

6 月金股组合

股票代码	股票名称
601818.SH	光大银行
601318.SH	中国平安
300751.SZ	迈为股份
002250.SZ	联化科技
002371.SZ	北方华创
600699.SH	均胜电子
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
600966.SH	博汇纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	2985	0.78
深证成指	11992	2.04
沪深 300	4164	1.32
中小板指	8016	2.57
创业板指	2438	2.77

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	6.31	银行	(0.15)
电子	3.00	钢铁	0.01
传媒	2.93	家用电器	0.23
计算机	2.92	轻工制造	0.45
综合	2.72	建筑装饰	0.53

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-20200701

■重点关注

【宏观】基金投资专题报告（二）：穿越牛熊，寻找公募基金业绩的"试金石"徐高。基金收益率中所包含的"噪音"对有效评估基金经理真实能力产生显著干扰。基金的历史收益率（尤其是中短期的高频收益率）中包含了大量的"噪音"，以至于利用基金中短期收益率来评价基金经理的真实投资实力常存在较大的失真。通过拉长基金产品业绩区间以过滤收益"噪音"的方法，虽然在数据获取层面上是可行的，但由于基金经理本身任期的更替，该方法并不能真正做到有效过滤收益率内在的"噪音"。

【非银】周报：资本市场改革思路明晰，股指期权交易限额再优化*兰晓飞。陆家嘴论坛上监管定调下阶段资本市场改革思路。沪深 300 股指期权交易限额上调，券商自营与经纪业务将受益。创业板对"小额快速"定增作出过渡安排，创业板改革因时制宜。

【非银】2020 年保险行业新旧产品切换年：重疾定义及重疾发生率征求意见稿点评*兰晓飞。保险协会联合中国医师协会发布二次重疾定义征求意见，本源上解决理赔争议。行业静待重疾定义及配套发生率出台，2020 年注定是保险行业新旧产品切换年。

【非银】保险行业 5 月保费点评：行业保费增速持续修复，观望产品端改革*兰晓飞。寿险 2020 年 1-5 月实现原保费收入 13,635 亿元，同比增长 2.9%，保持正增长趋势，较前 1 月保费增速上涨 1.4 个百分点；5 月单月同比增速为 16.4%，疫情影响消除，连续 2 个月保费正增长。健康险 1-5 月实现原保费收入 3,927 亿元，同比增长 20.3%；单月同比增速 18.9%，单月同比增速小幅度上升且总体稳定，行业保费增速持续修复。

【计算机】金山办公：信创与云加速办公软件龙头成长*杨思睿 孙业亮。近期，公司参加了第四届世界智能大会举行的"云签约"和线下现场签约活动，将在天津滨海新区扎根，完善天津信创产业生态链。公司作为国内领先的办公软件龙头，云业务功力深厚，在信创产业政策扶持下，对同行产品替代在加速，有望带领应用软件领域率先突围。

【计算机】南洋股份：聚焦主业方案敲定，加码工信安全*杨思睿。公司剥离电力业务方案明确，可行性高；聚焦安全主业后资产收益能力有望提升；与大股东旗下多家企业协同设立工业信息安全公司，加码工信创新安全领域；在手订单实现同比增长，全年业绩预期良好。维持买入评级。

重点关注

【宏观】基金投资专题报告（二）：穿越牛熊，寻找公募基金业绩的“试金石”

徐高

基金收益率中所包含的“噪音”对有效评估基金经理真实能力产生显著干扰。基金的历史收益率（尤其是中短期的高频收益率）中包含了大量的“噪音”，以至于利用基金中短期收益率来评价基金经理的真实投资实力常存在较大的失真。通过拉长基金产品业绩区间以过滤收益“噪音”的方法，虽然在数据获取层面上是可行的，但由于基金经理本身任期的更替，该方法并不能真正做到有效过滤收益率内在的“噪音”。

基于有条件的收益率分布可有效过滤无条件收益率中的“噪音”。历史上，有关衡量基金经理能力的研究一般都是基于基金的无条件历史收益率，而很少有涉及有条件的历史收益率。本文对市场进行了牛熊市的划分，通过评估“基金有条件收益率”可以显著改进基金真实投资能力的评估效果。

熊市投资能力较牛市投资能力更能反映基金经理的真实投资能力。在市场上涨的行情中，基金经理业绩普遍较好，基金经理的投资理念、心态和技术相对缺乏市场的打磨，甚至有一些没有实力的基金经理通过过度暴露风险敞口以博取“惊人收益”；而在市场整体下跌时，面对困难与挫折，部分基金经理的投资理念、框架与心态开始变得成熟，投资技巧、风险控制与策略变得更加稳健。本文通过定量测算，实证了基金经理在顺熊市的管理能力的差异，并针对基金经理应对牛熊市的管理能力给出相应基金投资的建议。

基于熊市管理能力的策略较动量投资策略可实现收益增强。历史上，基金经理的业绩是由动量效应所主导的，其本质反映的是在一定的时间区间基金经理应对当前市场风格的能力是有一定的延续性的，但投资经理的业绩同样存在较大的波动性。因为熊市较牛市市场更能有效反映投资经理的真实投资能力，关注对抗熊市能力优秀的基金经理是可以实现动量效应的增强。本文从实践角度证实了上述逻辑的有效性。

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。

【非银】周报：资本市场改革思路明晰，股指期权交易限额再优化

兰晓飞

陆家嘴论坛上监管定调下阶段资本市场改革思路。沪深 300 股指期权交易限额上调，券商自营与经纪业务将受益。创业板对“小额快速”定增作出过渡安排，创业板改革因时制宜。

陆家嘴论坛定调下阶段资本市场改革思路。陆家嘴论坛上，监管指明下一阶段资本市场改革思路：（1）加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通，进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽 ETF 互联互通。资本市场开放进程加速，为境内市场带来更多增量资金，提振市场活跃度，境外机构资金的增加有助于促进价值投资理念的树立。（2）充分发挥资本市场促进创新资本形成的机制优势，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法。科创板将充分发挥其“试验田”功能，做市商制度的推出有望拓宽券商业务边界，推动券商重资产化转型。

沪深 300 股指期权交易限额上调，促进市场功能发挥。6 月 18 日，中金所对沪深 300 股指期权交易限额进行进一步优化，自 6 月 22 日起，客户日内开仓交易数量上限提高至 200 手，单个月份期权合约日内开仓交易数量上限提高至 100 手，单个深度虚值合约日内开仓交易数量上限提高为 30 手（此前这三个限额分别为 100 手、50 手、20 手）。随着中金所循序渐进提升交易限额，沪深 300 股指期权未来将更加有效地发挥市场功能，助力投资者对股票现货资产进行风险管理，提升投资者参与热情，稳定市场。券商有望通过期权对冲获得更稳定的自营投资受益，而更活跃的市场也将增加经纪业务收入。

“小额快速”定增作出过渡安排，创业板改革因时制宜。6 月 19 日深交所针对想要进行“小额快速”定增的上市公司给予过渡期安排，即流程上今年可以不受已经召开 2019 年年度股东大会的限制，可通过召开临时股东大会的方式授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20%的股票。创业板改革稳步推进，6 月 12 日发布的《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》已将“小额快速”定增的金额上限由 5000 万元且不超过净资产的 10%提升至 3 亿元且不超过净资产 20%，本次调整主要是主动根据市场情况优化机制，使得已经召开 2019 年股东大会的创业板上市公司也可以立刻享受“小额快速”定增制度的便利，这种快速的再融资方式将更具吸引力，为券商投行业务带来一定的业务增量。

投资建议

1）短期来看，A 股市场不确定性仍存的影响，板块高 beta 属性下，建议关注短期波动。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、业绩加速兑现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。

【非银】2020 年保险行业新旧产品切换年：重疾定义及重疾发生率征求意见稿点评

兰晓飞

保险协会联合中国医师协会发布二次重疾定义征求意见，本源上解决理赔争议。行业静待重疾定义及配套发生率出台，2020 年注定是保险行业新旧产品切换年。

保险协会联合中国医师协会发布二次重疾定义征求意见，本源上解决争议。（1）最新版重疾定义征求意见稿主体由中国保险行业协会转为协会与中国医师协会联合发布，主要是考虑重疾险理赔时保额的确定与医生诊断报告描述相关。联合中国医师协会发布重疾定义征求意见稿，有益于解决重疾险疾病定义中一些界定模糊、容易产生争议的表述，减少理赔纠纷；（2）**二版征求意见稿将 3 种主要高发轻症理赔上限调整至 30%，行业“炒停售”行为受到抑制。**第一版征求意见稿《重疾定义使用规范》对于 3 种主要高发轻症（轻症恶性肿瘤、较轻急性心肌梗死及轻度脑中风后遗症）设定原保额 20%的赔偿上限，引起行业内短期“炒停售”的行为。在第二版的征求意见稿中，保险行业协会将 3 种主要高发轻症的理赔上限调整至 30%。有效避免了“谣传炒停售”的行为，并且有效缓解消费者紧张情绪，顺利设置监管定义及重疾发生率的“过渡期”。

新增大湾区专属经验发生率表，地区保费差异化或在路上。本次监管计划推出粤港澳大湾区产品专属，分析主要因素包括：**（1）国家政策利好大湾区，促进粤港澳保险业融合。**监管鼓励符合条件的保险公司推出大湾区专属产品，降低产品费率及重疾发生率，放宽该类型产品的定价及法定责任准备金要求。主要为监管政策刺激利好部分地区产品向粤港澳地区“趋同”，促进粤港澳保险产品互认互通；**（2）大湾区有望成为地区经验分化试点。**粤港澳地区中香港地区重疾险一直享有更低疾病发生率（较中国大陆地区）、重疾险早期现金价值低导致的定价低（目前银保监会也在鼓励降低中国大陆地区重疾险的早期现金价值）、产品种类丰富（分红型、万能型及投连型）以及多币种保单。未来以粤港澳大湾区为保险产品试点，逐步在全国范围内推广分地区经验率设定，有利于分区域降低保险产品价格；**（3）互相借鉴，“近港”产品优势拓展市场。**

2020 年是保险行业新旧产品切换年。目前行业内静待新的疾病定义使用规范正式定稿，以及配合新的重疾发生率同步出台。预计将在 7 月底至 8 月初，配套重疾定义及重疾发生率有望出台。由于短期“炒停售”的行为被第二次重疾定义征求意见稿抑制。并且在重疾发生率下调后，原有中小险企产品的价格调整空间进一步被压缩，行业“价格战”或不再来。保险行业的重疾险注定在下半年要进行全面的革新。

风险提示：

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性。利率下行带来的险企投资不确定性；股市表现持续低迷。

【非银】保险行业 5 月保费点评：行业保费增速持续修复，观望产品端改革

兰晓飞

寿险 2020 年 1-5 月实现原保费收入 13,635 亿元，同比增长 2.9%，保持正增长趋势，较前 1 月保费增速上涨 1.4 个百分点；5 月单月同比增速为 16.4%，疫情影响消除，连续 2 个月保费正增长。健康险 1-5 月实现原保费收入 3,927 亿元，同比增长 20.3%；单月同比增速 18.9%，单月同比增速小幅度上升且总体稳定，行业保费增速持续修复。

行业原保费增速继续回升，5 月当月行业原保费增速有所回调。（1）2020 年 1-5 月累计保险行业原保费收入 23,064 亿元，同比增长 5.5%，行业累计保费增速在疫情后增速明显；**（2）**寿险 2020 年 1-5 月实现原保费收入 13,635 亿元，同比增长 2.9%，较前 1 个月保费增速上涨 1.4 个百分点，在结束连续两个月负增长趋势（2 月、3 月增速为-0.7%、-0.6%）后连续两个月正增长（4 月增速为 1.5%）。5 月单月同比增速为 16.4%，较上月保费增速下降 4.9 个百分点；**（3）**健康险 1-5 月实现原保费收入 3,927 亿元，同比增长 20.3%；单月同比增速 18.9%，月度同比增速稳定，仍是行业总保费增长的核心因素。

寿险行业：人身险 5 月单月实现原保险保费收入 2,075 亿元，其中，寿险原保费收入 1,452 亿元，占比为 70.0%；意外险实现原保险保费收入 53 亿元，占比为 2.5%；健康险实现原保险保费收入 570 亿元，占比为 27.5%。新华保险>中国人寿>中国平安>中国太保，5 月单月保费同比增速为 25.9%、21.0%、5.2%及 0.3%，全部实现保费收入正增长；环比分别增长 0.8%、8.8%、-2.6%以及 25.6%；中国平安 5 月个险新单为 105 亿元，同比增速为-3.5%，单月同比增速降幅继续缩小，单月环比增速为 12.0%。此外疫情影响已逐步减弱。

财险行业：财险 5 月单月实现原保险保费收入 1,103 亿元，其中，占比排名前五的险种分别为：机动车辆保险、农业保险、责任保险、健康险、保证保险，占比分别为 65.1%、6.4%、6.3%、 5.8%、 4.6%。中国财险>中国平安>中国太保>中国太平本月保费分别为 359 亿元、231 亿元、123 亿元 、24 亿元，单月同比增速分别为 6.0%、14.8%、16.4%、3.0%，单月环比增速分别为-3.1%、-3.4%、 1.3%、5.1%。

投资建议：

目前行业内静待新的疾病定义使用规范正式定稿，以及配合新的重疾发生率同步出台。预计将在 7 月底至 8 月初，配套重疾定义及重疾发生率有望出台。由于短期“炒停售”的行为被第二次重疾定义征求意见稿抑制。并且在重疾发生率下调后，原有中小险企产品的价格调整空间进一步被压缩，行业“价格战”或不再来。保险行业的重疾险注定在下半年要进行全面的革新。建议关注保险板块左侧布局机会。

风险提示：

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

【计算机】金山办公：信创与云加速办公软件龙头成长

杨思睿 孙业亮

近期，公司参加了第四届世界智能大会举行的“云签约”和线下现场签约活动，将在天津滨海新区扎根，完善天津信创产业生态链。公司作为国内领先的办公软件龙头，云业务功力深厚，在信创产业政策扶持下，对同行产品替代在加速，有望带领应用软件领域率先突围。

支撑评级的要点

信创政策加快企业客户替代进程。从产品丰富度看，WPS 产品已对微软 Office 形成有效替代，目前市场拓展主要看用户体验接受程度和产品性价比。2020 年信创实质政策频出，在党政客户全替代基础上向国企等客户渗透，目前公司已与主流国产算力平台和 OS 厂商成功适配并搭配推广，可预期未来三年内有望对目标客户群体形成全覆盖。

云办公驱动力较强。受疫情影响，云办公和居家协同办公模式验证成功。公司提供 WPS+云办公和会员服务，持续服务 20 个行业和超过 100 万家企业，根据公司最新交流纪要，目前看云用户保持指数级增长，未来公司将深挖中小企业客户，有望持续转化为付费用户。

20Q1 表现亮眼，办公软件龙头快速成长。20Q1 公司主要产品 MAU 已达 4.47 亿，同增 36.28%，单季度环比增长 8.80%，其中 WPS office PC 版 MAU 达 1.68 亿，移动版达 2.71 亿，其他产品接近 0.1 亿，该数据在国内 C 端软件中排名前列。

估值

预计 2020~2022 年净利润 7.11、10.50 和 15.27 亿元，EPS 为 1.54、2.28 和 3.31 元（考虑费用率调整，20-21 年 EPS 下调 8%-13%），对应 PE 为 208、141 和 97 倍。公司产品竞争力独特，研发费用率名列前茅。今年以来信创政策催化明显，国产替代潜力巨大，并且云产品增速较高。国产同行厂商基本享受高估值，高成长龙头配享高估值溢价，维持***增持***评级。

评级面临的主要风险

政策推动不及预期；付费用户转化不及预期。

【计算机】南洋股份：聚焦主业方案敲定，加码工信安全

杨思睿

公司剥离电力业务方案明确，可行性高；聚焦安全主业后资产收益能力有望提升；与大股东旗下多家企业协同设立工业信息安全公司，加码工信创新安全领域；在手订单实现同比增长，全年业绩预期良好。维持买入评级。

支撑评级的要点

剥离电线电缆业务方案敲定，加速轻装上阵。6 月 22 日，公司公告就先前玻璃资产方案进行调整，进行第二次公开挂牌转让，原电力资产作价 21.1 亿，较首次挂牌 23.9 亿的价格及付款方式等条款略有调整。同时，若期满仍无符合条件的受让方或转让协议未能签立，则将由控股股东或其指定的关联方受让标的资产，以不低于标的资产审计净资产值对应的价格，并按公开挂牌交易条件兜底，确保电线电缆业务顺利剥离。方案基本明确了电力业务剥离的可行性和大致时限，之后有助于公司轻装上阵、聚焦安全业务，提升资产效益和可持续增长能力。

股东协同效应显现，加码工业信息安全。6 月 19 日和 24 日，公司公告与中国网安、卫士通、绿盟科技等中电科旗下企业在内的九家企业共同出资设立四川工业信息安全公司。中电科股东协同效应持续显现，后期还有望提供更多区域性资源和政府业务机会。同时，此次投资是在工业信息安全领域的加码，提升相应创新业务能力。

安全订单稳定增长，重点项目陆续实施。根据采招网数据统计，2020 年订单增长良好，前 5 月订单同比增长 20%左右。政策与国产化催化下，公司防火墙、安全服务等重点项目陆续实施，为全年业绩稳增长打好基础。

估值

假设 2021 年 H2 剥离电力业务，预计 2020~2022 年备考净利润 6.1 亿、8.5 亿和 10.6 亿，EPS 为 0.52 元、0.73 元和 0.91 元（微调-1.5~0.1%），对应 PE 为 50X、36X 和 29X。估值与增速匹配，维持***买入***评级。

评级面临的主要风险

资产重组实施不确定性；创新业务市场与技术不及预期。

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		
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	S1300119080007	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
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