



配置走向均衡，创业板大市值更受偏爱

2018 年一季度基金持仓分析报告

一季度持仓结构发生变化：创业板占比回升且其中大市值股票资金集聚，行业配置走向均衡，金融地产和 TMT 更受青睐。

- **基金市场概况：总体扩张，结构稳定。**2018 年一季度公募基金数量和总规模继续稳步增长，全部基金数量达到 4,897 只，较去年四季度增加 205 只；份额达到 11.6 万亿份，环比增长 5.32%；总资产净值超过 12 万亿，环比增长 4.77%。其中各类型基金结构分布较四季度变化不大，货币基金份额和净值占比继续小幅提升。
- **板块持仓：创业板持仓占比回升。**对比去年四季度，主板配置比例基本不变（66.7%），仍低于历史均值 73.62%。创业板配置占比回升 2.5% 到 12.6%。从超配角度来看，主板超配比例连续 9 个季度上升至 -5.17%；中小板超配比例继续下降，今年一季度降低至 2.29%；创业板超配比例反弹到 2.87%，但仍低于 2011 年以来的历史均值 6.3%。
- **持仓市值风格：大市值风格放缓，但创业板大市值风格加剧。**截至 2018Q1，公募基金重仓股中，大市值股持仓比例环比增加 1.51 个百分点，现已升至 88.4%，但是增速有所回落（对比四季度环比增加 7.15%）。并且市值风格在板块间存在一定差异，创业板的大市值风格在 2018Q1 甚至有所加剧。
- **板块风格配置：金融地产、TMT 上升，消费和周期配置占比下降。**金融地产板块配置占比在 2018Q1 大幅提升，已连续 7 个季度上涨；消费板块仍然占比最高，但是从 39.5% 下降到 37.6%，向 5 年均值（36.7%）和 10 年均值（34.7%）靠近；周期板块下降至 23.1%，低于 5 年均值（26.1%）和 10 年均值（26.9%）；TMT 板块环比上升 0.2% 到 18%，自 2016 年进入下降通道以来首次反弹。
- **行业配置比重方面，银行、计算机、医药获增持，食品饮料配置减少幅度大。**2018Q1 配置比例环比增加最多的是银行、计算机、医药、国防军工；配置比例环比减少最多的是食品饮料、电子元器件、电力设备和基础化工。这和去年四季度的变化情况基本相反，去年四季度时食品饮料配置比例增加最多而银行则相对较弱。计算机行业获大举加仓但仍处于历史低位，后续或有继续加仓空间，可有所关注。
- **重仓个股：食品饮料龙头股排名下降，银行、地产、医药龙头排名上升，集中度进一步提高。**和行业持仓变动类似，被减仓的食品饮料行业的龙头股伊利股份和五粮液排名下降，而被增仓的银行及地产板块龙头股保利地产、工商银行排名上升。

一、基金市场概况：总体扩张，结构稳定

环比变化：2018年一季度公募基金数量和总规模继续稳步增长，但混合型基金和另类投资基金总资产净值略有缩水。截至2018年1季度，全部基金数量达到4,897只，较去年四季度增加205只；份额达到11.6万亿份，环比增长5.3%；总资产净值超过12万亿，环比增长4.8%。按照类型来看，货币市场型基金虽然数量减少了1只，但整体份额和总资产净值都有6%以上的增长。非货币型基金中，混合型基金数量增加最多，达到110只，但份额和总资产净值环比略有缩水（份额缩减0.7%，净值缩减1.0%）。股票型和债券型基金数量、份额和净值都稳健增长（6%以上）。另类投资基金份额增长较大，达到21.7%，但资产净值降低了6.6%。

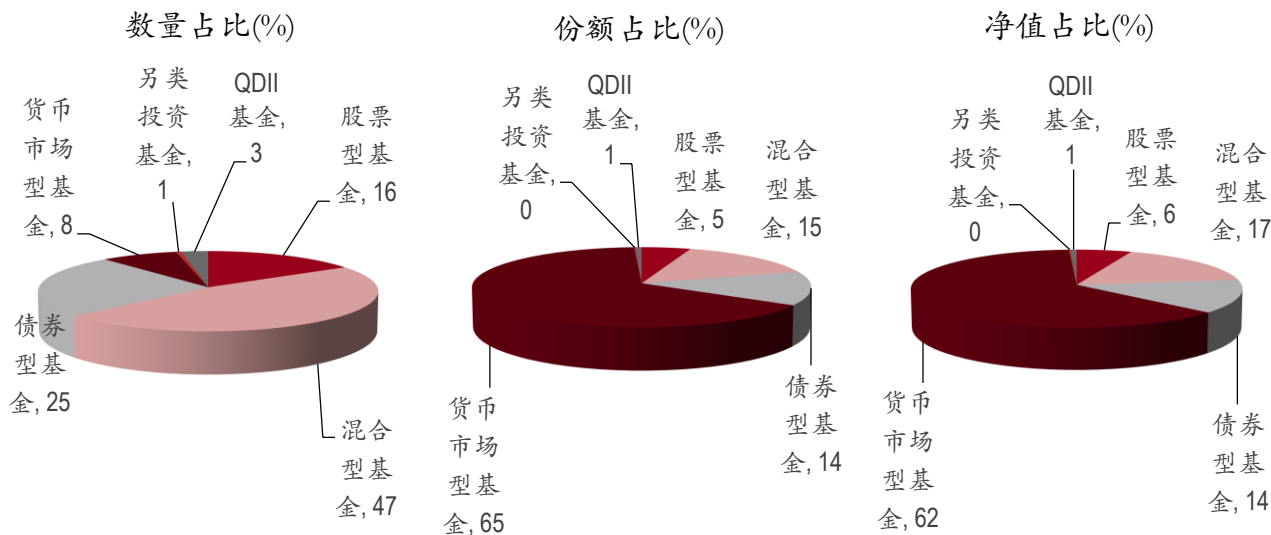
图表 1. 2018Q1 基金市场规模汇总及环比变化

基金类型	数量合计(只)	数量变化(只)	份额合计(亿份)	份额变化(%)	资产净值合计(亿元)	净值变化(%)
股票型基金	790.0	35.0	5,969.0	6.8	7,127.0	6.1
混合型基金	2,305.0	110.0	17,418.0	(0.7)	20,638.0	(1.0)
债券型基金	1,244.0	59.0	15,935.0	6.2	16,622.0	6.6
货币市场型基金	394.0	(1.0)	75,981.0	6.5	75,612.0	6.0
另类投资基金（注）	29.0	0.0	166.0	21.7	199.0	(6.6)
QDII 基金	135.0	2.0	770.0	1.6	819.0	(0.3)
全部基金	4,897.0	205.0	116,241.0	5.3	121,018.0	4.8

资料来源：万得资讯，中银证券 注：另类投资基金主要包括商品类（如黄金ETF）和股票多空策略类

结构变化：今年一季度基金产品结构变动不大，货币基金份额和净值占比进一步提升。结构上，混合型基金数量占全部基金数量比例仍然最大，为47%；货币市场型基金份额占比和净值占比最大，分别为65%和62%，环比四季度有所增长（四季度分别为62%和59%）。

图表 2. 各类型基金占全部基金数量、份额及资产净值比例



资料来源：万得资讯，中银证券

发行情况：一季度基金发行数量和份额有较大增长，混合型基金仍占据主导地位。按照基金成立日计算，从 2018 年 1 月 1 日起，截至 3 月 31 日，全部新成立基金共有 245 只，和 2017Q4 期间的 179 只相比有较大增长，总计发行份额 3000 亿份，比 2017Q4 期间增长 45%。其中，混合型基金发行数量最多，达到 136 只，达到全部发行基金数量的 55.5%，债券型基金和混合型基金发行份额最大，分别为 1189 和 1570 亿份，合计发行份额占比达到 92%。

图表 3. 2018Q1 各类型基金发行规模

基金类型	只数	发行数量占比(%)	发行份额(亿份)	发行份额占比(%)
股票型基金	27	11.0	220	7.4
混合型基金	136	55.5	1,570	52.3
债券型基金	80	32.7	1,189	39.6
货币市场型基金	1	0.4	18	0.6
另类投资基金	0	0.0	0	0.0
QDII 基金	1	0.4	2	0.1
全部新成立基金	245	100.0	3,000	100.00

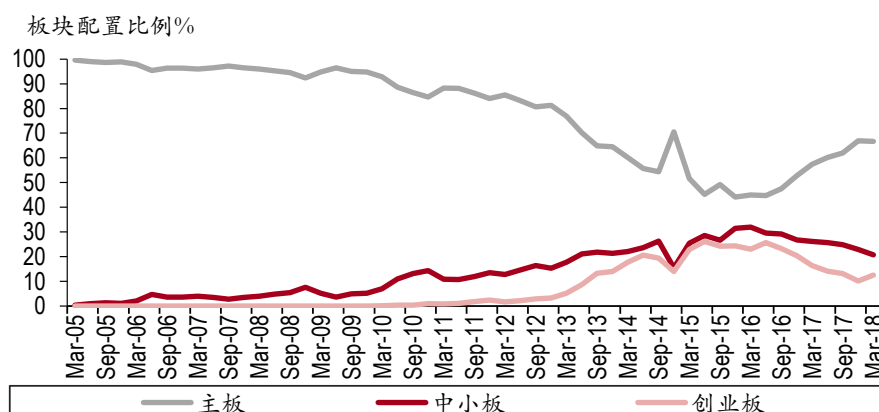
资料来源：万得资讯，中银证券

二、板块持仓：创业板持仓占比回升

对比去年四季度，基金重仓持股中，主板配置基本保持稳定（66.9%到 66.7%）；中小板持仓占比降低 2.2%到 20.7%；创业板持仓占比回升 2.5%到 12.6%。

公募基金今年一季度对创业板配比有所回升。我们对普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类基金的重仓持股进行了统计，从基金选择板块的情况来看，总体上主板的配置比例仍然最高，近十年的平均值为 78.6%；中小板近十年的平均配置比例为 14.1%，创业板 2011 年以来的平均配比为 13.3%。主板配置比例在 2015Q4 下落至低点 44.1%后持续回升；中小板与创业板在配置比例的走势上较为一致，自 2016 年上半年以来配比进入下降区间，但是今年一季度创业板配比开始有所反弹。

图表 4. 2005Q1-2018Q1 基金板块配置情况

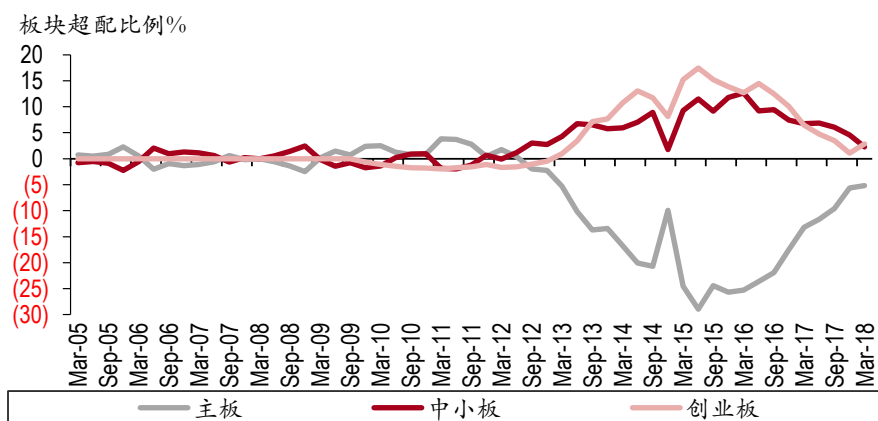


资料来源：万得，中银证券

主板超配比例连续 9 个季度上升，今年一季度上升至 5.2%；中小板超配比例继续下降，今年一季度降低至 2.3%；创业板超配比例一季度有所反弹，从去年四季度的 1.1%到现在的 2.9%，靠近历史均值 6.3%。

我们以各板块流通市值占市场总流通市值计算而得的市场比例为基准，计算基金对各个板块的超配比例。根据普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类基金的重仓持股统计，总体上来看，基金对主板实施低配（配置比例小于市场比例），对创业板和中小板实施超配（配置比例大于市场比例）。据 2007Q4 起计近十年的历史数据，主板的平均低配比例为 6.3%，目前处于 5.2%相对平稳的位置；中小板历史平均超配比例 3.0%，目前持续下跌；创业板历史平均超配比例 6.3%，一季度有所反弹。

图表 5. 2005Q1-2018Q1 基金板块超配情况



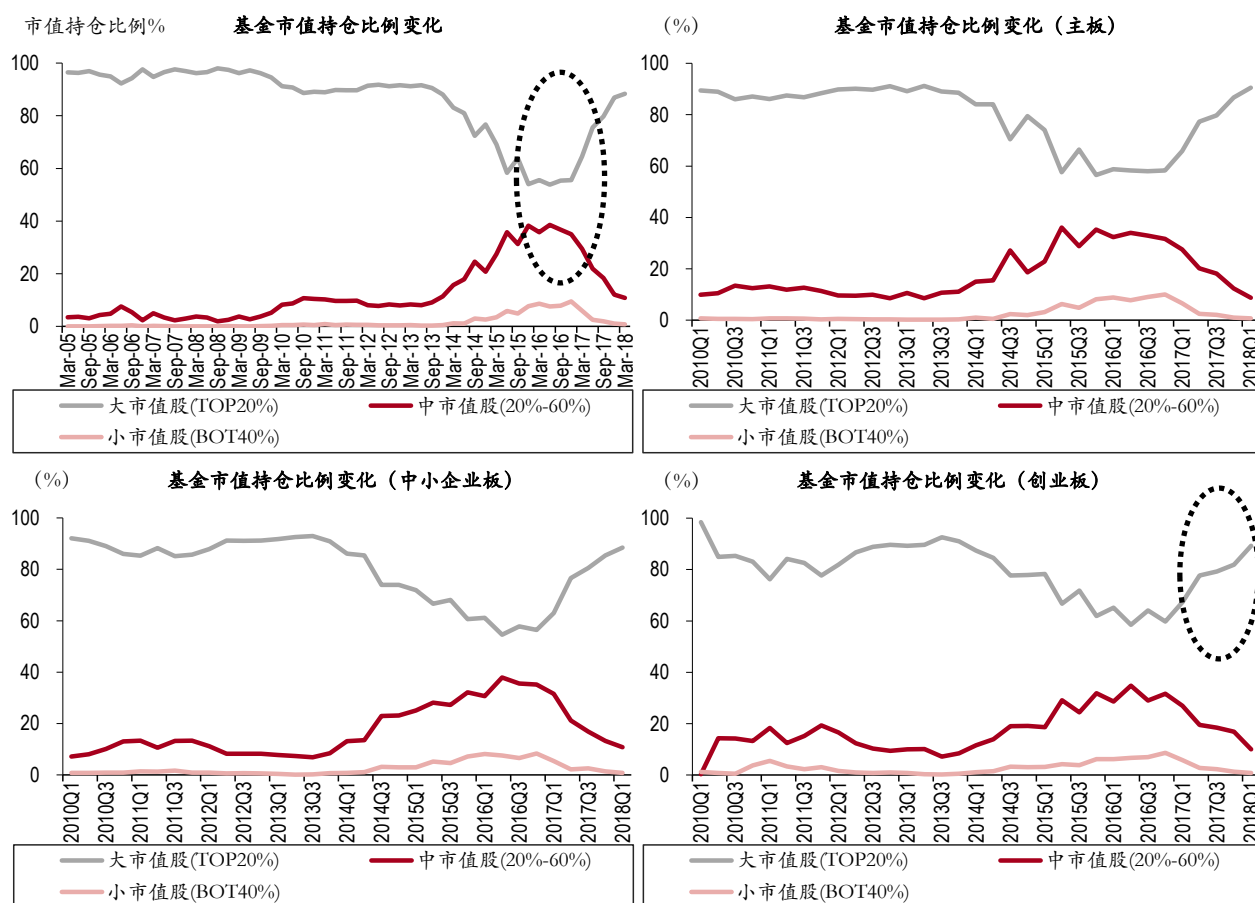
资料来源：万得，中银证券

三、基金大小风格配置：大市值风格趋势放缓，但创业板大市值更受偏爱

就基金市值风格来看，大市值持仓比例升至 88.4%，环比继续增长，但增速有所回落。截至 2018Q1，公募基金重仓股中，大市值股持仓比例环比增加 1.5 个百分点，现已升至 88.4%，但是增速有所回落（对比四季度环比增加 7.2%），中市值和小市值持仓占比继续下探，但是下探趋势有所放缓，环比分别微跌 1.2% 和 0.3%。

我们按股票市值大小所处的分位数对股票进行分类（大市值取前 20%；中市值前 20%-前 60%；小市值后 40%），对整个市场、主板、中小企业板和创业板历史基金市值持仓比例情况分别进行了统计。以最近十年的数据来看，基金对整个市场大市值股的配置比例均值在 85.7% 左右，对中市值股的平均配置比例为 12.7%，对小市值股的平均配置比例为 1.6%。2016 年以来，大市值持仓占比不断提升，对应中小市值的占比相对降低，但是该趋势在今年一季度有所放缓。但是分板块来看，创业板的大市值风格在 2018Q1 甚至有所加剧。

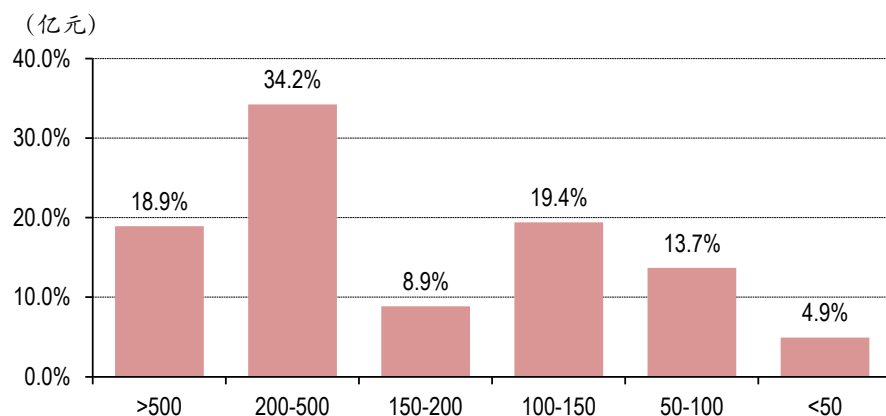
图表 6. 历史基金市值持仓比例变化



资料来源：万得资讯，中银证券

创业板大市值风格更受偏爱。基金一季度重仓股中所持仓创业板的平均市值高达 116 亿元，中位数 77 亿元。从持仓频次来看，大市值持仓频次远高于小市值。高于 200 亿市值的频次占比达到 53.1%，高于 100 亿市值的频次占比达到 81.4%。按照被持有基金数（频次）排名，排名前 20 的股票平均市值达到 376 亿元，详见表 8。

图表 7. 基金在创业板重仓股持仓频次向大市值集聚



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 创业板 2018Q1 被最多基金持有的 20 只股票

序号	代码	股票名称	持有基金数	总市值 (亿元)
1	300059.CH	东方财富	157	731
2	300003.CH	乐普医疗	110	596
3	300296.CH	利亚德	85	412
4	300274.CH	阳光电源	78	272
5	300316.CH	晶盛机电	70	230
6	300136.CH	信维通信	66	310
7	300070.CH	碧水源	65	555
8	300124.CH	汇川技术	64	543
9	300347.CH	泰格医药	63	275
10	300017.CH	网宿科技	63	334
11	300408.CH	三环集团	60	404
12	300015.CH	爱尔眼科	56	689
13	300383.CH	光环新网	56	220
14	300450.CH	先导智能	49	287
15	300271.CH	华宇软件	47	151
16	300413.CH	快乐购	45	154
17	300618.CH	寒锐钴业	45	323
18	300170.CH	汉得信息	44	135
19	300144.CH	宋城演艺	42	292
20	300122.CH	智飞生物	42	613

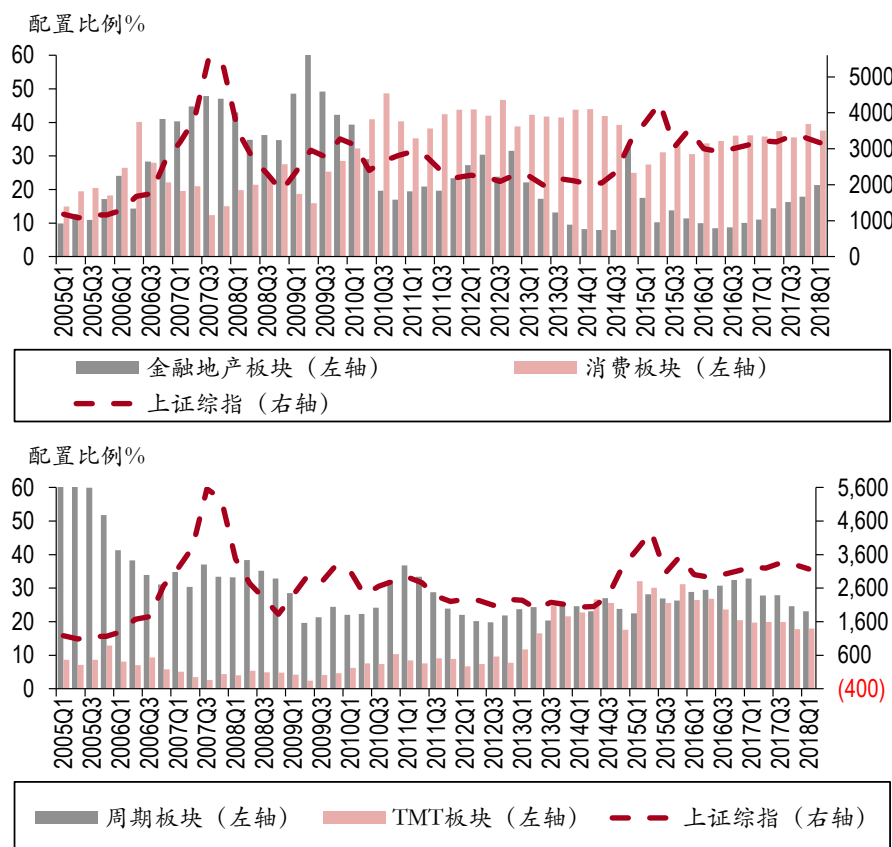
资料来源：万得资讯，中银证券

四、基金板块风格配置：金融地产、TMT 上升

2018 一季度板块风格配置：金融地产板块配置大幅上升至 21.4%，TMT 板块微升至 18%；消费和周期板块配置占比有所下降。

据 2007Q4 起近十年的历史数据，金融地产板块的平均配置比例为 23.5%，消费板块近十年的配比均值为 34.7%，周期板块为 26.9%，TMT 板块为 14.6%。和历史均值相比，金融地产板块配置仍低于 10 年均值，但高于 5 年均值，已连续 7 个季度上涨；消费板块仍然占比最高，但是从 39.5% 下降到 37.6%，向 5 年均值（36.7%）和 10 年均值（34.7%）靠近；周期板块下降至 23.1%，低于 5 年均值（26.1%）和 10 年均值（26.9%）；TMT 板块环比上升 0.2% 到 18%，自 2016 年进入下降通道以来首次反弹。

图表 9. 2005Q1-2018Q1 基金风格板块配置情况

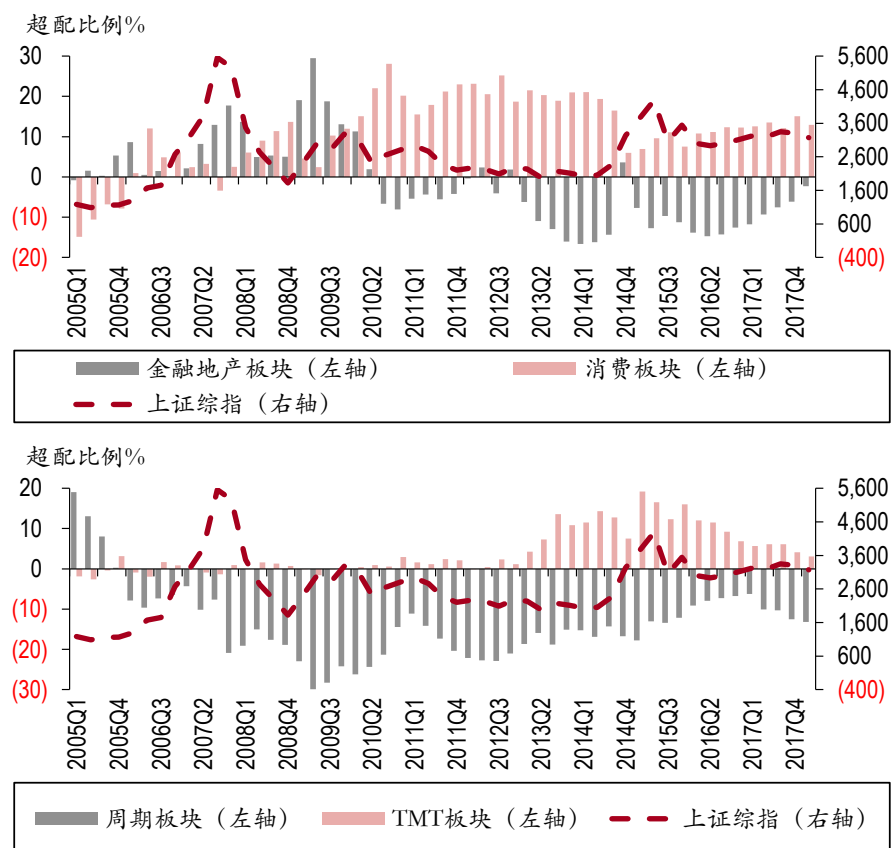


资料来源：万得资讯，中银证券

2018 一季度板块风格超配比例：金融地产板块超配升至-2.3%，消费板块超配下跌至 12.9%，周期板块超配下降至-13.2%，TMT 板块超配回落至 3.1%。

根据 2007Q4 起近十年的历史数据，金融地产板块的平均低配比例为 2.8%；周期板块近十年的低配均值为 16.8%，消费板块近十年的超配均值为 14.6%，TMT 板块为超配 5.5%。结合环比走势和历史均值来看，金融地产超配比例环比大幅回升（-6.1%到-2.3%），目前高于 5 年和 10 年历史均值；消费板块出现较大回落（15.1%到 12.9%），目前低于 5 年和 10 年历史均值；周期板块超配比例微跌，基本处于 5 年均值附近，高于 10 年均值；TMT 板块超配比例目前 3.1%的水平远低于 5 年历史均值 9.6%和 10 年历史均值 5.5%。

图表 10. 2005Q1-2018Q1 基金风格板块超配情况



资料来源：万得资讯，中银证券

五、行业持仓：银行、计算机、医药获增持，食品饮料被减仓

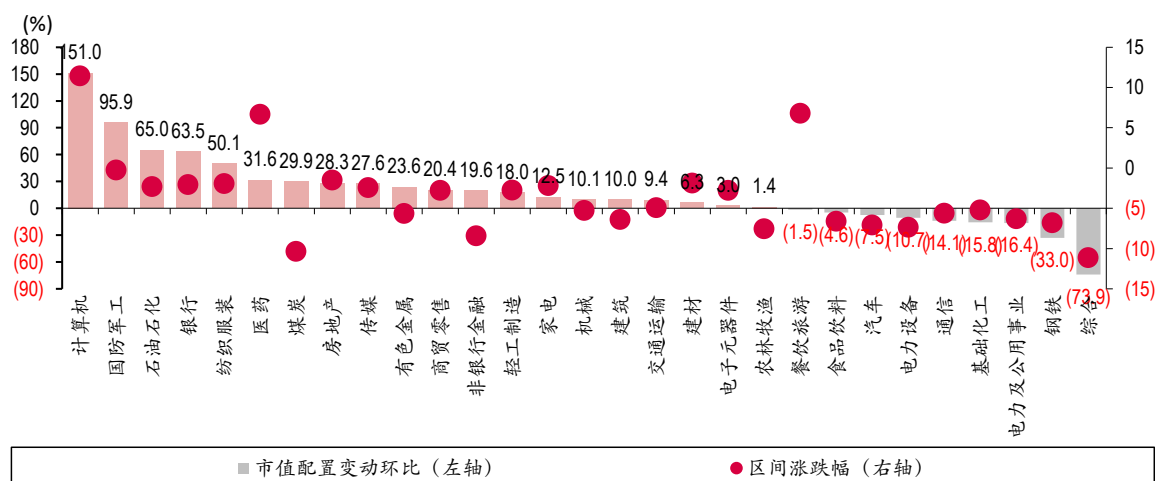
行业配置比例变化方面，配置比例环比增加最多的是银行、计算机、医药、国防军工；配置比例环比减少最多的是食品饮料、电子元器件、电力设备和基础化工，如图 11 所示。这和去年四季度的变化情况基本相反，去年四季度时食品饮料配置比例增加最多而银行则相对较弱。

图表 11. 2018Q1 基金行业配置比例变化情况

序号	行业分类	2018Q1 配置比例(%)	2017Q4 配置比例(%)	配置比例环比增减
1	银行	9.1	6.6	2.6
2	计算机	3.4	1.6	1.8
3	医药	11.4	9.9	1.4
4	国防军工	2.2	1.3	0.9
5	非银行金融	7.9	7.4	0.5
6	房地产	4.4	3.9	0.4
7	石油石化	1.3	0.9	0.4
8	传媒	3.8	3.5	0.3
9	有色金属	3.3	3.1	0.3
10	商贸零售	1.7	1.6	0.1
11	纺织服装	0.4	0.3	0.1
12	轻工制造	1.7	1.6	0.1
13	煤炭	0.4	0.4	0.0
14	交通运输	1.7	1.7	0.0
15	建筑	1.3	1.4	(0.1)
16	综合	0.0	0.1	(0.1)
17	餐饮旅游	0.7	0.8	(0.1)
18	农林牧渔	1.2	1.4	(0.2)
19	建材	2.0	2.2	(0.2)
20	机械	3.7	3.9	(0.2)
21	家电	7.0	7.2	(0.2)
22	钢铁	0.4	0.7	(0.3)
23	电力及公用事业	1.4	2.0	(0.6)
24	汽车	2.2	2.8	(0.6)
25	通信	2.3	3.1	(0.8)
26	基础化工	2.1	3.0	(0.9)
27	电力设备	3.2	4.1	(1.0)
28	电子元器件	8.5	9.6	(1.1)
29	食品饮料	11.4	13.8	(2.5)

资料来源：万得资讯，中银证券

行业持仓市值变动：计算机、国防军工、石油石化和银行持仓市值环比大增；而综合类和钢铁持仓市值环比有较大下降。计算机今年一季度持仓市值环比上升 151%，对应行业涨幅高达 11.4%；国防军工、石油石化、银行、纺织服装一季度虽然持股市值环比上升 50%以上，但是区间股价没有太大变化，料未来有一定上升空间。综合类和钢铁一季度被大举减持，对应区间股价有较大跌幅（11.2%和 6.8%），详见图 12。

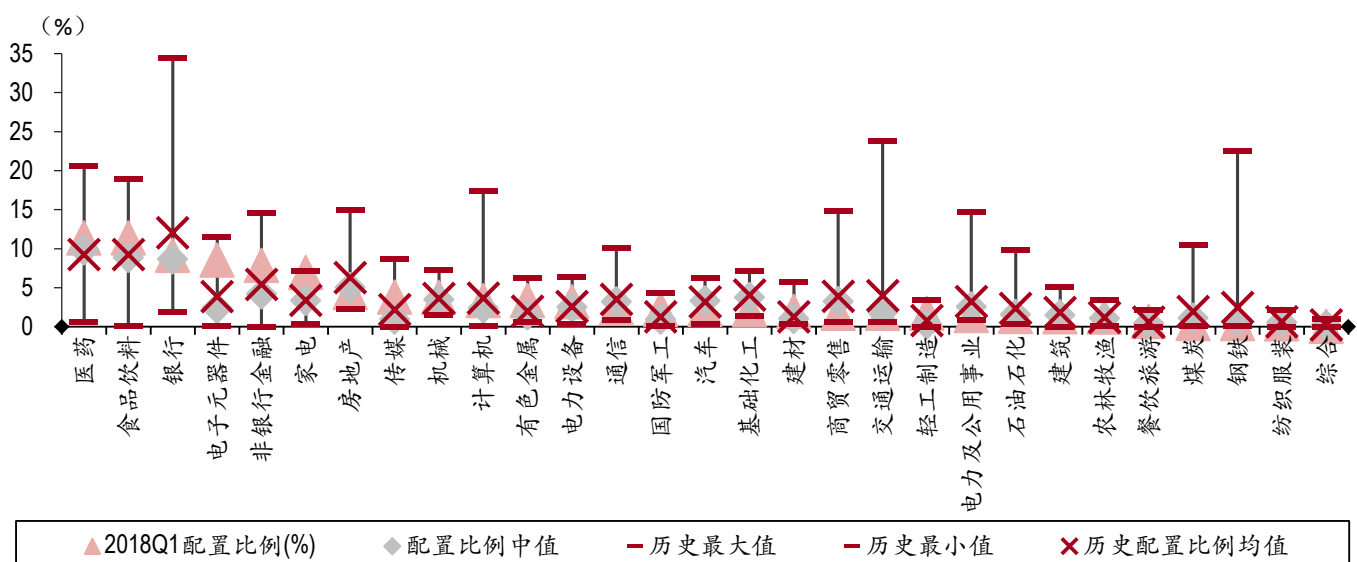
图表 12. 2018 年 Q1 各行业持股市值变动环比与涨跌幅情况


资料来源：万得资讯，中银证券

行业配置比例历史比较：家电、建材、有色、电子元器件处于历史高位；基础化工、电力及公用事业、通信、煤炭等处于历史低位。

按中信一级行业标准，从 2005Q1 起算，对比各行业 2018Q1 配置比例所处历史分位，可见 2018 年 1 季度配置比例处于历史高位的行业有：家电（配比：6.9%；所处历史分位：96%）、建材（配比：2.0%；所处历史分位：90%）、有色金属（配比：3.3%；所处历史分位：88%）、电子元器件（配比：8.5%；所处历史分位：85%）、轻工制造（配比：1.7%；所处历史分位：83%）。处于历史低位的行业有：基础化工（配比：2.1%；所处历史分位：4%）、电力及公用事业（配比：1.4%，所处历史分位 23%）、通信（配比：2.3%，所处历史分位 23%）、煤炭（配比 0.4%，所处历史分位 27%）、汽车（配比 2.2%，所处历史分位 27%）。

其它行业配置比例均处于历史 30-80 百分位的水平。

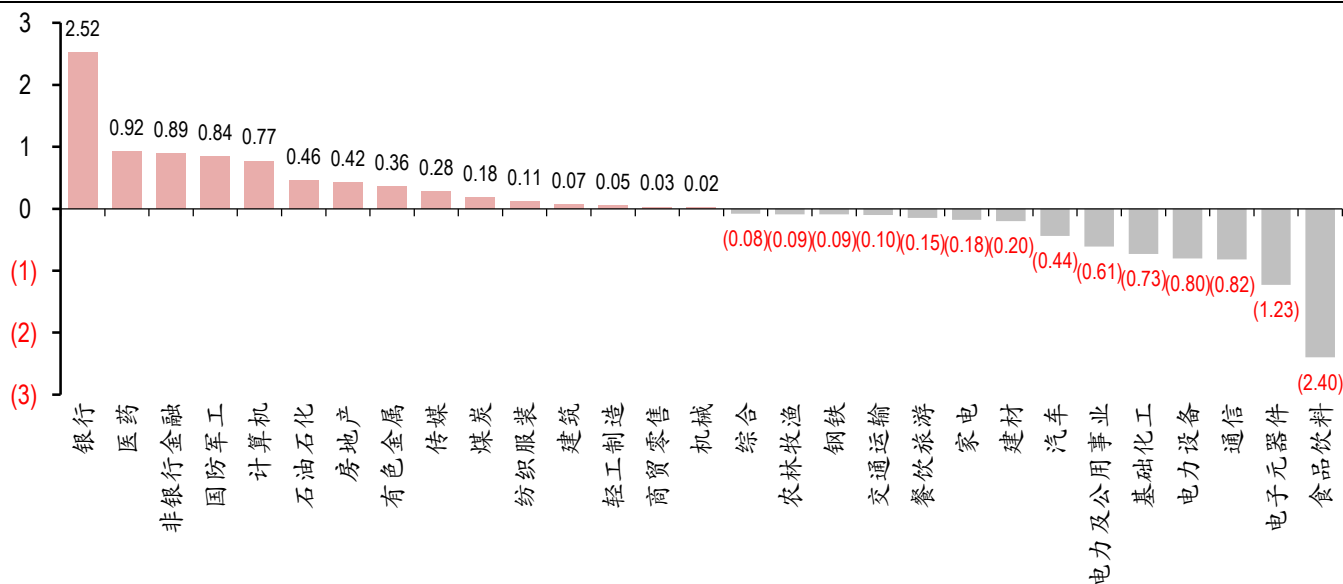
图表 13. 历史基金各行业配置比例统计 VS 2018Q1 各行业配置比例统计


资料来源：万得资讯，中银证券

行业超配环比变动：银行升 2.5%至 3.1%，医药升 0.9%至 4.4%；食品饮料降 2.4%至 6.7%，电子元器件降 1.2%至 3.1%。

从各行业超配比例环比变情况来看，和配置比例变化基本一致，银行、医药、非银金融、国防军工、计算机、石油石化超配比例环比增加靠前；食品饮料、电子元器件、通信、电力设备等行业超配比例环比下跌较大。

图表 14. 2018 年 Q1 各行业超配比例环比变化情况 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 2018 年 Q1 基金对各行业超配比例情况及环比变动

序号	行业分类	2018Q1 超配比例(%)	2017Q4 超配比例(%)	超配比例变动
1	银行	(3.1)	(5.7)	2.5
2	医药	4.4	3.4	0.9
3	非银行金融	1.1	0.2	0.9
4	国防军工	0.7	(0.1)	0.8
5	计算机	(0.6)	(1.4)	0.8
6	石油石化	(3.1)	(3.6)	0.5
7	房地产	(0.3)	(0.7)	0.4
8	有色金属	0.3	(0.1)	0.4
9	传媒	0.6	0.4	0.3
10	煤炭	(1.2)	(1.4)	0.2
11	纺织服装	(0.7)	(0.8)	0.1
12	建筑	(2.0)	(2.0)	0.1
13	轻工制造	0.3	0.3	0.1
14	商贸零售	(0.2)	(0.3)	0.0
15	机械	(0.6)	(0.6)	0.0
16	综合	(0.6)	(0.5)	(0.1)
17	农林牧渔	(0.3)	(0.2)	(0.1)
18	钢铁	(1.2)	(1.2)	(0.1)
19	交通运输	(2.4)	(2.3)	(0.1)
20	餐饮旅游	0.1	0.2	(0.2)
21	家电	4.4	4.6	(0.2)
22	建材	0.4	0.6	(0.2)
23	汽车	(1.7)	(1.3)	(0.4)
24	电力及公用事业	(2.7)	(2.1)	(0.6)
25	基础化工	(2.1)	(1.3)	(0.7)
26	电力设备	0.7	1.5	(0.8)
27	通信	(0.1)	0.8	(0.8)
28	电子元器件	3.1	4.4	(1.2)
29	食品饮料	6.7	9.1	(2.4)

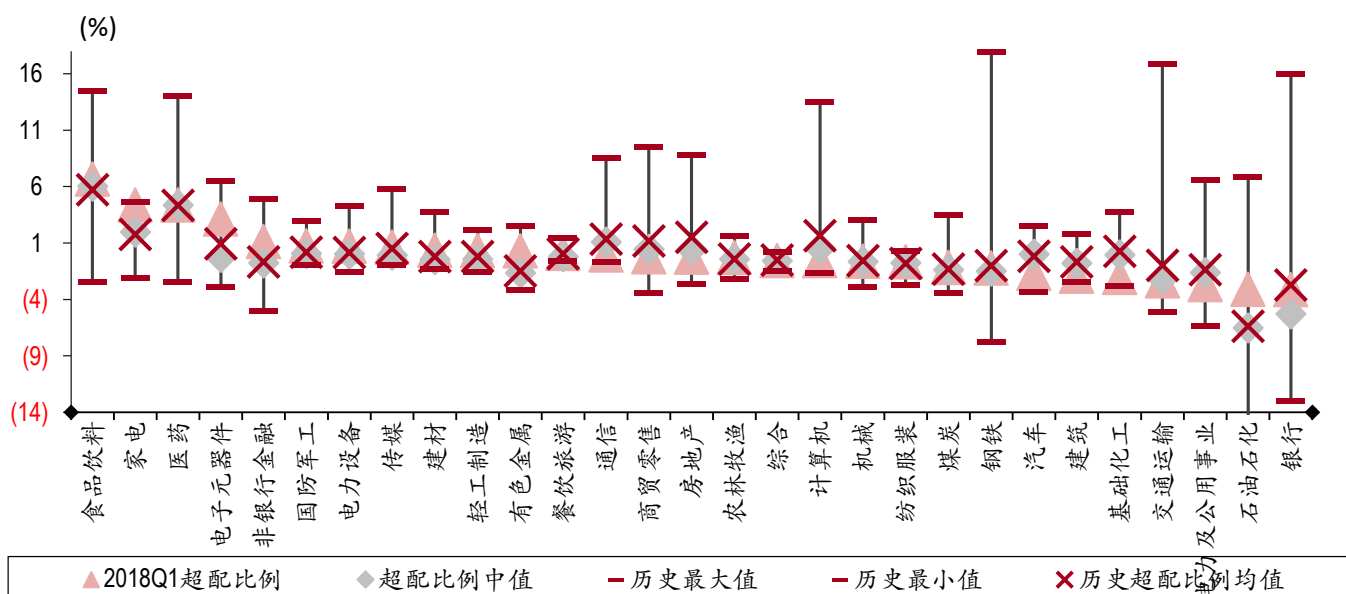
资料来源：万得资讯，中银证券

行业超配比例历史比较：有色、家电、建材、国防军工、石油石化处于历史高位；基础化工、建筑、电力及公用事业、计算机、通信处于历史低位，如图 16 所示。

按中信一级行业标准，从 2005Q1 起算，对比各行业 2018Q1 超配比例所处历史分位，可见 2018 年 1 季度超配比例处于历史高位的行业有：有色（超配：0.3%；所处历史分位：94%）、家电（超配：4.4%；所处历史分位：92%）、建材（超配：0.4%；所处历史分位：87%）、国防军工（超配：0.7%；所处历史分位：85%）、石油石化（超配：-3.1%；所处历史分位：85%）。

处于历史低位的行业有：基础化工（超配：-2.0%；所处历史分位：2%）、建筑（超配：-2.0%，所处历史分位 4%）、电力及公用事业（超配：-2.7%；所处历史分位：12%）、计算机（超配：-0.6%；所处历史分位：12%）、通信（超配：-0.1%；所处历史分位：13%）。

图表 16. 历史基金各行业超配比例统计 VS 2018Q1 各行业超配比例统计



资料来源：万得资讯，中银证券

六、基金重仓持股：食品饮料龙头股排名下降，银行、地产、医药龙头排名上升

中国平安蝉联榜首，持股市值高达 1.7%；恒瑞医药跃居第 19，排名提升 32 名。2018Q1 普通股票型、偏股混合型和灵活配置型这三类基金的前二十大重仓股如图表 15 所示。和行业重仓配置类似，被减仓的食品饮料行业的龙头股伊利股份和五粮液排名下降，而被增仓的银行及地产板块龙头股保利地产、工商银行排名上升。前 20 重仓股中，排名上升较大的个股有：恒瑞医药（+32）、天齐锂业（+16）等。

图表 17. 2018Q1 基金重仓股

排名	代码	名称	所属中信一级行业	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	排名环比变动
1	601318.CH	中国平安	非银行金融	519	55,603	5.1	3,631,409	1.7	2.2	=
2	600519.CH	贵州茅台	食品饮料	524	4,044	3.2	2,764,295	1.3	1.7	↑ 1
3	600036.CH	招商银行	银行	439	71,750	3.5	2,087,216	1.0	1.2	↑ 2
4	000651.CH	格力电器	家电	390	41,192	6.9	1,931,886	0.9	1.2	↑ 3
5	000333.CH	美的集团	家电	333	35,169	5.5	1,917,750	0.9	1.1	↑ 1
6	600887.CH	伊利股份	食品饮料	403	65,998	10.9	1,880,278	0.9	1.1	↓ 4
7	000858.CH	五粮液	食品饮料	249	21,007	5.5	1,394,046	0.6	0.8	↓ 3
8	002027.CH	分众传媒	传媒	211	105,200	18.1	1,350,605	0.6	0.8	=
9	600048.CH	保利地产	房地产	237	73,886	6.3	995,239	0.5	0.6	↑ 4
10	601398.CH	工商银行	银行	331	154,183	0.6	938,694	0.4	0.6	↑ 6
11	000568.CH	泸州老窖	食品饮料	101	16,115	11.5	911,171	0.4	0.5	↓ 1
12	601288.CH	农业银行	银行	307	215,930	0.7	844,286	0.4	0.5	↑ 13
13	600196.CH	复星医药	医药	121	18,793	9.8	836,080	0.4	0.5	↑ 2
14	601166.CH	兴业银行	银行	230	49,102	2.6	819,507	0.4	0.5	=
15	601012.CH	隆基股份	电力设备	105	23,818	12.1	816,240	0.4	0.5	↓ 3
16	002415.CH	海康威视	电子元器件	188	19,317	2.4	797,800	0.4	0.5	↑ 3
17	600703.CH	三安光电	电子元器件	163	33,927	8.3	791,513	0.4	0.5	=
18	002466.CH	天齐锂业	有色金属	124	13,102	11.5	771,714	0.4	0.5	↑ 16
19	600276.CH	恒瑞医药	医药	209	8,750	3.1	761,310	0.4	0.5	↑ 32
20	601601.CH	中国太保	非银行金融	128	22,046	3.5	748,025	0.3	0.4	↓ 11

资料来源：万得资讯，中银证券

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，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 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 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。所有本报告期内使用的商标、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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371