

1 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
002709.SZ	天赐材料
300450.SZ	先导智能
002594.SZ	比亚迪
000869.SZ	张裕 A
603801.SH	志邦家居
688111.SH	金山办公

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3570.11	(0.17)
深证成指	15319.29	(0.24)
沪深 300	5495.43	(0.33)
中小板指	10318.91	(0.09)
创业板指	3150.78	(0.37)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	3.10	休闲服务	(4.66)
通信	2.10	国防军工	(3.11)
计算机	1.82	建筑材料	(2.64)
汽车	1.28	农林牧渔	(2.05)
商业贸易	1.26	电气设备	(1.66)

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

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20210111

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报，人民币资产仍将保持国际比较优势*张晓娇，朱启兵。美国大选尘埃落定；央行定调 2021 年十大重点工作。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

【策略】策略周报：市场的深刻变化与底层逻辑。*王君，王永健。“极端行情”预警信号的失效反映了市场正在悄然发生着深刻的变化，这种变化存在趋势性的底层逻辑，但同时也存在一些因素会对趋势产生扰动。

【固收】周期品价格继续上行：高频数据扫描。*肖成哲，王开。从有色冶炼及延压加工和黑金冶炼及延压加工两个行业已经开启数月主动补库存，可以辅助研判 11 月库存周期开启的信号。

【家电】家用电器行业周报：内外需增长持续可期，家电行业估值创历史新高。*孙谦，张译文，杨振艺。上周上证综指上涨 2.79%，沪深 300 指数上涨 5.45%，申万家用电器指数上涨 4.75%，跑赢上证指数 1.95pct。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上涨 5.31%、下跌 0.92%、上涨 1.00%、上涨 7.82%、上涨 5.82%。

【银行】兴业银行：同业转型积淀深厚，“商投”特色潜力可期。*熊颖，林颖颖。兴业银行是一家成立 30 余年的全国性股份制商业银行，金融牌照较为齐全，在国内银行业中一直秉持差异化的经营特色，ROE 水平在股份行中处于前列。作为曾经的“同业之王”兴业银行体制机制灵活，管理层务实有为，在同业客户资源、资管业务方面积累了深厚的优势。近年来公司持续推进“1234”的商行+投行战略转型，表内调整资负结构，表外发展中介型投行服务。目前兴业银行各项业务调整已基本到位，轻资本“1234”转型顺应行业发展大势，未来潜力值得期待，首次覆盖给予买入评级。

【计算机】捷顺科技：压力下业绩同增，创新业务订单翻倍*杨思睿。

1 月 7 日公司发布 2020 年业绩预告，归母净利润预计同增 0~30%，达 1.42~1.85 亿元。疫情阻碍线下营销和项目实施压力下，包括云运营、互联网停车等在内的新业务高增长，预示常态下前景不可低估，维持买入评级。

【食品饮料】五粮液：2020 年完成双位数目标，2021 年稳中求进*汤玮亮，邓天娇。五粮液公告，预计 2020 年营业收入 572 亿左右，同比增长 14%，净利 199 亿左右，同比增长 14%，主要系公司核心产品销售增长所致。营收符合预期，净利低于预期。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报，人民币资产仍将保持国际比较优势

***张晓娇，朱启兵。**

美国大选尘埃落定；央行定调 2021 年十大重点工作。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：无。

要闻：央行定调 2021 年十大重点工作；央行等六部门进一步优化跨境人民币政策，支持稳外贸稳外资；上海发布国企改革《实施方案》；世界银行下调 2021 年全球经济增速至 4%，6 月预期为 4.2%；元旦档（1 月 1 日至 3 日）全国电影票房达 12.99 亿元，打破历史纪录。

资产表现回顾

风险资产表现最好。本周沪深 300 指数上涨 5.45%，沪深 300 股指期货上涨 5.16%；焦煤期货本周上涨 7.69%，铁矿石主力合约本周上涨 7.86%；股份制银行理财预期收益率下跌-8BP 至 3.72%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.3%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周下跌-0.09%。

资产配置建议

资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。近期世界银行下调 2021 年全球经济增速至 4%，6 月预期为 4.2%；预计 2021 年中国经济将增长 7.9%，美国将增长 3.5%，欧元区增长 3.6%，日本增长 2.5%。虽然在全球加速接种新冠疫苗的乐观预期下，2021 年欧美经济增速将较 2020 年明显大幅回升，但从基本面来看，中国的经济增速预期依然领跑全球，且经济复苏的基础更加稳固。从政策面来看，美欧等发达国家和地区的货币政策将维持在较宽松的水平上，同时美国加大财政刺激的预期升温，都有助于推动资本市场风险偏好上升。我们认为在我国加大资本市场对外开放力度的背景下，叠加美元指数走弱的预期，人民币资产有望持续收益。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【策略】策略周报：市场的深刻变化与底层逻辑。

***王君，王永健。**

“极端行情”预警信号的失效反映了市场正在悄然发生着深刻的变化，这种变化存在趋势性的底层逻辑，但同时也存在一些因素会对趋势产生扰动。

“极端行情”预警信号的历史胜率高达 90%。我们把短期内多次发生“涨指数不涨个股”的“特殊行情”定义为“极端行情”，2020 年之前，沪深 300 和万得全 A 分别出现过 9 次和 8 次“极端行情”，分别有 8 次和 7 次成功预警了指数由涨转跌。2019 年 4 月，“极端行情”再次发出预警信号，我们也借此成功躲过了那一波的行情反转。

2020 年以来“极端行情”的预警作用全面失效。该信号的底层逻辑在于，当市场发生“极端行情”时，往往意味着指数的上涨越来越依靠少数权重股、龙头股或者资金抱团股的支撑，此时市场的赚钱效应已经明显衰减，对增量资金的吸引力下降，行情容易出现反转。2020 年是公募基金发行大年，越来越多的个人投资者以申购基金的方式入市，机构投资者进一步增加对重仓股的配置，“申购-增配”的正反馈机制频频演绎，以至于“特殊行情”频繁发生，“极端行情”信号全面失效。

“申购-增配”正反馈机制持续演绎的底层逻辑。导致“申购-增配”正反馈机制在 2020 年持续演绎的原因有以下几点：1）房地产增值效应的弱化。历史上房价增长速度与基金规模增速整体呈现出负相关性，这种负相关关系在房价快速上涨的时候尤为有效。2）资金入市的机会成本降低。这来源于两股力量的助推，一是货币宽松压低了资金市场利率，降低了金融机构入市的机会成本；二是银行理财打破刚兑，降低了居民入市的机会成本。3）A 股机制体制的不断改革。一是注册制带来了更多优质公司，机构投资者可以专注于自身认可的优质赛道；二是退市制度的完善，个人投资者或趋势性资金也会在优质公司和概念之间用脚投票；三是大力支持公募权益类基金的发展，政策上支持公募基金规模的不断扩大。

底层逻辑与部分个股高估值的关系。如果把上述底层逻辑综合起来，我们可以得到这样一个逻辑链条：“资金入市的机会成本降低——机构规模不断扩大——持续增配龙头股——龙头股估值膨胀”。逻辑链条可以帮助我们理解当前“机构抱团”行情背后的趋势性力量，趋势的发展要求我们无论在研究还是投资上，都要更加注重对个股和赛道的价值发现，淡化短期估值的影响。

哪些底层逻辑短期内可能会有反复？从重要性依次排开，首先要关注房价的边际变化。如果后期出现房价（一线城市）超预期上涨的现象，资金的逐利性将会从源头打破前面一整套逻辑，进而导致行情的波动。其次要关注货币政策，我们认为短期内货币政策不会明显收缩，政策对汇率的关注度可能会超出市场预期。第三，监管的边际变化。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】周期品价格继续上行：高频数据扫描。

***肖成哲，王开。**

从有色冶炼及延压加工和黑金冶炼及延压加工两个行业已经开启数月主动补库存，可以辅助研判 11 月库存周期开启的信号。

1. 能源方面，煤炭价格和油价出现上涨，环渤海动力煤综合价格指数本周环比上涨 1.37%；布伦特原油价格、WTI 原油价格本周环比分别上涨 5.07%和 4.39%。美国 12 月制造业 PMI 超预期，产能受限下，海外市场供给恢复速度不及中国，但需求有所恢复，一定程度上带动了上游周期品价格抬升。

2. 有色金属方面，铜价和铝价本周环比分别上涨 2.63%和 1.84%，打破前两周下跌的态势。虽然 PPI 和库存同升的补库存特征仅在 11 月单月出现，但从历次库存周期触底反弹时，处于中游的黑金冶炼及延压加工、有色金属冶炼及延压加工具有先行的信号特征来看，两个行业数月来的主动补库存证实了库存周期开启上行阶段。

3. CPI 相关的价格方面，猪肉价格上涨超出市场预期，生猪出厂价环比近两周分别上涨 3.62%、3.24%，带动食用农产品价格指数环比上涨 2.4%。其他消费品中，义务小商品价格和柯桥纺服指数边际回暖，电影票房收入较上周环比增长 93%，涨势明显。

风险提示：海外疫情防控超预期、美国政府换届顺利过渡问题等。

【家电】家用电器行业周报：内外需增长持续可期，家电行业估值创历史新高。

***孙谦，张译文，杨振艺。**

上周上证综指上涨 2.79%，沪深 300 指数上涨 5.45%，申万家用电器指数上涨 4.75%，跑赢上证指数 1.95pct。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上涨 5.31%、下跌 0.92%、上涨 1.00%、上涨 7.82%、上涨 5.82%。

子板块核心数据追踪：

白色家电：奥维云网 01 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比增长 27.13%、增长 16.93%、增长 13.16%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比增长 39.80%、增长 74.80%、增长 59.29%，空冰洗线上维持较高增长。

厨房电器：奥维云网 01 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比增长 11.08%，线上渠道零售额同比增长 36.51%。集成灶线下零售额同比增长 37.43%，线上零售额同比增长 94.85%。

小家电：奥维云网 01 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增长 74.24%、下滑 26.69%、下滑 36.80%、下滑 33.25%、下滑 40.31%、增长 45.11%；线上渠道零售额分别同比增长 19.30%、增长 12.75%、增长 5.56%、增长 30.23%、增长 8.15%、增长 44.14%。

投资建议

海外供需不平衡持续，12 月份内需环比基本持平，建议关注估值分位较低或经营环比改善的龙头标的。

1）疫苗接种方面，疫苗接种加速。截止 1 月 7 日，美国每日接种 37.8 万剂，较之前大幅提速，较去年年底的 27.9 万剂，大幅提升 36%。中国次之，每日接种 17.8 万剂。疫苗接种加速有可能带来海外供应回升，海外财政宽松政策不减，海外需求持续旺盛，仍看好 21 年家电出口。2）内销方面，零售端表现持续回暖。奥维云网数据显示，12 月份空调线上线下零售额分别同比下滑 9%/增长 3%，线上线下增速均有回升；冰洗零售增速环比 11 月份持平，线上维持接近 50%的增速；油烟机增速环比同样持平，线上增速低于冰洗，接近 30%；集成灶线上线下增速均保持在约 30%；小家电方面，受双十一虹吸效应影响，12 月份增速相较 11 月份多数出现环比下降。3）原材料方面，本周原材料价格继续上升，LME3 个月铜价突破 8000 美元。原材料价格上涨对家电企业成本端形成一定压力。龙头企业采购规模更大，资金更为充裕，较中小企业有更强的能力对冲原材料价格上行。

建议关注：美的集团、海尔智家、格力电器、石头科技、浙江美大、老板电器、小熊电器

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。

【银行】兴业银行：同业转型积淀深厚，“商投”特色潜力可期。

***熊颖，林颖颖。**

兴业银行是一家成立 30 余年的全国性股份制商业银行，金融牌照较为齐全，在国内银行业中一直秉持差异化的经营特色，ROE 水平在股份行中处于前列。作为曾经的“同业之王”兴业银行体制机制灵活，管理层务实有为，在同业客户资源、资管业务方面积累了深厚的优势。近年来公司持续推进“1234”的商行+投行战略转型，表内调整资负结构，表外发展中介型投行服务。目前兴业银行各项业务调整已基本到位，轻资本“1234”转型顺应行业发展大势，未来潜力值得期待，首次覆盖给予买入评级。

支撑评级的要点

老牌全国股份行，重点布局经济发达地区。成立于 1988 年 8 月的兴业银行，总部设在福建省福州市。经历了三十多年的长足发展，截止 2020 年三季报，公司总资产 7.62 万亿，在同类型股份行中排名第三。兴业银行股权集中度较高，大股东基本为国有法人机构。作为一家全国性的股份制银行，公司在全国各大主要城市均有网点布局。兴业银行在长三角与珠三角等经济发达地区进行了重点布局，2020H 沿海经济发达地区的信贷投放合计占比为 61.7%，营收占比为 75.8%。

同业禀赋根基深厚，“商投”转型前景广阔。作为曾经的“同业之王”，兴业银行在同业和资管业务方面积累深厚。公司基于其投行企业文化、较为齐全的金融牌照和原有业务优势，将发展重点转向有投行特色的商业银行，提出“1234”战略体系，打造“三个生态圈建设”，旨在为客户提供除信贷服务外，包括股权、债券等更加多元的直接融资服务。目前公司各项整改业务调整已基本到位，“商行+投行”战略转型成效初见，未来可轻装上阵持续发力。2020 年兴业银行在银行间债券市场总承销金额连续三年银行业排名第一，资产托管规模也处股份行前列，2020Q3 非息收入占比达 42.9%。公司轻资产转型模式符合行业发展趋势，适应新经济体融资需求，对标国际头部银行摩根大通，未来潜力可期。

ROE 股份行领先，结构优化潜力可期。截止 2020 年 3 季度，兴业银行年化 ROE13.1%，在上市股份行中仅次于招商银行，主要源于公司在非息收入端的良好表现，随着商行+投行战略转型的推进，看好公司非息收入的持续增长潜力。此外，公司良好的成本管控和稳健的资产质量也优于上市股份行平均，正向贡献 ROE。2020Q3 兴业银行不良率 1.47%，在股份行中处于较低水平。且公司不良认定严格，截止 2020H，逾期 90 天以上贷款/不良贷款余额比例为 85.7%。兴业银行基本面中净息差表现偏弱，这主要与兴业银行过去同业业务特色的资负结构有关。近年来兴业银行持续在表内进行资负结构的调整优化，信贷资产占比较 2 年前已大幅提升 7%至 49.3%，但同业比较仍存改善空间，有望支撑公司息差提升向好。

估值

我们预计兴业银行 20/21 年 EPS 分别为 3.10/3.37 元，目前股价对应 20/21 年 PB 为 0.79/0.72，PE 为 6.48/5.97，首次覆盖给予**买入**评级。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【计算机】捷顺科技：压力下业绩同增，创新业务订单翻倍

***杨思睿。**

1 月 7 日公司发布 2020 年业绩预告，归母净利润预计同增 0~30%，达 1.42~1.85 亿元。疫情阻碍线下营销和项目实施压力下，包括云运营、互联网停车等在内的新业务高增长，预示常态下前景不可低估，维持买入评级。

支撑评级的要点

疫情下业绩同增超预期，战略转型是关键。按预告中位数 15%增幅计算，Q4 实现净利润约 1 亿元，同增 14%，环增近三倍。由于公司销售方式依赖线下渠道为主，城市停车场建设和停车设备安装也需要进场、施工环节，因此受疫情阻碍较大。但全年实现持平或同增，意味着公司龙头品牌优势较大，并且下半年恢复较快。同时，从传统设备销售转向新业务转型的战略制定明智，推进高效。

云运营、城市停车和捷停车新增翻倍订单，后续确收有望高增。公司年度订单增长 34%，其中新业务订单实现翻倍，基本符合经营目标。另外，考虑商业客户受影响较大，我们预计城市停车完成度占优。由于城市停车场周期较长，因此会对 2021 年之后的收入产生贡献。11 月以来公告中标海口、贵州等智慧停车场项目合计金额约 3.85 亿元。此外据调研公告，受新业务增长较好带动，Q3 实现毛利率提升约 3 个百分点，也印证运营类业务利润水平更高。

高管增持，增强信心。12 月 9 日，公司总助兼董秘王恒波以自有资金增持 50,000 股（合计 51 万元），体现对公司未来发展信心。

估值

预计 2020-2022 年净利润为 1.6 亿、2.4 亿和 3.8 亿，EPS 为 0.25 元、0.37 元和 0.59 元（因疫情影响下修 6~14%），PE 为 34X、23X 和 14X，公司业务推进有力、执行力强，智慧停车高景气持续，运营收入走高，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响重现；费用投入加大。

【食品饮料】五粮液：2020 年完成双位数目标，2021 年稳中求进*汤玮亮，邓天娇。

五粮液公告，预计 2020 年营业收入 572 亿左右，同比增长 14%，净利 199 亿左右，同比增长 14%，主要系公司核心产品销售增长所致。营收符合预期，净利低于预期。

支撑评级的要点

2020 年五粮液营收、净利增速分别为 14%、14%，营收达到 572 亿左右，符合年初制定双位数增长目标，增速大概率领跑一线酒，其中 4Q20 分别为 13%、10%。（1）2020 年五粮液酒均价提升对营收有明显的贡献。考虑到普五 19 年 6 月产品换代，出厂价从 789 元提至 889 元，1H20 价格同比升 13%。3、4 季度团购市场拓展力度加大，同时公司挺价决心坚决，拉动了团购业务的发展,我们判断均价更高的团购酒占比提升，特别是 4 季度。（2）2019 年公司持续进化升级，做了很多基础工作，包括总部的品牌事业部改革，区域完成扁平化和职能前置化改革，建立数字化营销系统，导入控盘分利模式，这些改革措施在 2020 年发挥了积极作用。公司可以根据渠道上精准的进销存数据，综合疫情对商家的影响程度，对现有传统商家计划量进行优化调整。（3）疫情发生后，公司推出了一系列稳市场、稳增长的政策措施，零售损失团购补、线下损失线上补、老品损失新品补，我们判断下半年追回了一部分疫情的损失。（3）4Q20 营收、净利分别增 13%、10%，净利略低于预期，我们判断可能由于团购业务相关的费用投入加大。

2021 年稳中求进，保持业务良性发展。根据微酒新闻，十四五总基调依然是稳中求进，2021 年五粮液将继续保持行业骨干企业平均先进水平的发展速度，确保企业发展运行在稳健可持续增长的合理区间。我们认为，公司通过健全团购体系，持续培育、巩固意见领袖和消费圈层，深化数字转型，提高营销数字化管理能力等措施，可以继续扩大五粮液酒消费群体，并提升渠道积极性，业绩稳健增长可期。

估值

根据业绩预告，我们小幅下调盈利预测，预计 20-22 年 EPS 为 5.11、5.89、6.71 元，同比增 14%、15%、14%，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

春节销售低于预期。

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

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@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

林琳	S1300513090005	lin.lin@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
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@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