

7 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
601636.SH	旗滨集团
002709.SZ	天赐材料
002250.SZ	联化科技
000157.SZ	中联重科
600741.SH	华域汽车
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
002078.SZ	太阳纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3196.77	(3.86)
深证成指	12935.70	(5.31)
沪深 300	4505.59	(4.39)
中小板指	8555.14	(5.70)
创业板指	2627.84	(6.14)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	(2.27)	休闲服务	(8.56)
采掘	(2.34)	电子	(6.05)
国防军工	(2.37)	医药生物	(5.85)
银行	(2.58)	传媒	(5.56)
房地产	(2.84)	非银金融	(5.22)

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：汪静珊
(8621)20328509
jingshan.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080003

晨会聚焦-20200727

■重点关注

【固收】做债看股？：关于近期债市方向的四个问题*肖成哲。摘要：在摆脱股市阴影、定开后续发行、经济修复斜率趋缓等多重因素下，债市存在上涨空间，但从点位上来看，10Y 国债突破 2.9%之后，继续突破 2.8%困难不小。本轮股债跷跷板，“赎债买股”的直接效应较强，股市显著调整可看作风险教育。摆脱股市阴影后，定开债发行阶段性的利多债市，但可以跟随、难以依赖。当前货币政策的定位仍是超常规宽松后的常规宽松，具体表现是 DR007 以 OMO007 为波动上限。

【固收】商品房成交面积增速扩大：高频数据扫描*肖成哲。摘要：房地产成交面积和土地溢价率明显回升。受中美关系不确定性增强，波罗的海干散货指数降幅进一步扩大。

【固收】下半年社融规模和节奏测算：非标压降是关键*肖成哲。摘要：下半年监管对非标的限制，以及有社会融资潜在的溢出性，可能成为债市行情演绎的关键变量。信托新规和非标认定约束下，非标规模的压降对下半年债市和社融的不确定较强。债券融资和信贷规模较难产生预期差，需要把握节奏。根据我们预测，在乐观、中性和悲观三种情景下，全年新增社融分别为 31.4、32.5、33.8 万亿元，对应的存量社融全年增速为 12.5%、12.9%、13.4%。规避资金空转风险可能是货币政策和信用环境边际收紧的导火线。

【食品饮料】食品饮料行业 2020 年 2 季度业绩前瞻：白酒继续分化，食品稳健增长*汤玮亮 邓天娇 毕翘楚。白酒方面，2 季度渠道逐渐回暖，但还需继续消化库存，茅五泸汾抗风险能力强，疫情冲击背景下业绩表现相对较好。食品方面，疫情对食品的影响较小，我们判断主流公司 2 季度销售实现增长。

【电新】特斯拉系列报告之四：二季度交付量超预期，连续四个季度实现盈利*沈成 朱凯 张咪。特斯拉 2020 年第二季度电动车交付量 9.09 万辆，环比增长 2.71%；盈利 1.04 亿美元，首次实现连续四个季度盈利；特斯拉销量有望维持高增长，并将有效拉动动力电池产业链需求；维持行业强于大市评级。

【汽车】长城汽车：20Q2 业绩超预期，推出三大平台开启新征程*魏敏 朱朋。公司发布 2020 年中报业绩快报，上半年实现营业总收入 359.3 亿元，同比下滑 13.2%；归属于上市公司股东的净利润为 11.5 亿元，同比下滑 24.0%；扣非后归属于上市公司股东的净利润为 8.1 亿元，同比下滑 34.9%；每股收益 0.12 元，业绩略高于我们预期。预计随着行业持续回暖，公司新平台与新品推出，公司销量与业绩有望持续改善，股权激励计划将增添动力。预计公司 2020-2022 年每股收益为 0.49 元、0.66 元和 0.82 元，维持买入评级。

重点关注

【固收】做债看股？：关于近期债市方向的四个问题

肖成哲

摘要：在摆脱股市阴影、定开后续发行、经济修复斜率趋缓等多重因素下，债市存在上涨空间，但从点位上来看，10Y 国债突破 2.9%之后，继续突破 2.8%困难不小。

本轮股债跷跷板，“赎债买股”的直接效应较强，股市显著调整可看作风险教育。近期股债之间的赚钱效应一度出现了巨大差异：①以 2 月中旬回购成交放量的时点算起，6 月后的债市基本“损失”了全部浮盈，甚至出现一定的“亏钱效应”。②而同期股市量价齐升、轮动迅速，展现了“牛市初期”罕见的赚钱效应。上周股市调整的标志意义未必在于行情拐点，而在于风险教育，此后股市对于债市的压力减轻。

摆脱股市阴影后，定开债发行阶段性的利多债市，但可以跟随、难以依赖。近期债市的一大助力来自定开基金的发行，在方向迷茫的情况下，摊余成本持有到期的定开是较为坚定的做多力量，也在一定程度上点燃了市场的交易热情。后续来看仍有定开基金处于成立的流程之中，但从逻辑性质来看，我们认为定开债基发力属于需求端冲击，和利率债供给冲击有类似之处，更接近于短期波动项而非长期趋势项。

当前货币政策的定位仍是超常规宽松后的常规宽松，具体表现是 DR007 以 OMO007 为波动上限。现阶段货政维持中性偏宽，是扶贫和就业压力、秋冬季潜在的疫情二次冲击、中美关系的不确定性等多目标平衡的结果。在 3 季度就业压力高点、经济进一步复苏后，货币政策可能回归到偏中性的水平；四季度末政策目标达成、各项不确定性落地后，政治局会议、中央经济工作会议或是政策切换为紧缩的窗口。

震荡行情中的关键点位：阻力和止盈位置。当前货币政策在多目标下维持在中性偏宽的“新稳态”，这一主要矛盾决定了当前债市的震荡格局。从时点对比和政策推演角度，3.1%和 3.3%将构成 10Y 国债利率向上的阻力位；而从筹码分布、市场量能角度，2.8%构成了行情向下运行的关键点位。在摆脱股市阴影、定开后续发行、经济修复斜率趋缓等多重因素下，债市存在上涨空间，但从点位上来看，10Y 国债突破 2.9%之后，继续突破 2.8%困难不小。

风险提示：股市对债市行情的溢出效应，海外疫情发展状况超预期。

【固收】商品房成交面积增速扩大：高频数据扫描

肖成哲

摘要：房地产成交面积和土地溢价率明显回升。受中美关系不确定性增强，波罗的海干散货指数降幅进一步扩大。

1. 本周 30 大中城市商品房成交面积增速大幅扩大至 32.95%，土地溢价率也出现小幅回升。

2. 波罗的海干散货同比降幅出现较为明显的扩大至-34.42%。

3. PMI 和 PPI 相关高频指标继续回暖：

（1）综合类指数中，海外 RJ/CRB 现货指数同比降幅分别收窄至-19.87%；国内的大宗商品价格指数涨幅扩大至 2.74%

（2）铁矿石、布油，LME 金属价格指数同比持续改善。

（3）粗钢日均产量同比上涨至 5.87%。

风险提示：海外疫情发展状况超预期。

【固收】下半年社融规模和节奏测算：非标压降是关键

肖成哲

摘要：下半年监管对非标的限制，以及有社会融资潜在的溢出性，可能成为债市行情演绎的关键变量。

信托新规和非标认定约束下，非标规模的压降对下半年债市和社融的不确定较强。根据5月发布的信托新规，如要达到征求意见稿要求的50%天花板，社融口径信托贷款需要压缩2.7万亿。

债券融资和信贷规模较难产生预期差，需要把握节奏。下半年政府债发行节奏大体集中在三季度，而企业债净融资规模空间有限。根据新增信贷的季节性规律，下半年新增信贷大概率呈现M型的走势，三四季度各出现一次高点。

根据我们预测，在乐观、中性和悲观三种情景下，全年新增社融分别为31.4、32.5、33.8万亿元，对应的存量社融全年增速为12.5%、12.9%、13.4%。随着实体直达逐渐生效，以及信托配置非标监管压力的加大，下半年社融增速边际上很可能趋于缓和。不过海内外不确定性的羁绊中，即便悲观情境下，下半年新增社融较2019下半年也是同比多增的。

规避资金空转风险可能是货币政策和信用环境边际收紧的导火线。和历次信用周期上行阶段相比，本轮宽信用快速实现，但对增长传导缓慢。如果用同比口径观测，社融快速回暖并未带动经济回暖。在社融企稳后央行达到了货币政策目标，进一步边际宽松则有可能带动资金空转等问题。所以在下半年基础货币的投放上，我们倾向于认为边际收紧，而宽货币是宽信用的先决条件，实体直达在上半年发力较猛，有可能传导至宽信用引起其边际趋缓，上半年社融持续超预期的情况可能很难重现。

风险提示：全球疫情二次爆发、货币政策超预期。

【食品饮料】食品饮料行业2020年2季度业绩前瞻：白酒继续分化，食品稳健增长

汤玮亮 邓天娇 毕翘楚

白酒方面，2季度渠道逐渐回暖，但还需继续消化库存，茅五泸汾抗风险能力强，疫情冲击背景下业绩表现相对较好。食品方面，疫情对食品的影响较小，我们判断主流公司2季度销售实现增长。

中银观点

白酒。2季度渠道逐渐回暖，但还需继续消化库存，茅五泸汾抗风险能力强，疫情冲击背景下业绩表现相对较好。（1）随着疫情逐渐得到控制，2Q20需求环比1季度有明显改善，逐渐恢复至正常水平，不过同比仍然继续下滑。根据社零数据估算，餐饮消费2季度下滑21%左右，烟酒类零售额增长10.4%，如果拆分来看，酒类需求随社零数据同步波动。（2）根据中国酒业协会数据，2020年1-5月，白酒行业收入和净利增速分别下降5.1%、3.7%，其中4-5月收入和净利增速分别降3.7%、31%，2季度白酒公司可能加大费用投放，确保目标实现，利润率可能下降。（3）由于白酒渠道腾挪空间大，部分公司通过调节库存来平滑业绩波动，而部分公司报表则会真实体现疫情影响，因此2季度业绩可能出现较大分化。茅五泸汾渠道掌控力强，我们判断报表相对较好。（4）看好山西汾酒、贵州茅台、金徽酒、泸州老窖。

白酒2Q20营收和净利预测如下：贵州茅台（16%、19%）、五粮液（13%、15%）、泸州老窖（-5%、7%）、洋河股份（-16%、-14%）、山西汾酒（20%、7%）、金徽酒（25%、36%）、顺鑫农业（15%、17%）。

其它酒。葡萄酒和黄酒行业目前还处于深度调整期，预计2季度业绩继续下滑。考虑到啤酒1季度已经较为充分体现疫情的影响，大众餐饮恢复速度较快，2季度销量有望恢复增长。

其它酒2Q20营收和净利预测如下：张裕A（-10%、-9%）、古越龙山（-25%、-17%）、青岛啤酒（8%、32%）。

食品。疫情对食品的影响较小，我们判断主流公司2季度销售实现稳健增长。（1）调味品，行业二季度有序恢复，销售重点在家庭端的企业受疫情影响小，中炬家庭装和千禾零添加反而受益疫情；餐饮端占比大的海天终端需求有一定压力，不过公司渠道掌控能力强，有较大的腾挪空间。整体而言行业集中度提升，小企业加速退出，龙头市占率有望继续增长。（2）乳制品，按照国家统计局公布的数据显示，1-5月份乳制品销售收入增长0.92%。乳制品行业到五月份已经实现全线复苏，亏损比例显著下降，二季度环比改善。强烈推荐业绩改善的龙头伊利股份。（3）速冻食品，从三全食品、海欣食品的半年度业绩预告可以看出，上半年业绩喜人，二季度延续了一季度的增长势头。建议关注发展潜力较大的广州酒家。

食品2Q20营收和净利预测如下：伊利股份（16%、15%）、双汇发展（30%、32%）、中炬高新（20%、26%）、恒顺醋业（15%、15%）、海天味业（12%、12%）、千和味业（20%、30%）、洽洽食品（14%、22%）安井食品（20%、25%）、新乳业（8%、30%）、广州酒家（6%、-39%）。

风险提示：疫情对影响超预期。渠道库存超预期。

【电新】特斯拉系列报告之四：二季度交付量超预期，连续四个季度实现盈利

沈成 朱凯 张咪

特斯拉 2020 年第二季度电动车交付量 9.09 万辆，环比增长 2.71%；盈利 1.04 亿美元，首次实现连续四个季度盈利；特斯拉销量有望维持高增长，并将有效拉动动力电池产业链需求；维持行业强于大市评级。

特斯拉首次实现连续四个季度盈利：特斯拉 2020 年第二季度实现营业收入 60.36 亿美元，同比下降 4.94%，环比增长 0.85%；实现归属上市公司股东净利润 1.04 亿美元，去年同期亏损 4.08 亿美元，同比大幅扭亏，并且首次实现连续四个季度盈利（2019Q3、2019Q4、2020Q1 分别实现盈利 1.43 亿美元、1.05 亿美元、1,600 万美元）。

2020Q2 汽车板块毛利率 25.43%，同比提高 6.53 个百分点：特斯拉 2020 年第二季度汽车板块实现营业收入 51.79 亿美元，同比下降 3.67%；实现毛利 13.17 亿美元，同比增长 29.59%，环比增长 0.46%；汽车板块毛利率 25.43%，同比提高 6.53 个百分点，环比下降 0.12 个百分点，毛利率环比下滑的主要原因是二季度工厂停产导致的产能利用率和运营效率降低。预计随着工厂的复工、产销量的提升及上海工厂国产化率的提升，毛利率有望稳步提升。

2020Q2 电动车交付量 9.09 万辆，环比逆势增长：特斯拉二季度电动车产量 8.23 万辆，同比下降 5.49%，环比下滑 19.87%；交付量 9.09 万辆，同比下降 4.68%，环比增长 2.71%。其中，Model 3/Y 销量 8.03 万辆，同比增长 3.40%；Model S/X 销量 1.06 万辆，同比下降 40.11%。特斯拉 1-5 月全球电动车销量市场份额 17.81%，继续保持领先地位。

上海工厂 Model 3 产能提升至 20 万辆，宣布建设德州超级工厂：1）美国 Fremont 工厂目前 Model 3/Y 产能仍将保持 40 万辆/年，规划产能提升到 50 万辆/年；2）上海工厂 Model 3 产能由 15 万辆/年提升到 20 万辆/年，同时二期 Model Y 产能正在建设中，预计投产后产能不低于 Model 3；3）柏林工厂即将动工，预计将于 2021 年开始交付 Model Y；4）宣布在美国德州新建超级工厂，制造 CyberTruck 电动皮卡车、特斯拉 Semi 以及面向北美东部销售的 Model 3 和 Model Y。

国产 Model 3 降价，上海工厂成为主要增长源：特斯拉 Model 3 标准续航升级版基础售价在 2020 年 5 月 1 日调整为 29.18 万元，补贴后售价 27.155 万元。6 月国产 Model 3 交付量 1.50 万辆，高性价比的长续航版 Model 3 已经于 5 月开始交付，上海工厂产能爬升至 20 万辆，下半年 Model 3 的销量有望进一步提升；国产 Model Y 的产能建设进度有望加速。预计上海工厂全年将实现超过 15 万辆的销量，2021 年有望翻倍增长。

投资建议：国内补贴政策落地，新车型推出有望刺激需求；海外利好政策持续加码，销量有望快速复苏；海外主流车企电动化进程持续加速，特斯拉 Model 3 降价有望刺激需求，特斯拉全球销量有望维持高增长，并将有效拉动动力电池产业链需求。动力电池单车价值量大，供货份额稳步提升，业绩弹性较高，推荐宁德时代；中游材料龙头具备全球竞争力，在特斯拉供应链中的比重有望提升，推荐璞泰来、当升科技、恩捷股份、新宙邦、天赐材料、星源材质、科达利等；绑定电池龙头的设备企业有望受益于其扩产，推荐先导智能，建议关注杭可科技、智慧松德等；上游锂钴资源基本面筑底，长期供需格局有望持续改善，推荐华友钴业、寒锐钴业、赣锋锂业等。

风险提示：新冠疫情影响超预期，国产化进度不达预期，产业政策不达预期，产销增长不达预期，技术进步不达预期，产业链价格竞争超预期。

【汽车】长城汽车：20Q2 业绩超预期，推出三大平台开启新征程

魏敏 朱朋

公司发布 2020 年中报业绩快报，上半年实现营业总收入 359.3 亿元，同比下滑 13.2%；归属于上市公司股东的净利润为 11.5 亿元，同比下滑 24.0%；扣非后归属于上市公司股东的净利润为 8.1 亿元，同比下滑 34.9%；每股收益 0.12 元，业绩略高于我们预期。预计随着行业持续回暖，公司新平台与新品推出，公司销量与业绩有望持续改善，股权激励计划将增添动力。预计公司 2020-2022 年每股收益为 0.49 元、0.66 元和 0.82 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

2020Q2 销量同比、环比均快速增长，单车均价与盈利能力显著提升。受新冠疫情影响，公司 2020H1 销售 39.5 万辆，同比-19.9%，收入同比-13.2%；受益售价较高的皮卡炮、哈弗 H9 等车型占比提升，单车均价达 9.1 万元，同比增加 0.9 万元。销量下滑、汇兑损失与持续加大新技术研发等因素导致 2020H1 归母净利润下滑 24.0%，扣非后归母净利润同比-34.9%。 2020Q2 销售 24.5 万辆，同比+16.7%，环比+62.8%；营业总收入 234.8 亿元，同比+28.8%，环比+89.6%；单车均价 9.6 万元，同比+0.9 万元，环比+1.4 万元，预计主要受益产品结构提升；单车均价回升较快与销量快速提升，归母净利润 18.0 亿元，同比与环比分别+142.4%、+377.3%。

发布三大技术平台，向全球化科技出行公司转型。7 月 20 日公司召开汽车技术品牌发布会，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。柠檬是全球化高智能模块化技术平台，覆盖 A0/A/B/C/D 级别的 SUV/轿车/MPV 车型，支持燃油/混动/纯电/氢能源多种动力方案，2022 年常规发动机热效率将达到 41%、混动发动机热效率达到 42%，2025 年，高效发动机热效率将达到 51.5%。坦克平台是专业越野车平台，平台覆盖 B/C/D/D+级的 SUV 和皮卡车型，支持传统燃油/混合动力/纯电动三种动力形式，搭配中国首款纵置 9AT 变速箱，标配四驱系统，爬坡度 100%，全部采用非承载式车身。咖啡智能系统涵盖智能座舱、智能驾驶和全新的电子电器架构，将赋能公司 3.5 及 4.0 代全新电子电器架构，支持千兆以太网、5G、V2X 等。根据公司预计，每个平台零部件通用化率可达 60%-80%，每个平台都有 4-6 款全新产品，并将加快车型推出的速度，有助于公司快速抢占市场与优化成本。

新一轮产品周期序幕开启，有望带动销量与业绩回升。随着三大技术平台亮相，2020 下半年公司新车密集上市，包括基于柠檬平台的首款车型第三代哈弗 H6 与哈弗大狗，基于坦克平台与咖啡智能的坦克 300，电动车欧拉白猫与柠檬平台一款新车（代号 es11）等，明年将在三大平台基础上推出更多新车型，将迎来新一轮强产品周期。随着疫情影响逐步减弱，多部门表示将采取多项措施提振汽车消费，多地政府出台车市刺激政策，车市下半年有望复苏，带动公司销量与业绩持续回暖。重庆、陕西省等多地逐步放松皮卡进城限制，公司是皮卡行业龙头（根据乘联会数据，上半年市占率达 47%）有望显著受益。公司实施股权激励计划，有利于激励员工，抓住变革机遇，为提升公司业绩与市占率增添动力。

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 0.49 元、0.66 元和 0.82 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。

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	S1300118040008	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