




**2 月金股组合**

| 股票代码 | 股票名称 |
|---|---|
| 000001.SZ | 平安银行 |
| 600801.SH | 华新水泥 |
| 600309.SH | 万华化学 |
| 601012.SH | 隆基股份 |
| 000157.SZ | 中联重科 |
| 601633.SH | 长城汽车 |
| 600809.SH | 山西汾酒 |
| 000403.SZ | 双林生物 |
| 000651.SZ | 格力电器 |
| 600570.SH | 恒生电子 |

**市场指数**

| 指数名称 | 收盘价 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3642.44 | (1.45) |
| 深证成指 | 15336.95 | (3.07) |
| 沪深 300 | 5597.33 | (3.14) |
| 中小板指 | 10408.13 | (2.59) |
| 创业板指 | 3138.67 | (4.47) |

**行业表现（申万一级）**

| 指数名称 | 涨跌% | 指数名称 | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 钢铁 | 6.02 | 休闲服务 | (6.69) |
| 有色金属 | 4.70 | 建筑材料 | (6.55) |
| 采掘 | 3.03 | 家用电器 | (5.74) |
| 建筑装饰 | 1.21 | 医药生物 | (3.38) |
| 纺织服装 | 0.84 | 汽车 | (3.12) |

*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-20210223

## ■重点关注

**【汽车】汽车行业周报：1 月新能源销量再创记录，双积分政策利好轻混*朱朋。**1 月汽车销售 250.3 万辆，同比增长 29.5%，其中乘用车 204.5 万辆，同比增长 26.8%；商用车 45.8 万辆，同比增长 43.1%。随着各地利好政策延续，经济复苏需求回暖，预计 2 月汽车销量持续向好，后续有望迎来持续上行周期，建议增配汽车行业。2020 年双积分通知出台，怠速启停、换挡提醒、制动能量回收等循环外技术将获得油耗积分减免优惠，有望推动 48V 轻混等技术快速发展，利好相关产业链。百度与吉利成立合资企业，目前已完成新品牌和首席执行官的确立，计划未来三年内推出全新智能电动车，互联网巨头与车企合作有望形成共赢。新能源及智能网联产业链将持续受益，建议持续关注。

**【社服】社会服务行业周报：就地过年激活当地及短途旅游市场，新冠确诊下降有望改善出游预期*孙昭杨。**前两周（2021.02.08-2021.02.19）行情回顾：上证指数上涨 5.72%，报收 3,696.17 点，录得五连红，创出五年新高。A 股牛年第一个交易日，沪深 300 指数以 5,931 点，刷新了 13 年的历史高位。

**【家电】家用电器行业周报：春节黄金周家电销售向好，线下复苏持续*孙谦，张译文。**公司近日发布非公开发行 A 股股票预案，拟发行股票不超过 187,868,194 股，募集资金总额不超过 231,266 万元。公司实际控制人拟全额参与定增，彰显对公司未来发展信心。

**【家电】浙江美大：行业景气延续，业绩维持高增*孙谦，张译文。**浙江美大公布 2020 年业绩快报：2020 年度公司预计实现营业总收入 17.71 亿元，YOY+5.13%，实现归母净利润 5.43 亿元，YOY+18.07%；其中 20Q4 实现营业收入 5.94 亿元，YOY +9.56%，归母净利润 2.08 亿元，YOY+33.68%，业绩增速符合预期。

## 重点关注

**【汽车】汽车行业周报：1 月新能源销量再创记录，双积分政策利好轻混**

**朱朋**

**1 月汽车销售 250.3 万辆，同比增长 29.5%，其中乘用车 204.5 万辆，同比增长 26.8%；商用车 45.8 万辆，同比增长 43.1%。随着各地利好政策延续，经济复苏需求回暖，预计 2 月汽车销量持续向好，后续有望迎来持续上行周期，建议增配汽车行业。2020 年双积分通知出台，怠速启停、换挡提醒、制动能量回收等循环外技术将获得油耗积分减免优惠，有望推动 48V 轻混等技术快速发展，利好相关产业链。百度与吉利成立合资企业，目前已完成新品牌和首席执行官的确立，计划未来三年内推出全新智能电动车，互联网巨头与车企合作有望形成共赢。新能源及智能网联产业链将持续受益，建议持续关注。**

**主要观点**

1 月汽车销量同比高增长，新能源销量再创记录。根据中汽协数据，1 月汽车销售 250.3 万辆，同比增长 29.5%，其中乘用车 204.5 万辆，同比增长 26.8%；商用车 45.8 万辆，同比增长 43.1%。随着各地利好政策延续，基建带动工程车等需求回升，预计 2 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续上行周期，建议增配汽车行业。1）乘用车方面，销量实现自去年 5 月以来第 9 个月度正增长，主要是宏观经济和消费市场回暖，加上去年疫情和春节日期等影响所致。1 月豪华车整体表现强势，零售增速达 44%；自主品牌快速回暖，销量增长 38%，其中长安、长城等表现较强，相关车企及供应链有望受益。2）商用车方面，卡车延续快速增长势头，重卡、轻卡分别销售 18.3 万和 19.3 辆，分别增长 57.2%、44.7%，后续有望保持高景气度，建议关注潍柴动力、福田汽车等。3）新能源方面，1 月新能源汽车产销分别完成 19.4 万辆和 17.9 万辆，同比分别增长 285.8%和 238.5%，连续 7 个月刷新单月销量历史记录。其中新能源乘用车销售 17.2 万辆，同比增长 259.1%；五菱宏光 MiniEV、特斯拉 Model 3、比亚迪汉等车型热销，相关车企及产业链有望受益。新能源商用车销售 0.7 万辆，同比增长 45.0%，其中 6 米以上新能源客车销量同比下降 11.5%，宇通客车、金龙客车、中通客车销量位居前三。新能源乘用车高速增长，客车销量有望逐步恢复，建议关注比亚迪、宇通客车等。

2020 年双积分通知出台，利好 48V 等轻混产业链。2 月 8 日工信部发布《关于 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量和新能源汽车积分管理有关事项的通知》，其中明确在 2020 年度企业平均燃料消耗量积分核算中，分别给与怠速启停、换挡提醒、制动能量回收等循环外技术车型百公里油耗 0.15 升、0.1 升、0.15 升（12 伏为 0.05 升）的减免优惠。2021 年起第五阶段油耗法规实施，对于汽车降低油耗的压力日益增加，而 48V 轻混等技术可以相对较低的成本，实现较好的节油效果，有望得到大力推广。根据 IHS 发布数据，48V 混动系统 2020 年至 2025 年的 5 年间有望实现年平均增长率 85%，相关产业链将持续受益，建议关注郑煤机（收购博世电机等业务）、均胜电子（提供 BMS 等）。

百度等互联网企业加快进入汽车行业，智能电动产业链持续受益。据第一电动网等报道，百度 CEO 李彦宏表示，已确定与吉利的电动汽车合资企业的首席执行官和品牌。此前百度宣布将与吉利成立一家新公司，该公司百度占股 51%，吉利 49%，将面向乘用车市场，基于吉利纯电动 SEA 浩瀚平台打造首款车型，百度的 Apollo 等智能化技术将根植其中，计划在未来三年内推出全新智能电动车。百度在自动驾驶、车联网、高精地图等领域已深耕多年，吉利是国内自主乘用车龙头企业，双方合作有望形成共赢。汽车行业智能化、电动化趋势明确，加上出行等孕育的数万亿市场，吸引了众多互联网巨头入场，新能源及智能网联产业链将持续受益，建议持续关注。

**投资建议**

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。商用车重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注潍柴动力、福田汽车等。

零部件：随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。

新能源：新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。

智能网联：ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

**评级面临的主要风险**

1）汽车销量不及预期；2）原材料短缺及涨价；3）产品大幅降价。

**【社服】社会服务行业周报：就地过年激活当地及短途旅游市场，新冠确诊下降有望改善出游预期**

**孙昭杨**

**前两周（2021.02.08-2021.02.19）行情回顾：上证指数上涨 5.72%，报收 3,696.17 点，录得五连红，创出五年新高。A 股牛年第一个交易日，沪深 300 指数以 5,931 点，刷新了 13 年的历史高位。前两周沪深 300 累计上涨 5.39%，报收 5,778.84 点。休闲服务板块上涨 8.09%，涨幅在申万一级 28 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.7pcts。前两周休闲服务子板块录得全线上涨，涨跌幅由高到低分别为：酒店（12.60%）、景点（9.11%）、餐饮（8.07%）、旅游综合（7.55%）、其他休闲服务（6.74%）。今年春节离岛免税消费依然火爆，就地过年利好高端酒店、餐饮及周边旅游恢复，2020 年国内旅游人次及收入受疫情影响明显。**

**主要观点：**

**海南离岛免税销售持续高景气，春节假期 7 天揽金超 15 亿元：**据海南省商务厅统计，2 月 11 日至 17 日，海南离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元。较疫情发生之前的 2019 年春节假期实现翻番，其中免税销售额约 14 亿元，接待购物超过 20 万人次。其中 2 月 14 日，海南离岛免税店销售额超过 2.8 亿元。部分旅客选择“解放双手”，采取“邮寄送达”方式提货，2 月 11 日至 16 日中国邮政共邮寄离岛免税品 1,046 件。

**就地过年激活文旅消费市场，消费结构呈现两极分化：**就地过年导致人口迁徙轨迹发生较大变化，但是人们需求却在就地放大。春节 7 天全国发送旅客 9,841.6 万人次，比去年同期减少 34.8%，这也使得需求结构发生较大变化，一方面一线城市近郊游、餐饮以及高端酒店需求旺盛。但另一方面这对中远途旅行以及传统景区产生较大负面影响。春节假期，北京接待旅游总人数 663.2 万人次，恢复到 2019 年同期的 81.7%。旅游总收入 42.5 亿，恢复到 2019 年同期的 51.9%。春节假期上海共接待游客 492.16 万人次，同比 2019 年恢复 96%，其中上海本地游客占比 81.55%；实现旅游收入 56.65 亿元，宾旅馆平均客房出租率恢复至 2019 年的 90%。就地过年也使得一线城市餐饮需求旺盛，春节期间全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8,210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%。高端型酒店也同样受到追捧，在“酒店度假”品质升级趋势背景下，春节期间高星酒店（4、5 星）订单占比约 60%，且高星酒店量价齐升——预订量同比涨超 160%，入住订单平均价格为 2906 元。

**2020 年国内旅游收入呈断崖式下跌：**文化和旅游部公布 2020 年国内旅游数据情况显示，根据国内旅游抽样调查结果，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，2020 年度国内旅游人数 28.79 亿人次，比上年同期减少 30.22 亿人次，下降 52.1%；国内旅游收入 2.23 万亿元，比上年同期减少 3.50 万元，下降 61.1%。

**投资建议：**

推荐免税龙头中国中免，关注酒店、景区龙头以及旅行社业务创新企业。

**风险提示：**

新冠病毒疫情加剧，行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

**【家电】家用电器行业周报：春节黄金周家电销售向好，线下复苏持续**

**孙谦，张译文**

**上周上证综指上涨 1.12%，沪深 300 指数下跌 0.50%，申万家用电器指数下跌 3.87%，跑输上证指数 4.99pct。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及其他指数分别下跌 5.17%、上涨 3.82%、下跌 0.61%、上涨 1.84%、下跌 2.28%。**

**子板块核心数据追踪：**

**白色家电：**奥维云网 07 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑 52.11%、增长 182.17%、增长 53.31%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 73.93%、增长 55.36%、增长 8.3%，空冰洗同比增速下滑较大。

**厨房电器：**奥维云网 07 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比增长 52.90%，线上渠道零售额同比下滑 24.12%；集成灶线下零售额同比增长 130.81%，线上零售额同比下滑 58.39%，线上表现有所回落。

**小家电：**奥维云网 07 周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比下滑 62.13%、增长 102.52%、增长 112.77%、增长 70.94%、增长 101.02%、增长 205.81%；线上渠道零售额分别同比下滑 40.79%、下滑 34.91%、下滑 45.04%、下滑 15.04%、下滑 45.32%、增长 13.04%。

**投资建议**

**春节黄金周家电数码销售表现向好，线下复苏态势延续**：据商务部网站数据，2 月 11 日至 17 日（除夕至正月初六）零售企业家电数码销售较 20 年同期增长 29.9%。据奥维云网数据，21W07（2 月 8 日-14 日）家电全品类合计线下、线上销额同比增长 82.36%、下滑 16.05%，销量同比增长 41.79%、下滑 38.65%。20 年 1 月 23 日之后全国因为新冠疫情陆续进入封城状态，大家电终端动销在 2-3 月基本处于冻结状态，因此 21 年 2 月尽管是春节期间，但我们判断 2 月大家电行业仍将处于较好的增长态势。今年国家推行就地过年，苏宁、国美以及各地的地区 KA 均针对春节推出各类促销活动，力度也较大，对 2 月的动销也有一定的促进作用。

**必选家电需求向上，新兴家电扩容空间较大。**在疫情缓解的大前提下，21 年竣工继续回补将使必选家电需求基础向好，行业增速上行。从新兴家电来看，我国小家电人均消费额/量与发达国家有明显差距，伴随可支配收入提升仍有明显扩容空间。小家电行业集中度低于白电，龙头份额仍有提升空间。部分品类和公司在 21 年面临一定的基数压力，仍应以更长远目光来看待。**分销渠道平台化利于品牌集中度提升。**未来零售端将形成传统电商体系、社交电商体系、新零售体系等为主的平台化分销体。扁平高效的分销通路将使得龙头产品可以直达低线市场，提高分销效率。**推荐：**格力电器、火星人、老板电器、浙江美大。**建议关注：**海尔智家、美的集团、新宝股份、九阳股份、石头科技。

**风险提示：**1）疫情影响宏观经济未能达到预期；2）海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3）家电行业价格战加剧；4）天气因素影响住房施工进程等。

**【家电】浙江美大：行业景气延续，业绩维持高增**

**孙谦，张译文**

**浙江美大公布 2020 年业绩快报：2020 年度公司预计实现营业总收入 17.71 亿元，YOY+5.13%，实现归母净利润 5.43 亿元，YOY+18.07%；其中 20Q4 实现营业收入 5.94 亿元，YOY +9.56%，归母净利润 2.08 亿元，YOY+33.68%，业绩增速符合预期。**

**支撑评级的要点**

行业景气度延续，公司业绩表现亮眼。1）奥维推总数据显示，2020 年我国集成灶市场零售额 182.2 亿元，YOY+13.9%；零售量 238.0 万台，YOY+12.0%。剔除 20Q1 新冠疫情影响，Q2-Q4 零售额 YOY+19.4%，零售量 YOY+23.5%。2）2020 年浙江美大持续拓展多元化销售渠道，完善优化营销网络体系，在巩固现有经销体系下，继续加强与国美合作，鼓励、支持经销商进入当地优质的国美、苏宁卖场等；发力线上，电商直营转为代运营，线上份额提升明显。2020Q4 公司收入增速环比有所放缓，可能与公司同期基数较高，部分地区疫情反复影响线下门店销售等因素有关。3）2020 年公司业绩维持高速增长，我们判断公司毛利率水平基本稳定、费用率同比下行，在新冠疫情对线下销售影响及原材料成本上行的压力下，公司持续加强企业内部管理与降本增效等多项举措。

行业增长空间广阔，公司作为行业龙头先发优势明显，多品牌矩阵协同发展。1）受益于产品端高油烟吸净率、集成化理念满足消费者对于健康烹饪及多元化厨房用具的需求，集成灶行业成长空间广阔。2）公司作为行业龙头，先发优势明显，经销渠道壁垒较高；20 年中推出子品牌天牛，针对年轻追求性价比消费群体，截至 20Q3 天牛品牌已签约 300 多个经销商，业绩贡献有望逐步释放。

**估值**

考虑到原材料成本上行、电商及 KA 渠道费用投放要求较高及子品牌推介投入，调整 2021-2022 年公司盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.84 元/0.98 元/1.15 元，对应市盈率 22.3 倍/19.1 倍/16.3 倍；维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

产品结构单一的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险等。

## 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 |

**固收研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 肖成哲 | S1300520060005 | chengzhe.xiao@bocichina.com |
| 王开 | S1300119100023 | kai.wang@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 | S1300119040001 | xiaoxi.guo@bocichina.com |
| 王永健 | S1300520060006 | yongjian.wang@bocichina.com |

**金融工程**

| | | |
|---|---|---|
| 郭军 | S1300519070001 | jun.guo@bocichina.com |
| 郭杰磊 | S1300120030014 | jielei.guo@bocichina.com |
| 李腾 | S1300120090039 | tengli@bocichina.com |

**银行研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 林颖颖 | S1300519080004 | yinyin.lin@bocichina.com |
| 熊颖 | S1300118080005 | yin.xiong@bocichina.com |

**非银金融研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 王军 | S1300511070001 | jun.wang_sh@bocichina.com |
| 娄文青 | S1300119070025 | wenqing.lou@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 |

**通信研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 庄宇 | S1300520060004 | yu.zhuang@bocichina.com |

**电新研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 沈成 | S1300517030001 | cheng.shen@bocichina.com |
| 李可伦 | S1300518070001 | kelun.li@bocichina.com |
| 张咪 | S1300519090001 | mi.zhang@bocichina.cim |

**机械研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 杨绍辉 | S1300514080001 | shaohui.yang@bocichina.com |
| 陶波 | S1300520060002 | bo.tao@bocichina.com |
| 朱祖跃 | S1300120080005 | zuyue.zhu@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**

| | | |
|---|---|---|
| 孙谦 | S1300520070001 | qian.sun@bocichina.com |
| 杨振艺 | S1300520090002 | zhenyi.yang@bocichina.com |
| 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**

| | | |
|---|---|---|
| 杨志威 | S1300515060001 | zhiwei1.yang@bocichina.com |
| 刘凯娜 | S1300519050001 | kaina.liu@bocichina.com |

**计算机研究团队**

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

**电子研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 赵琦 | S1300518080001 | qi.zhao@bocichina.com |
| 王达婷 | S1300519060001 | dating.wang@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：预计该公司股价在未来 6 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 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
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