

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	3271.07	1.42
深证成指	13580.04	1.19
沪深 300	4777.56	1.20
中小板指	9138.47	0.85
创业板指	2744.31	1.33

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	4.31	汽车	(0.33)
国防军工	3.18	电气设备	(0.20)
计算机	2.85	家用电器	(0.09)
通信	2.79	综合	0.65
非银金融	2.57	公用事业	0.72

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-20201104

■重点关注

【食品饮料】食品饮料行业 2020 年 3 季报综述：疫情加速白酒集中度提升，食品利润分化较大*汤玮亮 邓天娇 毕翘楚。季报收官，2020 年前三季度食品饮料板块营收、净利分别+9.6%、+13.5%，其中 3Q20 分别+11.8%、+18.8%，增速较 2 季度有所放缓。

【食品饮料】伊利股份：行业恢复稳健增长，公司费用投放效率提升*毕翘楚 汤玮亮。伊利股份发布 3 季报：公司实现营收 735.1 亿，同比+7.3%；归母净利润 60.2 亿，同比+7.0%；扣非净利润 58.1 亿，+10.3%；EPS 1.00 元。其中 3Q 实现营收 261.6 亿，同比+11.1%；归母净利润 22.9 亿，同比+23.7%；扣非净利润 20.4 亿，同比+17.0%；EPS 0.38 元。业绩符合预期。

【银行】光大银行：利润降幅收窄，息差保持稳定*林颖颖 熊颖。光大银行前三季度净利润在业务成本压降和拨备计提力度减轻的支撑下降幅明显收窄，公司息差环比保持稳定，负债成本明显下行，账面不良保持稳定，但拨备水平小幅下行，拨备基础有待进一步夯实。鉴于公司稳健的基本面和较低的估值水平，维持买入评级。

【化工】金禾实业：业绩略低于预期，持续看好公司未来成长*余嫄嫄 王海涛。金禾实业业绩略低于预期，主要是基础化工等产品价格下降拖累业绩。看好公司功能性甜味剂等业务持续成长，维持买入评级。

【机械】中联重科：多梯次产品打造成长型工程机械龙头，新业务板块齐发力有望再造一个中联*陶波 杨绍辉。公司发布 2020 年三季报：前三季度累计实现营业收入 452.4 亿元，同比增长 42.5%，归母净利润 56.9 亿元，同比增长 63.4%，扣非归母净利润 49.6 亿元，同比增长 79.2%，经营净现金流 40.2 亿元，同比下降 19.1%。

重点关注

【食品饮料】食品饮料行业 2020 年 3 季报综述：疫情加速白酒集中度提升，食品利润分化较大

汤玮亮 邓天娇 毕翘楚

季报收官，2020 年前三季度食品饮料板块营收、净利分别+9.6%、+13.5%，其中 3Q20 分别+11.8%、+18.8%，增速较 2 季度有所放缓。

白酒：需求恢复正常，3 季度业绩环比改善，多家二三线酒业绩超预期，疫情加速名酒集中度提升。前三季度白酒收入、净利增 4.4%，9.6%。3Q20 收入、净利增 11.8%，13.4%，收入环比 2Q20 增 8.6pct，净利环比增 7.2pct。如果剔除茅台和五粮液，1-3Q20 收入、净利增-4.7 %、+3.4%，3Q20 收入、净利增 12.4 %、26%，环比提速 17pct、26.6pct，改善幅度更为明显。随着商务活动和餐饮消费的恢复，3 季度需求恢复正常，环比 2 季度继续改善，部分酒企销售强劲回升。二三线白酒普遍加大市场抢夺力度，期待实现年度目标，因此 3 季度多家二三线酒业绩超预期。疫情导致消费场景减少，消费频次降低，但消费者的预算约束并未减少，反而推动了集中度快速向名酒集中。

其它酒：3 季度啤酒表现平稳，葡萄酒和黄酒继续调整。

食品：乳制品明显改善，调味品、速冻、休闲、肉制品延续较快增速。（1）乳制品需求恢复至正常，1-3Q 乳品上市公司（A 股）收入、净利分别+6.8%、+1.3%，3Q20 收入、净利+12.3%、+30.9%，环比-6pct、-15pct。2 季度受补库存影响，销售环比改善明显，3 季度恢复至正常水平。原奶价格温和上涨有利于行业竞争格局的改善。（2）调味品需求维持稳定，1-3Q20 公司收入、净利分别+14.2%、+20.4%。3Q20 收入、净利+15.9%、+17.8%，环比-10pct、-20pct，毛销差均增加，带动业绩增长。（3）速冻食品受益于疫情，C 端消费习惯改变为追求营养新鲜，业绩继续实现高增：1-3Q 公司收入、净利+22.1%、+113%，其中 3Q20 收入+25.5%，环比-3.6pct，利润率大幅提升。（4）前三季度休闲食品上市公司整体营收同比+4.0%，归母净利同比-0.5%，3Q20 整体盈利持续改善，归母净利同比+15.8%，环比提升 5.6pct，上市公司业绩分化加大，线下渠道布局为休闲食品公司带来长期优势。（5）肉制品受益提价利润增速较快，前三季度肉类加工上市公司业绩延续了较快增速，1-3Q20 营收和净利同比+29.5%和+33.9%，其中 3Q20 分别为+17.9%、+38.4%。

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、原料成本大幅上涨。

【食品饮料】伊利股份：行业恢复稳健增长，公司费用投放效率提升

毕翘楚 汤玮亮

伊利股份发布 3 季报：公司实现营收 735.1 亿，同比+7.3%；归母净利润 60.2 亿，同比+7.0%；扣非净利润 58.1 亿，+10.3%；EPS 1.00 元。其中 3Q 实现营收 261.6 亿，同比+11.1%；归母净利润 22.9 亿，同比+23.7%；扣非净利润 20.4 亿，同比+17.0%；EPS 0.38 元。业绩符合预期。

支撑评级的要点

行业逐步恢复，液体乳平稳增长，西部乳业 3Q19 并表导致奶粉 3Q 增速放缓。伊利 1-3Q 主营业务实现 728.6 亿元，同增 6.8%。（1）分业务来看，①液体乳+2.2%（1Q/2Q/3Q 为-19%/+17%/10%），3Q 增速环比 2Q 放缓主要由于 2Q 有渠道补库存的原因，剔除补库存影响，我们判断单 2Q、3Q 终端销售增速基本一致，行业处于逐步恢复状态。②奶粉及奶制品+40.2%（+27%/+86%/19%），西部乳业去年 8 月份并表，奶粉整体三季度增速略微放缓。冷饮增速为+10.6%（+21%/+9%/1%）。（2）根据公司中报披露的尼尔森零研数据显示，常温液态奶销售额份额达到 38.8%，+0.8pct，我们判断三季度延续了市场份额提升趋势。（3）从经销商数量来看，报告期末共有经销商 12,716 家，共增加 438 家，经销商开拓显著。

原奶价格压力下公司通过降低销售费用率维持利润水平，费用投放效率提升，行业格局改善。（1）公司 1-3Q 毛利率为 36.9%，同比-0.7pct，其中 3Q20 毛利率 34.7%，同比-1.3pct，主要由于上游原奶价格温和上涨，公司成本端压力较大。（2）1-3Q 四项费用率达到 27.8%，-0.6pct：销售费用率 22.7%，同比-1pct，3Q 为 20.5%，同比-1.4pct，成本压力下公司降低费用率，但投放效率提升；管理费用率为 4.6%，同比+0.2pct，主要系本期股权激励费用增加所致；研发费用率和财务费用率分别持平和+0.2pct。（3）公司 1-3Q20 净利率为 8.2%，同比持平；3Q 为 8.7%，同比+0.9pct，利润表现亮眼，原奶价格温和上涨有利于公司利润率提升，行业格局改善。（4）公司 3Q 计入当期损益的政府补助 2.1 亿元，一定程度上增厚利润，整体扣非净利润 20.4 亿，+17%。

估值

公司在原奶价格温和上涨情况下，通过降低销售费用率维持利润水平，费用投放效率提升，因此我们小幅上调此前盈利预测，预计 2020-22 年 EPS 分别为 1.25、1.43、1.68 元，同比变化+10%、+14%、18%，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

疫情反复、行业竞争大幅加剧、原料成本大幅上涨。

【银行】光大银行：利润降幅收窄，息差保持稳定

林颖颖 熊颖

光大银行前三季度净利润在业务成本压降和拨备计提力度减轻的支撑下降幅明显收窄，公司息差环比保持稳定，负债成本明显下行，账面不良保持稳定，但拨备水平小幅下行，拨备基础有待进一步夯实。鉴于公司稳健的基本面和较低的估值水平，维持买入评级。

支撑评级的要点

利润降幅明显收窄，营收增速小幅下行

光大银行前三季度营收增速受非息收入表现拖累增速小幅下行，同比增 6.6%，增速较上半年下行 2.5 个百分点。非息收入拆分来看，其中投资收益同比降 24.2%，净手续费收入较上半年小幅下降 2.7 个百分点至 8.14%。净利息收入方面，受 3 季度规模增速放缓的影响，同比增速较上半年下降 1.9 个百分点至 9.2%。3 季度公司加强了业务成本管理，业务及管理费支出同比降 5.1%，支撑公司拨备前净利润同比增 11.1%，同时随着疫情冲击的逐步减弱，3 单季度公司适当减轻了拨备计提力度，3 季度信贷成本 1.73%（vs2 季度，2.22%）使得公司净利润降幅明显收窄，前三季度净利润同比降 5.71%（vs2020H，-10.2%），超出我们预期。

负债成本下行支撑息差保持稳定，信贷占比进一步增强

我们据期初期末测算，光大银行 3 季度净息差为 2.15%，环比基本保持稳定。其中资产端生息资产收益率环比降 16BP，负债端成本率环比降 15BP，资负两端的降幅基本相当。3 季末光大银行存款在负债中的占比稳定在 73%，与半年末水平基本相当，估计负债端成本的明显下行主要源于公司对存款结构的调整，压降了部分高成本的存款产品。公司 3 季末存款同环比分别增 19.1%/-3.86.，3 季度存款增长承压，估计一定程度和高成本存款的压降有关。资产端，光大银行 3 季末贷款环比增 1.54%，总资产受同业资产压缩的影响环比降 1.87%，贷款在总资产中的占比较半年末提升 1.9 个百分点至 54.7%。

账面不良环比下行，拨备基础有待增强

3 季末光大银行不良率 1.53%，环比降 2BP。我们测算光大银行 3 季度加回核销的不良生成率为 2.04%，较 2 季度小幅提升 12BP。在公司加大核销处置背景下，3 季末拨备覆盖率 182.1%，环比下行 4.71 个百分点，拨贷比 2.79%，环比降 11BP，拨备覆盖率仍有进一步提升空间，以进一步增强风险防范能力。

估值

我们上调光大银行 2020/2021 年 EPS 至 0.68/0.75 元/股（原为 0.65/0.75 元/股），对应净利润增速为-5.1%/11.6%（原为-8.0%/14.1%），目前股价对应 2020/2021 年 PE 为 5.80x/5.20x，PB 为 0.60x/0.56x。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【化工】金禾实业：业绩略低于预期，持续看好公司未来成长

余嫄嫄 王海涛

金禾实业业绩略低于预期，主要是基础化工等产品价格下降拖累业绩。看好公司功能性甜味剂等业务持续成长，维持买入评级。

支撑评级的要点

业绩略低于预期。2020 年前三季度实现营业收入为 27.12 亿元，同比下降 9.42%；归母净利润为 5.33 亿元，同比下降 12.74%。扣非后归母净利润为 4.44 亿元，同比下降 21.41%。其中三季度单季度实现营业收入为 8.83 亿元，同比下降 13.11%；归母净利润为 1.76 亿元，同比下降 15.86%。扣非后归母净利润为 1.36 亿元，同比下降 25.08%。

产品价格下降拖累业绩。由于疫情影响，下游需求疲软，部分基础化工产品价格下跌。根据 wind 数据，2020 前三季度三聚氰胺、双氧水（27.5%）和硝酸（98%）均价分别为 4968 元/吨（YOY-14.55%）、936 元/吨（YOY -13.01%）、1500 元/吨（YOY-9.54%）。另外，我们认为三氯蔗糖等产品价格同比亦有下滑。前三季度公司综合毛利率为 30.69%，净利率为 19.64%，同比均略有下滑，ROE（加权）为 11.52%，同比下降 3.63%。

三氯蔗糖和麦芽酚产能扩增强化龙头地位，打造“爱乐甜”2C 业务开启新篇章。随着消费者对少糖或者无糖产品认可度的提升，功能性甜味剂有望加速替代蔗糖。公司现有甲（乙）基麦芽酚 5,000 吨/年，新建 5,000 吨/年麦芽酚产能；另有 3,000 吨/年三氯蔗糖产能，扩建 5,000 吨/年三氯蔗糖项目。公司推出零售代糖产品“爱乐甜”，采用线上和线下销售方式，为产品下一步市场拓展打开空间。

完善精细化工平台型战略，多点布局加快成长。2019 年 12 月公司公告拟投资 3.6 亿元建设 4,500 吨/年佳乐麝香、5,000 吨/年 2-甲基呋喃、3,000 吨/年 2-甲基四氢呋喃、1,000 吨/年呋喃铵盐等项目。公司围绕糠醛、双乙烯酮等产品打通上下游产业链，实现产业链横向、纵向一体化建设，并在日化香料、医药中间体行业的战略布局。

估值

受疫情影响产品价格下滑，下调 2020 年业绩预测，预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.34 元（原预测 1.56 元）、1.81 元、2.23 元，对应 PE 分别为 21.3 倍、15.8 倍、12.7 倍。看好公司长期发展，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动。

【机械】中联重科：多梯次产品打造成长型工程机械龙头，新业务板块齐发力有望再造一个中联

陶波 杨绍辉

公司发布 2020 年三季报：前三季度累计实现营业收入 452.4 亿元，同比增长 42.5%，归母净利润 56.9 亿元，同比增长 63.4%，扣非归母净利润 49.6 亿元，同比增长 79.2%，经营净现金流 40.2 亿元，同比下降 19.1%。

支撑评级的要点

淡季不淡营收和利润持续双高增长，核心产品市场份额继续稳步提升。疫情冲击致行业需求延后，三季度明显淡季不淡，延续二季度高增长的发展趋势，下游基建、地产行业需求持续保持高景气度，混凝土泵车、塔机、工程起重机等中后周期产品更新换代需求持续旺盛，混凝土搅拌车受治超驱动市场需求也十分火爆。近年来公司打造研发、产品、服务的闭环，推出的 4.0 产品不断获得市场热捧，市场份额持续稳步提升，汽车起重机市场份额在去年大幅提升背景下今年继续提升，进一步缩小与行业龙头的差距，塔机继续保持全球最强者的风范，9 月发货量已突破百亿，强化龙头地位，混凝土泵车市场份额大幅提升，搅拌车市场份额也大幅跃升至行业前三，行业高景气度及核心产品市场份额提升带动公司三季度营收和利润实现双高增长，单季度营收 164.2 亿元，同比增长 72.9%，归母净利润 16.7 亿元，同比增长 84.6%，营收和利润增速相比上半年进一步提升。

持续执行可持续、高质量发展的经营理念，三季度经营现金流开始加速修复。2020Q1-3 公司期间费用率为 13.6%，同比下降 3.9pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 6.9%、2.8%、3.8%、0.1%，分别同比下降 1.8pct、下降 0.8pct、提升 1.5pct、下降 2.8pct，销售和管理费用率的下行主要系端对端销售模式的成功推广、成本费用管控的加强、规模化效应及线上销售推广活动的增加，财务费用率大幅下行主要系净负债规模的降低及汇兑损失减少所致。前三季度公司整体毛利率为 28.5%，同比下降 1.3pct，毛利率下行主要系产品结构调整及产品价格与去年同期相比有一定的下行所致，后续随着产品价格的企稳及产品结构的优化，公司毛利率有望稳步回升，前三季度公司盈利能力进一步提升，净利率同比提升 1.8pct 至 12.7%。Q1-3 公司经营净现金流为 40.2 亿元，其中 Q3 单季度 25.4 亿元，上半年疫情冲击导致客户回款滞后及公司加大对供应链的备货，现金流受到较大影响，三季度现金加速回收，现金流大幅好转，全年现金流仍有望达到去年水平。

土方机械、农机、高空作业平台等新兴业务板块打造中长期增长新引擎，成长型工程机械龙头有望迎来业绩持续释放和估值中枢提升的双击。公司目前形成了丰富的产品梯队，一线的混凝土机械、塔机、工程起重机等后周期工程机械品种继续保持高景气度，公司的核心竞争力不断增强，市场份额预计将继续进一步提升，一线梯队产品的发力将为公司未来 2-3 年释放高业绩弹性，业绩增速有望延续行业领先。二线的土方机械、农机、高空作业平台等新兴业务板块今年开始明显发力，前三季度实现强劲增长，市场地位大幅提升，这些潜力新业务板块将逐渐成为公司中长期增长的新引擎，未来也会成长为独挡一面的大业务板块，土方机械推出“矿世英雄”大挖产品，完善产品谱系，进一步优化销售服务体系，挖掘机再回归首年即实现 2%左右的市场份额，随着明年智慧产业城 3.3 万台挖掘机智能产线的投产，挖掘机的 市场竞争力将进一步加强，看好公司土方机械未来 3-5 年成长为国内前 5 乃至国内前 3；农机行业需求明显回暖，公司加大对经济型作物及高端智能机型的研发推广，产品的销量和盈利水平都有明显的提升，随着国家对粮食安全重视程度的提升，高端农机的国产渗透率预计将逐渐提升，农业的机械化水平及作业效率也将大幅提升，农机业务市场空间巨大，公司农机最有希望成为中国的约翰迪尔；高空作业平台去年以黑马姿态杀入市场，今年继续实现高增长，稳居行业第一梯队，臂式产品优势突出，海外市场今年也开始布局，未来也有望打造成 50-100 亿规模的大业务板块。三线的干混砂浆设备、应急设备等也在不断的培育和孵化，为公司的长远发展培养增长因子。多梯次的产品发展策略有助于公司拉平传统工程机械的周期波动，未来几年仍将是公司高速发展的黄金时期，公司有望成长为工程机械成长型企业，这些新业务板块也理应给与相应的估值，因此公司未来有望迎来业绩持续释放和估值中枢提升的双击。

估值

基于行业持续高景气度及公司核心竞争力的提升，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 74.8/96.3/113.7 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.21/1.44 元/股，对应 PE 分别为 7.7/6.0/5.0 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

全球疫情持续发酵，行业竞争加剧，基建和地产投资不及预期，环保及治超力度不及预期。

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
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