

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	3383.32	(1.95)
深证成指	13671.24	(0.61)
沪深 300	4753.13	(1.81)
中小板指	9149.69	(0.69)
创业板指	2778.46	0.75

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.59	银行	(4.53)
商业贸易	2.68	采掘	(3.94)
医药生物	1.34	钢铁	(3.51)
建筑材料	0.76	非银金融	(3.07)
综合	0.67	有色金属	(3.06)

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-20200713

■重点关注

【宏观】牛市可期、疯牛难再*徐高。经济复苏预期、宽松流动性、以及监管者的呵护共同营造了有利于 A 股牛市形成的宏观环境。随着陆股通北上资金的大举加仓，以及北上资金活跃度的明显提升，A 股进入 7 月后在外资引领下急涨。

【宏观】6 月金融数据点评：货币开始走稳，信用持续放宽*张晓娇 朱启兵。6 月金融数据继续超预期；M2 和 M0 增速与 5 月持平，M1 增速小幅下降；居民贷款依然强劲。

【策略】策略周报：2020 与 2014：变与不变*王君。国内复苏方兴未艾，外资增量加速进场，成长主线趋势渐起。

【固收】波罗的海干散货指数增速收窄：高频数据扫描*肖成哲。摘要：PMI 和出口相关的高频指标逐渐改善，内需和外需压力均在减轻。PPI 相关的高频数据出现分化，但受到去年基数影响，下半年同比有望持续回暖。

【食品饮料】食品饮料 2020 年中期策略：从短期改善+长期优势两个角度选股*汤玮亮 邓天娇 毕翘楚。2020 年上半年食品饮料涨幅第 4，涨 23.3%，其中调味品涨 43.5%，领先其他子行业，肉制品、啤酒涨幅紧随其后，分别为 38.4%、33.6%。白酒：2 季度报表业绩承压，长期成长逻辑不变。其他酒：2 季度报表可改善，关注啤酒升级和黄酒改革。食品：确定性较好，疫情背景下将维持高热度。重点推荐：山西汾酒、贵州茅台、金徽酒、伊利股份、中炬高新、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 。

【银行】江苏银行：配股补充核心资本，关注落地进程*励雅敏 林颖颖。江苏银行 7 月 9 日公告，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体 A 股股东配售股份，本次配股拟募集资金不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元）。

【化工】光威复材：军民融合齐发展，产研突破敢为先*余嫄嫄 王海涛。光威复材以高端装备设计制造技术为支撑，形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局。随着募投项目投产以及和 VESTAS 的深入合作，公司有望持续成长。

重点关注

【宏观】牛市可期、疯牛难再

徐高

经济复苏预期、宽松流动性、以及监管者的呵护共同营造了有利于A股牛市形成的宏观环境。随着陆股通北上资金的大举加仓，以及北上资金活跃度的明显提升，A股进入7月后在外资引领下急涨。

四方面原因使得7月上旬A股急涨的态势难以持续：（1）A股短期涨幅已经明显超过全球股市，从而削弱了A股在全球市场中的吸引力；（2）北上资金的活跃程度接近历史极值，预计会触顶回落；（3）疫情发展仍然存在较高不确定性，美国“二次停工”的风险不低；（4）监管者对股市“疯牛”保持着相当的警惕。

对下半年A股后市可以保持乐观，但别相信2015年的“疯牛”行情会重演。

进入2020年7月，A股股指急涨。截止2020年7月10日，在7月的前8个交易日中，上证综指累计上涨13.4%。仅仅在7月6日至10日这一周，上证综指就上涨7.3%，创下了2015年7月以来的最大单周涨幅。

当前宏观经济大环境有利于A股市牛市的形成。在近期股指上扬的背后，有三大宏观因素在起推动作用。

第一、经济复苏预期。股市总是对预期做反应，走在经济前面。新冠疫情的爆发确实让全球经济增速都大幅下滑至几十年来的低位，但展望未来几个季度，经济增速从坑底回升的趋势非常明显。到明年1季度，我国GDP同比增速有望回升到10%以上（因为今年1季度基数非常低）。因此，尽管今年上半年企业盈利增长大幅下滑，但盈利改善的预期非常强。可以说，股市现在反映的不是当前较低的经济增速，而是未来会持续加速至高位的经济增长预期。

第二、宽松流动性。疫情爆发之后，全球央行都采取了极度宽松的货币政策来稳定金融市场和托底经济增长，我国也不例外。我国银行间市场利率水平虽然在今年2季度有所回升，但目前仍然处于近5年来的较低水平。同期，社会融资规模同比增幅也在2季度创下了10年来的最高纪录。金融市场和实体经济充沛的流动性推升了股票估值，部分对冲了疫情对股票估值带来的压力。

第三、监管者的呵护。中美贸易战凸显了我国在高科技领域的短板。资本市场为科技创新的不确定性定价的能力较强，能更好支持创新型企业的融资需求，因而更受高层重视。在今年7月7日的浦山讲坛上，证监会前主席肖刚说：“党中央从来没有像今天这样重视资本市场。”在高层领导这样积极的态度下，资本市场改革举措持续推出，充分体现了监管者对A股市场的呵护，从而提升了股市的人气。

【宏观】6月金融数据点评：货币开始走稳，信用持续放宽。

张晓娇 朱启兵

6月金融数据继续超预期；M2和M0增速与5月持平，M1增速小幅下降；居民贷款依然强劲。

6月新增社融3.43万亿元，新增人民币贷款1.9万亿元。

与去年同期相比，上升最显著的是汇票较去年同期上升了3500亿元，另外企业债也较去年上升了1872亿元。

6月M2同比增长11.1%，M1同比增长6.5%，M0同比增长9.5%。6月单位活期存款同比增长6%，较5月下降0.33个百分点，准货币同比增长13.07%，较5月上升0.28个百分点。

M0的增速在6月走平，但受此前M0增速下行影响，本月M1增速小幅下行，但M2增速继续走稳，整体来看，货币流动性口径上边际未见继续放宽。

6月新增存款2.9万亿元，其中新增居民存款2.18万亿元，新增企业存款1.44万亿元。

6月新增贷款1.81万亿元，较去年同期多增1500亿元，其中短贷及票据较去年同期少增2689亿元，居民贷款较去年同期增长2198亿元。

整体来看，6月数据虽然受到半年末的扰动，但存贷款增长都较为强劲。一是财政存款大幅下降，有利于此后基建投资增速恢复，二是居民贷款高增，表明消费潜力较大，同时房地产销售和投资增速有一定保障，三是企业存贷款持续增长，表明企业端生产持续恢复。

我们认为当前货币政策的宽松没有发生方向性变化，但边际变松从货币端转向了信用端，未来需要关注金融机构资产负债表中资产端的结构调整。展望下半年，预计经济仍将持续处于恢复过程当中，但目前的问题在于供给端恢复速度相对快，需求端的恢复则存在速度慢、结构变化等问题。另外考虑到下半年海外风险影响国内的可能性较大，因此短期内不排除积极的政策暂不加码，以保留足够的政策工具等待后续全球经济形势演化。

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：2020 与 2014：变与不变。

王君

国内复苏方兴未艾，外资增量加速进场，成长主线趋势渐起。

从经济周期定位的角度来看，对比 2014 年，当前尚处于复苏早期。2013 年下半年，库存周期已经开启新一轮上行周期，2014 年全年产出缺口均位于高位徘徊，从基本面角度国内彼时已经步入扩张周期。而当前国内基本面环境尚处于衰退后期至扩张早期过渡阶段，库存周期维度下的回暖尚处萌芽阶段。企业盈利方面，A 股盈利增速自 13 年初开始上行，14 年已经达到彼时周期高点，而当前，企业盈利尚处于疫情深坑后的爬坡阶段，盈利复苏方兴未艾。

货币政策角度，金融市场流动性宽松程度难及 2014 年。2014 年，降准降息等政策出台，市场总量流动性出现了较为明显的边际放松的趋势，无风险利率加速下行，推动彼时市场估值快速上行。而对比当前，货币政策虽尚处于相对宽松阶段，但总量货币政策力度难及 2014 年。下半年伴随着实体经济的逐步复苏以及货币政策节奏的趋缓，今年金融市场的宏观流动性环境难以媲美 2014 年。

海外资金配置需求增加为本轮行情最大不同。2016 年陆股通开放以来，外资在 A 股市值占比快速大幅提升，未来，随着国内市场开放进程的加速，外资将在 A 股市场扮演更为重要的角色。这也是当前市场资金面与 2014 年最为不同的一点。站在当前，我们认为海外市场的流动性外溢将成为本轮 A 股市场资金面重要增量。我们可以看到，为应对疫情，以联储为代表的海外主要经济体本轮流动性力度远高于国内，如此充裕的流动性环境必然会推升疫后金融市场的资产价格，而从大类资产比较的角度，A 股资产具有较高的配置性价比。因此，A 股资产将成为本轮海外资产配置的必然选择，而海外资金的增量也将成为本轮行情的重要推动力量。

政策环境上，促改革、支持新兴产业发展为主要发力方向。宏观调控方面，经济增速面临中枢下行，但强调结构调整重于总量扩张，改革诉求不断增强。产业政策方面，支持新兴产业发展成为主要方向。受到改革预期提振，2014 年 7 月起，市场风险偏好出现明显上行，至 2015 年中，股债风险溢价下行了 6.3%，而当前，市场风险偏好仍处于上行初期，预计未来资本市场将处于改革与盈利预期引导下的风险偏好中枢上移过程之中。

科技产业上行周期，成长盈利优势逐步显现。2013 年起，伴随着 4G 建设开启，科技产业进入一轮高速发展阶段。2019 年起，伴随 5G 商用的逐步落地，新一轮产业周期悄然兴起，成长股业绩在经历了 2018 年末的“洗澡”得以轻装上阵，而创业板块业绩的相对优势也已悄然显现。预计未来，伴随着产业周期的上行，成长盈利优势有望进入加速上升阶段，成长牛市有望重演。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】波罗的海干散货指数增速收窄：高频数据扫描。

肖成哲

摘要：PMI 和出口相关的高频指标逐渐改善，内需和外需压力均在减轻。PPI 相关的高频数据出现分化，但受到去年基数影响，下半年同比有望持续回暖。

1.粗钢日均产量同比由负转正，上涨至 6.34%。

2.波罗的海干散货同比增速出现较为明显的收窄至 3.98%。

3.PMI 相关高频指标逐渐回暖：

（1）MSCI 新兴市场同比由负转正，上涨至 6.04%

（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 3.67%和-0.57%。

4.出口金额相关高频指标逐渐改善：

（1）LME 铜价同比增幅扩大至 7.27%；

（2）CCBFI 综合指数同比由负转正，上涨至 5.38%

风险提示：下半年海外疫情二次反弹。

【食品饮料】食品饮料 2020 年中期策略：从短期改善+长期优势两个角度选股。

汤玮亮 邓天娇 毕翘楚

2020 年上半年食品饮料涨幅第 4，涨 23.3%，其中调味品涨 43.5%，领先其他子行业，肉制品、啤酒涨幅紧随其后，分别为 38.4%、33.6%。白酒：2 季度报表业绩承压，长期成长逻辑不变。其他酒：2 季度报表可改善，关注啤酒升级和黄酒改革。食品：确定性较好，疫情背景下将维持高热度。重点推荐：山西汾酒、贵州茅台、金徽酒、伊利股份、中炬高新、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 。

支撑评级的要点

市场回顾。2020 年上半年食品饮料涨幅第 4，涨 23.3%，跑赢沪深 300（涨 1.64%），食品饮料子行业中，调味品涨 43.5%，领先其他子行业，肉制品、啤酒涨幅紧随其后，分别为 38.4%、33.6%。

白酒。2 季度报表业绩承压，长期成长逻辑不变。（1）受疫情影响，白酒受冲击较大，2 季度为白酒淡季，渠道还将继续消化库存，报表业绩可能承压。（2）高端酒抗风险能力强，从茅、五、泸股东大会反馈信息及市场表现来看，在疫情冲击背景下高端酒业绩表现相对更优，其他酒恢复节奏各有不同。（3）疫情加速品牌集中度提升，我们判断未来行业将形成分价格、分香型、分区域的寡头竞争格局，各类龙头酒企均有望受益。

其他酒。2 季度报表可改善，关注啤酒升级和黄酒改革。

食品。乳业：行业短期受疫情影响大，二季度销售环比改善，长期来看龙头收割份额能力强，继续推荐伊利股份。调味品：1 季度受疫情冲击，头部企业积极应对，小企业抗风险能力低，头部企业集中度提升，调味品增长的确定性和**速度更佳，高估值有常态化趋势。**肉类加工：多管齐下抵消成本上涨，双汇扩张更加积极。速冻食品：C 端受益疫情销售增长，B 端布局餐饮供应链，关注安井食品和广州酒家。休闲食品，疫情下分化较大，看好洽洽食品。

投资思路：短期改善+长期优势。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、古越龙山。（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，推荐山西汾酒、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 。

评级面临的主要风险

当前估值处于高位，存在回落风险。白酒和调味品渠道库存偏高，影响销售体系。龙头企业单季度业绩低于预期。

【银行】江苏银行：配股补充核心资本，关注落地进程。

励雅敏 林颖颖

江苏银行 7 月 9 日公告，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体 A 股股东配售股份，本次配股拟募集资金不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元）。

支撑评级的要点

监管鼓励中小银行再融资，配股方案获批可能性大

在疫情冲击下，监管鼓励金融机构加大实体经济融资支持力度，银行一方面通过以量补价的方式维持利息收入的稳定增长，但另一方面也将加大对资本金的消耗。江苏银行 1 季末核心资本充足率为 8.51%，高于监管要求（7.5%）仅 1 个百分点，处于上市银行较低水平。除了内源性资本补充，银行还能通过配股、定增、可转债等方式补充核心资本。受宏观经济波动以及银行基本面走弱的影响，2 月以来银行板块估值下降，江苏银行目前静态估值为 0.69x，如果通过可转债方式补充资本金可能存在耗时长的问题，若采取定增会摊薄部分股东股权占比，因此，通过配股来补充资本金更加及时，并且能够保护股权结构的稳定性，提升方案执行的可行性。近期监管表态支持商业银行多渠道补充资本金，我们认为有助于提升此次配股方案获批可能性。

补充核心资本，支持业务稳健发展

根据江苏银行披露的预案，若按每 10 股配售不超过 3 股的比例进行配售（以 2020Q1 为基数），此次配售股份数量不超过 34.6 亿股，拟募集资金不超过人民币 200 亿元，以此测算，此次配股价格约为每股 5.77 元，较 1 季末 BVPS（9.98 元）折价约 42%，较最新收盘价（截至 7 月 9 日，6.67 元）折价约 15%。短期来看，此次配售完成后，公司 2020/2021 年的 EPS 将摊薄至 1.08/1.19 元（原为 1.40/1.55 元），BVPS 将摊薄至 9.45/10.34 元（原为 10.55/11.71 元）。但从中长期来看，配股进一步夯实公司核心资本，根据静态测算，公司的核心一级/一级/资本充足率将分别提升 1.42 个百分点至 9.93%、11.4%、14.1%。我们认为此次配股完成后有助于提升公司资产摆布的自由度，保障中长期盈利能力的稳定性。

估值

我们维持公司 2020/2021 年 10.5%/10.7%的净利润增速预测，如果配股完成，对应 2020/2021 年市净率为 0.71/0.65x（不考虑配股为 0.63/0.57x），对应市盈率为 6.20/5.60x（不考虑配股为 4.77/4.31x），维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

疫情反复导致资产质量恶化超预期。

【化工】光威复材：军民融合齐发展，产研突破敢为先。

余嫄嫄 王海涛

光威复材以高端装备设计制造技术为支撑，形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局。随着募投项目投产以及和 VESTAS 的深入合作，公司有望持续成长。

支撑评级的要点

随着生产技术和应用技术的不断成熟和创新，未来碳纤维需求将持续增长。碳纤维具备出色的力学性能和化学稳定性，已经成为国防军工与国民经济的重要战略物资。全球碳纤维需求量从 2010 年的 4.27 万吨提高到 2019 年的 10.37 万吨，年均增长率约 10.36%。中国碳纤维需求占全球的比重已经超过 1/3，年均增速比全球增速高将近 7 个百分点。光威复材作为国内碳纤维的优秀企业，将充分享受行业快速增长带来的发展红利。

高强度研发投入强化科创基因，助力公司在军民双赛道并行发展。海外竞争者历来对我国所需的技术、设备进行封锁，若想形成突围，中国的碳纤维企业只能依靠自己完成技术突破。光威复材长期保持高强度研发投入，不断取得新产品、新技术的突破，奠定了公司持续增长、保持行业领先地位的基础，支撑公司在军民双赛道并行发展。（1）军品销售，保持公司业绩稳定的压舱石。公司已经与军方形成长期稳定合作关系，具备先发优势，每年军品销售的订单量稳定增长。随着募投项目于 2020 年底投产，有望在未来的装备升级中与军方持续开展深入合作；（2）开拓民品市场，打造公司快速成长的加速器。公司与 VESTAS 开展深度合作，共建内蒙古光威风电碳梁项目，分享未来风电持续快速增长的红利。

估值

随着碳纤维行业的发展，公司募投项目投产以及和 VESTAS 的深入合作，公司有望持续成长。预计 2020-2021 年 EPS 分别为 1.18 元、1.53 元，对应 PE 分别为 52 倍、40 倍。首次覆盖给予**增持**评级。

评级面临的主要风险

军品销售占比较高带来的业绩波动的风险；军品新产品开发的风险；产品销售价格波动的风险；安全生产管理风险；疫情影响的风险。

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
陈祥	S1300519040001	xiang.chen@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