

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	3278.00	(1.04)
深证成指	13128.46	(2.00)
沪深 300	4718.49	(1.25)
中小板指	8816.06	(2.02)
创业板指	2600.84	(2.72)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	0.62	医药生物	(3.02)
房地产	(0.24)	农林牧渔	(2.51)
建筑装饰	(0.33)	纺织服装	(2.43)
钢铁	(0.36)	机械设备	(2.41)
非银金融	(0.57)	建筑材料	(2.38)

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-20201026

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.10.25)：三季度 GDP 低于预期，但经济向好没变*张晓娇 朱启兵。三季度 GDP 低于预期，但经济继续向好；深圳成为改革试点。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】策略周报：下行风险有限，静候不确定性落地*王君。静候分母端不确定性落地，增加顺周期板块配置比例。

【固收】“金九银十”下地产行业高频指标回暖：高频数据扫描*肖成哲 王开。国内房地产市场复苏态势明显，工业金属为代表的周期品价格继续上涨。

【家电】家用电器行业周报：电商大促大幕开启，需求景气度有望延续*孙谦 杨振艺 张译文。上周上证综指下滑 1.75%，沪深 300 指数下滑 1.53%，申万家用电器指数下滑 0.12%，家电板块跑赢上证指数。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、照明设备及厨房电器指数分别上涨 0.76%、下滑 3.60%、下滑 4.77%、上涨 2.11%、下滑 3.24%，白色家电及厨房电器指数表现相对较好。

【电新】通威股份：产能稳步扩张，大尺寸提升盈利*沈成 李可伦。公司发布 2020 年三季报，业绩基本符合预期。公司硅料、电池片龙头地位稳固，低成本高效产能稳步扩张；维持买入评级。

【化工】万润股份：业绩环比改善，持续看好公司成长*余嫄嫄 王海涛。万润股份业绩受到疫情冲击，但三季度环比改善较明显。看好公司后续沸石材料需求的持续增长，及 OLED 等材料的稳步放量，维持买入评级。

【化工】利尔化学：草铵膦持续涨价，小幅上调盈利预测*余嫄嫄 王海涛。看好公司草铵膦生产工艺不断优化，及草铵膦竞争优势持续提升，维持买入评级。

【电子】歌尔股份：业绩持续超预期，增长动能强劲*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年三季报：2020Q3 实现营收 191.57 亿元，同比增长 81.44%;实现归属于上市公司股东净利润 12.35 亿元，同比增长 167.92%;归属于上市公司股东的扣非净利润 12.46 亿元，同比增长 85.96%。考虑公司智能声学整机、智能硬件业务的强劲增长，我们上调公司 20~22 年的 EPS 至 0.867/1.153/1.446 元，当前股价对应 PE 分别为 49/37/29X，维持买入评级。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.10.25)：三季度 GDP 低于预期，但经济向好没变

张晓娇 朱启兵

三季度 GDP 低于预期，但经济继续向好；深圳成为改革试点。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：前三季度 GDP 同比 0.7%，三季度 GDP 同比增长 4.9%；9 月工业增加值同比 6.9%，社零同比 3.3%，1-9 月固投同比 0.8%，房地产开发投资同比 5.6%，1-9 月商品房销售面积同比-1.8%，商品房销售额同比 3.7%，70 大中城市中有 55 城新房价格环比上涨。

要闻：2020 金融街论坛年会在京开幕；发改委称将抓紧年底前出台鼓励外商投资产业目录，进一步扩大鼓励外商投资范围；国家卫健委称，新冠疫苗定价不以供需为定价基础而是成本；发改委正式发布《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点首批授权事项清单》。

资产表现回顾

股市调整明显。本周沪深 300 指数下跌-1.53%，沪深 300 股指期货下跌-1.14%；焦煤期货本周上涨 1.88%，铁矿石主力合约本周上涨 0.32%；股份制银行理财预期收益率上涨 11BP 至 3.82%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 1.75%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.2%，活跃十年国债期货本周上涨 0.54%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。三季度 GDP 实际同比增长 4.9%，其中消费拉动 1.71 个百分点，投资拉动 2.55 个百分点，净出口拉动 0.64 个百分点，与二季度相比，净出口小幅上升，消费大幅转正，但投资的拉动明显下降。三季度经济数据如我们此前预期，消费明显好转且居民服务性消费明显回暖，基建投资增速回落。我们维持此前观点，我国经济复苏趋势较明显，四季度国内外冲击因素较多，货币政策易松难紧，四季度国内工业企业补库存动力较强。

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。

【策略】策略周报：下行风险有限，静候不确定性落地

王君

静候分母端不确定性落地，增加顺周期板块配置比例。

内生动能修复，扩张延续。虽然三季度 GDP 增速略低于预期，但除基建投资外，各主要分项均延续了较高的景气水平。往后看，疫情不确定性降低，而服务业尚未恢复至疫情前水平，国内消费补偿性增长仍有释放空间，9 月工业生产热度持续提升，积极的财政政策下内需延续复苏趋势，只要海外没有再次大范围封锁经济，外需修复趋势大概率不会改变，制造业投资和社零仍将成为经济复苏的主要力量，这将推动经济在未来两个季度持续回升。

货币政策定调重回稳健中性，市场资金面短期波动增加。央行行长易纲在讲话中表示，疫情影响下“应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升”，“这也为未来更好的保持合理的宏观杠杆率的水平创造了条件”，表明当前宏观杠杆率的阶段性抬升仍在央行允许范围内，而未来一段时间央行货币政策的主要目标仍然以稳杠杆而非去杠杆为主。货币政策的定调重新回归疫情发生前“稳健中性”的总基调。新股上市带来股票供给增加对短期市场资金面形成扰动，叠加月末不确定因素增加，市场短期观望情绪严重。我们认为，资金面的短期波动不会改变国内外配置资金进场的趋势，四季度 A 股仍将迎来配置资金的缓慢进场。

下行风险有限，静候不确定性落地。美国大选投票临近，市场短期对于不确定性风险采取相对谨慎的观望态度，但无论结果如何大选结果落地均有助于改善前期以提升支持率为目的的对华打压手段。市场风险偏好虽然短期承压但难以出现趋势下行。估值方面，经历了前期的快速反弹，优质标的当前整体估值水平并不便宜，市场在流动性短期收缩、海外风险波动的环境下兑现收益需求增加，使得本周机构重仓的白马股跌幅较深。我们认为：1) A 股盈利复苏仍在进行之中，市场下行风险较低；2)顺周期板块优势不断明朗化，市场在结构上存在调整需求。因此，当前市场处于下一轮行情的蓄力调整阶段，不确定因素的落地和分子端因素的进一步强化将打破当前弱势震荡的市场格局。

均衡配置结构，关注周期上行。当前市场下行风险已经得到较为充分的释放，而盈利上行主线下，顺周期板块将会成为年内估值修复的主要推动力。十四五规划即将落地，政策预期推动叠加三季报盈利修复共振将带来短期科技龙头超额收益。配置上，看好大金融和传统周期的补涨行情：往后看，银行有能力也有意愿释放利润，这好于中报前后市场对银行年内业绩的普遍预期。顺周期传统行业的基本面继续改善，随着终端需求回暖，相关资源品价格有望出现上涨，有色、化工等传统周期板块有望逐步迎来估值上行阶段；成长股中把握业绩与估值匹配度较高的行业，推荐关注光伏、面板和消费电子。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】“金九银十”下地产行业高频指标回暖：高频数据扫描

肖成哲 王开

国内房地产市场复苏态势明显，工业金属为代表的周期品价格继续上涨。

1.本周 CPI 相关食品类高频指标出现较大跌幅。受到去年高基数影响，猪肉价格同比转大幅下跌，录得-17.10%。蔬菜批发价格也有所下跌，从 137.93 点下跌值 131.31 点。总体来看，猪价和菜价共振之下，食用农产品价格同比也有较大跌幅，下跌至-4.74%。

2. PPI 同比历经 9 月的略有回落后，继续保持着复苏态势：

（1）国内综合类工业品价格指数出现分歧，大宗商品价格指数同比继续降速扩大至-1.18%；南华综合指数在上周转正后，本周继续上涨至 2.08%；二者间的分化是油价近两周走弱和工业金属、黑色金属复苏所致。

（2）原材料价格方面，工业金属价格边际上继续改善，铝价同比增速收窄至 6.69%，LME 金属价格指数同比增速扩大至 9.39%。LLDPE 价格同比增速扩大至 6.35%；

（3）建材方面，水泥价格同比降速本期收窄至-0.82%；螺纹钢价格边际回暖，同比下降收敛至-1.48%。

3. 房地产相关指标出现逆转并回暖。在“金九银十”行情带动下，30 大中城市商品房成交面积同比止跌转为正增长，增速收于 4.68%；100 大中城市成交土地溢价率较上一期也大幅度增长至 15.51%。

4. 欧、美疫情二次反弹下贸易前景面临一定压力。随着欧、美两国每日新增确诊人数的二次抬升，近期航运相关指数表现悲观：波罗的海干散货指数同比进一步下跌至-23.32%，CCBFI 综合指数同比回撤 8.43%。

风险提示：国内经济复苏加快、国际经济形式依旧不容乐观。

【家电】家用电器行业周报：电商大促大幕开启，需求景气度有望延续

孙谦 杨振艺 张译文

上周上证综指下滑 1.75%，沪深 300 指数下滑 1.53%，申万家用电器指数下滑 0.12%，家电板块跑赢上证指数。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、照明设备及厨房电器指数分别上涨 0.76%、下滑 3.60%、下滑 4.77%、上涨 2.11%、下滑 3.24%，白色家电及厨房电器指数表现相对较好。

子板块核心数据追踪：

白色家电：奥维云网 42 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 35.67%、下滑 22.94%、下滑 24.72%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 14.32%，增长 44.28%、增长 37.68%，冰箱、洗衣机线上均维持较高增长。

厨房电器：奥维云网 42 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 20.71%，线上渠道零售额同比增长 13.43%。集成灶线下零售额同比增长 32.46%，线上零售额同比下滑 9.85%。

小家电：奥维云网 42 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 2.42%、下滑 45.17%、下滑 39.11%、下滑 52.67%、下滑 40.14%、下滑 21.23%；线上渠道零售额分别同比下滑 12.88%、下滑 1.96%、下滑 3.49%、下滑 0.09%、增长 0.06%、增长 18.33%。从数据来看，扫地机线上增速维持较高水平，均价持续提升。

投资建议

从短期看，我们认为家电行业投资应该把握竣工回归、线上渠道快速增长逻辑，中长期把握可选家电消费支出增长带来的红利。1）上周统计局发布房地产行业数据显示，9 月全国新建商品住宅销售面积 YoY+7.7%，累计 YOY-1.0%，持续走强；9 月住宅竣工面积 YoY-17.3%，累计 YOY-10.5%，略有波动。我们认为，在商品房销售情况持续向好的情况下，月度竣工数据的波动并不改变交房回升的整体趋势，相关家电产品需求仍有望受益。2）电商双 11 大促降至，预售已于 10 月 21 日 0 点正式开始，据亿邦动力数据显示，预售开启 10 分钟后，淘宝直播引导的成交额超过去年全天，增长达 4 倍，家电各品牌商在疫情期间迅速完善电商营销体系，尤其是直播等新型线上营销模式，有望维持线上渠道的高速增长。3）经济从疫情影响中逐步恢复后，消费力的回升，主要体现在必选家电消费完成后，长周期内对多元化家电的购置需求上升。

建议关注估值分位较低或经营环比改善的标的：格力电器、海尔智家、美的集团、小熊电器、石头科技、浙江美大、老板电器、华帝股份。

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。

【电新】通威股份：产能稳步扩张，大尺寸提升盈利

沈成 李可伦

公司发布 2020 年三季报，业绩基本符合预期。公司硅料、电池片龙头地位稳固，低成本高效产能稳步扩张；维持买入评级。

支撑评级的要点

前三季度盈利增长 49%基本符合预期：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 316.78 亿元，同比增长 13.04%；实现归属上市公司股东净利润 33.33 亿元，同比增长 48.57%；扣非后盈利 19.13 亿元，同比下降 8.30%。其中三季度实现营业收入 129.40 亿元，同比增长 8.73%，环比增长 18.56%；实现扣非盈利 9.54 亿元，同比增长 36.20%，环比增长 48.32%。公司三季报业绩基本符合预期。

盈利能力稳中向好，费用水平略有回落：前三季度公司综合毛利率 16.58%，同比下降 2.74 个百分点，其中三季度毛利率 16.81%，环比略有提升。我们判断公司电池片盈利能力有所提高，但整体业绩未完全体现三季度产业链价格上涨的积极影响。前三季度公司期间费用率同比下降 1.20 个百分点，其中销售费用率由 2.75%同比下降至 1.85%。

大尺寸趋势有望提升盈利能力：三季度大尺寸电池片产品需求开始较快释放，公司新建、在建产能均兼容 182-210 大尺寸产品，预计后续大尺寸电池产能利用率的提升有望提高电池片业务的盈利水平。

增发获批，高效产能稳步扩张：近日公司非公开发行股票申请已获得证监会核准批文，募投项目眉山二期 7.5GW 电池片项目、金堂一期 7.5GW 电池片项目预计于 2021 年建成，有望进一步提升公司电池片业务的竞争力。同时公司在建的乐山二期和保山一期合计超过 8 万吨硅料产能预计将于 2021 年投产。

估值

在当前股本下，结合公司三季报与行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 1.07/1.32/1.53 元（原预测数据为 1.14/1.17/1.37 元），对应市盈率 26.0/21.2/18.2 倍；维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏产业政策风险；新技术迭代风险；扩产进度不达预期；光伏制造产能过剩风险；饲料原材料价格波动。

【化工】万润股份：业绩环比改善，持续看好公司成长

余嫄嫄 王海涛

万润股份业绩受到疫情冲击，但三季度环比改善较明显。看好公司后续沸石材料需求的持续增长，及 OLED 等材料的稳步放量，维持买入评级。

支撑评级的要点

业绩环比改善较明显。公司发布公告，2020 年 1-9 月实现营业收入为 19.50 亿元，同比增长 0.36%；归母净利润为 3.48 亿元，同比下降 4.88%，扣非后归母净利润为 3.35 亿，同比下降 8.60%。其中三季度单季度实现营业收入为 7.03 亿元，同比增长 8.22%；归母净利润为 1.32 亿元，同比下降 2.62%，扣非后归母净利润为 1.26 亿，同比下降 4.68%，环比增长 50%。前三季度公司销售毛利率为 43.72%，同比提升 1.27pct。净利率为 19.91%，同比基本持平，ROE(加权)7.12%，同比略下降 0.91pct。

受益排放标准升级，沸石需求持续增长。公司是庄信万丰的核心合作伙伴，其产品沸石分子筛主要应用于高标准尾气排放领域。根据公告，公司“沸石系列环保材料二期扩建项目” 最后一个车间产能约 2500 吨/年已达到预期建设目标，所涉及的项目准备结项。此外，公司于 2018 年启动了沸石系列环保材料建设项目，该项目计划新增 7,000 吨产能/年，其中 4,000 吨/年的产能为 ZB 系列沸石，3,000 吨/年的产能为 MA 系列沸石，目前该项目进展顺利。随着国六标准实施，沸石分子筛的需求将大幅增长，推动业绩高增长。

OLED 渗透率提高打开材料需求空间，子公司拟引入投资者增资扩股。随着部分手机品牌逐步采用 AMOLED 屏和 OLED 在大尺寸面板上的应用，OLED 显示渗透率有望稳步提升，材料端需求空间将被打开。公司较早布局 OLED 材料产业链，子公司烟台九目化学和三月光电已形成一定收入规模并得到国际级 OLED 终端材料厂的认可，后续发展潜力巨大。此外，公司拟引入包括中节能资本在内的四名投资者为三月科技增资扩股，目的是解决三月科技资金需求，扩大其经营规模，提升其盈利能力，力争将三月科技打造成业内领先的自主知识产权电子化学材料平台企业。

估值

维持盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.61 元、0.73 元和 0.80 元，对应当前市盈率分别为 27.0 倍、22.5 倍和 20.4 倍。当前公司估值较低，且计划投建新项目，维持公司买入评级。

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。

【化工】利尔化学：草铵膦持续涨价，小幅上调盈利预测

余嫄嫄 王海涛

看好公司草铵膦生产工艺不断优化，及草铵膦竞争优势持续提升，维持买入评级。

支撑评级的要点

业绩符合预期。公司发布公告，2020 年 1-9 月实现营业收入 33.60 亿元，同比增长 11.10%，实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 77.80%。扣非后实现归母净利润 3.97 亿元，同比增长 70.44%，在此前预告范围内。其中三季度单季度实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 4.04%，实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 115.49%。扣非后实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 100.20%。从盈利能力角度，前三季度综合毛利率为 29.91%，净利率为 13.42%，ROE(加权)为 11.69%，同比均有提升。

草铵膦价格持续上行，公司竞争力不断提升。今年以来，国内外部分草铵膦及中间体企业先后受到环保、疫情、洪水等影响开工率低，草铵膦价格持续上涨。根据百川统计，2020 年一季度草铵膦均价为 11.46 万元/吨，二季度均价为 12.74 万元/吨，环比上涨 11%。而三季度均价为 14.96 万元/吨，环比继续上涨 17%。2020 年前三季度草铵膦均价为 13.13 万元/吨，同比上涨 44.23%。公司为国内规模最大、成本最低的草铵膦原药生产企业，在此轮涨价中最为受益。从竞争实力来看，此前公司公告广安利尔于 2019 年 12 月起实施草铵膦原药生产线停产，目前该项目处于正常的试运行状态。另一方面，2020 年公司取得了精草铵膦生产许可，进行试生产，并获得成功，已实现批量生产。L-草铵膦是真正发挥除草活性的有效体，是未来草铵膦行业的发展方向。此前公司公告计划总投资约 10 亿元人民币，建设年产 2 万吨 L-草铵膦生产线及配套设施项目。随着 MDP 及精草铵膦等项目的逐渐推进，公司在草铵膦行业的话语权进一步增强。

储备多个潜力品种，看好长期成长。2020 年上半年，公司进行了丙炔氟草胺技改，技改后产品质量和产能得到提升。另外根据环评信息，除氟环唑外，公司还储备有氯虫苯甲酰胺等多个潜力品种，后续将逐渐放量打开长期成长空间。

估值

考虑到草铵膦持续涨价，小幅上调盈利预测，预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.03 元（原预测 0.95 元）、1.20 元（原预测 1.15 元）、1.42 元（原预测 1.41 元），对应当前 PE 分别为 19.9 倍、17.2 倍、14.5 倍。公司未来草铵膦成本下降盈利提升，维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动风险。

【电子】歌尔股份：业绩持续超预期，增长动能强劲

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年三季报：2020Q3 实现营收 191.57 亿元，同比增长 81.44%;实现归属于上市公司股东净利润 12.35 亿元，同比增长 167.92%;归属于上市公司股东的扣非净利润 12.46 亿元，同比增长 85.96%。

支撑评级的要点

营收高增长，Q3 业绩超预期。公司前三季度实现归母净利润 20.16 亿元，同比增长 104.71%，超出预期，此前半年报预计前三季度归母净利润区间为 16.74-18.71 亿元，同比增长 70%-90%，Q3 业绩增长主要源于营收的高速增长和盈利能力的提升。Q3 单季实现营收 191.57 亿元，同比增长 81.44%，毛利率为 17.38%，同比提升 0.53 个百分点。费用率方面，Q3 销售费用率为 0.67%，同比减少 0.88 个百分点；管理费用率（不含研发费用）为 2.47%，同比增加 0.41 个百分点；财务费用率为 0.65%，同比增加 0.01 个百分点。

智能声学整机、智能硬件业务高速增长。分业务看，前三季度，精密零组件业务实现营收 83.08 亿元，同比增长 13.64%，智能声学整机业务实现营收 152.72 亿元，同比增长 61.45%，智能硬件业务实现营收 101.50 亿元，同比增长 52.05%。智能升学整机方面，得益于 TWS 的强劲需求，以及公司在客户端份额的持续提升，公司智能声学整机业务营收高速增长，预计后续随着良率的改善，盈利能力有望持续提升。

全年指引高增长，增长动能强劲。公司预计 2020 年全年累计净利润区间为 27.53 亿元-28.81 亿元，同比增长 115.0%-125.0%。四季度单季净利润区间为 7.37 亿元-8.65 亿元，同比增长 148.93%-192.19%。

估值

考虑公司智能声学整机、智能硬件业务的强劲增长，我们上调公司 20~22 年的 EPS 至 0.867/1.153/1.446 元，当前股价对应 PE 分别为 49/37/29X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

消费电子终端需求不及预期；良率提升不及预期。

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