

4月金股组合

股票代码	股票名称
600529.SH	山东药玻
002409.SZ	雅克科技
301155.SZ	海力风电
300129.SZ	泰胜风能
600809.SH	山西汾酒
1696.HK	复锐医疗科技
300144.SZ	宋城演艺
300884.SZ	狄耐克

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3264.10	(0.02)
深证成指	11185.68	0.33
沪深300	3959.23	(0.09)
中小100	7335.97	0.62
创业板指	2294.06	1.54

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电力设备	4.88	计算机	(4.01)
汽车	2.03	通信	(2.66)
公用事业	1.60	电子	(1.59)
环保	1.20	建筑装饰	(1.23)
有色金属	1.14	银行	(0.76)

资料来源: 万得, 中银证券

 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

 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

中银晨会聚焦-20230427

■重点关注

【银行】力量与担当*林媛媛。在疫情、稳增长和市场的压力下，去年下半年大行的收入和盈利受到更大冲击，给今年收入、业绩奠定低基数，收入增速或逐步见底。随着政策成效的显现和经济的修复，信贷需求边际修复，票据占比持续走低，净息差结构因素在改善，大行在稳增长中的让利压力或逐步缓解，资产质量或延续改善，业绩边际压力或逐步缓解。今年1季度重定价压力释放后，净息差压力或缓解，去年和今年1季度规模贡献延续，收入边际压力缓解，改善可期。当前大行股息率仍高，估值仍低，行情尚未结束，空间仍可期待。

【房地产】公募基金一季报点评*夏亦丰 许佳璐。公募基金地产持仓持续下降。2023Q1全市场和公募基金口径对房地产行业配置比例分别为1.89%和1.19%，分别较2022Q4下降0.29、0.43个百分点，连续两个季度有所下降，相对配置比例(-0.70%)连续13个季度处于低配状态，低配幅度环比上个季度扩大0.13个百分点，在19个大类行业排名第13，与上一季度持平。2023Q1末房地产板块的公募基金持仓总市值为765亿元，环比下降23.6%，市值连续两个季度环比有所下降。

【机械设备】同飞股份*陶波。公司公布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入10.08亿元，同比增加21.48%，实现归母净利润1.28亿元，同比增加6.56%；2023年第一季度实现营业收入2.73亿元，同比增加45.34%，实现归母净利润0.28亿元，同比增加35.24%。我们认为公司作为国内工业温控设备龙头厂商，产品技术领先、客户资源优质，未来或将充分受益于下游数控装备、新能源发电的高景气增长，并且公司横向拓展储能温控、半导体、氢能等应用领域，打开更多成长空间，继续维持买入评级。

【纺织服饰】报喜鸟*郝帅丁凡。公司于2023年4月24日公布2023年一季报，2023Q1收入同比增长11.49%至12.90亿元，归母净利润同比增长24.22%至2.56亿元。公司持续推进主品牌年轻化升级，渠道不断优化，有望保持良好增长，维持买入评级。

【建筑材料】塔牌集团*陈浩武。公司于4月24日发布2023年一季报，2023年第一季度营收13.14亿元，同比增加4.68%；归母净利2.33亿元，同比增加342.39%。公司业绩符合业绩预告指引，我们维持买入评级。

重点关注

【银行】力量与担当——国有大行年报总结

林媛媛

在疫情、稳增长和市场的压力下，去年下半年大行的收入和盈利受到更大冲击，给今年收入、业绩奠定低基数，收入增速或逐步见底。随着政策成效的显现和经济的修复，信贷需求边际修复，票据占比持续走低，净息差结构因素在改善，大行在稳增长中的让利压力或逐步缓解，资产质量或延续改善，业绩边际压力或逐步缓解。今年1季度重定价压力释放后，净息差压力或缓解，去年和今年1季度规模贡献延续，收入边际压力缓解，改善可期。当前大行股息率仍高，估值仍低，行情尚未结束，空间仍可期待。

支撑评级的要点

大行在稳增长中贡献突出，市场份额有所提升

规模增长领先行业，2022年六大行总资产同比增13.1%，高位提速0.2个百分点。2021年4季度开始，大行贷款同比增速超过上市银行平均，2022年贷款同比增12.9%，持续高位。从央行数据看，大行在稳增长发力阶段，国内信贷份额提升显著。大行存款增长亦提速，2022年3季开始超过行业，年报同比增长达12.7%。大行中，农行扩张最为积极。

4季度大行净息差下降较多，负面因素随经济修复减弱

大行4季度净息差相对上季度均呈现更大幅度下降，息差压力加剧导致大行息收入加速恶化。稳增长大行投放量的目标更大，压力更为凸显：结构上，贷款占比下降，贷款中票据占比上升；稳增长中对公客户竞争加剧，对公贷款和存款定价压力加剧。叠加大行重定价节奏更快；高成本存款较少，高成本到期置换对零售存款成本下降贡献较小。值得关注的是，去年Q4和今年Q1结构因素和信贷需求不断改善，积极因素逐步累积。大行中，净息差、净利息收入表现最好的是中行，全年净息差1.76%，较上年上升1bp，净利息收入同比增速达到8.4%，主要源于海外资产占比和积极的资产负债管理。建行也表现出较强的业务韧性。

手续费净收入增长放缓，综合化子公司受市场波动影响

大行非息部分压力更甚于净利息收入，手续费和其他非息占比均下降。持续减费让利、市场波动等压制非息增长，大行手续费也小幅负增，其他非息收入持续下降。2022年券商、保险、租赁、基金、投资业务均承压，综合经营子公司整体形成盈利拖累，测算五大行综合金融利润贡献同比均下降。手续费和综合金融贡献，农行表现最积极。综合金融总盈利绝对贡献来看，交行优势最为显著，2021/2022年贡献利润12.1%/5.7%，租赁、基金表现优秀。四大行中，中行综合金融贡献突出，更多牌照和业务支撑了多样化的收入。

资产质量新增压力或缓解，存量拨备略降

资产质量相关指标平稳，下半年不良、逾期在规模增长新生成率、正常贷款迁徙率等指标下降。对公贷款资产质量平稳，制造业不良下降对冲房地产压力，零售压力持续。大行确认规范受风险分类监管影响较小，随着经济修复，资产质量改善可持续。绝对资产质量水平邮储、中行最优，交行改善最显著。4季度资产减值损失同比减少9.6%，较前三季度下降6.6个百分点，降幅扩大，贷款和非贷款均下降。全部资产的存量拨备，同比和较中期整体下降。大行中，仅中行增量拨备同比基本持平。存量拨备最优仍是农行和邮储，贷款和非贷均计提较充分，中行和工行存量拨备略有改善。

核心一级资本同比上升，内评法风险权重下降，加权风险资产较慢

考虑邮储定增融资，工行、建行、中行、邮储核心一级资本充足率同比均上升，农行和交行同比下降。主因是加权风险资产内评法风险权重下降，特别对公部分，使得信用风险加权资产增速远低于贷款和总资产。其中，工行加权风险资产和信贷增速差最大，内评法风险权重较去年下降6.61个百分点。

投资建议

经济持续修复，重申看好银行股表现。选股方向，第一，宏观经济整体修复可持续，更倾向大行、扎根实体的银行，选择大小两头，大行：邮储、农行、招行、平安等，小行：常熟等。当前股息率和估值位置看，经济信心提振不止于此，大行仍有上行空间。第二，城商行延续推荐：长沙、杭州等。第三，行业有整体修复逻辑，行业内主线不清晰，建议组合持有银行股。

评级面临的主要风险

国内经济大幅下滑，海外风险超预期。

【房地产】公募基金一季报点评—2023Q1 公募基金对地产持仓比例持续下降，偏好优质区域深耕型房企

夏亦丰 许佳璐

核心观点

公募基金地产持仓持续下降。2023Q1 全市场和公募基金口径对房地产行业配置比例分别为 1.89% 和 1.19%，分别较 2022Q4 下降 0.29、0.43 个百分点，连续两个季度有所下降，相对配置比例(-0.70%)连续 13 个季度处于低配状态，低配幅度环比上个季度扩大 0.13 个百分点，在 19 个大类行业排名第 13，与上一季度持平。2023Q1 末房地产板块的公募基金持仓总市值为 765 亿元，环比下降 23.6%，市值连续两个季度环比有所下降。

头部房企持仓集中度下降，但 CR20 持股集中度提升。2023Q1 末持仓市值前五的个股分别为保利发展、招商蛇口、万科 A、华发股份、中国海外发展，均为头部龙头房企或央企国企，持仓市值分别为 175.6、70.2、64.8、34.2、29.2 亿元，占板块持仓总市值的比重合计达 48.9%，环比下降 3.2 个百分点，龙头房企持仓集中度连续两个季度有所下跌。CR10、CR20 持仓总市值占比分别为 59.2% 和 65.7%，环比分别提升了 0.9 和 2.1 个百分点，但仍低于 2022Q3 末的 62.2% 和 67.1%。

从重仓持股的基金数量来看，一季度公募基金重仓地产股数量整体减少。2023Q1 末公募基金合计重仓 56 家房企，环比 2022Q4 末下降 2 家；平均每家房企获 20 只基金重仓，环比 2022Q4 末下降 5 只。一季度末 18 家房企获更多公募基金重仓，基金重仓数量增长前三为华发股份(+40 只)、越秀地产(+16 只)、滨江集团(+10 只)，均为区域深耕型优质房企；16 家房企受到公募基金重仓减持，前三为万科 A(-175 只)、保利发展(-143 只)、金地集团(-100 只)。

从重仓个股持仓增减持来看，龙头仓位出现分化；华发、越秀、滨江作为优质区域深耕型房企获显著增持。持仓数量方面，2023Q1 末持仓数量占流通股比重增幅前五分别为华发股份、越秀地产、绿城服务、滨江集团、招商积余，持仓数量占流通股比重环比 2022Q4 末分别增长 3.40、2.39、1.80、1.71、0.92 个百分点。市场看好区域深耕型房企，其销售、拿地均有较好增长。减仓数量占比前五分别为金地集团、万科 A、保利物业、广宇发展、保利发展，占比环比 2022Q4 分别下降 8.71、3.74、2.56、1.94、1.72 个百分点。

沪深港通：1) 北上资金配置地产比例下降，存量配置偏好头部龙头房企。2023Q1 北上资金的地产股持仓总市值为 225 亿元，环比下降 20.4%；占北向资金的比例为 0.89%，环比下降 0.38 个百分点。重仓个股方面，2023Q1 陆股通持仓市值 TOP5 分别为保利发展(52.4 亿元)、万科 A(51.1 亿元)、招商蛇口(26.0 亿元)、金地集团(16.5 亿元)、新城控股(10.2 亿元)，合计持股市值达 156.2 亿，占陆股通地产投资总市值的 69.4%。2) 南下资金配置地产比例下降，存量配置偏好央企。2023Q1 南下资金中房地产持仓总市值为 1129.1 亿元，环比下降 8.7%；占南下资金比例为 4.71%，环比减少 0.87 个百分点。从配置的主流地产股看，2023Q1 港股通持仓市值 Top5 分别为中国海外发展(162.8 亿港元)、华润置地(87.7 亿港元)、融创中国(59.0 亿港元)、万科企业(56.2 亿港元)、绿城中国(53.7 亿港元)，合计持股市值达 419.3 亿港元，占地产板块投资总市值的 37.1%。

投资建议

地产成交持续修复，新房成交同比已经连续 8 周为正；二手房成交同比已经连续 12 周为正，且增幅始终高于 75%；尤其高能级城市市场回暖表现出一定的可持续性。同时当前房价也基本走出了下跌的通道，房价回稳的趋势显现。近期热点城市土拍市场热度也较高，上海、杭州、合肥集中土拍平均溢价率分别为 7.0%、8.5%、12.4%，民营房企的投资意愿也有所复苏。我们认为市场仍处于温和修复阶段，土地市场活跃度也有所回升。

具体标的，我们建议在板块目前估值仍然相对较低的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司；REITs 相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方；以及在行业大环境收缩的背景下，重要性提升的渠道公司。我们建议关注以下两条主线：1) 主流的央企国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，行业见底复苏后带来 β 行情：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团；2) 主题性投资机会，包括 REITs 相关：大悦城、光大嘉宝、中新集团；房地产渠道相关的标的：贝壳、我爱我家。

风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

【机械设备】同飞股份—22 年业绩符合预期，储能温控设备放量助力公司成长

陶波

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 10.08 亿元，同比增加 21.48%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比增加 6.56%；2023 年第一季度实现营业收入 2.73 亿元，同比增加 45.34%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比增加 35.24%。我们认为公司作为国内工业温控设备龙头厂商，产品技术领先、客户资源优质，未来或将充分受益于下游数控装备、新能源发电的高景气增长，并且公司横向拓展储能温控、半导体、氢能等应用领域，打开更多成长空间，继续维持买入评级。

支撑评级的要点

各项业务稳步发展，公司业绩符合预期。2022 年在下游行业市场规模与市场需求持续扩大的背景下，公司实现营业收入 10.08 亿元，同比增加 21.48%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比增加 6.56%，符合我们的预期。分产品来看，公司四大产品系列液体恒温设备/电气箱恒温装置/纯水冷却单元/特种换热器分别实现营收 5.39/2.18/1.81/0.51 亿元，分别同比+9.90%/+57.29%/+19.40%/+40.92%，均实现增长。进入 2023 年公司业绩继续保持增长态势，2023 年第一季度实现营业收入 2.73 亿元，同比增加 45.34%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比增加 35.24%。

受宏观环境影响盈利能力略有下降，公司积极应对有望快速修复。2022 年公司受到大宗商品价格持续高位波动、固定资产计提折旧增加、新增生产人员熟练程度较低、股权激励费用摊销等因素的影响，导致盈利能力有所承压，实现综合毛利率 27.35%，同比下降 1.65pct，净利率 12.69%，同比下降 1.78pct。公司积极应对材料涨价影响，优化产品设计、改进产品工艺、提高劳动生产率，实现公司效能稳步提升，2023 年一季度公司实现综合毛利率 28.16%，同比提升 5.00pct，环比提升 0.07pct，净利率 10.39%，同比下降 0.78pct，环比下降 2.03pct，我们预计未来随着公司降本增效持续进行以及规模增长，公司盈利能力或有望继续提升。

横向拓展温控应用，储能成为公司未来增长动力。工业温控产品具有宽广的应用领域，需求层次非常丰富，产品具备广阔的拓展空间。公司在目前已有的下游应用产品的基础上，利用公司产品已积累的品牌、技术及品质优势，向储能、半导体、新能源汽车（换电站）、氢能、数据中心等应用领域拓展，提升公司核心竞争力。在储能领域，公司已经可以提供相关的液冷和空冷产品，2022 年储能温控领域的营业收入已经达到 1.58 亿元，未来随着储能需求的释放，将助力公司的进一步成长。

估值

根据公司主要业务的发展情况调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入为 16.12/25.43/35.71 亿元，归母净利润 2.22/3.43/4.83 亿元。维持买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济波动的风险；新产品拓展不及预期；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险。

【纺织服饰】报喜鸟—Q1 零售复苏，净利率改善明显

郝帅 丁凡

公司于 2023 年 4 月 24 日公布 2023 年一季报，2023Q1 收入同比增长 11.49%至 12.90 亿元，归母净利润同比增长 24.22%至 2.56 亿元。公司持续推进主品牌年轻化升级，渠道不断优化，有望保持良好增长，维持买入评级。

支撑评级的要点

2023Q1 多品牌矩阵持续发力，收入维持稳健增长，净利润增速亮眼。公司 2023Q1 实现收入 12.90 亿元，同比增长 11.49%；归母净利润同比增长 24.22%至 2.56 亿元，净利润增速高于收入主要由于公司费用率大幅优化。我们预计 2023Q1 主品牌报喜鸟收入低个位数增长，期间加强产品研发和创新，在运动西服系列产品方面持续投入加强推广，推进年轻化转型，通过明星代言等宣传方式，进一步提升品牌知名度，运动西服深受市场认可。HAZZYS 品牌兼具英伦风基因和本土化特色，新增配饰产品的研发，不断增强运动时尚品牌形象，同时积极于优质商圈和购物中心拓店，预计 2023Q1 收入增速约为 20%以上。宝鸟深耕职业装领域，定位团购业务，不断拓展优质大客户，2023Q1 进一步实现较好增长。公司深入推进全渠道布局，线上积极布局抖音、视频号直播带货等业务；线下不断优化门店结构，关闭低效门店，积极进行三四线城市的市场开拓，提升品牌渗透率，进一步提高市场份额。

零售改善费用率下降、拉动净利率提升，存货、现金流改善显著。2023Q1 公司毛利率为 66.07%，同比小幅提升 0.33pct，基本保持平稳。零售端改善致费用率下降，2023Q1 销售/管理费用率分别优化 3.11pct/0.48pct 至 34.83%/6.06%，拉动净利率同比提升 2.37pct 至 20.14%。公司计提 2457 万元（同比增长 77.76%）资产减值损失，主要系计提存货减值所致。公司加强存货管理，提升供应链效率，2023Q1 末存货周转天数加快 18 天至 241 天。2023Q1 末经营性现金流量净额转负为正至 1.50 亿元，公司经营质量提升。

主品牌年轻化+HAZZYS 拓展运动时尚领域，未来渠道扩张有望拉动收入增长。报喜鸟主品牌年轻化不断推进，推出运动西服消费者认可度不断增加，增强消费者复购；HAZZYS 品牌拓展运动时尚产品，并拓展配饰品类，有望带动品牌进一步增长。渠道方面，公司渠道调整基本完成，未来渠道扩张推进可期。

估值

当前股本下，维持 2023 至 2025 年 EPS 为 0.43/0.51/0.59 元，同比增长 36%/19%/17%；PE 分别为 14/11/10 倍，维持买入评级。

评级面临的主要风险

产品推广不及预期，新品类扩展不及预期，竞争加剧风险。

【建筑材料】塔牌集团—业绩符合预期，修复逐渐兑现

陈浩武

公司于 4 月 24 日发布 2023 年一季报，2023 年第一季度营收 13.14 亿元，同比增加 4.68%；归母净利 2.33 亿元，同比增加 342.39%。公司业绩符合业绩预告指引，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

量增价减，利润率改善。2023 年 1-3 月，公司实现水泥产量 371.58 万吨，较上年同期下降了 4.93%；实现水泥销量 376.59 万吨，较上年同期上升了 8.07%。根据公司一季报，煤炭采购价格下降以及降本增效措施见效，一季度毛利率 23.3%，净利率 17.8%，利润率水平环比现反转趋势。四项费用率同比基本稳定，管理费用率同比下降 1.2pct。

股指走势良好，投资收益同比大幅增加。2023 年一季度，受股市大盘回暖影响，公司证券投资实现浮盈较多，2022 年同期股市走势下行。一季度公司公允价值变动净收益 0.68 亿元，去年同期是亏损 1.26 亿元，一季度同比去年增加 1.94 亿元。公司一季度归母净利 2.33 亿元，扣非归母净利 1.42 亿元；归母净利同比增长 342.39%，扣非归母净利同比 23.65%。扣非归母净利仍有两位数增长，说明公司建材主业正逐步回到修复区间。

降水与行业协同是今年最大的博弈点。降水量一方面影响西江水位，从而影响到广西产能对广东熟料产能的冲击，另一方面也直接关系着下游能否顺利施工。2022 年南方较多的降水，也是塔牌集团利润增速跑输全行业的重要原因。行业协同的共识需要进一步构建，2022 年下半年，需求下滑导致行业内开展了保市场份额为目的的价格战，行业盈利能力大幅下滑。经过去年沉重的教训，今年各家水泥企业对行业协同的认识更加深刻，节后全国水泥涨价相对顺利，可以作为行业协同效果的佐证。但当行业净利润水平进一步提高时，协同效果或受到冲击。

全年看需求企稳，旺季涨价后或面临广西水泥冲击。2023 年地产扶持政策陆续推出，地产投资企稳回暖的概率较大；2022 年基建投资增速较高，随着资金到项目的打通，2023 年落地的基建实物工作量将有望支撑水泥需求。煤炭价格当前也已基本企稳，我们预期进一步上涨概率较低。可预期的隐患在于 2022 年广西省全省新增的超过 1000 万吨熟料产能，这或对广东水泥格局产生冲击。

估值

公司业绩符合预期，我们基本维持原有盈利预测。预计 2023-2025 年公司实现营收 64.41、64.58、64.76 亿元；归母净利 7.97、9.38、9.96 亿元；每股收益分别为 0.67、0.79、0.84 元，对应市盈率 12.1、10.2、9.6 倍。

评级面临的主要风险

煤炭价格上涨，水泥需求回落，降水冲击，广西水泥冲击。

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
 付万丛 S1300522030001 wancong.fu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com
 周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com
 邹坤 S1300521070004 kun.zou@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

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

银行研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com
 丁黄石 S1300122030036 huangshi.ding@bocichina.com

非银金融研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com
 张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com
 林祁桢 S1300121080012 qizhen.lin@bocichina.com
 杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com
 郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi.lu@bocichina.com

电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com
 武佳雄 S1300121070028 jiexiong.wu@bocichina.com
 许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com
 李扬 S1300121080041 yang.li@bocichina.com
 李天帅 S1300122080057 tianshuai.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com
 邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

家电研究团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

纺织服装团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com
 丁凡 S1300521090001 fan.ding@bocichina.com
 杨雨钦 S1300121080061 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 王屿熙 S1300121080038 xiaolian.wang@bocichina.com
 刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

电子研究团队

苏凌遥 S1300522080003 lingyao.su@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

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300122070018 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。所有本报告中使用的商标、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