

10 月金股组合

股票代码	股票名称
601318.SH	中国平安
601636.SH	旗滨集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
603596.SH	伯特利
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
300496.SZ	中科创达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3251.12	(0.82)
深证成指	13191.25	0.48
沪深 300	4691.24	(0.58)
中小板指	8921.21	1.19
创业板指	2617.74	0.65

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	2.74	休闲服务	(2.57)
机械设备	1.28	非银金融	(2.48)
电子	1.22	银行	(1.87)
家用电器	0.86	建筑材料	(1.71)
医药生物	0.84	房地产	(0.75)

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-20201027

■重点关注

【汽车】汽车行业周报：发改委拟出台汽车消费政策，上海加码外牌限行*朱朋。近期国家发改委新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示，下一步将推动汽车和家电消费转型升级，鼓励各地出台促进老旧汽车置换政策等。今年 5 月以来国内乘用车销量持续回暖，发改委后续政策落地，将进一步促进产业发展，乘用车有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议积极配置乘用车及零部件个股。近日上海市公安局公告对外牌交通管理措施调整，目前在沪外牌车约 170 万辆，限行将带来大量的外牌更换及新增沪牌需求，推动新能源汽车销量增长，相关企业有望受益，推荐比亚迪、上汽集团等。10 月 21 日特斯拉发布三季报，当季营收 87.71 亿美元，同比增长 39%；归属于普通股股东的净利润为 3.31 亿美元，同比增长 131%，连续 5 个季度实现盈利。此外特斯拉推送了完全自动驾驶系统（FSD）的测试版，大幅提升了城市街道上的自动驾驶能力。特斯拉全球产能持续扩张，算法及芯片等业内领先，未来发展持续看好，相关产业链有望受益。

【汽车】长城汽车：汇兑拖累 Q3 业绩，看好新品周期及未来布局*朱朋。公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业收入 621.4 亿元，同比下降 0.7%；归母净利润 25.9 亿元，同比下降 11.3%；第三季度共实现营业收入 262.1 亿元，同比增长 23.6%；归母净利润 14.4 亿元，同比增长 2.9%。2020 年公司进入新一轮产品周期，推出长城炮、三代 H6 等产品取得热销，未来 WEY 坦克 300、欧拉好猫等新平台新产品也将陆续推出，有望取得较好销量并推动业绩快速增长。公司作为民营车企，管理机制灵活，拥抱产业变革，在新能源及智能化等领域积极投入并取得较好效果，未来发展持续看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.54 元、0.84 元和 1.02 元，维持买入评级。

【银行】上海银行：加大拨备计提力度，息差环比持平*林颖颖 熊颖。受益于息差的同比走阔，上海银行前三季度利息净收入表现亮眼，手续费收入保持稳健增长，但信贷成本的提升致使净利润增速下行。公司业务扎根上海，考虑到整体经营的稳健性以及低于同业平均的估值，维持增持评级。

【化工】万华化学：同比增速转正*余嫄嫄 王海涛。疫情对公司业绩造成一定冲击，但三季度恢复情况良好。看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持买入评级。

【电新】福斯特：胶膜高景气推动业绩高增长*沈成 李可伦。公司发布 2020 年三季报，盈利略超预期。公司胶膜龙头地位稳固，产品量价齐升，优质产能持续扩张；维持增持评级。

重点关注

【汽车】汽车行业周报：发改委拟出台汽车消费政策，上海加码外牌限行

朱朋

近期国家发改委新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示，下一步将推动汽车和家电消费转型升级，鼓励各地出台促进老旧汽车置换政策等。今年 5 月以来国内乘用车销量持续回暖，发改委后续政策落地，将进一步促进产业发展，乘用车有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议积极配置乘用车及零部件个股。近日上海市公安局公告对外牌交通管理措施调整，目前在沪外牌车约 170 万辆，限行将带来大量的外牌更换及新增沪牌需求，推动新能源汽车销量增长，相关企业有望受益，推荐比亚迪、上汽集团等。10 月 21 日特斯拉发布三季报，当季营收 87.71 亿美元，同比增长 39%；归属于普通股股东的净利润为 3.31 亿美元，同比增长 131%，连续 5 个季度实现盈利。此外特斯拉推送了完全自动驾驶系统（FSD）的测试版，大幅提升了城市街道上的自动驾驶能力。特斯拉全球产能持续扩张，算法及芯片等业内领先，未来发展持续看好，相关产业链有望受益。

主要观点

发改委拟出台促进汽车消费政策，利好行业发展。10 月 20 日国家发改委新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示，下一步将推动汽车和家电消费转型升级，促进汽车限购向引导使用转变，鼓励各地出台促进老旧汽车置换政策，推进主要公共建筑配建停车场、路侧停车位设施升级改造等。随着国内汽车保有量的快速增长，我国汽车消费已逐步进入以换购为主的消费升级阶段。发改委相关政策的推出，将有望提升存量汽车的使用便利性，促进老旧车辆报废更新，利好汽车销量增长。今年 5 月以来国内乘用车销量持续回暖，后续政策落地，将进一步促进产业发展，行业有望迎来持续 2-3 年的上行周期。建议积极配置乘用车及零部件个股，推荐长城汽车、长安汽车、上汽集团，建议关注广汽集团等。

上海加码外牌限行政策，利好新能源销售。近日上海市公安局公告对外牌交通管理措施调整：“自 11 月 2 日起高架路段 7-20 时对外牌车辆限行，2021 年五一后工作日 7-10 点、16-19 点对外牌车辆限行。”根据 2019 年上海市交通运行监测年报统计，目前在沪外牌车约 170 万辆，限行将带来大量的外牌更换及新增沪牌需求。目前上海市每年沪牌投放数量仅有约 10 万张（2020 年促进汽车消费增加 4 万张），难以满足存量替换及新增需求，因此大部分需求将转向新能源汽车牌照，推动新能源汽车销量增长。2019 年上海市新能源汽车上险数为 6.7 万台，预计后续在外牌政策推动下将高速增长。目前上海市新能源乘用车热销品牌为特斯拉、比亚迪、上汽荣威等，后续相关企业有望大幅受益，推荐比亚迪、上汽集团等，建议关注特斯拉产业链。

特斯拉连续 5 季度实现盈利，推送 FSD 测试版。10 月 21 日，特斯拉发布 2020 年三季报，当季营收 87.71 亿美元，同比增长 39%，实现有史以来最高的季度收入水平；归属于普通股股东的净利润为 3.31 亿美元，同比增长 131%，已经实现连续 5 个季度盈利。第三季度共交付 13.96 万辆汽车，同比增长 44%，全年有望达到 50 万辆。此外特斯拉部分推送了完全自动驾驶系统（FSD）的测试版，大幅提升了城市街道上的自动驾驶能力，马斯克表示争取年底前推送该功能。目前特斯拉已步入良好发展轨道，上海、美国、柏林等地不断扩产，为后续销量高增长奠定良好基础，算法、芯片等业内领先，未来发展持续看好，相关产业链有望受益，推荐拓普集团、银轮股份、宁波华翔，关注旭升股份等。

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、广汇汽车；重卡高景气延续，关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。

新能源：新能源汽车销量回暖，长期空间广阔，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，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、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。

【汽车】长城汽车：汇兑拖累 Q3 业绩，看好新品周期及未来布局

朱朋

公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业收入 621.4 亿元，同比下降 0.7%；归母净利润 25.9 亿元，同比下降 11.3%；第三季度共实现营业收入 262.1 亿元，同比增长 23.6%；归母净利润 14.4 亿元，同比增长 2.9%。2020 年公司进入新一轮产品周期，推出长城炮、三代 H6 等产品取得热销，未来 WEY 坦克 300、欧拉好猫等新平台新产品也将陆续推出，有望取得较好销量并推动业绩快速增长。公司作为民营车企，管理机制灵活，拥抱产业变革，在新能源及智能化等领域积极投入并取得较好效果，未来发展持续看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.54 元、0.84 元和 1.02 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

Q3 销量快速增长，汇兑拖累短期业绩。受疫情影响，前三季度公司累计销量 68.1 万辆，同比下降 6.0%，产品结构改善单车均价有所提升，收入仅下降 0.7%。前三季度毛利率下降 0.3pct，预计和产销量下降、成本分摊增加等有关。销售费用下降 2.8%，预计广告等费用有所降低。管理费用增加 17.1%，预计折旧费用、职工薪酬、股份支付费用等有所增加。研发费用增加 28.6%，主要是研发投入加大所致。财务费用增加 401.4%，主要是汇兑损失增加所致。前三季度四项费用率同比增加 2.3pct，加上收入及毛利率下降，扣非净利润下降 27.5%。Q3 在长城炮皮卡等新车推动下，销量增长 23.9%，收入增长 23.6%；规模效应带来毛利率同比提升 0.4pct，汇兑损失等导致财务费用增加，成都及北京车展导致销售费用增加，四项费用率同比上升 2.9pct，扣非净利润同比下降 20.3%；若扣除卢布汇兑 5.1 亿元损失影响，Q3 净利润达到 19.5 亿元，同比增长 47.2%，单车净利润提升趋势明显。

新品周期延续，后续发展看好。2020 年公司进入新一轮产品周期，陆续推出长城炮、三代 H6 等多款新品，并取得良好成绩，在长城炮的推动下，皮卡 Q3 销量增长 93.2%，三代 H6 上市月销已突破 1 万辆。后续公司将陆续推出 WEY 全新越野 SUV 坦克 300、欧拉好猫等新平台新产品，技术国内领先，营销能力提升，有望取得较好销量，并助力业绩快速增长。

管理机制灵活，拥抱产业变革。公司作为国内主要民营车企，成本控制、管理效率等方面较为领先，是公司长期发展的核心竞争力。在汽车产业变革时代，公司积极拥抱变化，前瞻投入新能源、智能化等新技术，并取得较好效果，欧拉黑猫位列 9 月纯电动销量前三，国内率先实现整车 OTA 突破。此外公司推出“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术平台，并正式宣布向全球化科技出行公司转型，未来发展看好。

估值

考虑到公司推出新平台与迎来新一轮产品周期，我们上调预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.54 元、0.84 元和 1.02 元，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

1）车市竞争加剧，销量及盈利能力低于预期；2）新车销量低于预期。

【银行】上海银行：加大拨备计提力度，息差环比持平

林颖颖 熊颖

受益于息差的同比走阔，上海银行前三季度利息净收入表现亮眼，手续费收入保持稳健增长，但信贷成本的提升致使净利润增速下行。公司业务扎根上海，考虑到整体经营的稳健性以及低于同业平均的估值，维持增持评级。

支撑评级的要点

信贷成本提升影响净利润增速，利息净收入保持快增

上海银行前三季度净利润同比下降 7.99%，较上半年放缓约 11.9 个百分点。从主营业务收入表现来看，公司营收、拨备前利润同比增速较上半年分别下行 1.95、2.33 个百分点至-0.91%、-0.08%，降幅明显小于净利润增速。公司 3 季度拨备计提力度加大是影响净利润增速明显下行的重要因素，3 季度公司信贷成本同比提升 65BP 至 2.28%。

3 季度息差环比持平，信贷积极投放

上海银行 3 季度息差环比基本持平为 1.77%。根据我们期初期末口径测算，公司 3 季度生息资产收益率环比 2 季度下行 7BP，下行幅度与负债成本率基本一致。从资产端表现来看，公司 3 季度信贷投放积极，环比 2 季度增 3.72%，尽管信贷占比提升，但疫情影响下，监管引导金融机构让利实体经济以及贷款结构向对公和住房按揭倾斜均影响整体收益率。公司市场化负债占比较高，预计同业负债成本的改善是负债端成本率下行的重要因素。

总体不良率环比提升，零售不良率下行

上海银行 3 季度不良贷款率环比 2 季度提升 3BP 至 1.22%，但关注率和逾期贷款率分别环比下行 16BP、35BP 至 1.79%、1.79%。3 季末个人贷款不良率环比 2 季度下降 0.09 个百分点至 1.15%。根据我们测算公司 3 季度年化不良生成率环比 2 季度提升 55BP 至 1.7%。在不良确认加快背景下，拨备覆盖率环比 2 季度下行 2.54 个百分点至 328%，拨备水平仍处于上市银行中上水平。

估值

考虑到公司审慎经营以及应对经济环境不确定性加大拨备计提力度，我们下调 2020/2021 年 EPS 预测至 1.32/1.46 元/股（原为 1.46/1.56 元/股），目前股价对应 2020/2021 年 PB 为 0.70x/0.65x。

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】万华化学：同比增速转正

余嫄嫄 王海涛

疫情对公司业绩造成一定冲击，但三季度恢复情况良好。看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持买入评级。

支撑评级的要点

疫情影响逐渐过去，同比增速转正：公司发布三季报，2020 年 1-9 月实现营业收入 492.32 亿元，同比上升 1.43%，实现归母净利润 53.49 亿元，同比下降 32.28%，扣非后归母净利润 49.67 亿元，同比下降 31.47%。其中三季度单季度实现营业收入 183.25 亿元，同比上升 7.79%，归母净利润 25.14 亿元，同比上升 10.35%，扣非后归母净利润 24.77 亿元，同比上升 12.32%，环比增长 73.58%。业绩符合预期。

各系列产品销量提升，价格同比下降。分业务来看，2020 年前三季度公司聚氨酯系列实现收入 218.21 亿元，同比下降 9.29%，聚氨酯产品销量同比微上升 1.96%，价格下滑 11.03%。从当前 MDI 价格来看，三季度聚合 MDI 与纯 MDI 价格持续上涨，展望四季度，MDI 等下游需求持续向好，预测盈利水平有望维持高位。第二块石化系列产品实现收入 159.18 亿元，同比增长 25.95%，虽然石化产品销量同比增长 65.49%，但产品价格下降 23.89%。第三块精细化学品及新材料系列实现收入 54.21 亿元，同比上升 7.60%，产品销量同比增长 34.88%，但价格下滑 20.23%。公司综合毛利率 22.58%，同比下降 7.24%，净利率 11.42%，同比下降 5.64%。ROE（加权）12.33%，比上年同期下降 7.53%。

多个项目有序推进，竞争实力持续提升。近年公司依托丙烯为核心，发展丙烯酸及酯产业链、环氧丙烷等产业链，未来还将大力发展 C2 烯烃衍生物，正在筹建的百万吨乙烯产业链项目预计在 2020 年四季度完工。此外，2020 年将持续推进尼龙-12、柠檬醛等项目的研发和产业化、以及完成福建基地并购整合工作。多个项目完成后竞争实力进一步增强。

估值

维持盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.56 元、4.11 元、5.83 元，当前对应 PE 为 30.6 倍、19.1 倍、13.5 倍，看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目进度不达预期。原油价格大幅波动。疫情持续时间及影响超预期。

【电新】福斯特：胶膜高景气推动业绩高增长

沈成 李可伦

公司发布 2020 年三季报，盈利略超预期。公司胶膜龙头地位稳固，产品量价齐升，优质产能持续扩张；维持增持评级。

支撑评级的要点

前三季度盈利增长 47%略超预期：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 54.69 亿元，同比增长 19.14%，实现归属于上市公司股东的净利润 8.71 亿元，同比增长 47.06%。第三季度公司实现收入 20.93 亿元，同比增长 29.84%，环比增长 12.09%，实现盈利 4.15 亿元，同比增长 113.60%，环比增长 37.75%。公司三季报业绩略超出市场预期。

光伏胶膜量价齐升，收入较快增长：受益于疫情冲击后光伏终端需求快速恢复及 POE 膜渗透率提升等因素，2020 年前三季度公司光伏胶膜产品总产量 5.96 亿平米，同比增长 9.61%，总销量 5.97 亿平米，同比增长 9.10%，平均结算价格 8.21 元/平米，同比提升 9.96%。其中三季度胶膜产量 2.22 亿平米，销量 2.22 亿平米，售价 8.36 元/平米，分别同比提升 12.80%、15.99%、11.17%。在量价齐升的态势下，公司胶膜业务前三季度收入同比增长 19.97%至 48.99 亿元，其中三季度收入 18.59 亿元，同比增长 28.95%。

经营现金流保持净流入：受益于销售现金回流增加，公司前三季度经营现金流净额 3.14 亿元，同比增长 79.10%，但三季度净额 8,496 万元同环比均有所下降。

优质产能持续扩张：截止三季度末，公司新建 2 亿平 POE 胶膜一期、2.16 亿平感光干膜等产能已完工转固。此前公司可转债已获证监会审核批复，募投项目滁州年产 5 亿平方米光伏胶膜产能的逐步建设释放有望有力支撑后续业绩增长。

估值

在当前股本下，结合公司三季报与行业需求情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股盈利调整至 1.61/2.02/2.44 元（原预测每股盈利为 1.43/1.71/1.96 元），对应市盈率 45.8/36.5/30.2 倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏政策不达预期；价格竞争超预期；新产能扩张与新业务开拓不达预期。

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