

9 月金股组合

股票代码	股票名称
600221.SH	海航控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
001301.SZ	尚太科技
300760.SZ	迈瑞医疗
600662.SH	外服控股
002463.SZ	沪电股份
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3932.70	0.07
深证成指	13774.91	1.91
沪深 300	4575.02	0.59
中小 100	8480.97	1.69
创业板指	3398.68	3.41

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	6.17	煤炭	(2.53)
电子	3.92	非银金融	(1.87)
综合	2.71	石油石化	(1.53)
机械设备	2.51	银行	(1.49)
农林牧渔	1.72	钢铁	(1.19)

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

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20260908

■ 重点关注

【策略研究】策略周报*王君 郭晓希。加息预期升温，被动补库待确认，市场从分母驱动转向分子定价，短期增强防御性配置静待海外风险落地。

【电力设备】电力设备与新能源行业 9 月第 2 周周报*武佳雄 李扬。新能源汽车方面，我们预计 2026 年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。

【有色金属】有色金属行业周报*王靖添 何贯嘉。8 月非农 16.2 万人超预期 10.7 万人、构成 4 个标准差偏离且前两月数据合计上修 5.5 万人，芝商所 Fedwatch 9 月加息概率升至 59.4%，10 年期美债 4.73% 上方仍有上行空间，熊平曲线对贵金属与工业金属形成双重打击。

【基础化工】化工行业周报 20260906*余嫒嫒 范琦岩。9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。

【社会服务】首旅酒店*李小明 纠泰民。公司发布 2026 年半年报，据公告，公司 2026 年上半年实现营收同比-2.22%、实现归母净利润同比+10.98%、实现扣非归母净利润同比+9.64%。公司持续拓展门店规模，对内完善精细化管理，26H1 提质增效效果良好，盈利实现稳健增长。我们维持增持评级。

【医药生物】阳光诺和*刘恩阳 苏雪儿。公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 4.26 亿元，同比下降 27.81%；归母净利润-0.24 亿元，同比下降 118.79%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比下降 120.95%；考虑到公司持续推进创新转型，核心品种进入收获期，在研管线储备丰富，随着后续临床推进以及相关 BD 合作落地，未来有望逐步转化贡献收入，公司业绩有望实现稳健增长。首次覆盖，给予买入评级。

【有色金属】寒锐钴业*武佳雄 李扬。公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 22.50%。公司铜产品放量、扣非归母净利润改善，印尼镍项目持续推进，维持增持评级。

【电力设备】格林美*武佳雄 李扬。公司发布 2026 年半年度报告，实现归母净利润 10.76 亿元，同比增长 34.68%。公司关键金属回收放量、动力电池回收与正极材料结构优化推进，维持增持评级。

【电子】江丰电子*余嫒嫒 赵泰。公司发布 2026 年中报，上半年实现营业总收入 27.37 亿元，同比增长 30.68%；归母净利润 5.40 亿元，同比增长 113.61%；扣非归母净利润 2.06 亿元，同比增长 17.15%。其中，第二季度营收 14.32 亿元，同比增长 30.85%，环比增长 9.67%；归母净利润 3.30 亿元，同比增长 245.73%，环比增长 57.31%。看好公司在超高纯金属靶材的领先地位及精密零部件业务的成长性，维持买入评级。

重点关注

【策略研究】策略周报—外部加息扰动未消，短期以守为攻

王君 郭晓希

加息预期升温，被动补库待确认，市场从分母驱动转向分子定价，短期增强防御性配置静待海外风险落地。

非农强化加息预期，短期利率扰动难消。8月非农数据发布后，市场对9月加息的定价进一步抬升。当前CME隐含的9月加息概率已升至59%，美债长端利率随之走高，10年期收益率一度触及4.79%。短期来看，加息预期走向的关键在于下周即将公布的通胀数据。8月油价的阶段性反弹或将对8月通胀构成向上的边际压力。短期美债利率高位震荡的格局短期难以扭转。在这一宏观背景下，全球科技股估值将持续承压。我们维持前期判断，9月FOMC会议落地前，市场将处于等待数据验证的观察期，科技成长方需等待海外风险落地与情绪修复。

总量弹性收窄、质量因子回归——被动补库下的A股配置逻辑。从周期定位的角度，当前经济正处于主动补库向被动补库过渡的模糊地带，PPI见顶信号已较为明确，库存仍在累积但行业间分化显著。这一阶段需求已现疲态而企业尚未削减生产，供需格局恶化导致企业利润率和现金流先行受损。对于资产价格来讲，分子端企业盈利承压但尚未体现在收入端，市场先定价质量恶化。此外，需求走弱但货币政策难以立即转向宽松，股债性价比的天平向债券倾斜。而从下表的历史复盘可见，被动补库阶段多为权益资产表现最差的时期。万得全A月均收益-1.83%、胜率仅13%，上证月均-1.80%、胜率0%；大类资产角度，债券资产则全面占优，中证全债月均+0.29%、胜率75%。行业层面，被动补库阶段所有大类行业月均收益均为负且胜率普遍偏低，通讯业务、信息技术、公用事业跌幅靠前，金融相对抗跌但绝对收益仍为负。对A股而言，这意味着总量层面的盈利弹性正在收窄，市场将从“分母端（流动性）驱动”进一步转向“分子端（盈利质量）驱动”。在这一背景下，红利资产短期占优、成长股内部向高质量现金流方向收敛的格局大概率延续，直至需求出现明确的二次向上拐点或政策出现超预期的总量刺激。

国庆假期前后A股市场表现的历史规律与被动补库周期下的配置启示。我们基于2016年以来国庆假期前后A股市场表现的统计复盘，发现以下显著规律：上证指数在假期前后呈明显反向特征——节前两周若录得正收益，节后两周往往承压回落；节前若持续调整，节后则大概率迎来修复性反弹。从历史样本看，节前两周A股整体跌多涨少，节前整体胜率偏低。行业风格层面，多数情形下节前两周消费、医药、金融板块相对占优，风格上大盘、中低市盈率表现大概率较优。当前经济正处于主动补库向被动补库过渡的阶段，美债利率上行和美联储鹰派立场是最大的外部不确定性，短期建议以低估值、高股息及必需消费等防御性方向为底仓，待基本面信号进一步明朗后再择机增配弹性品种。重点关注PCB、CPO、液冷、半导体等AI基础设施及自主可控方向；同时看好弱美元与商品回暖驱动的有色贵金属方向，以及景气持续验证的创新药、AI制药等。

风险提示：政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；海外经济超预期衰退、流动性风险。

【电力设备】电力设备与新能源行业9月第2周周报—固态电池产业化持续推进，国标即将出台

武佳雄 李扬

新能源汽车方面，我们预计2026年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。新技术方面，固态电池和钠离子电池产业化逐步落地，关注相关材料和设备企业验证进展。光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是2026年光伏投资双主线。2026年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，组件高功率化有望推动组件单价提升，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。风电方面，中东战争推动天然气价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；维持行业强于大市评级。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌3.95%，其中核电板块上涨0.24%，发电设备下跌0.24%，新能源汽车指数下跌0.53%，工控自动化下跌3.01%，风电板块下跌4.43%，锂电池指数下跌4.84%，光伏板块下跌6.68%。

本周行业重点信息：新能源汽车：乘联分会：根据月度初步乘联数据综合：2026年8月全国乘用车厂商新能源批发预估151万辆，同比增长16%，环比增长4%。8月交付量：零跑10.31万辆，同比增长80.72%；小鹏3.90万辆，同比增长3.71%；理想3.77万辆，同比增长32.07%；蔚来3.58万辆，同比增长14.47%。电池：中国汽车技术研究中心有限公司首席科学家王芳：《电动汽车用固态电池》系列标准中性能规范、安全规范和寿命规范三个国家标准已下达立项，预计今年年底将发布征求意见稿。赛科动力联动全固态电池上下游产业链建设的全国首条全固态电池智能制造中试线，将于2026年底建成，明年初投用。中国一汽在硫化物全固态电池低压力运行领域取得技术突破，通过材料形貌调控、电芯低压结构创新及制备工艺优化，成功实现大容量全固态电芯在仅5兆帕的低压力下稳定循环。新能源发电：山东发改委发布《关于公开征求我省分时电价政策优化方案意见的公告》，根据文件，山东每年低谷（含深谷时段）、高峰（含尖峰时段）时段的上限增加438小时，尖峰、深谷时段增加300小时。

本周公司重点信息：石大胜华：控股子公司胜华新材料科技（连江）拟投资建设20万吨/年锂电池电解液项目，项目预计总投资68,706.49万元，建设地为福建省连江县，项目建设周期为12个月。格林美：拟继续出售所持科创板公司欧科亿股份数量不超过其总股本的4.91%，即不超过7,790,507股，尚需提交股东会审议。通合科技：发布2026年限制性股票激励计划（草案），拟授予限制性股票总量不超过390.94万股，约占公司股本总额的2.20%（其中首次授予312.76万股、预留78.18万股），首次授予激励对象共360人；公司层面业绩考核目标为2026年营业收入不低于17亿元、2027年不低于20亿元、2028年不低于23亿元。比亚迪：2026年8月产销快报：8月新能源汽车销量440,293辆，本年累计销量2,668,015辆，累计同比-6.84%。

风险提示：价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

【有色金属】有色金属行业周报—非农数据拉动加息预期，金属价格承压

王靖添 何贯嘉

8月非农16.2万人超预期10.7万人、构成4个标准差偏离且前两月数据合计上修5.5万人，芝商所Fedwatch 9月加息概率升至59.4%，10年期美债4.73%上方仍有上行空间，熊平曲线对贵金属与工业金属形成双重打击。几内亚CBG氧化铝项目路线图落地，力争2026年底前启动首批建设，CBG是几内亚继国家电投、中铝、赢联盟之后落地的第四个在建或规划项目，49:51股权结构下本次共识反映政府推动附加值留在国内的诉求与国际矿商维护资本回报率之间的阶段性再平衡，中期看2028年起若多项目按期投产，几内亚有望升级为矿端与中游冶炼复合供应国，海外氧化铝FOB价格中枢被本土溢价持续抬升、对国内市场偏中性偏空，铝土矿CIF价格中枢有望逐步上移，对矿冶一体化的铝企相对友好。

本周贵金属价格内强外弱分化，COMEX黄金大幅回调，SHFE金、银分别周跌3.33%、5.61%，COMEX黄金、白银分别周跌0.60%、0.34%；基本金属价格涨跌分化，SHFE铝锌领涨锡价回调，SHFE铜、铝、铅、锌、镍、锡分别变化-0.11%、1.55%、-0.71%、0.98%、-0.41%、-1.75%，LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别变化0.65%、1.67%、0.08%、1.57%、0.39%、0.65%；库存方面SHFE铜大幅去化13.02%至6.3万吨、SHFE铝去化6.84%、LME锌累积14.52%、LME铜小幅去化0.04%。

支撑评级的要点

8月非农就业数据超预期，加息预期提升压制金属价格。沃什在上周杰克逊霍尔演讲中强调2%通胀目标坚定固定、金融环境并不具有限制性、暗示“还有工作要做”，但市场对其表态的响应程度仍受限于就业与通胀数据的实际验证，本周公布8月非农16.2万人超预期10.7万，构成4个标准差偏离且前两月数据合计上修5.5万人，劳动力市场韧性已获确认，芝商所Fedwatch 9月加息概率上升至59.4%，10年期美债收益率4.73%上方仍有进一步上行空间、两年期短端收益率领涨的熊平曲线结构对以美元计价的贵金属与工业金属形成双重打击。从本周价格表现看，压制效应已经显化：贵金属端，SHFE金、银分别周跌3.33%、5.61%，COMEX金、银分别周跌0.60%、0.34%，国内贵金属金融属性定价对沃什鹰派立场与非农大爆表的反应更为敏感；工业金属端，SHFE镍、锡、铅分别周跌0.41%、1.75%、0.71%，反映加息预期升温对工业金属需求侧与金融属性定价的压制，SHFE铜虽微跌0.11%但LME铜周涨0.65%，显示供给端硬约束如PT Smelting事故、Codelco下修目标、关税抢运等与金融属性压制形成拉扯，铜价虽同时受益于矿端扰动等多重供给端利多，但金融属性端的加息预期与贴现率压力仍将限制铜价上行的估值空间。本周SHFE铝周涨1.55%、LME铝周涨1.67%，核心驱动来自供给端硬约束与地缘风险溢价的双重支撑，LME铝库存持续处于历史低位，叠加海外Alunorte氧化铝厂按月减产30%-50%估算将削减海外氧化铝月度供应15-26万吨，中东地缘风险溢价支撑海外能源价格高位，氧化铝端供给冲击通过成本链条对电解铝价格形成系统性支撑。

几内亚矿冶一体化路线落地，海外氧化铝中枢或将抬升。2026年8月20-21日，CBG于巴黎召开工作会议，几内亚政府与HALCO Mining等股东就氧化铝项目建设进展、后续工作部署及实施路线图达成共识，力争在2026年底前启动项目首批建设工程，CBG是几内亚继国家电投、中铝、赢联盟之后落地的第四个在建或规划的氧化铝项目，标志着几内亚从纯矿端出口向矿冶一体化升级进入由预期走向现实的新阶段。我们认为，49:51股权结构下几内亚政府无单方否决权但在土地、出口许可、能源配套上具有强议价能力，本次达成共识反映政府推动附加值留在国内的诉求与国际矿商维护资本回报率之间的阶段性再平衡，项目从路线图走向实物量仍取决于后续FID、建设期资金安排、下游销售去向等关键节点，投资回报率评估或持续面临政策预期风险溢价；中期看，2028年起若多项目按期投产，几内亚有望升级为矿端与中游冶炼复合供应国，海外氧化铝贸易流向、伦铝与沪铝比价关系或将面临重估，海外氧化铝FOB价格中枢被本土溢价持续抬升，但对国内市场偏中性偏空，而CBG自有氧化铝厂消化部分铝土矿叠加几内亚政府出口干预，铝土矿CIF价格中枢有望逐步上移，对矿冶一体化的铝企相对友好。

高频数据

SHFE金银领跌贵金属，COMEX黄金相对抗跌白银同步走弱。截至本周五，SHFE金、SHFE银收盘价分别为966元/克、16,250元/吨，较上周变化-3.33%、-5.61%；COMEX黄金、COMEX白银收盘价分别为4,477美元/盎司、67美元/盎司，较上周变化-0.60%、-0.34%。

工业金属价格涨跌分化，SHFE铝锌领涨锡价回调。截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡收盘价分别为108,780元/吨、24,290元/吨、16,130元/吨、26,745元/吨、127,780元/吨、416,460元/吨，较上周变化-0.11%、1.55%、-0.71%、0.98%、-0.41%、-1.75%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡收盘价分别为14,379美元/吨、3,296美元/吨、1,907美元/吨、3,941美元/吨、16,835美元/吨、54,850美元/吨，较上周变化0.65%、1.67%、0.08%、1.57%、0.39%、0.65%。

截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡库存分别为6.3万吨、36.5万吨、7.4万吨、14.9万吨、11.1万吨、0.6万吨，较上周变化-13.02%、-6.84%、0.95%、-3.26%、-0.65%、1.85%；LME铜、LME铝、LME铅、LME锌、LME镍、LME锡库存分别为23.4万吨、24.5万吨、39.2万吨、11.2万吨、27.1万吨、0.5万吨，较上周变化-0.04%、-0.89%、-3.51%、14.52%、0.90%、-1.44%。

投资建议

AI等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。建议关注云南锗业、西部矿业、江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份。

中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、明泰铝业、云铝股份。

印尼政府年内镍矿配额同比大幅缩减，镍价中枢有望系统性上移。建议关注华友钴业、格林美。

地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，通胀逐步消退美国或重启降息。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、招金黄金、紫金黄金国际。

稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。建议关注北方稀土、盛和资源、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

【基础化工】化工行业周报 20260906—国际原油、聚合MDI价格上涨，蛋氨酸价格下跌

余嫒嫒 范琦岩

9月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与MDI等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。

行业动态

本周（08.31-09.06）均价跟踪的100个化工品种中，共58个品种价格上涨，20个品种价格下跌，22个品种价格稳定。跟踪产品中63%的产品月均价环比上涨，28%的产品月均价环比下跌，9%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：甲醛（华东）、硝酸（华东地区）、甲醇（长三角）、液氨（河北新化）、乙二醇；周均价跌幅居前的品种为：蛋氨酸、贵亭酸甲酯、丙烯腈、原盐（山东海盐）、二氯甲烷（华东）。

本周（08.31-09.06）国际油价上涨，WTI 原油期货结算价收于 91.48 美元/桶，周涨幅 9.69%；布伦特原油期货结算价收于 96.28 美元/桶，周涨幅 7.80%。宏观方面，根据中国能源产业发展网，9 月 1 日美军对伊朗境内革命卫队目标实施新一轮军事打击，伊朗随即展开反击，中东局势快速升温，地缘风险溢价显著抬升。受霍尔木兹海峡航运安全担忧刺激，国际原油大幅收涨。供应方面，根据 EIA 数据，截至 8 月 28 日当周，美国原油日均产量 1,386.2 万桶，较前一周增加 1.9 万桶，较去年同期日均产量增加 43.9 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,067.5 万桶，较前一周减少 27.3 万桶，其中美国汽油日均需求量 892.2 万桶，较前一周减少 12.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 71,110.0 万桶，较前一周减少 760.0 万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.94 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 1.73%。EIA 天然气库存周报显示，截至 8 月 28 日当周，美国天然气库存总量为 32,140 亿立方英尺，较前一周增加 300 亿立方英尺，较去年同期减少 500 亿立方英尺，跌幅为 1.5%，同时较 5 年均值增加 1,600 亿立方英尺，涨幅为 5.2%。展望后市，短期来看，尽管地缘局势释放积极信号，但欧洲储气进度缓慢及旺季需求有望推升天然气价格；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周（08.31-09.06）聚合 MDI 价格上涨。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，聚合 MDI 市场均价为 1.71 万元/吨，较上周上涨 3.64%，较去年同期上涨 14.38%。根据百川盈孚，供应方面，仅万华烟台处于检修期，本周整体产量波动不大。需求方面，冰箱冷柜等家电冷链领域占比高，现货询盘较少，中小型配套工厂成品库存压力仍存，原料采购节奏偏慢；汽车行业受益于新能源汽车轻量化趋势，单车用量较传统燃油车有所提升，但当前汽车行业整体产销节奏平稳，采购以执行既有订单为主；保温领域当前正值夏季施工窗口，但终端企业资金面偏紧，叠加高温多雨天气对户外施工进度阶段性制约，实际采购节奏偏缓，新订单增量有限。成本方面，截至 9 月 3 日，聚合 MDI 生产成本 1.31 万元/吨，环比增加 5.05%；毛利润 4001.41 元/吨，环比增加 4.44%。展望后市，北方大厂控量发货，受原料涨价、缺货影响，上海大厂供应收紧的格局短期难以松动，成本端与供应端双重支撑下，我们预计短期内聚合 MDI 市场价格易涨难跌。

本周（08.31-09.06）蛋氨酸价格下跌。根据百川盈孚，截至 9 月 4 日，蛋氨酸市场均价为 22 元/公斤，较上周下跌 3.51%，较去年同期上涨 0.46%。根据百川盈孚，供应方面，本周蛋氨酸（液蛋未折算成固蛋）产量 1.95 万吨，较上周稳定。紫光 8 月 10 日全线检修，8 月 20 日复产；新和成液蛋工厂于 7 月中旬停产检修，8 月下旬已复产；7 月 1 日安迪苏公布蛋氨酸南京工厂计划 10 月检修。需求方面，下游以刚需采购为主。成本利润方面，本周原料天然气、丙烯、甲醇价格上涨，硫磺价格下跌，固体蛋氨酸理论成本较上周增加，工厂价格走跌，利润下滑。展望后市，蛋氨酸价格已降至合理区间，且 9 月有国庆备货需求，我们预计近期固体蛋氨酸市场降幅收窄。

投资建议

截至 9 月 4 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.96 倍，处在历史（2002 年至今）64.87%分位数；市净率为 2.30 倍，处在历史 57.90%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.95 倍，处在历史（2002 年至今）35.68%分位数；市净率为 1.36 倍，处在历史 46.44%分位数。展望后市，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。9 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其短期存储龙头上市对材料供应商的催化；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。中长期推荐投资主线：1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

9 月金股：安集科技，卫星化学。

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

【社会服务】首旅酒店—盈利能力改善，储备店质量稳步提升

李小民 纠泰民

公司发布 2026 年半年报，据公告，公司 2026 年上半年实现营收同比-2.22%、实现归母净利润同比+10.98%、实现扣非归母净利润同比+9.64%。公司持续拓展门店规模，对内完善精细化管理，26H1 提质增效效果良好，盈利实现稳健增长。我们维持增持评级。

支撑评级的要点

H1 收入小幅下降，利润保持增长。公司上半年实现营业收入 35.80 亿元，同比-2.22%；实现归母净利润 4.41 亿元，同比+10.98%；实现扣非归母净利润 3.68 亿元，同比+9.64%。收入下降主要是因为公司坚持以特许加盟为主的发展模式，直营店净关店导致直营店房量减少。单二季度，公司实现营业收入 18.03 亿元，同比-4.89%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比+6.75%。

26Q2 酒店经营小幅承压。公司 Q2 表现受市场景气度影响略有承压，开业 18 个月以上的成熟酒店的 RevPAR、OCC、ADR 三项数据在第二季度分别同比-5.9%、-2.4pct、-2.4%。其中，二季度不含轻管理的成熟酒店 RevPAR、OCC、ADR 三项数据分别同比-6.1%、-2.3pct、-3.0%。分项目看，特许管理（-5.8%）RevPAR 跌幅略好于直营店（-6.0%），轻管理（-4.5%）好于经济型酒店（-5.9%）和中高端（-6.2%）。

上半年开店速度放缓，储备店结构有所改善。公司上半年新开店数 606 家，同比-8.73%。H1 达成全年开店目标的 37.86%。新开店中，标准管理酒店占 300 家，同比-20.63%；占比由 56.9%降至 49.5%。据公司公告，开店速度放缓主要是因为春节较晚、筹建周期延后，以及不同地区的市场表现有所分化。截至 26H1，公司共有储备店 1641 家，其中标准管理酒店 1211 家，同比+4.6%，占储备店的 73.8%，同比提升 7.6pct。层级上，公司酒店质量不断提升，截至上半年如家 3.0 及以上产品占比由 2025 年末 81.5%提升至 85.3%。截至 26H1，公司中高端酒店数量达 2,348 家，占酒店总数的 29.3%；中高端酒店房量占比达 42.3%，同比提升 0.2pct，门店结构持续升级。公司继续增加标准管理酒店，并对现有门店进行升级，有望改善未来的门店质量，助推盈利质量持续提升。

估值

受收入结构变动影响，公司上半年收入小幅下降，但酒店管理收入增长，助推公司盈利结构改善，26H1 利润仍保持增长。结合市场情况和公司数据，我们预测公司 26-28 年 EPS 为 0.78/0.86/1.02 元，对应市盈率 15.3/14.0/11.8 倍。公司经营韧性较好，我们维持增持评级。

评级面临的主要风险

市场竞争风险，加盟店管理风险，商旅出行需求恢复不达预期风险。

【医药生物】阳光诺和—创新转型稳步推进，加码 AI 打开成长空间

刘恩阳 苏雪儿

公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 4.26 亿元，同比下降 27.81%；归母净利润-0.24 亿元，同比下降 118.79%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比下降 120.95%；考虑到公司持续推进创新转型，核心品种进入收获期，在研管线储备丰富，随着后续临床推进以及相关 BD 合作落地，未来有望逐步转化贡献收入，公司业绩有望实现稳健增长。首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

业绩阶段性承压，股份支付及减值损失抬升费用。2026H1 公司实现营业收入 4.26 亿元，同比下降 27.81%；归母净利润-0.24 亿元，同比下降 118.79%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比下降 120.95%。2026H1 毛利率为 49.19%，同比下降 2.44 个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为 5.00%、18.35%、20.54%和 1.59%，同比分别提升 2.00、9.69、7.62 和 0.54 个百分点。收入下降叠加费用投入增加，导致当期盈利承压。单季度来看，2026Q2 实现营业收入 2.29 亿元，同比下降 36.28%；归母净利润-0.45 亿元，同比下降 144.92%；扣非归母净利润-0.44 亿元，同比下降 144.66%。2026Q2 毛利率为 49.06%，同比下降 5.82 个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为 4.73%、16.35%、22.72%和 1.57%，同比分别提升 2.08、8.89、12.00 和 0.51 个百分点。2026H1 公司确认股份支付费用 2,895.41 万元，管理费用同比增长 53.03%，主要受股权激励费用影响。此外，公司确认信用减值损失 3,841.49 万元、资产减值损失 2,663.71 万元，两项合计 6,505.21 万元，进一步拖累当期利润。

主动收缩剥离低效业务，BD 业务收益呈现阶段性波动。分业务来看，药学研究服务、临床试验及生物分析服务、创新药及改良型新药研发服务分别实现收入 1.80 亿元、1.58 亿元和 0.82 亿元，权益分成收入 504.70 万元。传统 CRO 主业收入呈收缩态势，外部方面，随着国内药品集中采购政策常态化推进，医药行业市场竞争持续加剧；内部方面，公司基于中长期战略考量，持续优化整体业务结构，主动收缩、剥离低毛利、低效益业务及项目，药学业务订单量和收入同比下降。创新药业务方面，对外授权（BD）业务收益呈现阶段性波动，2025 年上半年公司大额创新药授权项目收益集中兑现，2026 年上半年受研发推进节奏及收益确认时点影响，未形成规模化授权合作收益入账。

核心创新药临床稳步推进，对外授权推动成果转化。2026 年上半年公司已构建三十余项拥有完全自主知识产权的 1 类新药在研管线。临床进展方面，核心品种稳步推进，STC007 镇痛适应症 II 期临床已达成预期目标，III 期临床正在推进，瘙痒适应症处于 II 期临床；STC008 处于 I 期临床，STC009 临床试验申请已获批准。小核酸药物 ABA001 及与艺妙神州合作研发的 CAR-T 产品 ZM001 均处于 I 期临床，持续丰富管线布局。对外授权方面，研发管线临床价值逐步落地兑现，STC007 瘙痒适应症相关权益转让予信立泰，协议约定首付款及研发里程碑款合计最高不超过 1.25 亿元，销售里程碑款累计最高不超过 7.25 亿元。截至公司半年报披露日，STC007 镇痛及瘙痒适应症、STC008 均已完成对外授权，后续里程碑收益兑现仍取决于研发、获批及销售等条件，未来随着公司研发管线的阶段性突破，公司有望逐步兑现相关里程碑收入。

研发投入持续加码，AI 赋能构筑差异化壁垒。2026H1 公司研发投入 8,752.89 万元，同比增长 14.76%，持续加大研发投入。AI 制药方面，公司已形成“自研平台+外部合作”的双轮驱动格局。自研方面，公司建立了融合计算机辅助药物发现（CADD）技术与 AI 分子发现能力的 iCVETide® 多肽新药发现平台，以及 BiMTide®PDC 开发平台，掌握多肽偶联药物的靶向多肽序列、连接子类别及连接位点等关键技术。iCVETide® 平台已实现智能分子设计、高效虚拟筛选与全链条开发的三大突破——可精准预测多肽二级构象与靶点结合效果，覆盖肿瘤、代谢疾病等七大治疗领域的十万级分子库，从立项至 PCC 周期大幅提效，目前已支撑 3 项临床阶段管线及 10 余项临床前项目。外部合作方面，公司持续推进 AI 药物研发及产学研合作，并与多方建立合作：一是公司与华为云共同开发基于盘古大模型的 AI 多肽分子发现平台，借助 AIDD 技术提升多肽分子发现与结构优化能力；二是公司与深药科技（苏州）有限公司达成合作，围绕纳米靶向抗体发现与改造、治疗及靶向环肽设计、RNA 靶向小分子化合物发现、多靶点小分子药物发现及递送系统等方向开展协同研发，合力推动 AI 药物研发由概念验证落地为实际管线产出，加速更多高成药性候选分子推进至临床阶段并实现商业化；三是与北京大学医学部共建“北大医学-阳光诺和创新药物联合实验室”，聚焦细胞治疗、基因治疗及人工智能技术挖掘临床数据等前沿方向。随着公司在 AI 制药领域布局持续完善，有望持续降低研发成本、缩短研发周期，加速创新管线的临床推进与对外授权转化。

投资建议

我们预计 2026-2028 年阳光诺和归母净利润分别为 2.21/2.58/2.96 亿元，P/E 分别为 35.7/30.6/26.7 倍。考虑到公司持续推进创新转型，核心品种进入收获期，在研管线储备丰富，随着后续临床推进以及相关 BD 合作落地，未来有望逐步转化贡献收入，公司业绩有望实现稳健增长。首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

创新药研发及商业化不及预期风险、BD 里程碑收益兑现不及预期风险、临床 CRO 订单不及预期风险、行业政策变化及市场竞争风险。

【有色金属】寒锐钴业—上半年营收同比增长，毛利率同比提升

武佳雄 李扬

公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 22.50%。公司铜产品放量、扣非归母净利润改善，印尼镍项目持续推进，维持增持评级。

支撑评级的要点

2026 年上半年营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%：公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 22.50%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 44.56%。根据半年报数据计算，第二季度实现营业收入 20.42 亿元，同比增长 22.53%，环比增长 9.52%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 59.85%，环比下降 47.66%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 14.77%，环比下降 13.06%。

产品结构分化，钴毛利率维持较高水平：2026 年上半年，钴产品收入 11.71 亿元，同比下降 7.99%，毛利率 42.41%；铜产品收入 23.80 亿元，同比增长 29.12%，毛利率 4.62%；镍产品收入 2.99 亿元，毛利率 9.19%。综合毛利率 16.64%，较上年同期 12.47%提升 4.17 个百分点。

钴铜全产业链稳固，印尼镍布局稳步推进：公司深耕“资源+冶炼+材料”，以钴、铜为核心并拓展电积镍、钴酸锂等，刚果（金）资源与电积铜产线持续支撑供给；报告期内稳步推进“年产2万吨镍金属量富氧连续吹炼高冰镍项目”，完善镍资源布局，构建“钴-铜-镍”多元格局。随着镍项目建设推进与钴铜价格及加工利润修复，中长期一体化优势有望逐步体现。

估值

在当前股本下，考虑到原料价格上涨、海外项目产能仍处于爬坡阶段以及财务费用上升，结合公司中报，我们将公司2026-2028年的预测每股盈利调整至0.79/1.15/1.44元（原2026-2028年预测摊薄每股收益为1.30/1.65/-元），对应市盈率42.7/29.3/23.4倍；考虑到公司海外项目产能爬坡完成后利润逐步释放，铜钴镍多元业务布局有望平滑周期波动，维持增持评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车需求不达预期；全球钴矿开采投放超预期；价格竞争超预期；技术迭代风险；海外经营与汇率风险。

【电力设备】格林美—上半年归母净利润同比增长，业务结构多元发展

武佳雄 李扬

公司发布2026年半年度报告，实现归母净利润10.76亿元，同比增长34.68%。公司关键金属回收放量、动力电池回收与正极材料结构优化推进，维持增持评级。

支撑评级的要点

2026年上半年归母净利润10.76亿元，同比增长34.68%：公司发布2026年半年度报告，上半年实现营业收入179.87亿元，同比增长2.43%；归母净利润10.76亿元，同比增长34.68%；扣非归母净利润4.79亿元，同比下降32.50%。根据半年报数据计算，第二季度实现营业收入80.05亿元，同比下降0.74%，环比下降19.80%；归母净利润5.54亿元，同比增长92.41%，环比增长6.00%；扣非归母净利润0.03亿元，同比下降98.74%，环比下降99.30%。

业务结构多元发展：根据中报，上半年镍资源（MHP、镍板）收入33.82亿元，同比增长22.48%，毛利率14.61%；钨资源回收利用收入27.68亿元，同比增长162.37%；动力电池综合利用收入8.43亿元，同比增长56.63%；三元前驱体收入48.71亿元，同比下降28.32%，毛利率14.56%；正极材料收入18.06亿元，同比增长41.67%。综合毛利率13.53%，较上年同期12.48%提升1.05个百分点。

印尼镍资源与固态材料卡位持续：根据中报，公司在印尼已建成15.00万金吨/年镍钴中间品（MHP）产能（控股9.00万金吨、参股6.00万金吨），位居全球MHP一级镍产能前列。投资者关系活动记录披露，固态电池用高镍、超高镍及富锂锰基正极材料均有技术布局并实现吨级以上出货；规划到2028年实现21.60万金吨镍资源（含参股）出货，2026年动力电池回收量目标超过8.00万吨。海外资源与循环技术壁垒有望支撑中长期成长。

估值

结合公司公告，考虑到镍项目原料价格上涨，我们将公司2026-2028年预测每股收益调整至0.37/0.51/0.71元（原预测2026-2028年摊薄每股收益为0.47/0.63/-元），对应市盈率17.2/12.6/9.1倍，考虑镍项目未来盈利有望回升，公司多元业务布局中长期成长空间较大，维持增持评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车产业政策不达预期，新能源汽车产品力不达预期，产业链需求不达预期，原料价格波动超预期，产能建设不达预期，技术迭代风险。

【电子】江丰电子—收入维持高增，零部件业务增长亮眼

余嫒嫒 赵泰

公司发布2026年中报，上半年实现营业总收入27.37亿元，同比增长30.68%；归母净利润5.40亿元，同比增长113.61%；扣非归母净利润2.06亿元，同比增长17.15%。其中，第二季度营收14.32亿元，同比增长30.85%，环比增长9.67%；归母净利润3.30亿元，同比增长245.73%，环比增长57.31%。看好公司在超高纯金属靶材的领先地位及精密零部件业务的成长性，维持买入评级。

支撑评级的要点

半导体行业需求扩容，靶材、零部件收入均维持高增。根据 WSTS 预测，2026 年全球存储器市场预计同比增长 249.5% 至 8039 亿美元，逻辑芯片市场预计同比增长 37.3% 至 4114 亿美元。2026H1 公司收入同比增长 30.68% 至 27.37 亿元，其中第二季度收入 14.32 亿元，同比增长 30.85%，环比增长 9.67%。超高纯金属溅射靶材方面，受益于先进制程演进及前沿领域需求大幅提升，2026 年上半年收入同比增长 26.08% 至 16.71 亿元，毛利率小幅下降 1.49pct 至 31.77%，上半年上游金属原料价格波动较大，成本有望在下半年顺利传导。精密零部件方面，产品线迅速拓展，新品加速放量，上半年收入同比增长 40.59% 至 6.45 亿元，毛利率同比提升 0.32pct 至 23.97%。

盈利能力保持稳定，研发费用维持高增长。2026 年上半年公司毛利率为 30.21%，同比提升 0.48pct。公司加大研发投入，上半年研发费用同比提升 33.59% 至 1.59 亿元。财务费用率同比增长 1.23pct 至 2.72%，其中汇率变动导致汇兑损失同比增加 0.30 亿元。非经常性项目方面，上半年产生投资收益 2.97 亿元，主要来自转让联营企业部分股权及长期股权投资收益。由于计提存货跌价准备，产生资产减值损失 1.30 亿元。综合来看，2026H1 公司净利率同比提升 6.14pct 至 17.26%。

公司壁垒深筑，在建项目打开长期成长空间。逻辑及存储芯片产能扩张、技术迭代带动下游材料、设备需求快速增长，公司凭借技术、产品、市场地位等优势，有望充分受益于下游发展。此外，公司充分利用靶材与零部件业务的协同，加快推进静电吸盘、脆性材料、Shower head 等项目的建设和扩产，拓宽零部件产品线，打造收入、业绩增长的第二曲线。截至 2026 年中报，公司黄湖靶材智能工厂所涉厂房已按计划建成，部分车间完成交付，车间智能化立体仓储、柔性自动化单元线、数字化生命周期系统集成等核心模块已完成单体测试，同时韩国江丰靶材工厂主体工程已投入建设，未来增长动能强劲。

估值

公司溅射靶材高端产品及半导体精密零部件业务进展顺利，有望充分受益于全球半导体景气周期，我们上调 2026-2028 年预测归母净利润为 9.54 亿元、11.71 亿元、15.96 亿元，对应 PE 分别为 65.8 倍、53.6 倍、39.3 倍。看好公司在超高纯金属靶材的领先地位及精密零部件业务的成长性，维持买入评级。

评级面临的主要风险

竞争加剧导致毛利率下降；国际贸易政策变化；新项目建设进度不及预期。

中银证券研究团队名录

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
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@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 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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：

中银国际证券有限公司

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

London EC2R 7DB

United Kingdom

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

7Bryant Park 15 楼

NY 10018

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