

3月金股组合

股票代码	股票名称
1908.HK	建发国际集团
600529.SH	山东药玻
600428.SH	中远海特
002648.SZ	卫星化学
603688.SH	石英股份
603889.SH	新澳股份
300662.SZ	科锐国际
002368.SZ	太极股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3272.86	0.36
深证成指	11726.40	0.64
沪深300	4050.93	0.31
中小100	7772.52	0.77
创业板指	2399.50	0.69

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	5.23	家用电器	(1.23)
计算机	3.89	建筑材料	(0.52)
综合	2.53	银行	(0.44)
通信	2.46	房地产	(0.33)
农林牧渔	1.71	煤炭	(0.30)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20230403

■ 重点关注

【宏观经济】3月PMI数据点评*陈琦 朱启兵。制造业产、需均处于扩张区间。需求、价格因素共同影响制造业景气度表现。非制造业PMI继续回升，内需是主要拉动力。

【医药生物】2023年CAR-T行业动态跟踪点评*邓周宇。2022年全球CAR-T产品大部分实现较大增长，其中2017年上市的YESCARTA在2022年销售额突破10亿美元达到11.6亿美元，同比增长67%，进一步验证CAR-T市场空间，其余产品除Kymriah皆实现较大增长。其中第一款上市的BCMA CAR-T产品Abecma实现了136%的同比增长。BCMA靶点较CD19靶点治疗具有有效性更高，副反应更低优点，国内信达生物、科济药业、传奇生物均在2022年提交BCMA CAR-T上市申请，即将实现零的突破。

【汽车】比亚迪*朱朋。公司发布2022年报，全年共实现营业收入4240.6亿元，同比增长96.2%，归属于上市公司股东的净利润166.2亿元，同比增长445.9%，每股收益5.71元，拟每10股派发现金红利11.4元（含税）。公司销量持续攀升，新产品的推出利于产品矩阵逐渐完善，高端化及全产业链布局等战略顺利推进，预计盈利将维持较高水平。公司海外拓展持续深入，出口销量有望大幅提升，推动业绩进一步增长。我们预计公司2023-2025年每股收益分别为9.30元、12.06元、15.27元，维持买入评级，持续推荐。

【交通运输】中远海特*王靖添。公司披露2022年业绩，营业收入实现122.07亿元，同比增长39.46%，归母净利实现8.21亿元，同比增长173.28%，接近公司年报业绩预告区间上沿，符合预期。公司2022年计提资产减值损失5.14亿元，相应减少公司2022年归母净利润4.48亿元。我们看好公司“纸浆+汽车+半潜”三核对公司业绩的驱动，维持公司买入评级。

【建筑装饰】华铁应急*陈浩武。公司于3月29日发布2022年年报，全年累计营收32.8亿元，同增25.8%；累计归母净利6.4亿元，同增28.7%，EPS0.50元，同增25.0%。考虑高空作业平台租赁行业景气度维持，维持公司买入评级。

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】3月 PMI 数据点评—内需是主要拉动力

陈琦 朱启兵

制造业产、需均处于扩张区间。需求、价格因素共同影响制造业景气度表现。非制造业 PMI 继续回升，内需是主要拉动力。

制造业产、需均处于扩张区间。2023年3月制造业 PMI 指数为 51.9%，较 2 月小幅回落 0.7 个百分点，但制造业景气度仍处于在扩张区间。3 月制造业生产、需求指数均仍高于荣枯线。从需求端看，3 月新订单指数 53.6%，较 2 月微幅回落 0.5 个百分点，新出口订单较上月回落 2.0 个百分点至 50.4%，尽管外需仍处于扩张区间，但外需的回落幅度高于总需求。从供给端看，生产指数 54.6%，较 2 月下滑 2.1 个百分点；原材料库存指数 48.3%，较 2 月下滑 1.5 个百分点；从业人员指数为 49.7%，较 2 月下滑 0.5 个百分点；供货商配送时间指数为 50.8%，较 2 月下滑 1.2 个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现 55.5%，较 2 月回落 2.0 个百分点。

需求发力，不同产业盈利能力呈现不同表现。3 月，在下游需求的带动下，制造业产成品库存指数下降 1.1 个百分点；出厂价格指数下滑 2.6 个百分点，主要来自于上游原材料端，当月原材料购进价格指数下降 3.5 个百分点。

在内需政策、上游价格的综合影响下，不同产业产成品库存表现不同。一方面，3 月通用设备、专用设备、汽车制造业产成品库存均处于较高景气度区间，环比上升幅度均超过 10%，随着基建投资的持续发力，装备制造业下游需求旺盛。值得一提的是，在原材料购进价格、出厂价格指数共同回落的背景下，部分装备制造业短期利润空间有所收窄，与前 2 月工业企业利润数据表现一致；但我们认为，随着基建投资的持续发力，下游需求有望拉动行业利润回升。

另一方面，原材料加工业仍在“主动去库存”。3 月原材料加工业产成品库存继续回落，其中，金属制品业和黑色金属冶炼及压延加工业回落幅度均超 10%；而在价格因素的影响下，3 月金属制品、石油化工等行业的利润空间仍在收缩；产业需求仍待进一步发力。

3 月非制造业 PMI 继续回升，内需是主要拉动力。3 月非制造业 PMI 指数 58.2%，较 2 月继续上升 1.9 个百分点，为 2011 年 6 月以来最高值。从需求端看，3 月新订单指数为 57.3%，较上月继续上升 1.5 个百分点，但外部需求明显回落，新出口订单指数实现 48.1%，较上月下降 3.8 个百分点。

供给端表现有所走弱。从供给端看，3 月非制造业从业人员指数实现 49.2%，较 2 月下降 1.0 个百分点；非制造业供应商配送指数实现 52.4%，较 2 月下行 2.8 个百分点。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

【医药生物】2023 年 CAR-T 行业动态跟踪点评—全球 CAR-T 放量明显，国内 BCMA 即将突破

邓周宇

2022 年全球 CAR-T 产品大部分实现较大增长，其中 2017 年上市的 YESCARTA 在 2022 年销售额突破 10 亿美元达到 11.6 亿美元，同比增长 67%，进一步验证 CAR-T 市场空间，其余产品除 Kymriah 皆实现较大增长。其中第一款上市的 BCMA CAR-T 产品 Abecma 实现了 136% 的同比增长。BCMA 靶点较 CD19 靶点治疗具有有效性更高，副反应更低优点，国内信达生物、科济药业、传奇生物均在 2022 年提交 BCMA CAR-T 上市申请，即将实现零的突破。

支撑评级的要点

全球 CAR-T 产品在 2022 年大部分实现增长。FDA 目前已批准 6 款 CAR-T 疗法，合计销售额达到 27 亿美元，较 2021 年的 17 亿美元增长明显。其中上市时间最久的两款 CAR-T Yescarta 和 Kymriah 出现分化，Yescarta 成为突破 10 亿美元年销售额的产品，同比增长达到 67%。而 Kymriah 销售额则是出现缓慢下降。国内已公布的药明巨诺 CAR-T 产品也实现了 1.46 亿人民币收入，呈快速增长趋势。

全球 BCMA CAR-T 产品放量明显，天花板远未达到。全球首款上市的 BCMA CAR-T 产品 Abecma 2022 年销售额达到 3.88 亿美元，同比增长达到 136%，年销售额已超过部分更早上市的 CD19 靶点 CAR-T 产品，传奇生物同靶点产品上市不满一年也达到 1.34 亿美元销售额，验证了 CAR-T 产品在多发性骨髓瘤方面的市场空间。

国内 3 款 BCMA CAR-T 产品提交上市，产能成本因素将成为关键因素。国内目前已有 3 款 BCMA CAR-T 提交上市，分别是驯鹿医疗/信达生物，科济药业，传奇生物，根据已经上市的药明巨诺的倍诺达来看，产品的产能提高和成本控制将成为 CAR-T 产品放量的重要因素，其中最重要的包括慢病毒载体以及磁珠等重要物料。同时，国内关于细胞治疗的法规不断完整，新的惠民保及商保政策正在逐步完善对 CAR-T 治疗的覆盖，在国家医保不能覆盖的情况下，一定程度上解决支付能力问题。

实体瘤逐步推进，“通用型”CAR-T 崭露头角。科济药业 Claudin 18.2 靶点的 CAR-T 产品 CT041 作为全球进展最快的实体瘤 CAR-T 产品已经推进到 II 期，在胃癌和胰腺癌中展现出较好疗效。“通用型”CAR-T 产品已经展现出了一定的疗效，例如 Allogene 公司的 BCMA 产品 ALLO-715，但根据早期数据看，仍旧比不上自体 CAR-T 产品，且离强生 BCMA 双抗产品也存在一些差距。

投资建议

我们建议重点关注科济药业、药明巨诺，建议关注复星医药、信达生物。科济药业自主研发的 CAR-T 产品具有全球权益，在支付能力更强的海外市场具有更大的想象空间，CT053 在同类产品中已展现较优良的安全性，CT041 目前是全球进展最快的实体瘤 CAR-T 产品，在胃癌和胰腺癌领域已展露较好疗效；药明巨诺的 CAR-T 产品在逐步探索病毒载体和磁珠等原材料的本地化生产，以期进一步降低成本及实现更稳定的供应。

评级面临的主要风险

产品销售不达预期风险、药物临床研究失败或不达预期风险、市场竞争加剧风险。

【汽车】比亚迪—业绩高速增长，看好高端化及出口前景

朱朋

公司发布 2022 年报，全年共实现营业收入 4240.6 亿元，同比增长 96.2%，归属于上市公司股东的净利润 166.2 亿元，同比增长 445.9%，每股收益 5.71 元，拟每 10 股派发现金红利 11.4 元（含税）。公司销量持续攀升，新产品的推出利于产品矩阵逐渐完善，高端化及全产业链布局等战略顺利推进，预计盈利将维持较高水平。公司海外拓展持续深入，出口销量有望大幅提升，推动业绩进一步增长。我们预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 9.30 元、12.06 元、15.27 元，维持买入评级，持续推荐。

支撑评级的要点

销量持续攀升，业绩实现高速增长。2022 年公司新能源汽车累计销量达 180.2 万辆，同比增长 149.9%，推动公司实现营收 4240.6 亿元，同比增长 96.2%。全年毛利率 17.0%，同比提升 4.0pct，预计主要是公司销量提升规模效应凸显所致。全年销售费用率同比增长 147.6%，主要是售后服务费及职工薪酬增加所致；管理费用和研发费用分别同比增长 75.3%、133.4%，主要是职工薪酬和物料消耗增加所致；财务费用同比下降 190.5%，主要是汇兑收益与利息收入增加所致；四项费用率同比下降 0.1pct。收入大幅增长、毛利率增长及费用率下降，全年归母净利润同比增长 445.9%。其中 Q4 公司销售 68.3 万辆，同比增长 137.8%，实现营收 1563.7 亿元，同比增长 120.4%，毛利率同比提升 5.9pct，归母净利润同比增长 1114.3%。国内新能源渗透率快速提升，公司产品结构不断完善，2023 全年销量有望超过 300 万辆，推动收入及业绩持续高增长。

产品结构不断优化，盈利能力持续改善。公司持续推出新车型，产品矩阵逐渐完善，产品结构不断优化。腾势高端 MPV D9 上市后持续热销，后续高端 SUV N7/N8 等新车型将陆续上市；百万级新能源硬派越野仰望 U8 和纯电性能超跑仰望 U9 已于一月亮相。腾势及仰望等高端品牌新车持续推出，公司产品毛利率水平有望持续提升。公司新车型持续推出，产业链全面布局，预计有效缓解行业价格战导致价格下降及补贴退坡产生的影响。加之销量提升规模效应凸显、部分上游原材料价格回落等因素，预计公司盈利将持续改善。

积极拓展海外市场，市占率有望持续提升。从全球新能源汽车产业链来看，国内新能源汽车具有较强的竞争力，出口有望成为新的蓝海市场，利润率也相对较高。公司保持国内领先地位的同时，加快布局海外市场，拓展欧洲、亚太、美洲等地区。公司 2022 年出口乘用车 5.6 万辆，同比增长 307.2%。2022 年 9 月，公司全资投建的首个海外乘用车工厂在泰国正式落地。公司全球化布局不断深入，推动产品国际化进程加速，稳步扎根全球市场，市占率有望持续提升。

估值

23、24 年基本维持此前盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 9.30 元、12.06 元、15.27 元，维持买入评级。

评级面临的主要风险

1) 汽车销量不及预期；2) 市场竞争加剧；3) 原材料上涨压力。

【交通运输】中远海特—2022Q4 单季度费用增加影响利润，看好公司 2023 年利润端弹性

王靖添

公司披露 2022 年业绩，营业收入实现 122.07 亿元，同比增长 39.46%，归母净利实现 8.21 亿元，同比增长 173.28%，接近公司年报业绩预告区间上沿，符合预期。公司 2022 年计提资产减值损失 5.14 亿元，相应减少公司 2022 年归母净利润 4.48 亿元。我们看好公司“纸浆+汽车+半潜”三核对公司业绩的驱动，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

2022 年燃油成本明显上升侵蚀毛利，Q4 单季度费用增加当期净利环比下降。公司 2022 年燃油成本共计 27.92 亿元，较去年同期增加 12.02 亿元，其中，因燃油价格上涨，导致燃油成本同比增加约 10.40 亿元，因耗油量增加，导致燃油成本同比增加约 1.62 亿元。公司 2022 年燃油成本受燃油价格影响明显上升，对公司盈利水平造成较大影响。同时单 Q4 季度看，公司实现归母净利 0.51 亿元，环比下降 88%，环比大幅下降原因主要系研发费用、管理费用、财务费用在 Q4 明显增加，同时多用途和重吊船受集运下行影响收入有所下降。

纸浆船和半潜船收入大幅提升，两种船型毛利率因租入船增加叠加燃油成本上升出现下降。公司纸浆船和半潜船收入分别实现 19.02 亿元和 23.38 亿元，同比增长 80.37 %和 71.96%，受租入船增加和燃油成本上升的影响，2022 年纸浆船和半潜船毛利率分别为 17.75%和 19.36%，同比下降 8.69pct 和 2.99pct。

多用途船和重吊船收入稳步增长，汽车船期租水平下半年大幅提升。2022 年多用途船和重吊船收入分别实现 26.63%和 39.36%的增长，毛利率分别为 25.57%和 25.25%，同比提升 1.40pct 和 3.49pct。根据克拉克森数据，2023 年 1-2 月 2.1 万 dwt 多用途船运价维持在 2.2 万美元/天的水平，当前集运运价指数已回到疫前水平，我们预计集运下行对多用途船和重吊船运价影响或告一段落，今年多用途船和重吊船运价有望维持在一个较高的位置。汽车船方面，下半年公司将外租的汽车船收回用以外贸航线运营，汽车船期租水平 2022H1 仅为 1.44 万美元/天，全年 2.31 万美元/天，测算下半年大约为 3.18 万美元/天，从 2022 年下半年开始，汽车船期租水平大幅提升。

展望 2023 年，收入增长成本改善，看好公司利润端弹性。成本端：2023 年一季度，油价明显较去年回落，预计今年公司成本端或有明显改善。收入端：纸浆船方面，预计 2023 全年通过框架运输方式将完成发运商品车 10 万台，今年改运汽车规模增加后期租水平或有明显提升，同时今年公司纸浆船运力还将继续保持扩张，预计将为公司提供明显业绩增量。汽车船方面，2023 年随着公司自有汽车船收回投放至外贸航线，有望享受到汽车船高运价红利。半潜船受益海上钻井装置市场的繁荣，在 2022 年 Q4 运价运量皆有明显提升，看好公司今年半潜船市场景气度。

估值

根据公司 2022 年年度报告，同时基于对公司纸浆船、半潜船、汽车船业务未来发展的看好，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.23/24.51/28.28 亿元，同比+134.2%/27.5%/15.4%，EPS 为 0.90/1.14/1.32 元/股，对应 PE 分别 7.1/5.6/4.8 倍，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

设备出口需求不及预期、汽车船运价下降、纸浆船改运汽车效益不及预期。

【建筑装饰】华铁应急—规模快速扩张，数字化奠基中长期发展

陈浩武

公司于3月29日发布2022年年报，全年累计营收32.8亿元，同增25.8%；累计归母净利6.4亿元，同增28.7%，EPS0.50元，同增25.0%。考虑高空作业平台租赁行业景气度维持，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

营收净利双增，现金流增长稳健：2022年公司营收32.8亿元，同增25.8%，归母净利6.4亿元，同增28.7%，EPS0.50元，同增25.0%；2022Q4公司实现营收9.5亿元，同增17.3%，归母净利2.1亿元，同增24.1%。2022年公司经营活动现金流量净额为14.1亿元，同增27.1%。

毛利率、净利率小幅下降，费用率有所增长：2022年公司综合毛利率50.3%，同减1.4pct，净利率20.9%，同减2.1pct，期间费用率25.9%，同增2.5pct，规模扩张，人员增加带来费用率上升。

高空作业平台景气维持，公司持续发力扩张。2022年，国内高空作业平台销量同增22%，设备保有量同增超30%，行业整体出租率维持稳定，仍处快速发展阶段。2022年公司设备新增3.1万台，同增65.3%；宏信建设设备新增约3.4万台，两者合计占国内设备保有量超40%，新增占国内设备销量超30%，行业双龙头格局显现。

数字化、平台化战略推进，看好中长期发展。数字化方面通过“擎天系统”实现业务协同，有利于降本增效、提高设备管理能力；平台化方面，在精细管理基础上，通过加强可信力，为未来通过更高效的运营管理吸纳中小租赁商加盟平台打造基础，也为规范设备二手市场提供武器。

估值

公司业绩符合预期，考虑持续发力高空作业平台业务，年内轻资产战略有望逐步落地，部分上调盈利预测，预计公司2023-2025年收入分别为43.9、60.6、78.1亿元，归母净利分别为8.4、10.9、15.7亿元；EPS分别为0.61、0.79、1.13元。维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

固定资产投资增速不及预期，规模扩张不及预期，出租率大幅下降。

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

汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi1.lu@bocichina.com

电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com

武佳雄 S1300121070028 jiaxiong.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

叶善庭 S1300121040025 shanting.ye@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇 S1300517050001 zhouyu.deng@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

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

王晓莲 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