

晨会聚焦-20201109

■重点关注

【宏观】出口维持高景气：10 月贸易数据点评*朱启兵。10 月，中国出口 2371.8 亿美元，增长 11.4%；进口 1787.4 亿美元，增长 4.7%。东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅猛。在全球新一轮疫情背景下中国供应链优势凸显，叠加全球需求弱复苏，预计出口高景气继续维持，并成为 2021 年经济增长支撑。

【宏观】大类资产配置周报 (2020.11.8)：人民币成了美国大选期间的避险资产*张晓娇 朱启兵。中共中央发布"十四五"规划和 2035 年远景目标建议；美国大选拜登发表全国讲话。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【固收】原油、黑色金属和有色金属价格同比变化企稳：高频数据扫描*肖成哲 王开。包括铜、铝、原油等原材料的国际价格在多周持续下跌后开始改善，国内房地产市场"土地冷，住房暖"趋势持续。

【银行】银行业周报：行业让利实体成效显著，信用卡监管趋严*林颖颖 熊颖。行业三季报显示，银行业净利润增速开始触底回升，净利润和手续费增速均有恢复性表现，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 2020 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）。

【食品饮料】3Q20 食品饮料基金仓位点评：白酒持续受到青睐，食品仓位上升*汤玮亮。3Q20 基金持仓食品饮料比例略有上升，基金重仓食品饮料股票市值占基金投资 A 股总市值的 9.1%，其中基金重仓白酒、其他酒类和非酒类食品股票市值分别占基金投资 A 股总市值的 6.9%、0.2%和 1.9%。从基金重仓参与家数与重仓市值变动角度看，食品饮料整体持仓上升显著，白酒更受青睐。

【电新】电力设备与新能源行业 11 月第 1 周周报：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》发布*沈成 张咪。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

11 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
601636.SH	旗滨集团
603659.SH	璞泰来
002643.SZ	万润股份
600031.SH	三一重工
600104.SH	上汽集团
300142.SZ	沃森生物
603043.SH	广州酒家
002508.SZ	老板电器
600966.SH	博汇纸业
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3312.16	(0.24)
深证成指	13838.42	(0.40)
沪深 300	4885.72	0.01
中小板指	9329.94	(0.45)
创业板指	2733.07	(1.97)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
家用电器	3.39	医药生物	(2.34)
有色金属	1.50	电气设备	(2.07)
电子	0.85	国防军工	(1.74)
钢铁	0.51	综合	(1.60)
采掘	0.43	休闲服务	(1.39)

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

重点关注

【宏观】出口维持高景气：10 月贸易数据点评

朱启兵

10 月，中国出口 2371.8 亿美元，增长 11.4%；进口 1787.4 亿美元，增长 4.7%。东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅猛。在全球新一轮疫情背景下中国供应链优势凸显，叠加全球需求弱复苏，预计出口高景气继续维持，并成为 2021 年经济增长支撑。

10 月，中国外贸进出口 4159.2 亿美元，增长 8.4%。其中，出口 2371.8 亿美元，增长 11.4%，增幅较上月扩大 1.5 个百分点；进口 1787.4 亿美元，增长 4.7%，增幅较上月收窄 8.5 个百分点

分国别看，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。8 月以来，中国对美出口增长迅猛，已连续 3 月维持在 20%以上的增速；9 月和 10 月自美进口也在 20%以上，但目前进出口金额仅基本恢复到 2018 年中美贸易冲突前的平均水平。2020 年中国对欧盟出口持续负增长，体现了欧洲在疫情冲击下需求恢复缓慢，对欧出口的复苏或仍需时间。

近期全球疫情有再度严重趋势，同时全球经济弱复苏延续。在此背景下，中国供应链优势将再度凸显，出口高景气预计维持，而人民币近期的走强对出口影响有限。

【宏观】大类资产配置周报(2020.11.8)：人民币成了美国大选期间的避险资产

张晓娇 朱启兵

中共中央发布“十四五”规划和 2035 年远景目标建议；美国大选拜登发表全国讲话。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：10 月出口增长 11.4%，进口增长 4.7%，贸易顺差 584.4 亿美元，增加 38.1%；10 月外汇储备 31279.8 亿美元，环比减少 145.8 亿美元。

要闻：国家领导人就“十四五”规划和 2035 年远景目标建议作说明；中共中央发布“十四五”规划和 2035 年远景目标建议；国家领导人宣布中国全面扩大开放新举措；中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》等；央行就《金融控股公司董事、监事、高级管理人员任职备案管理暂行规定》公开征求意见。

资产表现回顾

股市强势上涨。本周沪深 300 指数上涨 4.05%，沪深 300 股指期货上涨 3.84%；焦煤期货本周下跌-3.79%，铁矿石主力合约本周上涨 0.38%；股份制银行理财预期收益率下跌-12BP 至 3.66%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.86%；十年国债收益率上行 3BP 至 3.21%，活跃十年国债期货本周下跌-0.04%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。美国大选如市场预期没有在 11 月 3 日给出结果，但同时两位候选人交替领先的情况也超出了市场预期，随着特朗普出现败选趋势并且在部分州提起选举诉讼，资本市场的波动随之加剧。期间人民币兑美元汇率持续升值，截至周五汇率中间价收于 6.62，我们认为中国当前持续复苏的基本面和克制的货币政策是支撑人民币汇率的两大支柱，随着美国大选逐渐尘埃落定，不排除海外风险因素影响回落之后，全球资本市场的风险偏好出现同步回升趋势。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

【固收】原油、黑色金属和有色金属价格同比变化企稳：高频数据扫描

肖成哲 王开

包括铜、铝、原油等原材料的国际价格在多周持续下跌后开始改善，国内房地产市场“土地冷，住房暖”趋势持续。

1. CPI 相关高频指标走弱态势没有改变。猪价在多周同比加速下跌后，本周跌幅略微收窄至至-23.36%，蔬菜批发价格却加速下跌，蔬菜批发价格指数下跌至 127.20。二者共同拉动下，食用农产品价格同比继续下跌至-12.23%。

2. 油价跌速企稳、黑色金属价格回暖，有色金属价格回升影响，PPI 高频指标出现分歧，整体指向回暖：

（1）综合类指数方面，国内大宗商品价格指数同比降速扩大至-4.61%；南华综合指数跌幅进一步扩大，跌至-1.37；国际方面 CRB 指数跌速有企稳迹象；

（2）供给因素下黑金产业链价格有回暖迹象。高炉开工率降至 67.13%，粗钢日均产量同比下滑至 14.8%，螺纹钢价格同比跌速企稳、铁矿石价格同比走高，线材价格同比转正；

（3）工业金属价格本期有所改善，铝价同比涨幅扩大至 4.36%，LME 金属价格指数同比增速扩大至 8.16%；

（4）布伦特原油期货指数在多周加速下跌后，本周同比跌速有所收窄至-34.91%；PVC 价格同比增速扩大至 10.06%。

3. 房地产相关指标的“土地冷，住房暖”趋势持续。30 大中城市商品房成交面积同比增速扩大至 29.22%；100 大中城市成交土地溢价率回落至 7.43%。

4. 波罗的海干散货指数也在多周加速下跌后同比降速收窄至-25.60%。

风险提示：美国库存周期开启延迟、经济恢复不及预期、外需压力低于预期。

【银行】银行业周报：行业让利实体成效显著，信用卡监管趋严

林颖颖 熊颖

行业三季报显示，银行业净利润增速开始触底回升，净利润和手续费增速均有恢复性表现，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 2020 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 股银行板块上升 2.01%，同期沪深 300 指数上升 4.05%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.04 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 23/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是招商银行（6.71%）、南京银行(4.44%)；涨幅靠后的是宁波银行 (-1.41%)、民生银行 (-2.08%)。次新股里涨幅靠前的是邮储银行（3.91%）、贵阳银行（2.75%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(13.9%)、建设银行(9.16%)。信托：爱建集团、陕国投 A、中航资本、经纬纺机、安信信托分别上涨 3.12%/3.11%/-3.08%，经纬纺机、安信信托分别下跌 1.93%/13.23%。

行业新闻回顾及展望。回顾：（1）央行货币政策司司长孙国峰在国务院政策例行吹风会上表示，今年以来企业贷款利率明显下降，实体经济贷款需求旺盛，说明当前的贷款利率水平是合适的。刘国强副行长表示今年前 10 个月金融体系已向实体经济让利约 1.25 万亿元，预计全年可实现 1.5 万亿元目标。（央行）（2）银保监会副主席梁涛 6 日在国务院政策例行吹风会上透露：1）前三季度商业银行实现净利润 1.5 万亿元，同比下降 8.3%。银行业处置不良贷款 1.7 万亿元,三季度末银行业不良贷款率 2.06%，拨备覆盖率 177%，资本充足率 14.4%。2）目前影子银行规模较历史峰值已经压降了约 20 万亿元。银保监会将继续完善影子银行的监管制度。（银保监）（3）银保监会近日向各大银行、股份制银行通报信用卡业务检查发现主要问题。监管要求各大银行加强营销及授信管理，强化风险源头管控。（财联社）（4）央行行长易纲表示，央行数字货币还处于初始阶段，需要制定复杂而完整的法律和监管框架。（央行）（5）中国 10 月财新制造业 PMI 升至 53.6，为 2011 年 2 月以来最高值，预期 53.0，前值 53.0。10 月财新服务业 PMI 升至 56.8，预期 55，前值 54.8。两大行业 PMI 上升，推动财新中国综合 PMI 升至近十年来最高。（财联社）（6）江苏银行公告：2020 年 11 月 2 日 A 股配股申请获得审核通过。

资金价格：过去一周，央行净回笼资金 5900 亿，其中逆回购投放 3200 亿，逆回购到期 5100 亿，MLF 到期 4000 亿。下周逆回购到期 3200 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 20bp 至 2.22%，1 月期 Shibor 利率下降 5bp 至 2.64%，6 月期 Shibor 利率上升 1bp 至 3.05%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 6bp 至 2.78%，10 年期国债收益率上升 3bp 至 3.21%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.74%，较上周下降 15bp。

信托市场回顾：11 月截至上周，集合信托共成立 202 只，成立规模 163.68 亿元，平均期限 2.44 年，平均预期收益率为 6.12%，较上周下降 0.44%。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 10bp 至 2.40%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 2bp 至 3.09%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 3.17%。10 月末同业存单余额为 11.07 万亿元，较 9 月末增加了 429.9 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，11 截至上周，非金融企业债券净融资规模-6897.98 亿元，其中发行规模 3278.99 亿元，偿还规模 10176.97 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【食品饮料】3Q20 食品饮料基金仓位点评：白酒持续受到青睐，食品仓位上升

汤玮亮

3Q20 基金持仓食品饮料比例略有上升，基金重仓食品饮料股票市值占基金投资 A 股总市值的 9.1%，其中基金重仓白酒、其他酒类和非酒类食品股票市值分别占基金投资 A 股总市值的 6.9%、0.2%和 1.9%。从基金重仓参与家数与重仓市值变动角度看，食品饮料整体持仓上升显著，白酒更受青睐。

随着疫情影响不断减弱，消费场景恢复正常，3Q20 基金持仓食品饮料比例上升显著。根据我们测算，3Q20 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资 A 股总市值的 9.1%，环比升 2.0pct，环比连续两季提升，同比升 0.4pct。其中，基金重仓白酒股票市值占比 6.9%，环比升 1.4pct，同比降 0.1pct；基金重仓其他酒类股票市值占比 0.3%，环比升 0.1pct；基金重仓非酒类食品股票市值占比 1.9%，环比升 0.6pct。若以全部重仓股为分母，食品饮料重仓股市值占比为 15.7%，其中白酒、其他酒和非酒类食品分别占比 12.0%、0.4%和 3.3%。从基金全仓仓位角度来看，根据估算，3Q20 基金全仓食品饮料股票市值占比 13.2%。

从基金重仓参与家数与重仓市值变动角度看，白酒继续受到青睐，五粮液持仓家数增幅排名第一，洋河股份持仓市值增幅排名第一；调味品重仓市值有所提升。茅台、五粮液、泸州老窖等白酒持仓家数显著增多，青岛啤酒持仓家数减少较多。本期调味品持仓家数增长 33 家，持仓市值较上期增长 137%，市值占比接近翻倍。（1）重仓参与家数：五粮液（+207）、伊利股份（+163）、泸州老窖（+153）、贵州茅台（+91）、山西汾酒（+39），青岛啤酒（-39）、绝味食品（-14）、金达威（-13）、中炬高新（-12）、双汇发展（-10）；（2）重仓市值（前 15 位中）：洋河股份（+224%）、中炬高新（+113%）、海天味业（+100%）、泸州老窖（+97%）、山西汾酒（+93%）环比增速较快，重仓市值前 15 位全部环比正增长。

3Q20 双汇发展、青岛啤酒、绝味食品、今世缘基金持仓比例回落明显。（1）重仓参与家数：双汇发展（第 4→第 6）、青岛啤酒（第 8→第 16）、今世缘（第 10→第 12）；（2）重仓市值：绝味食品（第 6→第 10）、双汇发展（第 8→第 11）。

最新观点，具备两类特征的品种 11-12 月份机会较多。（1）3 季度白酒需求恢复正常，食品利润分化较大，重点关注白酒、速冻和乳品。（2）11-12 月进入业绩真空期，我们认为具备两类特征的品种机会较多：21 年业绩增长确定、估值不高的品种，可以顺利完成估值切换；20 年 1 季度报表真实体现了疫情影响的品种，21 年 1 季报有望展现出较高的业绩弹性。（3）综合筛选下来，我们最看好广州酒家、金徽酒、山西汾酒、贵州茅台、泸州老窖、中炬高新、伊利股份、洽洽食品、海欣食品。

风险提示：疫情影响时间超预期、行业竞争加剧、原材料成本大幅上涨。

【电新】电力设备与新能源行业 11 月第 1 周周报：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》发布

沈成 张咪

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，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 3.84%，其中工控自动化上涨 16.64%，新能源汽车指数上涨 8.84%，锂电池指数上涨 7.46%，发电设备上涨 2.50%，核电板块上涨 1.90%，风电板块下跌 0.58%，光伏板块下跌 1.09%。

本周行业重点信息：新能源汽车：11 月 2 日下午，国务院办公厅正式发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0kWh/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右。工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020 年第 11 批），共包括 84 家企业 214 个车型。大众国产版本的 ID.4 系列车型 ID.4 CROZZ 和 ID.4 X 在国内正式发布，将搭载宁德时代电池。新能源发电：国内目前最大的六家光伏组件生产商联合发布《关于促进光伏组件市场健康发展的联合呼吁》，恳请国家相关部门能考虑放开对光伏玻璃产能扩张的限制。电改电网及能源互联网：发改委：白鹤滩-江苏±800kV 特高压直流输电工程项目获批。

本周公司重点信息：新宙邦：公司拟购买延安必康持有的江苏九九久科技有限公司 74.24%股权，最终交易价格不超过 22.27 亿元。**天赐材料：**公司全资子公司九江天赐与特斯拉签署协议，由九江天赐向特斯拉供应锂离子电池电解液产品。**比亚迪：**公司 10 月份销售新能源汽车 23,127 辆，同比增长 84.75%，1-10 月累计销量 13.42 万辆，同比下降 34.62%；10 月动力及储能电池装机总量 1.507GWh，本年累计装机量 8.591GWh。**山煤国际：**本次控股股东重组后，焦煤集团吸收合并山煤集团，并将直接持有上市公司山煤国际 60.43%股份，成为山煤国际的控股股东，山西省国资委仍为山煤国际的实际控制人。**通威股份：**晶科能源拟于 2020 年 11 月至 2023 年 12 月期间向公司子公司采购多晶硅产品合计 9.3 万吨；合同锁量不锁价，预计本次合同约定的多晶硅销售量将产生净利润合计约人民币 25 亿元。**科达利：**公司拟在匈牙利投资设立全资子公司并以自有资金不超过 3,000 万欧元投资建设科达利匈牙利生产基地一期项目。**海兴电力：**公司中标国家电网有限公司营销项目 2020 年第二次电能表，预计中标总金额约为 2.54 亿元。**林洋能源：**公司中标国家电网有限公司营销项目 2020 年第二次电能表招标采购，中标总金额约 2.26 亿元。**赛伍技术：**公司拟非公开发行可转换公司债募集资金 7 亿元，拟投资 10.27 亿元建设年产 2.55 亿平方米太阳能封装胶膜项目。

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。

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

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@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
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