



策略周报

新基建定义市场新风向

“新基建”周期有望开启，重点领域5G、特高压、充电桩、轨交迎来机会。

- 年初以来“新基建”主题成型。新年以来市场温和上涨，以5G、特高压、充电桩和轨道交通等为代表的新基建板块备受资金追捧，均取得不错的板块相对收益。
- 发展基建是应对经济下滑的“常规手段”。2008年底和2012年两轮经济下滑期我国都出台过大力发展基建的政策对经济进行托底，基建投资一方面能够拉动短期需求的增长，另一方面基础设施的改善有助于优化经济长期增长的禀赋条件。随着对地方政府专项债发行的加快，2019年基建投资增速我们预计会比2018年有明显上升，乐观情形下回升至10%。
- 2009年基建相关行业超额收益率显著，2012年超额收益率分化明显。回溯过往两次基建投资增速快速反弹时A股相关板块的行情表现，2009年基建相关行业整体涨幅都很高，基建相关行业走势均好于沪深300指数，电力及公用事业、建材超额收益率先行；2012年基建投资增速回升的阶段，基建相关行业板块超额收益率均缓步提升，随后出现分化，电力及公用事业和建筑超额收益率较为明显，交运无明显超额收益。
- 新型基建——2019年稳投资、稳经济的新支点。2019年的中央经济工作会议提出新型基建投资或将成为稳投资、稳经济的重要支点。相比老基建，新型基建涵盖范围更广，更偏重于5G、人工智能、工业互联网、物联网等代表未来转型升级方向的基础设施领域。
- 新基建重点领域的近况与前景：（1）5G 将为全球年均创造万亿产出。5G 产业价值链支撑并承接及其广泛的产业，预期 2019-2020 年基础研发与 5G 基站建设将主导 5G 投入，投资重点将是 5G 基站建设，随后将转向利用 5G 独特功能的应用与服务开发；（2）城际高速铁路和城市轨道交通密集获批，项目投资额近万亿，2018 年 12 月以来发改委密集批复九个城市及地区的城市轨道交通和城际高速铁路项目建设，批复基建项目总投资额高达 9,457.62 亿元；（3）新能源充电桩行业困境逐渐消失，充电桩缺口巨大，按“一车一桩”的需求，目前，我国充电桩缺口预计高达 200 万个；（4）特高压建设新周期开启，未来将存在较大用电缺口，预计到 2020 年全国用电量将达到 7.76 万亿千瓦时，超出十三五规划上限 5,600 亿千瓦时，本轮“5+7”线路规划意味着新一轮特高压建设周期开启。
- 建议关注近期表现强势的新基建细分领域龙头个股。具体包括：5G 投资周期向上的烽火通信、中兴通讯和东方通信；特高压龙头股风范股份、汉缆股份和中元股份；收益基建轨交政策倾斜的轨交龙头三一重工；产品广泛涉充电桩、轨交行业的科华恒盛；以及业务将收益 5G 网络建设并且自身人工智能为基础的业务也将迅猛发展的科大讯飞。
- 风险提示：2019 年基建投资增速不达预期。



目录

新基建定义新风向标.....	4
新基建重点领域的近况与前景.....	6
宏观重要变化：人民币大幅升值，全年CPI四年来首次破2%.....	10
行业重要变化：原油价格继续反弹，水泥指数高位回落.....	11
市场重要变化：个股交投活跃，涨跌停比例大幅上升至22.7.....	12

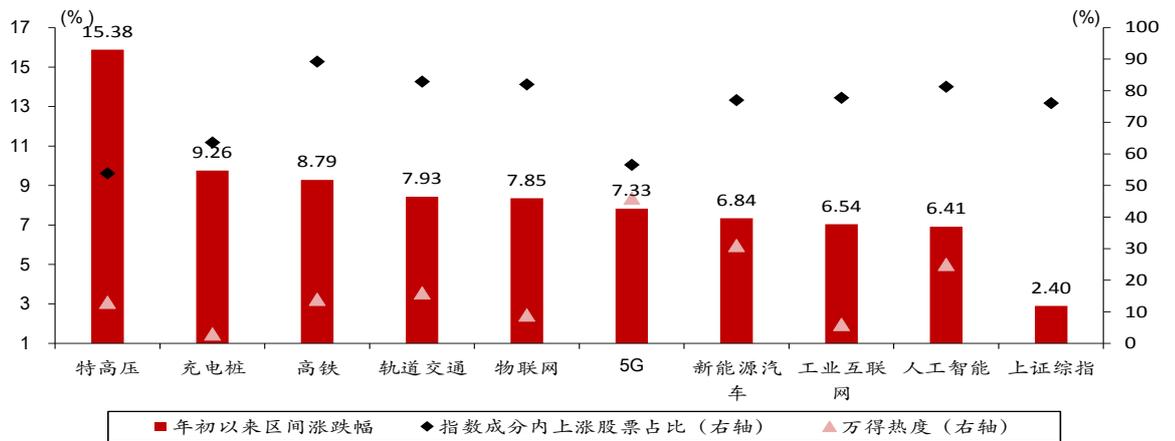
图表目录

图表 1. 年初以来“新基建”主题走强.....	4
图表 2. 两次经济产出下滑时期基建投资大幅加速.....	4
图表 3. 房地产投资预期下行将凸显加大基建投资的重要性	4
图表 4. 2009 年基建相关行业超额收益率显著	5
图表 5. 2012 年基建相关行业超额收益率分化明显.....	5
图表 6. 传统基建和新型基建的共性与区别.....	5
图表 7. 5G 对全球经济增长在未来 16 年间贡献巨大.....	6
图表 8. 5G 基站建设周期预计将为 4 年.....	6
图表 9. 政策密集出台，城际高铁和轨交项目获近万亿投资	7
图表 10. 用电量显著加快，预计 2020 年达 7.9 万亿千瓦时	8
图表 11. 中东部城市用电量增大数量较大	8
图表 12. 充电桩缺口已达 200 万个.....	8
图表 13. 充电桩直流、交流、交直流比例构成	8
图表 14. 新基建领域建议关注个股	9
图表 15. 人民币汇率走势.....	10
图表 16. 信用利差走势	10
图表 17. CPI 和 PPI 同比走势.....	10
图表 18. 中上游主要原材料价格一周变化	11
图表 19. 两市融资余额小幅下降.....	12
图表 20. 北上资金净流入规模大幅回升.....	12
图表 21. 权益类基金仓位变化不一	12
图表 22. 本周全市场换手率大幅回暖.....	12
图表 23. 涨跌停比大幅上升，指标显示本周市场小股票极为活跃.....	13
图表 24. 上周“老佛爷”行业组合表现.....	14
图表 25. 上周“老佛爷”个股组合表现.....	14
图表 26. “老佛爷”组合表现（累计值）	14

新基建定义新风向标

年初以来，A 股温和上涨，“新基建”主题成型。新年以来市场温和上涨，年初至今上证综指收涨 2.4%；以 5G、特高压、充电桩和轨道交通等为代表的新基建板块备受资金追捧，均取得不错的板块相对收益。其中，特高压涨幅居前，年初至今区间涨跌幅达 15.38%；充电桩、高铁轨交、物联网等其他新基建主题紧随其后。而万得热度数据显示，其余涨幅稍少的新基建主题 5G、新能源汽车和人工智能也都有较高的讨论度，有望成为新基建后续行情中的新热点，其中 5G 热度高达 46 点，是新基建所有主题中最高的。

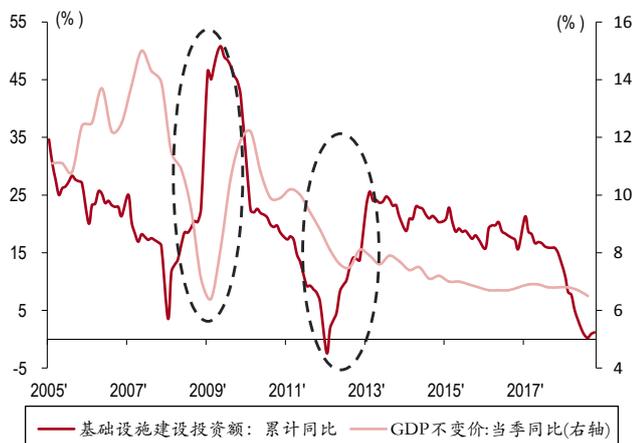
图表 1. 年初以来“新基建”主题走强



资料来源：万得，中银国际证券

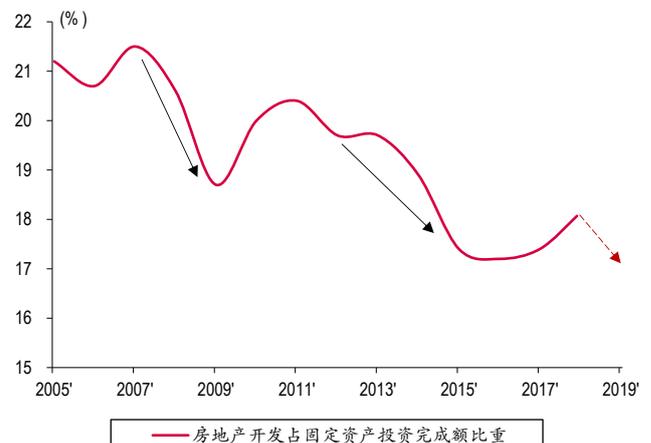
发展基建是应对经济下滑的“常规手段”。2008 年和 2012 年两轮经济下滑期我国都出台过大力发展基建的政策对经济进行托底，一方面基建投资能够拉动短期需求的增长，另一方面基础设施的改善有助于优化经济长期增长的禀赋条件。2019 年经济大概率延续下滑态势，基建托底经济的任务也比 2018 年更为艰巨。受到 2017 年底开始的地方政府债务问题的影响，2018 年基建投资增速比 2017 年有显著下行。随着对地方政府专项债发行的加快，2019 年基建投资增速我们预计会比 2018 年有明显上升，乐观情形下回升至 10%，这会对由制造业和房地产投资带来的整体投资下滑形成对冲效应。

图表 2. 两次经济产出下滑时期基建投资大幅加速



资料来源：万得，中银国际证券

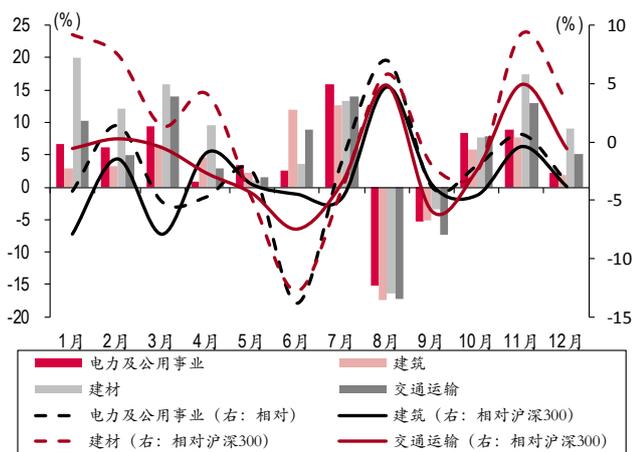
图表 3. 房地产投资预期下行将凸显加大基建投资的重要性



资料来源：万得，中银国际证券

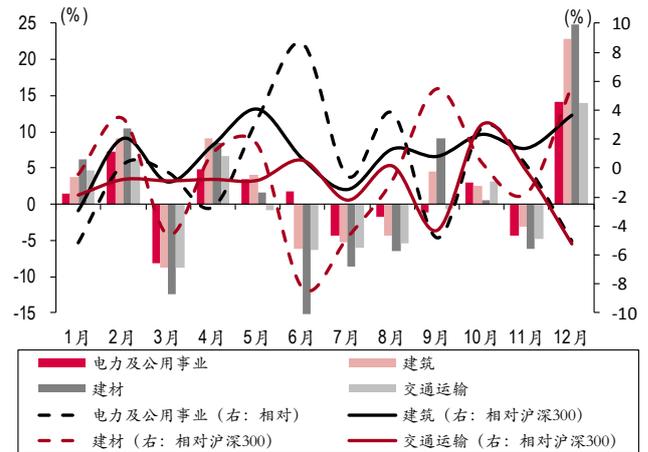
2009年基建相关行业超额收益率显著，2012年基建相关行业超额收益率分化明显。2009年基建相关行业整体涨幅较高，除8、9月份受大盘拖累形成下跌外，都延续了上涨行情。但从相对量上来看，8月份基建相关行业走势明显好于沪深300指数。具体来看，由于交通运输和建筑板块存在较强的周期性，且周期较长，大部分交通运输和建筑基础设施建投资回报在中短期内板块并不具有超额收益率；电力及公用事业板块中2月份存在超额收益率；建材板块在行业需求快速回升的带动下超额收益率迅速走高。2012基建投资增速回升的阶段，基建相关行业板块超额收益率均缓步提升，随后出现分化。电力及公用事业和建筑板块超额收益率较为明显，交通运输板块无明显超额收益，建材板块超额收益在后半年逐步显现。

图表 4. 2009年基建相关行业超额收益率显著



资料来源：万得，中银国际证券

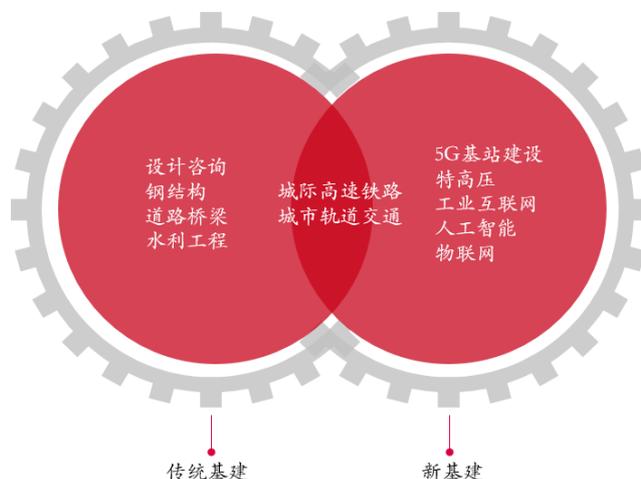
图表 5. 2012年基建相关行业超额收益率分化明显



资料来源：万得，中银国际证券

新型基建——2019年稳投资、稳经济的新支点。2019年的中央经济工作会议指出，我国仍然处于工业化和城镇化快速发展阶段，交通、水利、能源、信息基础设施、管网等基础设施和民生领域仍然存在不少短板，因此会议给补短板政策提出具体规划，提出新型基建投资或将成为稳投资、稳经济的重要支点。所谓新型基础设施建设（新基建）就是区别于传统基建以“铁公基”为主导的传统基础设施建设模式，相比老基建，新型基建涵盖范围更广，更偏重于5G、人工智能、工业互联网、物联网等代表未来转型升级方向的基础设施领域。

图表 6. 传统基建和新型基建的共性与区别



资料来源：万得，中银国际证券

新基建重点领域的近况与前景

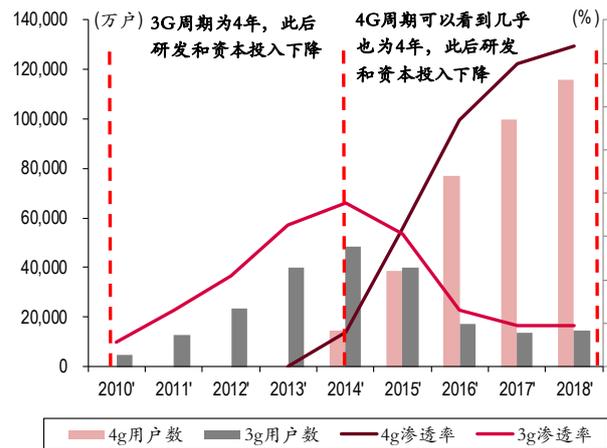
5G 未来将为全球年均创造万亿产出，2020 年至 2024 年的投资重点将是 5G 基站建设。目前，七个国家将处于 5G 发展的前沿，它们分别是：美国、中国、日本、德国、韩国、英国和法国。而中国作为研发与资本性支出第二大国家，将作为美国最大的也是唯一的竞争对手。根据 IHS Markit 统计，美国和中国将在未来的 16 年间投入 8.3 万亿人民币和 7.6 万亿人民币，占全球的 28% 和 24%。最终，5G 产业价值链将支撑并承接及其广泛的产业，包括传统行业，如汽车与运输、物流、能源、公共设施监测、安全、金融、医疗保健、工业和农业，以及国家重点发展的新兴产业，如工业互联网、车联网、企业上云、人工智能，远程医疗等。到 2035 年，年内 5G 对全球经济增长的年度净贡献值将达到 1.5 万亿人民币，其中中国年内将因为 5G 的价值链在所有行业中创造 6.8 万亿的总产出，同时提供 950 万个就业岗位。我们统计得出，中国在 4G 上利用了 4 年的时间将渗透率提升到 70%，因此可以预期的是在 2020 年后的 4 年时间，基础研发与 5G 基站建设将主导 5G 投入，随后研发支出和资本性支出将逐渐减少。在这段时间里投资重点将是 5G 基站建设，随后将转向利用 5G 独特功能的应用与服务开发。随着 5G 基站建设部署的基本完成，全新商业模式涌现，底层技术基础持续加强以及众多用例的更新周期延长，投资重点也将发生变化。

图表 7. 5G 对全球经济增长在未来 16 年间贡献巨大



资料来源：IHS，中银国际证券

图表 8. 5G 基站建设周期预计将为 4 年



资料来源：万得，中银国际证券

城际高速铁路和城市轨道交通密集获批，项目投资额近万亿。2018 年 12 月以来，发改委密集批复多个城市城市轨道交通项目以及城际高速铁路项目。我们统计显示，截至目前的一个多月的时间内，国家发改委共批复九个城市及地区的城市轨道交通和城际高速铁路项目建设(包含新增)，包括武汉市、长春市、上海市、杭州市、济南市、重庆市六个城市轨道交通，以及江苏省沿江城市群、西安至延安、广西北部湾经济区三个城际高速铁路，批复基建项目总投资额高达 9,457.62 亿元。

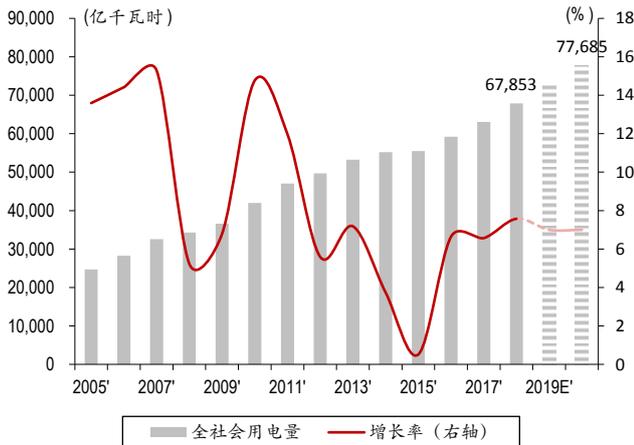
图表 9.政策密集出台，城际高铁和轨交项目获近万亿投资

批复日期	城市	项目类型	获批运营线路总长度	项目总投资	规划时间	新建线路条数	规划目标
2019/1/4	武汉市	城市轨道交通	198.4 公里	1469.07 亿元	2019-2024 年	8 条	形成 14 条线路运营、总长 606 公里的轨道网。实现“60/60 客运目标”，即公共交通出行比例达到 60%、轨道出行占公共交通出行的 60%
2019/1/2	江苏省沿江城市群	城际高速铁路	1063 公里	2180 亿元	2019-2025 年	8 条	构建南京至江苏省内设区市 1.5 小时、江苏省沿江地区内 1 小时、沿江地区中心城市与毗邻城市 0.5-1 小时交通圈，基本实现对 20 万人口以上城市的覆盖
2018/12/28	长春市	城市轨道交通	116 公里	711.37 亿元	2019-2024 年	7 条	项目建成后，长春市将形成总长约 235 公里的轨道交通网络。
2018/12/25	西安至延安	城际高速铁路	新建和改建共 326.4 公里	551.6 亿元	建设工期 4.5 年	新建和改建共 4 条	年输送能力：单向 3000 万人/年
2018/12/21	广西北部湾经济区	城际高速铁路	325 公里	517 亿元	2019-2023 年	2 条	南宁至北部湾经济区节点城市 1 小时左右到达，基本覆盖区域 50 万人口城市
2018/12/19	上海市	城市轨道交通	286.1 公里	2983.48 亿元	2018-2023 年	9 条	项目建成后，包括已有线路共形成 27 条线路，1154 公里的轨道交通网络（含市域铁路 342 公里）。（目前上海市公共交通占客运机动化出行量比例达到 50% 以上，轨道交通占公共交通出行量比例为 60%。）
2018/12/19	杭州市	城市轨道交通	在原有规划基础上新增 68.3 公里	新增投资 560.1 亿元	4-5 年	调整和新 增共 3 条	杭州市作为 2022 年亚运会举办城市，原则同意对原有规划进行适当调整
2018/12/14	济南市	城市轨道交通	在原有规划基础上新增 1.2 公里	新增投资约 29.3 亿元	5 年	调整 1 条	按照济南市城市总体规划要求，原则同意对原有规划中部分项目工程方案、投资等予以适当调整
2018/12/6	重庆市	城市轨道交通	70.51 公里	455.7 亿元	2018-2023 年	3 条	形成“环+放射”的网络结构，由 1 条环线、17 条放射线路组成，总长约 820 公里

资料来源：发改委，中银国际证券

特高压建设新周期开启，未来将存在较大用电缺口。我国用电量于 2015 年后触底反弹，此后显著升高，2018 年用电量达 6.7 万亿千瓦时，增速 7.5%，我们预计，到 2020 年用电量将达到 7.76 万亿千瓦时，显著超过“十三五”电力工业发展目标中全社会用电量 6.8-7.2 万亿千瓦时的目标，超出规划上限 5,600 亿千瓦时，且用电缺口存在明显的区域特征，中东部地区用电紧张，三北地区能源较丰厚。本轮特高压规划目的是为了缓解地区用电短缺的情况，项目包括 5 条特高压直流输电线路和 7 条特高压交流输电线路，合计输电容量达 5,700 万千瓦。上一轮 12 条特高压通道规划时间为 2014 年 5 月，至 2017 年年末已全部竣工。并于 2017 年特高压建设进度放缓，年内仅核准 2 两条。本轮“5+7”线路规划意味着新一轮特高压建设周期开启。特高压项目建设期平均在 2-3 年左右，因此 2019-2021 年设备厂商将获得大幅业绩改善。

图表 10. 用电量显著加快，预计 2020 年达 7.9 万亿千瓦时



资料来源：万得，中银国际证券

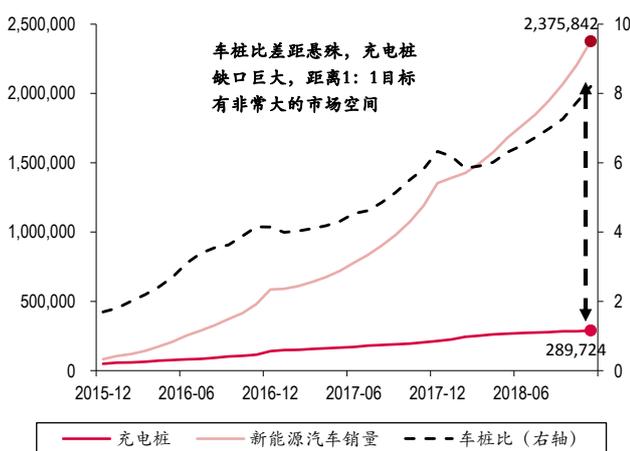
图表 11. 中东部城市用电量增大数量较大



资料来源：万得，中银国际证券

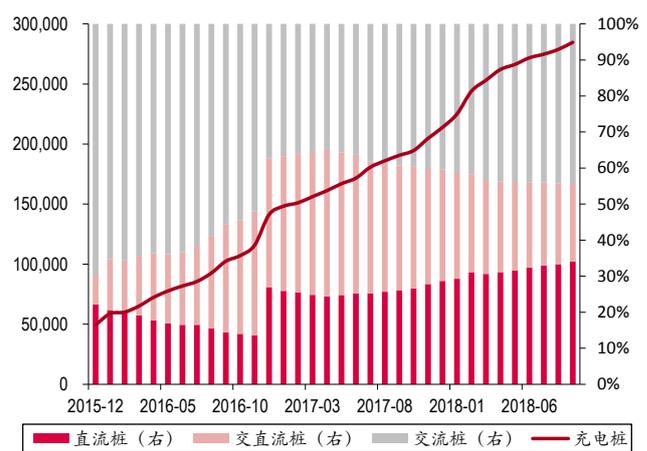
新能源充电桩行业困境逐渐消失，充电桩缺口巨大。在过去的发展当中，充电桩行业面临的主要问题是，（1）企业是一些零散的个体企业，没有形成规模效应；（2）充电工作进行得缓慢且没有效应，使得充电桩长期处于弃置状态；（3）行业标准不完善，存在难以兼容匹配的发展瓶颈。现在随着国家大力支持充电桩产业的发展，也推出相关政策来扶持，加之国内外大型车企纷纷涉足新能源汽车市场，充电桩的发展如日中天，渐渐也形成了一个完整的产业链，相关标准得到了有效的统一，同时快充技术逐渐的成熟，直流以及交直流充电桩比例逐渐提高，以上的瓶颈问题也逐一得到了解决。而目前仍然面临充电桩铺设不够广泛，找不到充电桩，充电难已成新能源车发展障碍。2018年12月10日，国家发改委、能源局、工信部、财政部近日联合下发“关于《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》的通知”，提出“居民区千方百计满足‘一车一桩’接电需求。”数据显示，截至今年上半年，中国新能源汽车保有量达 237.58 万辆。根据万得数据统计，我国充电桩数量为 28.9 万个。因此，按“一车一桩”的需求，目前，我国充电桩缺口预计高达 200 万个。

图表 12. 充电桩缺口已达 200 万个



资料来源：万得，中银国际证券

图表 13. 充电桩直流、交流、交直流比例构成



资料来源：万得，中银国际证券

建议关注以下**新基建细分领域龙头个股**。结合以上对新基建重点领域的分析，我们梳理了相关细分领域的重点龙头个股，建议大家关注。具体包括：**5G** 投资周期向上的烽火通信、中兴通讯和东方通信；**特高压** 龙头股风范股份、汉缆股份和中元股份；**收益基建** 轨交政策倾斜的轨交龙头三一重工；**专注大功率 UPS 市场**，产品广泛涉充电桩、轨交行业的科华恒盛；以及业务将**收益 5G 网络建设**并且自身**人工智能**为基础的业务也将迅猛发展的科大讯飞。

图表 14.新基建领域建议关注个股

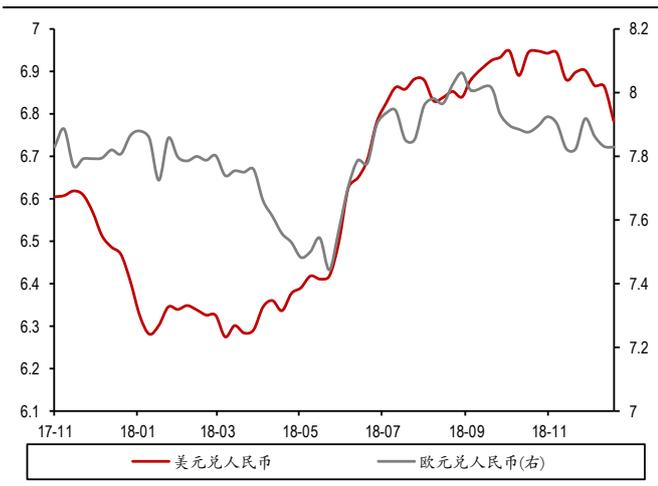
概念	代码	公司	流通股本 (亿股)	市值 (亿元)	收盘价	上周涨幅
5G	600498.SH	烽火通信	11.02	340.44	29.13	4.52
5G	000063.SZ	中兴通讯	34.34	809.56	20.51	6.82
5G	600776.SH	东方通信	9.56	153.59	14.89	12.38
特高压	601700.SH	风范股份	11.33	81.93	7.23	42.32
特高压	002498.SZ	汉缆股份	33.26	106.12	3.19	40.53
特高压	300018.SZ	中元股份	3.65	29.21	6.03	20.84
轨交	600031.SH	三一重工	77.63	638.88	8.19	1.49
充电桩、轨交	002335.SZ	科华恒盛	2.25	45.26	16.20	7.78
人脸识别	002230.SZ	科大讯飞	18.22	606.21	28.97	6.78

资料来源：万得，中银国际证券

宏观重要变化：人民币大幅升值，全年CPI四年来首次破2%

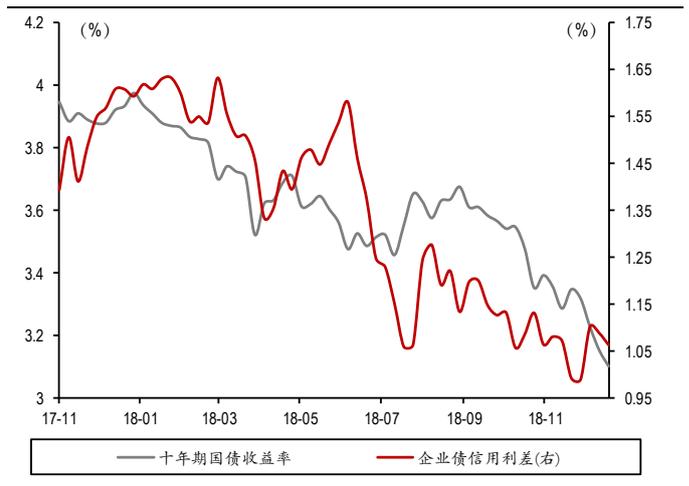
本周，人民币兑美元汇率报 6.78，较上一周调升 1.2%。大幅升值。兑欧元报 7.83，持平前值。十年期国债收益率下跌 5.1 个 BP，报 3.10。信用利差走窄 2.5 个 BP。12 月 CPI 和 PPI 数据同比分别回落至 1.9% 和 0.9%，2018 年全年 CPI 同比增速 2.1%，为四年来首次突破 2%。CPI 的回落是由非食品价格的回落引起的，其中油价回落的拖累效应明显。PPI 方面，由于 12 月油价的萎靡和大宗商品价格的下降，导致 PPI 加速回落。

图表 15. 人民币汇率走势



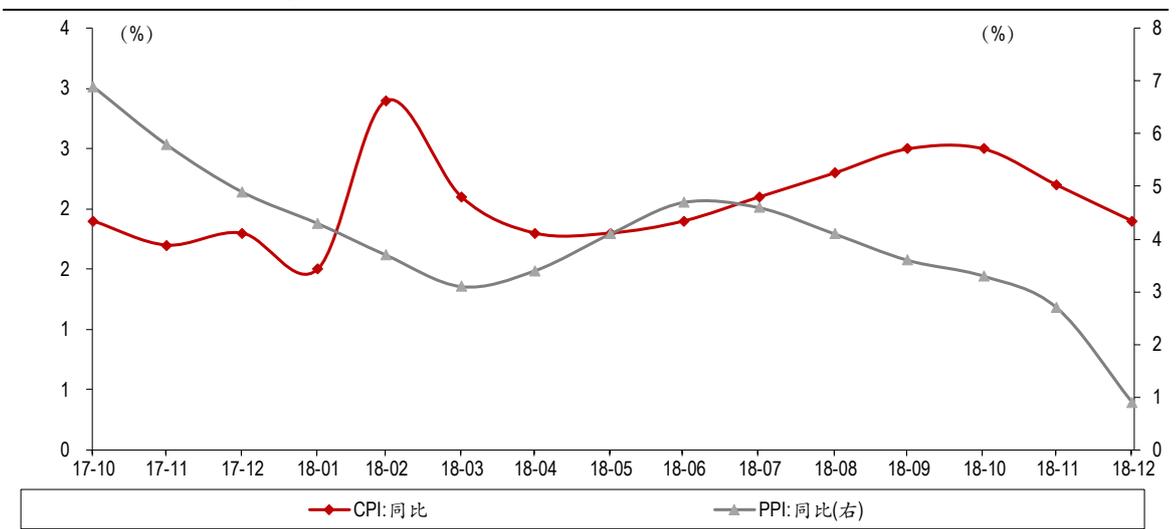
资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 信用利差走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. CPI 和 PPI 同比走势



资料来源：万得，中银国际证券

行业重要变化：原油价格继续反弹，水泥指数高位回落

上游能源方面，原油价格本周大涨 8.9%，EIA 全美库存上周减少 0.4%，煤炭现货价格跌 0.9%，电厂耗煤需求下跌 1.7%，秦港库存跌 0.3%；中游材料方面，铜价涨 1.0%，金价调升 0.2%，新能源持平前值，钢铁价格小幅上调 0.2%，水泥价格指数大跌 3.42%，价格高位回落，玻璃价格继续调降，化工产品价格除 PTA 期货大涨 4.4%外，整体回落。

图表 18. 中上游主要原材料价格一周变化

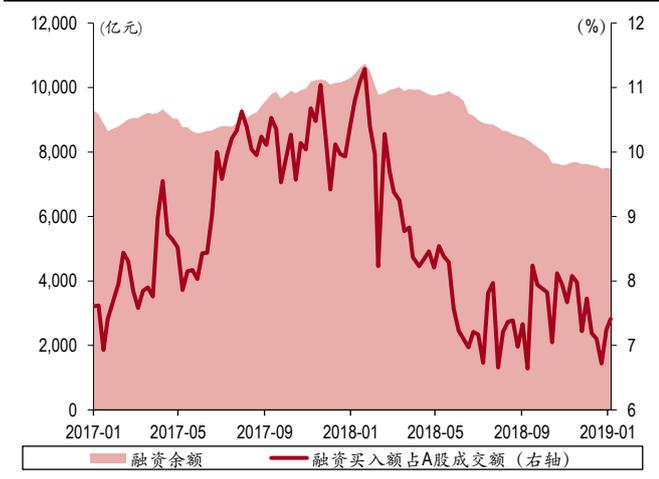
	项目	单位	最新水平	周涨幅(%)	上周涨幅(%)	月涨幅(%)
原油	WTI 原油期货	美元/桶	50.9	8.9	4.7	(1.4)
	EIA 全美库存	千桶	439738.0	(0.4)	0.0	(0.5)
煤炭	秦港 5500 大卡动力煤	元/吨	565.0	(0.9)	0.0	(2.6)
	秦港煤炭库存	万吨	574.8	(0.3)	(1.8)	(9.2)
	发电集团日均耗煤	万吨	17.7	(1.7)	5.7	8.9
有色	LME 铜	美元/吨	5933.0	1.0	(1.7)	(3.3)
	COMEX 黄金	美元/盎司	1288.8	0.2	0.7	3.3
	电池级碳酸锂	元/吨	85300.0	0.0	0.0	0.5
钢铁	钢价综合指数	\	140.6	0.2	(1.1)	(0.9)
	矿价综合指数	\	84.4	0.7	0.8	5.5
	主要城市钢材库存	万吨	839.2	5.2	1.0	5.2
建材	水泥价格指数	\	156.0	(3.42)	(0.5)	(3.8)
	玻璃价格指数	\	1168.8	(0.3)	(0.0)	(0.7)
化工	尿素:山东	元/吨	1905.0	(2.1)	(2.3)	(3.0)
	天然橡胶:上海	元/吨	11060.0	0.03	0.0	6.8
	重质纯碱:华东	元/吨	2150.0	(4.4)	0.0	2.4
	PTA:期货	元/吨	5947.6	4.4	(1.2)	(2.7)

资料来源：万得，中银国际证券

市场重要变化：个股交投活跃，涨跌停比例大幅上升至 22.7

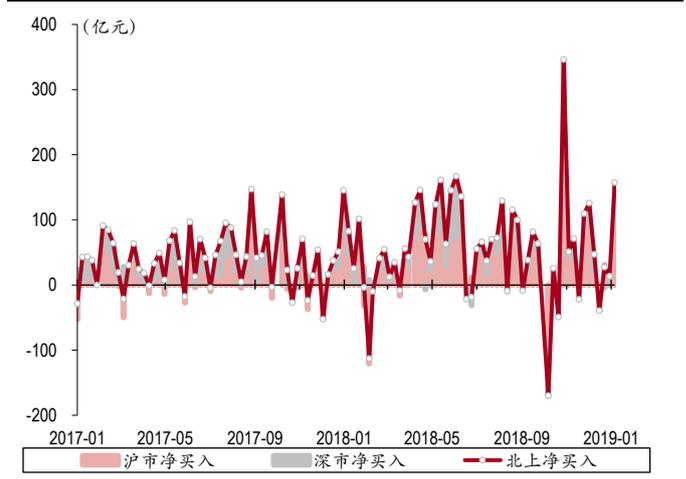
场内杠杆小幅下降，融资余额环比下降 0.16%。场内杠杆资金方面，截至 1 月 10 日，两市融资余额来到了 7,490.01 亿元，前值 7,501.64 亿元，环比(-0.16%)。融资买入成交额占全市场成交占比为 7.41%，环比(0.16%)。

图表 19. 两市融资余额小幅下降



资料来源：万得，中银国际证券

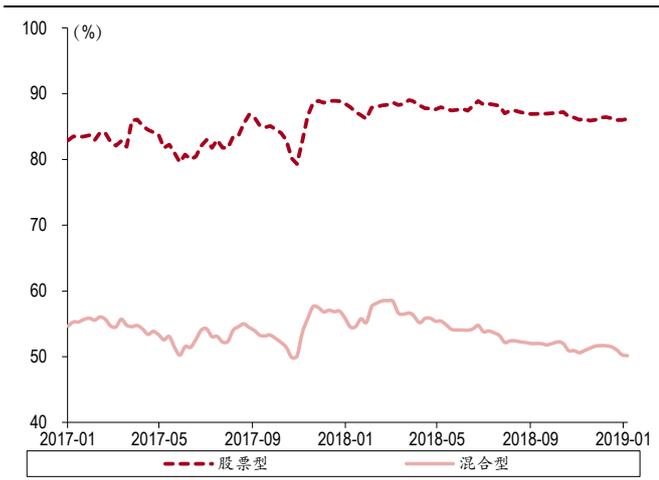
图表 20. 北上资金净流入规模大幅回升



资料来源：万得，中银国际证券

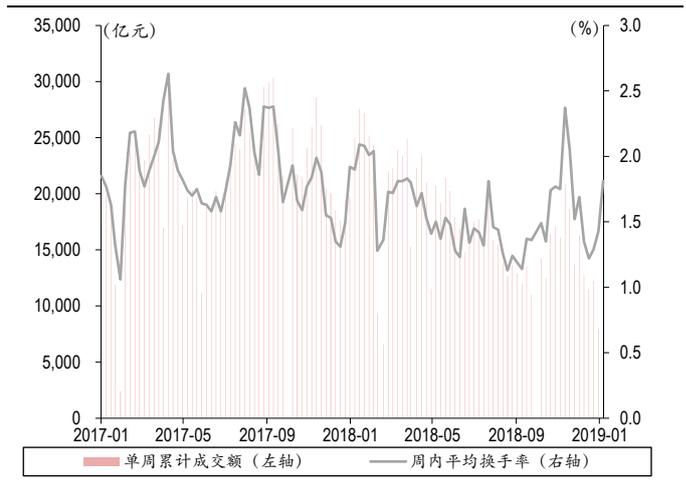
北上资金大幅净流入。上周陆股通合计净流入 157.31 亿元（前值 13.7 亿元），海外资金净流入规模显著加大。分市场来看，沪股通深股通双双净流入。具体地，沪股通净流入 94.31 亿元（前值 6.98 亿元）；深股通净流入 63 亿元（前值 6.72 亿元）。

图表 21. 权益类基金仓位变化不一



资料来源：万得，中银国际证券

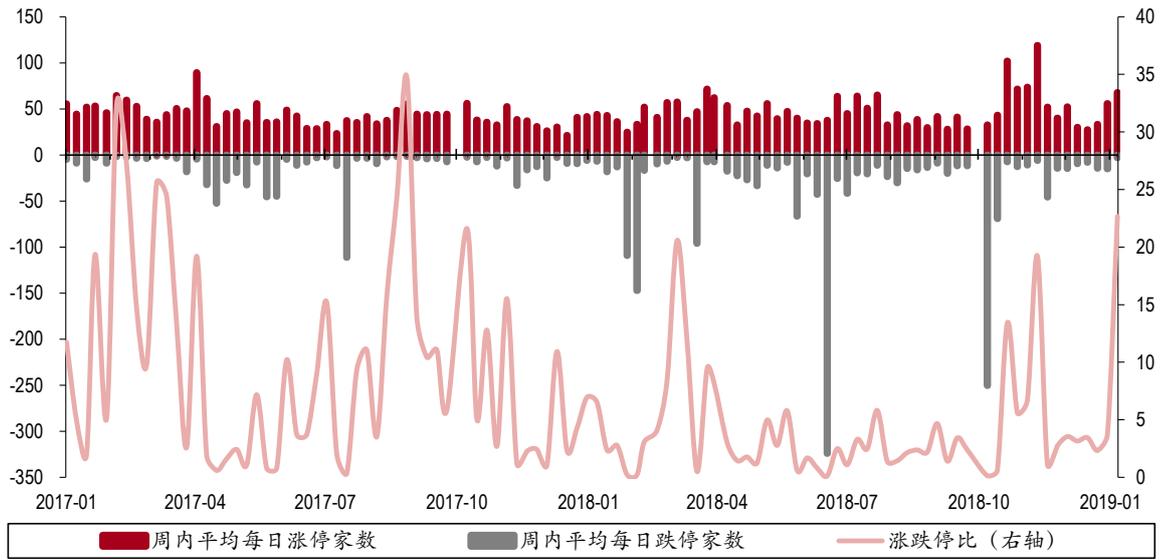
图表 22. 本周全市场换手率大幅回暖



资料来源：万得，中银国际证券

股票型基金仓位上升，混合型基金仓位下降。机构仓位方面，本周权益型基金仓位并未随着市场的反弹普涨。具体地，股票型基金最新仓位 86.18%（环比 0.18%）；混合型基金最新仓位 50.15%（环比 -0.13%）。本周股票市场呈现小票活跃行情，并不是当前机构重仓的板块。

图表 23. 涨跌停比大幅上升，指标显示本周市场小股票极为活跃



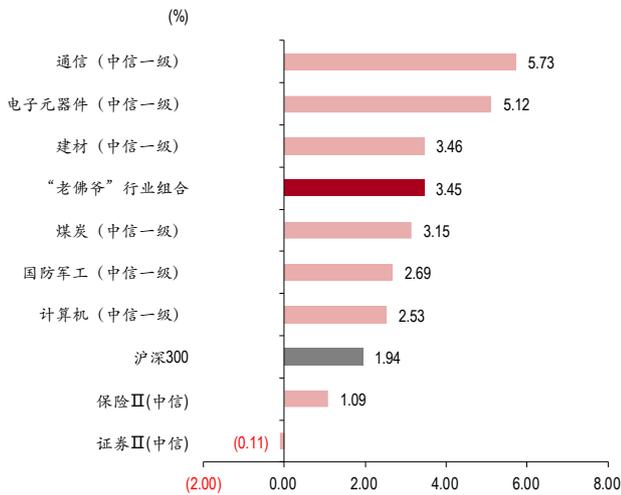
资料来源：万得，中银国际证券

当周市场换手率大幅上升至 1.81%，涨跌停比例大幅上升至 22.67。本周市场成交情况活跃度大幅回升。市场单周累计成交额 16,253.51 亿元（前值 7,961.79 亿元），环比（104.14%）；全市场自由流通换手率小幅回落，上升至 1.81%（前值 1.43%），环比 0.38 个百分点。打板情绪方面，涨跌停比例大幅上升。全周市场涨跌停比上涨至 22.67（前值 3.73），变化了 18.94，全周涨停家数远多于跌停家数，市场上出现了不少支带动人气的连板个股。

组合回顾

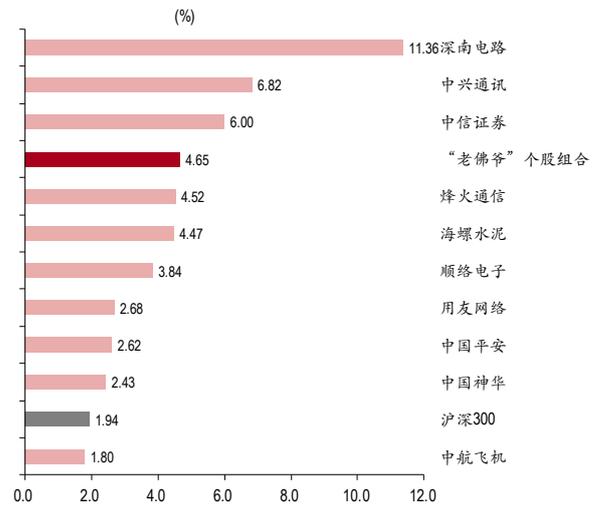
组合回顾：个股和行业组合均远优于市场。上周“老佛爷”行业组合绝对收益 3.45%，表现优于市场 1.51%；“老佛爷”个股组合绝对收益 4.65%，表现优于市场 2.71%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 1.10。

图表 24. 上周“老佛爷”行业组合表现



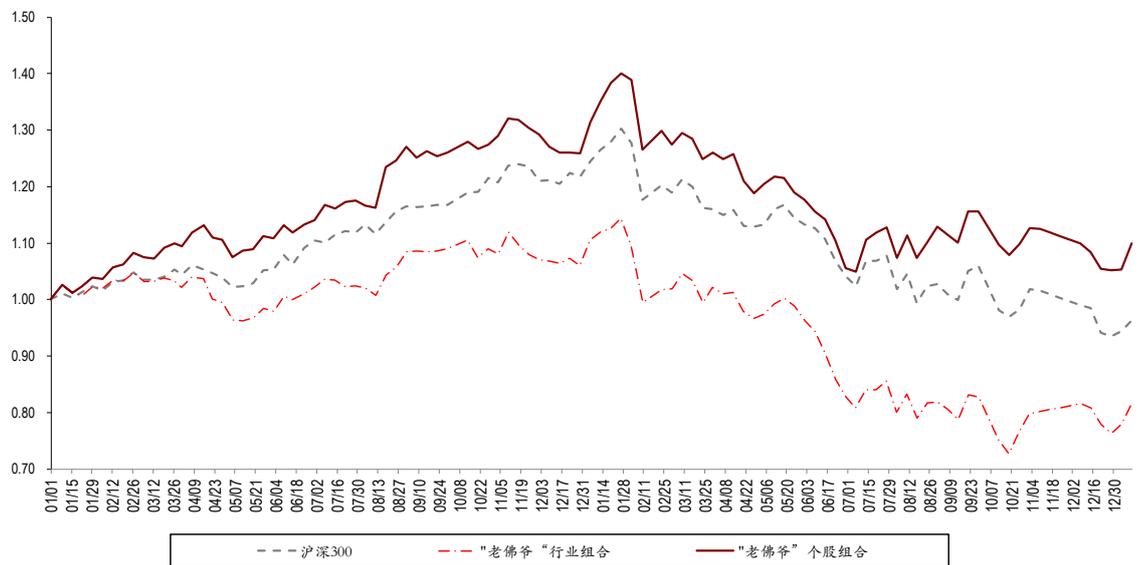
资料来源：万得，中银国际证券

图表 25. 上周“老佛爷”个股组合表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. “老佛爷”组合表现 (累计值)



资料来源：万得，中银国际证券



风险提示

2019年基建投资增速不达预期。

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证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券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士，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证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际证券集团”）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证券集团的客户。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证券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，中银国际证券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。中银国际证券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证券集团成员的立场。

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证券集团本身网站以外的资料，中银国际证券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证券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:

中银国际证券研究有限公司

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

中银国际证券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

中银国际证券(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

中银国际证券(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

中银国际证券(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