

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	3312.67	(0.71)
深证成指	13421.19	(0.82)
沪深 300	4755.49	(0.76)
中小板指	9015.77	(0.62)
创业板指	2689.67	(1.28)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
有色金属	0.45	医药生物	(2.38)
银行	0.42	电气设备	(1.88)
国防军工	0.35	采掘	(1.48)
通信	0.28	公用事业	(1.37)
纺织服装	0.00	建筑材料	(1.31)

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-20201020

■重点关注

【宏观】9 月和三季度经济数据点评：GDP 增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好*张晓娇 朱启兵。三季度 GDP 增速低于预期或受进口高增长影响；9 月工业增加值和社零增速超出市场预期；固定资产投资累计同比增速转正；居民收入增长明显恢复。

【银行】银行业周报：9 月信贷增长强劲，新银行法征求稿出台*林颖颖 熊颖。上周央行公布 9 月金融数据，信贷和社融均实现良好增长，显示出实体经济稳步恢复带来的信贷需求增旺。进入 10 月我们看好银行板块表现，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 0.77xPB，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。进入三季报披露期，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、杭州银行等）。

【银行】《商业银行法》修订点评：健全监管框架，加强公司治理与风险管理*林颖颖 熊颖。央行于 10 月 16 日发布《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》，主要新设或充实了四个章节，分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出。

【汽车】汽车行业周报：9 月汽车销量快速增长，有望迎来持续上行周期*朱朋。9 月汽车销售 256.5 万辆，同比增长 12.8%，其中乘用车销售 208.8 万辆，同比增长 8.0%；商用车销售 47.7 万辆，同比增长 40.3%。随着乘用车旺季到来，各地利好政策延续，基建启动带动工程车需求回升，预计 10 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。9 月新能源汽车产销分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 48.0%和 67.7%，销量刷新当月纪录。随着经济回暖需求逐步恢复，2B 需求有望回升，预计四季度新能源销量将保持较高增长，建议关注新能源产业链个股。奥迪一汽拟成立新能源合资公司，在华本土化生产 PPE 平台纯电动车型，预计于 2024 年投产。大众集团在华新能源布局将更加完整，利好销量增长。大众相关新能源产业链有望受益。

【电子】华天科技：订单饱满，Q3 业绩高增长*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年三季度业绩预告：预计前三季度归母净利润区间为 4.07-4.67 亿元，同比增长 142.83%-178.63%；第三季度单季归母净利润为 1.4-2.0 亿元，同比增长 70.76%-143.95%。考虑行业景气度较高，公司订单饱满，我们上调公司 2020-2022 年的 EPS 至 0.237、0.293 和 0.377 元，对应 PE 分别为 60、48 和 38 倍，维持增持评级。

重点关注

【宏观】9 月和三季度经济数据点评：GDP 增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好

张晓娇 朱启兵

三季度 GDP 增速低于预期或受进口高增长影响；9 月工业增加值和社零增速超出市场预期；固定资产投资累计同比增速转正；居民收入增长明显恢复。

三季度 GDP 当季实际同比增速 4.9%，名义同比增速 5.5%，前三季度实际 GDP 累计同比增长 0.7%，年内首次转正。

9 月工业增加值同比增速 6.9%，1-9 月工业增加值同比增速 1.2%。采矿业累计同比-0.6%，制造业累计同比 1.7%，公用事业累计同比 0.8%，高技术产业累计同比 5.9%。

9 月社零同比增速 3.3%，限额以上企业商品零售总额同比增速 5..6%，乡村消费增速回升较快，餐饮消费加速修复，限额以上消费增速继续领跑。

1-9 月固定资产投资增速为 0.8%，为年内首次转正，民间固定资产投资增速-1.5%。制造业投资累计同比增长-6.5%，基建投资累计同比增长 0.2%，为年内首次转正，地产投资累计同比增长 5.6%。

住宅投资增速 6.1%、办公楼投资增速 0.5%、商业地产投资增速-2.5%。房地产政策的收紧一定程度上开始影响土地购置面积和施工面积增速。1-9 月商品房销售面积同比增长-1.8%，商品房销售额累计同比增长 3.7%。房地产投资资金来源中自筹资金占比和增速大幅上升。

前三季度全国居民人均可支配收入 2.38 万元，累计同比增长 3.9%。前三季度居民人均消费支出 1.49 万元，累计同比增速-6.6%，居民消费依然向食品烟酒和居住大幅集中，但较上半年服务性消费占比大幅提升。

三季度 GDP 低于预期，但经济数据继续向好。9 月工业增加值增速、社零增速均大幅好于市场预期，固定资产投资累计同比增速年内首次转正，但三季度 GDP 同比增速 4.9%，低于市场预期。从三季度月度经济数据整体情况来看，投资方面房地产投资维持高增长，基建投资累计同比增速 9 月转正，消费方面社零 8 月当月同比增速转正，9 月增速大幅超预期，此前发布的出口增速和金融数据也维持了较高增速。因此三季度 GDP 增速低于预期，或是受到进口增速超预期高增的影响，净出口对 GDP 的拉动较二季度有所下降。我们认为贸易的好转有利于经济双循环发展，国内经济复苏的趋势依然向好。

四季度货币政策易松难紧。四季度国内外经济基本面情况相对复杂：一是 10 月国内召开全会，市场同时关注十四五规划建议内容；二是 11 月美国大选结果公布，考虑到邮寄选票的影响，11 月上旬至中旬全球资本市场可能出现明显波动；三是 12 月跨年前后国内金融市场流动性可能出现波动。并且考虑到今年上半年为对冲经济增速下行的影响，央行向经济体注入了大量流动性，实体经济负债增速明显上升，从 12 月底到明年春节前后这部分流动性面临续做和重新定价。在上述因素影响下，预计货币政策易松难紧，不排除在海外资本市场波动加大对国内产生外溢性影响时，国内采取降准操作的可能。

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。

【银行】银行业周报：9 月信贷增长强劲，新银行法征求稿出台

林颖颖 熊颖

上周央行公布 9 月金融数据，信贷和社融均实现良好增长，显示出实体经济稳步恢复带来的信贷需求增旺。进入 10 月我们看好银行板块表现，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 0.77xPB，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。进入三季报披露期，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、杭州银行等）。

银行：过去两周 A 股银行板块上涨 5.8%，同期沪深 300 指数上涨 2.36%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 3.44 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（12.62%）、宁波银行(11.72%)；涨幅靠后的是农业银行 (0.63%)、中国银行 (0.62%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（13.05%）、成都银行（10.08%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是光大银行(13.94%)、农业银行(11.16%)。信托：爱建集团、中航资本、经纬纺机、陕国投 A、安信信托分别上涨 1.42%/1.35%/0.87%/0.78%/0.00%。

行业新闻回顾及展望。回顾：（1）央行发布《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》并公开征求意见。（2）中国 9 月新增人民币贷款 1.9 万亿元。前三季度人民币贷款增加 16.2 万亿元，同比多增 2.63 万亿元。9 月社融增量为 3.48 万亿元，同比增 13.5%。M2 同比增 10.9%。（央行）（3）《非银行支付机构行业保障基金管理办法》征求意见稿发布，规定基金来源主要为清算保证金利息按比例划入基金，计提比例按照支付机构分类评级结果确定，区间为 9.5%至 12%。（央行）（4）中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0。（央行）（5）前三季度，我国货物贸易进出口比去年同期增长 0.7%；累计进出口实现正增长。9 月出口同比增 9.9%，前值增 9.5%；进口同比增 13.2%，前值降 2.1%。（海关）（6）IMF：预计 2020 年中国经济将增长 1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体，而 2020 年全球 GDP 将萎缩 4.4%。（财联社）（7）截至 2020 年 8 月底，第一大股东质押比例超过 80%的上市公司比最高峰减少一半。（证监会）（8）央行副行长范一飞指出：要统筹构建先进可靠、富有弹性的金融数字基础设施体系；加大核心芯片等底层技术金融应用的研究攻关，从真实金融场景出发打造具有自主知识产权、可商业化运营的科技产品。（9）农业银行公告 1）徐瀚先生就任本行副行长（10）工商银行公告：董事会批准聘任徐守本先生为本行副行长，任职已生效。（11）招商银行公告：公司法定代表人由李建红变更为缪建民。**展望：**银行业三季报

资金价格：过去一周，央行净投放资金 1900 亿，其中逆回购投放 1000 亿，MLF 投放 5000 亿，逆回购到期 2100 亿，MLF 到期 2000 亿。下周逆回购到期 1000 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率上升 2bp 至 2.20%，1 月期 Shibor 利率下降 4bp 至 2.63%，6 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 2.95%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率保持不变，为 2.70%，10 年期国债收益率上升 3bp 至 3.22%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.78%，较上周下降 38bp。

信托市场回顾：10 月截至上周，集合信托共成立 211 只，成立规模 218.7 亿元，平均期限 2.49 年，平均预期收益率为 6.43%，较上期下降 0.24bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 25bp 至 2.32%，3 月 AAA+级同业存单利率上涨 28bp 至 2.83%，6 月 AAA+级同业存单利率上涨 1bp 至 2.90%。9 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 7 月末增加了 55.8 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，10 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 -5204.66 亿元，其中发行规模 4289 亿元，偿还规模 9493.5 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【银行】《商业银行法》修订点评：健全监管框架，加强公司治理与风险管理

林颖颖 熊颖

央行于 10 月 16 日发布《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》，主要新设或充实了四个章节，分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出。

与时俱进，健全管理框架，加强风险防范

我们将此次修改意见稿和 2015 年版的修改稿比较来看，主要变化内容在于新设或充实了四个章节，包括公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出，着重于“完善”和“加强”，并未有重大的方向性变更，因此对银行的经营整体影响有限。

业务主体：扩大适用主体范围，构建差异化监管框架

此次修改建议稿延展适应的主体范围，把政策性银行、村镇银行、金融租赁、消费金融、汽车金融、财务公司都纳入适用，并且提高相应的最低注册资本。对于不同类银行强调专业化经营，区域性银行不得跨区域展业。此外，针对不同类银行，修改意见稿明确根据资产负债规模、 风险水平、 系统重要性等因素，实施全面持续的差异化监管。

业务监管：坚持分业经营，推动利率市场化

修改建议稿明确坚持分业经营。另外，随着监管对利率市场化的推进，修改意见稿贯彻一致，删除利率限制的规定，即双方可自主约定存贷款利率。在贷款方面修改意见稿认可“信用贷”，不再要求借款人原则上需提供担保。

风险管控：新设资本与风险管理，防范化解金融风险维护系统稳定性

此次修改意见稿新设“资本与风险管理”章节，落实《巴塞尔协议Ⅲ》资本监管要求，确立资本约束原则，要求我国全球系统重要性银行满足央行规定的总损失吸收能力。同时**将央行 MPA 纳入管理框架**，明确宏观审慎管理与风险监管要求。针对近期中小银行风险事件中暴露出的公司治理机制和风险处置机制不健全等问题，修改意见稿新设了“商业银行的公司治理”，完善“风险处置与市场退出”机制。

投资建议：

整体来看，此次修改建议稿增设和修改的条例主要目的在于健全商业银行管理框架，加强公司治理以及风险防范，并无对银行经营产生重大影响的条例，对银行板块影响有限。展望后续，随着国内疫情防控得当以及经济形势的转好，实体经济经营活力有望进一步改善，对于板块基本面带来正向影响。经过前期调整，银行目前估值对应 2020 年为 0.78xPB，具备低估值、低持仓的特点，看好 4 季度板块绝对收益。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、杭州银行等）。

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【汽车】汽车行业周报：9 月汽车销量快速增长，有望迎来持续上行周期

朱朋

9 月汽车销售 256.5 万辆，同比增长 12.8%，其中乘用车销售 208.8 万辆，同比增长 8.0%；商用车销售 47.7 万辆，同比增长 40.3%。随着乘用车旺季到来，各地利好政策延续，基建启动带动工程车需求回升，预计 10 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。9 月新能源汽车产销分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 48.0%和 67.7%，销量刷新当月纪录。随着经济回暖需求逐步恢复，2B 需求有望回升，预计四季度新能源销量将保持较高增长，建议关注新能源产业链个股。奥迪一汽拟成立新能源合资公司，在华本土化生产 PPE 平台纯电动车型，预计于 2024 年投产。大众集团在华新能源布局将更加完整，利好销量增长。大众相关新能源产业链有望受益。

主要观点

9 月汽车销量持续增长，建议增配。根据中汽协数据，9 月汽车销售 256.5 万辆，同比增长 12.8%，其中乘用车销售 208.8 万辆，同比增长 8.0%，环比增长 19.0%；商用车销售 47.7 万辆，同比增长 40.3%，环比增长 10.6%；其中卡车销售 43.4 万辆，同比增长 43.8%；客车销量共计 4.3 万辆，同比增长 12.8%。乘用车销量实现自 5 月以来第五个月度正增长，主要是国内经济复苏，消费信心提振，成都及北京车展等新品投放刺激市场等利好因素推动。商用车主要细分市场均实现较快增长，其中重卡销售 15.1 万辆，同比增长 80.2%。随着乘用车旺季到来，各地利好政策延续，基建启动带动工程车需求回升，预计 10 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续 2-3 年的上行周期，建议增配汽车行业。乘用车企销量表现较为分化，豪华车、丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，相关车企及供应链有望受益。重卡销量延续高增长，有望带来业绩爆发，建议关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽等。

9 月新能源销量高速增长，四季度有望延续。根据中汽协数据，9 月新能源汽车产销分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 48.0%和 67.7%，销量刷新当月纪录。其中新能源乘用车销售 12.5 万辆，同比增长 67.0%，五菱宏光 MiniEV、特斯拉 Model 3 等销量领先，相关产业链有望受益。新能源商用车销量 1.3 万辆，同比增长 74.2%，客车方面宇通客车、中车电动、比亚迪等销量领先。9 月新能源增速较高，主要是产销持续回暖及去年补贴过渡期后同期基数较低所致。随着经济回暖需求逐步恢复，2B 需求有望回升，预计四季度新能源销量有望保持较高增长，建议关注新能源产业链个股。

奥迪一汽拟成立新能源合资公司，首款车型 2024 年投产。10 月 13 日举行的 2020 中德汽车大会上，一汽集团与奥迪汽车签署 PPE 平台合作备忘录，双方拟成立新能源合资公司，在华本土化生产 PPE 平台纯电动车型，预计于 2024 年投产。PPE 平台由奥迪与保时捷联合研发，将用于打造纯电动中型车等，涵盖轿跑、旅行、SUV 等多种车型，定位纯电动高性能平台。国内一汽大众、上汽大众将从 2020 年底开始陆续生产多款 MEB 平台车型，本次一汽与奥迪合作生产 PPE 平台车型，将覆盖更多车型，大众集团在华新能源布局将更加完整，利好销量增长。大众相关新能源产业链有望受益，建议关注富奥股份等。

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、长城汽车、长 安汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，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：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，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、宁波华翔、 银轮股份、精锻科技，关注富奥股份、旭升股份、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。

【电子】华天科技：订单饱满，Q3 业绩高增长

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年三季度业绩预告：预计前三季度归母净利润区间为 4.07-4.67 亿元，同比增长 142.83%-178.63%；第三季度单季归母净利润为 1.4-2.0 亿元，同比增长 70.76%-143.95%。

支撑评级的要点

订单饱满，Q3 业绩高增长趋势延续。2020 年以来，尽管有疫情影响，但受益于国产替代加速，公司订单饱满，业绩持续高增长。2020Q1 实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 276%；Q2 实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 196%。根据公司三季度业绩预告，Q3 预计归母净利润区间为 1.4 亿元-2.0 亿元，同比增长 70.76%-143.95%，归母净利润区间中值为 1.7 亿元，增幅区间中值 107.36%。

国产替代加速，推动行业景气上行。受复杂的贸易环境影响，终端客户国产替代需求强烈，推动国内集成电路产业景气度上行。根据美国半导体行业协会发布数据，上半年全球半导体销售额 2085 亿美元，同比增长 4.5%；中国半导体行业协会统计数据显示，2020 年上半年，中国集成电路产业销售额达到 3539 亿元，同比增长 16.1%。终端客户供应链国产化需求的提升，给国内集成电路产业带来了新的发展机遇，公司作为封测领域的领先企业有望受益于这一趋势。

华天南京一期产能爬坡顺利。公司南京集成电路先进封测产业基地于 2019 年启动建设，主要面向存储器、MEMS、人工智能等集成电路产品的封装测试。华天南京一期项目已于 2020 年 7 月 18 日投产，产能爬坡进展顺利，预计后续扩产将继续推进。华天南京基地的建设将有效提高公司先进封装测试产能，提升公司的综合竞争力。

估值

考虑行业景气度较高，公司订单饱满，我们上调公司 2020-2022 年的 EPS 至 0.237、0.293 和 0.377 元，对应 PE 分别为 60、48 和 38 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

疫情对全球经济影响；半导体行业景气度不及预期。

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
王大林	S1300520060003	dalin.wang@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

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
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

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@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

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@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

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@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