11 月金股组合

中银证券研究部2026 年11 月金股

11 月金股组合。

- **策略观点：**从行情回溯来看，三季报披露结束后的那一周，是一个高概率上涨的窗口，沪深 300 在 15 个年份里有 12 次上涨，平均收益+2.29%，中位数+1.45%。逐年对比后，三季报披露完之后一周市场走势与三季报表现好坏相关性较低，更像是一个日历效应，不过把窗口拉长到整月后，日历效应就不太显著。整体来看，市场方向与业绩好就上涨的直觉完全相反，业绩低于预期的年份，披露结束后的那一周涨得更多。我们认为，三季报的业绩预期在 9 月、10 月的行情里已经反复交易过，10 月的涨跌本身在很大程度上就是对三季报的预演。等到披露真正结束，业绩低于预期的情况反而更被理解为财报利空的短期出尽，其余变量如政策预期、流动性等对估值模型的影响反而更大。反过来，趋势延续年份的业绩利好也已经在 10 月被部分消化，披露结束反而成了获利了结的时点。
- **11 月中银证券金股组合：**东航物流（交运）、嘉友国际（交运）、卫星化学（化工）、安集科技（化工）、共同药业（医药）、恒瑞医药（医药）、贵州茅台（食品饮料）以及兰生股份（社服）。
- **风险提示：**大盘系统性风险；个股层面暴雷。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

策略观点

策略核心观点：从行情回溯来看，三季报披露结束后的那一周，是一个高概率上涨的窗口，沪深 300 在 15 个年份里有 12 次上涨，平均收益+2.29%，中位数+1.45%。逐年对比后，三季报披露完之后一周市场走势与三季报表现好坏相关性较低，更像是一个日历效应，不过把窗口拉长到整月后，日历效应就不太显著。整体来看，市场方向与业绩好就上涨的直觉完全相反，业绩低于预期的年份，披露结束后的那一周涨得更多。我们认为，三季报的业绩预期在 9 月、10 月的行情里已经反复交易过，10 月的涨跌本身在很大程度上就是对三季报的预演。等到披露真正结束，业绩低于预期的情况反而更被理解为财报利空的短期出尽，其余变量如政策预期、流动性等对估值模型的影响反而更大。反过来，趋势延续年份的业绩利好也已经在 10 月被部分消化，披露结束反而成了获利了结的时点。

2026 年 11 月组合

11 月中银证券金股组合：东航物流（交运）、嘉友国际（交运）、卫星化学（化工）、安集科技（化工）、共同药业（医药）、恒瑞医药（医药）、贵州茅台（食品饮料）以及兰生股份（社服）。

图表 1. 11 月金股组合及估值表

行业	代码	公司	收盘价	EPS（元）		PE（倍）			评级
			(元)	2026E	2027E	TTM	2026E	2027E	
交运	601156.SH	东航物流	18.60	1.68	2.01	10.41	11.07	9.25	增持
交运	603871.SH	嘉友国际	11.64	1.02	1.03	11.50	11.41	11.30	买入
化工	002648.SZ	卫星化学	25.20	3.36	3.50	8.00	7.50	7.20	买入
化工	688019.SH	安集科技	158.00	4.68	6.03	23.29	33.76	26.20	买入
医药	300966.SZ	共同药业	23.96	(0.05)	0.14	(30.79)	(479.20)	171.14	买入
医药	600276.SH	恒瑞医药	48.46	1.35	1.60	36.21	35.90	30.29	买入
食品饮料	600519.SH	贵州茅台	1,392.05	67.07	70.21	21.18	20.76	19.83	买入
社服	600826.SH	兰生股份	8.12	0.47	0.52	19.45	17.28	15.62	增持

资料来源：iFinD，中银证券，收盘价数据截至 2026/10/31，货币单位为人民币；

11 月金股推荐逻辑

交运行业：东航物流

空地一体化航空物流平台，运力、货站与链路组织能力构筑核心壁垒。东航物流是国内重要航空物流平台型企业，具备较强的空地一体化运营能力。截至 2025 年末，公司拥有 18 架 B777 全货机，并独家经营东航股份 800 余架客机的腹舱货运业务，在全国布局 17 个自营货站，形成覆盖国内外主要货运节点的航空物流网络。公司以上海浦东为核心枢纽，叠加深圳等重要节点布局，在航权、时刻、货站与客户资源等方面建立了较强的稀缺优势。运力端、地面端与解决方案端相互协同，使公司不仅具备承运能力，也具备较强的货源组织与产品化交付能力，平台属性突出。

航空速运与地面综合服务夯实基本盘，综合物流解决方案成为核心增量来源。公司主营业务由航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案三大板块构成。航空速运是运力底盘，依托全货机与腹舱协同，为公司提供稳定的干线承运能力；地面综合服务依托枢纽货站资源，盈利能力相对稳定，为公司提供较强的运营支撑；综合物流解决方案则依托跨境电商、产地直达及定制化物流等业务持续扩张，成为近年来最主要的增量来源。2025 年，公司综合物流解决方案实现主营业务收入 106.48 亿元，收入占比为 43.94%，是公司收入结构中的重要组成部分。随着公司从单一承运逐步向链路组织和产品化服务延伸，收入结构持续优化，盈利韧性有望进一步增强。

跨境电商与产地直达双轮驱动，解决方案业务有望打开中长期成长空间。综合物流解决方案是公司最具成长性与估值弹性的业务板块。公司一方面深耕跨境电商物流解决方案，绑定头部平台客户并不断提升链路组织与履约稳定性；另一方面推动产地直达解决方案从生鲜向医药冷链、高端制造等更高附加值领域延展，提升高价值货源组织能力。跨境电商业务有助于提升运力利用率与网络密度，产地直达业务则增强产品壁垒与盈利质量，两者形成“一端高频、一端高值”的业务结构，对冲外部环境波动并增强公司中长期增长韧性。

评级面临的主要风险：国际贸易环境与美国关税政策变化风险，跨境电商需求波动风险，航空货运运价下行风险，燃油价格上涨风险，中东等地缘政治扰动导致航线运行不确定性上升风险，宏观经济波动、行业竞争加剧及汇率波动风险。

交运行业：嘉友国际

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。

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。

化工行业：卫星化学

公司财务指标优化明显，期间费用率同比下降。2026 年前三季度公司毛利率为 27.99%，同比+7.28pct，净利率为 19.52%，同比+8.72pct；第三季度公司毛利率为 27.79%，同比+6.78pct，第三季度公司净利率为 18.04%，同比+9.09pct。前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.21%/0.91%/3.27%/1.24%，分别同比-0.04pct/-0.21pct/-0.30pct/-0.71pct。

盈利优势凸显，供给优化强化一体化壁垒。从价差角度，Q3 布伦特原油均价 97.17 美元/桶、同比+40.25%，环比-6.89%，而美国乙烷均价仅 483.19 美元/吨、同比+0.44%，环比+6.43%。根据百川盈孚数据，2026Q3，气头乙烯毛利均值约 2440.47 元/吨，毛利率为 75.33%，与油头乙烯和煤头乙烯路线毛利均值相比分别高 3115.99 元/吨、2854.39 元/吨。行业层面，2026 年以来，全球化工行业处于供需再平衡、格局重构与技术升级的叠加周期，受地缘局势扰动、区域产业政策调整影响，行业分化持续加剧，高成本石化产能加速出清。根据公司 2026 年半年报，欧洲已陆续关停多套石脑油裂解装置，合计产能约 450 万吨/年；韩国、日本持续关停压减乙烯供给。产能加速向具备原料成本、产业一体化、技术储备与市场空间协同优势的区域集中。同时，先进制造及民生消费等产业的发展，带动高端化、定制化化学品需求快速增长，上游产品赋能下游客户助力公司产品溢价增值。公司是全球唯一打通“乙烷、丙烷资源—码头—船队—接收设施—C2/C3 深加工”全链条的新材料科技公司。凭借全链条优势，公司成本及规模效益有望进一步凸显。海外产能退出将强化公司一体化路线的相对竞争力，公司作为乙烷裂解龙头有望持续受益于供给格局优化。

在建项目有序推进，产品结构升级可期。截至三季度末，公司在建工程金额为 47.84 亿元，占总资产 5.85%，比 2025 年末 39.85 亿元增加 20.07%，主要是连云港石化高端新材料项目增加投资所致。公司卫星未来研发中心项目持续推进，绿色化学新材料产业园已完成建设，α-烯烃、高端聚乙烯/聚乙烯弹性体、催化剂等高附加值新材料产品有望优化企业现有产品结构，提升产品盈利水平，为公司中长期发展注入强劲动力。

评级面临的主要风险：乙烷价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限或需求不及预期等,在建项目投产进度不及预期。

化工行业：安集科技

公司业绩稳健增长。26H1 公司营收及归母净利润同比增长，主要得益于各产品持续拓展市场覆盖率、客户用量上升及新产品、新客户导入。26H1 公司毛利率为 55.63%（同比-0.76pct），净利率为 34.84%（同比+1.93pct），期间费用率为 25.03%（同比+2.75pct），其中财务费用率为 2.68%（同比+3.36pct），主要系 26H1 美元汇率波动带来汇兑损失增加所致。26Q2 毛利率为 55.77%（同比-1.25pct，环比+0.31pct），净利率为 40.38%（同比+5.69pct，环比+11.70pct）。

先进制程及先进封装用抛光液布局持续推进。26H1 公司抛光液收入 12.04 亿元（同比+29.47%），持续保持稳健增长，毛利率为 55.58%（同比-2.52pct）。根据 2025 年年报，近三年公司化学机械抛光液全球市占率分别约 8%、11%、13%，逐年稳步提升，已跻身全球化学机械抛光液主流供应商行列。根据中报，26H1 公司铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，多款产品在多个新客户端作为首选供应商实现量产销售，使用国产研磨颗粒的产品持续量产销售；在介电材料抛光液方面，部分用于先进制程的氮化硅抛光液已通过客户验证、实现销售，使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液销售逐步上量；钨抛光液在存储芯片和逻辑芯片领域的成熟和先进工艺市场份额持续上升；基于氧化铈磨料的抛光液产品市占率持续扩大，使用自研自产的国产氧化铈磨料的多个抛光液产品在多个客户端量产应用，同时先进节点客制化产品在客户端验证顺利；金属栅极抛光液在数家客户实现量产并持续上量，应用于技术迭代的先进制程产品开发及验证顺利；在衬底抛光液方面，公司紧跟国内大硅片企业发展定制化开发抛光液产品；公司持续加强先进封装用抛光液布局，用于 TSV、TGV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利，同时积极跟海外客户合作，产品验证进展顺利。

功能性湿电子化学品业务规模快速提升，电镀液及添加剂业务不断突破。根据中报：1）功能性湿电子化学品：26H1 收入 3.13 亿元（同比+51.03%），业务规模快速提升，毛利率为 55.99%（同比+6.98pct）。公司已覆盖刻蚀后清洗液、光刻胶剥离液、抛光后清洗液及刻蚀液等多种产品系列，广泛应用于逻辑电路、3DNAND、DRAM、CIS 等特色工艺及异质封装等领域。在刻蚀后清洗液方面，先进制程刻蚀后清洗液研发及产业化进展顺利、快速上量，并持续扩大海外市场；在抛光后清洗液方面，先进制程碱性铜抛光后清洗液进展顺利、快速上量，持续增加市场份额；刻蚀液验证进展顺利，实现小量量产。26H1 公司持续加强在 3DIC 领域布局，多款产品在国内客户成为首选，支持国内异质集成技术发展。2）电镀液及添加剂：26H1 集成电路大马士革电镀液及添加剂进入量产阶段，实现销售；硅通孔电镀液及添加剂进入量产阶段，实现销售；先进封装锡银电镀液及添加剂等产品开发及验证按计划进行。

评级面临的主要风险：半导体行业周期变化风险，国际贸易摩擦及不可抗力风险，原材料供应及价格上涨风险。

医药行业：共同药业

公司营收延续增长，单季毛利率环比修复。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 5.15 亿元，同比增长 13.08%；归母净利润-0.49 亿元，同比下降 50.37%；扣非归母净利润-0.48 亿元，同比下降 49.81%。单季度来看，2026Q3 实现营业收入 1.68 亿元，同比增长 10.26%；归母净利润-0.16 亿元，同比减亏 25.15%；扣非归母净利润-0.16 亿元，同比减亏 29.10%。2026Q1-Q3 公司营业成本同比增长 18.27%，综合毛利率同比下降 3.74 个百分点至 14.75%，主要系部分产品价格有所下浮，且新产品上线产能不足导致单位成本增加。单季度来看，2026Q3 毛利率为 16.13%，环比提升 9.75 个百分点。整体来看，公司收入延续增长，单季盈利边际改善。公司起始物料产能利用率 2026 年以来已逐步提升，未来随着新产线产能的不断释放，公司的市场竞争力和获利能力有望逐步改善。

费用端相对刚性，订单能见度有所改善。2026Q1-Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 1.06%/9.45%/8.75%/8.56%，同比分别-0.09/+0.10/-2.54/+1.05pct，其中研发费用 4,501 万元、同比下降 12.36%，财务费用 4,405 万元、同比增长 28.89%，利息费用 3,957 万元、同比增长 15.95%。费用端整体相对刚性，研发费用同比下降、财务费用受利息支出增加影响明显上升，是当期亏损同比扩大的重要原因之一。截至 2026Q3 末，公司应收账款 2.09 亿元，较年初增长 30.88%，主要系境外大客户业务量增加；合同负债 1,099 万元，较年初增长 66.68%，合同负债较年初明显增长，或反映订单预收有所增加。

核心产品稳步增长，原料药 2026 年起进入商业化放量。公司甾体系列产品结构均衡，性激素、孕激素为核心营收品类，皮质激素稳步增长，依托全产业链与中间体产品的优势，公司已与国内外主流药企建立了良好的合作关系，客户黏性与市场渗透率持续提升。原料药方面，甾领药业产品审批有序推进、同步筹备国际认证，部分车间已投产，2026 年起逐步实现商业化放量，为公司贡献新的营收增长点。

评级面临的主要风险：宏观环境波动及下游需求收缩风险；产品价格下降及原材料价格波动风险；应收账款回收及坏账风险；存货跌价及资产减值风险；研发结果不及预期或研发项目终止风险。

医药行业：恒瑞医药

对外许可持续推进，创新药出海成效显著。创新药对外许可作为公司常态化业务，25 年整体收入达 33.92 亿元，已成为公司收入的重要组成部分。25 年公司收到 MSD、MerckKGaA、GSK 等海外药企的首付款/股权金额等，未来伴随相关产品临床/商业化的进一步推进，后续里程碑付款有望为公司业绩带来持续增量。除此之外，公司稳步推进海外临床，25 年，公司新开设美国波士顿临床研发及合作中心，多个创新药启动首项海外临床试验，涵盖临床Ⅰ期到Ⅲ期阶段，其中卡瑞利珠单抗在美国的 BLA 上市申报已重新递交并获受理。此外，公司瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）联合阿得贝利（SHR-1316）和化疗用于胃癌或胃食管结合部腺癌的孤儿药资格认证获得 FDA 批准，创新药出海成效显著。

研发储备丰富，看好公司长期发展。25 年，公司累计研发投入 87.24 亿元，其中费用化研发投入 69.61 亿元，占同期总收入比重 22%，研发持续保持较高的投入，与之对应，公司研发储备十分丰富，除目前已经上市的创新药外，公司有 100 多个自主创新产品正在临床开发，400 余项临床试验在国内外开展，看好公司的长期发展。

评级面临的主要风险：公司创新药销售进展不及预期；公司国际化推进不及预期。

食品饮料行业：贵州茅台

茅台酒表现稳健，系列酒主动降速拖累 2 季度业绩表现。1H26 公司实现营收 907.0 亿元，同比+1.5%，其中 2Q26 营收 367.9 亿元，同比-5.1%。分产品来看，1H26 茅台酒、系列酒营收分别为 777.2 亿元、129.3 亿元，同比增速分别为+2.8%、-6.0%。其中 2Q26 茅台酒营收 317.2 亿元，同比-1.0%，系列酒营收 50.5 亿元，同比-25.0%。1H26 茅台酒毛利率 92.3%，同比-1.6pct，茅台酒内部产品结构变化，主要为非标茅台受价格调整及渠道政策变化影响，占茅台酒的比重下降，飞天占比提升。2 季度系列酒下滑幅度较大或与公司淡季主动控量、终端销售疲软有关。截至 2 季度末，公司经销商数量合计 2426 家，其中国内经销商数量 2307 家，较 2025 年末减少 46 家，国内经销商数量变化主要为系列酒经销商。

公司渠道改革效果显现，直营渠道实现高增，其中 i 茅台放量明显。分渠道来看：（1）1H26 传统批发渠道营收 387.0 亿元，同比-21.6%，2Q26 营收 143.1 亿元，同比-34.9%。批发渠道下滑幅度较大与公司调整非标产品投放模式及海外渠道发货减少有关。1H26 海外渠道营收 10.4 亿元，同比-64.2%。（2）受益公司“全面向 C”的市场化改革，上半年公司直营渠道实现高增。1H26 直营渠道营收 519.6 亿元，同比+29.9%（1Q26、2Q26 营收增速分别为+27.1%、+33.8%），直营渠道占比提升至 57.3%（2Q26 为 61.1%），渠道结构变化明显。上半年 i 茅台实现营收 402.6 亿元，同比+274.2%，营收占直营渠道比重为 77.5%，占公司整体收入比重为 44.4%，渠道改革成效显著。i 茅台对于公司进行价格动态调整起到关键作用，充分发挥了自营渠道平衡器和稳定器的作用。

市场化改革带来公司业绩短期阵痛，但公司改革成效显著，整体经营依然向上，基本面兼具韧性。2Q26 公司实现归母净利 172.7 亿元，同比-6.9%，市场化改革带来业绩短期阵痛。2Q26 公司税金及附加比率同比基本持平，期间费用率表现平稳。受产品结构下移影响，2Q26 公司毛利率同比降 1.2pct 至 89.3%。综上，公司 2 季度归母净利率 46.9%，同比降 0.9pct。从回款端来看，截至 2 季度末，公司合同负债 31.8 亿元，较 1 季度末增加 1.5 亿元。市场化改革下，公司运营模式由此前的“自售+经销”转变为“自售+经销+代售+寄售”模式，预收款受政策调整影响。1H26 公司销售收现 984.2 亿元，同比+3.5%，其中 2Q26 销售回款 420.3 亿元，同比+7.9%，表现好于收入，回款仍具韧性。市场化改革带来业绩短期阵痛，但是公司改革路径清晰，经营彰显韧性。公司年内两次公告对飞天提价，根据我们测算，两次提价有望增厚 2026 年报表净利润，对应 2.5%左右的增量。当前飞天批价稳定在 1700 元以上，需求稳定，基本面表现稳健。

评级面临的主要风险：经济恢复不及预期。渠道库存超预期，终端销售价格波动较大。

社服行业：兰生股份

Q3 进入会展旺季，营收利润端双双回升。26Q1-3 公司实现营收 11.73 亿元，同比+14.49%；归母净利润 1.58 亿元，同比-12.94%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-2.30%。其中 26Q3 公司实现营收 6.37 亿元，同比+35.14%，归母净利润 1.40 亿元，同比+12.97%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+55.59%。Q3 进入会展旺季，公司的会展组织及会展服务业务的营收和毛利同比均增加，带动业绩提升。

会展赛事业务有序推进，核心 IP 规模再创新高。前三季度公司举办了多场大型会议活动，其中，主、承办 19 场展会，总规模超 98.5 万平方米；举办 8 场赛事活动，总参与人数超 3.8 万人；公司运营的上海世博展览馆共举办 57 场展会、活动，总租馆面积超 581 万平方米。其中，暑期举办的世界人工智能大会展览面积突破 10 万平方米，展品总数 4486 项，展商数量与展览面积均较去年增长超 1/3，吸引线下参观人次超 40 万。截至 7 月 20 日，现场发布 212 项采购需求，预计达成意向采购金额约 203.6 亿元，同比增长 25%。上马将于 12 月赛期进行第二阶段大满贯赛事评估，若评估达标，27 年赛事将升级为大满贯，有望带动赞助收入提升。

分红率处于高位，持续回馈股东。26 年中期公司向全体股东以每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税），合计派发现金红利 1448 万元（含税），分红占半年度归母净利润的 83.36%，分红率持续维持在高位。

评级面临的主要风险：宏观经济下行、外延扩张不及预期、金融资产公允价值变动风险。

风险提示

大盘系统性风险；个股层面暴雷。

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
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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