




# 中银晨会聚焦-20210818

## ■重点关注

**【宏观经济】过度冷却的内循环*徐高。**2021 年 7 月的我国宏观经济数据中，除了进出口数据表现尚可外，其他经济增长数据全面走弱，内需更是疲弱到令人担忧的程度。因为国内极度紧缩的宏观政策过度冷却了国内循环，并阻碍了外循环对内循环的带动，当前中国经济走势明显弱于笔者四个月前的预期。

**【策略研究】近期国企改革动态追踪*王君 徐沛东。**改革进程过半，已有成果喜人。

**【家用电器】家电行业点评*张译文。**大家电：2021H1 白电市场零售额为 1767 亿元，YOY+13.3%；零售量为 6575 万台，YOY+4.4%。在 2020 年低基数效应下，2021H1 实现规模同比增长，然而受原材料涨价上游成本持续高增的影响，需求端的瓶颈不容小觑。

**【银行】常熟银行*林媛媛 林颖颖。**常熟银行上半年收入端和资产质量表现向好，支持盈利能力的提升，2 季度息差环比改善 10BP，资产质量表现进一步向好，不良率降至近年来新低。公司公告发行不超过 60 亿元可转债，如完成转股，将进一步补充公司资本实力，助力业务的快增，关注转债转股进程。维持增持评级。

**【化工】苏博特*余斯杰 陈浩武 余嫄嫄。**公司发布 2021 年中报，上半年公司营收 20.5 亿，同增 43.0%；归母净利 2.2 亿，同增 29.5%；EPS0.51 元/股，同增 24.4%。产品价格下跌叠加原材料价格同比增幅较大导致公司毛利率有所下滑。

**【食品饮料】三只松鼠*汤玮亮。**公司披露 2021 年半年报。1H21 公司实现营收 52.6 亿元，同比+0.2%；实现归母净利 3.5 亿元，同比+87.3%。2Q21 单季度实现营收 15.9 亿元，同比-13.6%，实现归母净利 0.37 亿元，同比实现扭亏，利润表现符合我们预期。

**7 月金股组合**

| 股票代码 | 股票名称 |
|---|---|
| 000001.SZ | 平安银行 |
| 300059.SZ | 东方财富 |
| 600801.SH | 华新水泥 |
| 002409.SZ | 雅克科技 |
| 300750.SZ | 宁德时代 |
| 600641.SH | 万业企业 |
| 601689.SH | 拓普集团 |
| 603127.SH | 昭衍新药 |
| 002832.SZ | 比音勒芬 |
| 603986.SH | 兆易创新 |
| 600588.SH | 用友网络 |

**市场指数**

| 指数名称 | 收盘价 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3446.98 | (2.00) |
| 深证成指 | 14350.65 | (2.33) |
| 沪深 300 | 4837.40 | (2.10) |
| 中小 100 | 9280.67 | (2.35) |
| 创业板指 | 3224.15 | (2.34) |

**行业表现（申万一级）**

| 指数名称 | 涨跌% | 指数名称 | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 房地产 | (0.22) | 休闲服务 | (4.71) |
| 公用事业 | (0.37) | 建筑材料 | (4.11) |
| 交通运输 | (0.37) | 医药生物 | (3.58) |
| 建筑装饰 | (0.71) | 电子 | (3.50) |
| 非银金融 | (0.89) | 汽车 | (3.05) |

*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

## 重点关注

**【宏观经济】过度冷却的内循环**

**徐高**

2021 年 7 月的我国宏观经济数据中，除了进出口数据表现尚可外，其他经济增长数据全面走弱，内需更是疲弱到令人担忧的程度。因为国内极度紧缩的宏观政策过度冷却了国内循环，并阻碍了外循环对内循环的带动，当前中国经济走势明显弱于笔者四个月前的预期。

国内紧缩政策对内需的打压只是其对内循环的第一轮影响。紧缩政策的第二轮影响是阻碍外循环对内循环的拉动。从 2021 年 2 季度到现在，中国经济已经重回"政策市"——国内经济前景高度取决于国内政策走向。

今年 7 月 30 日召开的政治局会议已经释放了明确的政策纠偏信号。今年下半年，尤其是今年 4 季度，应该是国内宏观政策转向宽松的时间窗口。不过，下半年政策转向虽然是大概率事件，但转向之后的政策力度尚待观察。

当前内循环过度冷却的状况有利于债券市场，但后续可能会变化。A 股市场整体估计会处在震荡状态，缺乏系统性机会。在结构性机会中，低估值周期股仍然是配置方向。

**【策略研究】近期国企改革动态追踪—国改三年行动进程过半，即将进入攻坚期**

**王君 徐沛东**

**改革进程过半，已有成果喜人。**

国企改革三年行动时间进程过半，已有成果喜人。国企改革三年行动贯穿 2020—2022 年，目前行已过半。和历次改革相比，三年行动有非常明确的"可衡量、可考核、可检验"的定量要求，方案系统化、穿透式推进，定量化督办。目前改革效果显著，先进改革样板不断涌现，两化合并、中国电科重组普天等一批企业重大重组完成，中国星网挂牌成立，剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作全面扫尾，实现了历史性突破，国有企业的活力、效率明显提升，员工积极性、创造性也明显增强。

三年行动力争 2022 年二季度结束，部分配套政策或迎"升级版"。按照国务院国企改革领导小组的要求，三年行动将力保 2021 年完成 70%总任务、2022 年"七一"之前基本完成全部改革任务。国资委郝鹏主任在后续部署中谈到，部分配套政策或将迎来"升级版"，三年行动重点要求现会被要求纳入公司章程，进一步明确/完善（1）国有企业市场主体地位，（2）经理层成员任期制和契约化管理，（3）市场化选人用人和薪酬分配制度；另外也会研究建立制度化政策长效机制，确保当前的改革成果会被保留。

下半年三年行动将进入全面落地、措施升级的阶段，"科技自立自强"将成新着力点。据证券时报，近期已有多家央企陆续召开年中工作会议，针对三年行动都谈到下半年要抓紧要、善攻坚，坚决落实改革创新重点任务和相应激励政策，完善创新激励机制，全力以赴打造原创技术"策源地"，确保年底前完成 70%以上的目标任务。同时，进一步放大科技创新，为企业发展注入的强大动能，未来会持续落实围绕人才、技术、激励等方面的正向激励措施。

三年行动结束后国企改革发展重点仍将落于实体经济/战略新兴产业。比较"十四五"规划中国企改革相关部分与三年行动目标的内容，三年行动后未来国改的着力点还将落在实体经济上，布局优化和结构调整的重点仍会落在这里。同时对前瞻性战略性新兴产业的布局投入也会加大，国有资产将进一步优化产业链配置，强化协同，推动产业链/供应链优化升级，发挥国有资本投资、运营公司的专业平台作用。

考虑到国企三年改革明年将收官，国有资本布局结构持续优化，相关重组或改革成效显著的国企获得市场资本青睐可能性较大。

风险提示：改革效果不及预期；大盘系统性风险。

**【家用电器】家电行业点评—21H1 奥维半年数据：传统家电品类价格提升明显，新兴家电成为行业主要增长动力**

**张译文**

大家电：2021H1 白电市场零售额为 1767 亿元，YOY+13.3%；零售量为 6575 万台，YOY+4.4%。在 2020 年低基数效应下，2021H1 实现规模同比增长，然而受原材料涨价上游成本持续高增的影响，需求端的瓶颈不容小觑。1）空调：随着原材料价格上涨和新能效等级提升，H1 市场出现量降额涨的局面，2021H1 空调市场零售额为 857.9 亿元，YOY+3.3%，零售量为 2721.6 万台，YOY-5.7%；2）冰箱：基于 Q1 同期低基数的规模增长结束，Q2 促销周期承压，2021H1 冰箱市场零售额 472 亿元，YOY+20.4%，相比 2019H1 增长 8.8%，零售量 1594 万台，YOY+5.9%，相比 2019H1 增长 1.0%。2021Q2 零售量为 921 万台，YOY-11.3%，零售额为 263 亿元，YOY+0.4%。3）洗衣机：在去年低基数水平的影响下，上半年整体洗衣机市场呈现出双线齐涨的局面，2021H1 洗衣机市场零售量 1703 万台，YOY+15.3%，零售额 344 亿元，YOY+25.5%，线上、线下零售额分别 YOY+34.8%/17.2%。烟灶市场 2021 年上半年规模同比虽然实现了大幅增长，但相较 2019 年上半年仍有不小差距。1）油烟机：2021H1 零售量 1043 万台，YOY+10.9%，相比 2019H1 下滑 10.2%；零售额 157 亿，YOY+22.9%，相比 2019H1 下滑 6.0%。

新兴家电：集成灶、清洁电器等新兴品类成为驱动行业发展的核心动力，健康、懒人、舒适、烹饪品类保持全渠道高增长，高端化、多功能化需求增长显著，整体市场呈现头部品牌聚集现象。1）集成灶：2021H1 集成灶零售额增速双线领跑厨电品类，2021H1 集成灶零售量 137 万台，YOY+56.3%，相比 2019H1 增长 52.4%，零售额 113 亿，YOY+73.0%，相比 2019H1 增长 64.6%；2）清洁电器：在 2020 年高基数下，2021H1 持续高景气度，实现“量价齐升”，2021H1 清洁电器销售额 136 亿元，YOY+40.2%，销售量 1359 万台，YOY+11.8%，扫地机器人 2021H1 销售额 YOY+38.7%，均价 YOY+35.8%；洗地机销售额 YOY+887.9%，均价 YOY+5.3%。

**投资建议**

上半年，传统家电品类受制于原材料价格上涨复苏缓慢，新兴家电成为行业主要增长动力。中长期来看，传统家电龙头企业采购规模更大，资金更为充裕，在供给侧格局稳定的前提下，在终端价格上转稼成本上行的能力更强，行业竞争格局进一步优化。同时，看好新品类中长期市场扩容，与品牌意识的崛起势力，新兴家电品类迎来发展机遇。建议关注：科沃斯、石头科技、火星人、亿田智能、老板电器、格力电器、海尔智家、美的集团。

**风险提示**

疫情影响超预期；海外疫情影响出口；家电行业价格战加剧；天气因素影响住房施工进程；原材料价格上涨超预期。

**【银行】常熟银行—息差环比改善明显，不良率降至近年来新低**

**林媛媛 林颖颖**

**常熟银行上半年收入端和资产质量表现向好，支持盈利能力的提升，2 季度息差环比改善 10BP，资产质量表现进一步向好，不良率降至近年来新低。公司公告发行不超过 60 亿元可转债，如完成转股，将进一步补充公司资本实力，助力业务的快增，关注转债转股进程。维持增持评级。**

**支撑评级的要点**

业绩释放，ROE 同比提升

常熟银行上半年净利润同比增速较 1 季度（+4.84%）提升 10.7 个百分点至 15.52%；上半年年化 ROE 为 10.9%，同比提升 0.88 个百分点。我们认为 2 季度业绩的高增，一方面得益于息差环比走阔下营收增速的改善，上半年营收同比增 7.70%；另一方面，资产质量向好下拨备计提压力的减轻，2 季度单季减值规模同比降 1.9%（vs1 季度+4.5%，YoY）。

优化资产配置，2 季度息差环比改善明显

常熟银行 2 季末资产同比增 14.8%，如加回上半年流转的 46 亿资产，资产同比增 17%，保持快增。公司贷款环比 1 季度增 8.5%，个人/企业分别环比增 10.8%/7.2%，票据环比压降 5.8%，我们认为资产转让以及 2 季度票据的压降，或反映出区域经济向好需求旺盛，以及公司置换低收益资产以促息差表现向好。2 季度单季净息差 3.07%，环比提升 10 BP。

不良率为近年来新低，企业不良率环比下行

常熟银行 2 季度末不良率为 0.90%，环比 1 季末下行 5BP，不良率为近年来新低，不良率的下行主要受益于对公业务，其不良贷款率较年初下行 21BP 至 1.20%。6 月末个人不良贷款率较年初上行 1BP 至 0.77%，其中个人经营贷不良率小幅上行 4BP 至 0.96%。2 季末拨备覆盖率（522%）环比提升 35 个百分点，为上市公司领先水平；拨贷比环比提升 6BP 至 4.69%。

**估值**

我们维持公司 2021/2022 年 EPS 为 0.76/0.87 元的预测，对应净利润增速为 16.0%/14.2%。目前股价对应 2021/2022 年市净率为 0.85x/0.79x，对应市盈率为 7.82x/6.85x，维持增持评级。

**评级面临的主要风险**

经济大幅下行，资产质量恶化超预期。

**【化工】苏博特—营收增速平稳，原料价格上涨使毛利率承压**

**余斯杰 陈浩武 余嫄嫄**

**公司发布 2021 年中报，上半年公司营收 20.5 亿，同增 43.0%；归母净利 2.2 亿，同增 29.5%；EPS0.51 元/股，同增 24.4%。产品价格下跌叠加原材料价格同比增幅较大导致公司毛利率有所下滑。**

**支撑评级的要点**

Q2 营收增速相对平稳，经营活动现金流量下降：2021Q2 公司营收 12.7 亿元，同增 26.7%；归母净利 1.4 亿，同增 17.4%。营收与利润增速保持相对稳定。2021H1 公司毛利率为 34.5%，同减 11.5pct。2021H1 环氧乙烷价格大幅上涨或为毛利率下降的主要原因。2021H1 公司经营活动现金流量净额为-1.3 亿元，主要系公司购买原材料支付的现金增加。

原材料成本上涨导致毛利率承压：2021H1 和 2021Q2 毛利率相比去年同期均有下滑，我们认为主要原因是减水剂和功能性材料价格下跌叠加环氧乙烷自 2020 年以来价格的不断提升导致主营业务毛利率下降。由于报告期内主营业务占比超过 80%，因此主营业务毛利率下跌或是公司综合毛利率下降的主要原因。

检测业务发力，市场持续拓展：2021 年上半年，公司仍以减水剂为主要业务，同时检测业务也保持稳健快速增长，2021H1 营收及利润增速表现较好，且 2019-2021H1 业绩承诺完成情况良好。2021 年 4 月公司位于四川的西部高性能土木工程材料产业基地项目竣工投产，广东江门基地预计明年一季度投产，新基地的投产将持续增强公司西部和华南市场实力。

**估值**

考虑成本上行，产品价格下滑，我们小幅下调业绩预期。预计 2021-2023 年公司收入为 47.7、60.9、76.1 亿元；归母净利分别为 5.4、7.2、9.1 亿元；EPS 分别为 1.29、1.71、2.17 元。维持公司买入评级。

**评级面临的主要风险**

产能投放不及预期，下游需求增速放缓，行业集中度提升放缓，原油价 格上涨超预期。

**【食品饮料】三只松鼠—坚持利润产出导向，全渠道发展进一步均衡**

**汤玮亮**

**公司披露 2021 年半年报。1H21 公司实现营收 52.6 亿元，同比+0.2%；实现归母净利 3.5 亿元，同比+87.3%。2Q21 单季度实现营收 15.9 亿元，同比-13.6%，实现归母净利 0.37 亿元，同比实现扭亏，利润表现符合我们预期。**

**支撑评级的要点**

战略调整期坚定利润产出为导向，1H21 收入同比持平，利润快速增长。（1）1H21 公司营收同比持平，主品牌三只松鼠实现营收超过 50 亿元，子品牌小鹿蓝蓝营收突破 2 亿元；利润方面，1H21 公司归母净利同比增长 87.3%，若剔除小鹿蓝蓝亏损影响，1H21 净利润增长达到 113%。利润快速增长主要原因在于：坚定利润产出为导向，减少线上单一促销，线上 2C 渠道运营毛利率提升 4.8pct；SKU 缩减后聚焦优势单品，供应链运营提效降本 8%；改变物流仓配模式，提高直发订单占比，物流成本优化。（2）单 2 季度营收-13.6%，利润实现扭亏，我们判断线上渠道流量去中心化趋势叠加公司利润产出导向对收入造成了一定的负面影响。(3) 利润率与费用率方面，1H21 销售费用率为 21.1%，同比+2.0pct，主要体现在推广费及平台服务费的增加。毛利率和净利率分别为 31.1%、6.7%，同比分别+5.4pct、+3.1pct，盈利能力显著提升。

聚焦坚果品类，全渠道发展进一步均衡。（1）公司持续聚焦坚果品类，1H21 坚果品类收入占比超过 53.5%，相较 2020 年末提升 4pct。公司聚焦坚果带来规模效应，同时持续主动缩减 SKU 提升效率，改善了盈利能力、夯实了主品牌坚果心智。（2）分渠道来看，1H21 传统电商平台实现营收超过 36 亿元，营收占比接近 70%；投食店/联盟店/新分销渠道营收分别为 5.7/3.6/6.3 亿元，同比分别+21.7%/+131.7%/+38.0%。在传统电商渠道受到流量去中心化的冲击下，线下渠道收入快速增长，有效地提升了公司整体营收，线上线下渠道发展进一步均衡。

展望下半年，利润产出依旧是调整期的导向，全渠道发展驱动收入增长。（1）互联网去中心化趋势依旧明显，下半年公司将坚持此前战略，主品牌在战略调整期坚定利润产出为导向；子品牌小鹿蓝蓝短期以规模为重。（2）我们判断下半年全渠道发展趋势将延续，线上渠道抖音、拼多多等渠道保持快速增长，线下渠道门店事业部强化协同效应，新分销渠道创造新增长点，预计下半年收入有望实现正增长，全年营收突破百亿水平、利润增速超过股权激励目标。

**估值**

我们调整此前盈利预测，预计 21-23 年 EPS 为 1.18、1.49、1.85 元，同比增 57.2%、26.3%、23.8%。公司坚持利润产出导向，聚焦坚果品类，全渠道发展进一步均衡，运营效率和盈利能力稳步提升，看好利润持续改善，维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

新品推广、市场开拓不及预期，流量去中心化趋势加剧，食品安全问题。

## 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 | S1300120030020 | 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 | S1300119080013 | lipin.liu@bocichina.com |
| 谭浩弘 | S1300120080062 | haohong.tan@bocichina.com |
| 付万丛 | S1300120090034 | wancong.fu@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 | S1300119040001 | xiaoxi.guo@bocichina.com |

**金融工程**

| | | |
|---|---|---|
| 郭军 | S1300519070001 | jun.guo@bocichina.com |
| 郭策 | S1300120080023 | ce.guo@bocichina.com |
| 李腾 | S1300120090039 | tengli@bocichina.com |

**银行研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 林媛媛 | S1300521060001 | yuanyuan.lin@bocichina.com |
| 林颖颖 | S1300519080004 | yinyin.lin@bocichina.com |

**非银金融研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 林媛媛 | S1300521060001 | yuanyuan.lin@bocichina.com |
| 张天愉 | S1300119080020 | tianyu.zhang@bocichina.com |

**建筑建材研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 陈浩武 | S1300520090006 | haowu.chen@bocichina.com |
| 余斯杰 | S1300520060001 | sijie.yu@bocichina.com |

**汽车研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 朱朋 | S1300517060001 | peng.zhu@bocichina.com |

**传媒研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 包仁诚 | S1300521070002 | rencheng.bao@bocichina.com |

**电新研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 沈成 | S1300517030001 | cheng.shen@bocichina.com |
| 李可伦 | S1300518070001 | kelun.li@bocichina.com |

**机械研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 杨绍辉 | S1300514080001 | shaohui.yang@bocichina.com |
| 陶波 | S1300520060002 | bo.tao@bocichina.com |
| 叶善庭 | S1300121040025 | shanting.ye@bocichina.com |

**化工研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 余嫄嫄 | S1300517050002 | yuanyuan.yu@bocichina.com |
| 王海涛 | S1300518020002 | haitao.wang@bocichina.com |
| 曹擎 | S1300120120046 | qing.cao_sh@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 |
| 毕翘楚 | S1300520040001 | qiaochu.bi@bocichina.com |
| 董广达 | S1300120070024 | guangda.dong@bocichina.com |

**家电研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 张译文 | S1300520090004 | yiwen.zhang@bocichina.com |

**社会服务团队**

| | | |
|---|---|---|
| 孙昭杨 | S1300515100001 | zhaoyang.sun@bocichina.com |
| 李小民 | S1300120090024 | xiaomin.li@bocichina.com |

**轻工研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 郝帅 | S1300521030002 | shuai.hao@bocichina.com |
| 郑紫舟 | S1300121070001 | zizhou.zheng@bocichina.com |

**计算机研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 杨思睿 | S1300518090001 | sirui.yang@bocichina.com |

**电子研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 王达婷 | S1300519060001 | dating.wang@bocichina.com |

**通信研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 庄宇 | S1300520060004 | yu.zhuang@bocichina.com |
| 吕然 | S1300521050001 | ran.lv@bocichina.com |
| 王海明 | S1300121050009 | Haiming.wang@bocichina.com |

**地产研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 夏亦丰 | S1300521070005 | yifeng.xia@bocichina.com |
| 许佳璐 | S1300121070048 | 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
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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