



中银4月十大金股

代码	股票名称	代码	股票名称
002138.SZ	顺络电子	300113.SZ	顺网科技
002511.SZ	中顺洁柔	002174.SZ	游族网络
603127.SH	昭衍新药	002372.SZ	伟星新材
002353.SZ	杰瑞股份	000938.SZ	紫光股份
601233.SH	桐昆股份	600606.SH	绿地控股

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3,124	(2.43)
深证成指	9,908	(3.21)
沪深300	3,942	(2.19)
中小板指	6,222	(2.97)
创业板指	1,670	(2.84)
恒生指数	29,550	(0.86)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	(0.78)	计算机	(4.51)
银行	(1.07)	综合	(4.46)
食品饮料	(1.82)	汽车	(4.38)
休闲服务	(1.89)	采掘	(4.35)
医药生物	(2.09)	传媒	(4.28)

资料来源: 万得, 中银国际证券

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

田世欣

(8621) 20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512080002

# 中银晨会聚焦-20190426

## ■ 重点关注

**【化工】002258\*利尔化学:费用短期拖累业绩,看好草铵膦龙头潜力\*买入\***  
余嫿嫿。19Q1营收10.18亿(+12.48%),净利0.72亿(-37.51%),期间费用大增拖累业绩;研发/管理/财务费用分别增128%/34%/37%。广安技改项目有望进一步降低草铵膦生产成本;丙炔氟草胺原药项目19Q2有望复产。维持买入评级。

**【轻工】002191\*劲嘉股份:烟标增长稳健,大包装持续推进\*增持\*杨志威。**  
19Q1营收10.1亿(+24.1%),净利2.6亿(+21.8%)。烟标与彩盒业务增速向好,新型烟草全产业链布局成型,维持增持评级。

**【银行】601169\*北京银行:盈利增长表现亮眼,存量不良加大处置出清\*增持\***  
\*励雅敏。19Q1净利息收入快速增长带动营收增速取得超预期表现,手续费增长低位修复,不良出清力度加大,资产质量逐步趋稳,估值低于行业平均水平,维持增持评级。

**【机械】300567\*精测电子:半导体制造工艺良率管理工具崭露头角\*买入\***  
杨绍辉。19Q1营收4.51亿(+119%),净利0.81亿(+66%),延续高增。OLED检测设备销售大增,集中资源布局集成电路工艺控制、新能源测试等新兴业务,维持买入评级。

**【电新】002531\*天顺风能:毛利率回暖,盈利弹性有望释放\*买入\***  
\*沈成、李可伦。2018盈利持平,Q4收入增幅明显。风塔产销略有下滑,毛利率回暖有望释放业绩弹性,发电收入增速较快,常熟叶片工厂产能爬坡完成,叶片收入增长明显,有望受益于钢价回落与国内风电需求向好,维持买入评级。

**【医药】000403\*振兴生化:收入端持续稳步增长,2019前低后高\*增持\***  
\*邓周宇。2018业绩略低于预期,主因去年4季度以来对于静丙等产品加大学术推广带来销售费用上升,但从收入端看已呈现持续稳步增长态势。着眼2019年,随着市场推广的效益逐步体现,内部管控效益体现,业绩有望呈现前低后高的局面,维持增持评级。

**【通信】002465\*海格通信:一季度业绩符合预期,军民两用拓展未来\*买入\***  
\*程荣彦。公司积极拓展军民两用领域的无线通信产品及软件与信息服务领域的通信服务为核心支柱,不断加大5G产品与技术的开发力度及北斗三代芯片的研制投入,有望为公司未来盈利带来增长点,维持买入评级。

## ■ 观点速递

### 行业研究

**【地产】信贷3月报:社融增速近期新高,居民企业贷款双高增\*强大于市\***  
\*晋蔚。1-3月房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元,同比上升5.9%,较上月累计值扩大3.8%。3月末广义货币同比增长8.6%,1-3月累计社会融资规模增量同比增加39.7%。新增人民币贷款同比增长19.5%,较上月增加9.4个百分点;其中企业和居民部门分别同比增长45%和增长3.4%。

### 公司研究

**【电新】603659\*璞泰来:一季度盈利同比持平,盈利能力有所下滑\*增持\***  
\*沈成、朱凯。负极材料产能持续释放,自建石墨化降低成本;涂覆隔膜出货量高速增长,一体化布局提高盈利能力;锂电设备绑定下游大客户,有望保持平稳增长。维持增持评级。

**【食品饮料】603027\*千禾味业:区域持续扩张,调味品表现基本符合我们预期\*增持\***  
\*汤玮亮。19Q1业绩整体略低于预期,调味品表现符合预期。焦糖色收入下滑及调味品销售费用率增加影响公司营收;酱油收入高速增长,外部区域和电商渠道为核心驱动力。维持增持评级。



**【医药】300009\*安科生物: GMP影响的产能已基本恢复, Q2开始可逐步回归高速增长轨道\*增持\*高睿婷。**GMP再认证对供货的影响逐步消除, 后续生长激素水针等产品上市将完善公司现有产品线, 单抗及CAR-T在研项目不断推进为公司提供长期增长空间, 维持增持评级。

**【传媒】600757\*长江传媒: 出版发行主业稳健增长, 多元业态创新开辟新的增长点\*买入\*刘昊涯。**2018出版发行主业稳健增长; 书店升级及多元业态创新, 开辟新的增长点; 主动大幅压缩毛利率较低的大宗贸易业务, 毛利率和净利率明显提升; 2019稳健增长可期, 维持买入评级。

**【非银】600999\*招商证券: 自营收入增长五倍, 业绩表现超预期\*增持\*王维逸。**19Q1营收46.46亿(+77.18%), 净利21.27亿(+94.82%), 业绩超预期。净利率与ROE大幅回升, 自营收入增长近五倍, 利息净收入增60%, 经纪业务稳步增长, 投行、资管收入有所下滑, 上调盈利预测, 维持增持评级。

## 重点关注

【化工】002258\*利尔化学:费用短期拖累业绩,看好草铵膦龙头潜力\*买入

余嫄嫄

19Q1 营收 10.18 亿 (+12.48%), 净利 0.72 亿 (-37.51%), 期间费用大增拖累业绩: 研发/管理/财务费用分别增 128%/34%/37%。广安技改项目有望进一步降低草铵膦生产成本; 丙炔氟草胺原药项目 19Q2 有望复产。维持买入评级。

### 支撑评级的要点

**草铵膦景气偏弱。**由于行业规划产能较多并且公司产能逐步放量,草铵膦价格走势偏弱。根据卓创资讯数据,2019Q1 草铵膦均价为 15.95 万元/吨,同比大幅下滑 21.01%,环比下滑 8.51%。公司 2019Q1 综合毛利率达 29.83%,同比下滑 0.76 个百分点;销售净利率为 9.03%,同比大幅下滑 5.39 个百分点。

**期间费用率大幅上升。**2019Q1 公司期间费用率为 19.65%,同比上升 5.58 个百分点。其中研发费用为 7,263.14 万元,增幅为 128.81%;管理费用为 5,711.86 万元,同比增长 34.21%,源于公司运输费、人员工资薪酬等支出增加;财务费用为 3,833.10 万元,同比增长 37.45%,系利息费用和汇兑损益增加所致。

**草铵膦需求空间广阔,广安技改项目夯实行业地位。**随着百草枯禁用以及复配品种逐渐推广,草铵膦需求有望持续增长。公司现已成为国内规模最大、成本最低的草铵膦原药生产企业。公司公布 15,000 吨/年甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程建设项目,有望进一步降低成本,提高竞争优势。

**丙炔氟草胺项目打造 2019 年利润增长点,广安技改项目强化草铵膦行业地位。**公司 1,000 吨/年丙炔氟草胺原药项目于 2018 年 10 月开始全面投产,此前由于安全事故停产,有望于 2019 年二季度复产。目前丙炔氟草胺市场报价维持在 60 万元/吨。

### 估值

根据业绩公告小幅下调盈利预测,预计 2019-2021 年每股收益分别为 1.23 元、1.57 元、1.84 元(原预测为 1.25、1.67、1.92 元),对应当前 PE 分别为 13.5 倍、10.6 倍、9.0 倍。维持**买入**评级。

### 评级面临的主要风险

项目投产不及预期;产品价格大幅波动。

【轻工】002191\*劲嘉股份:烟标增长稳健,大包装持续推进\*增持

杨志威

19Q1 营收 10.1 亿 (+24.1%), 净利 2.6 亿 (+21.8%)。烟标与彩盒业务增速向好,新型烟草全产业链布局成型,维持**增持**评级。

### 支撑评级的要点

**烟标业务增长稳健。**我国烟草行业经历 2016 年低点后,17 年开始逐渐恢复,18 年库存降至历史地位,今年销量复苏与结构优化有望加速。公司作为烟标行业龙头企业,具备客户与技术优势,17 年(含重庆宏声)烟标销量市占率超 8%,我们测算其 19Q1 烟标营收(不合并重庆宏声、重庆宏劲)增速不低于 18 年水平,全年有望维持稳健增长。

**彩盒业务表现亮眼。**公司积极拓展彩盒业务,“中华(金中支)”、“南京(九五之尊)”等老客户合作稳固,“江小白”、菲莫国际、悦刻等新客户开拓顺利,19Q1 营收预计实现翻倍以上增长,领跑公司营收增长。今年 4 月,公司与五粮液集团子公司丽彩集团达成战略合作,与精美印务设立合资子公司,共同开拓烟酒、食品等包装领域,相关产能配套有望于 9 月建成,叠加申仁包装今年有望扩产放量,助彩盒营收高增长。

**新型烟草布局领先。**公司已与云南、上海、河南、山东、广西、重庆中烟等就新型烟草展开合作,并与复星瑞哲、米物科技、华玉科技等设立了合资公司,目前,劲嘉科技与诸多中烟公司有研发合作关系,具备先发优势;嘉玉科技负责云南中烟新型烟草产品的生产;因味科技将借助米物科技在 2C 业务上的产品、渠道与营销优势,在今年 5 月推出 K、J 系列雾化电子烟,并于下半年推出 Q 系列低温不燃烧烟具。公司新型烟草全产业链布局成型,随着我国相关监管法规加速完善,未来放量可期。

**受产品结构调整影响,盈利水平略微下降。**报告期内,毛利率更低的彩盒业务营收占比提升使综合毛利率同比-3.33%至 43.81%,降本增效与规模效应增强助销售/管理/研发费用率分别同比-0.4%/ -2.0%/ -0.6%至 3.0%/6.1%/3.2%,财务费用率同比+0.6%至-0.4%,最终期间费用率同比-2.4%至 11.9%,申仁包装等联营企业投资收益同比+662 万元,最终净利率同比-1.33%至 27.45%。

### 估值

公司烟标与彩盒业务增速向好,新型烟草业务卡位精准布局领先,预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60/0.69/0.79 元,同比增长 21.6%/15.3%/14.1%,当前股价对应 2019 年 PE22X,维持**增持**评级。

### 评级面临的主要风险

控烟力度超预期;新型烟草发展不力;烟标采购价格下降。



**【银行】601169\*北京银行: 盈利增长表现亮眼, 存量不良加大处置出清\*增持**

励雅敏

19Q1 净利息收入快速增长带动营收增速取得超预期表现, 手续费增长低位修复, 不良出清力度加大, 资产质量逐步趋稳, 估值低于行业平均水平, 维持增持评级。

**支撑评级的要点**

**盈利增长表现靓丽, 手续费收入修复回升**

北京银行 19 年 1 季度净利润同比增 9.5% (原预测为 6.8%), 超出我们预期。较 2018 年全年 6.8% 的增速水平进一步明显提升。公司 1 季度营业收入增速表现亮眼, 在 2018 年同期低基数水平上同比增 23.8%, 营收增速大幅好于 18 年全年表现 (vs2018 年营收增速+10.2%), 我们认为主要是由于净利息收入的快增拉动所致。但由于从 19 年 1 季度起, 北京银行开始实施新会计准则的影响, 部分原利息收入被划入投资收益, 因此北京银行 1 季度净利息收入同比增速应高于账面披露水平 (同比增 12.4%)。同时, 1 季度北京银行手续费收入同比增速由负转正 (+4.5%), 转负为正, 正向贡献营收表现。

**存款增长表现强劲, 资产结构优化带动息差走阔**

1 季度北京银行存款增长势头良好, 存款同环比分别增 13%/8%, 在总负债中的占比提升 3.3 个百分点至 61.6%, 公司揽储压力有所缓释。资产端, 北京银行 1 季度资产规模环比增 2.5%, 其中贷款环比增 5.8%, 资产配置进一步向信贷倾斜, 在总资产中的占比提升 1.5 个百分点至 49%。从息差表现来看, 我们根据期初期末余额测算北京银行 4 季度净息差环比提升 14BP 至 2.02%, 资产结构的优化支撑北京银行 18 年末资产端收益率环比提升 8BP, 同时负债端成本在市场资金利率下行背景下环比下降 7BP, 资产负债两端共同作用下带动净息差进一步走阔。考虑到公司 1 季度超预期的营收增长表现, 我们预计北京银行 1 季度息差仍然延续 4 季度表现, 保持小幅走阔。

**18 年末加大不良出清力度, 预计未来资产质量将逐步趋稳**

截至 18 年末, 北京银行不良率环比上行 23BP 至 1.46%, 预计是与个别企业客户债务问题和严格存量信贷分类有关。18 年末逾期 90 天以上贷款/不良的比例为 92.3%, 较 2018H 末有明显改善 (逾期 90 天以上贷款/不良为 126%)。截至 1 季度末, 北京银行不良贷款率已回落至 1.40%, 环比降 6BP。我们测算公司 1 季度单季年化不良生成率为 2.0%, 较 18 年 4 季度 3.72% 的水平已明显下行。同时我们关注到公司在 18 年 4 季度和 1 季度正加大对不良资产的核销处置力度, 核销规模 (分别为 84.5 亿和 62.3 亿元) 创历史新高。受核销处置影响, 北京银行拨备覆盖率环比降 3.40 个百分点至 214%。总体而言公司正处在存量不良加速出清处置阶段, 展望 19 年, 相信随着存量包袱的逐步处置到位, 公司资产质量压力将逐季缓释, 资产质量总体将维持稳定。

**估值**

我们预计公司 19/20 年 EPS 为 1.04/1.15 元, 目前股价对应 19/20 年 PB0.70X/0.64X, 考虑到北京银行 19/20 年估值低于行业平均, 维持公司 **增持** 评级。

**评级面临的主要风险**

资产质量下滑超预期、金融监管超预期。

**【机械】300567\*精测电子: 半导体制造工艺良率管理工具崭露头角\*买入**

杨绍辉

19Q1 营收 4.51 亿 (+119%), 净利 0.81 亿 (+66%), 延续高增。OLED 检测设备销售大增, 集成电路工艺控制、新能源测试等新兴业务集中资源布局, 维持买入评级。

**支撑评级的要点**

**业绩再度高增长, 体现精测电子具备优秀的经营管理。**公司坚持以国内面板厂商 BOE、华星光电等为主要客户, 贴近中国大陆面板高世代 TFT-LCD 和 OLED 投资爆发这个大市场, 2018 年及 1Q2019 的收入与利润增速均超过 50%, 延续了自 2009 年以来销售收入/利润一直保持高速增长的发展趋势。

**OLED 检测设备成为销售收入增长主要动力。**2018 年公司 OLED 检测系统销售收入 2.3 亿元, 占销售收入比重从上年 2% 提高至 16%。从中国国际招标网公开数据看到, 公司的 OLED 设备陆续进入国内大部分 OLED 产线, 这些 OLED 核心工艺检测设备包括 Macro 检查机、Mura 补偿设备, 以及结晶测量仪、四点探针测量仪、微型显示器膜厚测量椭圆仪、配向膜膜厚测量机等。随着以京东方为首的 OLED 面板厂持续布局与投资, 公司 OLED 检测设备在今后将获得更多的进口替代机会。

**2018 年重在布局, 2019 年开始步入收获季节。**半导体测试领域, 公司设立武汉精鸿, 同时参股韩国 IT&T, 聚焦自动检测设备 (ATE) 领域; 公司设立上海精测, 主要聚焦于半导体前道 (工艺控制) 检测。新能源测试领域, 公司设立武汉精能, 布局新能源测试领域, 2018 年武汉精能已实现小批量订单, 部分客户的认证工作卓有成效; 面板检测领域, 发行 3.75 亿元可转债, 用于“苏州精测光电有限公司年产 340 台套新型显示智能装备项目”。

**半导体前道（工艺控制）检测的部分产品研发及市场拓展取得突破。**全资子公司上海精测主要聚焦于半导体前道（工艺控制）检测，目前上海精测已在光学、激光、电子显微镜等三个产品方向完成团队组建工作，公司以椭圆偏振技术为核心开发了适用于半导体工业级应用的膜厚测量以及光学关键尺寸测量系统，部分产品研发及市场拓展亦取得突破。据上海精测主页显示，上海精测 2018 年年中成立后签订了 OLED 微型显示器膜厚测量仪合同、柔性激光切割设备合同，并在当年实现收入 258.62 万元。

#### 估值

我们预计 2019-2021 年净利润为 4.04/6.02/8.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.47/3.68/5.13 元，目前股价对应 PE 为 32/22/16 倍。从 OLED 行业景气度、半导体设备周期特征、公司业务布局及效果考虑，我们认为精测电子未来 3-5 年内仍具良好投资弹性，维持**买入**评级。

#### 评级面临的主要风险

下游客户 OLED 产线扩产不及预期，半导体设备研发进展不及预期。

#### 【电新】002531\*天顺风能：毛利率回暖，盈利弹性有望释放\*买入

沈成、李可伦

**2018 盈利持平，Q4 收入增幅明显。风塔产销略有下滑，毛利率回暖有望释放业绩弹性，发电收入增速较快，常熟叶片工厂产能爬坡完成，叶片收入增长明显，有望受益于钢价回落与国内风电需求向好，维持买入评级。**

#### 支撑评级的要点

**2018 年盈利持平，Q4 收入增幅明显：**公司发布 2018 年年报，全年实现营业总收入 38.34 亿元，同比增长 18.39%；实现盈利 4.70 亿元，同比增长 0.03%。公司 2018Q4 实现营业总收入 13.24 亿元，同比增长 37.33%，环比增长 48.16%；实现盈利 1.12 亿元，同比下降 0.21%，环比下降 3.56%。公司年报业绩较快报业绩 4.90 亿元略有减少，基本符合预期。

**风塔产销略有下滑，毛利率回暖有望释放业绩弹性：**2018 年公司风塔产销量分别为 37.83、38.01 万吨，分别同比下降 5.77%、0.36%。由于钢材价格整体处于高位，但在 2018Q4 出现明显回落，风塔毛利率同比下降 3.71 个百分点至 21.60%，但相比上半年有所回升；目前钢材价格低于 2018 年平均水平且保持稳定，我们预计风塔毛利率有望持续回暖并带动盈利弹性释放。公司 2018 年完成太仓等三地产能扩建，进一步巩固了领先优势。

**发电收入增速较快，在手资源储备丰富：**2018 年公司共完成 165MW 风电场并网（累计 465MW），获得 120MW 项目核准；发电收入 3.60 亿元，同比增长 50.69%，毛利率 64.14%，同比提升 2.51 个百分点。同时公司另有 215MW 风场在建，199MW 计划开工，并有已签订开发协议的资源 2.98GW。

**常熟叶片工厂产能爬坡完成，叶片收入增长明显：**2018 年公司常熟叶片基地一期工厂正式投产，截至年底产能爬坡基本完成；同时公司叶片业务由代工升级为自主销售模式，全年在叶片销量下降 63% 的情况下收入同比增长 52.64% 至 2.51 亿元，毛利率同比提升 17.70 个百分点至 20.97%。

#### 估值

结合公司年报及经营近况，我们将公司 2019-2021 年每股收益调整至 0.37/0.45/0.54 元（原 2019-2020 年数据为 0.37/0.47 元），对应市盈率为 15.3/12.4/10.4 倍；维持**买入**评级。

#### 评级面临的主要风险

大宗原材料价格波动；风电行业需求不达预期；风电场盈利不达预期；新业务布局不达预期。

#### 【医药】000403\*振兴生化：收入端持续稳步增长，2019 前低后高\*增持

邓周宇

**2018 业绩略低于预期，主因去年 4 季度以来对于静丙等产品加大学术推广带来销售费用上升，但从收入端看已呈现持续稳步增长态势。着眼 2019 年，随着市场推广的效益逐步体现，内部管控效益体现，业绩有望呈现前低后高的局面，维持增持评级。**

#### 支撑评级的要点

**基础核心资产依然优质，且护城河日益加深。**2018 年公司采浆量为 400 吨，公司目前拥有的 13 个浆站中尚有 2 个还未采浆，在已经采浆的浆站中，有 6 个为近三年新开浆站，采浆量还在持续爬坡中，并且公司还在持续洽谈增设新浆站，我们判断仅靠内生增长，未来采浆量便能突破 800 吨，同时公司并不排除外延的方式来扩张浆站资源。

**收入端持续稳步增长、利润端逐步改善。**2018 年 Q4 由于市场推广的增加，费用端略有压力，但并不改变趋势向上的局面。从收入端来看，Q4 单季收入达到 2.26 亿元，已经达到近 5 年以来的最高值。从利润端来看：2018 年双林生物净利润为 1.15 亿元，吨浆利润约为 32 万元，低于行业平均水平（约 50 万元/吨）。随着老产品生产得率持续提升，新产品逐步获批上市（凝血因子 VIII、纤维蛋白原），经营中加强管控带来的跑冒滴漏的减少，将带动吨浆利润水平稳步提升。目前子公司湖南唯康药业已经申请破产（2018 年亏损 1,188 万），未来将不再对合并报表带来拖累。2019 年的业绩将呈现前低后高的局面。

**战略清晰，执行力在逐步验证。**管理层充分认识到：国内血制品企业在长期供不应求市场环境中，一直安于现状，在工艺水平、产品种类及临床推广能力方面和海外巨头相去甚远，导致中国血制品产品消费结构性的落后。尤其是静丙、凝血因子、纤原等产品在人均消费量远低于发达国家。公司将抓住契机，打通到终端医院的直销渠道、加强学术推广，推动行业从资源型向科技型转变。在公司治理层面，两大股东浙民投和佳兆业核心利益已经一致，今年以来大股东增持 1.37% 也充分表明信心。而新的管理层逐步稳定，未来时间将验证管理层的战略和执行力。

#### 估值

考虑到学术推广力度的加大，我们调整 2019-2021 年净利润预测至 2.17 亿、3.05 亿、4.02 亿，同比+171.13%、40.47%、32.03%。对应市盈率 37 倍、26 倍、20 倍，维持 **增持** 评级。

#### 评级面临的主要风险

公司管理改善的进度，深度，持续性低于预期。

**【通信】002465\*海格通信：一季度业绩符合预期，军民两用拓展未来\*买入**

#### 程荣彦

公司积极拓展军民两用领域的无线通信产品及软件与信息服务领域的通信服务为核心支柱，不断加大 5G 产品与技术的开发力度及北斗三代芯片的研制投入，有望为公司未来盈利带来增长点，维持 **买入** 评级。

#### 支撑评级的要点

**一季度业绩符合预期，管理效率持续提升。**公司一季度实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 16.45%，总体表现符合预期。主要原因是公司在非经常性损益项目上获得的政府补助及投资收益较去年同期均有着较大幅度提升。另外，公司一季度销售费用、管理费用、财务费用均有不同幅度降低，其中财务费用更大幅降低 150.97%，体现公司的管理日益精细化，经营效率持续提升。随着军品订单体量的不断恢复，公司的全年业绩有望持续增长。

**核心业务不断取得突破，军民两用拓展增量市场。**公司积极拓展军民两用领域的无线通信产品及软件与信息服务领域的通信服务为核心支柱。公司积极巩固短波、超短波、二代卫星通信等存量业务的同时，积极拓展综合终端、数字集群、天通大 S 卫星终端、卫星宽带移动通信等产品的增量，以及空军、武警、战支等增量市场，产品不断得到机构客户的认可，带动公司军工订单的持续增长。在民用通信服务领域，子公司海格怡创不断加深与中国移动的网络建设合作，积极拓展业务领域。

**持续保持高研发水平，构筑企业长期成长潜力。**公司一季度研发费用达到 1.54 亿元，占营业收入的比重达 20.37%。公司不断加大 5G 产品与技术的开发力度，参与运营商合作的 5G 示范区项目，在 5G 网络运维优化市场抢占先机。另外，在北斗导航领域，鉴于军用芯片国产化的发展趋势和北斗系统 2020 年覆盖全球的国家战略，公司不断加大北斗三代芯片的研制投入，并且取得了阶段性进展。公司在 5G 与北斗领域的战略布局也将为公司未来盈利带来增长点。

#### 估值

基于 2018 年的业绩，我们预测 2019-2021 年公司 EPS 为 0.25、0.33、0.40 元，对应市盈率分别为 40.5 倍、30.1 倍、24.8 倍，维持 **买入** 评级。

#### 评级面临的主要风险

军工订单增长不及预期，北斗应用推广不及预期等。



## 观点速递

### 行业研究

【地产】信贷3月报：社融增速近期新高，居民企业贷款双高增\*强大于市  
晋蔚

1-3月房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元，同比上升5.9%，较上月累计值扩大3.8%。3月末广义货币同比增长8.6%，1-3月累计社会融资规模增量同比增加39.7%。新增人民币贷款同比增长19.5%，较上月增加9.4个百分点；其中企业和居民部门分别同比增长45%和增长3.4%。

#### 支撑评级的要点

房地产开发资金来源方面：1-3月，房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元，同比上升5.9%，较上月累计值扩大3.8%。从各资金来源同比来看，1-3月数据中，国内贷款累计新增0.7万亿，同比增加2.5%；自筹资金累计新增1.2万亿，同比增加3%；定金及预付款新增1.2万亿，同比增加10.5%；个人按揭贷款新增0.6万亿，同比增加9.4%。

货币供应及社会融资方面：3月末，广义货币（M2）余额为188.9万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末高0.6个百分点；当月末社会融资规模存量为208.4万亿元，同比增长10.7%。3月份社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期增加80.4%，1-3月累计社会融资规模增量为8.2万亿元，比上年同期增加39.7%，较上月增加14.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款累计增加6.3万亿元，同比多增29.8%，较上月增加12.9%。

银行信贷及居民按揭方面：3月人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增50.9%。分部门看，企业部门贷款增加10,659亿元，同比多增88.6%；住户部门贷款增加8,908亿元，同比多增55.4%。1-3月人民币贷款累计新增5.8万亿元，同比增长19.5%，较上月增加9.4%。分部门看，企业部门累计新增人民币贷款4.5万亿元，同比增长45%，较上月增加9.8%；居民部门累计新增人民币贷款1.8万亿元，同比增长3.4%，较上月增加25.3%。居民部门中，短期贷款累计新增0.4万亿元，同比减少8.1%，较上月增加92%；中长期贷款累计新增1.4万亿元，同比增长7%，较上月增加6.3%。另一方面，1-3月抵押补充贷款(PSL)新增1,615亿元，同比下降46.8%。

房贷及市场利率方面：3月全国首套房平均贷款利率为5.6%，同比增长0.9%，环比下降1.2%。其中，北京、上海、广州、深圳的首套房利率分别为5.4%、5.1%、5.4%、5.3%，同比变化分别为1.7%、-1%、-0.6%、-3.7%。3月全国二套房平均贷款利率为5.9%，同比增长0.5%，环比下降1.7%。3月末，银行隔夜拆借利率为2.49%，较上月下降0.68%；十年期国债收益率为3.06%，较上月下降0.1%；十年期国债收益率为3.58%，较上月上升0.42%。

### 公司研究

【电新】603659\*璞泰来：一季度盈利同比持平，盈利能力有所下滑\*增持  
沈成、朱凯

负极材料产能持续释放，自建石墨化降低成本；涂覆隔膜出货量高增长，一体化布局提高盈利能力；锂电设备绑定下游大客户，有望保持平稳增长。维持增持评级。

#### 支撑评级的要点

2019年一季度盈利同比持平：公司发布2019年一季报，实现营业收入10.29亿元，同比增长79.52%；实现盈利1.29亿元，同比增长0.51%。

出货量实现高增长，毛利率大幅下滑：一季度营业收入增长的主要原因是负极材料和涂覆隔膜加工业务出货量大幅增长，盈利增速低于收入增速的主要原因是负极材料原材料针状焦价格上涨，以及快充产品需求增加，炭化加工数量和成本增加导致盈利能力下滑，综合毛利率同比下降10.05个百分点至26.51%。

负极材料产能持续释放，自建石墨化降低成本：公司是国内人造石墨龙头，截至2018年底负极材料产能3万吨，新建2万吨负极材料产能预计将于2019年陆续释放；公司加紧配套石墨化产能，子公司内蒙古兴丰5万吨石墨化产能预计将于2019年二季度投产，关键工序自建叠加内蒙古低电价优势，有望显著降低负极材料成本。

涂覆隔膜出货量高增长，一体化布局提高盈利能力：公司涂覆隔膜业务绑定CATL等战略大客户，显著受益于行业需求高增长，出货量实现快速增长。公司已经实现基膜-涂覆材料-涂布机-涂覆加工一体化布局，协同效应显著，有望提高涂覆隔膜业务盈利能力。

锂电设备绑定下游大客户，有望保持平稳增长：国内锂电池龙头开启二次扩产潮，公司绑定CATL、ATL等战略大客户，有望显著受益。公司在保持涂布设备领先优势的同时，加速在锂电前端分散、搅拌及后端分切设备领域进行研发投入和市场推广，锂电设备业务有望保持平稳增长。

#### 估值

我们预计公司2019-2021年每股收益分别为1.68/2.13/2.58元，对应市盈率为30.0/23.6/19.5倍，维持增持评级。

#### 评级面临的主要风险

新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期；并购业务整合不达预期。

**【食品饮料】603027\*千禾味业: 区域持续扩张, 调味品表现基本符合我们预期\*增持**

汤玮亮

19Q1 业绩整体略低于预期, 调味品表现符合预期。焦糖色收入下滑及调味品销售费用率增加影响公司营收; 酱油收入高速增长, 外部区域和电商渠道为核心驱动力。维持**增持**评级。

**支撑评级的要点**

1Q19 酱油收入高速增长, 焦糖色下滑影响公司整体营收增速。1Q19 公司营收同比增 18.5%, 略低于我们此前 20%+ 的预期, 主要因 1Q19 焦糖色收入有所下滑, 收入 0.41 亿, 同比降 20%。1Q19 调味品收入基本符合我们预期, 酱油+醋实现收入 2.2 亿, 同比增 26%, 其中酱油收入高速增长, 收入 1.7 亿, 同比增 32%; 醋收入 0.45 亿, 同比增 8%, 低于我们预期, 期待后续提速。结合合并报表分区域收入(调味品+焦糖色)以及新增经销商情况, 我们判断外部区域和电商渠道依然是酱油收入高速增长的核心驱动力, 1Q19 公司新增经销商 56 家、净增 39 家, 其中华东地区新增 17 家、净增 13 家, 华北新增 20 家、净增 19 家; 合并报表分区域收入中, 1Q19 华东收入 0.45 亿, 同比增 35%, 华北收入 0.26 亿, 同比增 103%。

1Q19 扣非净利增速略低于我们预期, 我们判断主要因焦糖色收入下滑导致利润减少以及调味品销售费用率上行幅度较大。1Q18 资产处置收益增厚公司税前利润 0.81 亿, 剔除后, 1Q19 扣非净利同比增 19%, 略低于我们此前 25% 的预期, 我们判断主要因焦糖色收入下滑导致利润减少以及调味品销售费用率上行幅度较大, 1Q19 公司整体销售费用率 22.7%, 同比上升 4.0pct, 一方面 1Q18 基数相对较低, 但另一方面 22.7% 高于 2H18 的 21.0%, 可能因区域拓展和渠道政策带来销售费用投放强度升高。1Q19 管理费用率(含研发) 6.5%, 同比上升 1.3%, 但低于 2018 年的 6.8%, 所以我们判断较大幅度上行可能因基数影响和季度间波动。1Q19 公司整体毛利率达到 48.3%, 大幅提升 4.5pct, 我们判断一部分因低毛利率的焦糖色收入下滑导致整体毛利率被动上升, 一部分因调味品产品结构升级。

**估值**

公司 1Q19 调味品表现基本符合我们预期, 外部区域持续扩张, 暂维持此前盈利预测, 预计 2019-20 年 EPS 为 0.66、0.80 元, 同比降 10%、增 22%, 其中扣非净利同比增 29%、24%, 维持**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

外部区域扩张放缓, 原材料成本大幅上升, 行业竞争加剧。

**【医药】300009\*安科生物: GMP 影响的产能已基本恢复, Q2 开始可逐步回归高速增长轨道\*增持**

高睿婷

GMP 再认证对供货的影响逐步消除, 后续生长激素水针等产品上市将完善公司现有产品线, 单抗及 CAR-T 在研项目不断推进为公司提供长期增长空间, 维持**增持**评级。

**支撑评级的要点**

生长激素 Q1 供货仍受较大影响, 从二季度可恢复快速增长: 一季度整体毛利率 79.30%, 和上年同期相比下降了 1.70 个百分点, 主要由于 GMP 再认证的投入及产能降低后成本摊销上升; 但较 18Q4 提升了 0.91 个百分点。销售净利率 18.32%, 比上一季度亦提高了 11.11 个百分点, 环比有明显改善。公司虽然一季度通过 GMP 再认证, 但由于生产及验收周期因素, 仍未达到正常产能供应, 导致母公司收入利润和去年同期相比基本持平而未有增长, 且母公司毛利率 87.31% 同比降低了 2.24 个百分点。GMP 再认证完成后产能释放, 4 月开始收入有望恢复快速增长。新的 2000 万支产能有望在 Q3 投入使用, 彻底解决产能瓶颈。中德美联、苏豪逸明、余良卿等子公司一季度表现良好, 贡献主要利润增长。

费用率整体平稳, 定增资金到位后现金流将有所改善: 一季度期间费用率 55.63%, 同比升高 1.33pp。其中销售费用率升高了 1.21 个百分点; 管理费用率(合并研发费用口径) 13.69% 基本和去年持平; 财务费用由于本期支付 135 万元利息所以增长较多, 费用率 0.29%, 升高了 0.17 个百分点, 定增资金到位将使财务情况有所改善。经营性净现金流由于本期研发生产投入及市场推广费用较多, 因此下降 76.21%。

在研产品有序推进, 提供长期成长动力: 重组人生长激素水针预计可于近期获批, 长效产品有望年内报产。Her-2 生物类似物 III 期有望年内完成入组, VEGF 单抗进入 III 期, PD-1 单抗进入临床。CAR-T 已申报的 CD-19 有望今年获批临床, 同时申报 1-2 个新靶点。另外“肿瘤精准治疗技术及产品国家地方联合工程研究中心”的建设进一步加强肿瘤治疗布局, 后续增长动能充沛。

**估值**

公司由于 GMP 再认证对供货的影响逐步消除, 后续生长激素水针等产品上市将完善公司现有产品线, 单抗及 CAR-T 在研项目的不断推进为公司提供长期增长空间。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.72/4.88/6.14 亿元, EPS 分别为 0.35/0.46/0.59 元, 当前股价对应 PE 分别为 43.4/33.0/26.2 倍。看好公司核心产品竞争力及未来在生物药及精准医疗方面的布局, 维持**增持**评级, 继续重点推荐。

**评级面临的主要风险**

产品研发申报进度不达预期的风险; 主要产品销售低于预期的风险; 中德美联订单承接金额和收入确认时间的变动风险。



【传媒】600757\*长江传媒：出版发行主业稳健增长，多元业态创新开辟新的增长点\*买入

刘昊涯

2018 出版发行主业稳健增长；书店升级及多元业态创新，开辟新的增长点；主动大幅压缩毛利率较低的大宗贸易业务，毛利率和净利率明显提升；2019 稳健增长可期，维持买入评级。

#### 支撑评级的要点

**出版发行主业稳健增长，2019 年更可期。**2018 年公司出版业务收入 19.43 亿元，同比增长 12.53%，毛利率下降 0.84 个百分点至 34.02%；发行业务收入 30.21 亿元，同比增长 10.76%，毛利率上升 1.58 个百分点至 31.38%。其中，教材教辅收入和一般图书收入同比分别增长 12.37%和 26.71%，均高于开卷数据公布的 2018 年图书码洋整体增速（11%）。基于书号收紧和公司积极开展教辅营销，我们判断公司在湖北省内市场化教辅的市场份额有望不断提升。

**书店升级及多元业态创新，开辟新的增长点。**2018 年公司积极推动实体书店升级，“图书+咖啡+文创生活+文化沙龙+生活元素”经营业态在全省全面布局，校园书店、社区书店快速推进。公司多元业态创新已取得一定成效，2018 年文教和多元文创业务收入同比分别增长 62.92%和 26.80%，电商业务收入增长高达 351.12%。2019 年教育装备、教育信息化产品及文创业务有望带来更多业绩贡献。

**主动大幅压缩毛利率较低的大宗贸易业务，毛利率和净利率明显提升。**2018 年公司主动压缩毛利率较低的大宗贸易业务 26 亿元，进一步聚焦文化传媒主业，使得毛利率同比提升 3.07 个百分点至 18.17%，净利率同比提升 1.64 个百分点至 7.28%，盈利能力明显提升，也降低了存货跌价等资产减值风险。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额 4.79 亿元，较 2017 年的 1.76 亿元大幅提升，现金流及资产质量明显改善。

#### 估值

我们看好公司图书出版发行业务维持稳健增速，大宗贸易业务假设不会出现大幅下滑情况，预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 8.68、9.81 和 10.69 亿元，每股收益 0.72、0.81 和 0.88 元(原预测为:0.73/0.82/-元)，对于当前股价市盈率分别为 10.3、9.1 和 8.3 倍，维持公司**买入**评级。

#### 评级面临的主要风险

图书销售业务放缓。

【非银】600999\*招商证券：自营收入增长五倍，业绩表现超预期\*增持

王维逸

19Q1 营收 46.46 亿 (+77.18%)，净利 21.27 亿 (+94.82%)，业绩超预期。净利润率与 ROE 大幅回升，自营收入增长近五倍，利息净收入增 60%，经纪业务稳步增长，投行、资管收入有所下滑，上调盈利预测，维持**增持**评级。

#### 支撑评级的要点

**业绩表现超预期，净利润率与 ROE 大幅回升：**1) 公司营收和归母净利润同比分别大幅增长 77.18%和 94.82%，在 18Q1 高基数的情况下业绩表现超过预期。公司 19Q1 净利润率与 ROE 分别为 45.78%与 10.40%，较 18 年均大幅回升，其中净利润率已接近历史最高水平（2016 年高点为 46.20%）。2) 自营、经纪、信用、投行、资管业务收入占比分别为 44%、24%、10%、7%、5%。自营业务占比同比提升 31 个百分点。

**自营收入增长近五倍，利息净收入大幅增长：**1) 19Q1 公司自营业务收入为 20.56 亿元，同比增长近 5 倍，充分受益于市场行情的显著回暖（19Q1 沪深 300 指数+28.62%）。截至 18 年末，公司权益类自营资产规模为 357.59 亿元，占净资产比例 44.30%。2) 实现信用业务收入 4.84 亿元，同比增长 60%。截至 3 月末全市场股票质押参考市值与两融余额分别增长 31%与 22%，公司信用业务也因此受益。

**经纪业务收入稳步提升，投行、资管收入有所下滑：**1) 公司 19Q1 实现经纪业务收入 10.98 亿元，同比增长 8%，主要受益于 19Q1 市场成交额同比增长 19%。2) 公司 19Q1 实现投行业务收入 3.41 亿元，同比微降 4%，其中 IPO 承销金额达 37.46 亿元，占比较 18Q1 提升 7.5 个百分点至 14.65%。3) 实现资管业务收入 2.35 亿元，同比下滑 16%，仍然受制于资管规模持续下降的影响。4) 3 月 12 日，公司公布了股份回购方案与配股方案：拟 12 个月内回购 6.5-13 亿元用于股权激励或员工持股计划，同时拟以 10 配 3 的比例向全部股东配股（控股股东及其一致行动人承诺全额认购），彰显了公司对未来发展前景的信心。

#### 估值

由于公司 2019Q1 业绩超预期，我们将公司 19/20/21 年归母净利润预测值由 58/67/76 上调至 63/72/83 亿元，对应 EPS0.94/1.07/1.23 元，维持**增持**评级。

#### 风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。



## 中银国际证券研究部

### 宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
华夏	S1300518010001	xia.hua@bocichina.com
钱思韵	S1300517100002	siyun.qian@bocichina.com
王大林	S1300117080064	dalin.wang@bocichina.com

### 固收研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
崔灼驹	S1300517040001	zhuoju.cui@bocichina.com

### 策略研究团队

徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
李彦妹		yanshu.li@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com

### 银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
袁喆奇	S1300517110001	zheqi.yuan@bocichina.com
林颖颖	S1300117120007	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

### 非银金融研究团队

王维逸	S1300518050001	weiyi.wang@bocichina.com
孙嘉康	S1300118080013	jiageng.sun@bocichina.com
娄文青		wenqing.lou@bocichina.com

### 地产研究团队

晋蔚	S1300518010002	jinwei@bocichina.com
----	----------------	----------------------

### 建筑建材研究团队

田世欣	S1300512080002	shixin.tian@bocichina.com
余斯杰	S1300118050007	sijie.yu@bocichina.com

### 电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300117080017	mi.zhang@bocichina.com

### 汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com

### 机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陈祥	S1300118050005	xiang.chen@bocichina.com
陶波		bo.tao@bocichina.com

### 化工研究团队

余嫻嫻	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300118040008	long.ju@bocichina.com

### 医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
高睿婷	S1300517080001	ruiting.gao@bocichina.com
张威亚	S1300517070002	weiya.zhang@bocichina.com
柴博	S1300518010003	bo.chai@bocichina.com

### 食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
王兴伟	S1300117080077	xingwei.wang@bocichina.com
邓天娇		tianjiao.deng@bocichina.com

### 轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300118030026	kaina.liu@bocichina.com

### 传媒研究团队

方光照	S1300519010001	guangzhao.fang@bocichina.com
刘昊涓	S1300517080006	haoya.liu@bocichina.com

### 计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300515070002	yeliang.sun@bocichina.com

### 电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
----	----------------	-----------------------

### 通信研究团队

程彥彦	S1300517080004	shenyan.cheng@bocichina.com
-----	----------------	-----------------------------

### 煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
----	----------------	-------------------------

### 公用事业研究团队

李怡棉	S1300516040001	yimian.li@bocichina.com
-----	----------------	-------------------------

### 新三板研究团队

田世欣	S1300512080002	shixin.tian@bocichina.com
-----	----------------	---------------------------

## 披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的证券分析师声明，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，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  
7BryantPark15 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