

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	3952.13	0.06
深证成指	13723.74	(0.05)
沪深 300	4544.59	0.11
中小 100	8444.65	(0.17)
创业板指	3399.93	0.01

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	1.79	交通运输	(1.17)
计算机	1.41	钢铁	(0.95)
家用电器	1.24	建筑材料	(0.92)
煤炭	1.18	国防军工	(0.85)
综合	1.14	通信	(0.70)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20260923

■ 重点关注

【食品饮料】食品饮料行业周报*邓天娇 李育文。2026.09.07-2026.09.18 食品饮料板块涨跌幅-4.3%，在申万一级行业中排名第 28，其中其他酒类、预加工食品板块涨跌幅排名靠前。当前宏观数据虽表现平淡，但消费股现金流稳健，建议聚焦基本面韧性强、高股息的细分龙头。三季度受国际油价上行、厄尔尼诺极端天气扰动，部分原材料价格环比抬升，大众品成本红利逐步消退，建议重点关注上游议价能力强、现金流稳健、估值具备性价比的标的。

【房地产】房地产行业第 38 周周报（2026 年 9 月 12 日-2026 年 9 月 18 日）*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄，二手房成交面积同环比均由负转正；新房库存面积与去化周期均环比上升，同比下降。

【农林牧渔】鲟龙科技*邓天娇 李育文。公司稳居全球鱼子酱市占率首位，依托八大优质养殖基地，坐拥大规模、多品类鲟鱼活体资源，稀缺资源壁垒显著。随着新增产能持续释放，公司将充分受益行业长期供不应求红利，持续提升市场份额。同时，公司自研品种占比提升叠加自有品牌势能持续增强，有效优化养殖成本、巩固产品定价权，盈利弹性有望持续释放。首次覆盖，给予增持评级。

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

重点关注

【食品饮料】食品饮料行业周报—关注双节终端消费表现

邓天娇 李育文

2026.09.07-2026.09.18 食品饮料板块涨跌幅-4.3%，在申万一级行业中排名第 28，其中其他酒类、预加工食品板块涨跌幅排名靠前。当前宏观数据虽表现平淡，但消费股现金流稳健，建议聚焦基本面韧性强、高股息的细分龙头。三季度受国际油价上行、厄尔尼诺极端天气扰动，部分原材料价格环比抬升，大众品成本红利逐步消退，建议重点关注上游议价能力强、现金流稳健、估值具备性价比的标的。

市场回顾

2026.09.07-2026.09.18 食品饮料板块涨跌幅为-4.3%，涨跌幅在各行业中排名第 28。子板块中，其他酒类、预加工食品涨跌幅排名靠前，分别为+8.0%、+0.1%，零食、白酒涨跌幅排名靠后，分别为-6.0%、-5.7%。截至 9 月 18 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 19.1X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为 19.7X。

行业数据

7 月以来，生鲜乳价格企稳，同比实现小幅上涨。截至 9 月 11 日，国内生鲜乳价格 3.07 元/公斤，环比+0.3%，同比+1.3%。截至 9 月 18 日，全国生猪出栏价 5.37 元/斤，环周-2.0%，同比-25.4%。全国猪粮比价 4.73，周环比-0.01pct，同比-0.71pct。9 月 18 日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 5.96 元/公斤，周环比-5.99%，同比-13.37%。8 月我国鸭肉市场批发价为 6.95 元/千克，环比+1.46%，同比-12.03%。

国家统计局数据显示，2026 年 1-8 月，中国规模以上企业累计啤酒产量 2612.8 万千升，同比下降 2.1%。其中 2026 年 8 月，中国规模以上企业啤酒产量 334.2 万千升，同比下降 6.5%。

8 月 CPI、核心 CPI 同比分别为 0.8%、1.0%，PPI 同比为+3.8%。8 月份社会消费品零售总额 39,824 亿元，同比增长 0.4%。其中，餐饮收入同比增长 1.1%，商品零售同比增长 0.3%。

主要观点

8 月通胀数据及社零数据表现平淡，内需表现持续偏弱。（1）统计局公布通胀数据，8 月 CPI 同比+0.8%，PPI 同比+3.8%。从 CPI 分项来看，8 月食品烟酒及在外餐饮消费同比-0.7%，其他用品及服务、交通通信涨幅靠前，同比分别为+7.3%、+2.5%，我们判断，主要与国际油价及国际金价走高，带动黄金饰品及燃料价格上涨有关。8 月核心 CPI 为+1.0%，环比基本持平，未有明显提升。PPI 方面，8 月 PPI 生产资料、生活资料同比分别为 5.0%、-0.5%，PPI 内部结构分化明显，说明上游原材料价格抬升，成本传导压力较大背景下，中下游企业利润承压。从通胀数据内部结构来看，我们认为当前内需尚未有明显修复。（2）社零数据方面，8 月社零同比+0.4%，较 7 月下降 0.2pct，其中餐饮消费同比+1.1%，较 7 月下降 0.3pct，限额以上餐饮同比-0.7%，较 7 月下降 0.7pct，餐饮数据整体表现较弱。1-8 月，社零同比+1.1%，其中服务消费同比+0.8%，商品消费同比+1.0%，商品类消费表现好于服务类消费。

白酒双节动销预期平淡，但渠道库存处于低位，行业仍处于底部修复阶段。根据酒说新闻，临近中秋国庆，渠道对“双节”期间白酒销售反馈平淡，备货多以“小单快补、按需进货”为主。但是超过六成的商家表示库存下降，希望借助节假日集中消化存量库存，盘活整体销量。根据百荣酒价及茅粉鲁智深数据，9.7-9.18 飞天茅台批价 1710-1730 元。9.7-9.18 普五批价 780-788 元，国窖 1573 批价 825-835 元。茅台批价在酒厂价格动态调整机制下批价整体保持稳定，五粮液批价环比 8 月出现回落，我们判断主要与厂家政策调整及节前放量有关。国窖高度坚持挺价策略，年初以来批价未有明显变化。受外部经济环境及政策影响，白酒消费旺季从以前的中秋、端午、春节逐渐演变至只有春节较旺的特征，且集中表现为高端及大众价格带白酒动销周转较快，次高端价格带白酒因政商务宴请场景受损显著承压。从上半年中报表现来看，行业仍在大幅出清，合同负债及销售收现表现较弱。下半年在低基数影响下报表端将有所修复，经历中秋及春节旺季的持续去库，渠道动能有望逐渐恢复。

本周其他酒类在食品饮料子板块中涨幅第一，主要为两家黄酒龙头（会稽山、古越龙山）贡献。我们认为，黄酒热的背后更多的是传统酒类业态的升级迭代，需持续关注终端复购情况。根据酒业家新闻及中国酒业协会发布的《2026 年白酒市场中期研究报告》，在商务场景大幅萎缩的背景下，“低度微醺、松弛健康”的新饮酒习惯逐渐成为未来行业的潜在增量。此外，从渠道业态来看，名酒批价倒挂及酒企政策变化导致渠道利润变薄，烟酒店通过线上综合渠道（京东酒世界、即时零售等）、高毛利产品进行销售补充。近几年，传统烟酒店的销售业态也在行业调整的大背景下持续迭代。在此背景下，黄酒自身高毛利、低度自饮的特性从表现上来看较为契合当前的渠道需求。叠加两家黄酒上市公司近期密集签约多家白酒大商，对股价形成一定催化。但是我们认为，从黄酒自身的饮用属性来看，有两点需要关注：（1）黄酒为低度酒，饮用节奏慢，单人的日均饮用量远高于白酒，因此在高端宴请场景中，消费单价并不低。因此黄酒商务消费场景的培育仍需时间。（2）黄酒保质期仅为 3 年，大规模铺货若无复购支持，则容易引发退货。因此在前中期招商放量式增长的同时，还需关注产品库存及终端复购情况。综上，从行业底层逻辑来看，我们认为黄酒迎合自饮需求增加、饮用场景多元化等趋势。两家上市公司因股东背景不同，展现出不同的经营节奏。在情绪催化下，两家龙头上市公司股价涨幅较大。从基本面来看，后续仍需关注渠道复购及产品结构提升情况。

投资建议

从板块中报业绩来看，2 季度或为板块全年业绩低点，一次性资产减值及报表大幅出清对利润端影响较大，但现金流充足的龙头均加大派息力度，板块估值低+高股息的特征显现。从渠道库存、竞争格局、供需结构来看，叠加去年同期低基数，下半年报表业绩有望环比改善。当前外部宏观数据虽表现平淡，但消费股具备稳定的现金流支撑，当前选股倾向看基本面具备韧性及高股息的各子行业龙头，在历史估值底部，逢低配置，长线持有。3 季度，受国际油价上涨及厄尔尼诺极端天气影响，部分原材料价格环比提升明显，大众品成本红利渐褪。关注对上游溢价能力较强、现金流表现稳健、估值具备性价比的企业。推荐安井食品、伊利股份、颐海国际、贵州茅台、今世缘、西麦食品。

评级面临的主要风险

需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

【房地产】房地产行业第 38 周周报（2026 年 9 月 12 日-2026 年 9 月 18 日）—本周新房、二手房成交环比均转正；全国二手房交易占比超过 50%

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄，二手房成交面积同环比均由负转正；新房库存面积与去化周期均环比上升，同比下降。

核心观点

新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄。第 38 周 47 城新房成交面积 212.0 万平，环比上升 16.3%，同比下降 13.3%，同比降幅收窄了 9.1 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-10.6%、35.6%、18.2%，同比增速分别为-6.9%、0.9%、-28.3%，一线城市同比增速较上周下降 29.3 个百分点，二线城市同比增速较上周提升 23.6 个百分点，三四线城市同比降幅较上周收窄了 11.8 个百分点。

二手房成交面积同环比均由负转正。第 38 周 23 城二手房成交面积为 239.7 万平，环比上升 14.7%，同比上升 10.3%，同比增速较上周提升了 12.7 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 12.6%、18.9%、10.7%，同比增速分别为 12.0%、8.4%、11.1%，一、三四线城市同比涨幅较上周分别扩大了 2.8、5.4 个百分点，二线城市同比增速较上周提升了 23.2 个百分点。

新房库存面积与去化周期均环比上升，同比下降。截至第 38 周末，13 城新房库存面积 7329.3 万平方米，环比增速为 2.2%，同比增速为-10.2%；去化周期 18.7 个月，环比扩大 1.2 个月，同比下降 3.7 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.1、17.5、60.8 个月，一、二线城市环比分别上升 0.6、2.2 个月，三四线城市环比下降 0.2 个月；一、二、三四线城市同比分别下降 3.7、1.2、10.1 个月。

土地市场环比量价齐跌，同比量价齐涨；溢价率环比下降，同比上升。第 37 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 1288.9 万平，环比下降 2.1%，同比上升 15.0%；成交土地总价为 224.9 亿元，环比下降 51.6%，同比上升 56.3%；楼面均价为 1745 元/平，环比下降 50.5%，同比上升 35.9%；土地溢价率为 8.6%，环比下降 7.6 个百分点，同比上升 7.2 个百分点。

房企国内债券发行量同环比均上升。第 38 周房地产行业国内债券总发行量为 149.6 亿元，环比上升 89.9%，同比上升 123.0%。总偿还量为 86.5 亿元，环比下降 24.6%，同比下降 41.9%；净融资额为 63.1 亿元。

板块相对收益有所上升。第 38 周房地产行业绝对收益为 3.3%，较上周上升 6.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 3.3%，较上周上升 5.7pct。房地产板块 PE 为 8.56X，较上周上升 0.19X。

政策

国新办定于 9 月 18 日举行“开局起步‘十五五’”系列发布会，住建部副部长陈绍旺将介绍“十五五”时期推进住房城乡建设事业高质量发展有关情况并答记者问。其中提到，当前房地产市场出现了两个转变，1) 房地产市场供求关系发生了重大变化；2) 房地产市场进入了存量时代，二手房的交易从 2020 年的 27% 提高到 2025 年的 46%，今年 1-8 月二手房交易占比已达 52%。下一步，将全力推动房地产三项基础性制度落地实施，1) 在房地产开发上，主要是做实项目公司制，解决谁是项目独立的实施主体这个问题。2) 在房地产融资上，主要是推行主办银行制，解决谁来提供项目融资的问题。3) 在商品房销售上，主要是推行现房销售制，解决项目销售要一手交钱一手交房的问题，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险。

投资建议

本周可以看到新房、二手房成交面积环比增速均由负转正，我们仍需要密切关注进入“金九银十”后基本面的变化。由现售模式带来的房企销售回款的延后，将对开发商的现金流和周转率有短期的负面影响，但我们认为利空有限，随着各地方的土地出让和项目监管细则逐步落实，叠加多方重新磨合出新的运行模式后，未来将会是一个健康的市场。长期看，近期一系列的政策是符合稳定发展、提质增效的大方向的，只有稳定购房人信心，以及供给侧出清，才能稳定房地产市场。投资建议方面，利好有股权、债权融资能力且自身资金实力较强的上市房企，以及在存量改造方面有实力的公司。

现阶段我们建议关注：1) 开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2) 运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3) 经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【农林牧渔】鲟龙科技—全球鱼子酱绝对龙头，稀缺资源铸就高壁垒

邓天娇 李育文

公司稳居全球鱼子酱市占率首位，依托八大优质养殖基地，坐拥大规模、多品类鲟鱼活体资源，稀缺资源壁垒显著。随着新增产能持续释放，公司将充分受益行业长期供不应求红利，持续提升市场份额。同时，公司自研品种占比提升叠加自有品牌势能持续增强，有效优化养殖成本、巩固产品定价权，盈利弹性有望持续释放。首次覆盖，给予增持评级。

投资要点

全球鱼子酱市场长期供不应求，中国作为核心供给方，出口呈量价齐升态势。（1）需求端，全球精致食品市场持续扩容，鱼子酱作为稀缺高端品类深度受益消费升级趋势，据公司招股说明书，2020-2025年全球鱼子酱销量 CAGR 达 15.7%。以中国为代表的新兴市场增长较快，同期中国市场销量 CAGR 高达 47.5%，消费场景从高端餐饮向 C 端电商加速渗透；传统市场亦维持稳定中高个位数增长。（2）供给端，2010 年野生鱼子酱全面禁贸后，人工养殖成为唯一合法来源，当前全球供应仍远低于 1977 年 1988 吨的历史峰值，由于产能受客观约束释放缓慢，供需缺口长期存在。（3）在此格局下，据公司招股说明书，2025 年中国供应了全球 54% 的消费量，成为核心供给增量，预计 2030 年提升至 67%；出口价格亦逐年稳步上行，市场对优质鱼子酱的旺盛需求有望持续。

鱼子酱行业具备长周期养殖、高资金、高技术的高准入壁垒，竞争格局高度集中，2025 年全球 CR5 达 57.7%。鲟鱼为亚冷水性鱼类，对水温、水质环境要求严苛，最适生长水温为 18-25℃，雌鱼培育周期长达 7 15 年，叠加性别鉴定难、怀卵率偏低等技术难题，新进入者难以快速突破资源与技术壁垒，行业格局稳定性较强。

公司独占稀缺资源，技术成熟、渠道完善，核心壁垒突出，具备较强行业定价权。公司充分依托国内得天独厚的水系资源，差异化布局八大养殖基地，手握全球最大鲟鱼活体资源库，整体产能利用率持续三年超过 90%。技术端公司持续迭代优化育种、性别鉴定、养殖技术，产能增长显著领跑行业，2020-2025 年公司及行业产量 CAGR 分别为 26.8%、15.7%。截至 2 季度末，公司生物资产账面价值为 19.7 亿元，其中成熟雌鲟鱼、非成熟雌鲟鱼的占比分别是 46.8%、52.6%。根据公司招股书，公司此次募集资金拟用于扩张及升级中国水产养殖及加工基地，新增鲟鱼养殖年产能 4400 吨，约为 2025 年公司鲟鱼实际养殖量（1.4 万吨）的 30.7%。整体来看，公司产能储备充足、鱼群梯队完善，规模优势显著。凭借行业绝对供给优势，公司掌握鱼子酱核心定价权，可依托行业供需变化，维持 2-3 年一轮的提价节奏。

自有品牌高溢价优势显著，品牌渠道升级有望打开长期增长空间。2025 年公司自有品牌营收占比 31.4%，鱼子酱自有品牌 ASP 达 2824 元/千克，相较代工第三方品牌溢价 23.9%。公司 2026 年 6 月港股 IPO 全球发售所得款项中 20% 资金用于全球渠道与品牌建设，其中 10% 投向线下零售门店，计划未来在中国及经筛选的海外市场开设约 50 间零售店铺，并持续拓展高端消费场景。目前国内鱼子酱人均消费量仍远低于海外成熟市场，B 端高端餐饮仍是主要销量来源。伴随 C 端产品与消费场景持续拓展、消费教育不断深化，自有品牌占比有望继续抬升，带动产品结构优化与估值提升。

估值

公司稳居全球鱼子酱市占率首位，依托八大优质养殖基地，坐拥大规模、多品类鲟鱼活体资源，稀缺资源壁垒显著。随着新增产能持续释放，公司将充分受益行业长期供不应求红利，持续提升市场份额。同时，公司自研品种占比提升叠加自有品牌势能持续增强，有效优化养殖成本、巩固产品定价权，盈利弹性有望持续释放。受股权激励、上市相关费用抬升影响，公司期间费用率有所上行。结合 2026 年半年报，我们预测 2026 2028 年公司营收分别为 8.9、10.3、11.9 亿元，同比增速 15.5%、15.7%、16.0%；归母净利润分别为 3.8、4.5、5.2 亿元，同比增速 4.0%、18.6%、16.2%。当前市值对应 2026 2028 年 PE 分别为 15.5X、13.1X、11.3X。综合来看，公司依托产能扩张把握行业需求增量，聚焦优势品种优化盈利水平，成长逻辑清晰，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：

地缘政治风险；市场需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；食品安全问题；自然灾害风险；品牌声誉风险；原材料价格波动风险。

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