

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	3152.81	2.01
深证成指	12433.26	1.33
沪深 300	4419.60	1.93
中小板指	8287.90	1.37
创业板指	2462.56	1.57

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	7.78	建筑材料	(0.61)
非银金融	5.80	家用电器	(0.09)
采掘	3.68	电子	0.08
汽车	3.14	公用事业	0.30
银行	2.70	传媒	0.52

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-20200706

■重点关注

【宏观】从通缩到通胀*徐高。6 月 PMI 中的“购进价格”指数已经明显回升，预示通胀数字将触底回升。新冠疫情所带来的通缩即将被通胀所取代。通胀压力来自需求的扩张，背后是国内社会融资规模的高增长。今年上半年，货币政策已经越过了第一个拐点，从今年 1 季度“危机应对式的极度宽松”转向了 2 季度的“常态式宽松”，令利率水平触底回升。今年下半年，货币政策应该会迎来第二个拐点，从当前的“常态式宽松”转向“有节制的宽松”，从而给利率带来更强上行压力。

【宏观】大类资产配置周报(2020.7.5)：关注 A 股半年报*张晓娇 朱启兵。6 月经济恢复继续向好；改革政策有所推进；央行降低再贷款再贴现利率。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】A 股市场月报：蓝筹搭台成长唱戏 坚守科技主线*王君 郭晓希。盈利回暖叠加改革预期提振，市场上行动能累积，坚守科技主线。**6 月市场回顾：**风险资产延续强势，新兴市场后来居上。**7 月市场配置建议：**坚守成长主线，关注低估值板块交易机会。

【策略】机构资金抱团深度报告：年年岁岁花相似 岁岁年年人可同*王君 王永健。复苏图景下消费的业绩稳定性溢价会逐渐丧失，外资持续流入带来的估值溢价依然有支撑；新一轮科技周期开启，对于成长的配置可“缓缓归矣”。

【固收】土地溢价率显著回升：高频数据扫描*肖成哲 。房地产销量和土地成交数据持续超预期，结构上体现为二线梯队布局二线城市的特征。100 大中城市成交土地溢价率同比较上一期出现明显上涨，至 24.56%。

【非银】周报：科创板再融资办法落地，非公开转让细则缓解解禁冲击*兰晓飞。证监会发布科创板再融资办法，确定简易程序期限，定增业务效率获提升，收入有望增加。科创板非公开转让细则有助于降低解禁“小洪峰”冲击，利好自营业务。券商转融通业务保证金提取比例取消，鼓励券商做大两融市场，融券业务发展空间巨大有望成为未来业务增长点。

【电新】特斯拉系列报告之三：二季度新能源汽车交付量超预期*沈成 朱凯 张咪。特斯拉 2020 年二季度实现电动车交付量 90650 辆，环比增长 2.4%，超出市场预期。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。美国 Fremont 工厂逐步复工，海外 Model Y 量产进程顺利；国产 Model 3 降价有望进一步刺激销量，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。维持行业强于大市评级。

【医药】双林生物：内生+外延推动公司跃升血制品行业第一梯队*邓周宇。公司公告收购哈尔滨派斯菲科的重组方案（草案）等。**支撑评级的要点：**1）资产重组稳步推进，行业新龙头出现。2）合并带来协同效应，吨浆利润持续提升。3）股权激励考核条件为纯内生，彰显信心。**估值：**暂不考虑重组增厚业绩，预计 20-22 年 EPS0.84/1.40/1.89（原预测值 0.83/1.36/1.74，上调原因是考虑调浆量超出预期以及新产品上市速度快于预期），对应 PE89 倍/53 倍/39 倍，维持**增持**评级。

重点关注

【宏观】从通缩到通胀。

徐高

6 月 PMI 中的“购进价格”指数已经明显回升，预示通胀数字将触底回升。新冠疫情所带来的通缩即将被通胀所取代。通胀压力来自需求的扩张，背后是国内社会融资规模的高增长。

今年上半年，货币政策已经越过了第一个拐点，从今年 1 季度“危机应对式的极度宽松”转向了 2 季度的“常态式宽松”，令利率水平触底回升。

今年下半年，货币政策应该会迎来第二个拐点，从当前的“常态式宽松”转向“有节制的宽松”，从而给利率带来更强上行压力。

【宏观】大类资产配置周报(2020.7.5)：关注 A 股半年报

张晓娇 朱启兵

6 月经济恢复继续向好；改革政策有所推进；央行降低再贷款再贴现利率。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：6 月制造业 PMI 为 50.9，非制造业 PMI 为 54.4。

要闻：中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《国企改革三年行动方案（2020－2022 年）》、《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》、《深化农村宅基地制度改革试点方案》；央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点；国务院允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；央行、香港金管局、澳门金管局决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。

资产表现回顾

股涨债跌。本周沪深 300 指数上涨 6.78%，沪深 300 股指期货上涨 6.94%；焦煤期货本周上涨 0.38%，铁矿石主力合约本周下跌 2.75%；股份制银行理财预期收益率上涨 2BP 至 3.87%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.42%；十年国债收益率上行 6BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周下跌 0.17%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。上半年 A 股市场明显分化，上证综指下跌 2%，创业板指上涨 35%，受到新冠疫情的负面影响 1-2 月经济数据大幅下滑，虽然自 3 月开始财政政策和货币政策都积极发力，力保经济平稳恢复，但从数据表现来看，经济的恢复仍需时间。从债市上半年违约的情况来看，共计 66 只债券违约 821 亿元，年化来看已经超过 2019 年，显示出实体经济经营仍有较大压力。在业绩压力的推动下，三季度 A 股投资者可能进一步向业绩确定性较强的龙头抱团。

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】A 股市场月报：蓝筹搭台成长唱戏 坚守科技主线。

王君 郭晓希

盈利回暖叠加改革预期提振，市场上行动能累积，坚守科技主线。

6 月市场回顾：风险资产延续强势，新兴市场后来居上。6 月大类资产表现上依旧延续大宗>权益>国债>美元的结构，原油、权益为代表的风险资产延续强势，债券、美元为代表的避险资产走弱。海外需求修复，国内宽信用推进，经济预期回暖成为主导近期大类资产表现的主要逻辑，而疫情的二次反复以及货币政策预期的变化成为市场波动的主要因素。伴随着国内各项改革政策的有序推进与落地，本月 A 股为代表的新兴市场权益资产涨幅显著强于发达市场。在宽信用及资本市场改革政策的催化下，市场预期回暖，估值贡献显著提升。相对合理的估值水平以及相对有力的政策使得国内市场回调幅度相对较低，表现出较高韧性。6 月 A 股市场成长优势延续，大市值成长龙头强势回归，传统周期为代表的低估值风格未见起色。

6 月市场回顾：风险资产延续强势，新兴市场后来居上。内外需接力，盈利预期有望修复，改革预期提振，市场风险偏好中枢上行，低估值板块修复带动下指数有望迎来阶段性上行。1）盈利方面，内需修复，外需接力，企业盈利预期有望自低点修复。2）流动性方面，总量流动性维持相对合理，关注解禁带来资金面阶段性冲击。3）风险偏好方面，改革预期提振，风险偏好中枢有望迎来上行。

7 月市场配置建议：坚守成长主线，关注低估值板块交易机会。国内基本面修复趋势向好，市场估值相对合理，改革政策稳步推进，盈利预期回暖，市场下行风险可控。下半年市场将逐步由上半年估值提振的行情转化为盈利因子主导下的弱复苏行情。而当前，无论是相较海外主要市场还是创业板，上证指数为代表的大盘蓝筹类指数估值水平处于相对低估的状态，预计随着下半年资本市场改革政策的推进，市场风险偏好回暖，低估值板块有望迎来阶段性估值修复机会。配置上，依然建议坚守成长主线，同时关注低估值板块的交易型机会。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，中美贸易或产生阶段性波动但难改周期上行趋势，下半年成长主线回归方向不变。同时，关注政策利好刺激下低估值板块的交易性机会。今年以来市场体现出明显的结构性行情，大金融和传统周期板块当前估值多数处于历史 20%分位左右，处于明显低估水平，虽然当前市场对于年内经济复苏幅度尚存疑虑，但随着市场风险偏好的回暖，这类低估值板块有望跟随市场上行迎来交易性机会。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【策略】机构资金抱团深度报告：年年岁岁花相似 岁岁年年人可同。

王君 王永健

复苏图景下消费的业绩稳定性溢价会逐渐丧失，外资持续流入带来的估值溢价依然有支撑；新一轮科技周期开启，对于成长的配置可“缓缓归矣”。

何为机构抱团。将一段时间内资金大量涌入某种风格和某些行业的现象称之为资金抱团。主要机构投资者中，公募基金的持仓风格没有明显偏好，容易形成资金的抱团和解体。历史上公募机构曾出现过三次抱团和解体，分别在大金融、大消费和成长板块。

黄金时代：金融条件与金融抱团。金融板块的抱团始于金融条件宽松，在金融环境有所收紧的 2007 年依靠申购-增配的正反馈机制度过了难关，于 2009 年新一轮宽松中达到高潮，最终止步于 2010 年起的重新收紧。“黄金时代”给我们留下了在中期维度上把握金融板块超额收益的方法，在宽松周期配置金融的胜率为 72%，季度平均超额收益率为 3.7%。

煮酒时代：经济周期与消费抱团。消费抱团始于 2010 年的“类滞胀”环境，物价上涨疏通了行业提价渠道，带来了业绩平稳或向好的增长，同时抑制了货币的进一步宽松。当物价重回下行，经济由滞胀转为“类通缩”时，消费已经具备了较长时间的业绩比较优势，抱团基本形成。

浪潮时代：科技周期与成长抱团。2015 年的成长抱团多被贴上“泡沫”和“疯狂”的标签，诚然，如果没有货币和市场政策宽松，就不会有外延并购和 2015 年成长相对于其它板块的业绩比较优势。但在此之前，我们不应该忽视 2013 年起通信、传媒等行业受产业周期带动的内生增长加速，宏观经济向下的周期中，科技周期的上行实实在在地带动了成长股的业绩在 2013 年取得了相对优势。

本轮消费抱团的机制与“煮酒时代”十分类似，但更加坚决和彻底。两次消费抱团的不同之处在于，经历了一轮又一轮的宽松刺激后，市场对于政策效用的信心大减，预期中的“衰退”难以被扭转，加上外资持续增持带来了“价值投资”的科普，本轮消费抱团显得更加坚决和彻底。

本轮消费抱团会瓦解吗？宏观环境上今年处于一个复苏的态势，这在逻辑上对于消费板块的抱团是十分不利的，消费抱团在下半年会受到业绩确定性溢价减弱的冲击。但全球流动性宽松、复苏趋势下人民币汇率稳定会吸引外资持续流入，这对于消费股的估值溢价会继续形成支撑。操作上讲，相对收益投资者目前时点继续增持的赔率不高，绝对收益投资者手里的仓位也不必着急调换，但同样也不建议继续增持了。

新一轮科技周期会形成成长抱团吗？早在 2019 年 3 季度起，公募基金对于成长板块的增持就已经开始了，无需避讳的是，2019 年成长板块的股价涨幅里面也有明显的估值溢价，因此我们一直强调，中报对于成长股是极为关键的。与我们无法给出经济增长和通胀在未来的准确点位一样，本文也无法给出成长股在中报及年内的准确业绩数值，但本轮科技周期未被疫情破坏，景气度依然是向上的，而在此期间逐步增持成长股是一个不错的选择。

风险提示：宏观经济下行超预期，海外风险事件超预期。

【固收】土地溢价率显著回升：高频数据扫描。

肖成哲

摘要：房地产销量和土地成交数据持续超预期，结构上体现为二线梯队布局二线城市的特征。100 大中城市成交土地溢价率同比较上一期出现明显上涨，至 24.56%。

1.100 大中城市成交土地溢价率同比较上一期出现明显上涨，至 24.56%。

2.PPI 相关高频指标出现分化：

（1）螺纹钢钢材价格指数同比降速较上一次扩大至-8.18%、南华价格指数同比降速较上一期进一步扩大至-4.50%。PVC 市场价同比（-5.57%）连续 3 期降速扩大。

（2）布油价格、铝价、聚氯乙烯价格、CRB 指数同比降速小幅收窄。

3.规模以上工业增加值同比相关高频指标短期呈现走弱态势。

（1）本周 6 大发电集团日均用煤量同比由正转负，下跌至-1.84%。即便考虑口径可比的 5 大电厂，日均耗煤的同比也连续两周下滑至 7.83%。

（2）粗钢日均产量同比降幅扩大至-0.37%。

4.出口金额相关高频指标持续上涨：

（1）LME 铜价同比由负转正，上涨至 1.90%；

（2）LME 铝价同比降速较上一期有明显改善，收窄至-9.57%；

（3）CCBFI 综合指数同比降速较上一期有明显改善，收窄至-1.05%。

风险提示：美国第二波疫情持续发酵超预期

【非银】周报：科创板再融资办法落地，非公开转让细则缓解解禁冲击。

兰晓飞

证监会发布科创板再融资办法，确定简易程序期限，定增业务效率获提升，收入有望增加。科创板非公开转让细则有助于降低解禁“小洪峰”冲击，利好自营业务。券商转融通业务保证金提取比例取消，鼓励券商做大两融市场，融券业务发展空间巨大有望成为未来业务增长点。

科创板再融资办法出炉，定增业务效率提升。证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》，明确适用的品种为股票、可转债、存托凭证，并为新的证券品种预留空间；优化发行的积极条件和消极条件，同时向对特定对象发行股票仅规定消极条件；最大限度压缩审核和注册期限（分别为 2 个月和 15 个工作日）；强化信息披露要求；加大违法违规行为追责力度。本办法与 2019 年 11 月征求意见稿相比有三处修改：一是明确简易程序具体期限，“小额快速”定增最快 6 天可完成；二是取消增发价格“九五折”安排，由于增发无锁定期制度，这一举措将有助于避免认购方购买后立即抛售，对市场造成波动；三是将明股实债的规范主体范围扩大到控股股东、实际控制人等的关联方，更好地规范股票发行。

科创板出台非公开转让细则缓解解禁冲击。上交所发布《科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》。（1）以特定机构作为减持股份的受让方，是考虑到机构投资者具备一定地投资研究能力和更具韧性地风险承受能力，另一方面，是为了避免新增流通股份直接流入二级市场对股价产生短期直接冲击，利好券商自营业务。（2）优化询价转让制度，提高交易效率，给予受让方自主议价的权利，并设定二级市场价格为最低价以避免极端价格出现。（3）该细则将推动形成理性有序的减持行为，减少过桥减持等“曲线减持”动力，减少股权质押、并购重组等其他正常金融行为的阻力。

券商转融通业务保证金提取比例限制取消，鼓励券商做大两融市场。证金公司修改《转融通业务保证金管理实施细则（试行）》和《转融通业务合同》，证券公司保证金比例超过其保证金比例档次时，可以申请提取超出部分地保证金，申请提取担保资金的券商，还需满足证金公司关于现金占应缴保证金比例的规定。这一限制的取消旨在鼓励券商做大两融业务市场，随着两融业务政策逐渐宽松，未来市场做空机制更加完善，两融业务市场将不断扩大，尤其融券业务面临巨大发展空间，将成为未来券商业务增长点。

投资建议

1）短期来看，资本市场改革有序推进，利好政策接连出台，市场风险偏好改善，有望催化板块行情延续。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注业绩更稳定、综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**华泰证券、中信证券**，及充分受益于活跃度回暖的高成长性互联网券商**东方财富**。

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。

【电新】特斯拉系列报告之三：二季度新能源汽车交付量超预期。

沈成 朱凯 张咪

特斯拉 2020 年二季度实现电动车交付量 90650 辆，环比增长 2.4%，超出市场预期。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。美国 Fremont 工厂逐步复工，海外 Model Y 量产进程顺利；国产 Model 3 降价有望进一步刺激销量，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。维持行业强于大市评级。

特斯拉二季度电动车交付量超预期：特斯拉公布 2020 年二季度新能源汽车产销量数据，二季度实现新能源汽车产量 8.23 万辆，同比下滑 5.5%，环比下滑 19.9%；实现交付量 9.07 万辆，同比下滑 4.9%，环比增长 2.4%。在疫情蔓延期间，美国的汽车市场出现大幅下滑，特斯拉二季度的交付量环比仍有提升，超出市场预期。

分车型：Model X/S 产量下滑明显，Model 3/Y 表现强劲：受新冠疫情影响，二季度特斯拉的美国加利福尼亚州 Fremont 工厂停产超过 50 天，整体产能显著下降。从分车型产销量中可以看出，在美国 Fremont 工厂生产的车型 Model X/S 二季度产销量下滑明显，实现产量 6326 辆，同比下滑 56.4%，环比下滑 58.9%，交付量为 10600 辆，同比下滑 40.2%，环比下滑 13.3%。特斯拉 Model 3/Y 的产销情况表现强劲，实现产量 75946 辆，同比增长 4.7%，环比下降 13.0%；实现交付量 80050 辆，同比增长 3.1%，环比增长 5.0%。

分地域：国内需求率先复苏，提供销量支撑：根据电车之家资料，特斯拉国内销量在经历了 4 月的低迷后，5 月国产特斯拉 Model 3 实现快速增长，交付量 1.1 万辆，环比增长 205.2%，6 月交付量达到 1.5 万辆，持续创新高。二季度特斯拉在中国交付的电动车总量约为 3.1 万辆，占比达到 34.2%。随着国内复工恢复正常，国内销量有望进一步提升，持续提供销量支撑。

下半年特斯拉销量有望重回高增长：从产能释放节奏来看，美国 Fremont 工厂方面，根据太平洋汽车网资料，5 月 18 日已经复工，三季度后产能有望逐步恢复，一季度表现优异的 Model Y 有望持续放量。上海工厂方面，Model 3 产能释放有望进一步提升，根据特斯拉一季度财报资料，上海工厂在 2020 年年中有望达到周产量 4000 辆，产能释放节奏加快。此外，5 月 22 日，搭载磷酸铁锂电池的国产 Model 3 进入工信部第 333 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，成本下降有望助推价格进一步下降，刺激需求增长。

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；美国 Fremont 工厂逐步复工，海外 Model Y 量产进程顺利；国产 Model 3 降价有望进一步刺激销量，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。

【医药】双林生物：内生+外延推动公司跃升血制品行业第一梯队。

邓周宇

公司公告收购哈尔滨派斯菲科的重组方案（草案）等。

支撑评级的要点

资产重组稳步推进，行业新龙头出现。本次重组方案为：增发股份购买哈尔滨派斯菲科 100%股权（对价 31.47 亿元，），同时配套融资 16 亿。重组完成之后总股本扩大 55.98%至 4.28 亿股。派斯菲科目前有 10 家浆站，分布于黑龙江和四川，并已获得在 9 个县（市）设置浆站的许可，本次募投资金其中一部分将用于开设以上 9 个新浆站。同时考虑到两家公司均在积极拓展新的浆站浆源，3 年之后上市公司体系内有望突破 37 家浆站。同时考虑到新疆德源每年稳定调浆 180 吨以上，中长期采浆量有望达到 1490-1870 吨，从而进入行业第一梯队。此外公司前期与新疆德源签订框架协议，约定双方将合作进一步开拓新的浆站。

合并带来协同效应，吨浆利润持续提升。从产品结构来看，除了白蛋白和静丙等常规品种外，双林生物在特免产品具备比较优势，派斯菲科在人纤维蛋白原产品具备比较优势。派斯菲科的人纤维蛋白原生产技术行业领先，两者产品结构协同效应突出。双林本部凝血因子 VIII 已经获批上市，2020 年下半年开始逐步贡献增量，提升吨浆净利润率，未有有望达到 80 万/吨左右。

股权激励考核条件为纯内生，彰显信心。本次股权激励范围为核心骨干 41 人，采用限制性股票+股票期权的方式，限制性股票和股票期权的总数量为 410 万份（其中 205 万股为限制性股票，205 万股为期权），限制性股票首次授予的价格为 19.61 元/股，授予的股票期权的首次行权价格为 39.22 元/份。 业绩考核方面，2020-2022 年触发授予条件的下限业绩为：1.62 亿元、3.00 亿元、4 亿元；2020-2022 年达到足额 100%授予条件的业绩为：2.00 亿元、3.70 亿元、5.00 亿元。本次业绩考核条件并不包含重组并购带来的并表收益，完全来自内生增长。公司将占比一半的激励份额采用以现价期权授予的方式，以及对于 2022 年较高的内生业绩考核要求充分体现了管理层对于未来长期的信心。

估值

暂不考虑重组增厚业绩，预计 20-22 年 EPS0.84/1.40/1.89（原预测值 0.83/1.36/1.74，上调原因是考虑调浆量超出预期以及新产品上市速度快于预期），对应 PE89 倍/53 倍/39 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

管理改善低于预期；行业监管风险、整合风险、新疆德源诉讼风险等。

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