

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	3214.13	0.13
深证成指	13114.94	0.91
沪深 300	4544.70	0.63
中小板指	8760.51	1.21
创业板指	2662.40	0.61

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	7.48	非银金融	(2.16)
国防军工	3.00	商业贸易	(1.10)
公用事业	2.90	房地产	(0.94)
家用电器	2.79	钢铁	(0.92)
农林牧渔	1.95	采掘	(0.74)

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-20200720

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.7.19)：好数据与好市场*张晓娇 朱启兵。二季度经济数据好于预期。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【宏观】解构结构（一）：居民消费比较变化*朱启兵 张晓娇。服务型消费趋势变化，关注医疗保健、房地产后周期和汽车消费。2020 年上半年居民消费额净下降。二季度居民消费是有修复的。预计 2020 年居民收入增长 2%，全年居民消费下降 1%，社零下降 4%。三季度弹性优选医疗保健，四季度优选房地产后周期，关注汽车消费。

【策略】策略周报：上行趋势不改，回归盈利主线*王君。经济超预期改善，市场上行趋势不改，重回盈利主线。生产加速外需改善，经济数据超预期回暖。货币政策紧缩预期渐起，科创板解禁高峰带来短期资金面压力。监管降温，市场重回理性。盈利主导，坚持科技主线。

【固收】PPI 相关高频指标继续回暖：高频数据扫描*肖成哲。摘要：PPI 相关高频指标逐渐改善，工业品价格和制造业景气相关高频指标的回升相互作用，7 月前两周基本面继续回暖。

【非银】2020 年保险中期策略：步入低成长阶段的保险股，切换估值锚*兰晓飞。2020 年上半年，保险板块受到“新冠”疫情影响新单销售+行业渠道弊端暴露+长端利率短期下滑，引发市场对于利差损担忧等因素，多方抑制保险股估值。当前保险股估值向下空间有限。关注保险估值新核心驱动因素变化。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：餐饮消费改善幅度略低于预期，烟酒类零售额增速较快*汤玮亮 邓天娇。国家统计局公布 2020 年 6 月社会消费品零售额数据。6 月社零总额增速-1.8%，降幅环比收窄 1.0pct。餐饮消费持续改善，但仍处于负值区间。2 季度白酒报表还需消化疫情影响，短期看好金徽酒，长期看好山西汾酒、贵州茅台。食品方面继续看好伊利股份、洽洽食品、中炬高新。

【电子】TCL 科技：收购中环集团，开拓科技新赛道*赵琦 王达婷。公司公告于 2020 年 7 月 15 日收到天津产权交易中心的通知，成为中环集团 100%股权的最终受让方。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.7.19)：好数据与好市场

张晓娇 朱启兵

二季度经济数据好于预期。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：二季度 GDP 同比 3.2%，上半年 GDP 同比-1.6%；6 月社零同比-1.8%，工增同比 4.8%；上半年固投同比-3.1%，房地产投资同比 1.9%；上半年居民人均可支配收入同比名义增长 2.4%，人均消费支出名义同比-5.9%；6 月城镇调查失业率为 5.7%；6 月 70 大中城市中有 61 城新建商品住宅价格环比上涨；6 月出口（以美元计）同比增 0.5%，进口增 2.7%。

要闻：国务院金融委召开第三十六次会议；国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会；深圳进一步收紧楼市调控政策；农业农村部启动农业重大自然灾害二级应急响应；银保监会进一步引导优化保险公司权益类资产配置。

资产表现回顾

股债跷跷板。本周沪深 300 指数下跌-4.39%，沪深 300 股指期货下跌-4.88%；焦煤期货本周上涨 0.33%，铁矿石主力合约本周上涨 3.6%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.91%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 1.37%；十年国债收益率下行-8BP 至 2.95%，活跃十年国债期货本周上涨 0.52%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。二季度经济数据发布，整体上超出市场预期，但股市对此的反应却是大幅调整，其中的逻辑联系在于市场担忧积极的财政政策和适度宽松的货币政策可能有所回撤。我们维持此前观点，认为人民币资产在全球具有比较优势，且在国内大类资产配置方面看好权益类。上半年经济大幅调整后环比持续强劲反弹，股市上涨的归因主要来自货币政策宽松带来的资产价格膨胀，下半年股市的逻辑可能切换为海外资金的流入、龙头集中、行业基本面快速修复、估值和成长性相匹配等，债市可能依然受制于供给放量和违约风险，利率以波动为主。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【宏观】解构结构（一）：居民消费比较变化。

朱启兵 张晓娇

服务型消费趋势变化，关注医疗保健、房地产后周期和汽车消费。

2020 年上半年居民消费额净下降。一季度居民人均消费支出较 2019 年一季度下降了 456 元，二季度较去年同期下降了 156 元，消费降幅较一季度有所收窄。上半年居民消费加速向食品烟酒和居住集中，并显示出了明显的消费刚性，教育文化娱乐和医疗保健则是消费额缩减最多的品类。

二季度居民消费是有修复的。2020 年二季度居民人均当季消费支出 4636 元，较一季度下降 446 元，这个降幅明显小于 2019 年的 745 元和 2018 年的 715 元。二季度居民的补偿性消费集中在交通通信、生活用品及服务、还有医疗保健项目上。受到新冠疫情的传播方式影响，此前我国服务型消费增速较高的趋势被中断，除了由于老龄化加速导致医疗保健需求在二季度有明显恢复，居民消费重新回到“居住”和“交通通信”驱动上来。

来自限额以上消费数据的印证。从二季度限额以上消费额结构较一季度消费结构变化看，上升的品类包括汽车消费占比上升 5.5 个百分点、家电消费占比上升 1.7 个百分点、家具占比上升 0.3 个百分点、建筑装潢占比上升 0.2 个百分点。消费结构被挤出最明显的品类则包括粮油食品下降 4.2 个百分点、石油及制品下降 1.3 个百分点、药品和烟酒两类均下降 0.7 个百分点等。

预计 2020 年居民收入增长 2%，全年居民消费下降 1%，社零下降 4%。2020 年受到新冠疫情冲击，企业盈利增速大幅下降，上半年居民收入结构中经营净收入占比较 2019 年骤降 2.2 个百分点，根据二季度居民工资性收入增速回升、财产净收入增速受到资本市场提振以及转移净收入增速稳定等特点，我们预计 2020 年居民收入增速能够回升至 2%。2020 年疫情对居民收入和消费冲击明显，从目前情况看，居民消费恢复依然缓慢，我们预计 2020 年居民消费同比下降 1%。2020 年上半年，社零同比下降 11.4%，在下半年居民收入和消费有所回升的情况下，我们预计全年社零增速同比下降 4%。

三季度弹性优选医疗保健，四季度优选房地产后周期，关注汽车消费。从过去三年三四季度当季消费结构变化来看，三季度居民消费结构极大的向教育文化娱乐倾斜，而四季度则更多向食品烟酒、衣着和居住倾斜。从增速来看，三季度医疗保健、居住和其他用品及服务消费增速高，四季度医疗保健、居住、教育文化娱乐消费增速高。考虑到新冠疫情的影响可能在秋冬天相较二季度放大，因此不排除下半年如教育文化娱乐和其他用品及服务等服务型消费延续疲弱的趋势。综合居民消费的历史规律和上半年表现出的新结构特点，我们建议重点关注三季度具备需求刚性特点的医疗保健，以及四季度传统表现较强的房地产和后周期消费，与此同时关注今年二季度以来消费结构占比上升的汽车消费。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【策略】策略周报：上行趋势不改，回归盈利主线。

王君

经济超预期改善，市场上行趋势不改，重回盈利主线。

生产加速外需改善，经济数据超预期回暖。二季度 GDP 同比增速 3.2%，经济修复进程超过市场预期。生产加速延续、外需逐步回暖，成为驱动二季度经济复苏的重要因素。外需回暖复工推进下，生产端延续前期强势复苏趋势。投资端，地产投资韧性依旧，制造业投资降幅收窄。消费方面修复依然较慢，居民收入增速放缓依然是制约消费复苏的主要原因。往后看，基建投资发力将成为下半年投资端重要支撑，而可选消费的修复将成为内需修复主线。外需方面，6 月出口交货值已经转正，伴随着海外复工进程展开，以及中美贸易协议的执行，外需回暖有望成为下半年重要变化。

货币政策紧缩预期渐起，科创板解禁高峰带来短期资金面压力。内外需带动下，下半年需求回暖仍将成为基本面主要逻辑，而经济的快速修复也引发了市场对于货币政策边际收紧的担忧。随着实体需求的逐步修复，总量宽松的货币政策或将进一步逐步退出。7 月末政治局会议对于货币政策的定调将成为影响市场对于下半年宏观流动性环境预判的重要因素。资金层面，本周起 A 股限售股解禁高峰为市场资金面带来一定压力。下周科创板解禁家数将大幅增加，短期市场资金供需依然偏紧。

监管降温，市场重回理性。7 月初以来，伴随着政策预期向好，前期滞涨的低估值板块加速上行，市场风险偏好也经历了大幅上行，截至 7 月 13 日，股债风险溢价最低下探至 3.34%，不仅远超年初 4.39%的水平，也超过了 2009 年至今的均值水平 3.75%，一定程度显示出短期市场情绪过热。本周监管政策频出，成为市场降温的导火索。我们认为，监管降温将会使得市场结束短期快速上行，重新回归理性。下半年市场将从前期流动性及风险偏好助推的行情逐步演化为盈利主导的行情之中，盈利复苏将成为下半年 A 股市场运行主要逻辑。

盈利主导，坚持科技主线。当前宏观环境尚处于复苏早期，企业盈利上行尚处于起步阶段，随着改革开放及产业政策的助力，A 股即将步入新一轮上行周期。但基于当前总量货币政策基调，本轮行情难以重现 14-15 年杠杆牛行情，更多会体现为盈利主导下的分子端行情。配置角度，我们依然建议坚守成长主线。首先，疫情并未对本轮科技周期造成较大破坏，以消费电子、新能源汽车、半导体和 5G 应用为代表的科技股景气度依然向上。同时，海外及国内产业政策的相继出台也有利于行业需求的快速复苏。另外，资本市场改革能够支持或吸引更多优质的科技公司登陆、回归 A 股，科技龙头仍处于盈利上行初期，下半年成长主线回归方向不变。同时关注疫后全球资产荒大背景下，海外流动性外溢，盈利稳定性高的必需消费板块有望成为外资增配 A 股首选。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】PPI 相关高频指标继续回暖：高频数据扫描。

肖成哲

摘要：PPI 相关高频指标逐渐改善，工业品价格和制造业景气相关高频指标的回升相互作用，7 月前两周基本面继续回暖。

1. PPI 相关高频指标逐步回暖：

（1）中国大宗商品价格指数同比由负转正，上涨至 0.25%；

（2）铁矿石价格同比和 PVC 价格同比较上一期有明显改善过，上涨至-7.49%和-4.25%。

2. PMI 相关高频指标进一步回暖：

（1）布伦特原油价格同比降幅收窄至-32.29%；

（2）粗钢日均产量同比和 LME 金属指数同比相较于上一期均有改善，分别上涨至 5.35%和-0.08%。

3. 义乌中国小商品价格指数同比增速较上一期扩大，上涨至 3.48%。

4. 波罗的海干散货同比由正转负，下跌至-14.90%。

风险提示：下半年海外疫情二次反弹。

【非银】2020 年保险中期策略：步入低成长阶段的保险股，切换估值锚。

兰晓飞

2020 年上半年，保险板块受到“新冠”疫情影响新单销售+行业渠道弊端暴露+长端利率短期下滑，引发市场对于利差损担忧等因素，多方抑制保险股估值。当前保险股估值向下空间有限。关注保险估值新核心驱动因素变化。

疫情使保险公司原有弊端暴露。“新冠”疫情在春节后爆发，保险股大幅跑输大盘。直接原因是由于疫情下原有线下展业方式难以推进，上市险企虽然短期内迅速转向线上培训及销售，但仍然无法替代线下营销，新单增速承压。本文提出疫情并不是影响了 2020 年上半年新单销售，而是使保险公司原有代理人人数下滑+产能低下的弊端暴露。

宏观环境变化：利率下行给保险行业带来阶段性考验。一季度十年期国债收益率持续下行，市场担忧险资配置及再投资被拉低投资收益；并且由于我国寿险行业负债端成本具有部分“刚性兑付”的属性，市场对险企利差损担忧再提，多重因素下抑制保险股估值。但实际上，我国寿险产品结构已由分红险/万能险逐步转型为重疾险，对于利差的敏感度下降，万能险及分红险的预定利率也在逐步下修。经过测算，在短期长端利率下降的情况下，险资综合收益率在 4.2-5%区间。而投资收益率对于 EV 影响在-7.6%至-9.9%区间，小于保险估值的降幅。市场过度担忧短期长端利率下调对于保险基本面的影响。

上市险企处于寿险改革时期，疫情到来突临“大考”。此次疫情对于行业冲击持续时间较长，除外部环境变化外，也与寿险行业正处于改革时期有关。目前寿险行业正处于外部环境、消费这需求以及个人财富积累等变化，叠加新兴保险业态对于传统寿险的冲击。上市险企均处于改革时期，航母航向比吨位更加重要，改革仍需时间执行。

2020 年是保险重疾险产品新旧切换年。2020 年寿险行业正在经历重疾定义及重疾发生率调整，2020 年保险公司产品端有望做出重大变革，其中包括：（1）重新规范定义抑制消费误导；（2）重疾发生率调整产品还利于消费者，预计新重疾发生率下产品有望小幅降价；（3）不同地区经验发生率存在差异，大湾区或是重疾经验发生率分化试点。因此在 2020 年下半年是保险行业蓄力改革产品供给侧的重要时期。

投资建议

当前保险股估值已处于历史低位，向下空间有限。关注保险估值新核心驱动因素变化。“新冠”疫情对渠道影响>新业务影响，行业改革推动韧性。预计下半年受疫情影响负债端的不利因素弱化，叠加下半年重疾定义及和重疾发生率调整，上半年人力储备带来的产能刺激，下半年或出现阶段性高景气，新业务有望同比持平或小幅正向增长。长端利率企稳反弹，低位预期扭转保险估值。一季度长端利率快速下行，市场对于低利率的担忧持续压抑保险股估值。市场反应放大了短期长端利率下行对于保险公司基本面的影响。随着二季度十年期国债收益率企稳反弹，长端利率在低预期基础上扭转，驱动保险公司资产端估值修复。监管压力出现边际放松，行业进入“后疫情时代缓冲期”。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：餐饮消费改善幅度略低于预期，烟酒类零售额增速较快。

汤玮亮 邓天娇

国家统计局公布 2020 年 6 月社会消费品零售额数据。6 月社零总额增速-1.8%，降幅环比收窄 1.0pct。餐饮消费持续改善，但仍处于负值区间。2 季度白酒报表还需消化疫情影响，短期看好金徽酒，长期看好山西汾酒、贵州茅台。食品方面继续看好伊利股份、洽洽食品、中炬高新。

2020 年 6 月，社零总额同比降 1.8%，降幅持续收窄。餐饮消费持续改善，但仍处于负值区间。（1）社零总额：6 月社零总额同比降 1.8%，降幅环比收窄 1.0pct，降幅连续 4 个月收窄；6 月社零总额实际增速-2.9%，环比收窄 0.8pct。（2）食品饮料消费：餐饮收入增速-15.2%（增速同比-24.7pct，环比+3.7pct），继续收窄 3.7pct，餐饮消费虽然持续改善，但距正常水平仍有一定差距，略低于预期，可能与 6 月疫情反复有关。烟酒类零售额增速 13.3%（增速同比+5.1pct，环比+2.9pct），我们判断酒类餐饮需求随社零数据同步波动，礼赠需求恢复情况较好，酒类消费继续改善，逐渐恢复至正常水平。粮油食品类零售额增速 10.5%（增速同比+0.7pct，环比-0.9pct），饮料类零售额增速 19.2%（增速同比+10.1pct，环比+2.5pct），维持了较快的增速。

2020 年 1-6 月，社零总额同比下降 11.4%，疫情期间餐饮和酒类消费受冲击较大。餐饮类零售额累计同比-32.8%（增速同比-42.2pct），跌幅大于其它类型的食品饮料类消费，2 季度虽有改善，但下滑幅度仍超过 20%。烟酒类零售额增速-3.1%（增速同比-9.1pct），由于烟和酒的消费场景不同，酒类下滑幅度可能明显超过这个数。粮油食品类零售额增速+12.9%（增速同比+2.5pct），饮料类零售额增速+10.5%（增速同比+0.6pct），疫情期间受影响较小。

最新观点：从短期改善+长期优势两个角度选股。疫情背景下，食品饮料公司需求受冲击相对较小，同时渠道腾挪空间大，报表业绩韧性较强，长期成长逻辑清晰，因此更容易获得资金的偏好，食品饮料当前估值处于偏高水平。短期关注 2 季度改善的品种，长期坚守竞争优势突出的好公司。（1）关注 1 季度已较为充分体现疫情影响，季度环比有望出现改善的品种，如伊利股份、中炬高新、金徽酒、伊力特、青岛啤酒。（2）忽略短期波动，长期持有向好趋势明确、成长逻辑清晰的优秀公司，包括山西汾酒、贵州茅台、伊利股份、安井食品、洽洽食品。同时关注持续推进改革的古越龙山、青岛啤酒、广州酒家 。

风险提示

疫情需求的影响超预期，渠道库存超预期。

【电子】TCL 科技：收购中环集团，开拓科技新赛道。

赵琦 王达婷

公司公告于 2020 年 7 月 15 日收到天津产权交易中心的通知，成为中环集团 100%股权的最终受让方。

支撑评级的要点

参与公开摘牌收购中环集团 100%股权，聚焦科技产业。公司公告已于 2020 年 7 月 15 日收到天津产权交易中心的通知，成为中环集团 100%股权的最终受让方。中环集团是天津市政府授权经营国有资产的大型电子信息企业集团，主要经营新能源与新材料、新型智能装备及服务、核心基础电子部件配套等业务，旗下核心子公司中环股份主要从事单晶硅的研发和生产，主营产品包括太阳能硅片、太阳能电池片、太阳能组件、半导体材料、半导体器件等；核心子公司天津普林主要从事印制电路板（PCB）的研发、生产及销售。中环集团的股权结构为津智资本及渤海国资分别持有中环集团 51%和 49%股权，2018 年，中环集团营收合计 144.22 亿元，净利润为 6.22 亿元；2019 年 1-8 月，营收合计 111.06 亿元，净利润 6.77 亿元。公司的战略定位为全球科技领先的智能科技集团，本次收购有助于公司拓展新的科技赛道。

面板景气度有望回升，盈利能力将迎提升。2019 年底面板行业景气度出现回暖趋势，但是受疫情冲击，需求再次受到影响。目前看，随着下游需求的逐步复苏，以及三星等产能的退出，面板价格再次出现回升趋势，行业景气度有望回升。作为面板行业领先企业，公司将受益于行业景气度的回升。

估值

预计公司 2019~2021 年的 EPS 分别为 0.26、0.34、0.40 元，当前股价对应 PE 分别为 24X、18X、16X。考虑公司半导体显示领域的领先优势，维持增持评级。

评级面临的主要风险

液晶面板价格持续下滑；各项目进度不及预期。

中银证券研究部

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@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

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