

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	3395.68	(0.24)
深证成指	13758.23	(0.67)
沪深 300	4816.22	(0.58)
中小板指	9155.03	(1.24)
创业板指	2728.31	(1.07)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑材料	1.09	休闲服务	(3.55)
有色金属	0.90	非银金融	(1.07)
纺织服装	0.85	交通运输	(0.97)
食品饮料	0.84	传媒	(0.96)
国防军工	0.77	钢铁	(0.90)

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-20200901

■重点关注

【宏观】8 月 PMI 数据点评：供需缺口缩小，价格继续上行*王大林 朱启兵。8 月制造业 PMI 指数 51，较 7 月的 51.1 回落 0.1 个百分点。8 月非制造业 PMI 商务活动指数 54.5，较 7 月小幅上行 0.4 个百分点。

【银行】银行业周报：行业半年报业绩符合预期，息差仍存下行压力*励雅敏 林颖颖。截止本周末全部上市银行的半年报均披露完毕，为应对疫情带来的影响，各家银行纷纷加大了拨备计提，主要业绩表现基本符合预期。

【汽车】汽车行业周报：8 月乘用车销售持续回暖，小鹏汽车纽交所上市*朱朋。8 月第三周乘用车销售继续走强，零售同比增长 23%，批发同比增长 10%，市场加速回暖，后续有望持续向好，建议关注乘用车及零部件板块。

【机械】中微公司：CCP/ICP 刻蚀产品研发全面铺开，定增助力高端刻蚀、CVD 等高强度研发和长远布局*杨绍辉 陶波。公司 2020 年上半年实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 22.14%，净利润 1.19 亿元，同比增长 291.98%。公司公布定增方案，拟向特定对象发行 A 股股票总金额不超过 100 亿元，发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 15%。维持买入评级。

【电子】兆易创新：H1 业绩高增长，新产品持续推出*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 37.91%，归属于上市公司股东的净利润 3.63 亿元，同比增长 93.73%，维持增持评级。

【医药生物】昭衍新药：产能释放推动业绩增长，助力新冠疫苗评价*邓周宇。2020 年上半年公司实现营业收入 3.97 亿（+97.82%），归母净利润 0.76 亿(+88.52%)。公司上半年毛利率为 50.16(-0.74pt)，净利润率为 18.94(-0.92pt)。公司动物设施与实验设施投入使用，释放产能推动收入增长。

【电新】隆基股份：中报业绩超预期，龙头产能扩张继续*沈成 李可伦。公司发布 2020 年中报，业绩超市场预期。公司作为单晶龙头积极扩张、抢占市场份额，我们看好公司长期竞争力；维持买入评级。

【银行】招商银行：盈利增速好于可比同业，资产质量反映真实*励雅敏 林颖颖。招行作为国内零售标杆银行，零售优势领先，我们认为随着下半年零售业务的有序开展，零售板块的贡献度有望提升。维持买入评级。

【汽车】比亚迪：Q2 业绩翻倍增长，多项核心技术释放前景看好*朱朋。上半年受新冠疫情影响汽车销量短期承压，手机部件及防疫物资等表现优异，推动公司业绩增长。后续新车型上市叠加多项核心优势技术释放，汽车销量有望回暖。动力电池及半导体有望分拆上市，利好价值提升。维持买入评级，持续推荐。

【轻工】索菲亚：Q2 业绩环比改善，零售接单明显好转*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年半年度报告，环比改善。维持买入评级。

【银行】宁波银行：业绩亮眼，优秀基本面支撑估值溢价*励雅敏 林颖颖。宁波银行盈利能力保持优异，业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，公司资产质量表现处于同业较优水平。维持买入评级

【食品饮料】五粮液：疫情之下尽显名酒优势*汤玮亮 邓天娇。五粮液公布 20 年半年报，营收和净利符合预期。维持买入评级。

【食品饮料】泸州老窖：国窖 1573 恢复较快，公司业绩稳健增长*邓天娇 汤玮亮。泸州老窖公布 20 年中报，业绩超市场预期。维持增持评级。

重点关注

【宏观】8 月 PMI 数据点评：供需缺口缩小，价格继续上行

王大林 朱启兵

8 月制造业 PMI 指数 51，较 7 月的 51.1 回落 0.1 个百分点。8 月非制造业 PMI 商务活动指数 54.5，较 7 月小幅上行 0.4 个百分点。

8 月 PMI 指数各分项指标上行。生产指数 53.5，较 7 月份回落 0.5 个百分点；新订单指数 52，较 7 月份上行 0.3 个百分点。新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，分别为 49.1 和 49，降幅继续收窄。8 月供需两方面改善，生产数据好于需求数据，但缺口进一步收窄。海外疫情仍在高峰期，外需仍有较大压力，新出口订单指数连续 7 个月处于收缩区间，但降幅逐步收窄至 50 附近。8 月产成品库存分项小幅下行，但仍在收缩区间，高库存有所缓解。

8 月工业品价格指数进一步回升，PPI 环比将继续改善。8 月 PMI 出厂价格指数较 7 月份上行 1 个百分点，至 53.2；原材料购进价格指数较 7 月份回升 0.2 个百分点至 58.3。原材料购进价格指数连续两个月回升，工业品相关行业利润将逐步改善。我们预计 8 月 PPI 环比将继续改善，对 8 月工业企业利润有积极影响。

从 15 个行业角度看，11 个行业回到景气区间，4 个行业仍在收缩区间。8 月非金属矿物制品业、通用设备制造业、金属制品业景气度较高。从雇员角度看，8 月 PMI 雇员指数为 49.4，与 7 月份持平。15 个行业中，有 9 个雇员指数在 50 一线之上，仍有 6 个行业雇员处于继续收缩状态。分行业来看，非金属矿物制品业雇员景气度最高达 63.5；纺织服装服饰业景气指数较低，为 40.6。

制造业方面，（1）本月在供需两方面继续处于扩张区间，需求景气度进一步上行，随着疫情有效控制，供需缺口在缩小。长江流域水情基本处于尾声，对经济扰动减小；（2）外需虽然仍在收缩区间，但景气度进一步恢复，连续两个月高于去年同期水平；欧盟与东南亚经济景气度回升，对出口也有一定利好，但外需整体仍然存在很大的不确定性；（3）随着复工复产、经济修复，工业品价格连续两个月显著回升，利好相关行业的利润增长。（4）行业方面，基建、设备和必选消费行业景气度较好。

非制造业方面，（1）建筑业景气指数继续高企；（2）服务业景气指数继续修复，批发、零售、餐饮及住宿行业均处于扩张区间；疫情对服务业的影响在减弱。

本月值得注意的是：（1）小型企业 PMI 指数回落，小企业在就业方面发挥着重要作用，对“六保”、“六稳”有着重要意义；本月小型企业生产及订单指数下行且继续处于收缩区间，关注后续稳就业、稳市场主体的政策。

风险提示：经济修复不及预期，海外需求不及预期。

【银行】银行业周报：行业半年报业绩符合预期，息差仍存下行压力

励雅敏 林颖颖

截止本周末全部上市银行的半年报均披露完毕，为应对疫情带来的影响，各家银行纷纷加大了拨备计提，主要业绩表现基本符合预期。在市场对中报业绩利空预期落地后，银行估值安全垫进一步夯实。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.74xPB，具备低估值、低重仓的特点，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，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：过去一周 A 股银行板块上涨 0.75%，同期沪深 300 指数上涨 2.66%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.91 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 13/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（+4.71%）、宁波银行(+4.13%)；涨幅靠后的是中信银行 (-0.76%)、中国银行 (-0.90%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（+9.11%）、江阴银行（+3.52%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是重庆银行(+2.84%)、盛京银行(+0.00%)。**信托：**安信信托上涨 0.00%，陕国投 A、经纬纺机、爱建集团、中航资本分别下跌 1.21%/1.22%/1.55%/2.30%。

行业新闻回顾： 1）在国务院例行政策吹风会上，（一）央行刘国强表示，1. 2020 年前 7 月金融部门通过降低利率、减少收费、贷款延期还本付息等措施，为市场主体减负 8700 多亿元，预计全年可为市场主体减负约 1.5 万亿元；2. 截至二季度银行资本充足率 14.21%，目前没有必要下调监管要求；3. 下阶段要保持流动性合理充裕，引导贷款利率继续下行；4. 我国将继续主动有序扩大金融业高水平对外开放；（二）银保监会肖远企表示，2020 前 7 月银行业新增制造业贷款 1.6 万亿元，超过去年全年增量，普惠型小微企业贷款同比增长 28.4%，贷款利率较去年下降 0.76 个百分点；（三）银保监会表示，目前小微企业不良贷款余额比年初增长了 9.25%，不良贷款率控制在 2.99%，比各项贷款不良率高出 0.88 个百分点（国新网）；2）7 月份规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，增速比 6 月份加快 8.1 个百分点；1-7 月全国规模以上工业企业利润总额同比下降 8.1%，降幅比 1-6 月份收窄 4.7 个百分点（统计局）；3）习近平主持召开经济社会领域专家座谈会强调，要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局（央视新闻）；4）招商银行 2020 年半年度报告：上半年营业收同比+7.27%，归母净利润同比-1.63%，不良贷款率 1.14%，净息差 2.50%；5)有关交通银行子公司交银金科注册成立的公告：本行附属科技子公司交银金科在上海自由贸易试验区临港新片区注册成立，注册资本 6 亿元；6）兴业银行 2020 年半年度报告：上半年营业收同比+11.24%，归母净利润同比-9.17%，不良贷款率 1.47%，净息差 1.93%；7）浦发银行 2020 年半年度报告：上半年营业收同比+3.90%，归母净利润同比-9.81%，不良贷款率 1.92%，净息差 1.86%。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 500 亿，其中逆回购投放 8,100 亿，逆回购到期 7,600 亿。下周逆回购到期 7,500 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 4bp 至 2.24%，1 月期/6 月期 Shibor 利率分别上升 3bp 至 2.37%/2.83%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 5bp 到 2.49%，10 年期国债收益率上升 8bp 到 3.07%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.69%，较上周下降 3bp。

信托市场回顾：8 月截至上周，集合信托共成立 1420 只，成立规模 129,941 亿元，平均期限 2.54 年，平均预期收益率为 6.78%，较上期下降 28bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 2bp 至 2.15%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 0bp 至 2.60%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 5bp 至 2.90%。8 月末同业存单余额为 10.97 万亿元，较 7 月末增加了 2,945.0 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，8 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 3139 亿元，其中发行规模 13,060 亿元，偿还规模 9,921 亿元。

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：8 月乘用车销售持续回暖，小鹏汽车纽交所上市

朱朋

8 月第三周乘用车销售继续走强，零售同比增长 23%，批发同比增长 10%，市场加速回暖，后续有望持续向好，建议关注乘用车及零部件板块。特斯拉计划专为欧洲打造入门级掀背车，该款紧凑掀背车型基于 Model 3 打造，将大众 ID.3 及其他在欧洲上市销售或即将上市销售的小型电动汽车作为直接竞争对手。产品线丰富有望促进销量增长，特斯拉产业链有望持续受益。小鹏汽车 8 月 27 日在纽交所正式上市，开盘价 23.1 美元，较发行价上涨 56%，当日股价报收 21.22 美元，较发行价大涨 41.47%，市值达 150 亿美元。主流新势力车企纷纷上市，有望加速国内汽车产业向电动化及智能化方向发展。

主要观点

8 月第三周乘用车销售走强，后续有望持续向好。根据乘联会数据，8 月第三周日均零售 4.5 万辆，同比增长 23%；8 月一至三周零售达到日均 3.7 万辆，同比增长 12%。8 月第三周主力厂商批发销量达到日均 5.0 万辆，同比增长 10%；一至三周主力厂商批发销量达到日均 3.8 万辆，同比增长 9%。第三周零售加速回暖进度超预期，批发稳步增长。目前国内经济继续稳定恢复，工业生产平稳增长，服务业加快恢复，消费信心继续恢复，有利于汽车销量的恢复。随着金九银十旺季的到来，经销商将进入秋季补库存周期，后续销量有望持续走高。乘联会预计 8 月乘用车销量 169 万辆，同比增长 8%。乘用车继续回暖，后续有望迎来持续数年的上行周期，建议增配乘用车及零部件板块个股。

特斯拉计划专为欧洲打造入门级掀背车，利好销量增长。据英国汽车媒体 Autocar 近日报道，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克在一次电话会议上表示，特斯拉希望继续在全球范围内推动销量，并以更实惠的紧凑型掀背车，来取代“传统”汽车制造商。该款紧凑掀背车型预计将基于 Model 3 打造，主要面向欧洲市场，将会在德国柏林工厂生产，而且这款掀背车将大众 ID.3 及其他在欧洲上市销售或即将上市销售的小型电动汽车作为直接竞争对手。未来随着新款车型的推出，特斯拉产品线逐步丰富，有望推动产销量快速增长，产业链有望持续受益。

小鹏汽车纽交所正式上市，首日股价大涨 41.47%。北京时间 8 月 27 日晚，小鹏汽车正式登陆纽交所，开盘价 23.1 美元，较发行价上涨 56%，当日股价报收 21.22 美元，较发行价大涨 41.47%，市值达 150 亿美元，超越此前蔚来、理想 IPO 时的发行规模和市值。小鹏汽车一直以来坚持所有软件自主研发以及核心硬件的自研，2019 年和 2020 年上半年研发费用占营收分别高达 89%和 62%，研发出 Xpilot 自动驾驶软件系统、智能交互系统 Xmart OS，自主设计和开发动力系统和电子电气架构，并在新造车企业中率先同时研发 A 级和 B 级两款智能电动汽车底盘平台。随着上市获得充足的资金保障，继续支持研发投入，小鹏汽车有望维持技术层面的核心竞争力。小鹏、蔚来、理想等主流新势力车企陆续上市，在新能源、智能化、销售模式等领域积极探索，有望推动汽车产业快速发展，建议关注相关供应链个股。

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，推荐潍柴动力，关注威孚高科、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、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。

【机械】中微公司：CCP/ICP 刻蚀产品研发全面铺开，定增助力高端刻蚀、CVD 等高强度研发和长远布局

杨绍辉 陶波

公司 2020 年上半年实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 22.14%，净利润 1.19 亿元，同比增长 291.98%。公司公布定增方案，拟向特定对象发行 A 股股票总金额不超过 100 亿元，发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 15%。

支撑评级的要点

上半年公司整体收入稳定增长，但业务结构有所变化。公司上半年收入增速 22%，其中一季度增长 10%，二季度增长 33%，与世界前六大半导体设备企业的收入增长趋势基本一致（1H 增长 17%，其中 1Q 增长 12%，2Q 增长 26%），在国内半导体设备企业的收入增速位于中等水平。根据中报数据，估计上半年 MOCVD 收入 3 个多亿元，与去年同期基本持平；刻蚀设备收入 3.5-4.0 亿元，刻蚀设备在整机业务中国占比超过 50%。

上半年刻蚀设备收入也稳定增长，但估计因疫情等因素影响订单交付和收入确认节奏而慢于刻蚀订单趋势。根据中报数据，我们估计上半年刻蚀设备收入增长 18%左右，而根据中国国际招标网统计的中微公司中标刻蚀订单台数，2018、2019 年分别同比增长 30%、85%，今年 1-8 月订单台数已超去年全年的 30%，再考虑交付期并据此估计因疫情因素可能导致 2-4 月机台交付延迟及收入确认节奏放慢，与 Lam Research、Applied Materials、ASML 等国际半导体设备龙头的一二季度业绩表现基本相似。

CCP、ICP 刻蚀设备研发全面铺开。对比年报，公司研发了用于制造深紫外光 LED 的 MOCVD 设备，已在行业领先客户端成功验证，并取得了重复订单，同时获得多家行业主流企业与科研院所的订单。刻蚀设备在研项目中，在“用于先进逻辑电路的 CCP 刻蚀设备（用于 7nm 以下制程）”、“14-7 纳米 ICP 介质刻蚀机研发及产业化（双重/四重图形、模板刻蚀、边墙刻蚀、减薄刻蚀等工艺）”、“高端 MEMS 等离子体刻蚀设备研发及产业化”等原有研发项目基础上，增加“用于存储器刻蚀的 CCP 刻蚀设备（HAR 刻蚀工艺）”、“台阶及两次图形曝光刻蚀设备研发及产业化（多层台阶刻蚀和多重图形曝光刻蚀等关键工艺的 ICP 刻蚀）”、“7-5nm ICP 刻蚀机”等新研发项目。

定增提高高端刻蚀、CVD 等新产品线的研发强度，增强国际竞争力。公司拟向特定对象发行 A 股股票总金额不超过 100 亿元，用于中微产业化基地建设项目（临港+南昌，31.7 亿元）、中微临港总部和研发中心项目（37.5 亿元）、科技储备资金（30.8 亿元），主要目的是提高现有产品产能、丰富公司产品线，并提高产品研发强度，缩小与国际龙头 Lam Research、Applied Materials 等研发投入差距。临港研发项目预算 25.72 亿元包括 UD-RIE 刻蚀设备的开发及应用（存储 HAR 介质刻蚀工艺）、SD-RIE 刻蚀设备的开发及应用（先进制程介质刻蚀工艺）、下一代多晶硅刻蚀设备 ICP Nanova+的开发及应用（7/5/3nm 多晶硅刻蚀、3D NAND 多层台阶刻蚀、1Znm DRAM 前端关键刻蚀工艺）、下一代双头多晶硅刻蚀设备 ICP Twin Star+的开发及应用（14nm 以下双头刻蚀、3D NAND 多层台阶刻蚀、20nm 以下 DRAM 双头 ICP 刻蚀）、ALE 原子层刻蚀设备的研发（3nm 及以下）、HPCVD 设备的研发及应用（二氧化硅 STI 电隔离材料沉积、ILD 层介质材料沉积、SAB 层介质材料沉积等工艺）、宽禁带功率器件外延生长设备的研发（CVD 设备）。

估值

我们维持公司 2020/2021/2022 年 26.62/41.73/65.80 亿元的收入预测不变，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

客户建厂进度不达预期；零部件供应不及时等。

【电子】兆易创新：H1 业绩高增长，新产品持续推出

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 37.91%，归属于上市公司股东的净利润 3.63 亿元，同比增长 93.73%。

支撑评级的要点

存储、MCU 业务驱动，H1 业绩高增长。上半年公司营收增长主要源于：存储器业务增加约 3.1 亿元，微控制器业务增加约 7157 万元，传感器业务由于 2019 上半年同期仅合并 6 月单月收入，同期相比增加 7005 万元。归母净利润增长主要原因为：1）收入增加，毛利同比增加 2.18 亿元，而销售费用、管理费用和研发费用同期增加约 1.33 亿元；2）资产减值损失较同期相比减少约 2309 万元；3）政府补助项目达到结转收入的条件，同期增加收益约 2348 万元；4）财务费用减少 2228 万元，主要是美元汇率导致汇兑收益增加；5）所得税费用减少约 1955 万元。

立足存储、MCU 和传感器三大方向，打造平台型企业。公司现有存储、MCU 和传感器三大业务方向。1）Flash 产品累计出货量已经超过 130 亿颗。报告期内，公司推出国内首款容量高达 2Gb、高性能的 GD25/GD55 B/T/X 系列产品，代表 SPI NOR Flash 行业的最高水准；38nm SLC Nand 制程产品稳定量产，24nm 制程产品持续推进。2）MCU 产品累计出货数量超过 4 亿颗。报告期内，公司成功量产发布基于 Arm® Cortex®-M23 内核的最新产品 GD32E232 系列超值型 MCU，及基于 Arm® Cortex®-M33 高精度实时工业控制 E507/E503 系列 MCU。3）传感器业务，公司积极优化透镜式光学指纹产品、超小封装透镜式光学指纹产品、超薄光学指纹产品、大面积 TFT 光学指纹产品。

积极布局 DRAM 领域，提升核心竞争力。公司积极布局 DRAM 产品领域，2019 年 9 月发布增发预案，拟募集资金用于 DRAM 芯片自主研发及产业化项目及补充流动资金。项目开发目标为研发 1Xnm 级工艺制程下的 DRAM 技术，设计和开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 系列 DRAM 芯片。目前，自主研发 DRAM 项目正在有序推进。同时，公司持续推进合肥 12 英寸晶圆存储器研发项目合作，并于 2020 年 4 月签署相关协议，推动双方在 DRAM 产品销售、代工及工程端的紧密合作。目前，已基本建立代销 DRAM 的销售、运营体系，客户数量与业绩逐步增长。

估值

预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 2.66、3.53 和 4.70 元，对应 PE 分别为 77、58 和 43 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

Flash、MCU 需求不及预期；新产品推进不及预期；业务整合不及预期。

【医药生物】昭衍新药：产能释放推动业绩增长，助力新冠疫苗评价

邓周宇

2020 年上半年公司实现营业收入 3.97 亿（+97.82%），归母净利润 0.76 亿（+88.52%）。公司上半年毛利率为 50.16（-0.74pt），净利润率为 18.94（-0.92pt）。公司动物设施与实验设施投入使用，释放产能推动收入增长。

支撑评级的要点

业绩实现快速增长，产能释放推动营收增长。2020 年上半年公司营业收入实现 3.97 亿人民币，同比增长 97.82%。公司截至报告期在手订单约为 14 亿元人民币，与去年同期相比增长约 40%。公司于 2019 年 12 月完成对美国 Biomere 公司的收购，推动公司业绩增长。公司针对产能可能受限的情况提前筹备了设施与设备的建设，设施规模现居于国内临床前 CRO 前列。2020 年上半年，昭衍（苏州）完成的 10800 平米动物设施得到充分使用，使业务服务通量和效率得到了提高。新投入的 3500 平米实验室在布局规划上更加先进合理，提高了公司的服务能力与临床分析业务能力。

注重技术队伍建设，坚持建设特色领域。2020 年上半年，公司人员规模稳定增长形成了 1300 多人的队伍，可同时开展近千个试验项目。公司在队伍建设方面注重专业互补平衡发展，坚持引进海外高层次技术人才与国内紧缺的专业人才。2020 年 6 月，公司推出第三期股权激励计划，进一步扩大人员覆盖范围和激励数量，更好地实现了员工利益和公司利益的绑定。2020 年上半年，公司在眼科药物评价领域与国际眼科药物研发公司巨头继续保持深度的业务合作。

助力新冠疫苗药物评价，成功构建模拟病毒评价系统。公司针对疫情迅速作出响应，针对不同类型的疫苗制定非临床评价方案。公司成功构建了可以在 P2 实验室使用的模拟病毒评价系统，突破国内生物安全 3 级（P3）实验室的瓶颈，提升了评价通量与速度。公司承担了多项新冠疫苗评价工作，其中包括 DNA 疫苗、mRNA 疫苗、病毒灭活疫苗、重组蛋白苗、多肽疫苗，以及其它病毒载体类疫苗等。

估值

公司上半年受收购 Biomere 与产能释放影响实现快速增长，我们根据公司业绩与行业环境变化，上调盈利预测，预计 2020，2021，2022 年公司实现净利润分别为 2.47 亿元，3.36 亿元，4.23 亿元，EPS 分别为 1.527 元，2.080 元，2.616 元。（我们在 2020 年 4 月预测 2020，2021，2022 年净利润分净利润分别为 2.37 亿元，3.23 亿元，4.06 亿，EPS 分别为 1.463 元，1.997 元，2.508 元。）

评级面临的主要风险

政策变化风险；新业务拓展不达预期；市场竞争加剧。

【电新】隆基股份：中报业绩超预期，龙头产能扩张继续

沈成 李可伦

公司发布 2020 年中报，业绩超市场预期。公司作为单晶龙头积极扩张、抢占市场份额，我们看好公司长期竞争力；维持买入评级。

支撑评级的要点

2020H1 业绩增长 105%超预期：公司发布 2020 年中报，上半年收入 201.41 亿元，同比增长 42.73%；实现归属上市公司股东净利润 41.16 亿元，同比增长 104.83%；扣非后盈利 38.94 亿元，同比增长 95.06%。其中二季度盈利 22.52 亿元，同比增长 61.08%。公司中报业绩超出市场预期。

组件销量翻倍增长，大尺寸占比快速提升：上半年公司单晶硅片产量 44 亿片，同比增长 54.14%，外销 24.69 亿片，同比增长 14.98%，自用 14.89 亿片；单晶组件产量 8,002MW，同比增长 124.59%，外销 6,578MW，同比增长 106.04%，自用 222MW；单晶电池外销 338MW。公司根据市场情况积极调整产品结构，大尺寸硅片及高功率组件销售占比迅速提升。

盈利能力同比提升，经营现金流环比改善：上半年受益于单晶硅片供需格局较好等因素，公司综合毛利率同比提升 3.01 个百分点至 29.23%。现金流方面，上半年公司经营现金流净额为 3.39 亿元，同比有大幅度下降，其中二季度净流入 8.75 亿元，环比一季度净流出 5.36 亿元有显著改善。

产能扩张提速、结构优化：截至 2020 年半年末，公司单晶硅片年产能约 55GW，单晶组件年产能约 25GW。为保障市场供给，公司加快推进了规划产能的建设进度。上半年公司完成了对越南光伏的收购；实现银川 15GW 硅片产能以及泰州 5GW、咸阳 5GW 组件产能部分投产；其他在建的西安泾渭新城 5GW 电池、西安航天基地 7.5GW 电池、嘉兴 5GW 组件、云南三期硅片项目进度正加速推进。同时公司加快推进产品结构调整，已按计划完成了 166 大尺寸的产能切换并逐步推进 182 大尺寸产能改造。

估值

在当前股本下，结合公司中报及行业供需、产业链价格情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 2.24/2.94/3.48 元（原预测数据为 1.66/1.99/2.39 元），对应市盈率 28.0/21.5/18.1 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；政策风险；行业需求不达预期；降本不达预期；产能消化不达预期。

【银行】招商银行：盈利增速好于可比同业，资产质量反映真实

励雅敏 林颖颖

招行作为国内零售标杆银行，零售优势领先，我们认为随着下半年零售业务的有序开展，零售板块的贡献度有望提升。维持买入评级。

支撑评级的要点

疫情影响营收增速放缓，零售条线贡献度有望提升

招行作为国内零售标杆银行，上半年疫情对零售业务带来一定影响，上半年利息净收入（3.97%，YoY）和手续费净收入（8.46%，YoY）均较 1 季度（分别为 5.5%、15.2%）有所下滑，使得上半年营收增速较 1 季度（11.44%）放缓约 4 个百分点至 7.27%。我们认为随着国内疫情形势转好以及招行零售业务开展的有序推进，零售条线收入表现有望向好，对集团盈利的贡献度有望提升。公司上半年持续加大拨备计提力度，2 季度信贷成本进一步提升至 1.82%，影响上半年净利润同比增速从拨备前的 7.2%下降到-1.6%。

2 季度存款表现优异，资产端收益率下行拖累息差表现

招行 2 季度存款环比增 5.35%，预计存款增速好于行业平均。在负债端结构优化、市场资金利率下行背景下，公司 2 季度负债端成本率环比 1 季度下行 12BP 至 1.74%，负债端成本率优势凸显。由于政策利率下行、疫情影响较高收益率的零售业务开展，招行 2 季度资产端收益率环比 1 季度下行 19BP 至 4.14%，使得 2 季度净息差环比 1 季度收窄 6BP。我们认为随着信用环境的边际收紧以及零售贷款的恢复性增长，招行息差收窄压力将好于上半年。

2 季度不良率小幅上行，但零售不良率下行

招行 2 季度不良贷款率环比 1 季度提升 3BP 至 1.14%，其中，银行口径的零售信贷的不良率和关注率分别环比 1 季度下行 4BP、37BP 至 0.83%、1.14%。银行口径的上半年年化不良贷款生成率（公布口径）为 1.29%，同比上升 0.09 个百分点。在不良生成加快背景下，2 季度拨备覆盖率环比 1 季度下降 11 个百分点至 441%，但绝对水平仍处于行业前列，保障招行的风险抵御能力。

估值

我们下调招行 2020/2021 年 EPS 至 3.74/4.05 元/股(原为 4.05 元/4.44 元/股),对应净利润增速为 1.6%/8.1%(原为 9.9%/9.8%),目前股价对应 2020/2021 年市净率为 1.51 倍/1.36 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【汽车】比亚迪：Q2 业绩翻倍增长，多项核心技术释放前景看好

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 605.0 亿元，同比下降 2.7%；归属于上市公司股东的净利润 16.6 亿元，同比增长 14.3%；每股收益 0.56 元。其中 Q2 实现营业收入 408.2 亿元（+28.1%），归母净利润 15.5 亿元（+119.9%），业绩符合预期。公司预计前三季度归母净利润 28.0-30.0 亿元，同比增长 77.9%-90.6%。上半年受新冠疫情影响汽车销量短期承压，手机部件及防疫物资等表现优异，推动公司业绩增长。后续新车型上市叠加多项核心优势技术释放，汽车销量有望回暖。动力电池及半导体有望分拆上市，利好价值提升。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、1.70 元和 2.01 元，维持买入评级，持续推荐。

支撑评级的要点

Q2 业绩翻倍增长，毛利率大幅提升。上半年公司收入下降 2.7%，其中汽车业务 320.7 亿（-5.6%），手机部件等 233.8 亿元（+0.2%），二次充电电池及光伏 47.9 亿元（+7.6%）。上半年毛利率 19.6%，同比提升 2.5pct，主要是手机部件业务提升 5.0pct。费用方面，销售费用下降 12.8%，主要是售后服务费减少 2.5 亿元（-45.4%）；管理费用下降 2.4%，主要是员工薪酬减少及折旧摊销增加所致；研发费用增长 1.2%，主要是职工薪酬增加及物料消耗减少所致；财务费用增长 14.5%，主要是利息支出增加所致；四项费用率 13.6%，同比上升 0.2pct。收入小幅下滑、毛利率大幅提升，上半年净利润增长 14.3%。其中 Q2 收入增长 28.1%，毛利率同比提升 5.2pct，销售、管理、研发、财务费用分别增加 6.7%、5.1%、47.2%、137.3%，四项费用率基本持平，归母净利润增长 119.9%。下半年新车上市销量有望回暖，手机及防疫物资等将延续较好表现，公司业绩有望高速增长。

新车上市叠加核心技术释放，汽车销量有望回暖。上半年公司汽车销量 15.86 万辆（-30.5%），其中新能源汽车 6.07 万（-58.3%）、传统汽车 9.80 万辆（+18.9%），受新冠疫情等影响新能源销量短期承压，宋 Pro 持续热销推动传统汽车销量增长。下半年汉上市后订单火爆，后续宋 Plus、改款唐/e2/ e3 等将陆续上市，有望推动销量回暖。此外新能源补贴退坡放缓，有利于业绩改善。公司多年核心技术积累逐步释放，上半年发布安全性极高的刀片电池，加速碳化硅应用，未来将推出 DM4.0 全新混动系统，多项优势技术将持续提升公司车型竞争力，未来发展看好。

动力电池及半导体有望分拆上市，利好价值提升。公司上半年发布刀片电池产品，体积能量密度、安全性等性能领先。动力电池外供长安等进展顺利，与丰田合作已经落地，未来有望开拓更多国内外客户。公司 IGBT 产业链布局完善，更加先进的碳化硅已搭载汉车型上市。公司整合功率半导体等相关业务并成立比亚迪半导体有限公司，引入诸多战略投资者。公司近年来逐步开放供销体系，动力电池、半导体等均实现外供并有望分拆上市，相关产品前景广阔，利好公司价值提升。

估值

考虑到防疫等业务贡献，我们调整了盈利预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、 1.70 元和 2.01 元，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期； 2）新能源等业务毛利率大幅下滑。

【轻工】索菲亚：Q2 业绩环比改善，零售接单明显好转

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 25.5 亿元，同比-18.70%，归母净利润 3.4 亿元，同比-12.35%，归母扣非净利润 2.1 亿元，同比-38.81%。其中，20Q2 实现营收 17.9 亿元，同比-8.48%，归母净利润 3.6 亿元，同比+26.46%，归母扣非净利润 2.8 亿元，同比+3.61%。

支撑评级的要点

Q2 营收环比改善，接单增速转正。报告期内，公司营收同比-18.70%，分业务看，衣柜及其配件/橱柜及其配件/木门/家具家品分别同比-18.41%/ -18.45%/+9.93%/-35.80%，分渠道看，索菲亚经销/直营/大宗/其它渠道营收分别同比-19.69%/-14.45%/-8.70%/-35.41%，主因疫情防控影响上门服务，导致订单确认减少及零售与工程安装服务推延，如省会城市很多小区 5 月仍禁止进场施工，导致占经销渠道收入 1/3 的省会城市 Q2 营收同比-21.94%，拉低整体增速，又因 19Q2 出货增速为全年最快，最终 20Q2 营收同比-8.48%。但公司积极进行产品推新与品牌营销，上半年新增 7 个系列、21 个花色、7 款门款、新隔断系统与收纳系统，并携手格力、梦百合、罗莱家纺、左右沙发、舒达床垫加深品牌定位，使 Q2 营收增速环比 Q1 有明显改善，Q2 店面接单恢复正增长，其中，省会城市接单同比+10%，其将在 2-3 个月后转化为工厂订单，Q3 营收增速有望转正。

积极推进全渠道拓展。1）经销商：公司 2019 年对经销商渠道进行管理变革，迄今颇具成效，2018-2020H1，新店与门店翻新数超 2 千家，其中大家居店增至 303 家。公司大力拓展四线及以下城市空白区域，推动衣柜店上样橱柜产品，上半年索菲亚、司米新增门店 68/126 家至 2592/1055 家，两者全新整改门店 110 家，新品上样门店 803 家，助索菲亚客单价同比+12.80%至 12324 元/单。公司另有木门店 387 家；2）大宗工程：公司积极拓展百强战略伙伴与工程经销商，上半年出货金额同比+39.85%，橱柜、木门借助索菲亚渠道协同实现较快增长；3）电商：公司通过社群营销、直播裂变、直播+社群、网红带货等方式促进线上接单，2 月迄今索菲亚本部联通经销商区域累计直播超 600 场，并实现单品类天猫、京东 618 活动双平台销售四连冠；4）整装/家装：公司加强自身及经销商与装企的合作，推出多个风格、系列的渠道专供产品与专属价格体系，上半年签约装企 300 家，全年计划签约 500 家，明年预计实现高速成长。

产品结构优化助盈利水平提升。报告期内，因高毛利率产品占比提升（康纯板客户占比 49%，订单占比 34%），公司毛利率同比+0.83%，其中，衣柜及其配件/家具家品毛利率分别同比+1.31%/+8.86%，大宗业务占比增加使橱柜及其配件/木门毛利率同比-4.38%/-0.90%。疫情导致开工率不足，规模效应下降，银行借款与票据贴现增加，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.96%/+1.75%/+0.80%/ +0.17%，期间费用率合计+3.68%，交易性金融资产奥飞数据实现公允价值变动损益 1.42 亿元，使公司上半年公允价值变动净收益同比+1.27 亿元，最终净利率同比+1.19%。20Q2 公司毛利率同比+2.28%，国家社保减免政策优惠与差旅费减少，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.88%/-1.78%/+0.46%/+0.19%，期间费用率合计-0.25%，公允价值变动净收益同比+1.08 亿元，最终净利率同比+5.88%。

估值

公司 Q2 业绩改善明显，接单增速恢复正增长，Q3 营收有望持续好转，全渠道拓展稳步推进，产品结构持续优化，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.28/1.44/1.61 元，同比增长 8.7%/12.2%/11.7%，当前股价对应 2020 年 PE18.8X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

房地产调控升级；行业竞争加剧；疫情持续时长超预期。

【银行】宁波银行：业绩亮眼，优秀基本面支撑估值溢价

励雅敏 林颖颖

宁波银行盈利能力保持优异，业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，公司资产质量表现处于同业较优水平。维持买入评级

支撑评级的要点

净利润增速表现亮眼，手续费收入保持高增

宁波银行上半年净利润增速表现亮眼，同比增 14.6%，为同业领先，营收同比增 23.4%（vs1 季度为 33.7%）。从主营业务来看，公司上半年手续费净收入保持快增（46.5%，YoY），代理和银行卡业务收入为最主要贡献，分别同比增长 53.8%、47.1%。展望后续，我们认为随着公司财富管理转型发展步伐的加快，财富管理类手续费收入的贡献度有望进一步提升。在规模增长驱动下，公司上半年利息净收入同比增 19.0%。

2 季度息差走阔，负债端成本率明显下降

宁波银行 2 季度息差环比 1 季度走阔，上半年息差为 1.78%（1 季度为 1.74%）。其中，负债端成本率的下行预计是主要贡献因素，根据我们测算，2 季度负债端成本率环比 1 季度下行 20BP。从资产端结构来看，2 季度贷款占资产比重提升，但在宽货币政策环境及 LPR 改革背景下，预计资产端收益率仍呈下行趋势。公司 2 季度贷款环比 1 季度增 7.21%，快于资产端整体扩张速度（4.97%，QoQ），带动贷款占比从 1 季度的 39.2%提升至 40.0%。

资产质量稳健，不良认定趋严

宁波银行资产质量表现稳健，2 季度不良贷款率环比 1 季度小幅提升 1BP 至 0.79%，绝对水平仍处于行业低位。2 季末逾期 90 天以上贷款/不良为 85.6%，较 2019 年末（92.2%）下降。根据我们测算，公司 2 季度加回核销的年化不良生成率为 0.71%，较 1 季度提升 12BP，但绝对值明显低于行业平均。2 季末拨备覆盖率环比 1 季度下降 18 个百分点至 506%，拨贷比环比 1 季度下行 10BP 至 4.0%，但公司拨备基础夯实，具备较强的风险抵御能力。

估值

我们维持公司 2020/2021 年净利润增速为 16.4%/16.6%的预测，目前公司股价对应 2020/2021 年 PB 为 2.03x/1.78x，考虑到公司长期稳健的盈利能力以及较强的风险抵御能力，维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【食品饮料】五粮液：疫情之下尽显名酒优势

汤玮亮 邓天娇

五粮液公布 20 年半年报。2020 年上半年实现营收 308 亿，同比增 13.3%，净利 108.6 亿，同比增 16.3%，每股收益 2.80 元，其中酒类收入同比增 10.8%。2Q20 营收和净利分别为 105 亿和 31.5 亿，营收同比增 10.1%，净利增 10.2%。营收和净利符合预期。

支撑评级的要点

1H20 收入增长 13.3%，其中 2Q20 增 10.1%，主要来自于五粮液酒收入增长。（1）1H20 酒类收入增 10.8%，领先行业，我们判断五粮液酒和系列酒销量同比变化不大，五粮液酒是收入增长的主要来源。考虑到普五 19 年 6 月产品换代，出厂价从 789 元提至 889 元，1H20 价格同比升 13%。公司全面调减和优化了商家计划量，我们判断 2 季度低度和 1618 的支持力度可能加大，提高经销商的打款进货热情。（2）面对疫情对消费场景、消费习惯的重大影响，公司系统地推出了一系列稳市场、稳增长的政策措施，实施“三损三补”的营销策略，零售损失团购补、线下损失线上补、老品损失新品补。（3）1H20 确认了较多的预收款，合同负债及其他流动负债 36 亿，环比 2020 年初预收款降 84.5 亿。

疫情之下尽显名酒优势，多管齐下，有望实现 2020 年双位数增长目标。2019 年公司持续进化升级，做了很多基础工作，包括总部的品牌事业部改革，区域完成扁平化和职能前置化改革，建立数字化营销系统，导入控盘分利模式，这些改革措施继续发挥作用。根据微酒 6 月份新闻和公司调研记录，公司根据渠道上精准的进销存数据，综合疫情对商家的影响程度，对现有传统商家计划量进行优化调整，主要针对经典五粮液、五粮液 1618、39 度五粮液。公司将重点构建以新零售和企业团购为核心的优质新增销售渠道，正式启动与新浪合作的基于区块链技术“数字酒证”交易平台，来弥补上半年调整的计划量，虽然具体效果还需要观察，但考虑到五粮液处于自身经营周期向上的阶段，且作为名酒，五粮液渠道有较大的腾挪空间，2020 年有望实现双位数增长目标。

估值

预计 20-22 年 EPS 为 5.02 元、5.99、6.92 元，同比增 12%、19%、16%，五粮液释放名酒红利，业绩增长的确定性高，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期。渠道库存偏高。茅台价格波动影响五粮液价格体系。

【食品饮料】泸州老窖：国窖 1573 恢复较快，公司业绩稳健增长

邓天娇 汤玮亮

泸州老窖公布 20 年中报。2020 年上半年实现营收 76.3 亿，同比降 4.7%，净利 32.2 亿，同比增 17.1%，每股收益 2.2 元，合同负债及其他流动负债（预收款）环比 2020 年初降 15.9 亿至 6.6 亿。2Q20 营收和净利分别为 40.8 亿、15.1 亿，营收同比增 6.2%，净利同比增 22.5%，业绩超市场预期。

支撑评级的要点

国窖 1573 表现亮眼，上半年营收增速 10%，相比中低端产品受疫情影响较小。分产品来看，（1）上半年公司高、中、低档酒营收分别为 47.5 亿、19.1 亿、9.1 亿，分别增 10%、-14%、-34.4%，其中高档酒收入占比提升 8.3pct 至 62.2%。高档酒在疫情后实现较快恢复。此次疫情彰显了公司较强的市场管理能力，销售政策执行精准。自 5 月公司恢复配额以来，公司出台多项政策。涉及停货、取消商超供货扣点、上调国窖 1573 结算价 40 元/瓶、经销商依据发票申请配额等。从中报业绩及终端表现来看，公司各项市场政策效果显现，国窖 1573 上半年实现双位数增长，我们判断 2 季度环比 1 季度有明显改善。（2）公司中、低档酒受疫情影响较大，收入占比分别下滑 2.7pct、5.4pct，品牌建设还在持续恢复中。（3）从预收款项来看，1H20 公司合同负债及其他流动负债（预收款）合计 6.6 亿，环比 2020 年初降 15.9 亿，释放了部分余粮。

2 季度公司净利增速超预期，净利率提升 4.9pct，毛利率同比降 2.8pct。2Q20 公司销售费用率及税金及附加比率下降推升净利率提升 4.9pct 至 37.1%。2 季度公司销售费用率同比降 6.3pct，主要系疫情期间公司费用减少，1H20 公司广告费用及市场拓展费用同比降 30.1%。2Q20 税金及附加比率同比降 2.7pct，管理费用率同比降 0.1pct，财务费用率降 0.2pct。2 季度公司毛利率 77.5%，同比降 2.8pct，与疫情影响收入以及公司执行新会计准则有关，公司将属于合同履约成本的运输费 4511 万从“销售费用”调整至“营业成本”核算。

3 季度为酒企完成全年任务的关键节点，通过上半年的调整与恢复，预计公司有望在下半年继续实现业绩稳健增长，顺利完成全年目标。我们在此前的深度报告中提过，优秀的管理能力及终端控制能力是公司的核心竞争力之一。上半年，公司在渠道库存、区域布局、产品价格等方面出台各项市场政策，目前河南会战进展顺利，华东区域成立国窖 1573 低度联盟，我们认为公司已为即将到来的中秋、国庆做好了充分的准备。预计公司有望在下半年追回疫情带来的损失，继续实现业绩稳健增长。

估值

泸州老窖在市场政策方面比较灵活，目前来看整体表现较好。我们维持原有盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.48、4.13、4.79 元，同比增 9.9%、18.7%、15.8%，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

普茅、普五价格波动。渠道库存超预期。疫情影响超预期。

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

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