

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3396.56	0.99
深证成指	14017.06	0.73
沪深 300	5042.01	0.84
中小板指	9343.21	0.74
创业板指	2840.80	0.71

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	4.89	农林牧渔	(0.66)
轻工制造	3.03	传媒	(0.63)
电气设备	2.64	商业贸易	(0.58)
采掘	2.37	通信	(0.01)
化工	2.14	建筑材料	0.01

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-20201228

■重点关注

【策略】策略周报:淡化短期波动，把握周期趋势*王君，郭晓希。海外疫情难改复苏进程，顺周期板块仍处上行趋势之中。

【银行】银行业周报，互联网金融监管趋严，理财子销售新规出台*熊颖，林颖颖。上周监管密集出台政策对互联网存款、互联网贷款额度进行规范，并公开表示拟约谈蚂蚁集团，释放出对互联网金融规范监管的强烈信号。未来互联网企业金融展业与银行的监管规则将更加一致，一定程度利好银行相关业务发展。临近年底，投资者情绪受流动性释放，小微支持政策再次延期等因素的扰动，银行板块面临调整，但展望明年我们仍看好银行板块表现，一是经济数据显示实体经济稳步复苏态势不改，利好银行资产质量改善；二是伴随经济复苏货币政策的边际收敛有助于缓释息差压力；三是银行经过前期调整，目前板块估值对应 2021 年为 0.74xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续配置意愿有望提升。个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如兴业银行等）。

【电新】电力设备与新能源行业 12 月第 4 周周报*沈成，张咪。国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧；HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；磷酸铁锂、六氟磷酸锂等环节供需格局改善，价格有望持续反弹；上游钴锂基本面筑底，供需格局有望持续改善。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，特高压、数字新基建等领域投资持续推进，“十四五”景气有望持续，核心供货企业有望显著受益。

【家电】家用电器行业周报，内需持续复苏，海尔正式完成私有化*孙谦，张译文，杨振艺。上周上证综指上涨 0.05%，沪深 300 指数上涨 0.84%，申万家用电器指数上涨 1.30%，跑赢上证指数 1.25pct。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 1.65%、下跌 2.30%、下跌 4.15%、下跌 4.76%、下跌 2.41%。

【休闲服务】中国中免：免税龙头地位稳固，疫情业绩逆势上扬*林琳。公司是中国免税业龙头企业，多年深耕国内及海外免税业务，2019 年已经成为全球第四大免税企业，在中国免税行业的市占率已超过 80%，积累了较强的采购议价能力。公司免税牌照齐全并持续在机场、离岛、市内免税市场发力。公司离岛免税业务在疫情中的逆势上扬，进一步证明离岛免税未来的发展潜力。在海南自贸岛建设推进，重点城市刺激消费回流政策出台，出入境旅游政策进一步便利的前提下，公司未来的发展可期。

【计算机】久远银海：政府加码投入，医社保与信创双驱动*杨思睿。政策催化与业绩、订单等经营数据反映高增长空间持续，目前估值偏低，未反映行业和公司景气度，维持买入评级。

重点关注

【策略】策略周报:淡化短期波动，把握周期趋势

***王君，郭晓希。**

海外疫情难改复苏进程，顺周期板块仍处上行趋势之中。

疫情反复增加不确定性，难以改变基本面复苏趋势。近日，海外疫情的反复引发全球市场对于疫情再次爆发的担忧加剧。受此影响，22 日亚太及欧股均出现不同程度大跌。我们认为，疫情反复只会影响全球经济复苏的节奏而并不会改变复苏趋势：一是在于经历了今年 Q2 的首度大规模爆发，疫情对于经济的冲击力下降，同时伴随着年内各国充裕货币及财政政策，充裕的流动性环境使得疫情对于金融市场冲击效应大幅降低；二是不同于今年 Q2，随着当前疫苗进程的不断推进，疫情对于经济的影响也必将逐步消退。因此，中期来看全球需求复苏的趋势并未发生根本性改变。

不仅如此，全球疫情的反复也会强化全球再循环体系下国内生产对于海外需求的承接。正如我们在年度策略里面提到的，新冠疫情是全球共生模式修复、经济再平衡的重要催化因素。当前欧美生产修复慢于需求，国内需求修复慢于生产，海外疫情的反复将会延长这一供需裂口出现的时间，从而短期内强化国内生产的替代效应。中期来看，我们认为中国制造的优势仍将成为海外生产的重要补充，全球需求扩张阶段，海外生产恢复带来的份额回流效应有限。因此国内生产对于海外需求的承接有望得到进一步强化。

岁末流动性环境超预期宽松。12 月以来，央行对于资金面呵护意图明显，15 日 9500 亿 MLF 的投放数量更是大幅超出市场预期，本月 6000 亿到期数量，实际净投放 3500 亿，这一操作不仅直接为银行补充了负债端，更是彻底扭转了货币收紧的预期。12 月至今，DR007 利率均值为 1.91%，为 6 月以来新低，市场资金利率中枢出现明显下移。结合上周经济工作会议对于明年宏观政策“不急转弯”的定调，市场对于流动性收紧的担忧得到了根本缓解，这也一定程度引发了近期高估值板块的阶段性反弹。

短期波动尚存，周期趋势不改。资金面的超预期宽松及疫情反复带来短期行情结构波动。进入 12 月，市场逐步进入业绩空窗期，预期影响产生的波动增加。疫情反复影响风险偏好，货币政策定调影响流动性预期。疫情反复以及国内外疫苗消息频出，使得市场对于经济复苏预期出现不断波动，顺周期板块的修复不再像前期坚决。而新能源、新能车、军工和半导体为代表的周期相关性低的成长板块带动创业板指走强。向后看，我们认为科技板块仍将以分化的结构性行情为主，一是明年信用环境回归常态，社融增速见顶回落仍为大概率事件，在这样的环境下，A 股整体估值难有大幅系统性提升，而在这样的环境之中，盈利上行、景气高增的行业板块的结构性机会将会凸显。年度视角下，我们依然坚定看好全球再循环背景下，顺周期板块的配置机会。短期来看，疫苗与疫情的预期博弈仍在进行中，近期外盘以震荡为主，风险偏好难言有效回升，短期内维持震荡市判断。弱美元加持扩张后期行情，强周期板块仍处于上行趋势中。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【银行】银行业周报，互联网金融监管趋严，理财子销售新规出台

*熊颖，林颖颖。

上周监管密集出台政策对互联网存款、互联网贷款额度进行规范，并公开表示拟约谈蚂蚁集团，释放出对互联网金融规范监管的强烈信号。未来互联网企业金融展业与银行的监管规则将更加一致，一定程度利好银行相关业务发展。临近年底，投资者情绪受流动性释放，小微支持政策再次延期等因素的扰动，银行板块面临调整，但展望明年我们仍看好银行板块表现，一是经济数据显示实体经济稳步复苏态势不改，利好银行资产质量改善；二是伴随经济复苏货币政策的边际收敛有助于缓释息差压力；三是银行经过前期调整，目前板块估值对应 2021 年为 0.74xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续配置意愿有望提升。个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如兴业银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 1.09%，同期沪深 300 指数上涨 0.84%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.93 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 20/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是中国银行（0.00%）、民生银行(-0.38%)；涨幅靠后的是建设银行 (-2.18%)、光大银行 (-3.01 %)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（4.05 %）、郑州银行（2.67 %）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是重庆银行(2.16 %)、招商银行(0.95%)。**信托：**安信信托上涨 15.15%，经纬纺机、中航资本、陕国投 A、爱建集团分别下跌 0.98 %/ 1.64 %/ 2.14%/ 5.43%。

行业新闻回顾：（1）支付宝、腾讯理财通、京东金融等互联网平台下架互联网存款产品。华东地区某银保监局要求辖内各类型银行机构不得通过第三方互联网平台或与其他第三方中介合作的方式吸收存款，已经开展合作的，即日起下架相关存款产品，终止合作。(上证报)（2）央行、银保监会、证监会、国家外汇管理局拟于近日约谈蚂蚁集团，督促指导蚂蚁集团规范金融业务经营与发展。（央行）（3）银保监会就《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，提出银行理财子公司从事理财产品销售业务活动，应向投资者充分披露信息和揭示风险，打破刚性兑付，不得直接或变相宣传、承诺保本保收益。（银保监会）（4）中国 12 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 3.85%，上月为 3.85%。5 年期贷款市场报价利率（LPR）为 4.65%，上月为 4.65%。（财联社）（5）央行批准朴道征信有限公司个人征信业务许可，这是为增加征信有效供给、积极推进我国征信业市场化发展作出的决定。(财联社)(6）银保监会召开党委扩大会议，要求多渠道补充银行资本金，推动中小银行化解风险，打击各种逃废债行为，完善现代金融监管体系。（银保监会）（7）微众银行表示，为促进业务平稳健康发展，微众银行微粒贷产品个人消费贷款授信最高额度将调整至 20 万元。（财联社）（8）中国银行公告：孙煜先生因工作调动，辞去副行长职务。（9）常熟银行董事会决议：选举庄广强先生为公司第七届董事会董事长。（10）民生银行公告：核准郑万春先生担任本公司副董事长和袁桂军先生担任本公司副行长的任职资格。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 3700 亿，其中逆回购投放 4300 亿，逆回购到期 600 亿。下周逆回购到期 400 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率与上周持平于 2.15%，1 月/6 月期 Shibor 利率下降 1bp/8bp 至 2.70%/2.84%。国债收益率走势向下，1 年期/10 年期国债收益率下降 12bp/10bp 至 2.61%/3.19%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.79%，较上周上升 8bp。

信托市场回顾：12 月截至上周，集合信托共成立 1447 只，成立规模 1340.87 亿元，平均期限 2.80 年，平均预期收益率为 6.69%，较上月下降 0.17%。

同业存单：1 月/3 月 AAA+级同业存单利率下降 5bp/11bp 至 2.44%/2.50%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 2bp 至 2.81%。11 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 10 月末减少了 414 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，12 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-1389 亿元，其中发行规模 10111 亿元，偿还规模 11501 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【电新】电力设备与新能源行业 12 月第 4 周周报*沈成，张咪。

国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧；HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；磷酸铁锂、六氟磷酸锂等环节供需格局改善，价格有望持续反弹；上游钴锂基本面筑底，供需格局有望持续改善。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，特高压、数字新基建等领域投资持续推进，“十四五”景气有望持续，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 9.54%，其中光伏板块上涨 17.70%，发电设备上涨 12.04%，风电板块上涨 11.08%，锂电池指数上涨 6.98%，新能源汽车指数上涨 5.10%，工控自动化上涨 3.54%，核电板块上涨 2.81%。

本周行业重点信息：新能源汽车：在 2021 中国汽车市场发展预测峰会上，中汽协预测 2020 年新能源汽车销量 130 万辆，同比增长约 8%；2021 年新能源汽车销量 180 万辆，同比增长约 40%。**新能源发电：**12 月 21 日，国务院发布《新时代的中国能源发展》白皮书。12 月 25 日，通威太阳能公布 2021 年 1 月电池片定价，其中 210 电池为 0.99 元/W，166 电池片为 0.95 元/W，158.75 电池较上月上涨 0.03 元至 0.91 元/W。

本周公司重点信息：隆基股份：公司持股 5%以上股东李春安先生拟通过协议转让的方式，向高瓴资本转让其持有的公司股份 2.26 亿股，占公司总股本的 6.00%；公司拟投资宁夏乐叶年产 3GW 单晶电池项目，项目总投资额约 13.97 亿元人民币。**晶澳科技：**公司拟于 2021 年 1 月至 2023 年 12 月期间向新疆大全新能源股份有限公司采购太阳能级多晶硅特级免洗单晶用料，预计总采购量为 3.24-4.32 万吨；公司全资子公司包头晶澳拟于 2021 年 1 月至 2023 年 12 月向乌海市京运通新材料科技有限公司、无锡京运通科技有限公司采购 12.60 亿片单晶硅片或合同相关方约定转换系数对应的单晶硅棒，预计销售金额总计约 48.18 亿元人民币。**迈为股份：**公司于近日与吴江经济技术开发区管委会签订了《投资协议》，项目投资内容主要包括 OLED 面板设备项目、高效 HJT 太阳能电池设备项目及其相关配套的真空加工项目等，项目总投资金额为 15 亿元人民币。**恩捷股份：**公司收到云南省产权交易所通知，上海恩捷成为纽米科技 2.22 亿股（76.3574%股权）的最终受让方；公司子公司上海恩捷向纽米科技提供总额不超过人民币 4 亿元的财务资助，期限为一年。**国轩高科：**终止“年产 20 万套电动汽车动力总成控制系统建设项目”募集资金投资项目，并将该项目节余募集资金 2.61 亿元永久补充流动资金；公司全资子公司合肥国轩以其对天津恒天的应收账款债权合计 2.14 亿元对天津恒天进行增资，增资完成后合肥国轩将持有天津恒天的股权比例为 63.50%。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【家电】家用电器行业周报，内需持续复苏，海尔正式完成私有化

*孙谦，张译文，杨振艺。

上周上证综指上涨 0.05%，沪深 300 指数上涨 0.84%，申万家用电器指数上涨 1.30%，跑赢上证指数 1.25pct。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 1.65%、下跌 2.30%、下跌 4.15%、下跌 4.76%、下跌 2.41%。

子板块核心数据追踪：

白色家电：奥维云网 51 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 10.05%、下滑 35.71%、下滑 28.67%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比增长 62.22%、增长 32.95%、增长 32.51%，冰洗线上维持较高增长。

厨房电器：奥维云网 51 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 31.48%，线上渠道零售额同比增长 13.21%。集成灶线下零售额同比增长 5.06%，线上零售额同比增长 10.29%。

小家电：奥维云网 51 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 22.94%、下滑 52.50%、下滑 52.25%、下滑 47.33%、下滑 54.21%、下滑 44.10%；线上渠道零售额分别同比增长 25.91%、增长 17.97%、增长 35.44%、增长 45.24%、增长 86.41%、增长 28.86%。

投资建议

海外供需不平衡持续，内销复苏仍在不断验证，建议关注估值分位较低或经营环比改善的龙头标的。

1）美国疫苗进度落后预期，外销订单有望持续增长。美国新冠疫苗目前接种进度为 100 万人，明显落后预期的 2000 万人。疫苗接种进度不达预期，将使得海外供给持续不足，海外订单回流持续。另外，货柜短缺带来的运力不足情况需长期关注。2）内销方面，零售端表现持续回暖，11 月家用电器和音像器材类零售额为 1,048 亿元，同比增长 5.1%，增速环比扩大 2.4pct；1-11 月累计零售额 7,565 亿元，同比下降 5.5%，降幅环比缩窄 1.5pct。大家电先行指标亦有所回升，1-11 月全国商品房销售面积同比增长 1.3%，增速较 1-10 月份扩大 1.3pct，家电内销受益房地产市场持续回暖，需求回补趋势较为确立，带动行业景气度不断回升。小家电方面，小家电市场需求增长，带来企业数量的快速增长，企业竞争所有加剧。原材料方面，本周原材料价格有一定程度回落，总体仍处于高位。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。

【休闲服务】中国中免：免税龙头地位稳固，疫情业绩逆势上扬。

*林琳。

公司是中国免税业龙头企业，多年深耕国内及海外免税业务，2019 年已经成为全球第四大免税企业，在中国免税行业的市占率已超过 80%，积累了较强的采购议价能力。公司免税牌照齐全并持续在机场、离岛、市内免税市场发力。公司离岛免税业务在疫情中的逆势上扬，进一步证明离岛免税未来的发展潜力。在海南自贸岛建设推进，重点城市刺激消费回流政策出台，出入境旅游政策进一步便利的前提下，公司未来的发展可期。

支撑评级的要点

剥离旅行社业务，摆脱盈利受限压力。2018 年公司旅游服务的营收占比从 2017 年的 43.41%下降到 26.14%，且公司旅游业务毛利率常年维持在 10%左右，与商品贸易业务 40%-50%的毛利率具有差距。公司剥离旅游服务业务后，能够摆脱传统旅游市场竞争激烈且利润空间不断被压缩的困境，同时也解决了公司与国旅集团旗下其他旅行社间的同业竞争问题。

聚焦免税业务，牌照齐全共同发力。公司主营业务商品贸易在 2019 年的收入占比为 97.92%，其中免税业务占商品贸易收入的比例为 95.52%。 2018 年、2019 年免税业务的毛利率达到 53.09%和 50%，对公司净利润的提升贡献明显。目前，公司是国内免税牌照覆盖面较广的旅游零售企业，在公司重启重点城市市内免税店后，公司“离岛+机场+市内”的免税业务布局更为完善。

相关政策支持，叠加消费回流。相关部门数次调整离岛免税购物限制政策，各地逐步完善营商和消费环境，出入境旅游政策及签证利好，不断为公司免税业务发展营造良好政策环境。同时，由于疫情等原因形成的境外消费回流趋势下，公司可能获得更多的购物流量。

估值

公司龙头地位明显，免税牌照齐全，免税店布局合理，我们预计 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 2.98 元、5.07 元、6.80 元，对应的 PE 分别为 85X、50X、37X，首次覆盖给予***买入***评级。

【计算机】久远银海：政府加码投入，医社保与信创双驱动

*杨思睿。

政策催化与业绩、订单等经营数据反映高增长空间持续，目前估值偏低，未反映行业和公司景气度，维持买入评级。

支撑评级的要点

中央会议重视医疗、信创等投入，多方面利好基本面。近期召开的中央经济工作会议提出重点任务，包括提高医疗和保险等领域的公共服务支出效率、加强产业链自主可控能力等。一方面公司立足的医保与社保建设项目预计将继续加码，另一方面公司近期加入国家信创人才标准编委会等组织，是国产行业软件重要的参与厂商。按官方公众号消息，公司建立了自主可控工程实验室，并与国产 CPU 和基础软件生态厂商和云厂商进行深度合作。政策带动下，后续发展空间广阔。

股票激励彰显信心，助力公司长期稳定发展。11 月 18 日，公司公告新一期股权激励计划，拟向 132 人（占员工 4%）授予总股本 1%股票。业绩考核目标为 2021~2023 年净利润和营收较 2019 年的增长率分别不低于 31%、47.5%、65%和 38%、58%、78%。本次激励覆盖较为充分，目标增长幅度较高，有助于调动员工积极性并体现对经营成效有信心。

三季报业绩高增长，医保社保双驱动。三季报显示，Q3 单季实现营收 1.9 亿元（+21.3%），净利润 3,082 万元（+38.1%），前三季度经营现金流同比增长 95.8%。业绩高增长的主要原因包括医保和社保信息化建设需求增长持续。随着政策指引明确，未来驱动力仍将保持高位，结合前期业绩和在手订单情况，我们对全年及明年业绩展望良好。

估值

预计 2020-2022 年净利润预期为 2.3 亿、3.5 亿和 4.8 亿，EPS 为 0.74 元、1.11 元和 1.51 元（微幅上调 1~8%），PE 为 30X、20X 和 15X，目前明显处于低估位置，维持买入评级。

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

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

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

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

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

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

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