

强于大市

机械行业周报

研发费用加计扣除，重研发投入企业率先受益

2018 年 9 月 21 日，财政部、税务总局和科技部联合下发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年年底，再按照实际发生额的 75%（之前为 50%）在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175%（之前为 150%）在税前摊销。1）本次通知为之前政策的延续和扩大；2）通过研发、开发费用税前加计扣除，从而影响了所得税征基，改善企业财务状况和盈利能力；3）长期政策导向，鼓励科技创新。机械行业上市公司研发费用整体较高，尤其是半导体、面板、工业机器人等新兴产业，有望充分受益此次新政，助力公司财务改善和支持。个股方面，我们持续推荐：北方华创、精测电子、杰瑞股份、恒立液压、三一重工、浙江鼎力；此外还关注盛美半导体、石化机械、中国中车、大族激光、克来机电、徐工机械。

细分行业观点：

- **油服板块：产业周期+政策周期，油服行业触底反弹。**近期中东地缘政治紧张、伊朗制裁等因素持续发酵，国际油价存在上行动力，同时 OPEC 和俄罗斯等国家讨论增产 50 万桶/日，油价有所回落。由此对油服行业短期情绪构成波动影响，但我们认为油价中枢才是油服行业回暖的实质性因素，由目前情况判断，国际油价中枢在上移，达到 70-80 美元，已经在推动下游投资加速的区间。国内政策导向明确，国内油服市场复苏确定性更强，油服公司订单向业绩传导有望加速进行。我们重点推荐此轮高景气度油服行业的龙头公司杰瑞股份，关注石化机械。
- **半导体设备：全球半导体扩产进度放缓，中国晶圆厂扩产仍在推进。**SEMI 公布《中国集成电路产业报告》指出，中国晶圆厂产能 2018 年有望提高到全球产能的 16%，并预测 2020 年能达到 20%，伴随产能的持续扩展，设备投资需求也逐年递增，预计 2020 年达到 200 亿美元，超过韩国等国家地区，成为全球第一大需求市场国家。财政部等三部委联合下发研发费用税前加计扣除比例的通知，高研发投入的成长型行业最为受益，半导体设备公司也最为受益。受益标的主要包括：北方华创、盛美半导体、长川科技等。
- **工程机械：基建结构性发力，工程机械板块有望受益。**在基建加码的预期下，下游基建工作量有望提高，购置设备热情在提高，四季度有望迎来年内第二次采购小高峰。另据产业链调研，挖掘机上游液压零部件公司 9 月份排产和出货情况环比提高，有望恢复 6 月份水平。由此我们判断 9 月份挖掘机销量有望环比和同比增长，单月销售量有望超过 14,000 台，同比增长 33%，开启四季度翘尾行情。我们维持此前预计，全年挖掘机销售量有望超过 20 万台，超过 2011 年历史最高水平。2018 年 1-8 月挖掘机总销量已经超过 14.28 万台，同比增长 56%。我们推荐龙头公司，包括主机龙头三一重工，和核心零部件公司恒立液压，关注柳工、徐工机械。
- **轨交板块：交通强国，铁路先行。**看好板块的原因：1）宏观政策导向基建加码，铁路建设有望率先受益，有望提振行业景气度；2）高铁“十三五”末期加速竣工，我们判断 2019 年有望迎来高铁通车高峰年份，18/19/20 年通车里程有望达到 3,500/4,500/3,000 公里；3）地铁到 2020 年通车里程逐年递增，18/19/20 年通车里程有望分别达到 850/1,000/1,500 公里；4）中国中车作为唯一整机供应商，具有全球竞争力。我们重点关注：中国中车。

风险提示：

- 中美贸易影响持续扩大；基建投资不及预期；国际原油价格大幅下降；工程机械企业坏账率超预期。

相关研究报告

《油服行业研究系列之二：我国油气勘探开发提速，石油装备与服务将强力反弹》20180903

《油服行业研究系列之一：油服大底反转，配置时机来临》20180830

《杰瑞股份——坚定油服战略，迎接行业复苏》20180301

《半导体行业深度报告——装机大年到来，国产设备随“芯”崛起》2017.12.22

《浙江鼎力——迎接海外市场快速提升期》20171213

《恒立液压——高端液压件进口替代唯一标的》2017.11.6

《先导智能——新能源产业趋势明朗，公司产品倍受客户青睐》2017.7.28

《精测电子——高成长的面板检测龙头》2017.4.27

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械行业

杨绍辉*

(8621)20328569

SHaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

*陈祥为本报告重要贡献者

目录

一周市场回顾	4
行业信息.....	6
宏观信息:	6
工程机械信息:	6
轨交行业信息:	7
半导体行业信息:	8
油服行业信息.....	8
智能装备	8
风险提示.....	9

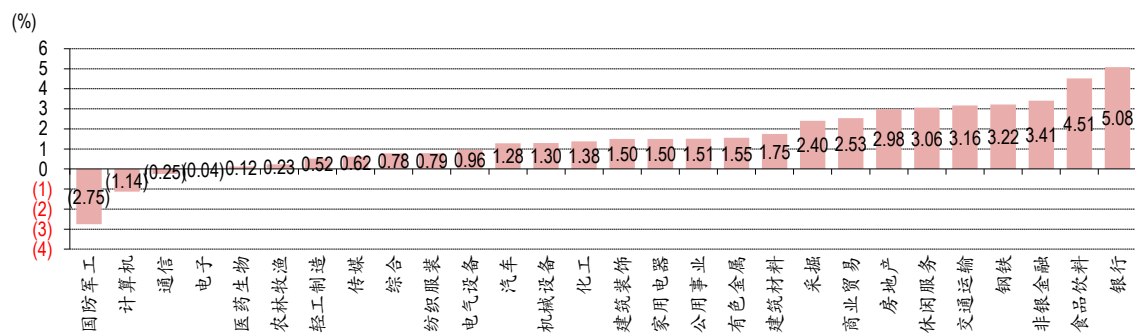
图表目录

图表 1. 一级行业周涨跌幅（2018.09.17-09.24，第 37 周）	4
图表 2. 机械细分行业周涨跌幅（2018.09.17-09.24，第 37 周）	4
图表 3. 机械行业个股周涨跌幅（2018.09.17-09.24，第 37 周）	5
图表 4. 报告中提及上市公司估值表	10

一周市场回顾

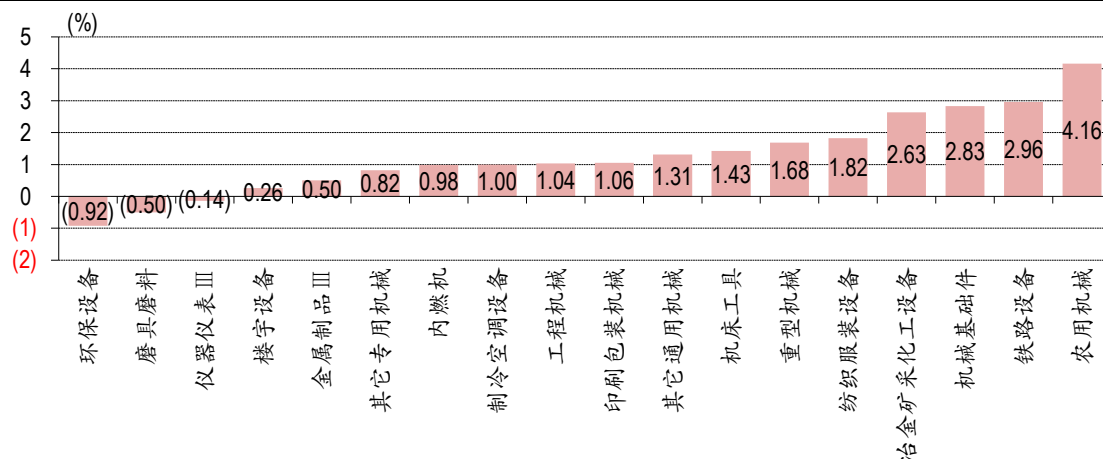
上周(2018.09.17-09.24, 第37周)上证综指上涨4.32%, 沪深300指数上涨5.19%, 机械设备板块上涨1.30%, 跑输上证综指。机械行业处于28个细分行业中列, 位列第16位。

图表1. 一级行业周涨跌幅(2018.09.17-09.24, 第37周)



资料来源: 万得, 中银证券

图表2. 机械细分行业周涨跌幅(2018.09.17-09.24, 第37周)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 机械行业个股周涨跌幅 (2018.09.17-09.24, 第 37 周)

周涨幅榜				周跌幅榜			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)	公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)
300173.SZ	智慧松德	5.38	32.19	300700.SZ	岱勒新材	28.47	(6.50)
300092.SZ	科新机电	8.12	32.03	603283.SH	赛腾股份	20.97	(6.22)
002796.SZ	世嘉科技	30.14	29.58	603617.SH	君禾股份	16.81	(5.56)
300004.SZ	南风股份	5.01	25.56	603277.SH	银都股份	10.95	(5.44)
300103.SZ	达刚路机	8.81	25.50	603318.SH	派思股份	11.85	(5.12)
002667.SZ	鞍重股份	7.61	20.60	600992.SH	贵绳股份	7.83	(4.86)
603036.SH	如通股份	14.83	19.69	002786.SZ	银宝山新	6.01	(4.60)
300483.SZ	沃施股份	27.71	17.42	300457.SZ	赢合科技	24.26	(4.07)
300345.SZ	红宇新材	5.02	14.61	002621.SZ	三垒股份	16.28	(3.84)
603111.SH	康尼机电	5.16	14.41	300276.SZ	三丰智能	10.73	(3.77)

资料来源: 万得, 中银证券

行业信息

宏观信息:

【《中国去杠杆报告》：金融杠杆率降 居民杠杆率升】中国去杠杆进程如何？中国社科院在 18 日发布的《中国去杠杆报告 (2018 年二季度) 》中给出最新判断：实体经济部门杠杆率略有上升，金融杠杆率持续回落，目前已回落至 2014 年水平。报告显示，今年二季度末，包括居民、非金融企业和政府部门的实体经济杠杆率由 2017 年末的 242.1% 增至 242.7%，基本保持稳定。其中，居民杠杆率从 2017 年末的 49% 上升到 2018 年二季度的 51%，半年内上升 2 个百分点。(信息来源：中国证券网)

【数万亿投资重点路径图敲定 拉动效应四季度开始显现】下阶段我国投资重点路径图已浮现：交通基建无疑担纲重要角色，无论是项目的数量还是金额都“挑起大梁”，环保、信息、民生等相关领域的基建也成为新的热点。预计年内启动的新基建项目总投资规模达到数万亿，投资拉动效应四季度将开始显现。(信息来源：经济参考报)

【国务院关税税则委员会：决定对美国原产的约 600 亿美元进口商品实施加征 10% 或 5% 的关税】经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应，有关事项另行公布。中方再次重申，实施上述加征关税措施的目的是遏制贸易摩擦升级，是对美方单边主义、贸易保护主义的被迫回应，中方希望美方停止贸易摩擦，中美双方通过平等、诚信、务实的对话，相互尊重，共同维护互利共赢的双边经贸关系大局，共同维护自由贸易原则和多边贸易体制，共同促进世界经济的繁荣与发展。(信息来源：财政部)

【财政部：提高研究开发费用税前加计扣除比例】财政部发布通知称，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。(信息来源：财政部)

【财政部：截至 8 月末全国地方政府债务余额 176684 亿元】财政部数据显示，8 月，全国发行地方政府债券 8830 亿元；1-8 月累计，全国发行地方政府债券 30508 亿元。截至 2018 年 8 月末，全国地方政府债务余额 176684 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 109320 亿元，专项债务 67364 亿元；政府债券 174118 亿元，非政府债券形式存量政府债务 2566 亿元。截至 2018 年 8 月末，地方政府债券剩余平均年限 4.6 年。(信息来源：财政部)

【1-9 月企业债发行量腰斩 四季度城投债发行将提速】截至 9 月 20 日，今年发改委企业债累计发行量 1309.6 亿元，较去年同期减少 1400 亿元，规模腰斩。由于此前国家发改委财金司将工作重心放在化解存量债券违约风险上，因此前三季度企业债发行规模较少，但随着信用债风险压力减小，发改委接下来将逐步加快审核。北京某券商信用债承做人士表示，发改委最新要求对区县级城投平台影响较大，四季度城投债发行将放量，但低等级平台发债可能会受到比较大影响。(信息来源：21 世纪经济报道)

工程机械信息:

【李克强：稳投资不是要走过度依赖投资的老路】稳投资不是要走过度依赖投资的老路，但也不能不要投资。事实上我们在基础设施、民生等领域还有不少短板，当前要聚焦补短板、调结构，积极扩大有效投资。”李克强总理在 9 月 18 日的国务院常务会议上强调。当天会议部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善。李克强指出，当前国内外形势错综复杂，稳投资特别是稳住基础设施领域的投资，是稳住经济发展的一个重要举措。(信息来源：中国政府网)

【国务院常务会议：加大关键领域和薄弱环节的有效投资以扩大内需】国务院总理李克强9月18日主持召开国务院常务会议，会议指出，部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善。要聚焦补短板扩大有效投资，按照既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求，稳住投资保持正常增长。要紧扣国家规划和重大战略，加大“三区三州”等深度贫困地区基础设施、交通骨干网络特别是中西部铁路公路、干线航道、枢纽和支线机场、重大水利等农业基础设施、生态环保重点工程、技术改造升级和养老等民生领域设施建设。加快项目前期工作，推动尽早开工，形成项目储备和滚动接续机制。引导金融机构支持补短板项目建设，地方政府要将专项债券已筹资金加快落实到补短板项目。有序推进政府与社会资本合作项目，积极吸引民间资本参与建设。（消息来源：新华网）

【习近平：把乡村振兴战略作为新时代“三农”工作总抓手】中共中央政治局9月21日下午就实施乡村振兴战略进行第八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，乡村振兴战略是党的十九大提出的一项重大战略，是关系全面建设社会主义现代化国家的全局性、历史性任务，是新时代“三农”工作总抓手。我们要加深对这一重大战略的理解，始终把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，明确思路，深化认识，切实把工作做好，促进农业全面升级、农村全面进步、农民全面发展。（消息来源：新华社）

【今年前8月贵州省重大工程项目完成投资6182.5亿元】据贵州省发改委消息，2018年全省共安排重大工程项目2903个，总投资为43953亿元，2018年投资目标9062亿元。今年1至8月，全省重大工程项目完成投资6182.5亿元，占年度计划的68.2%；开工项目754个，占年度计划的82.5%，建成项目140个，占年度计划的29.5%。（消息来源：上证）

【珠海城市新中心规划实施 将建自由贸易港、四条轨道交通、珠澳高铁枢纽】珠海横琴新区政府官网正式公布《横琴新区与保税区、洪湾、湾仔区域一体化发展规划》，根据规划说明，一体化发展区将依照自贸港发展模式，联动横琴自贸区、高栏港、金湾机场，形成自贸港。新增规划轨道交通1号线支线、轨道交通2号线延长线，局部调整远景规划轨道交通4号线线位。《规划》提出，一方面要推进对外通道建设，与澳门共同建设珠澳高铁枢纽，实现广珠城际轨道延长线在一体化发展区内设置湾仔站、十字门站、金融岛站3个站点，并构建“两横三纵”的对外路网络格局。（消息来源：珠海政府官网）

【今年新疆新开工64项重点项目 累计完成投资201.82亿元】截至8月底，新疆新开工建设64项重点项目，累计完成投资201.82亿元。新开工的重点项目主要集中在水利、交通、能源、产业和民生建设领域。其中，新开工项目占51项，预备项目中提前开工建设的13项。（消息来源：新疆政府官网）

轨交行业信息：

【发改委：进一步加强城市轨道交通规划建设管理】发改委表示，轨道交通建设把握节奏量力而行。有效防范项目实施风险。合理把握发展速度节奏，对申报新一轮建设规划作出规定，要求加强城市政府对城市轨道交通建设项目建设、运营的资金保障，根据自身财力和城市轨道交通发展规律有序推进项目建设，保证项目合理工期。下一步，我们将严格按照《进一步加强城市轨道交通管理意见》的规定，进一步加强城市轨道交通规划建设管理，建立健全建设规划实施中期评估制度，配合有关部门开展项目监督检查，促进行业健康发展。（消息来源：发改委）

半导体行业信息:

【刘鹤视察上海兆芯 希望在核心技术方面进一步有所突破】国务院副总理刘鹤、工信部部长苗圩等一行在上海市市委书记李强的陪同下，到上海兆芯集成电路有限公司视察工作，参观了兆芯自主 x86 中央处理器 (CPU) 芯片成果展示。刘鹤高度肯定了兆芯取得的各项成绩，他表示，党和国家对集成电路产业的发展予以了高度的关注。过去几年我国集成电路产业高速发展，但仍然存在着很多不足，特别是高端通用 CPU，与国际领先水平仍存在差距，希望兆芯能够发挥自主可控优势，在核心技术方面进一步有所突破，提升产品性能，更好地服务国家战略需要。（消息来源：新华社）

油服行业信息

在 OPEC 与非 OPEC 产油国 6 月份已经同意增产石油的情况下,OPEC+ 委员会不可能建议进一步增产。（消息来源：路透）

智能装备

【能源局批复河南兰考县 2021 年光伏新增 40 万千瓦】国家能源局回复了河南《关于呈报兰考县农村能源革命试点建设总体方案(2017-2021)的请示》，其中重点提到了合理发展光伏发电和推动清洁取暖。文件指出，因地制宜开发利用农村清洁能源，增加清洁能源供给。合理有序发展光伏发电。根据总体方案，到 2021 年，光伏新增装机容量 40 万千瓦，可再生能源发电量占县域全社会用电量的 90% 以上。在电力、供暖、交通等用能领域，扩大清洁能源消费。根据总体方案，到 2021 年，可再生能源占一次能源消费比重超过 60%;地热供暖面积 1200 万平方米，清洁供暖普及率超过 80%;清洁能源车辆占比达到 85%，公众绿色出行率达到 90%。（消息来源：国家能源局）

【河南发布首批智能装备企业培育名单 加快向“智造”转变】记者从河南省工信委获悉，为鼓励各地依托产业优势发展特色智能装备，加快河南省智能装备产品的推广应用，河南省首批智能装备企业培育名单日前发布，福士瑞精密工业(郑州)有限公司、郑州机械研究所有限公司等 100 家企业入选。按照计划，河南省将在郑州、洛阳、许昌、新乡等地发展一批特色智能装备集群。2018 年至 2020 年，每年将推出 10 个以上、具有国际先进水平的行业标志性高端智能装备产品和 100 个省级首台(套)重大技术装备。（消息来源：河南工信部）

【华为轮值 CEO 胡厚崑：华为会在 2019 年中期推出 5G 手机】在第十二届夏季达沃斯论坛上，华为副董事长兼轮值 CEO 胡厚崑表示，我们整个行业从设备到基建架构都已经做好准备了，来部署好 5G 相关的技术落地。华为也在 2019 年的中期也推出一些新一代的手机，就会使用 5G。（消息来源：网易新闻）

风险提示

中美贸易影响持续扩大；
基建投资不及预期；
国际原油价格大幅下降；
工程机械企业坏账率超预期；
铁路设备投资不及预期。

图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	股票代码	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)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
恒立液压	601100.SH	买入	21.36	188.40	0.43	0.86	49.7	24.8	4.73
精测电子	300567.SZ	买入	68.41	111.93	1.02	1.69	67.1	40.5	5.73
北方华创	002371.SZ	买入	46.34	212.24	0.27	0.51	188.1	99.6	7.42
长川科技	300604.SZ	买入	40.90	60.63	0.64	1.02	63.9	40.1	3.00
至纯科技	603690.SH	买入	21.90	46.07	0.29	0.45	75.5	48.7	1.97
先导智能	300450.SZ	买入	27.41	241.66	1.22	1.1	22.5	24.9	3.45
杰瑞股份	002353.SZ	买入	21.30	204.02	0.07	0.41	304.3	52.0	8.33
三一重工	600031.SH	买入	8.82	686.22	0.27	0.79	32.7	11.2	3.54
浙江鼎力	603338.SH	买入	52.94	131.13	1.6	2.2	33.1	24.1	9.45
徐工机械	000425.SZ	未有评级	3.97	311.00	0.14	0.24	28.4	16.5	3.14
柳工	000528.SZ	未有评级	10.85	122.09	0.14	0.24	77.5	45.2	8.37
克萊机电	603960.SH	未有评级	31.19	42.17	0.47	0.86	66.4	36.3	3.34
中国中车	601766.SH	未有评级	8.64	2,369.38	0.42	0.48	20.6	18.0	4.07
大族激光	002008.SZ	未有评级	42.80	456.70	1.56	2.05	27.4	20.9	7.18
石化机械	000852.SZ	未有评级	11.44	68.43	0.02	0.2	572.0	57.2	2.81

资料来源：万得数据及中银证券

注：股价截止日 2018 年 9 月 24 日，未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，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