

3月金股组合

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
000099.SZ	中信海直
601872.SH	招商轮船
600352.SH	浙江龙盛
002409.SZ	雅克科技
002709.SZ	天赐材料
300760.SZ	迈瑞医疗
605338.SH	巴比食品
1579.HK	颐海国际
601888.SH	中国中免
689009.SH	九号公司-WD
688630.SH	芯碁微装

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	4006.55	(1.39)
深证成指	13901.57	(2.02)
沪深300	4583.25	(1.61)
中小100	8467.71	(2.26)
创业板指	3309.10	(1.11)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
煤炭	1.82	有色金属	(6.10)
石油石化	1.34	钢铁	(4.08)
公用事业	0.34	基础化工	(3.75)
银行	(0.17)	建筑材料	(3.62)
通信	(0.40)	综合	(3.10)

资料来源: 万得, 中银证券

中银晨会聚焦-20260320

■ 重点关注

【房地产】房地产行业 2026 年 2 月月报 *夏亦丰 许佳璐。【新房成交】: 受春节假期影响, 2 月新房成交同比降幅扩大。2 月 40 城新房成交面积环比 -36.6%, 同比 -36.5%, 受春节假期影响, 同比降幅扩大 18.1pct。1-2 月累计同比 -26.5%。

【房地产】房地产行业第 11 周周报 (2026 年 3 月 7 日-2026 年 3 月 13 日) *夏亦丰 许佳璐。 新房、二手房成交面积环比涨幅均收窄, 同比降幅均收窄; 新房库存面积同环比均下降; 去化周期同环比均上涨。

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

【房地产】房地产行业 2026 年 2 月月报—受春节假期影响，楼市成交同比走弱；上海优化限购、公积金贷款及房产税政策

夏亦丰 许佳璐

核心观点

【新房成交】

受春节假期影响，2 月新房成交同比降幅扩大。2 月 40 城新房成交面积环比-36.6%，同比-36.5%，受春节假期影响，同比降幅扩大 18.1pct。1-2 月累计同比-26.5%。

从各能级城市来看，2 月各能级城市新房成交同比降幅均扩大，高能级城市 1-2 月累计同比降幅明显小于低能级城市。1) 一线城市：2 月新房成交面积环比-46.5%，同比-34.5%，同比降幅扩大 20.4pct。具体来看，四个一线城市同环比均下滑，北京环比-52%、同比-43%，上海环比-39%、同比-27%，广州环比-48%、同比-31%，深圳环比-55%、同比-49%。1-2 月一线城市累计同比-22.5%，其中广州同比-17%、上海同比-18%、北京同比-23%、深圳同比-41%。2) 二线城市 2 月新房成交面积环比-33.6%，同比-33.7%，同比降幅扩大 15.6pct。我们跟踪的所有二线城市同环比均下跌，其中杭州环比-48%、同比-35%，成都环比-36%、同比-59%。1-2 月二线城市累计同比-25.2%。3) 三四线城市 2 月新房成交面积环比-32.7%，同比-43.5%，同比降幅扩大 18.7pct。宝鸡、舟山新房成交同比增长，池州、莆田、云浮、扬州新房成交环比增长，其余城市新房成交同环比呈下降趋势。1-2 月三四线城市累计同比-33.9%

【二手房成交】

受春节假期影响，2 月二手房成交同比增速由正转负。2 月 18 城二手房成交面积环比-43.1%，同比-25.3%，同比增速较上月下降 37.5pct。1-2 月累计同比-4.7%。

从各城市能级来看，2 月各能级城市二手房成交同比增速均由正转负，不过 1-2 月三四线城市累计同比正增长。2 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-49.4%、-40.5%、-43.2%，同比增速分别为-34.2%、-19.9%、-17.6%，同比增速分别较上月下降了 49.2、28.8、33.6pct。一线城市中，北京二手房成交面积同比-33%、环比-47%，深圳同比-38%、环比-57%；二线城市中，除苏州同比实现正增长，我们跟踪的其余城市同环比均下滑，其中杭州同比-52%、环比-59%，成都同比-35%、环比-37%。1-2 月一、二、三四线城市累计同比增速分别为-8.1%、-3.8%、1.8%。

【新房库存与去化】

库存与去化：库存规模同环比均下降，去化周期同环比均提升。2 月末我们跟踪的 12 城新房库存面积环比-0.4%，同比-4.2%；去化周期为 19.2 个月，环比+1.1 个月，同比+4.6 个月。具体来看，我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

【土地市场】

2 月土地市场成交规模季节性回落，溢价率环比提升。2 月全国（300 城）成交土地建面环比-8.5%，同比-26.6%；楼面均价环比-0.7%，同比-15.0%；平均土地溢价率为 7.2%，环比+ 4.3pct，同比-1.7pct。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.4%、-2.8%、-12.9%，同比增速分别为 88.7%、-27.4%、-25.5%；楼面均价分别 5291、688、679 元/平，环比增速分别为 210.1%、-50.1%、-37.2%，同比增速分别为-53.1%、-67.3%、2.3%；平均溢价率分别为 15.21%、3.11%、1.56%，其中一线城市环比+15.21pct，同比+2.01pct；二线城市环比-0.51pct，同比-11.21pct；三线城市环比-0.36pct，同比-1.04pct。从累计来看，1-2 月全国（300 城）成交土地规划总建面同比-23.0%，成交总价同比-36.5%，楼面均价 886 元/平，同比-17.5%，平均溢价率 5.09%，同比-2.98pct。

【房企】

销售：百强房企 2 月销售同比降幅扩大。百强房企 2 月全口径销售额同比-36.0%（前值：-24.7%）；1-2 月累计同比-30.2%（前值：-24.7%）。TOP20 房企中，2 月销售额同比增速为正的有：中交（+62%）、中旅投资（+56%）、金茂（+21%）、邦泰（+15%）。1-2 月销售额同比增速为正的企业有：中旅投资（+658%）、邦泰（+58%）、中建东孚（+31%）、金茂（+16%）。

拿地：百强房企拿地金额、拿地强度同比均下滑。百强房企 2 月拿地金额同比-65.7%，拿地强度 21%，环比-10pct，同比-18pct；拿地建面同比-82.6%；楼面均价 4.53 万元/平，同比+96.9%。具体来看，2 月越秀地产拿地金额排名第一，以 236 亿元的总价、26.6%的溢价率，拿下广州 CBD 珠江新城的白马地块，该地块的总价跻身广州第二高，住宅部分的楼面价接近 8.6 万元/平。由于高基数，1-2 月百强房企拿地金额同比-54.9%，拿地建面同比-29.2%，楼面均价 5227 元/平，同比-36.4%，拿地强度 32%，同比-18pct。1-2 月拿地金额排名中，越秀地产排名第一，且拿地金额远超其他企业（拿地金额 262 亿元，同比+338%，拿地强度 369%），其次是华润置地、中交城投、石家庄城发投集团，拿地金额分别为 22.3、21.6、21.5 亿元。

融资：2月房地产行业融资规模同比增长。2月房地产行业国内外债券、ABS发行规模合计350亿元，同比+46%，环比-12%，平均发行利率3.23%，同比-0.34pct，环比-0.27pct。具体来看，2月华润、首开、中华企业发行债券规模较大，分别为25、25、22亿元，平均发行利率分别为2.00%、3.49%、2.75%。1-2月行业国内外债券、ABS发行规模合计746亿元，同比+2%，平均发行利率3.37%，同比+0.08pct。从到期规模来看，26年3-12月行业国内外债券到期规模为6171亿元，其中6、7月是到期小高峰，到期规模分别为1057、907亿元。

【政策】

中央层面，3月5日两会召开，《政府工作报告》发布。房地产相关方面的核心亮点有二：1)首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”，后续政策可期。初婚初育家庭对于住房的需求较为刚性，若后续有相关政策出台，受惠家庭数量可观，对于减轻初婚初育家庭婚育成本、降低生活压力、提升年轻群体生育和购房意愿均能起到积极影响。我们认为相关可行的举措有：发放额外的购房补贴；适当提高公积金最高贷款额度；享受额外的利率优化；优化住房套数认定标准；通过保障房提供实质性住房支持等。报告还提出“支持多子女家庭改善性住房需求”，我们认为，未来对多孩家庭的购房政策应更多考虑实际需求，更精细化、重效果，侧重在置换优惠上。本次报告基本已经全面覆盖了有子女家庭的住房需求，将住房政策与人口生育政策融合，是积极应对人口发展新形势、构建生育友好型社会、稳定房地产市场的重要创新举措。2)报告提出“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”，从“加快构建”到“深入推进”措辞转变体现了现阶段房地产新模式大框架已基本形成，行业转型带来的制度、政策监管、参与主体的转型也将加速落地。本次报告还提及了其他房地产方面的内容，例如“着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给”、“深化住房公积金制度改革”、“优化保障性住房供给”、“进一步发挥‘保交房’的白名单制度作用，防范债务违约风险”、“有序推动安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动”、“高质量推进城市更新，稳步实施城镇老旧小区、城中村等改造。盘活利用存量土地和闲置房屋设施”，基本延续了过去会议的提法。我们认为本次政府工作报告在房地产相关部分基本符合前期市场预期，内容囊括较往年更加全面、更加精细化、更有针对性，同时，也不乏创新型的增量政策方向。后续房地产行业供需两端政策均有进一步落地的预期，从而起到改善市场预期、推动房地产市场回稳的效果。其中，需求端包括初婚初育家庭住房需求、多子女家庭住房需求、公积金制度改革等，供给端政策包括城市更新、盘活存量、收储、“好房子”建设等，此外，房地产基础及配套制度建设也有望加速推进。

3月5日，自然资源部与国家林业和草原联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》，提出“年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积”；“新增建设用地优先保障重大项目和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发”。《通知》以统筹存量和增量建设用地，作为推动城市更新、内涵式发展的重要抓手，促进房地产高质量发展的重要举措。以存量控增量，推动城市发展从依赖新增土地向盘活存量空间转型；优化资源配置，把有限的新增土地优先用于重大基础设施项目和民生事业发展；更加适配市场需求，统筹好有为政府和有效市场的关系，坚持“以需定供”，主动对接市场需求。

3月16日，《求是》刊发《持续做好稳预期工作》，其中指出“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源，房地产市场健康发展事关经济社会发展大局和人民群众切身利益，要准确把握房地产市场出现的新情况新问题，以更有力量更精准的举措持续稳定房地产市场”。这是继年初《求是》文章《改善和稳定房地产市场预期》定调的再次强化，将房地产放进了稳预期的总体框架里，重申了房地产重要地位，同时也充分意识到房地产市场供需关系出现了结构性转变、居民信心较弱、预期不稳、需求乏力等问题，需要更加及时、动态地去关注市场的变化，并伴随着出现的新情况新问题，及时采取更有力更精准的政策。

地方层面，上海三区收购二手住房用于保租房正式启动，上海优化住房限购、公积金贷款、房产税政策；福建、甘肃、重庆、长春等多地优化公积金贷款政策；福建、兰州、重庆、宁波、济南等多地发放购房补贴。2月2日，上海收购二手住房用于保租房正式启动，浦东、静安、徐汇区将作为首批试点区域率先推进相关工作，由各区公租房公司作为收购主体，由中国建设银行提供金融支持。我们认为，上海启动收购二手住房用于保障性租赁住房试点，相较于低能级城市来说有一定优势。且对于后续其他重点城市市中心的项目具有非常好的导向作用，能进一步释放住房改善需求，打通置换链条，对于去库存与稳定价格预期也起到一定作用。如果后续实操层面有所推进、试点范围进一步扩大，或对市场预期和信心的修复有积极影响。2月25日，上海发布“新七条”，涉及住房限购、公积金贷款、房产税等调整。限购调整方面，降低非本市户籍居民社保/个税缴纳年限，社保/个税年限满1年，外环内限购1套，外环外不限套数；社保/个税年限满3年，可增购一套，外环内限购2套，外环外不限套数，即和本市户籍居民的限购政策相同。对于持有《上海居住证》满5年及以上的居民，全市范围内限购1套，无需提供社保/个税证明。公积金贷款政策调整方面，家庭购买首套房的公积金贷款最高额度从160万元提高至240万元，若叠加多子女家庭和绿建上浮政策，公积金贷款最高额度可达324万元；扩大多子女家庭购房支持范围，对多子女家庭购买二套的，最高额度上浮20%；③落实公积金“认房不认贷”。房产税调整方面，对购房人于未成年时（或于本市房产税试点前）已与父母、（外）祖父母共同拥有住房的，在本市新购或置换住房后，该住房仍属于成年子女家庭唯一住房的（除上述共同拥有住房外），暂免征收个人住房房产税。我们认为，新政一定程度上增加了购买资格，降低了购房成本，有利于促进本身有购房需求/计划的购房人入市，我们预计短期对于成交量回升将起到一定效果，但后续持续性仍待观察。

【板块收益】

2月地产板块跑输沪深300。2月房地产板块绝对收益为-0.1%，相对收益（相对沪深300）为-0.2%，地产板块跑输沪深300，主要是因为销售量价持续走弱，市场信心不足。

投资建议

我们认为，2026年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。节奏上，接下来可以重点关注4月的政治局会议相关表述以及5月各部委是否进一步表态。四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资主线来说，部分房企在2025年计提减值相对充分，2026、2027年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

风险提示

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【房地产】房地产行业第11周周报（2026年3月7日-2026年3月13日）—本周楼市成交面积同比降幅收窄；《求是》再次强调房地产重要性，持续做好稳预期工作

夏亦丰 许佳璐

新房、二手房成交面积环比涨幅均收窄，同比降幅均收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均上涨。

核心观点

新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅较上周收窄。第11周40城新房成交面积211.9万平，环比上升33.2%，同比下降15.4%，同比降幅较上周收窄14.5个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为56.5%、20.4%、41.6%，同比增速分别为-9.7%、-8.5%、-40.9%，同比降幅较上周分别收窄了18.1、11.5、14.2个百分点。

二手房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅收窄。第11周18城二手房成交面积174.4万平，环比上升13.9%，同比下降25.1%，同比降幅较上周收窄7.0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4.8%、20.3%、9.0%，同比增速分别为-19.6%、-30.2%、-26.5%，一线城市同比降幅较上周扩大5.4个百分点，二、三四线城市同比降幅分别收窄了6.6、28.6个百分点。

新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均上涨。截至第11周末，12城新房库存面积11223万平，环比增速为-0.3%，同比增速为-5.1%；去化周期23.1个月，环比上升1.0个月，同比上升8.5个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为21.4、22.7、60.2个月，一、二线城市环比分别上升0.3、2.1个月、三四线城市环比下降3.6个月，一、二、三四线城市同比分别上升5.3、11.6、22.5个月。

土地市场环比量价齐跌，同比量涨价跌；溢价率环比下降，同比上涨。第10周百城全类型成交土地规划建面为1387.4万平，环比下降7.9%，同比上升216.7%；成交总价231.7亿元，环比下降23.8%，同比上升188.9%；楼面均价1670元/平，环比下降17.2%，同比下降8.8%；土地溢价率为1.4%，环比下降0.2个百分点，同比上升0.01个百分点。

房企国内债券发行量环比下降，同比上涨。第11周房地产行业国内债券总发行量134.8亿元，环比下降19.0%，同比上升77.9%。总偿还量为201.3亿元，环比上升60.0%，同比上升34.8%；净融资额为-66.5亿元。

板块相对收益有所上升。第11周房地产行业绝对收益为-0.5%，较上周上涨3.6pct，相对收益（相对沪深300）为-0.7%，较上周上涨2.3pct。房地产板块PE为25.56X，较上周下降0.21X。

政策

3月5日，自然资源部与国家林业和草原联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（自然资发〔2026〕38号），其中提出“各省（区、市）要建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积”；“新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发”；“城中村改造中涉及到的边角地、夹心地、插花地等零星土地（面积原则上不超过项目总面积10%），保障性住房、公用设施营业网点和零售商业等涉及民生保障的，可办理新增用地审批和供应”。《通知》以统筹存量和增量建设用地，作为推动城市更新、内涵式发展的重要抓手，促进房地产高质量发展的重要举措。1) 以存量控增量，推动城市发展从依赖新增土地向盘活存量空间转型；2) 优化资源配置，把有限的新增土地优先用于重大基础设施项目和民生事业发展。立足房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，《通知》明确新增建设用地原则上不用于经营性房地产开发，不过，这不等于不供应房地产用地，而是要重点用好存量资源“精供优供”，因城施策把握好供地的节奏和时序，优先布局区位优势、配套完善的区域。3) 更加适配市场需求。统筹好有为政府和有效市场的关系，坚持“以需定供”，主动对接市场需求。

3月16日，《求是》刊发《持续做好稳预期工作》，其中指出“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源，房地产市场健康发展事关经济社会发展大局和人民群众切身利益，要准确把握房地产市场出现的新情况新问题，以更有效更精准的举措持续稳定房地产市场”。这是继年初《求是》文章《改善和稳定房地产市场预期》定调的再次强化，将房地产放进了稳预期的总体框架里，重申了房地产重要地位，同时也充分意识到房地产市场供需关系出现了结构性转变、居民信心较弱、预期不稳、需求乏力等问题，需要更加及时、动态地去关注市场的变化，并伴随着出现的新情况新问题，及时采取更有效更精准的政策。

投资建议

我们认为，2026年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。节奏上，接下来可以重点关注4月的政治局会议相关表述以及5月各部委是否进一步表态。四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资主线来说，部分房企在2025年计提减值相对充分，2026、2027年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

风险提示：

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

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

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

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

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@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

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@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

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qian.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

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

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

茅珈恺 S1300525110002 jiakai.mao@bocichina.com

周世辉 S1300525080001 shihui.zhou@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

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
7BryantPark 15 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