

5月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
600309.SH	万华化学
688019.SH	安集科技
300274.SZ	阳光电源
688085.SH	三友医疗
000524.SZ	岭南控股
002916.SZ	深南电路

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3154.03	1.01
深证成指	9709.42	1.10
沪深300	3677.97	1.03
中小100	5973.08	1.15
创业板指	1864.94	1.12

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
房地产	7.37	家用电器	(0.69)
非银金融	2.37	传媒	(0.07)
建筑材料	2.19	医药生物	(0.07)
国防军工	2.07	纺织服饰	(0.06)
有色金属	1.59	汽车	0.34

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：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-20240520

■重点关注

【宏观经济】政策学习系列专题之一*陈琦 朱启兵。我们预计“大规模设备更新”有望拉动2024年固定资产投资增速2.75个百分点。设备更新能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。设备更新有望对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。

【宏观经济】4月经济数据点评*张晓娇 朱启兵。4月经济数据内部小幅分化，工业增加值同比增速好于预期，社零和固投低于预期；经济延续生产强于内需的表现，但需要关注的是，一季度净出口对GDP拉动较明显，随着美国对中国部分产品进一步加征关税，外需的拉动可能边际减弱，扩内需或是下一阶段的政策重点。

【银行】银行股外资持股跟踪*张天愉。上周外资持股银行比例较前周上升0.03pct，截至周五持股市值比例1.64%。42家银行中，上周外资增持前十分别为：沪农、江苏、常熟、长沙、苏州、紫金、成都、青农、招行；上周外资减持前十分别为：民生、渝农、苏农、江阴、平安、浙商、瑞丰、宁波、青岛、郑州。

【交通运输】消费型交通主题系列点评之二*王靖添。国家移民管理局：5月15日起乘坐邮轮来华的外国旅游团可免签入境。我们认为：全面实施邮轮入境免签政策，有助于培育具有开放性的新型消费业态，疫情过后随着全球邮轮业逐步恢复，国内邮轮经济有望逐步重启，我们预计未来我国邮轮运输市场规模有望超200亿元。

【房地产】房地产行业2024年4月70个大中城市房价数据点评*夏亦丰 许佳璐。国家统计局发布2024年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70个大中城市新房价格环比下降0.6%；二手房价格环比下降0.9%。

重点关注

【宏观经济】政策学习系列专题之一——如何理解“大规模设备更新”？

陈琦 朱启兵

我们预计“大规模设备更新”有望拉动 2024 年固定资产投资增速 2.75 个百分点。设备更新能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。设备更新有望对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。

扩投资

总量层面，拉动年内固定资产投资增速 2.75 个百分点。从规模看，国家发改委主任郑栅洁表示，2023 年，中国工业、农业等重点领域设备投资规模约 4.9 万亿元。据我们测算，2023 年固定资产投资中，农业及工业设备工具购置规模为 6.05 万亿元，若依照发改委数据分类，则其中 4.9 万亿元为设备投资，而 1.15 万亿元为工具投资。值得一提的是，2023 年农业、工业在固定资产投资中占比仅在 45% 左右，而广义的“大规模设备更新”概念已延伸至基建、建筑业，设备更新有望成为固定资产投资超预期发力的撬杆。

从增速看，今年是“大规模设备更新”的开局之年，方案实施有望发力靠前。2024 年一季度，国内设备工器具购置规模累计增长 17.60%，较 2023 年末加快 11.0 个百分点，我们预计“大规模设备更新”有望拉动 2024 年固定资产投资增速 2.75 个百分点。

结构层面，制造业、基建投资有望获得直接支撑。制造业方面，“大规模设备更新”加速推动制造业投资结构向“绿色”、“高端”转化。但对高耗能产业的提振仍待观察。

“大规模设备更新”能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。具体而言，其对高技术产业的民间投资活跃度支撑力度较为明显，但其对基建民间投资的支撑尚不明显。一方面，2024 年一季度，高技术产业民间投资活跃度明显较高，在高于当期社会固定资产投资增速的同时，较去年同期也有改善；其中，计算机通信及其他电子设备制造业对民间固定资产投资增速的正贡献实现 1.06 个百分点，较去年同期改善 0.49 个百分点。另一方面，“大规模设备更新”对公共设施管理业民间投资提振尚未显现，2024 年一季度公共设施管理业对当期民间投资同比增速的贡献为负。

保盈利

一方面，设备制造业对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。2024 年，一季度传统设备制造业、高技术设备制造业分别拉动当期工业企业盈利增速 3.0 和 5.4 个百分点，对同期原材料加工业、采矿业的负贡献（5.7pct）形成了有效补充，“大规模设备更新”有望继续放大设备行业对盈利缺口的补充力度。

另一方面，设备制造业对原材料工业品价格有一定的带动作用。从行业对当期工业企业盈利的贡献看，2024 年一季度，原材料加工业拉动当期工企盈利 1.8 个百分点，较 2023 年底改善 3.1 个百分点，为 2022 年以来最好表现；此外，4 月 PPI 原材料加工业环比增幅继续为正，实现 0.3%，在地产投资不旺盛的背景下，“大规模设备更新”有望缓慢增厚原材料加工业利润空间。

风险提示：海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

【宏观经济】4 月经济数据点评——生产强于内需的格局延续

张晓娇 朱启兵

4 月经济数据内部小幅分化，工业增加值同比增速好于预期，社零和固投低于预期；经济延续生产强于内需的表现，但需要关注的是，一季度净出口对 GDP 拉动较明显，随着美国对中国部分产品进一步加征关税，外需的拉动可能边际减弱，扩内需或是下一阶段的政策重点。

4 月工业增加值同比增长 6.7%，1-4 月采矿业工业增加值累计同比增速 1.7%，制造业累计同比增速 6.9%，公用事业累计同比增速 6.6%，高技术产业累计同比增速 8.4%。

4 月社零同比增长 2.3%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 3.2%。1-4 月服务消费累计同比增长 8.4%。

1-4 月固定资产投资增速为 4.2%，民间固定资产投资增速 0.3%，制造业投资 1-4 月累计同比增长 9.7%，基建投资累计同比增长 6.0%，地产投资累计同比下降 9.8%。

1-4 月房地产新开工面积累计同比下降 24.6%，施工面积同比下降 10.8%，竣工面积同比下降 20.4%。商品房销售面积同比下降 20.2%，商品房销售额累计同比下降 28.3%。资金来源中，自筹资金占比和增速均较 1-3 月上升，好转情况比较明显，来自个人的定金和按揭占比和增速虽然也较 1-3 月上升，但同比增速整体处于较低水平，商品房销售情况未见明显好转。

4月经济数据内部略有分化。与3月经济数据相比，4月工业增加值同比增速上升，社零和固投增速下降，与万得一致预期相比，4月工业增加值同比增速超预期，社零和固投增速低于预期。细分来看，制造业整体表现依然较强，固定资产投资维持在较高增速，工业增加值同比增速也处于较高水平；社零和固投都不同程度上受到去年同期基数的影响，此外，固投增速偏弱的主要原因是房地产的拖累和基建投资增速的月度波动，社零增速偏弱的主要原因，一是居民消费释放偏慢，消费偏好向必需品倾斜，二是房地产后周期品类整体疲弱，三是商品和服务业价格都偏弱，也对社零的名义增速造成一定影响。

外需是我国经济短期亮点，中期关注扩大内需政策。4月经济数据仍延续一季度的结构和特点，国内方面，生产端整体表现较强，但内需偏弱，外需对经济的边际贡献较大：一季度净出口对GDP的拉动达到0.77个百分点，远超2023年一季度的-0.28个百分点和2015年-2019年一季度平均值-0.02个百分点。但随着5月14日美国宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自我国进口的电动汽车、锂电池、光伏电池等产品的加征关税，外需存在边际走弱的风险。我们认为扩大内需是稳增长下一阶段的重点，宏观政策或从四方面着手，一是进一步落实促进制造业投资的财政货币政策，二是通过以旧换新和大宗消费品下乡等政策，促进居民消费释放，三是合理安排政府债券融资发行和使用的节奏，避免基建投资增速在月度之间出现较大波动，四是统筹稳定房地产市场的全国性政策和一城一策，引导房地产行业趋势实现见底向好。

风险提示：全球通胀回落偏慢；美国经济金融基本面存在不确定性；国际局势复杂化。

【银行】银行股外资持股跟踪—外资持股银行比例持续上行

张天愉

上周外资持股银行比例较前周上升0.03pct，截至周五持股市值比例1.64%。42家银行中，上周外资增持前十分别为：沪农、江苏、常熟、长沙、苏州、紫金、成都、青农、招行；上周外资减持前十分别为：民生、渝农、苏农、江阴、平安、浙商、瑞丰、宁波、青岛、郑州。

外资持续增持银行股，小行获增持力度较大

上周，外资持股银行比例较前周上升0.03pct，截至周五持股市值比例1.64%。外资交易行业分化，在30个申万行业中，银行持股比例变化幅度从高到低排名第8。上周42家银行中增持前十分别为：沪农、江苏、常熟、长沙、苏州、紫金、成都、青农、招行。

外资小幅减持大行

上周6家国有行中，交通银行被增持0.10pct，其余五家均被小幅减持，减持幅度未超过0.01pct。

外资交易股份行分化，招行、兴业获持续增持

上周9家股份行中，4家获增持，招行、浦发分别获0.11pct、0.10pct增持，兴业、华夏获小幅减持0.05pct、0.01pct，浦发、招行与兴业持股数在1月探底后持续回升，本月截至10日已分别获增持0.31亿股、0.27亿股与0.10亿股。浙商、平安分别被减持0.06pct、0.08pct，民生上周被减持幅度较大，为0.19pct。

外资增持多数城农商行，江浙区小行增幅较大

上周17家城商行中，9家获增持，江苏、长沙、苏州、成都获增持幅度较大，分别为0.32pct、0.21pct、0.19pct以及0.17pct。重庆、南京、贵阳获增持均超过0.05pct，上海、西安获小幅增持。上周城商行中被减持幅度最大的为宁波银行，被减持0.05pct。

上周10家农商行中6家获增持，沪农自年初以来被持续增持，累计获增持1.39亿股，本周再获0.37pct增持，常熟自年初被外资减持，三月末年报披露后外资转向增持，上周获增持0.22pct，紫金、青农分别获0.19pct以及0.11pct增持，无锡、张家港分别获0.06pct、0.03pct增持。渝农、苏农被减持超0.10pct。

风险提示:银行资产质量恶化超预期、经济波动超预期。

【交通运输】消费型交通主题系列点评之二—外国旅游团乘坐邮轮入境免签，我国邮轮经济有望稳步提升

王靖添

国家移民管理局：5月15日起乘坐邮轮来华的外国旅游团可免签入境。我们认为：全面实施邮轮入境免签政策，有助于培育具有开放性的新型消费业态，疫情过后随着全球邮轮业逐步恢复，国内邮轮经济有望逐步重启，我们预计未来我国邮轮运输市场规模有望超200亿元。

支撑评级的要点

全面实施邮轮入境免签政策，有助于培育具有开放性的新型消费业态。

国家移民管理局发布公告：决定从2024年5月15日起，乘坐邮轮并经由境内旅行社组织接待的外国旅游团（2人及以上），可从天津、辽宁大连、上海、江苏连云港、浙江温州和舟山、福建厦门、山东青岛、广东广州和深圳、广西北海、海南海口和三亚等13个城市的邮轮口岸免办签证整团入境停留不超过15天。旅游团须随同一邮轮前往下一港，直至本次邮轮出境，活动范围为沿海省（自治区、直辖市）和北京市。我们认为，此项政策出台，有助推动我国邮轮经济发展，彰显我国持续推进高水平开放的意志，同时有望带动新型消费服务业的发展，满足当前民众对差异化旅游消费的需求。

全球邮轮经济逐步恢复，2028年全球邮轮游客有望突破4000万人次。

随着疫情对出行影响逐渐消退，全球邮轮经济逐步恢复。根据国际邮轮协会（CLIA）发布的《2024年邮轮行业现况报告》显示，2023年全球邮轮客运量达到3170万人次，较2019年增加了近200万人次，恢复到2019年的107%，邮轮度假的市场需求持续上升。根据《2024年邮轮行业现况报告》预测，2024年全球邮轮游客预计会达到3413万人次，2028年达4027万人次。同时2024至2028年，邮轮运力预计将增长至少10%，从67.7万增至74.5万个标准床位。

国内邮轮经济有望逐步重启，我们预计未来邮轮运输市场有望超过200亿元。

疫情前我国年度邮轮旅客量超200万人次，国家曾出台政策鼓励发展邮轮经济。2016-2019年我国邮轮旅客量分别为218/243/250/221万人次。交通运输部曾在2014年出台了《关于促进我国邮轮运输业持续健康发展的指导意见》，明确提出：“到2020年，东北亚、东南亚、台湾海峡、南海诸岛等邮轮航线、航班显著增加，沿海邮轮运输市场初步形成，旅客数量高速增长，预计2020年邮轮旅客数量达到450万人，与2013年相比年均增长33%，成为亚太地区最具活力和最大的邮轮市场”。但由于新冠疫情爆发，对邮轮行业造成巨大影响。海南三亚国际邮轮旅客量自2010年以来持续增长，2013年为8.35万人次为最高值，随后逐渐回落，2021年和2022年仅有700、168人次。我们认为，随着国家陆续出台鼓励邮轮行业发展政策，国内邮轮经济有望逐步重启。根据国产大邮轮爱达·魔都号运营方公布票价在3000-10000元水平之间，保守按照人均邮轮游支出5000元，根据交通运输部的指导意见，假设未来五年我国邮轮旅客数量达到450万人次，国内邮轮运输市场规模有望超200亿元。

评级面临的主要风险

邮轮出行需求不及预期；邮轮出行成本费用上涨；邮轮出行安全因素。

【房地产】房地产行业2024年4月70个大中城市房价数据点评—70城房价环比创下九年多来最大跌幅；刚需产品房价下行压力较大

夏亦丰 许佳璐

国家统计局发布2024年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70大中城市新房价格环比下降0.6%；二手房价格环比下降0.9%。

核心观点

4月70大中城市新房、二手房房价环比跌幅均扩大，分别创下自2014年12月、2014年10月以来单月最大环比降幅，整体房价下行压力加大。4月70大中城市新房房价环比下降0.6%，环比降幅较上月扩大0.3个百分点，创下较2014年12月以来单月最大环比降幅；二手房房价环比下跌0.9%，环比降幅较上月扩大0.4个百分点，创下自2014年10月以来单月最大环比降幅。新房房价已经连续11个月持续下滑；二手房房价已经连续12个月持续下滑。对比2014年的下行周期，新房、二手房房价均经历了11个月（2014年5月-2015年3月）的环比负增长，此轮房价下行期的时长已经超过2014年。70个大中城市中，新房房价环比下跌的城市数量有64个，较3月减少了7个，新房房价下跌城市平均跌幅为0.65%，较3月扩大0.19个百分点；二手房房价环比下跌的城市数量为69个，与3月持平，仅昆明上涨。二手房房价下跌城市平均跌幅为0.96%，较3月扩大0.42个百分点。整体而言，二手房市场的价格下行压力相对于新房更大，一方面，当前“以价换量”仍然延续，业主主动调降挂牌价加速出货；另一方面，各地“以旧换新”政策推行下，旧房收购价格相对不高。

一线城市二手房房价环比跌幅大于二、三线城市。1) 新房：4月一线城市新房房价环比下降 0.6%，环比降幅较上月扩大了 0.5 个百分点。其中，北京环比由持平转为下降 0.7%；上海环比上涨 0.3%（前值：+0.5%）；广州环比持平（前值：-0.7%），在 2023 年 6 月以来，经历了连续 10 个月房价环比下跌后，本月止跌；深圳环比下降 1.0%（前值：-0.4%），已经连续 12 个月房价下滑。深圳房价跌幅相对最为明显；上海自 2019 年 8 月以来新房房价环比持续上涨，房价韧性最足，4 月上海环比涨幅位列 70 城首位，主要是受滨江凯旋门、保利·世博天悦等高价新开盘项目结构性影响。2) 二手房：4 月一线城市二手房房价环比下降 1.1%，环比降幅较上月扩大了 0.4 个百分点。其中，北京环比下降 1.6%（前值：-0.4%）；上海环比下降 0.8%（前值：-0.3%）；广州环比持平（前值：-1.0%）；深圳环比下降 0.7%（前值：-1.0%）。其中北京、深圳二手房市场“以价换量”趋势明显。根据中指院，4 月北京二手房成交面积 111.5 万平，同比下降 12%，同比降幅较 3 月收窄了 21 个百分点；深圳二手房成交面积 40.7 万平，环比增长 15%，同比增长 40%。

二线城市新房、二手房房价环比跌幅扩大，二手房房价环比跌幅超过 1% 的城市数量显著增加。1) 新房：二线城市新房房价环比下降 0.5%，环比降幅较上月扩大了 0.2 个百分点。仅天津、太原、西安环比略有上涨，其余城市环比均下跌，环比跌幅相对较大的城市有宁波、厦门、武汉，跌幅均大于等于 1.0%。2) 二手房：二线城市二手房房价环比下降 0.9%，环比降幅较上月扩大了 0.4 个百分点。除昆明环比增长 0.2% 以外，其余所有城市环比均下跌，其中杭州、厦门、南京、武汉、长沙、天津、沈阳、大连、宁波、合肥、福州、南昌、青岛、南宁、呼和浩特、兰州 16 个城市的环比跌幅均大于等于 1.0%，而上个月环比跌幅超过 1.0% 的城市仅长沙 1 个。虽然核心二线城市利好不断，除天津外，限购政策全面松绑，但二手房挂牌量仍然高企（根据中指院，13 个重点一二线城市 4 月末二手房挂牌量为 280.3 万套，从 2023 年 11 月以来呈现明显上升趋势，较本轮下行期初始期的 2021 年 7 月增长 88%），“以价换量”的形势仍将延续，短期核心城市成交量或有一波回升，但房价仍面临持续下行的压力。

三线城市新房、二手房房价环比跌幅扩大。1) 新房：三线城市新房房价环比下降 0.6%，环比降幅较上月扩大了 0.2 个百分点。除了平顶山、遵义环比小幅上涨以外，其余所有三线城市均环比下跌，其中跌幅相对较大的城市有吉林、烟台、丹东、安庆、湛江，环比跌幅均大于等于 1.0%。2) 二手房：三线城市二手房房价环比下降 0.9%，环比降幅较上月扩大了 0.4 个百分点。所有三线城市环比增速均为负，跌幅相对较大的有：秦皇岛、丹东、锦州、徐州、蚌埠、九江、赣州、烟台、济宁、襄阳、常德、惠州、湛江、桂林、泸州、大理，跌幅均大于等于 1.0%。

4 月各类型产品房价持续下跌且跌幅均扩大，其中刚需产品跌幅最大，单月环比跌幅达历史最大值。1) 刚需产品：90 平以下新房房价环比下降 0.7%，环比降幅较上月扩大 0.4 个百分点；二手房房价环比下降 1.0%，环比降幅较上月扩大 0.5 个百分点，单月环比降幅为自 2011 年有数据以来最大值。2) 刚改产品：90-144 平新房房价环比下降 0.6%，环比降幅较上月扩大 0.2 个百分点；二手房房价环比下降 0.9%，环比降幅较上月扩大 0.4 个百分点。3) 改善型产品：144 平以上新房房价环比下降 0.6%，环比降幅较上月扩大 0.3 个百分点；二手房房价环比下降 0.9%，环比降幅较上月扩大 0.4 个百分点。

风险提示：房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com

周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

邹坤 S1300521070004 kun.zou@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

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com

郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi1.lu@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

薛源 S1300122110008 yuan.xue_sh@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

许怡然 S1300122030006 yiran.xu@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

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@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

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

纺织服装团队

杨雨钦 S1300523070003 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@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
London EC2R7DB
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
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