

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601816.SH	京沪高铁
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
600276.SH	恒瑞医药
688085.SH	三友医疗
600861.SH	北京人力
300395.SZ	菲利华
603986.SH	兆易创新
002938.SZ	鹏鼎控股

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3861.87	0.04
深证成指	13063.97	0.45
沪深 300	4523.34	(0.21)
中小 100	7963.81	0.30
创业板指	3087.04	0.68

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
综合	3.63	农林牧渔	(1.29)
机械设备	2.06	银行	(1.15)
计算机	2.06	有色金属	(0.99)
商贸零售	1.96	国防军工	(0.50)
汽车	1.82	食品饮料	(0.38)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250917

■ 重点关注

【宏观经济】8 月经济数据点评*张晓娇 朱启兵。8 月工业增加值和社零当月同比增速低于万得一致预期，1-8 月固定资产投资增速低于万得一致预期；8 月，外部形势复杂严峻、国内气候因素继续影响经济数据；关注稳增长的宏观政策是否出台，包括 9 月-10 月财政政策空间是否能够打开，以及 9 月美联储降息后国内是否会抓住货币政策宽松的时间窗口。

【房地产】房地产行业 2025 年 8 月 70 个大中城市房价数据点评*夏亦丰 许佳璐。国家统计局发布 2025 年 8 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70 大中城市新房价格环比下降 0.3%；二手房价格环比下降 0.6%。

【房地产】房地产行业 2025 年 8 月统计局数据点评*夏亦丰 许佳璐。国家统计局发布 2025 年 8 月份全国房地产开发投资和销售情况。8 月销售面积 5744 万平，同比增速-10.6%（前值：-7.8%）；开发投资金额 6729 亿元，同比增速-19.5%（前值：-17.0%）；新开工面积 4595 万平，同比增速-20.3%（前值：-15.4%）。

【交通运输】顺丰控股*王靖添。公司发布 2025 年半年度报告：2025 H1 营收 1468.58 亿元，同比增长 9.26%；归母净利润 57.38 亿元，同比增加 19.37%。公司 2025 年上半年业绩呈现平稳增长态势，未来随着国内消费逐步复苏有望拉动物流需求，同时公司发布“共同成长”持股计划（A 股）（草案），彰显持续完善构建长期激励机制的意愿。

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】8月经济数据点评—关注稳增长的财政政策是否出台

张晓娇 朱启兵

8月工业增加值和社零当月同比增速低于万得一致预期，1-8月固定资产投资增速低于万得一致预期；8月，外部形势复杂严峻、国内气候因素继续影响经济数据；关注稳增长的宏观政策是否出台，包括9月-10月财政政策空间是否能够打开，以及9月美联储降息后国内是否会抓住货币政策宽松的时间窗口。

8月工业增加值同比增长5.2%，从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增速5.7%，制造业累计同比增速6.8%，公用事业累计同比增速2.2%，高技术产业累计同比增速9.5%。8月上游行业工业增加值增速相对较强。

8月社零同比增长3.4%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.7%，服务消费累计同比增长5.1%。我们认为8月行业消费分化，受海外价格波动影响较大的是金银珠宝，受补贴政策影响较大的是家电，我们预计四季度新能源汽车消费或将保持较高增速。

1-8月固定资产投资累计同比增速为0.5%，民间固定资产投资累计同比下降2.3%，扣除房地产开发投资，1-8月全国固定资产投资增长4.2%，民间投资增长3.0%。分类别看，制造业投资1-8月累计同比增5.1%，基建投资累计同比增长2.0%，地产投资累计同比下降12.9%。

1-8月房地产新开工面积累计同比下降19.5%，施工面积同比下降9.3%，竣工面积同比下降17.0%。1-8月住宅投资增速下降11.9%，商品房销售面积同比下降4.7%，商品房销售额累计同比下降7.3%。2025年8月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降3.0%，二手住宅价格指数下降5.5%，降幅均延续收窄的趋势。

8月经济数据回落幅度超出万得一致预期。8月工业增加值、社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较7月有不同程度下降，且经济数据整体表现连续两个月低于万得一致预期。我们认为造成7月经济数据偏弱的原因当中，在8月仍在延续的，一是外部形势复杂严峻，二是国内极端天气的不利影响。但是相较于7月数据中仍有制造业工业增加值增速较高和国补带动部分耐用消费品增速上行的亮点，8月经济数据中仅餐饮服务消费增速相对较好。8月数据反映出海外不稳定不确定性因素对国内经济的影响开始加大，其中较为值得关注的是：制造业固定资产投资和制造业工业增加值同比增速都出现下滑趋势，基建固定资产投资下滑速度偏快，房地产固定资产投资增速仍未见底且商品房销售出现转弱迹象，除汽车之外的商品消费表现偏弱等等。

关注稳增长的宏观政策调整。我们认为四季度对国内经济影响最大的因素，或是美国关税政策对我国外资外企生产经营和前景预期，可能产生的直接和间接影响，并反映在三方面数据当中：一是体现在企业生产端，影响工业增加值同比增速承压，二是体现在企业融资需求整体偏弱，且结构上更倾向于短期融资，三是影响生产端扩张，反映在制造业固定资产投资增速下滑。我们应该以国内的确对确定性对冲海外的不确定性：消费方面，加大国补落地力度，提振居民耐用消费品和服务消费支出力度；投资方面，加大基建投资的资金保障力度；融资方面，保持适度宽松的流动性，进一步落实降低实体经济综合融资成本。我们维持此前观点，认为9月-10月重点关注财政政策空间是否有加力提效的空间，同时短期建议关注，美联储9月降息之后，货币政策或也将迎来进一步宽松的时间窗口。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【房地产】房地产行业 2025 年 8 月 70 个大中城市房价数据点评—70 城新房房价环比跌幅持平，二手房扩大；一线城市二手房连续 4 个月跌幅超过二三线城市

夏亦丰 许佳璐

国家统计局发布 2025 年 8 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70 大中城市新房价格环比下降 0.3%；二手房价格环比下降 0.6%。

核心观点

70 城新房房价环比跌幅持平；二手房房价环比跌幅扩大。8 月 70 大中城市新房房价环比下降 0.3%，环比降幅与 7 月持平；二手房房价环比下跌 0.6%，环比降幅较 7 月扩大 0.1 个百分点。从房价下跌的城市数量来看，8 月 70 城中新房房价环比下跌的城市数量有 57 个，较 7 月减少了 3 个，但新房房价下跌城市平均跌幅为 0.41%，较 7 月反而扩大了 0.03 个百分点；二手房房价环比下跌的城市数量有 69 个（仅长春环比+0.1%），较 7 月增加了 1 个，二手房房价下跌城市平均跌幅为 0.59%，较 7 月扩大了 0.02 个百分点。

8月一线城市新房房价环比跌幅收窄，二手房房价环比跌幅持平，二手房房价环比跌幅明显大于二、三线城市。1) 新房：8月一线城市新房房价环比下降0.1%，环比降幅较7月收窄了0.1个百分点。具体来看，仅上海新房房价环比持续正增长，广深环比跌幅收窄，北京环比走弱。其中，上海环比上涨0.4%（前值：+0.3%），自2019年8月以来新房房价环比持续上涨，房价韧性最足；广州环比下降0.2%（前值：-0.3%）；深圳环比下降0.4%（前值：-0.6%）；北京由上月的环比持平转为环比下降0.4%。2) 二手房：8月一线城市二手房房价环比下降1.0%，环比降幅与7月持平，5-8月一线城市二手房房价环比跌幅连续四个月大于二、三线城市。具体来看，广深二手房房价环比跌幅均收窄，京沪跌幅均扩大。深圳环比下降0.8%（前值：-0.9%）；广州环比下降0.9%（前值：-1.0%）；上海环比下降1.0%（前值：-0.9%）；北京环比下降1.2%（前值：-1.1%）。

8月二线城市新房房价环比跌幅收窄，二手房房价跌幅扩大。1) 新房：8月二线城市新房房价环比下降0.3%，环比降幅较7月收窄了0.1个百分点。仅26%的二线城市新房房价环比持平或上涨：杭州环比上涨0.4%，南宁环比上涨0.3%，沈阳、合肥环比上涨0.2%，西宁、乌鲁木齐环比上涨0.1%，福州、海口环比持平。2) 二手房：8月二线城市二手房房价环比下降0.6%，环比降幅较7月扩大0.1个百分点。除长春环比+0.1%以外，其余二线城市二手房房价环比均下跌，跌幅相对较大的有：西安、宁波、合肥、厦门、南昌、郑州、武汉、长沙、重庆、海口、成都、南京，环比跌幅均大于等于0.7%。

8月三线城市新房房价环比跌幅扩大，二手房房价跌幅持平。1) 新房：8月三线城市新房房价环比下降0.4%，环比降幅较7月扩大了0.1个百分点。具体来看，宜昌环比上涨0.4%，吉林环比上涨0.2%，平顶山、襄阳环比持平，其余三线城市环比均下跌，其中跌幅相对较大的城市有唐山、包头、无锡、扬州、赣州、济宁、惠州、湛江、北海、泸州、遵义、大理，环比跌幅均大于等于0.5%。2) 二手房：8月三线城市二手房房价环比下降0.5%，环比跌幅与7月持平。具体来看，所有三线城市环比均下跌，其中跌幅相对较大的城市有：常德、赣州、济宁、泸州、烟台、惠州、包头、无锡、安庆，环比跌幅均大于等于0.8%。

8月各类型产品新房房价环比跌幅均为0.3%，二手房房价环比跌幅均为0.6%；仅刚需产品二手房环比跌幅扩大，其余产品新房、二手房环比跌幅均与7月持平。1) 刚需产品：8月90平以下新房房价环比下降0.3%，环比跌幅与7月持平；二手房房价环比下降0.6%，环比降幅较7月扩大了0.1个百分点。2) 刚改产品：8月90-144平新房房价环比下降0.3%，二手房房价环比下降0.6%，环比降幅均与7月持平。3) 改善型产品：8月144平以上新房房价环比下降0.3%，二手房房价环比下降0.6%，环比降幅均与7月持平。

风险提示：

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

【房地产】房地产行业 2025 年 8 月统计局数据点评—单月销售面积、开工与投资降幅进一步扩大；商品住宅销售均价环比增速转正

夏亦丰 许佳璐

国家统计局发布 2025 年 8 月份全国房地产开发投资和销售情况。8 月销售面积 5744 万平，同比增速-10.6%（前值：-7.8%）；开发投资金额 6729 亿元，同比增速-19.5%（前值：-17.0%）；新开工面积 4595 万平，同比增速-20.3%（前值：-15.4%）。

统计局披露同比增速说明：根据房地产开发统计制度、统计执法检查等规定，对上年同期房地产开发投资、新建商品房销售面积等数据进行修订，增速按可比口径计算。

核心观点

1. 商品房销售：

单月销售面积降幅进一步扩大，成交动能持续走弱。1) 商品房单月销售面积降幅进一步扩大。8 月销售面积 5744 万平，同比下降 10.6%，同比降幅较 7 月扩大了 2.7 个百分点，从绝对值来看，处于 2009 年以来同期最低水平；销售金额 5449 亿元，同比下降 14.0%，同比降幅较 7 月收窄了 0.1 个百分点。其中，住宅销售面积同比下降 9.7%，降幅扩大 2.6 个百分点，住宅销售金额同比下降 13.6%，降幅收窄 0.1 个百分点。2) 单月住宅销售均价环比增速由负转正，同比降幅有所收窄。8 月商品房销售均价 9486 元/平，环比增长 1.7%，同比下降 3.8%，降幅较 7 月收窄了 2.9 个百分点；其中住宅销售均价 9971 元/平，环比增长 2.2%，同比下降 4.3%，降幅收窄 2.7 个百分点。3) 从区域来看，8 月各地区销售量同比降幅均扩大，销售均价同比降幅均收窄。8 月东、中、西部销售面积同比增速分别为-14.9%、-3.9%、-8.1%，降幅较 7 月分别扩大 1.0、3.5、4.7 个百分点。8 月东、中、西部地区销售金额同比增速分别为-16.6%、-8.6%、-12.2%；东、中、西部地区销售均价同比增速分别为-2.0%、-4.9%、-4.5%，降幅较 7 月分别收窄 1.5、0.6、2.7 个百分点。4) 全国商品房销售量价的累计降幅均较上月有所扩大。从累计来看，1-8 月全国商品房销售面积 5.73 亿平，同比下降 4.7%（前值：-4.0%）；销售金额 5.50 万亿元，同比下降 7.3%（前值：-6.5%）；销售均价 9601 元/平，同比下降 2.7%（前值：-2.6%）。我们认为，影响居民购房能力及购房意愿的收入与就业预期尚未根本性扭转，市场信心仍然不足，叠加去年四季度销售的基数相对较高，因此我们预计，今年地产较难出现自然见底。我们预计，2025 年商品房销售面积同比增速为-9%；销售金额同比增速-12%，销售均价同比增速-3%。

2. 商品住宅库存：

现房住宅库存压力仍然较大，占整体库存的比重已经达到四分之一。1) 从全国商品住宅广义库存面积（住宅累计新开工面积-住宅累计销售面积）来看，截至 8 月末，我国商品住宅广义库存面积为 16.1 亿平，环比下降 0.9%，同比下降 16.6%；去化周期（广义库存面积/过去六个月住宅销售均值）24.8 个月，环比下降 0.4 个月，同比下降 3.5 个月。2) 从全国现房库存（已竣工未销售）来看，截至 8 月末，我国住宅现房库存面积（住宅待售面积）约 4.02 亿平，环比下降 0.8%，同比增长 5.4%；现房去化周期为 19.4 个月（由于 8 月现房销售未公布，我们采用 2025 年 2-7 月销售均值计算），环比下降 0.1 个月，同比下降 1.5 个月；住宅现房库存占全国住宅广义库存面积的比重为 25.1%，环比提升 0.03 个百分点，同比提升 5.3 个百分点。

3. 房地产开发投资、新开工、竣工：

房地产投资同比降幅持续扩大，主要是因为施工建安投资持续承压。8 月开发投资金额 6729 亿元，同比下降 19.5%，降幅较 7 月扩大了 2.4 个百分点。其中，住宅开发投资金额 5174 亿元，同比下降 19.1%，降幅较 7 月扩大了 5.1 个百分点。1) 土地投资有所修复。2024 年四季度全国（300 城）土地成交总价同比下降 3.1%，2025 年一、二季度同比增速转正（3.3%、12.6%），今年以来的土地市场修复预计对今年三、四季度投资开工修复形成一定支撑。2) 但施工建安投资持续低迷。8 月新开工面积 4595 万平，同比下降 20.3%，同比降幅较 7 月扩大 4.8 个百分点，且从绝对值来看，仍处于 2005 年以来同期最低位。1-8 月施工面积同比也有 9.3% 的下降。从区域来看，各地区 8 月投资降幅均扩大，东、中、西部地区 8 月投资额同比分别下降 24.0%、15.9%、10.6%，降幅分别较 7 月扩大 2.5、6.7、1.7 个百分点。从累计来看，1-8 月开发投资金额 6.03 万亿元，同比下降 12.9%（前值：-12.0%）；新开工面积 3.98 亿平，同比下降 19.5%（前值：-19.4%）。我们认为，由于前期拿地较少、库存规模仍然较高，且当前房企多“以销定产”，2025 年新开工和投资预计将持续承压，我们预计 2025 年房地产开发投资额同比增速为-9%，新开工面积同比增速-16%。

单月竣工面积同比降幅虽然收窄，但绝对值处于 2007 年以来同期最低水平，且累计降幅仍在扩大，竣工仍然面临周期性回落压力。8 月竣工面积 2660 万平，同比下降 21.4%，单月同比降幅虽然较 7 月收窄了 8.0 个百分点，但从绝对量来看，处于 2007 年以来同期的最低水平，且累计降幅仍在扩大。1-8 月竣工面积为 2.77 亿平，同比下降 17.0%（前值：-16.5%）。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，累计同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工将持续周期性的缩量，我们预计 2025 年竣工面积将持续出现较大幅度的负增长，同比增速-21%。

4. 开发商资金：

8月房企到位资金降幅收窄，主要是因为房企外部融资有所改善。8月房企到位资金7031亿元，同比减少11.9%（前值：-15.8%）。1）房款2968亿元，同比减少16.6%（前值：-15.7%），房款降幅扩大主要是因为按揭贷款降幅扩大。定金及预收款同比减少15.2%，降幅较7月收窄了9.0个百分点，但个人按揭贷款同比下降19.5%，增速较7月下降了26.4个百分点。8月居民中长期贷款新增200亿元，同比少增1000亿元。2）非房款4063亿元，同比减少8.1%（前值：-15.8%）。8月国内贷款1025亿元，同比增长1.1%，同比增速较7月提升了5.1个百分点；自筹资金2744亿元，同比下降11.7%，降幅较7月收窄了4.4个百分点。1-8月房企到位资金6.43万亿元，同比下降8.0%（前值：-7.5%）。

风险提示：

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

【交通运输】顺丰控股—2025H1业绩呈现平稳增长态势，“共同成长”持股计划彰显长期价值

王靖添

公司发布2025年半年度报告：2025H1营收1468.58亿元，同比增长9.26%；归母净利润57.38亿元，同比增加19.37%。公司2025年上半年业绩呈现平稳增长态势，未来随着国内消费逐步复苏有望拉动物流需求，同时公司发布“共同成长”持股计划（A股）（草案），彰显持续完善构建长期激励机制的意愿。

支撑评级的要点

受益于公司持续深化激活经营，加强行业渗透、聚力拓展国内国际新市场，公司2025H1归母净利润57.38亿元，呈现平稳增长态势。

公司发布2025年半年度报告：2025H1实现快递总件量78.5亿票，同比增长25.7%，实现营收1468.58亿元，同比增长9.26%，归母净利润57.38亿元，同比增加19.37%，业绩呈现稳健增长态势，主要受益于公司持续深化激活经营，加速行业渗透、聚力拓展国内国际新市场，业务规模实现快速增长。公司2025H1实现毛利额194亿元，同比增长4.2%，毛利率13.2%，同比下降0.6个百分点。

2025H1速运物流板块营收同比增长10.4%，供应链及国际板块同比增长9.7%。

一是公司传统业务：2025H1速运物流板块收入同比增长10.4%，继续保持稳定增长态势，主要得益于公司持续完善产品矩阵及强化服务竞争力，不断渗透生产制造和生活消费领域的各类物流场景，稳定扩大业务规模。二是公司新兴业务：2025H1供应链及国际业务收入同比增长9.7%，主要得益于公司完善的全球网络布局，丰富国际产品体系及关键国家海外本土运营能力，紧抓中国企业出海新机遇。

评级面临的主要风险

时效快递需求不及预期风险；快递价格战的风险；新业务培育期产能扩张带来的风险；国际市场拓展不及预期风险；快递政策变化产生的风险。

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
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@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

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@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

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@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
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@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

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@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

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