

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	3416.60	(0.81)
深证成指	13973.48	(0.38)
沪深 300	5022.24	(0.86)
中小板指	9268.85	(0.05)
创业板指	2726.48	(0.16)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.26	银行	(2.25)
农林牧渔	1.47	非银金融	(1.82)
电气设备	1.17	采掘	(1.49)
建筑材料	0.74	房地产	(1.49)
机械设备	0.14	交通运输	(1.26)

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-20201208

■重点关注

【银行】银行业周报：系统重要性新规落地，PMI 继续向好*熊颖 林颖颖。上周《系统重要性银行评估办法》正式稿落地，较征求意见稿的主要区别在于将评分高于 100 的银行都纳入初始名单，监管范围扩容。上周公布 PMI 数据继续上行，显示实体经济正稳步复苏，利好板块表现。我们看好银行板块近期表现，一是近期公布经济数据显示实体经济正稳步复苏，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 0.79xPB，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，板块后续季度配置意愿有望提升。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（如光大银行等）。

【非银】非银金融行业周报：规范保荐业务标准，持续推进科创板注册制改革*王军。中证协《证券公司保荐业务规则》落地，规范证券公司保荐业务行为，促进提升保荐业务执业质量；上交所修订《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》、《上海证券交易所科创板上市委员会管理办法》，有助于持续推进科创板试点注册制改革。

【非银】证券行业政策点评：转板上市办法出炉，投行业务锦上添花*王军。沪深两所就转板上市办法公开征求意见，推动转板制度再进一步，长期来看利好券商投行承销保荐与新三板业务。重点推荐投行综合实力较强的龙头券商中信证券、华泰证券，建议关注新三板精选层业务优势明显的中信建投。

【汽车】汽车行业周报：乘用车及重卡延续增长，大众中国投资完成增资*朱朋。11 月乘用车市场日均零售 6.2 万辆（+5%），主要厂商批发销量达到日均 6.6 万辆（+8%）；11 月重卡销售约 12.8 万辆，同比增长 26%；新能源方面五菱、比亚迪等销量高速增长。随着经济持续回暖及需求恢复，加上明年上半年基数较低，后续增长有望持续，建议关注相关产业链。据多家媒体报道，汽车芯片供应短期紧张，预计会延续到明年第一季度，车企或将采用其他供应商代替、配置切换等方式应对，总体影响目前相对可控。长期看汽车零部件自主可控将是重点发展方向，汽车芯片等核心供应链的国产替代是必然趋势，比亚迪等有望受益。大众中国投资完成对江汽控股及江淮大众增资，江淮大众更名大众汽车（安徽）。股比提升后，大众汽车（安徽）将在大众国内市场中扮演重要角色，在车型等方面获得更多支持，后续有望获得较快发展，相关产业链将受益。

重点关注

【银行】银行业周报：系统重要性新规落地，PMI 继续向好

熊颖 林颖颖

上周《系统重要性银行评估办法》正式稿落地，较征求意见稿的主要区别在于将评分高于 100 的银行都纳入初始名单，监管范围扩容。上周公布 PMI 数据继续上行，显示实体经济正稳步复苏，利好板块表现。我们看好银行板块近期表现，一是近期公布经济数据显示实体经济正稳步复苏，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 0.79xPB，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，板块后续季度配置意愿有望提升。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（如光大银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 0.27%，同期沪深 300 指数上升 1.71%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 22/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行（2.47%）、北京银行(2.03%)；涨幅靠后的是中信银行 (-3.48%)、光大银行 (-4.22%)。次新股里涨幅靠前的是青岛银行（31.89%）、郑州银行（10.88%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是工商银行(2.46%)、徽商银行(0.40%)。信托：爱建集团、陕国投 A、安信信托、经纬纺机分别上涨 3.40%/3.17%/2.70%/2.35%;中航资本下跌 1.91%。

行业新闻回顾及展望：（1）中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成撰文指出，宏观政策取向已由“稳增长”转变为“稳增长与防风险并重”，当前远未达到收紧货币政策的条件，至少在明年上半年之前，都不应收紧货币政策。（财联社）（2）人民银行会同银保监会制定了《系统重要性银行评估办法》现正式发布。（央行）（3）中国银行业协会副秘书长周更强在 2020 中国银行业理财发展论坛上表示：银行按照政策要求，整治拆解高风险影子银行业务，理财产品期限错配程度和杠杆率整体下降，银行理财业务呈现更稳健的态势（财联社）（4）近期银行不良资产证券化产品的发行规模和数量明显增加。分析人士指出，目前商业银行特别是中小银行的不良压力上升，预计不良 ABS 产品的发行规模或将稳步上升。（财联社）（5）中国 11 月制造业 PMI 升至 52.1，连续 9 个月高于临界点，预期为 51.5，前值为 51.4。（统计局）（6）12 月 1 日公布的 11 月财新 PMI 录得 54.9，高于 10 月 1.3 个百分点，为 2010 年 12 月以来最高值。（新浪财经）（7）建设银行公告：由董事长田国立代为履行行长职责，聘任张敏为本行副行长。（8）农业银行公告：张克秋请求辞去农行执行董事、副行长等职务（9）邮储银行公告：向控股股东邮政集团非公开发行不超过 54.05 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 300 亿元，用于补充本行的核心一级资本。（10）上海银行公告：证监会核准公司向社会公开发行面值总 额 200 亿元可转换公司债券，期限 6 年。**展望：**11 月金融数据。

资金价格：过去一周，央行净回笼资金 300 亿，其中逆回购投放 2000 亿，MLF 投放 2000 亿元，逆回购到期 4300 亿。下周逆回购到期 5000 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率下降 22bp 至 2.12%，1 月期 Shibor 利率下降 3bp 至 2.70%，6 月期 Shibor 利率下降 2bp 至 3.16%。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率下降 4bp 至 2.87%，10 年期国债收益率下降 3bp 至 3.27%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.81%，较上周上升 2bp。

信托市场回顾：12 月截至上周，集合信托共成立 118 只，成立规模 149.61 亿元，平均期限 3.31 年，平均预期收益率为 6.15%，较上月下降 0.37%。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 12bp 至 2.29%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率下降 18bp/14bp 至 3.05%/3.15%。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-8392 亿元，其中发行规模 2375 亿元，偿还规模 10767 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【非银】非银金融行业周报：规范保荐业务标准，持续推进科创板注册制改革

王军

中证协《证券公司保荐业务规则》落地，规范证券公司保荐业务行为，促进提升保荐业务执业质量；上交所修订《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》、《上海证券交易所科创板上市委员会管理办法》，有助于持续推进科创板试点注册制改革。

优化保代资格准入门槛，促进保荐业务执业规范。中证协 12 月 4 日发布《证券公司保荐业务规则》正式稿，规则主要分为四方面：**1）调整保荐代表人资格获取与管理模式**，将保荐代表人准入资格考试改为非准入型的水平评价测试，通过测试非获取保代资格的唯一条件，且具备充足保荐业务经历和监管经历或经保荐机构认定具备专业能力且能够验证专业水平的人员可免除测试；将事前执业资格管理改为事后执业登记管理，建立保荐代表人执业行为持续动态跟踪公示机制，并强化保荐机构对保代的管理责任；**2）建立保荐执业规范**，规范保荐业务收费标准，需从七方面确定收费原则，细化项目关键流程的工作要求；**3）健全保荐机构责任体系**，内部强化保荐机构问责机制，把责任落实到人，外部加强证券中介机构保荐协作，推动各方主体归位尽责，形成市场合力；**4）完善自律管理机制**，由中证协建立保荐机构执业质量评价、保荐代表人名单动态分类管理、违法违规项目公示等多种制度。建立统一、规范的证券发行上市保荐业务标准，是多层次资本市场全面推行注册制的重要基础。一方面，保代资格准入门槛的优化让有能力的人更易获得资格，并督促具备资格的人员提升专业能力，能力与责任相匹配的机制有助于促进保荐业务执业质量提升；另一方面，《规则》通过完善证券公司内部与外部管理制度，规范其保荐业务行为。

修订科创板上市审核细则，持续改进注册制上市机制。上交所 12 月 4 日修订《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》、《上海证券交易所科创板上市委员会管理办法》。《审核规则》本次修订主要包括：1）落实新《证券法》规定，明确审核时限为自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过 3 个月；2）与新修订、新发布的其他规则衔接，明确科创板财报有效期可延长 3 个月，即最长为 9 个月。《上市委管理办法》修订主要在于扩充上市委审议内容，上调上市委人数上限至 60 人，增加暂停会议和暂缓审议机制，细化取消审议会议机制等。本次修订旨在通过细化表述、统一各规则文件的要求，从而进一步规范和完善发行上市审核工作，持续改进科创板注册制上市机制，利于证券公司发行承销保荐业务开展。

投资建议

1）短期来看，利好事件与政策带动板块上行，同时注意信用违约事件仍可能继续发酵，引起波动。2）长期来看，行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益，重点推荐综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商中信证券、华泰证券。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【非银】证券行业政策点评：转板上市办法出炉，投行业务锦上添花

王军

沪深两所就转板上市办法公开征求意见，推动转板制度再进一步，长期来看利好券商投行承销保荐与新三板业务。重点推荐投行综合实力较强的龙头券商中信证券、华泰证券，建议关注新三板精选层业务优势明显的中信建投。

转板上市办法出台，“渐进上市”规则明朗。2020 年 3 月，证监会就《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》公开征求意见，6 月正式稿出炉。11 月 27 日，上交所、深交所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》（试行）《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》（试行）公开征求意见，明确精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容。企业经由新三板挂牌再转板上市的“渐进上市”具体流程与规则已经明确，全国股转公司公告称下一步将配套细化转板上市信息披露、股票停复牌等监管安排，转板上市即将跨步进入实操阶段。

发行条件考虑转板特殊性，审核时间大幅缩短。1）差异化上市条件：转板条件与首次公开发行并上市条件基本一致，但结合转板上市的特点做出差异化安排，基于转板公司已经过公开发行、交易等实际情况，提出特有要求，一是增加增加股东人数不少于 1000 人的规定，二是增加董事会决议前 60 个连续交易日累计交易量不少于 1000 万股的流动性指标，三是将科创板/创业板 IPO 规则中“首次公开发行比例”指标调整为“公众股东持股比例”。**2）优化转板审核，缩短上市时间**：由于转板上市属于股票交易场所变更，转板公司已在挂牌期间接受持续监管，因此无需履行注册程序，且审核时限由首次公开发行的 3 个月缩短为 2 个月。

打造多层次基本市场，中长期利好券商保荐与新三板业务。转板上市制度进一步拓宽优质中小企业的股权融资渠道，有助于新三板更好发挥承上启下的功能，增强金融服务实体经济的能力，完善多层次资本市场的互联互通机制。当前新三板精选层公司 37 家，短期转板需求规模较小，但自 4 月精选层申报受理以来，受理家数保持增长，审查持续推进，仅 7 家公司终止审查，精选层规模增长潜力较大。中长期来看，券商投行不仅将迎来转板上市新赛道的业务增量，且随着交易所审核时间缩短，项目效率也有望提升，为注册制改革下的投行业务收入锦上添花。同时，转板上市制度亦能提高新三板市场的吸引力，进而增强市场的流动性，因此券商投行的新三板业务线也有望迎来挂牌举荐和做市的需求增量。

投资建议

1）短期来看，利好事件与政策带动板块上行，同时注意信用违约事件仍可能继续发酵，引起波动。2）长期来看，行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益，重点推荐综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商中信证券、华泰证券。转板制度长期将促进承销保荐业务增长并打开券商新三板业务空间，结合注册制全面推行，建议关注投行优势显著的券商，以及新三板精选层入围家数第一的中信建投。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【汽车】汽车行业周报：乘用车及重卡延续增长，大众中国投资完成增资

朱朋

11 月乘用车市场日均零售 6.2 万辆（+5%），主要厂商批发销量达到日均 6.6 万辆（+8%）；11 月重卡销售约 12.8 万辆，同比增长 26%；新能源方面五菱、比亚迪等销量高速增长。随着经济持续回暖及需求恢复，加上明年上半年基数较低，后续增长有望持续，建议关注相关产业链。据多家媒体报道，汽车芯片供应短期紧张，预计会延续到明年第一季度，车企或将采用其他供应商代替、配置切换等方式应对，总体影响目前相对可控。长期看汽车零部件自主可控将是重点发展方向，汽车芯片等核心供应链的国产替代是必然趋势，比亚迪等有望受益。大众中国投资完成对江汽控股及江淮大众增资，江淮大众更名大众汽车（安徽）。股比提升后，大众汽车（安徽）将在大众国内市场中扮演重要角色，在车型等方面获得更多支持，后续有望获得较快发展，相关产业链将受益。

主要观点

乘用车及重卡等延续增长态势，11 月销量稳步提升。据乘联会数据，11 月乘用车市场日均零售 6.2 万辆，同比增长 5%，环比增长 3%；主要厂商批发销量达到日均 6.6 万辆，同比增长 8%，环比增长 5%。11 月乘用车零售和批发销量延续良好增长态势，后续旺季有望持续。根据第一商用车网数据，11 月重卡销售约 12.8 万辆，同比增长 26%，继续刷新月度纪录；前 11 个月重卡累计销售约 150.2 万辆，同比增长 39%。新能源方面，11 月五菱宏光 MINIEV 销售达 3.3 万台，比亚迪销售 2.7 万辆，蔚来、小鹏理想等新势力表现良好。预计全年新能源销量增速有望转正，2021 年将恢复高增长。目前乘用车、重卡、新能源年末均延续前期较好增长态势，而随着经济持续回暖及需求恢复，加上明年上半年基数较低，后续增长有望持续，建议关注相关产业链。

汽车芯片供应短期紧张，自主可控是未来发展方向。12 月 4 日多家媒体报道汽车芯片供应吃紧影响部分车企生产，后续《汽车商业评论》等追踪报道，南北大众表示生产正常，但芯片供应吃紧属实，其中疫情及火灾等影响产能、汽车产销超预期等是主要原因。预计芯片短期紧缺会延续到明年第一季度，车企或将采用其他供应商代替、配置切换等方式应对，排产或将受到一定影响，但总体影响目前相对可控。从产业链来看，国内汽车产销量占据全球近 1/3，但汽车半导体等零部件主要依赖海外供应商，中国汽车半导体产值占全球份额不到 5%，部分关键零部件进口占比超过 80%-90%。长期看汽车零部件的自主可控是重点发展方向，汽车芯片等核心供应链的国产替代是必然趋势。保隆科技等部分自主汽车电子供应商，以及比亚迪等掌握核心供应链的车企有望受益。

大众中国投资完成增资，江淮大众更名大众汽车（安徽）。根据公告，大众中国投资完成对江汽控股增资 23.8 亿元并成为江汽控股的股东，持有其 50%股权；完成对江淮大众首期增资 16.1 亿元，并持有其 75%股权，江淮大众更名大众汽车（安徽）。此前大众集团承诺将授予江淮大众 4-5 个大众集团品牌产品，还将优先考虑导入 B 级车和 C 级车等，目标是 2025 年生产 20-25 万辆，预计总收入达到 300 亿元；2029 年生产 35-40 万辆，预计总收入达到 500 亿元。股比提升后，大众汽车（安徽）将在大众国内市场中扮演重要角色，在车型等方面获得更多支持，后续有望获得较快发展，相关产业链将受益，建议关注江淮汽车、国轩高科等。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，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，关注中国重汽、福田汽车、江淮汽车等。

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）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

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
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@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