

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	2962	(0.61)
深证成指	11752	(0.52)
沪深 300	4110	(0.71)
中小板指	7815	(0.64)
创业板指	2373	(0.42)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	4.65	非银金融	(2.52)
农林牧渔	1.23	传媒	(1.84)
医药生物	0.95	钢铁	(1.60)
电气设备	0.36	采掘	(1.40)
建筑材料	0.26	交通运输	(1.29)

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-20200630

■重点关注

【食品饮料】安井食品：速冻龙头优势显著，BC 兼顾顺势而为*毕翘楚 汤玮亮。速冻食品行业空间广阔，火锅料制品集中度低，“餐饮标准化”和“消费场景化”助推速冻食品扩张。速冻食品行业属于终端日常消费品行业，其消费具有很强的刚性，目前行业仍处于高速发展期，因此我们判断 2019 年速冻食品市场规模超过 1400 亿。美国、欧盟、日本等发达国家速冻食品人均消费量较高，我们判断中国目前人均 11-13 千克，与发达国家差距较大。从全国范围看，火锅料行业龙头与大量中小企业并存，市场较为分散，主要品牌为安井、海霸王、惠发等，CR5 不足 25%。“餐饮标准化”和“消费场景化”助推速冻食品扩张。疫情改变家庭消费长期观念，追求健康、新鲜成为速冻发展新趋势。

【电新】电力设备与新能源行业 6 月第 4 周周报：光伏竞价结果公布，新版双积分政策发*沈成 张咪。4 月光伏需求底部确立，5-6 月环比回暖，价格阶段性企稳，下半年产业链供需有望持续改善，盈利有望修复；组件环节短期业绩确定性最强，异质结新技术值得期待。国内新能源汽车补贴延续至 2022 年，退坡节奏放缓，国内疫情控制已见成效，国内需求有望率先复苏；欧洲新能源汽车政策利好不断，有望迎来销量拐点；板块投资价值凸显。电力设备方面，预计新基建相关方向的投资与建设将加速展开，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【汽车】周报：双积分管理办法修改，6 月前三周乘用车零售销量回落*魏敏 朱朋。工信部修改双积分管理办法，明确 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，并增加引导传统乘用车节能措施、完善新能源汽车积分灵活性措施、丰富了关联企业认定条件等，促进新能源及节能汽车的共同快速发展，利好节能技术领先、新能源发展较快的技术优势企业及相关供应链，重点推荐比亚迪、万里扬。

【银行】周报：6 月 LPR 报价环比持平，关注银行券商牌照发放动态*励雅敏 林颖颖。上周板块上涨 0.22%，但继续跑输沪深 300 指数，我们认为市场对经济的担忧、对银行板块基本面走弱的预期是掣肘板块估值的最重要因素。经过前期调整，目前板块估值（0.71x，2020 年）处于历史低位。板块具备低估值、高股息率（5.1%，2020 年）特点，中长期配置价值凸现。但短期来看，考虑到国内疫情反复、中美局势不确定性强，我们认为板块估值大幅修复的弹性不足。个股方面，建议关注基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行，以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

重点关注

【食品饮料】安井食品：速冻龙头优势显著，BC 兼顾顺势而为

毕翘楚 汤玮亮

速冻龙头竞争优势显著，安井食品首次覆盖。

支撑评级的要点

速冻食品行业空间广阔，火锅料制品集中度低，“餐饮标准化”和“消费场景化”助推速冻食品扩张。速冻食品行业属于终端日常消费品行业，其消费具有很强的刚性，目前行业仍处于高速发展期，因此我们判断 2019 年速冻食品市场规模超过 1400 亿。美国、欧盟、日本等发达国家速冻食品人均消费量较高，我们判断中国目前人均 11-13 千克，与发达国家差距较大。从全国范围看，火锅料行业龙头与大量中小企业并存，市场较为分散，主要品牌为安井、海霸王、惠发等，CR5 不足 25%。“餐饮标准化”和“消费场景化”助推速冻食品扩张。疫情改变家庭消费长期观念，追求健康、新鲜成为速冻发展新趋势。

安井食品核心优势：渠道黏性高+销地产+大单品全渠道，盈利能力显著高于同行水平。1）“贴身支持”经销模式黏性高，经销模式具有低毛利率低销售费用率特征。安井渠道结构以餐饮流通为主，86%通过经销商卖给消费者，有 60%流向餐饮 B 端，布局较早优势显著。且经销模式具有低毛利率低销售费用率特征，部分销售费用由渠道承担，盈利能力显著高于同行水平。公司长期打造餐饮端渠道优势，但近年来消费升级趋势明显，坚定“BC 兼顾、双轮驱动”策略，合理渠道组合实现效益最大化。2）销地产经营，与当地消费市场直接匹配，提高效率，降低物流成本。速冻行业低资产周转率、高经营杠杆特征适合规模扩张、成本优势领先策略。3）大单品策略聚焦资源形成规模效应，对收入贡献显著；新品推广侧重 C 端，产品与渠道发展相辅相成。公司利用有限的资源有选择性的推广具备潜力的品项，提高集约化程度，形成规模效应。经营策略调整后，产品与渠道相互配合互相促进，新品推广 C 端占比更大。同时，公司采取“高质中高价”的销售定价策略，在消费者心中构建“中高端”产品形象，利于品牌 C 端发展。

估值

我们预测安井食品 2020-2022 年收入分别达到 63 亿、78 亿、93 亿，同比增长 20%、22%、20%。对应净利润 4.6 亿、6.0 亿、7.2 亿，增速 22.9%、30.3%、20.4%。扣非净利同比增长 39.8%、20.7%、19.2%。每股收益为 1.94 元、2.53 元、3.05 元。首次覆盖给予增持评级。

评级面临的主要风险

原材料成本涨幅超预期，管理层减持风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。

【电新】电力设备与新能源行业 6 月第 4 周周报：光伏竞价结果公布，新版双积分政策发

沈成 张咪

4 月光伏需求底部确立，5-6 月环比回暖，价格阶段性企稳，下半年产业链供需有望持续改善，盈利有望修复；组件环节短期业绩确定性最强，异质结新技术值得期待。国内新能源汽车补贴延续至 2022 年，退坡节奏放缓，国内疫情控制已见成效，国内需求有望率先复苏；欧洲新能源汽车政策利好不断，有望迎来销量拐点；板块投资价值凸显。电力设备方面，预计新基建相关方向的投资与建设将加速展开，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 2.23%。其中光伏板块上涨 8.20%、工控自动化上涨 3.06%、核电板块下跌 0.60%、锂电池指数下跌 0.64%、发电设备下跌 0.81%、风电设备下跌 1.12%、新能源汽车指数下跌 1.79%。

本周行业重点信息：新能源汽车：6 月 22 日，工信部发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》，自 2021 年 1 月 1 日起施行；此次修改明确了 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求，分别为 14%、16%、18%；2021 年及以后，对企业传统能源乘用车平均燃料消耗量达到一定要求的，允许其新能源汽车正积分按照 50%比例向后结转，有效期 3 年；此外，考虑 2020 年新冠肺炎疫情的影响，对 2019-2020 年积分考核方式留出调整空间。据路透社报道称，现代汽车与 LG 化学正考虑在印尼组建一家合资电池公司，双方目前尚未决定投资的规模和合资工厂的产能。新能源发电：6 月 28 日，国家能源局综合司公布 2020 年光伏发电项目国家补贴竞价结果的通知，拟将河北、内蒙古等 15 个省（区、市）和新疆生产建设兵团的 434 个项目纳入 2020 年国家竞价补贴范围，总装机容量 25.97GW，其中普通光伏电站 295 个、装机容量 25.63GW，工商业分布式光伏发电项目 139 个、装机容量 0.34GW。

本周公司重点信息：欣旺达：公司全资子公司欣旺达电动汽车电池有限公司与日产自动车株式会社签署的《谅解备忘录》，拟联合研发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池；双方同时将会讨论开发高效的生产系统，以确保联合开发的汽车电池具有稳定的供货能力；公司控股股东王明旺拟在 2020 年 7 月 15 日至 2021 年 1 月 14 日期间减持 3138.27 万股，合计不超过公司目前总股本比例的 2%。日月股份：公司发布 2020 年非公开发行 A 股股票预案，本次发行股份总数不超过 2.23 亿股（含本数），募集资金总额不超过 28 亿元（含本数），扣除发行费用后净额将全部用于：1）年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目（21.6 亿元）；2）补充流动资金（6.4 亿元）。中来股份：公司控股股东、实际控制人林建伟、张育政于 2020 年 6 月 18 日与乌江能源签署了《股份转让框架协议》及《股份表决权委托协议》，转让完成后，乌江能源将持有公司 1.47 亿股普通股，占公司总股本的 18.8745%，通过表决权委托及一致行动协议的形式合计可支配上市公司 29.9999%股份对应的表决权，乌江能源为上市公司的控股股东，贵州省国资委为上市公司的实际控制人。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【汽车】周报：双积分管理办法修改，6 月前三周乘用车零售销量回落

魏敏 朱朋

工信部修改双积分管理办法，明确 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，并增加引导传统乘用车节能措施、完善新能源汽车积分灵活性措施、丰富了关联企业认定条件等，促进新能源及节能汽车的共同快速发展，利好节能技术领先、新能源发展较快的技术优势企业及相关供应链，重点推荐比亚迪、万里扬。6 月前三周零售销量同比下滑 13%，批发销量同比增长 21%，前期抑制需求基本在 3-5 月释放，6 月气温升高车市进入传统淡季，再加上去年同期国五国六切换导致零售销量基数较高，6 月零售销量同比有所回落；批发端总体进度良好，车市库存相对合理，经销商进货节奏正常。预计随着国家各部委与各地方支持政策落地，车市有望逐步回暖，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。特斯拉 MODEL Y 7 座版将于四季度在美国量产，电动皮卡预订量超 65 万。特斯拉车型热销，MODEL Y 国产将为销量再添动力，其配套产业链有望大幅受益，重点推荐拓普集团、银轮股份，关注常熟汽饰等。

主要观点

双积分管理办法修改，2021-2023 年新能源积分比例为 14%、16%、18%。本次明确 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，并修改了新能源乘用车车型积分计算方法与小规模企业核算优惠措施，积分要求确定加上单车积分值大幅下降，保障了新能源汽车的持续快速发展。本次还主要修改以下几个方面：一是引导传统乘用车节能，2021 至 2023 年逐步提高低油耗车型核算优惠力度，从 0.5 倍、0.3 倍逐步过渡到 0.2 倍；二是完善新能源汽车积分灵活性措施，企业传统能源乘用车燃料消耗量达到一定水平的，其新能源汽车正积分可按照 50%的比例向后结转；三是丰富关联企业认定条件，允许同一外方母公司旗下的合资企业间、国内汽车企业与其持股的境外生产企业所对应的授权进口供应企业间转让平均燃料消耗量积分；四是将燃用醇醚燃料的乘用车纳入核算范围，对具备节能减排优势的车型给予核算优惠，总体上鼓励企业发展燃油车节能，增加车企发展新能源的积极性，并保障积分交易市场总体均衡与稳定。本次修订有望促进新能源及节能汽车的共同快速发展，利好节能技术领先、新能源发展较快的技术优势企业及相关供应链，重点推荐比亚迪（新能源乘用车龙头企业，三电等技术领先）、万里扬（CVT 油耗及 ECVT 电耗较低，有望推广应用于传统及电动汽车）。

6 月前三周乘用车零售销量表现不佳，批发销量同比快速增长。根据联会数据，6 月前三周零售销量日均 3.5 万辆，同比下滑 13%，批发销量日均 4.1 万辆，同比增长 21%；其中第三周零售销量日均 4.4 万辆，同比下滑 11%，环比 5 月第三周增长 9%，批发销量日均 5.0 万辆，同比增长 7%，环比 5 月第三周增长 9%。随着前期被抑制的需求基本在 3-5 月得到释放，6 月气温升高车市进入传统淡季，再加上去年同期国五国六切换导致零售销量基数较高，6 月零售销量同比有所回落，乘联会预计 6 月乘用车零售量 163 万辆，同比下降约 8%；批发端总体进度良好，车市库存相对合理，经销商进货节奏正常。预计随着国家各部委与各地方支持政策落地，车市有望逐步回暖，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。

特斯拉 MODEL Y 7 座版将于四季度量产，电动皮卡预订量超 65 万。Model Y 7 座版车型将于四季度在美国量产，并最晚将于 11 月开启首批交付给用户。上海的超级工厂二期项目也在加紧建设中，未来 Model Y 国产版车型将在这里生产；特斯拉 cybertruck 电动皮卡预订量超过 65 万辆。特斯拉车型热销，Model Y 国产将为销量再添动力，其配套产业链有望大幅受益，重点推荐拓普集团、银轮股份等，关注常熟汽饰等。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但表现分化加剧，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展、排放升级等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注富奥股份、常熟汽饰等。

新能源：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、精锻科技、腾龙股份等。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐均胜电子、伯特利、德赛西威、保隆科技。

主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易摩擦升级；3）产品大幅降价。

【银行】周报：6 月 LPR 报价环比持平，关注银行券商牌照发放动态

励雅敏 林颖颖

上周板块上涨 0.22%，但继续跑输沪深 300 指数，我们认为市场对经济的担忧、对银行板块基本面走弱的预期是掣肘板块估值的最重要因素。经过前期调整，目前板块估值（0.71x，2020 年）处于历史低位。板块具备低估值、高股息率（5.1%，2020 年）特点，中长期配置价值凸现。但短期来看，考虑到国内疫情反复、中美局势不确定性强，我们认为板块估值大幅修复的弹性不足。个股方面，建议关注基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行，以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 0.22%，同期沪深 300 指数上涨 0.98%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.76 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 11/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是宁波银行（+1.91%）、建设银行(+0.64%)；涨幅靠后的是中国银行 (-0.29%)、交通银行(-0.39%)。次新股里涨幅靠前的是张家港行（+7.02%）、苏农银行（+1.83%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是农业银行(+1.92%)、重庆银行(+0.25%)。信托：安信信托、陕国投 A、爱建集团、中航资本、经纬纺机分别上涨 5.71%/1.96%/1.52%/0.51%/0.00%。

行业新闻回顾：1）IMF 发布世界经济展望，预计 2020 年全球 GDP 增速为-4.9%，此前预期为-3%（IMF）；2）据央行，6 月 1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，均与上月持平（央行）；3）6 月 27 日，据《财新周刊》，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。对此，证监会 6 月 28 日在答记者问中表示：证监会目前没有更多的信息需要向市场通报，发展高质量投资银行是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中（证监会，财新网）；4）银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》，督促银行保险机构把普惠金融政策红利切实传导到民营小微企业，不断推动降低企业融资综合成本，依法严厉打击违规资金套利行为（银保监会）；5）建设银行关于境外二级资本债券发行完毕的公告：本行在境外发行了 2030 年到期的 20 亿美元二级资本债券；6）长沙银行 2019 年度股东大会资料：本行拟发行不超过 80 亿元的二级资本债券；7）西安银行关于 2020 年二级资本债券(第一期)发行完毕的公告：公司公开发行二级资本债券，发行规模为人民币 20 亿元；8）无锡银行对外投资公告：本行拟出资人民币 7.82 亿元，发起设立徐州农商行，预计持有成立后的徐州农商行总股本的 10.95%；9）江阴银行第七届董事会 2020 年第一次临时会议决议公告：本行拟出资人民币 3.38 亿元，投资徐州农商行，预计持有成立后的徐州农商行总股本的 4.73%。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 3,800 亿，其中逆回购投放 5,000 亿，到期 1,200 亿。下周逆回购到期 4,900 亿。银行间拆借利率上行，7 天 Shibor 利率上升 3bp 至 2.17%，1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 5bp/3bp 至 2.09%/2.16%。国债收益率走势不一，1 年期国债收益率上升 3bp 到 2.15%，10 年期国债收益率下降 1bp 到 2.86%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.86%，较上周上升 10bp。

信托市场回顾：6 月截至上周，集合信托共成立 1,582 只，成立规模 2157.34 亿元，平均期限 1.98 年，平均预期收益率为 7.22%，较上期下降 29bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率上升 7bp 至 2.10%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 2bp 至 2.13%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.18%。5 月末同业存单余额为 10.23 万亿元，较 4 月末减少了 5,012 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，6 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 3,395 亿元，其中发行规模 10,711 亿元，偿还规模 7,316 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

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