

晨会聚焦-20200708

■重点关注

【宏观】期权投资专题报告（一）：牛市收益高倍放大器：牛市价差策略*徐高。本文作为期权投资系列报告的第一篇，希望为投资者较为深入的介绍一类可以在牛市中显著增强收益的策略：牛市价差策略。报告将重点涵盖如下问题：牛市价差策略的构建方法是什么？策略在牛市和熊市中的收益特征有何差异？利用认购和认沽期权构建的牛市价差策略本质有什么区别？保证金对组合策略的收益率有何影响？不同牛市价差策略的杠杆和 Greeks 有什么特点？

【宏观】夏季极端天气对经济数据的扰动：经济周期小专题（一）*王大林 朱启兵。今年夏粮征收工作基本完成，7 月洪涝灾害短期对粮食价格影响相对较小。但由于交通受阻，部分依赖于交通运输的行业受影响较大。地区来看，长江流域四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽、江苏连续发布多个防洪防汛文件。洪涝灾害对当地“保企业”“稳就业”的经济压力增加。后续应更多关注强降水持续情况。

【计算机】云计算专题报告之四：在建的数据中心够用了吗？*杨思睿。数据中心（IDC）行业在政策与云计算投资带动下，快速成为未来成长弹性大、确定性好的赛道。这个千亿级的市场迎来新驱动力强劲、供给存在长期缺口等积极因素。关注行业中具备土地、行业积累和标杆客户的优质企业。

【电子】行业周点评：SEMI 预测晶圆厂设备支出温和复苏，2021 年有望创纪录*赵琦 王达婷。SEMI 世界晶圆厂报告最新预测，预计 2020 年全球晶圆厂设备支出 2020 年复苏缓慢，同比增长 3%，达到 578 亿美元，随着复苏开始稳固，今年下半年应该会持续成长，2021 年有望创纪录。

【食品饮料】金徽酒：控股股东变更事宜有序推进，看好金徽酒中长期发展*邓天娇 汤玮亮。公司于 7 月 6 日公告关于控股股东签订《股份转让协议之补充协议》及《详式权益变动报告书》，公司控股股东变更事宜有序推进。

【食品饮料】泸州老窖：国窖继续快跑，特曲蓄势待发*邓天娇 汤玮亮。泸州老窖名酒形象深入人心，公司现任领导班子管理能力优秀，过去 5 年带领公司扭转困境并走入正轨。展望未来，国窖 1573 迈入 200 亿元新征程，特曲战略地位回归。公司积极拓展全国市场，未来薄弱区域提升空间大。

【化工】苏博特：疫情雨水冲击仍超预期，下半年高速增长无忧*余嫄嫄 鞠龙 余斯杰。公司发布业绩预告，预计 2020 上半年归母净利 1.61-1.74 亿元，同增 20%-30%，略超市场预期。

【计算机】拓尔思：超预期高增长，网信与融媒体景气度可观*杨思睿 孙业亮。7 月 6 日，公司发布半年度业绩预告：预计实现归母净利润 3,777-4,316 万元，同比增长 40%-60%。在疫情影响下，公司仍以中位数 50%的增长验证优异表现，为全年垫厚增长基础。考虑下游行业高景气度维续，H2 或有更好表现，维持买入评级。

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	3345.34	0.37
深证成指	13163.98	1.72
沪深 300	4698.13	0.60
中小板指	8813.29	2.10
创业板指	2591.26	2.44

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑材料	3.52	休闲服务	(2.54)
综合	2.77	非银金融	(1.53)
计算机	2.70	采掘	(1.18)
商业贸易	2.45	房地产	(0.92)
电子	2.37	钢铁	(0.59)

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

重点关注

【宏观】期权投资专题报告（一）：牛市收益高倍放大器：牛市价差策略

徐高

本文作为期权投资系列报告的第一篇，希望为投资者较为深入的介绍一类可以在牛市中显著增强收益的策略：牛市价差策略。报告将重点涵盖如下问题：牛市价差策略的构建方法是什么？策略在牛市和熊市中的收益特征有何差异？利用认购和认沽期权构建的牛市价差策略本质有什么区别？保证金对组合策略的收益率有何影响？不同牛市价差策略的杠杆和 Greeks 有什么特点？

风险提示：疫情超预期、政策收紧、贸易摩擦升级等带来的市场大幅度波动风险以及策略失效风险

【宏观】夏季极端天气对经济数据的扰动：经济周期小专题（一）。

王大林 朱启兵

今年 7 月 2 日，长江水利委员会发布长江发生 2020 年第 1 号洪水，同时我国南北全面进入汛期。7 月 4 日，长江中下及两湖水位持续上涨，长江水利委员会将水旱灾害防御应急响应调整至三级。7 月 6 日，湖北省气象局提升重大气象灾害暴雨应急响应为二级。7 月 7 日，安徽水旱灾害防御应急响应提升至Ⅱ级。

洪涝灾害集中在 5 至 8 月，7 月至 8 月防汛压力最高。从我国降水时间分布特点来看，防汛压力由南向北逐步转移。从水情来看，珠江 5 月进入主汛期。7 月至 8 月，长江、淮河和黄河几乎同时进入主汛期。8 月下旬防汛压力由华中华北地区开始转向东北地区。9 月上旬，全国主汛期基本结束。

高温天气集中在 7 月至 8 月。根据气温数据显示，我国高温天气出现在 6 月至 9 月，主要集中在 7 月和 8 月，其中 7 月平均温度最高。由于纬度因素影响，高温天气影响南方时间长于北方。

极端天气对经济生活有重要影响，会对 7 月、8 月经济数据有一个短期的季节性扰动效应，对“量”的影响较为直接，对“价”影响相对复杂。高温天气主要影响室外作业的时长，对农业也有一定影响；洪涝灾害的影响较高温天气影响要大，对地区农业、基建、工业生产活动、交通运输等均有显著影响。从经济数据环比来看，7 月、8 月数据环比增速普遍下降。6 年固定资产投资环比平均值显示，基建增速在 7 月出现环比下降；PMI 生产指数也在 7 月和 8 月两个月出现下降。

2020 年主汛期较 2019 年提前近两周。相对于 2019 年来说，今年全国 3 月 28 日进入汛期，较 2019 年延后 22 天；但观察对经济活动影响较大的河流主汛期，2020 年 7 月 2 日，全国进入主汛期，较 2019 年提前 13 天。

据人民日报新闻，6 月中国气象局发布各类气象灾害预警信息 4.3 万余条，其中暴雨雷电预警数量均比过去三年同期增加了 43%；应急管理部公布截至 7 月 3 日洪涝灾害造成 26 省 1938 万人次受灾，直接经济损失 416.4 亿元。根据损失，对 GDP 直接影响约为 0.04%。

对经济的扰动来看，今年主汛期覆盖整个 7 月份，较 2019 年 7 月提前两周，7 月份经济数据环比将略弱于去年同时水平，洪涝灾害过后，地区基建需求将有所增长。今年夏粮征收工作基本完成，7 月洪涝灾害短期对粮食价格影响相对较小。但由于交通受阻，部分依赖于交通运输的行业受影响较大。地区来看，长江流域四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽、江苏连续发布多个防洪防汛文件。洪涝灾害对当地“保企业”“稳就业”的经济压力增加。后续应更多关注强降水持续情况。

风险提示：南方洪涝灾害持续时间持续强度超预期。

【计算机】云计算专题报告之四：在建的数据中心够用了吗？

杨思睿

数据中心（IDC）行业在政策与云计算投资带动下，快速成为未来成长弹性大、确定性好的赛道。这个千亿级的市场迎来新驱动力强劲、供给存在长期缺口等积极因素。关注行业中具备土地、行业积累和标杆客户的优质企业。

支撑评级的要点

IDC 行业迎政策与资金双催化。一季度以来，“新基建”政策细化，数据中心成为核心内容；进入二季度，以阿里巴巴和腾讯为首的互联网云厂商分别提出 3 年 2000 亿和 5 年 5000 亿的投资计划，大力加码面向未来的数据中心建设。IDC 行业迅速成为成长性特别明确的一个优质赛道。

IDC 成长驱动力从云到 5G，未来增速有望保持在 30%以上。中国 IDC 市场从 2007 年的 35 亿元增长到 2019 年的 1,562 亿元，复合增速高达 37%。行业传统驱动力是互联网/移动互联网流量红利，流量红利褪去后，在 2020 年时点，云计算和 5G+AI 接棒。上云激活存量 IT 系统需求，5G+AI 催生增量需求。随着 2020 年行业预测增速回升，未来的行业增速有望保持在 30%甚至更高。

各个厂商加码 IDC 建设后，未来 2-3 年的市场供应有没有饱和？这个问题重要性在于判断行业增长的持续性以及后续投资策略。我们梳理了 34 家重点 IDC 企业的存量机柜数，约 227 万架，认为现有 IDC 资源基本够用，但区域不均衡；同时，在建和规划 150 万架，增幅达 67%。但是，在估算下游需求后，我们发现即便有如此大增长，面对 5G 时代的数据存储和算力需求，仍然远远不够，存在长期缺口。

行业增长巨轮下，哪些企业能够抓住上车，在发展过程中更受益？参与企业包括运营商、互联网云厂商和中立第三方 IDC 企业。一方面，被称为“数字地产”的 IDC 行业也具备地段等护城河。另一方面，在我们重点考察的第三方 IDC 服务商中，同时拥有地产资源、行业积累和大客户的企业最具投资价值；其次是有大客户的企业，因为大客户可配合解决定制资源选址等问题，同时行业积累可通过收购或建设团队解决。

重点推荐

关注专业第三方 IDC 企业，包括宝**信软件、数据港、奥飞数据**。同时，IDC 带动的产业链上游也将受益，如服务器、网络设备等，推荐**浪潮信息、紫光股份**，关注**中科曙光**。

评级面临的主要风险

投资力度不及预期；下游需求减弱；政策限制加强。

【电子】行业周点评：SEMI 预测晶圆厂设备支出温和复苏，2021 年有望创纪录。

赵琦 王达婷

SEMI 世界晶圆厂报告最新预测，预计 2020 年全球晶圆厂设备支出 2020 年复苏缓慢，同比增长 3%，达到 578 亿美元，随着复苏开始稳固，今年下半年应该会持续成长，2021 年有望创纪录。

全球晶圆厂设备支出 2020 年温和复苏，2021 年有望创纪录。根据 SEMI 世界晶圆厂报告最新预测，2019 年全球晶圆厂设备支出同比下滑 9%，预计 2020 年全球晶圆厂设备支出将温和复苏，同比增长 3%，达到 578 亿美元，但这在很大程度上是由于自 2019 年下半年到 2020 年上半年同比下滑 18%。今年 下半年，全球半导体设备支出将持续增长，2021 年预计将同比增长 14%，投资规模创记录。具体各个地区看，2020 年大陆设备支出预计超过 120 亿美元，同比增长 5%左右，2021 年同比增长 22%，达到 150 亿美元，主要来自三星、SK 海力士、中芯国际和 YMTC 的投资推动。中国台湾 2020 年设备投资将近 140 亿美元，但到 2021 年将同比下降 5%。到 2020 年，韩国将在三星和 SK 海力士的投资推动下在晶圆厂设备支出中排名第二，增长 31%，达到 130 亿美元，到 2021 年将再增长 26%，达到 170 亿美元，位居第一。美洲 2020 年晶圆厂设备的投资将减少 24%，至 62 亿美元，到 2021 年将下降 4%。按产品来看，3D NAND 近两年的设备投资将高速增长，预计 2020 年增长 12%，达到约 100 亿美元，2021 年预计增长 40%以上。DRAM 设备投资预计 2020 年下降 3%至约 110 亿美元，2021 年将反弹 40%以上。Foundry 设备投资预计 2020 年增长 3%，达到 226 亿美元，到 2021 年将下降 7%。

疫情冲击下，全球半导体行业复苏斜率放缓，但增长趋势不变。全球半导体产业景气度自 2018 年下半年开始下行，到 2019 年底，行业景气度逐步见底。根据美国半导体行业协会数据，2018 年年中，全球半导体月度销售额同比增速逐步下降，到 2019 年初，同比开始负增长，2019 年下半年同比下滑幅度逐月收窄，2019 年底出现回暖趋势。2020 年，由于疫情先后在全球范围内蔓延，对全球经济造成一定冲击，也给半导体产业带来一定的不确定性，但从全球半导体的月度销售额数据看，2020 年前 4 个月，全球半导体月度销售额基本仍保持同比增长的趋势，1-4 月的同比增速分别为-0.23%、4.99%、7.96%和 7.16%。

投资建议：受疫情影响，智能手机等消费电子终端的出货量大幅下滑，对半导体行业需求造成一定影响，但另一方面，也带来服务器、平板电脑等需求的提升。整体看，全球半导体行业复苏趋势不改，但复苏速度有所放缓。国内市场，受国产化等因素驱动，增长趋势有望延续。建议关注：韦尔股份、澜起科技、长电科技、华天科技、捷捷微电、兆易创新、紫光国微、聚辰股份、闻泰科技。

风险提示：半导体行业景气度下行，产业国产化推进不及预期。

【食品饮料】金徽酒：控股股东变更事宜有序推进，看好金徽酒中长期发展。

邓天娇 汤玮亮

公司于 7 月 6 日公告关于控股股东签订《股份转让协议之补充协议》及《详式权益变动报告书》，公司控股股东变更事宜有序推进。

支撑评级的要点

控股股东变更事宜有序推进，豫园股份将成为金徽酒控股股东。根据公司公告，金徽酒控股股东亚特投资分别于 2020 年 5 月 27 日、7 月 6 日与豫园股份签署了《股份转让协议》、《股份转让补充协议》，双方就股份转让事项进行约定。上述协议主要内容为：（1）亚特投资将其所持有金徽酒 152,177,900 股股份（占公司总股本的 29.99998%），以 12.07 亿元的价格转让给受让方豫园股份，交易总价款为 1,836,787,253 元。待本次权益变更后，豫园股份将成为金徽酒控股股东，实际控制人为郭广昌先生。（2）豫园股份受让上述股份后，将继续履行亚特投资在金徽酒 IPO 时做出的自愿锁定承诺直至到期，甘肃亚特集团所持剩余 21.57002%股份将继续履行公司 IPO 时作出的自愿锁定承诺。（3）为保持上市公司独立性，豫园股份在确保金徽酒人员、资产、财务、机构、业务独立方面做出了承诺。

本次权益变彰显了国内顶级投资集团对金徽酒未来发展的信心，双方或将在多方面产生协同效应。豫园股份为复星集团旗下控股子公司，控股股东为复星高科。公司以经营黄金珠宝、餐饮和医药等产业为主，度假村、百货、房地产等产业共同发展的业态。其商业房产主要位于豫园商圈核心位置，是上海集传统文化和购物功能为一体的旅游、商业中心。我们认为，本次控股股东变更将有助于金徽酒利用其餐饮、零售渠道拓展业务，增强综合竞争力，未来将与豫园股份形成良好的协同效应。

金徽酒为甘肃省内龙头酒企，公司渠道体系健康，激励机制完善。金徽酒为甘肃龙头酒企，市场份额接近 30%。公司百元以下产品已在省内形成硬流通，公司现积极布局百元以上产品，完善产品体系。2019 年，公司引入经销商持股，扩大员工激励范围，规划 5 年内实现业绩翻番，高管奖金与公司营收、净利目标挂钩。2019 年公司基本完成五年规划目标，2020 年受疫情影响，公司 1 季度业绩承压。但从终端恢复来看，公司目前渠道体系健康，经销商打款积极，我们判断 2 季度业绩将环比改善。

估值

公司省内龙头地位稳固，此次控股股东变更有助于提升公司业务拓展能力，不排除未来借助股东资源走出西北，布局华东。此次疫情对白酒行业短期冲击较大，从终端恢复来看，公司库存良性，经销商打款积极，预计 2 季度业绩将环比改善。我们维持此前评级，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.58、0.73、0.87 元，同比增 8.3%、25.7%、19.4%，给予买入评级。

评级面临的主要风险

受疫情影响，公司未能完成规划目标。省内销售不及预期，省外市场拓展受阻。

【食品饮料】泸州老窖：国窖继续快跑，特曲蓄势待发。

邓天娇 汤玮亮

泸州老窖名酒形象深入人心，公司现任领导班子管理能力优秀，过去 5 年带领公司扭转困境并走入正轨。展望未来，国窖 1573 迈入 200 亿元新征程，特曲战略地位回归。公司积极拓展全国市场，未来薄弱区域提升空间大。

支撑评级的要点

高端白酒品牌壁垒高，行业格局清晰。疫情冲击背景下，高端白酒终端恢复情况相对表现较好，头部集中趋势明显。本次疫情对酒类消费及餐饮冲击较大，白酒 1 季报收入基本持平，但我们认为报表业绩好于实际动销情况，预计 2 季度渠道还将持续消化库存，整体表现依然承压。高端白酒品牌壁垒高，以茅台、五粮液、国窖 1573 形成的高端白酒格局清晰。目前，茅台批价稳定在 2000 元以上，五粮液近两年内部改革效果显著，未来批价有可能占据一千元以上价格带。国窖 1573 在价格上对五粮液采取跟随策略，批价可继续跟随上行。

回顾过往，公司管理团队能力优秀，带领公司扭转困境，步入发展新阶段。2013 年国窖 1573“逆市”提价，战略失误导致销售业绩大幅下滑，产品动销停滞。2015 年公司新管理层临危受命，从组织架构、产品策略、营销模式等方面对公司进行彻底改革。从改革效果来看，公司扭转困境，改革成效显著，品牌复兴之路进展顺利。

1573 突破百亿踏上新征程，特曲逐级提价蓄势待发。国窖 1573 现已站稳高端白酒序列，2019 年连续涨价后产品批价提升至 860 元，2019 年销售口径收入突破 100 亿，未来有望达到 200 亿规模。国窖 1573 的成功离不开精细化的渠道布局、公司核心资源的投放及过硬的产品品质。随着国窖 1573 步入正轨，公司将集中资源对特曲进行品牌重塑，预计未来两年有望步入单品爆发期。

加速全国布局，开拓河南、华东等市场。西南市场以巩固为主，是公司全国化布局的基地市场。华北大区近两年增速较快，是国窖 1573 低度的主销区域。近期公司集中资源在河南市场会战，规划 2022 年河南市场国窖 1573 的销售规模达到 12 亿。华东及华南市场为公司机会型市场，公司对于薄弱区域自己组建销售团队，目前进展顺利。

估值

受疫情影响，公司 2 季度报表端承压，上半年公司以稳价格、去库存、做动销为首要任务，为下半年销售旺季打基础。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%。公司品牌价值突出，管理团队能力优秀，当前估值对比主要竞品有优势。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。

【化工】苏博特：疫情雨水冲击仍超预期，下半年高速增长无忧。

余嫄嫄 鞠龙 余斯杰

公司发布业绩预告，预计 2020 上半年归母净利 1.61-1.74 亿元，同增 20%-30%，略超市场预期。

支撑评级的要点

行业景气下滑公司优势凸显，检测中心好于预期。疫情影响以及雨水天气影响下，上半年水泥、减水剂等早周期品出货量增速放缓，行业景气度下滑，但公司产品附加值优势凸显，市占率加速提升，出货量同比仍有增长。同时成本端环氧乙烷价格下滑至 6,500 元/吨以下，整体综合毛利有所提升。此外，公司检测中心业务恢复良好，并表带来业绩增量。

政策外因与商业模式加速行业集中，技术优势与服务能力搭建护城河。随着机制砂普及对减水剂厂商服务需求提升；下游资金趋紧对公司资金实力提出要求，行业加速集中。公司研发能力强，自备聚醚产能把控产品质量，为下游提供个性化服务，附加值更高，毛利率显著高于同行。

产能投放缓解供应短板，确保全年销量增长目标。目前泰兴三期项目在建 10 万吨/年聚醚、52 万吨/年高性能减水剂产能基本建设完毕，预计近期投产，公司产能不足的短板将得到充分缓解。2019 年公司收购江苏省建筑工程质量检测中心 58%股权，2019-2021 年业绩承诺分别为 0.84、0.88、0.91 亿元，有助于公司现金流和毛利水平提升，同时为公司积极开拓 2C 业务铺垫道路。

功能性材料板块存在较大预期差。公司功能性材料包括速凝剂、灌浆料、抗裂防渗透外加剂等。四川大英基地布局 20 万吨/年功能性材料主要是是速凝剂和灌浆料，主要面向川藏铁路等国家重大基建工程。抗裂防渗透混凝土外加剂解决了大单体混凝土开裂的世界性难题。通过优化混凝土配合比和浇注工艺，让主体结构自身形成一套防水体系。该技术已经成功应用于无锡太湖隧道，后续将拓展到地铁、地下民建工程等领域。产品放量可期。

估值

预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.60 元、2.06 元、2.47 元，对应 PE 分别为 17.2 倍、13.4 倍、11.2 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

项目投产进度风险；原材料价格波动风险。

【计算机】拓尔思：超预期高增长，网信与融媒体景气度可观。

杨思睿 孙业亮

7 月 6 日，公司发布半年度业绩预告：预计实现归母净利润 3,777-4,316 万元，同比增长 40%-60%。在疫情影响下，公司仍以中位数 50%的增长验证优异表现，为全年垫厚增长基础。考虑下游行业高景气度维续，H2 或有更好表现，维持买入评级。

支撑评级的要点

Q2 快速复苏之下的高成长。以中位数计算 Q2 单季净利润 3192 万元，同比增长 61.5%，公司拐点成长逻辑再次得到强化验证。推测公司积极把握政府客户需求，疫情舆情分析系统等的研发料有成效，在集约化网站、融媒体等主业领域有望取得高增速恢复。公司官微显示 5 月中标重庆市政府网站集约化项目及深圳福田区在线网站改版升级项目，总额超 1559 万元，中标中电传媒集团“电力小厨”媒体融合项目，总额超 977 万元。

费用管控良好验证云战略效果初成。目前公司着力推进云和数据智能通用产品，2019 年营收占比已提升至 22.8%。在核心业务订单恢复增长的同时，公司以在线办公和 SaaS 商业模式为抓手，有效减少项目人员现场实施工作量及费用，费用管控良好验证云战略效果初成。预计 Q2 仍然保持净利润增速超收入的趋势。

政策托底确保行业高景气度持续。集约化网站领域：2020 年全国政府网站将根据国务院办公厅“全国推广试点成果的意见”开展新一轮集约化建设。融媒体方面：6 月 30 日中央深改委通过《关于加快推进媒体深度融合发展的指导意见》，将推动媒体融合向纵深发展。

估值

上修 2020~2022 年净利润预期至 2.44/3.28/4.04 亿，EPS 为 0.34/0.46/0.56 元（基于行业景气度高涨，上调 12-13%），对应 PE 为 37/28/22 倍。政策托底行业扩容，公司坚定推行云与数据智能战略，维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情常态化影响；新产品研发及推广不及预期。

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
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