

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601601.SH	中国太保
002233.SZ	塔牌集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
002048.SZ	宁波华翔
000739.SZ	普洛药业
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
002410.SZ	广联达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3404.80	(0.17)
深证成指	13887.43	0.27
沪深 300	4843.89	0.04
中小板指	9268.30	0.32
创业板指	2771.85	0.78

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	2.02	有色金属	(1.79)
商业贸易	1.37	国防军工	(1.43)
传媒	1.27	采掘	(0.83)
通信	1.20	综合	(0.75)
机械设备	1.09	公用事业	(0.62)

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-20200903

■重点关注

【宏观】美日欧 8 月制造业 PMI 点评：美欧复苏强度或逆转*朱启兵。8 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56，相比前值 54.2 大增 1.8，自 5 月份以来连续四个月录得增长。8 月份日本制造业 PMI 终值，终值录得 47.2%，高于前值 45.2，且高于初值 46.6。欧元区制造业 PMI 终值录得 51.7，略低于于前值 51.8，与初值 51.7 持平。

【固收】探寻潜在增速对债市影响：从央行关注的要点讲起*肖成哲。经济恢复斜率变缓后，基本面影响债市的关键问题转为真实增速能否恢复到潜在增速水平，恢复的时点决定了货币政策转向的节奏。

【银行】银行业 2020 年半年报综述：营收增长稳健，夯实拨备应对不确定风险*励雅敏 林颖颖。A 股 36 家上市银行上半年归母净利润同比下降 9.4%（vs+5.5%，2020Q1），主要受拨备计提大幅增加以及息差收窄的影响。从主营业务表现来看，上半年营收同比增速较 1 季度下行 1 个百分点至 6.3%，营收增长稳健。2 季度上市银行不良率和不良生成速度均有提升，考虑到疫情的滞后性，我们认为下半年不良生成速度有所加快，但在经济形势转好以及银行加大不良处置情况下，预计整体风险可控。经过前期调整，银行目前估值对应 2020 年为 0.74xPB，具备低估值、低重仓的特点，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

【银行】工商银行：营收增速回升，资产分类更加严格*励雅敏。考虑到工行作为国有大行，在下半年扶持实体经济、减费让利方面仍将发挥“雁头”作用，对公司资产端收益率、手续费收入增长都将暂时带来一定影响，同时下半年 LPR 改革的持续推进也将使得公司息差进一步承压，因此我们下调公司评级至增持。

【非银】招商证券：财富管理持续成长，机构服务维持领先*兰晓飞。公司 1H2020 实现营业收入 114.99 亿元，同比增长 34.64%；归母净利润 43.34 亿元，同比增长 23.73%；20EPS 0.96 元，20BVPS 11.07 元。

【建筑】洪涛股份：收入提速+费用率下降，Q2 经营质量显著改善*余斯杰。公司发布 2020 年中报，公司上半年营收 18.14 亿元，同减 4.9%；归母净利润 0.16 亿元，同减 79.8%；EPS0.01，同减 83.3%。公司二季度各项数据显著改善，其中费用率减少效果明显。

重点关注

【宏观】美日欧 8 月制造业 PMI 点评：美欧复苏强度或逆转

朱启兵

8 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56，相比前值 54.2 大增 1.8，自 5 月份以来连续四个月录得增长。分项指标中**除了存货指数与客户存货指数，其他均呈较大幅度增长**，存货指数降低主要原因为交付时间延长及配送人员缺乏，客户存货指数降低则有助于刺激需求。18 个行业中，交通设备业与机械设备行业的 PMI 录得增长，但是采购经理访谈中表达了潜在风险，即**企业不能判断需求的复苏是短期还是长期，对于资本投入较为谨慎。**

8 月份日本制造业 PMI 终值，终值录得 47.2%，高于前值 45.2，且高于初值 46.6。尽管日本 8 月份制造业 PMI 仍处于下降区间，但已经连续三个月上升，说明日本制造业正在缓慢恢复，景气度逐渐稳定。收益于新冠疫情各国限制的放松而带来的需求反弹，**新订单指数和产出指数是支撑日本制造业 PMI 的两大支柱**。同时，日本的制造业 PMI 在疫情前便呈现下降趋势，且自 2019 年 4 月以来便一直处于收缩区间，**因此我们认为即使疫情过去，也很难指望制造业 PMI 可以稳定在 50 以上。**

欧元区制造业 PMI 终值录得 51.7，略低于于前值 51.8，与初值 51.7 持平。新订单与产出是制造业 PMI 扩张的主要动力，其中消费品的增长最为可观，中间品与资本品（investment goods，厂房设备等）增速相对平缓。欧元区原料库存指数下降至 1 月以来最低位，产出价格指数与就业指数均连续超过一年下降，**总的来说，下游需求比中上游旺盛，结合企业削减人力资源、设备采购放缓以及原料补库缓慢等行为，企业或对中长期的需求信心不足。**

疫情尚未结束，美日欧共同风险均为企业对未来需求的不确定性。不见好转。我们参考芝加哥商品交易所相关文章，用新冠肺炎的致死率解释疫情对于经济基本面的影响。**结论为：1. 美国第二波已经稳定并开始下降，结合 8 月制造业 PMI 数据的环比多增，8 月份其他相关经济数据可以有比较乐观的期待；2. 日本第二波疫情目前为止还没看到有稳定的迹象，应该密切关注新冠数据的边际变化。**

欧元区存在失业率及通胀指标与 PMI 复苏趋势背离现象，且或有通缩风险。欧洲统计局对于 8 月份欧元区 HICP 同比增速的预估值为-0.2%，环比预估-0.4%，且 7 月份 HICP 环比增速已经为-0.4%，欧央行一直对利率刺激持较谨慎态度，通缩风险下或可期待更宽松的政策出台。

【固收】探寻潜在增速对债市影响：从央行关注的要点讲起

肖成哲

经济恢复斜率变缓后，基本面影响债市的关键问题转为真实增速能否恢复到潜在增速水平，恢复的时点决定了货币政策转向的节奏。

现阶段经济修复的核心标尺是潜在增速。潜在增速、自然利率是央行重要的命题。现阶段经济增速恢复的意义可能不在于斜率的陡峭还是平缓，而是经济增速能否、何时回到潜在增速，以及央行政策如何应对。

四季度的真实增速达到潜在增速水平并无压力。我们用滤波法、学术文献和“翻一番”等多种方法估测，的 2020 年四季度~2021 年一季度潜在 GDP 增速大致在 5.5%左右。即便净出口和资本形成维持现状，只要消费对拉动率恢复至零值，在基期效应并不高的现实下，2020 年四季度经济增速就不难达到 5.5%的潜在水平。反向思考，如果经济增速的恢复动能不足，则会造成未来经济势能不足，偏离正常趋势。生产函数法视角下，受到老龄化、储蓄率下降等约束，我国潜在增速中长期呈趋势性下行。

货币政策收紧的时点大概率在年末，方式相对温和，目前债券市场可以阶段性乐观些。债券收益率水平与经济增速的关联性在减弱，但收益率中枢和潜在增速保持一致。若四季度经济增速恢复至潜在增速水平，央行采取关注且配合的态度，货币政策有正常化的诉求。这一轮政策通过“实体直达”快速实现宽信用，杠杆率的提升体现在实体部门而不是金融部门，同时为避免对中长期潜在增速的困扰，实体部门杠杆率在年底倾向以温和的方式接受调控。可能以提高货币市场波动率的方式，加大债券杠杆操作成本，实现“隐性加息”。

风险提示：海外疫情发展状况超预期、美国大选和日本政局不确定性

【银行】银行业 2020 年半年报综述：营收增长稳健，夯实拨备应对不确定风险

励雅敏 林颖颖

A 股 36 家上市银行上半年归母净利润同比下降 9.4%（vs+5.5%，2020Q1），主要受拨备计提大幅增加以及息差收窄的影响。从主营业务表现来看，上半年营收同比增速较 1 季度下行 1 个百分点至 6.3%，营收增长稳健。2 季度上市银行不良率和不良生成速度均有提升，考虑到疫情的滞后性，我们认为下半年不良生成速度有所加快，但在经济形势转好以及银行加大不良处置情况下，预计整体风险可控。经过前期调整，银行目前估值对应 2020 年为 0.74xPB，具备低估值、低重仓的特点，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

规模为最大正贡献因子，拨备拖累净利润增速表现

从行业净利润增速各驱动要素分解来看，上半年规模正贡献净利润增长 6.4 个百分点，规模增长为利润贡献最大、最稳定因子。上半年息差负贡献 3.3 个百分点（vs-3.1pct，2020Q1），手续费收入正贡献 1.8 个百分点，成本收入比正贡献 1.9 个百分点，拨备计提负贡献 15.6 个百分点，成为拖累净利润表现的最重要因素。上半年上市银行净利润同比增速（-9.4%）较 1 季度放缓近 15 个百分点。

息差：2 季度息差收窄，负债端成本率改善幅度不一

根据我们测算，2 季度上市银行期初期末口径息差环比 1 季度下行 5BP 至 1.92%。从不同类型的银行来看，大行息差环比收窄幅度更明显为 7BP，股份行、城商行、农商行则分别收窄 3BP、1BP、4BP。2 季度息差收窄存在差异主因负债端成本率改善幅度不一。2020 年以来市场资金利率下行，市场化负债占比高的中小银行更受益于同业负债成本压力的缓解。展望后续，在货币政策退出前期超常规宽松情况下，我们认为下半年银行资产端收益率下行压力将好于上半年，因此尽管下半年息差仍存在收窄压力，但降幅将有趋缓，判断全年息差收窄 10-15BP。

规模：2 度规模增速提升，信贷保持积极投放

2 季度商业银行规模扩张继续提升，总资产同比增 11%（vs10.8%，2020Q1）；并且信贷保持积极投放，带动 2 季度信贷占比较 1 季度进一步提升 0.3 个百分点至 53.5%。展望 2020 年下半年，在货币政策边际收敛情况下，预计全年资产规模同比增速与上半年相近约为 11%。从资源摆布来看，在 20 万亿信贷增量（对应增速为 13.2%）的预测下，资产端结构中的信贷资产占比有望进一步提升。

资产质量：2 季度不良率上行，下半年不良生成速度加快

上市银行 2 季度不良率环比 1 季度提升 4BP 至 1.47%；根据我们测算，2 季度不良生成率（年化）较 1 季度提升 48BP 至 1.44%。我们认为 2 季度不良生成速度的加快，一方面是由于疫情对银行资产质量的影响（尤其对零售业务）开始逐步显现；另一方面，为应对疫情的不确定性风险，银行加快不良资产暴露且不良认定更趋严格。展望下半年，考虑到疫情影响的滞后性，我们预计后续行业的不良率和不良生成率均有抬升，我们判断 2020 年不良生成率较 2019 年上行 20BP 左右至 1.20%，不良率从 2019 年的 1.45%提升 7BP 至 1.52%。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【银行】工商银行：营收增速回升，资产分类更加严格

励雅敏

考虑到工行作为国有大行，在下半年扶持实体经济、减费让利方面仍将发挥“雁头”作用，对公司资产端收益率、手续费收入增长都将暂时带来一定影响，同时下半年 LPR 改革的持续推进也将使得公司息差进一步承压，因此我们下调公司评级至增持。

支撑评级的要点

营收增速回升，信贷成本大幅提升

工行上半年净利息收入由于息差的下行拖累，同比增 2.42%，增速较 1 季度下行 1.69 个百分点。上半年手续费收入同比增 0.5%，增速较 1 季度下降 2 个百分点，主要在于工行落实减费让利政策，结算清算及现金管理、私人银行、投资银行和担保及承诺等业务收入均同比减少。尽管净利息收入和手续费收入同比增速均较 1 季度有所下行，但由于其他业务收入的降幅较 1 季度收窄，使得工行上半年营业收入同比增 1.25%，增速较 1 季度（-3.62%）反而有所改善。为了应对疫情给银行经营带来的潜在风险，公司在上半年加大了拨备计提力度，信贷成本从 1.01%同比提升 0.47 个百分点至 1.48%，拖累净利润由拨备前的同比增 2.1%下降至-11.4%。

2 季度息差环比下行，同业负债占比提升

工商银行上半年净息差 2.13%，较 1 季度下行 7BP，同比降 16BP，主要是受到生息资产端收益率降幅较大的影响。上半年工行持续让利实体经济，降低贷款定价，同时随着 LPR 改革的持续推进，生息资产端收益率较年初下降 15BP，而负债端成本仅下行 5BP，难以对冲资产端收益下行带来的影响。展望下半年，工行作为国有大行，在落实国家减费让利政策，降低贷款利率帮扶实体经济发展方面仍将发挥重用作用，资产端收益率仍将延续下行趋势，而负债端存款占比较高（82.6%，2020H），成本相对刚性，我们预计下半年公司息差还将小幅收窄。截止半年末，工行资负两端均保持较快增长，资产规模同环比增 10.4%/3.17%，信贷投放积极，半年末同环比分别增 10.4%/2.53%，同比增速创近两年新高。负债端，工行存款也保持较快增长，半年末同环比分别增 8.40%/3.50%。

账面不良上行，资产质量分类更加扎实

工行半年末不良率 1.50%，环比提升 7BP。不良率的上行一方面和疫情带来的风险有关，另一方面也是公司做实资产质量，进一步严格不良分类的结果。可以看到公司半年末关注类贷款较年初下降 30BP 至 2.41%。同时半年末公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比例为 61.9%，较年初水平（77.1%）下降 15.2 个百分点。根据我们测算，公司 2 季度加回核销的不良生成率为 1.32%，较 1 季度（1.16%）小幅上行 12BP。工商银行半年末拨备覆盖率为 195%，环比 1 季度下降 4.68 个百分点，拨备覆盖率处于行业中游水平。

估值

我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 0.78/0.85 元/股（原为 0.90/0.93 元/股），对应净利润增速为-10.8%/9.2%（原为 2.4%/3.9%），目前股价对应 2020/2021 年 PE 为 6.35x/5.81x，PB 为 0.66x/0.61x。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【非银】招商证券：财富管理持续成长，机构服务维持领先

兰晓飞

公司 1H2020 实现营业收入 114.99 亿元，同比增长 34.64%；归母净利润 43.34 亿元，同比增长 23.73%；20EPS 0.96 元，20BVPS 11.07 元。

二季度发力业绩正增长，ROE 同比提升。（1）1Q2020 公司受到权益市场波动拖累，归母净利润同比下降 15.49%，1H2020 归母净利润实现正增长。（2）公司净利润率与年化 ROE 分别为 37.69%与 9.94%，ROE 同比提升 1.3 个百分点。（3）自营、经纪、利息、投行、资管业务收入分别占比 27%、25%、12%、7%、5%，自营占比同比下降 8 个百分点。

财富管理成长性凸显，机构服务保持领先地位。（1）经纪业务净收入 29.13 亿元，同比增长 34%，股票、基金交易额市占率持续提升至 4.20%；智远一户通 APP 平均月活数同比增长 34%，增幅排名前列（易观千帆数据）。（2）利息净收入 14.02，同比增长 38%；两融业务余额较期初增长 13%至 581 亿元，公司顺应市场变化大力争揽融券业务；计提信用减值损失 0.80 亿元，较一季度单季减少。（3）机构综合服务创新投研线上服务模式、推进主经纪商业务体系建设和功能完善，Geetek 平台机构客户交易量同比增长 20%，托管外包业务坚持向综合金融服务平台转型，私募基金托管产品数量占券商托管产品数量 24.76%，绝对领先地位稳固。

科创板投行项目储备充足，交易业务推进发展。（1）投行业务净收入 7.78 亿元，同比增长 19%，股债承销金额合计 1,608 亿元，市占率降至 3.21%。公司夯实 IPO 业务优势、拓展再融资业务机会，科创板项目储备充足。（2）资管业务净收入 5.26 亿元，同比增加 4%，资管业务收入与规模均到达拐点。（3）自营业务净收入 30.98 亿元，同比增长 3%。公司运用各类金融工具通过量化、对冲等方式开展市场中性交易业务，在低风险前提下获得稳定超额收益，其中场内期权做市产品数量超过六千个，位居行业前列；获得外汇管理局“代客外汇业务备案函”，将推进外汇代客业务。（4）大宗商品业务收入增长致其他业务收入同比大增。

估值

公司财富管理与投行业务有望增长，机构服务优势稳固，将 20/21/22 年归母净利润上调至 83/96/107 亿元，维持**增持**评级。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

【建筑】洪涛股份：收入提速+费用率下降，Q2 经营质量显著改善

余斯杰

公司发布 2020 年中报，公司上半年营收 18.14 亿元，同减 4.9%；归母净利润 0.16 亿元，同减 79.8%；EPS0.01，同减 83.3%。公司二季度各项数据显著改善，其中费用率减少效果明显。

支撑评级的要点

营收增速提升，费用率明显下降：公司 Q2 营收 9.89 亿元，同增 38.7%，归母净利 0.10 亿元，同减 2.84%。公司 Q2 毛利率 17.6%，同减 1.8pct；销售、管理(含研发)、财务费用率分别为 1.5%、5.6%、4.2%，同比分别下降 1.3、4.4、2.3pct。Q2 公司经营现金流 3.31 亿元，同减 42.4%；负债率 69.3%，同比基本持平；资本开支同比有所下降。Q2 财报表现来看，公司营收增速回升，费用率显著下降，盈利能力同比环比均有明显改善。

二季度新签订单增加，公装项目增长幅度明显：公司 Q2 订单显著改善，其中新签公装订单 9.6 亿元，同增 114.6%；家装订单 1.84 亿元，同增 15.0%。主要是公司与华为合作项目增加所致。

费用率管控+EPC 拓展+订单放量，盈利能力将提升：过去一段时间公司已经计提较多减值损失，资产质量有提升。随着公司逐步提升 EPC 项目占比以及加强费用率管控，公司净利率有较大提升空间。而随着公司订单量的增长，公司资产周转率有望提升，总体盈利能力有较大改善空间。

转股价一次性下修，现金支出压力缓解：近期公司已经一次性下调可转债转股价，触发强制赎回条款可能性大大降低，未来转股可能性提升，公司现金支出压力有所缓解。

估值

公司减值风险释放，盈利能力将有提升。但考虑疫情影响，下调公司业绩预期，预计 2020-2022 年，公司营收为 40.9、46.0、49.1 亿元，归母净利为 0.9、1.3、1.3 亿元，EPS 为 0.07、0.10、0.11。维持公司**增持**评级

评级面临的主要风险

公装业务订单下滑，教育盈利能力下滑，可转债触发回售带来资金压力。

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

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

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
魏敏	S1300517080007	min.wei@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