

10月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
600026.SH	中远海能
600352.SH	浙江龙盛
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
300760.SZ	迈瑞医疗
603345.SH	安井食品
600887.SH	伊利股份
603099.SH	长白山
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3797.24	(0.43)
深证成指	12384.87	(2.03)
沪深300	4287.98	(0.68)
中小100	7669.50	(1.62)
创业板指	2963.82	(2.61)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	2.32	通信	(4.49)
传媒	1.47	电子	(3.20)
食品饮料	0.64	有色金属	(3.14)
非银金融	0.45	基础化工	(2.87)
家用电器	0.38	房地产	(2.85)

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-20261013

■重点关注

【策略研究】策略周报*王君 郭晓希。国内节后A股修复基础具备但受外部约束，建议均衡配置并聚焦三季报业绩确定性。

【社会服务】社会服务行业2026年中报综述*李小民 纠泰民 宋环翔。2026H1社会服务板块收入利润延续增长态势，但增幅较低，增长动力较弱。子板块和公司表现上来看，业绩出现一定分化，考虑到板块估值处于低位，我们维持行业强于大市评级。

【有色金属】有色金属行业周报*王靖添 何贯嘉。美国9月非农不及预期，新增就业仅2.9万人远低于预期8.4万，前两月合计下修约6万人，失业率升至4.2%，CME显示10月按兵不动概率升至82.3%、加息预期后移至12月，9月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧、未释放连续行动信号，利率与美元同步松动缓解有色估值压力，但单月数据尚不足以确认加息周期结束。

【食品饮料】食品饮料行业周报*邓天娇 李育文。2026.09.21-2026.10.09食品饮料板块涨跌幅+1.2%，在申万一级行业中排名第7，其中其他酒类、乳品板块涨跌幅排名靠前。双节消费内部结构分化，体验型消费表现好于商品型消费。白酒终端动销表现疲软，行业仍在寻底周期。当前板块赔率较优，防御属性凸显，优选基本面回暖且高股息的大众品龙头。

【医药生物】医药生物行业周报*刘恩阳 苏雪儿。申万医药生物指数在2026.09.28-2026.10.09下跌0.22%，在申万一级行业中排名第11名。同期沪深300指数下跌2.75%，医药生物指数跑赢沪深300指数2.52个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深300指数。CXO行业景气延续，相关公司订单持续高增，业绩确定性较高。随着大模型公司加速跨界布局生物医药，AIDD需求向湿实验与验证环节传导，科研上游有望率先受益，市场关注度持续提升。

【交通运输】嘉友国际*王靖添 何贯嘉。嘉友国际是国内领先的跨境多式联运综合物流服务商，深耕一带一路沿线内陆国家物流赛道，形成“口岸核心资产卡位+跨境运输网络+供应链贸易”的一体化模式，构建“中蒙+非洲+中亚”三大区域战略矩阵。蒙古业务为公司基本盘，依托甘其毛都、二连浩特口岸卡位优势，供应链贸易与物流协同效应显著；非洲业务为第二增长曲线，刚果（金）卡萨项目已运营，赞比亚萨卡尼亚、莫坎博等PPP项目梯次落地，并购BHL实现“通道+车队”一体化，叠加紫金矿业矿运协同优势；中亚业务依托霍尔果斯口岸布局，持续拓展矿产品、工程设备等跨境物流需求，培育第三增长曲线。

【农林牧渔】佩蒂股份*邓天娇 李育文。

公司为国内宠物咬胶龙头，公司持续完善业务结构，由咬胶等咀嚼类零食向主粮赛道延伸，形成多品牌矩阵。公司国内自主品牌收入实现较快增长，主粮品类加速放量。受关税、产能折旧等因素影响，公司业绩波动较大。未来随着自主品牌建设持续推进、新西兰工厂产能逐步释放，利润端有望得到修复。首次覆盖，给予买入评级。

重点关注

【策略研究】策略周报—外部扰动不改内在韧性

王君 郭晓希

国内节后 A 股修复基础具备但受外部约束，建议均衡配置并聚焦三季报业绩确定性。

10 月加息预期趋缓，长端利率高企美债期限利差走扩。9 月美国非农就业数据成为假期以来最重要的宏观变量数据公布后，市场对美联储 10 月继续加息的定价由 70% 以上快速回落至约 20%，短端利率有所下行。十一假期美债期限利差再度走阔。长端定价的是长期通胀风险、财政赤字扩张与 AI 资本开支的融资需求，短期难以明显回落，对全球权益估值形成分母端约束。

海外股债资产定价进一步分化。今年下半年以来，海外股债资产对于通胀风险的定价出现明显分化：利率端已较充分计入通胀韧性、财政扩张及更紧货币路径，长端收益率抬升至多年高位；权益端则仍徘徊于历史高位附近，隐含增长依然强劲、金融压力尚不致向实体扩散的基准假设。金融压力持续而非迅速缓释，风险资产终将面临重估压力，这也是当前海外市场最需警惕的核心风险点。

节后 A 股修复基础具备，外部风险犹存，短期均衡配置。节后 A 股存在修复基础，但短期行情空间受制于外部约束。制约因素方面，美债长端利率维持高位仍是短期最直接的外部约束，中东地缘局势仍具不确定性，能源通胀风险尚未消退。支撑因素方面：其一，假期海外市场整体偏暖，无重大“黑天鹅”事件冲击，纳斯达克指数连创历史新高为全球科技板块提供情绪支撑。其二，美联储 10 月加息预期大幅降温，短期缓解了成长股估值压力。其三，国内 9 月 PMI 重回扩张区间，基本面边际改善为市场提供底部支撑。其四，结合十一假期前后上证指数表现的历史规律，上证指数在假期前后呈明显反向特征，即：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。本轮假期行情节前指数走势偏弱，节后或有修复。最后，10 月 9 日多只宽基 ETF 迎来成交大幅放量行情，凸显资金在市场调整阶段的低位布局意愿。结合历史经验，宽基 ETF 集体放量多为下跌/震荡中的承接信号——当日市场偏弱，随后 1 周企稳、1 个月维度大概率上涨，且相对随机基准有超额。10 月进入三季报集中披露窗口期，业绩兑现将成为市场定价的核心锚点，资金将进一步向业绩确定性方向倾斜。建议均衡配置，兼顾进攻弹性与防御韧性，同时对全球金融压力的演变保持警惕。

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。

【社会服务】社会服务行业 2026 年中报综述—服务消费总体韧性较高，业绩表现出现分化

李小民 纠泰民 宋环翔

2026H1 社会服务板块收入利润延续增长态势，但增幅较低，增长动力较弱。子板块和公司表现上来看，业绩出现一定分化，考虑到板块估值处于低位，我们维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

板块总结：收入利润稳中有升，关注细分行业与公司表现分化。H1 板块营收利润同比稳步增长，营收同比+6.96%；归母净利润同比+5.81%。当前板块整体增长动力偏弱，但韧性良好。当下估值水平较低，仍具备关注价值。子板块利润表现上，低基数的体育板块实现同比高增，此外出行链子行业整体实现良好的修复。

旅游：Q2 出行景气度承压，上市旅企业绩表现分化。1) 国内游：油价推高出行成本，Q2 出行热度减弱，量增价减趋势延续，暑期略有恢复，双节拼假有望再迎一波出行高峰。2) 入境游：免签政策推动下，入境市场呈快速增长态势，目的地逐步向低线城市扩散。3) 上市公司：Q2 旅企业绩增速整体回落，部分优质景区得益于新项目的产能释放或经营杠杆的释放实现较快业绩增长。在需求侧普遍承压的消费环境下，建议关注在供给侧有新增量的企业。OTA 受出行大盘回落和监管影响，营收增速环比放缓。龙头企业反垄断调查结果正式落地，短期内利润或将下滑，长期有利于行业生态更加规范化，同时海外拓张有望持续贡献业绩增量。

酒店：供给稳步扩张，酒店经营表现有所分化。行业供给方面，锦江、华住、首旅在门店数量稳步增长、中高端化升级战略方面持续推进。需求侧来看，26H1 在承压中不断修复。但传统出行住宿旺季的 Q3 有可能因为天气、暑期启动较缓等原因表现较弱。酒店公司自身调改和利润释放值得进一步关注。

餐饮：高基数影响同比表现，影响或延续。2026M1-8 餐饮收入维持稳健增长，但增速较去年同期放缓。当下的增速和开店放缓，一方面受制于行业整体经营压力，另外一方面也有去年同期在外卖补贴助推下基数较大的因素影响。但需求端来看，整体消费表现较为稳固，多个指标虽有波动但整体或有所改善，或表现出前期的行业价格战治理初见成效，但行业信心仍有待进一步提振。

免税：Q2 销售增速下滑，龙头企业盈利能力延续增长。离岛方面，Q2 进入海岛旅游淡季，出行需求减少以及补贴促销减弱，导致 Q2 销售增幅放缓，7 月起重新走高。口岸方面，京沪免税门店净利经营权变更，处于运营商交接和资源整合的磨合阵痛期，短期内销售额同比承压，环比有所回暖，期待后续运营商步入成熟运营期后销售进一步恢复。从免税商表现来看，龙头营收短期承压，盈利能力逆势上扬；新入局者规模逐步提升。

人服：行业体量稳步成长，招聘需求修复仍需观察。多类就业数据平稳运行，但当下就业预期仍有压力，明显的招聘回暖拐点仍未出现。但各类促就业保就业政策不断抬高人服行业战略地位，且外包、灵活用工等业务延续增长，多家公司也积极应用 AI 类技术赋能业务，或驱动行业稳步前行。

会展：内展规模小幅缩减，优质 IP 表现坚挺，AI+出海成为新看点。内展企业个别展会规模缩减，核心优质 IP 展会表现依然优异，实现展会赛事多元发展。外展企业受地缘冲突影响主业承压，后续不确定性较强，发力构建 AI 出海新生态，未来有望成为公司的新看点。

评级面临的主要风险

行业信心复苏不及预期，政策落地及执行不及预期、地缘政治变动风险。

【有色金属】有色金属行业周报—非农不及预期加息预期退潮，短期金属估值压力缓和

王靖添 何贯嘉

美国 9 月非农不及预期，新增就业仅 2.9 万人远低于预期 8.4 万，前两月合计下修约 6 万人，失业率升至 4.2%，CME 显示 10 月按兵不动概率升至 82.3%、加息预期后移至 12 月，9 月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧、未释放连续行动信号，利率与美元同步松动缓解有色估值压力，但单月数据尚不足以确认加息周期结束。智利 Centinela 铜矿 10 月 7 日启动史上首次罢工，该矿 2025 年产铜 24.04 万吨、占安托法加斯塔总产量 35% 以上，我们认为铜精矿现货 TC 连续 21 个月为负、9 月底跌至负 224.7 美元/干吨、2026 年长单加工费归零，冶炼缓冲缺失叠加显性库存去化，任何发运中断都易沿加工费和现货升水放大为供给扰动溢价，但公司称预期产量维持不变，减产兑现前价格基础仍是风险溢价而非确定缺口。

本周贵金属内外盘分化，COMEX 金、银分别涨 1.16%、0.56%，SHFE 金、银分别跌 0.21%、1.76%；工业金属内弱外强，LME 锌、铜分别领涨 2.70%、1.99%，SHFE 锡深度回调 4.44%、镍跌 2.41%；库存方面 SHFE 铜单周大幅累积 51.62% 至 5.9 万吨，SHFE 铝去化 7.75%，LME 铜去化 6.28%。

支撑评级的要点

美国 9 月非农不及预期，美联储 10 月加息预期下降。美国劳工部 10 月 2 日公布的 9 月非农数据大幅走弱，新增非农就业 2.9 万人，远低于经济学家此前预期的 8.4 万人，8 月增幅由 16.2 万下修至 13.3 万，7 月由增加 2.1 万下修至减少 1 万，两个月合计下修约 6 万人；失业率由 4.1% 升至 4.2%，平均时薪同比上涨 3.0%、低于市场预期的 3.2%。数据公布后芝商所美联储观察工具显示，交易员认为美联储 10 月会议维持利率不变的概率升至 84%，年内剩余加息预期后移至 12 月，美债收益率明显回落，2 年期和 10 年期分别下行约 6 个基点。10 月 8 日公布的 9 月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧，多数判断年底前大概率还需再加息一次，但未释放连续行动的紧迫信号。弱非农使美联储失去 10 月立刻加息的关键理由，利率与美元的同步松动缓解了有色金属的估值压力，但单月数据尚不足以确认加息周期结束，后续焦点转向能源驱动的通胀与 12 月会议。

智利 Centinela 铜矿罢工，铜价供给扰动溢价升温。10 月 7 日，智利 Centinela 铜矿两个工会在政府调解失败后启动该矿有史以来首次罢工，该矿 2025 年产铜 24.04 万吨、占安托法加斯塔总产量 35% 以上，工会警告持续僵持约两周后可能减产。我们认为，本次罢工发生在矿端紧绷程度已被量化到高位的时间点，铜精矿现货 TC 连续 21 个月为负、9 月底跌至负 224.7 美元/干吨，2026 年长单加工费归零，冶炼环节失去缓冲，显性库存又持续去化，任何发运中断都容易沿加工费和现货升水放大为供给扰动溢价；但公司声明预期产量维持不变，且历史上存在调解延长后达成协议、未实际停产的先例，在减产兑现前价格基础仍是风险溢价而非确定缺口。价格方面，报道刊发时 LME 三个月期铜约报 14360 美元/吨、处于历史高位附近，截至 10 月 5 日 LME 铜库存 24.49 万吨、较节前下降 4500 吨，现货升水 76 美元、较节前扩大 33 美元。

高频数据

贵金属内外盘走势分化，COMEX 走强 SHFE 承压回调。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 909 元/克、14,717 元/吨，较上周变化 -0.21%、-1.76%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,220 美元/盎司、61 美元/盎司，较上周变化 1.16%、0.56%。

内弱外强格局显现，LME 锌铜领涨 SHFE 锡大幅回调。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 110,110 元/吨、23,470 元/吨、15,980 元/吨、25,930 元/吨、119,100 元/吨、391,410 元/吨，较上周变化 0.39%、-1.51%、-1.24%、-1.91%、-2.41%、-4.44%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,550 美元/吨、3,057 美元/吨、1,886 美元/吨、3,802 美元/吨、15,700 美元/吨、53,000 美元/吨，较上周变化 1.99%、-1.34%、1.73%、2.70%、1.09%、-1.82%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 5.9 万吨、26.6 万吨、5.6 万吨、14.6 万吨、10.7 万吨、0.7 万吨，较上周变化 51.62%、-7.75%、0.00%、1.84%、-0.23%、-1.42%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 23.3 万吨、23.9 万吨、34.7 万吨、12.7 万吨、28.3 万吨、0.4 万吨，较上周变化 -6.28%、-0.62%、-1.99%、2.51%、-0.81%、-4.69%。

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、华钰矿业。

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。建议关注中国黄金、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、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。

【食品饮料】食品饮料行业周报—双节消费内部结构分化，板块当前赔率占优

邓天娇 李育文

2026.09.21-2026.10.09 食品饮料板块涨跌幅+1.2%，在申万一级行业中排名第 7，其中其他酒类、乳品板块涨跌幅排名靠前。双节消费内部结构分化，体验型消费表现好于商品型消费。白酒终端动销表现疲软，行业仍在寻底周期。当前板块赔率较优，防御属性凸显，优选基本面回暖且高股息的大众品龙头。

市场回顾

2026.09.21-2026.10.09 食品饮料板块涨跌幅为+1.2%，涨跌幅在各行业中排名第 7。子板块中，其他酒类、乳制品涨跌幅排名靠前，分别为+9.7%、+4.5%，调味发酵品、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为-2.2%、-1.1%。截至 10 月 9 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 19.2X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为 19.9X。

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 10 月 2 日，国内生鲜乳价格 3.10 元/公斤，环比+0.3%，同比+2.0%。

截至 10 月 9 日，全国生猪出栏价 5.16 元/斤，环周+1.4%，同比-31.0%。全国猪粮比价 4.58，周环比-0.13pct，同比-0.68pct。10 月 2 日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 5.96 元/公斤，周环比持平，同比-13.50%。9 月我国鸭肉市场批发价为 6.70 元/千克，环比-3.60%，同比-10.67%。

主要观点

双节消费内部结构分化，体验型消费表现好于商品型消费。（1）根据交通运输部及文旅部数据，2026 年国庆假期，累计全社会跨区域人员流动量 21.42 亿人次，日均 3.06 亿人次，同比增长 0.6%，居民假期出行意愿较强。国庆节假期 7 天，全国国内出游 8.26 亿人次，国内出游总花费 7383.75 亿元，按可比口径（日均）同比 2025 年分别增长 6.3%、4.3%，出行总花费同比增速低于出游人次同比增速，意味着人均出游消费同比下滑。（2）从内部结构来看，根据中国连锁经营协会及税务总局公布的增值税发票数据，全国服务消费行业日均销售收入同比增长 19.5%，其中旅游、文化艺术、餐饮服务分别增长 23.6%、20.9%、9.0%；餐饮服务中，头部餐饮品牌表现稳健，现制茶饮及咖啡放量明显。悦己类消费中，宠物服务、健身休闲、美容美发销售收入同比分别增长 80.8%、16.7%、37.1%。相比体验型消费，实物消费表现则相对疲软。10 月 1 日至 5 日，海南离岛免税人均消费同比下降 7.4%。根据央视财经新闻，2026 年国庆档电影票房 11.65 亿元，日均下滑 27.4%。白酒消费方面，根据名酒研究所新闻，双节期间白酒整体动销下滑 20% 以上。综上，从双节消费整体表现来看，客流恢复但客单价表现疲软，消费内部分化明显，结构分流。

双节期间白酒终端动销表现疲软，行业仍在寻底周期。白酒板块营业收入自去年3季度基数走低，4季度开始大幅下探。在去年下半年低基数下，2026年双节动销仍为双位数下滑，说明禁酒令对政商务消费、企业福利用酒等场景影响深远，拉长了行业整体的调整周期。宴席用酒方面，根据名酒研究所调查，不同地区多位商家表示，今年国庆假期已预订的宴席场次、用酒规模同比下滑至少在30%以上。宴席场景中，百元盒装酒表现稳定。从不同价格带来看，呈现出高端稳、次高端受损严重、大众酒坚韧的特点。我们判断，下半年白酒利润端仍在持续寻底，虽然渠道反馈库存已降至低位，但是需求端暂未看到回暖信号，当前渠道整体回款进度偏慢，市场量价承压。

投资建议

当前板块赔率较优，防御属性凸显，优选基本面回暖且高股息的大众品龙头。当前外部宏观数据表现平淡，居民收入预期偏弱，叠加地产链拖累，导致板块业绩进入长达五年的周期调整。我们认为，消费企业具备稳定的现金流支撑，在国内庞大的人口基数下，消费需求还在，只是内部结构发生变化，消费分流明显。食品饮料板块当前PE分位数仅为11.9%，行业估值处于历史底部位置。从板块中报业绩来看，大众品率先于白酒企稳，已步入利润修复阶段，上半年一次性资产减值及报表大幅出清对利润端影响较大，但现金流充足的大众品龙头均加大派息力度，板块低估值+高股息的特征显现。从渠道库存、竞争格局、供需结构来看，下半年报表业绩有望环比改善。当前选股倾向看基本面具备韧性及高股息的大众品龙头，在历史估值底部，逢低配置，长线持有。建议关注安井食品、伊利股份、颐海国际、贵州茅台、农夫山泉。

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。

【医药生物】医药生物行业周报—CXO景气延续，AI制药赋能科研上游

刘恩阳 苏雪儿

申万医药生物指数在2026.09.28-2026.10.09下跌0.22%，在申万一级行业中排名第11名。同期沪深300指数下跌2.75%，医药生物指数跑赢沪深300指数2.52个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深300指数。CXO行业景气延续，相关公司订单持续高增，业绩确定性较高。随着大模型公司加速跨界布局生物医药，AIDD需求向湿实验与验证环节传导，科研上游有望率先受益，市场关注度持续提升。

板块行情

申万医药生物指数在2026.09.28-2026.10.09下跌0.22%，在申万一级行业中排名第11名。同期沪深300指数下跌2.75%，医药生物指数跑赢沪深300指数2.52个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深300指数。截至2026.10.09，申万医药生物板块市盈率（TTM）为44.62倍，较2025年9月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

CXO板块业绩快速增长，行业景气延续。我们选取40家CXO样本上市公司数据进行总结与分析，整体来看，2026年二季度40家公司样本合计实现营业收入410.85亿元，同比增长22.8%、环比增长16.9%，收入同比增速较一季度的14.6%明显加快；实现归母净利润81.86亿元，同比增长8.0%、环比增长18.4%，利润增速低于收入增速。2026年上半年样本公司合计实现营业收入762.24亿元，同比增长18.9%；归母净利润150.99亿元，同比增长13.8%。随着上半年创新药投融资持续回暖，国内企业对外BD持续高景气，多家企业新签和在手订单高增，行业需求逐步向项目交付和收入端传导，营收增速表现亮眼。

CXO相关公司订单持续高增，业绩确定性较强。临床前CRO方面，受益于投融资和研发需求复苏，相关公司订单率先改善。2026年上半年，益诺思新签订单14.66亿元，同比增长175.56%，6月末在手订单22.47亿元，较2025年末增长80.09%；昭衍新药新签订单约20.2亿元，同比增长98.0%，在手订单约37亿元，同比增长60.9%；美迪西新签订单12.33亿元，同比增长104.74%，其中临床前业务新签订单8.20亿元，同比增长141.63%，新签项目价格有所回升。临床CRO方面，泰格医药净新增订单同比加速，新签订单均价恢复增长，DCT新增订单超过3亿元，澳大利亚和新西兰地区订单接近翻倍；普蕊斯上半年新签订单4.50亿元，同比下降25.07%，6月末存量订单19.84亿元，同比基本持平，公司主动取消部分低盈利项目，新签订单价格同比上涨。CDMO方面，头部企业在手订单继续扩张，多肽、寡核酸、ADC及大分子业务成为主要增长动力。药明康德6月末持续经营业务在手订单664.3亿元，同比增长25.2%，上半年TIDES业务收入72.6亿元，同比增长44.3%；药明生物未完成订单251亿美元，同比增长24%，上半年新增169个综合项目；药明合联未完成订单21.56亿美元，同比增长62.2%，上半年新签51个综合项目；凯莱英2026年上半年在手订单16.7亿美元，同比增长53.8%，新签订单同比增长54.6%。整体来看，CXO板块订单端景气持续，临床前CRO与CDMO头部企业表现突出，临床CRO量价持续修复，多肽、寡核酸、ADC及大分子等新业务驱动CDMO企业增长；行业在手订单充沛，为后续收入兑现和业绩增长提供了较强确定性。

AIDD 需求向湿实验与验证环节传导，科研上游相关企业有望率先受益。根据公司中报披露，科研上游相关企业持续完善 AI 领域布局，其中，百普赛斯、近岸蛋白和义翘神州重点提升 AI 设计分子的表达、纯化及体外验证能力；赛分科技和纳微科技将 AI 辅助设计用于亲和层析介质开发；百奥赛图以真实抗体数据、算法筛选和自动化实验构建抗体发现闭环；药康生物正在建设 AI 驱动的各类器官及动物疾病模型临床前研究平台；南模生物上半年取得 AI 制药企业订单超过千万元；奥浦迈则通过并购澎立生物补充临床前 CRO、模型数据库和生物信息分析能力。整体来看，科研上游企业持续完善 AI 布局，形成“AI 设计-实验验证-数据反馈-模型迭代”的完整闭环，随着 AI 制药需求逐步兑现为订单，科研上游企业有望率先受益。

大模型公司加速跨界布局生物医药，科研上游关注度持续提升。计算端生成候选分子的效率提高，高通量和标准化的湿实验验证逐渐成为制约研发效率的关键环节。近期，大模型公司加速跨界布局生物医药，Anthropic 公司收购生物科技初创企业 Coefficient Bio，补齐靶点发现、药物分子设计与项目组合规划能力；OpenAI 推出 Rosalind 生命科学 AI 工作台，该模型将前沿推理能力与药物化学、基因组学、湿实验室辅助等多个科研应用领域的专业工具调度能力相结合。字节体系 AIDD 公司 Anew Lab 已完成首轮独立融资，融资总额 2.9 亿美元（约合人民币 20 亿）；华为依托盘古药物分子大模型和 AI 辅助药物设计平台，切入全流程 AI 辅助药物设计；腾讯通过 iDrug 平台，提供蛋白质结构预测、虚拟筛选、分子生成、ADMET 预测、合成路线规划及抗体研发等一体化服务，主要覆盖临床前药物发现阶段。金斯瑞于 9 月 16 日宣布与礼来 AI 及机器学习药物发现协作平台 Lilly TuneLab 达成合作，将为平台参与企业提供蛋白表达、纯化及表征分析等湿实验服务，并通过标准化、可追溯的实验流程验证 AI 优选候选序列。大型科技企业加大对药物发现及实验闭环的资源投入，带动上游产业链关注度持续升温。

投资建议

CXO 行业景气延续，相关公司订单持续高增。临床前 CRO 及安评方面，新签订单快速增长，相关企业业绩有望持续增长，建议关注益诺思、昭衍新药和美迪西。临床 CRO 方面，临床项目储备持续扩容，新签订单价格持续修复，建议关注泰格医药、普蕊斯。CDMO 方面，头部企业在手订单保持较快增长，多肽、寡核酸、ADC 及其他大分子业务有望持续贡献增量，建议关注药明康德、凯莱英、药明生物和药明联合。科研上游方面，AIDD 需求向湿实验与验证环节传导，科研上游相关企业有望率先受益，建议关注金斯瑞生物科技、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白、赛分科技、纳微科技、奥浦迈、百奥赛图、药康生物和南模生物等。

评级面临的主要风险

创新药投融资及研发投入恢复不及预期；CXO 新签订单增长、订单价格改善及在手订单转化不及预期；AIDD 技术迭代与产业化进展不及预期。

【交通运输】嘉友国际—跨境物流先行者，陆港协同拓空间

王靖添 何贯嘉

嘉友国际是国内领先的跨境多式联运综合物流服务商，深耕一带一路沿线内陆国家物流赛道，形成“口岸核心资产卡位+跨境运输网络+供应链贸易”的一体化模式，构建“中蒙+非洲+中亚”三大区域战略矩阵。蒙古业务为公司基本盘，依托甘其毛都、二连浩特口岸卡位优势，供应链贸易与物流协同效应显著；非洲业务为第二增长曲线，刚果（金）卡萨项目已运营，赞比亚萨卡尼亚、莫坎博等 PPP 项目梯次落地，并购 BHL 实现“通道+车队”一体化，叠加紫金矿业矿运协同优势；中亚业务依托霍尔果斯口岸布局，持续拓展矿产品、工程设备等跨境物流需求，培育第三增长曲线。2025 年公司营收 83.77 亿元、归母净利 11.41 亿元，短期受运价及煤价回落承压，但资产负债率较低，财务结构稳健。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.02 元/股、1.03 元/股、1.24 元/股，对应 13.3 倍、13.2 倍、10.9 倍 P/E，首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

蒙古市场：中蒙经贸合作韧性持续强化，口岸物流景气高企叠加长协资源锁定保障业绩基本盘。2025 年，甘其毛都口岸货运量达 4243.3 万吨，同比增长 3.7%，创开放 36 年来新高；二连浩特口岸进出口货运量达 2031.8 万吨，同比增长 5.5%。公司作为中蒙跨境物流龙头，深度布局两大核心口岸，2025 年中蒙跨境综合物流服务总量超过 1500 万吨，其中自营主焦煤贸易 700 万吨。资源端来看，公司通过长期合同及补充协议锁定蒙古优质主焦煤货源，若国内煤矿安监趋严推动优质主焦煤供给阶段性收缩，进口蒙煤性价比与供给保障价值有望进一步凸显，公司供应链贸易与跨境综合物流业务均可能受益于量价改善。

非洲市场：PPP 项目梯次落地构建长期特许经营壁垒，“矿运协同”打开第二增长曲线。公司非洲业务围绕刚果（金）、赞比亚等铜钴资源核心区域推进跨境通道建设，已形成“道路+口岸+陆港+车队”的综合物流服务能力。刚果（金）卡萨项目已进入运营期，赞比亚萨卡尼亚项目于 2026 年投运，莫坎博项目已开工建设，迪洛洛项目处于开工准备阶段，多项目梯次释放有望持续贡献通行费、陆港运营及跨境运输收入。2023 年公司并购非洲头部运营车队 BHL 后，直接管理千余辆运输资源，跨境运输车辆规模千余辆，实现“通道+车队”一体化运营。紫金矿业作为公司第二大股东，与公司在非洲铜带区域形成资源开发与跨境物流深度协同。

中亚市场：霍尔果斯布局培育第三增长曲线，供应链安全政策利好跨境物流龙头。中亚地区矿产、能源及工程物流需求持续增长，中国与中亚国家贸易往来保持较高景气，“一带一路”沿线国家贸易规模稳步提升，2025年我国对“一带一路”沿线国家进出口 23.6 万亿元，同比增长 6.3%，高于我国外贸整体增速 2.5 个百分点。公司依托霍尔果斯口岸物流仓储及跨境多式联运能力，有望承接矿产品、设备物资及工程项目物流需求，形成蒙古、非洲之外的第三增长曲线。政策层面，多式联运降本增效、口岸通关便利化及供应链安全要求持续强化，具备核心口岸资产、跨境运输组织能力和海外通道运营经验的民营跨境物流龙头有望获得更高产业价值。

估值

我们预计公司分别实现营业收入 113.70 亿元、135.69 亿元、163.22 亿元，同比分别增长 35.7%、19.3%、20.3%。2026-2028 年，预计公司分别实现归母净利润 13.90、14.08、16.95 亿元，同比分别增长 21.8%、1.3%、20.4%。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.02 元/股、1.03 元/股、1.24 元/股，对应 13.3 倍、13.2 倍、10.9 倍 P/E，首次覆盖，考虑公司内蒙基本盘稳固，非洲增长极发展迅速，给予买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济波动与地缘政治冲突可能影响国际贸易及物流需求；行业竞争加剧；海外投资与收并购存在整合管理风险；信息系统运维、汇率波动、税收政策变化等潜在风险。

【农林牧渔】佩蒂股份—自主品牌发展势头良好，外销业务边际改善

邓天娇 李育文

公司为国内宠物咬胶龙头，公司持续完善业务结构，由咬胶等咀嚼类零食向主粮赛道延伸，形成多品牌矩阵。公司国内自主品牌收入实现较快增长，主粮品类加速放量。受关税、产能折旧等因素影响，公司业绩波动较大。未来随着自主品牌建设持续推进、新西兰工厂产能逐步释放，利润端有望得到修复。首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

佩蒂为国内宠物咬胶龙头企业，公司持续完善业务结构，外销业务有望持续改善。（1）公司核心业务为畜皮咬胶和植物咬胶等宠物健康咀嚼食品，1H26 公司咬胶类产品占整体营收的比重为 60.3%。咬胶属于重度劳动密集型产业，覆盖产业链较长，公司在行业持续积累，凭借足够的产能优势、完整的产品产线及工艺优势，确立了稳固的行业龙头地位。公司咬胶产品出货量持续位居全球前列，若不考虑人民币汇率贬值影响，公司海外 ODM 业务利润稳定。（2）从宠物行业内部结构来看，宠物食品是行业最大和最成熟的细分市场，主粮规模远超零食。考虑到单一品牌及赛道有一定的局限性，公司采用多品牌矩阵覆盖分层客群。近两年公司积极布局宠物新型粮、新西兰膨化主粮来完善产品结构，从单一零食企业向主粮业务过度。在新型粮方面，公司在国内市场打造爵宴和好适嘉，承接宠物食品消费升级趋势。主粮方面，公司在新西兰建设产能，生产膨化粮，主要做海外市场 ODM 代工，同时通过原产地差异化的概念，培育自有品牌。（3）近两年，公司业绩受关税、海外新建产能及折旧等因素波动较大。根据投资者交流，公司外销订单保持稳健增长，随着新西兰工厂产能利用率和收入规模的提升，其单位成本将有效摊薄，盈利能力将得到显著改善，对公司整体业绩拖累减少，利润端有望得到修复。

1H26 公司咬胶品类结构优化，主粮（含湿粮）高速增长。1H26 公司实现营收 7.4 亿元，同比 +1.0%。其中，2Q26 营收为 3.8 亿元，同比 -3.7%。分产品看，1H26 植物咬胶/营养肉质零食/畜皮咬胶/主粮与湿粮营收同比分别为 +16.9%/+5.1%/-20.2%/+30.7%；营收占比分别为 35.2%/31.0%/25.2%/8.1%。（1）咬胶为公司基本盘业务，包含畜皮咬胶、植物咬胶两大品类，2026H1 咬胶合计收入 4.4 亿元，占营业总收入 60.3%。顺应宠物咀嚼食品向植物基、功能化升级趋势，公司产品结构呈现由畜皮咬胶向植物咬胶切换，上半年植物咬胶营收增速亮眼。2026H1 畜皮/植物咬胶毛利率分别为 24.9%/28.8%，植物咬胶盈利能力优于畜皮，品类结构优化有望带动整体利润率上行。（2）公司持续推进新西兰高端主粮布局：新西兰年产 4 万吨高品质主粮产线已于 2025 年进入商业化运营，其自建的 Smart Balance（悦佰思）、Vivaland（鲜乐之野）两个品牌主打新西兰高品质主粮，率先通过天猫国际、京东销售进入国内市场。2026H1 主粮和湿粮收入 0.59 亿元、同比 +30.7%，增速显著高于整体营收（+1.0%），占营收比重提升至 8.1%（+1.8pct）。当前新西兰工厂尚处产能爬坡初期，未来随主粮产线产能利用率提升带动新西兰子公司扭亏、叠加年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目有序投产，自有品牌影响力提升，该品类有望成为公司继宠物咬胶之后的第二增长极。

国内自主品牌培育成效亮眼，海外业务受关税等扰动有所承压。分地区看，1H26 公司国内/国外营收分别为 5.0/5.1 亿元，同比分别 +10.3%/-5.4%，分部间抵销 2.8 亿元。公司深耕国内自主品牌，以线上为主、线上线下全渠道协同开展直销与分销，持续加大多品牌布局与渠道投入，已形成以爵宴为核心、好适嘉与齿能等协同互补的品牌矩阵，带动国内营收较快增长。1H26 国内业务毛利率 23.3%（-2.7pct）。海外市场以 ODM 模式为主，毛利率水平偏低，1H26 海外毛利率 19.1%（-3.0pct）。我们判断海外盈利承压，主要系人民币升值形成汇兑损失，同时叠加关税政策扰动订单。

原料涨价拖累毛利率，品牌投入等推升期间费用率。由于鸡肉原料在公司营业成本中占比较高，其采购价格整体上行推动公司 1H26 营业成本同比+6.3%，毛利率显著承压，1H26 公司毛利率为 28.4%，同比 -3.6pct；2Q26 毛利率为 29.1%，同比 -5.7pct。费用端，当前宠物行业头部集中格局尚未形成，叠加渠道碎片化及行业竞争激烈等因素影响，宠物头部企业均为高费用投放模式。近两年，公司加大多个自主品牌与渠道投入力度，向纵向一体化综合性宠物食品企业转型，销售费用与管理费用投入较大；公司重视独立研发，并兼顾外部技术合作与人才培养，增加了研发人员投入与试验开支，研发费用率持续提升；同时人民币升值导致了远超同期的汇兑净损失，共同推升期间费用。1H26 公司期间费用率为 22.5%，同比 +4.9pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 8.0%/9.1%/2.3%/3.1%，同比分别为 +0.4/+0.6/+0.4/+3.6pct。综合来看，1H26 公司归母净利率为 3.3%，同比 -7.6pct，2Q26 归母净利率为 4.2%，同比 -10.0pct。

估值

公司为国内宠物咬胶龙头，正由咬胶等咀嚼类零食向主粮赛道延伸。自主品牌培育成效初显，1H26 国内自主品牌收入实现较快增长，爵宴已成为国内宠物犬零食龙头品牌，主粮品类加速放量。当前公司营收规模总体平稳，但境内外各产品毛利率普遍承压；未来，随着自主品牌建设持续推进，同时预计下半年新西兰主粮产品将陆续贡献收入，有望实现营收与利润同步增长。结合公司 2026 年上半年业绩表现，预计 26-28 年公司营收分别为 15.1、17.8、19.7 亿元，同比增速分别为 +4.5%、+17.4%、+10.6%，归母净利分别为 1.1、1.5、1.8 亿元，同比增速分别为 -3.0%、+29.7%、+23.4%，当前市值对应 26-28 年 PE 分别为 32.7X、25.2X、20.4X，首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

需求不及预期，市场竞争加剧，自主品牌发展不及预期，贸易摩擦风险，原材料价格波动，汇兑波动。

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