 亿立方英尺，同比增长 4.7%。销售原油 3,452 万吨，同比增长 0.4%，均价 3,767 元/吨、同比下降 1.7%；销售天然气 356 亿立方米，同比增长 6.5%，均价 1,802 元/千立方米、同比增长 1.5%，勘探开发板块实现营收 2,972.49 亿元，同比下降 0.9%；但由于成本压降效果显著，经营收益达到 564 亿元，同比增长 25.4%。未来公司勘探开发板块将以“增储、稳产、控本、提效”为主线，持续巩固上游业务作为利润压舱石的战略地位，并借助技术创新与天然气业务优势，拓展中长期成长空间。

炼油及化工板块盈利短期承压。炼油板块，加工原油及原料油 2.57 亿吨，同比降低 2.1%，汽油/柴油/煤油销量为 6,264.2 万吨/5631.0 万吨/2,383.4 万吨，同比分别+2.8%/-8.9%/+3.2%，单位加工成本为 4,408 元/吨，同比下降 1.5%；受航煤裂解价差同比变差，以及汇率差导致进口原油采购成本增加影响，单位毛利降至 304 元/吨，同比减少 49 元/吨，经营收益为 67 亿元，同比降低 67.4%。化工板块，经营总量为 8,345 万吨，同比增长 0.5%，其中，芳烃等盈利装置高负荷运行，PX 产量再创历史新高，合成纤维单体及聚合物产量为 1003.3 万吨，同比增长 27.5%。受新增产能持续释放、化工毛利大幅收窄等因素影响，化工板块经营亏损 100 亿元。未来公司炼油板块将坚持低成本“油转化”、高价值“油转特”，推进润滑油脂、特种蜡、可持续燃料等产品发展，化工板块将坚持“基础+高端”，加大新产品、高附加值产品开发力度，炼油板块及化工板块业绩有望修复提升。



资本支出稳健，分红比例创新高。2024 年，公司资本支出为 1,750 亿元，其中勘探开发/炼化（炼油、化工）/营销板块占比为 47.03%/42.29%/8.06%；2025 年公司计划资本支出为 1,643 亿元，其中勘探开发、炼化（炼油、化工）、营销板块占比分别为 46.68%/40.90%/8.83%。另一方面，2024 年派发现金股利每股 0.29 元（含税），总计 347.47 亿元，考虑股份回购等其他方式 21.31 亿元，分红比率达到 73.3%，创下近年新高。未来公司将维持稳定分红导向，长期投资价值凸显。

#### 评级面临的主要风险

国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常，人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷等。

#### 【石油石化】中国海油—归母净利润同比增长，油气资源储量再提升

徐中良

2024 年公司实现营业收入 4205.06 亿元，同比增加 0.94%；归母净利润 1379.36 亿元，同比增加 11.38%。其中，四季度实现营收 944.82 亿元，同比下降 13.94%，环比下降 4.81%，归母净利润 212.77 亿元，同比下降 18.78%，环比下降 42.38%。

#### 支撑评级的要点

财务指标稳健向好，盈利水平保持高位。2024 年公司经营活动现金流净额为 2,209 亿元人民币，同比增长 5.3%，资产负债率为 29.05%，同比降低 4.53%。销售毛利率/销售净利率分别为 53.63%/32.81%，同比提升 3.75 pct/3.02 pct。受海外项目确认资产减值影响，2024 年资产减值损失为 80.47 亿元，同比增加 128.41%。

产量储量稳健增长，低成本优势持续巩固。2024 年公司油气产量达 726.8 百万桶油当量，同比增长 7.2%。同时公司净证实储量 72.7 亿桶油当量，同比增长 7.2%，储量替代率达 167%，储量寿命保持在 10 年，2025 年公司油气产量目标为 760-780 百万桶油当量，储量替代率目标不低于 130%。2024 年公司共获得 11 个新发现，并成功评价 30 个含油气构造。其中，在中国发现全球首个超深水超浅层千亿方大气田陵水 36-1 及南海东部最大的碎屑岩油田惠州 19-6；在海外，圭亚那再获 1 个新发现，并成功获取莫桑比克、巴西和伊拉克 10 个区块石油合同。2024 年公司桶油主要成本为 28.52 美元/桶油当量，同比下降 1.1%。公司低成本优势持续巩固，油气资源禀赋优化，油气产量稳步提升，盈利能力有望继续提升。

绿色转型有序推进，兼顾长期发展与股东回报。2024 年公司多措并举落实节能减排，渤海岸电工程全面投运，全年完成绿电替代 7.6 亿千瓦时；创建海上油气田火炬气回收关键技术体系；获取 200 万千瓦海上风电资源，海南 CZ-7 等示范项目有序推进；推进 CCS/CCUS 产业化，打造渤海和海南两个海上 CCUS 基地，积极推进大亚湾区、长三角海上 CCS/CCUS 示范项目。2024 年公司资本开支为 1,327 亿元人民币，重点投向油气开发项目及新能源业务，2025 年计划资本开支 1,250-1,350 亿元人民币。2024 年公司每股派息合计 1.40 港元（含税），全年股息支付率达 44.7%，同时公司承诺 2025-2027 年股息支付率不低于 45%，并计划根据市场环境和股东意愿动态调整分红政策。公司能源转型稳步推进，股东回报持续向好，未来发展规划清晰可期。

#### 评级面临的主要风险

国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常、人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷等。

## 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

余嫒嫒 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

NY 10018

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