

中银晨会聚焦-20260414

■重点关注

【策略研究】策略点评*王君 高天然。创新药韧性逻辑凸显，但弹性逻辑兑现不足。

【电力设备】当升科技*武佳雄 李扬。公司发布 2025 年年报，全年实现盈利 6.32 亿元，同比增长 34.02%。公司锂电材料销量实现同比大幅增长，新型电池材料有望放量。维持增持评级。

【食品饮料】巴比食品*邓天娇 李育文。巴比食品发布 2025 年年报。2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 18.6/2.7/2.5 亿元，同比增速分别为+11.2%/-1.3%/+16.7%。

【计算机】国产算力链三箭齐发*杨思睿 郑静文。近期，工信部印发《关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知》，商务部等 6 部门发布《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》；根据 OpenRouter 平台数据，中国模型在全球开源 AI 智能体 Hermes Agent 的调用量中包揽前三名，并以周调用量 12.96 万亿 Token 连续第五周超越美国，标志着国产模型已从“跟跑”迈入“领跑”阶段；深圳建成全国首个采用全栈自主可控技术的万卡级智算集群，全部基于国产先进芯片和“昇腾+CANN”软硬件生态，标志着国产算力底座实现重大突破。

【房地产】房地产行业第 15 周周报*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积同环比均由正转负；二手房成交面积环比降幅扩大，同比由正转负；新房库存面积环比上涨，同比下降；去化周期同环比均上涨。

【社会服务】社会服务行业双周报*李小民 纠泰民。前两交易周（2026.3.30-2026.04.10）社会服务板块上涨 0.54%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 20。清明假期数据表现良好，文旅出行市场维持高景气运行，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。本周金属价格普遍上涨，工业金属表现分化，沪铝、沪镍分别受中东及印尼影响，价格小幅下跌，国内铜库存持续去化。

【基础化工】化工行业周报 20260412*余嫒嫒 赵泰。地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

【交通运输】交通运输行业周报*王靖添。航运方面，美伊在巴基斯坦举行谈判，中东-中国航线油运价格维持高位。物流方面，佑驾创新再获 1600 台海外订单，L4 级无人物流车规模化出海提速。

【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 2026.04.06-2026.04.10 上涨 0.92%，在申万一级行业中排名第 26 名。同期沪深 300 指数上涨 4.41%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 3.49 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。

4 月金股组合

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
600428.SH	中远海特
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
600535.SH	天士力
600519.SH	贵州茅台
300662.SZ	科锐国际
603115.SH	海星股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3988.56	0.06
深证成指	14407.86	0.69
沪深 300	4646.15	0.21
中小 100	8805.67	0.43
创业板指	3476.44	0.80

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑材料	2.81	传媒	(2.04)
电力设备	1.22	交通运输	(1.21)
钢铁	1.21	医药生物	(0.96)
综合	1.17	美容护理	(0.90)
农林牧渔	1.11	轻工制造	(0.71)

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

重点关注

【策略研究】策略点评—创新药弹性逻辑尚未充分定价

王君 高天然

创新药韧性逻辑凸显，但弹性逻辑兑现不足。

伴随美以伊进入谈判期，市场风险偏好有所回暖，前期相对抗跌的创新药板块分歧加大，4 月 7 日-4 月 12 日表现相对平庸。3 月以来的美以伊冲突冲击之下，A 股整体出现了一定程度的回调，在此次回调中，作为必选消费品的创新药赛道表现出了一定的抗跌属性，其韧性逻辑得到了凸显，但当风险偏好回暖、市场趋于反弹的情况下，创新药板块作为成长性赛道所具备的成长弹性逻辑可能尚未被充分定价。一方面，基本面逻辑来看，中国创新药 BD 出海金额和出海数量持续创新高，另一方面，美债收益率与 A 股创新药行情呈现显著的负相关关系，若美以伊冲突缓和，海外有望延续降息周期，10 年期美债有望迎来拐点，利好创新药板块投资。历史规律来看，创新药 ROE（TTM）的上行均对应创新药趋势性行情，2025 年以来创新药板块在出海高景气+政策扰动消散的催化下，ROE（TTM）呈现出明确的回暖趋势，但市场行情尚未充分反映这一变化，后续创新药成长弹性逻辑有望进一步演绎。

风险提示：1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2）市场波动风险。3）创新药出海景气度不及预期风险。

【电力设备】当升科技—出货量保持快速增长，新型材料有望放量

武佳雄 李扬

公司发布 2025 年年报，全年实现盈利 6.32 亿元，同比增长 34.02%。公司锂电材料销量实现同比大幅增长，新型电池材料有望放量。维持增持评级。

支撑评级的要点

2025 年盈利同比增长 34.02%：公司发布 2025 年年报，全年实现营收 103.74 亿元，同比增长 36.63%，实现盈利 6.32 亿元，同比增长 34.02%，扣非归母净利润 5.00 亿元，同比增长 83.48%。其中，2025Q4 实现盈利 1.30 亿元，同比增长 1616.05%，环比下降 32.41%，扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 331.40%，环比下降 16.70%。

锂电材料销量大幅提升，磷酸铁锂盈利增长显著：受益于新能源汽车及储能市场需求的持续拉动，公司锂电材料销量保持较快增长。2025 年，公司实现锂电材料营收 102.04 亿元，同比增长 37.12%，实现销量 14.89 万吨，同比增长 47.87%。分材料种类来看，多元材料实现营收 62.12 亿元，同比增长 20.66%，毛利率 14.12%，同比下降 2.04 个百分点；钴酸锂实现营收 10.44 亿元，同比增长 121.35%，毛利率 20.19%，同比提升 10.41 个百分点；磷酸（锰）铁锂、钠电材料实现营收 28.38 亿元，同比增长 61.77%，毛利率 6.08%，同比提升 5.56 个百分点。

新型正极材料竞争力加强，固态电解质批量验证：公司围绕锂电池正极材料逐步形成完整的产品布局。磷酸铁锂五代超高压实产品验证进展顺利并完成头部客户导入，高镍和超高镍多元材料已成功导入全球高端电池厂商供应链并持续稳定放量。固态电解质方面，公司已具备规模化供应能力，产品已在头部客户进入批量验证。

估值

结合公司年报业绩与新型材料布局情况，我们将公司 2026-2028 年预测每股收益调整至 1.91/2.39/2.87 元（原预测 2026-2028 年摊薄每股收益为 1.77/2.21/-元），对应市盈率 29.8/23.9/19.9 倍；维持增持评级。

评级面临的主要风险

产业链需求不达预期；原材料价格出现不利波动；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期

【食品饮料】巴比食品—门店扩张提效，新店型打开增长空间

邓天娇 李育文

巴比食品发布 2025 年年报。2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 18.6/2.7/2.5 亿元，同比增速分别为+11.2%/-1.3%/+16.7%。其中，4Q25 公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.0/0.7/0.7 亿元，同比增速分别+9.1%/-12.6%/+10.3%。2025 年公司门店迅速扩张，团餐业务持续扩大，单店营收增速转正，盈利能力明显改善。展望 2026 年，新店型有望加速铺开，带动单店收入明显提升，考虑到外卖补贴退潮及高基数效应，预计单店营收增速将趋于平稳。维持买入评级。

支撑评级的要点

门店数量迅速扩张，多业务协同发力，单店营收增速转正。2025 年公司实现营收 18.6 亿元，同比+11.2%，核心得益于加盟和团餐业务规模扩大，多渠道协同增长。分渠道看，2025 年公司特许加盟/直营/团餐营收分别为 13.7/0.2/4.3 亿元，同比分别为+10.3%/+9.1%/+13.6%；4Q25 公司特许加盟/直营/团餐营收增速分别为+8.3%/+1.4%/+7.5%，各渠道增长态势稳健。具体来看，（1）门店业务方面，内生拓展与外延并购协同发力。受餐饮行业新老更替加速影响，2025 年加盟门店闭店数量占上年存量比例为 21.0%，闭店率有所上升。但与此同时，新增门店数大幅增长，2025 年公司完成南京“青露”、浙江“馒乡人”等并购，加速区域整合。截至 2025 年末加盟门店数达 5909 家，较年初净增近 800 家，门店拓展再创新高。经营质量也同步改善，加盟门店店均收入 24.9 万元，同比增长 1.6%，单店营收增速实现由负转正。分季度看，2025 年单店营收同比增速自第二季度起由负转正（2025 年 1-4 季度分别为-3.4%、+1.2%、+7.1%、-4.7%）。后续，考虑到外卖补贴退潮及高基数效应，预计单店营收增速将趋于平稳。（2）在持续巩固门店业务基本盘的基础上，公司持续优化产品矩阵，推动大客户及零售业务实现突破。2025 年新开拓的定制馅料销售渠道销售额突破 7200 万元，同比增幅约 85%，成为业绩增长的新引擎；半成品菜业务实现跨越式增长，销售额达 500 万元，同比增幅超 150%。此外，零售渠道推出多款新鲜短保的高品质冷藏产品，持续推动产品结构化升级。

毛利率持续提升，费用管控成效显著。2025 年公司毛利率为 28.5%，同比增加 1.8pct；4Q25 毛利率为 30.0%，同比增加 2.5pct。费用管控持续优化，2025 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 3.9%/7.0%/0.6%，同比分别为 -0.4/-0.4/-0.1pct，研发费用率下降主要系人工成本减少所致。此外，2025 年公司间接持有的东鹏饮料股票受二级市场价格波动的影响，产生的公允价值变动收益和投资收益同比减少 9382 万元，拖累归母净利润表现。综上，2025 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.7/2.5 亿元，同比增速分别为-1.3%/+16.7%。

小笼包新店型落地见效，2026 年有望加速扩张，打开长期增长空间。2025 年，公司重点推进创新门店模型的标准化落地，在迭代传统店型的同时，精准把握消费需求，完成手工小笼包全新店型的模式调研、标准搭建及样板落地，成功打造高盈利、可复制的门店模型，新店型日均营业额达传统店型的 2-3 倍。截至 2025 年末，该店型已在全国落地 24 家，2026 年以来开业数量快速突破百家。同时，公司持续拓展中餐晚餐品类，推出水饺、汤品、拌面等系列产品，构建全时段产品矩阵，进一步丰富营收来源。2026 年，公司计划手工小笼包新店型年末门店数突破 600 家、冲刺 700 家的年度目标，新店型有望成为公司全国化扩张的核心抓手，打开全新增长空间。

估值

公司作为中式早餐连锁龙头，2025 年在门店扩张、业务协同、产品升级等方面多点发力，门店拓展再创新高，团餐业务快速增长，盈利能力持续提升。手工小笼包新店型的成功落地，为单店模型迭代与全国化扩张注入新动力，2026 年新店型有望加速铺开，带动单店收入明显提升，考虑到外卖补贴退潮及高基数效应，预计单店营收增速将趋于平稳，结合公司 2025 年业绩表现，预计 26-28 年公司营收分别为 21.6、24.8、27.9 亿元，同比增速分别为 16.1%、14.8%、12.6%，归母净利分别为 3.3、3.8、4.3 亿元，同比增速分别为+19.0%、+17.5%、+13.4%，当前市值对应 26-28 年 PE 分别为 20.0X、17.0X、15.0X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

门店拓展不及预期，食品安全问题，消费复苏不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

【计算机】国产算力链三箭齐发—计算机行业“一周解码”

杨思睿 郑静文

近期，工信部印发《关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知》，商务部等 6 部门发布《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》；根据 OpenRouter 平台数据，中国模型在全球开源 AI 智能体 Hermes Agent 的调用量中包揽前三名，并以周调用量 12.96 万亿 Token 连续第五周超越美国，标志着国产模型已从“跟跑”迈入“领跑”阶段；深圳建成全国首个采用全栈自主可控技术的万卡级智算集群，全部基于国产先进芯片和“昇腾+CANN”软硬件生态，标志着国产算力底座实现重大突破。

支撑评级的要点

普惠算力与“AI+电商”双轮驱动，国产算力迎来制度性利好。4 月 2 日，工业和信息化部办公厅正式印发《关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知》（工信厅通信〔2026〕14 号）。《通知》明确提出，到 2028 年底，基本建成覆盖广、成本低、服务优、生态活、人才强的普惠算力服务体系，在中小企业划分标准适用的 15 类行业中覆盖门类不少于 10 类。商务部、中央网信办、工业和信息化部、农业农村部、文化和旅游部、市场监管总局等 6 部门联合发布《商务部等 6 部门关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》，提出 5 方面 16 条举措。这两大利好政策的出台标志着我国算力产业从“基础设施建设”正式迈入“制度创新与场景深化”的新阶段。“人工智能+电商”领域的公司包括光云科技、虹软科技、万兴科技等。

全球 Agent 应用火热，中国大模型在开源社区霸榜。根据 OpenRouter 平台数据，由 Nous Research 开发的开源 AI 智能体 Hermes Agent 的总 Token 调用量已迅速攀升至 1.61T，位列全球第二。Hermes Agent 是一款开源、可自我进化的 AI 智能体，其核心设计围绕“闭环学习循环”展开，能够跨会话保持持久记忆，并将完成的工作流沉淀为可复用的技能文件。在其使用的大模型排行榜中，调用量排名前三位的均为中国模型。OpenRouter 最新的周度全球大模型排名数据显示，全球 AI 大模型总调用量已提升至 27 万亿 Token，环比增长 18.9%，中国 AI 大模型以 12.96 万亿 Token 的周调用量连续第五周超越美国。AI 大模型及智能体相关企业包括智谱、MiniMax、迅策、拓尔思、科大讯飞、鼎捷数智等。

基建突破与模型落地，全栈自主可控算力时代开启。3 月 26 日，深圳市投建的 11000P 智能算力集群正式点亮，加上去年先期点亮的 3000P，目前该集群已全面建成 14000P 智能算力。这是全国首个使用全国产先进芯片构建的万卡级全栈自主可控智算集群。此次点亮的智能算力集群是全国首个万卡昇腾 910C 超节点智算集群，其投运标志着深圳构建自主可控算力底座上取得突破性进展。该项目全部采用国产先进芯片，依托全栈自主可控技术，打造具备国际竞争力的“昇腾+CANN”自主软硬件生态，有效引导人工智能底层技术创新，推进关键技术国产化进程。相关企业包括中科曙光、浪潮信息、拓维信息、润泽科技、数据港等。

投资建议

建议关注 AI Infra、AI 应用等领域企业，包括中科曙光、浪潮信息、拓维信息、润泽科技、数据港、智谱、MiniMax、迅策、拓尔思、科大讯飞、鼎捷数智、光云科技、虹软科技、万兴科技等。

评级面临的主要风险

技术创新不及预期；政策推行不到位；下游需求景气度不稳定的风险。

【房地产】房地产行业第 15 周周报（2026 年 4 月 4 日-2026 年 4 月 10 日）—新房、二手房成交同比增速均由正转负；上海首笔国企收购存量房转保租房贷款落地

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积同环比均由正转负；二手房成交面积环比降幅扩大，同比由正转负；新房库存面积环比上涨，同比下降；去化周期同环比均上涨。

核心观点

新房成交面积同环比均由正转负。第 15 周 47 城新房成交面积 207.0 万平，环比下降 53.3%，同比下降 16.2%，同比增速较上周下降 51.5 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-63.3%、-49.2%、-50.7%，同比增速分别为 0.4%、-15.8%、-23.3%，一线城市同比增幅较上周收窄 74.6 个百分点，二、三四线城市同比增速下降 44.5、45.8 个百分点。

二手房成交面积环比降幅扩大，同比由正转负。第 15 周 23 城二手房成交面积 226.7 万平，环比下降 20.0%，同比下降 11.1%，同比增速较上周下降 35.1 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-32.3%、-12.3%、-10.2%，同比增速分别为-9.5%、-13.8%、-6.6%，一、二、三四线城市同比增速分别下降 30.4、38.9、35.9 个百分点。

新房库存面积环比上涨、同比下降；去化周期同环比均上涨。截至第 15 周末，13 城新房库存面积 7639.8 万平，环比增速为 8.4%，同比增速为-1.3%；去化周期 21.7 个月，环比上升 1.7 个月，同比上升 2.1 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.1、20.1、55.2 个月，一线城市环比下降 0.1 个月，二、三四线城市环比分别上升 0.3、21.0 个月，一、三四线城市同比分别下降 1.1、1.2 个月，二线城市同比上升 6.0 个月。

土地市场成交量环比量涨价跌，同比量价齐跌；溢价率同环比均上涨。第 14 周百城全类型成交土地规划建面为 1105.6 万平，环比上升 0.4%，同比下降 32.4%；成交总价为 185.4 亿元，环比下降 22.6%，同比下降 48.4%；楼面均价 1677.1 元/平，环比下降 23.0%，同比下降 23.6%；土地溢价率为 9.3%，环比上升 6.8 个百分点，同比上升 6.6 个百分点。

房企国内债券发行量环比上涨，同比下降。第 15 周房地产行业国内债券总发行量为 123.5 亿元，环比上升 278.8%，同比下降 41.8%。总偿还量为 119.7 亿元，环比下降 17.7%，同比上升 4.5%；净融资额为 3.8 亿元。

板块相对收益有所上升。第 15 周房地产行业绝对收益为 4.0%，较上周上升 9.4pct，相对收益（相对沪深 300）为-0.4%，较上周上升 3.6pct。房地产板块 PE 为 29.37X，较上周上涨 0.16X。

政策

工商银行上海市分行为上海奉贤发展(集团)发放上海市首单国企收购存量商品房转保租房购置贷款逾亿 6 元。上海今年以来相关工作不断推进。2 月 2 日上海三区（浦东新区、静安区、徐汇区）试点启动二手房收购用于保租房，目前正处于房屋登记阶段，根据财联社报道，相关涉及房源已超过三百多套。3 月 31 日，上海市“住房收购置换”模式首个案例在静安区完成签约。这都标志着上海在市场化盘活存量住房、高效筹措保障性租赁住房领域实现突破性进展。

投资建议

我们认为，从 2026 年全年时间线上来看，地产板块出现阶段性收益的机会较多，建议持续关注。首先，情绪面上，对于地产筑底的预期开始提升；市场成交面上，核心城市刚需刚改在逐步释放；政策面上，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。另外，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。从投资角度来说,多数房企在 2025 年计提减值相对较多,2026 年可能筑底,因此 2027 年的板块利润率和业绩可能会回升,从而带来今年 4 季度市场对 27E 估值的改观。除此之外，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、中国金茂。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。

【社会服务】社会服务行业双周报—清明假期出行市场维持高景气度运行

李小民 纠泰民

前两交易周（2026.3.30-2026.04.10）社会服务板块上涨 0.54%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 20。清明假期数据表现良好，文旅出行市场维持高景气运行，我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

前两交易周上证综指累计上涨 1.85%,报收 3986.22。沪深 300 累计上涨 2.98%,报收 4636.57。社会服务板块上涨 0.54%,在申万一级 31 个行业排名中位列第 20。社会服务板块跑输沪深 300 指数 2.43pct。社会服务子板块及旅游零售板块 2 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：专业服务（+2.68%）、教育（+0.67%）、酒店餐饮（-1.32%）、旅游及景区（-1.92%）、旅游零售（-3.64%）。

据航班管家，3.30-4.05 全国民航执行客运航班量 103266 架次，环比上周减少 3.85%，是 19 年同期水平的 104.72%。其中国际航班量 12879 架次，恢复至 2019 年的 89.86%，环比+1.13%。

双周要闻

清明假期出行总人次及总消费平稳增长。据交通运输部数据，今年清明假期三天全社会跨区域人员流动量预计达 8.4 亿人次，日均 2.8 亿人次，同比增长约 6%。据文旅部数据，假期全国国内出游 1.35 亿人次，同比增长 6.8%；国内出游总花费 613.67 亿元，同比增长 6.6%。出行市场景气度较高，居民文旅消费需求持续释放。本次清明受益于部分地区春假安排叠加连休，长线出行、亲子游较受关注，航空、高铁乘客中未成年人占比提升，800 公里以上出行旅客人数增幅明显。服务消费领域，据商务部数据全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长 2.4%，商务部重点监测的 78 个商圈客流量、营业额分别增长 6.0%、6.7%。

期待“五一”假期景气度延续。清明假期部分印证了灵活假期安排下出行消费需求可得以释放。今年五一假期，灵活安排休假也能形成更长假期。据同程旅行数据，清明假期热度有望延续，“五一”假期的旅游产品搜索热度在清明期间环比提升超过 320%。消费者面对燃油费用提升预期下的“囤机票”、以及避开高峰出行人群的“反向旅游”等行为热度较高。

投资建议

清明假期出行数据表现良好，看好全年服务消费需求持续释放。我们建议关注后续业绩增长确定性强的出行链及产业相关公司：同程旅行、黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及市占率有望提高的连锁酒店品牌锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际、外服控股、北京人力；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

【有色金属】有色金属行业周报—美伊本周未能达成共识，赞比亚与阿根廷推进共产能供给提升

王靖添 何贯嘉

本周金属价格普遍上涨，工业金属表现分化，沪铝、沪镍分别受中东及印尼影响，价格小幅下跌，国内铜库存持续去化。美国 3 月 CPI 因能源价格高企创阶段新高，核心通胀压力相对温和，但强化了美联储鹰派预期。当前市场核心变量是霍尔木兹海峡的地缘政治局势，其通过能源价格直接影响通胀路径和货币政策预期，进而决定有色金属与贵金属的轮动方向。若美伊谈判僵持，能源价格高企将压制有色金属需求，同时推升衰退预期，贵金属相对表现可能更优；若谈判成功、能源价格回落，通胀压力缓解将为美联储转向创造条件，从而利好有色金属行业，但铝价短期可能受氧化铝供应恢复压制。美伊谈判在猜忌与不信任中进行，博弈的过程或导致市场频繁转向，关注谈判进程对于有色行业影响。

支撑评级的要点

美国 3 月 CPI 因能源价格高企创阶段新高，霍尔木兹海峡地缘博弈与美联储鹰派预期交织决定未来有色金属轮动方向。美国通胀数据出现超预期反弹，3 月 CPI 环比上涨 0.9%，同比上涨 3.3%，主要受霍尔木兹海峡封锁导致的能源价格高企驱动，其中汽油价格暴涨 21.2%，贡献了整体涨幅的近四分之三。这一数据强化了市场对美联储维持鹰派立场的预期，推动美元指数和美债收益率上行，对黄金等贵金属形成直接压力。然而，剔除能源和食品后的核心 CPI 环比仅上涨 0.2%，同比上涨 2.6%，显示通胀压力仍主要集中于能源领域，尚未完全传导至核心消费品。

当前市场聚焦本周末美伊在巴基斯坦举行的谈判，其结果将决定能源价格和通胀路径的走向，本周美伊未能达成共识，第二轮谈判时间尚未公布。展望后续，若谈判陷入僵局，海峡继续封锁，能源价格高企将推高生产成本并抑制需求，利空有色金属，而当市场开始向衰退预期定价时，贵金属表现或好于其他有色金属；反之，若谈判成功、海峡开放，能源价格回落将缓解通胀压力，美联储可能重新考虑降息，利好有色金属行业。短期内，氧化铝原材料恢复供应可能压制铝价，不过由于中东受袭铝厂复工周期较长，年内铝供给仍将受限。综合来看，市场正处于地缘政治风险、通胀预期与货币政策预期的多重博弈中，霍尔木兹海峡局势是短期核心变量，其演变将直接影响各类资产的相对表现。

赞比亚与阿根廷政策推动全球铜供给扩张，长期供应格局有望改善。赞比亚财政部长穆索科特瓦内周五表示矿业公司计划扩产，在 2026 年将铜产量提升至约 100 万吨，同比增长约 12.3%，并设定了 2031 年达到 300 万吨的长期目标。若实现，2026 年新增产量将贡献全球供应增长约 0.38%，部分抵消智利等地的供应扰动。阿根廷则通过修改冰川保护法，为嘉能可、必和必拓等矿企在当地的铜矿项目扫清了关键监管障碍，有望释放约 260 亿美元的新投资，推动多个大型铜矿项目落地。这两项进展均指向全球铜供给的中长期扩张潜力，有助于缓解市场对铜矿供应紧张的担忧。

高频数据

COMEX、SHFE 贵金属价格均上涨。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,048 元/克、18,583 元/吨，较上周上涨 2.40%、5.46%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,771.00 美元/盎司、75.98 美元/盎司，较上周上涨 1.45%、3.99%。

沪铝沪镍价格小幅下跌，国内铜库存持续去化。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 97,810 元/吨、24,540 元/吨、16,785 元/吨、23,765 元/吨、133,300 元/吨、369,390 元/吨，较上周变化 2.01%、-0.73%、0.54%、0.70%、-0.32%、2.38%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 12,696 美元/吨、3,448 美元/吨、1,926 美元/吨、3,325 美元/吨、17,215 美元/吨、47,825 美元/吨，较上周变化 2.72%、-0.63%、-0.39%、1.85%、0.76%、3.35%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 26.6 万吨、47.4 万吨、5.7 万吨、14.5 万吨、6.6 万吨、0.9 万吨，较上周变化-11.49、0.90、2.42、-1.67、0.42、14.04 万吨；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 38.3 万吨、40.2 万吨、27.9 万吨、11.2 万吨、28.1 万吨、0.9 万吨，较上周变化 5.21、-2.51、-1.02、-1.67、-0.07、-0.58 万吨。

投资建议

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。建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。

AI 等科技深化发展有望带动铜、锡需求，供需紧平衡推升价格。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。

印尼政府长期镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。建议关注盛屯矿业。

能源危机带来全球通胀，有演化为衰退可能。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、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、中稀有色、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。

【基础化工】化工行业周报 20260412—国际油价下跌，草甘膦、安赛蜜价格上涨

余嫄嫄 赵泰

地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

行业动态

本周（04.07-04.12）均价跟踪的 100 个化工品种中，共有 57 个品种价格上涨，23 个品种价格下跌，20 个品种价格稳定。跟踪的产品中 88%的产品月均价环比上涨，8%的产品月均价环比下跌，4%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前的品种为高效氯氟氰菊酯、硫磺(CFR 中国现货价)、硫酸(浙江巨化 98%)、联苯菊酯、三氯乙烯（华东）；周均价跌幅居前的品种为电石（华东）、石脑油（新加坡）、NYMEX 天然气、PVC(华东乙烯法)、PVC(华东电石法)。

本周（04.07-04.12）国际油价下跌，WTI 原油期货价格收于 96.57 美元/桶，收盘价周跌幅 14.09%；布伦特原油期货价格收于 95.2 美元/桶，收盘价周跌幅 13.27%。宏观方面，当地时间 4 月 8 日早，美国和伊朗宣布停火并开启为期两周的谈判；当地时间 4 月 12 日上午，美国副总统万斯在巴基斯坦首都伊斯兰堡塞瑞纳酒店举行新闻发布会。万斯表示，在巴基斯坦伊斯兰堡举行的美国与伊朗谈判未能达成协议，双方分歧依然明显，美方代表团将返回美国。根据 EIA 数据，截至 4 月 3 日当周：供应方面，美国原油日均产量 1,359.6 万桶，较前一周减少 6.1 万桶，较去年同期日均产量增加 13.8 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,063.8 万桶，较前一周减少 28.3 万桶，其中美国汽油日均需求量 856.4 万桶，较前一周减少 12.2 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 87,800 万桶，较前一周增加 130.0 万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周 NYMEX 天然气期货收于 2.65 美元/mmbtu，收盘价周跌幅 5.69%。EIA 天然气库存周报显示，截至 4 月 3 日当周，美国天然气库存总量为 19,110 亿立方英尺，较前一周增加 500 亿立方英尺，较去年同期增加 890 亿立方英尺，涨幅为 4.9%，同时较 5 年均值增加 870 亿立方英尺，涨幅为 4.8%。展望后市，短期来看，中东局势紧张导致海外天然气价格上涨；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能导致天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周（04.07-04.12）草甘膦价格上涨。根据百川盈孚，截至 4 月 12 日，草甘膦价格为 3.43 万元/吨，较上周上涨 13.20%，较去年同期上涨 49.08%，年内价格已上涨 45.31%。成本端强支撑叠加下游采购需求旺盛共同驱动价格上涨，行业利润亦有所改善。供应方面，根据百川盈孚，本周国内草甘膦开工率为 78.14%，与上周持平，国内主要企业大多正常开工，仅华东部分装置开工不满，总体供应正常。需求方面，随着旺季来临，国内贸易商、制剂商积极采购，南美等海外订单持续下发。库存方面，根据百川盈孚，本周草甘膦工厂库存环比下降 9.77%至 4.71 万吨。成本利润方面，上游原料甘氨酸、黄磷、液氯价格上涨，带动草甘膦成本提升，根据百川盈孚，本周草甘膦成本环比提升 5.05%至 2.92 万元/吨，毛利润环比增长 63.81%至 0.41 万元/吨，毛利率环比提升 4.05pct 至 12.29%。展望后市，需求持续好转，成本短期或继续支撑，我们预计草甘膦价格或将继续上涨。

本周（04.07-04.12）安赛蜜价格上涨。根据百川盈孚，截至 4 月 12 日，安赛蜜主流价格为 5 万元/吨，较上周上涨 11.11%，较去年同期上涨 31.58%。原料成本持续走高，厂商挺价意愿较强。供应方面，根据百川盈孚，本周国内开工率为 68.30%，较上周提升 1.20pct。需求方面，中下游早期备货较为充足，需求无明显变化。成本利润方面，根据百川盈孚，本周安赛蜜主要原料双乙烯酮、氨基磺酸、液体氢氧化钾价格分别较上周上涨 3.12%、8.10%、2.63%，但随着生产企业报价上涨，行业毛利较上周提升 180%至 0.7 万元/吨，毛利率达 14.00%，较上周提升 8.44pct。展望后市，我们预计安赛蜜价格或在高位小幅震荡。

投资建议

截至 4 月 10 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 29.29 倍，处在历史（2002 年至今）84.23%分位数；市净率为 2.61 倍，处在历史 74.88%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 16.40 倍，处在历史（2002 年至今）49.86%分位数；市净率为 1.54 倍，处在历史 53.41%分位数。展望 2026 年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、传统化工龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；2、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；3、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰、万润股份、莱特光电、蓝晓科技；建议关注：荣盛石化、上海石化、三房巷、万凯新材、恒逸石化、华润材料、新洋丰、中策橡胶、华特气体、联瑞新材、宏和科技、奥来德、瑞联新材、唯科科技等。

4 月金股：卫星化学、雅克科技。

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

【交通运输】交通运输行业周报—美伊在巴基斯坦举行谈判，中东-中国航线油运价格维持高位

王靖添

航运方面，美伊在巴基斯坦举行谈判，中东-中国航线油运价格维持高位。物流方面，佑驾创新再获 1600 台海外订单，L4 级无人物流车规模化出海提速。公路铁路方面，内蒙古自贸试验区获批，我国北方边疆开放型经济战略全面升级。航空机场方面，白云机场“双前置”货站运行满一年，累计监管出口跨境电商货物超 3200 吨、货值超 6.3 亿元。低空经济方面，Manna 完成 5000 万美元 B 轮融资并计划在美国扩展至 40 个无人机配送基地，累计合规飞行超 25 万次。

核心观点

①美伊在巴基斯坦举行谈判，中东-中国航线油运价格维持高位。截至 2026 年 4 月 10 日，中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 365890/355459 美元/天，环比+25.80%/+25.55%，同比+831.76%/+805.96%。4 月 11 日美伊举行谈判，若谈判仍未能取得实质进展，协议破裂风险将急剧上升，霍尔木兹海峡船舶通航数据处于低位，油运市场将继续寻求新型运输格局，运距拉长叠加次优效率，对油运价格形成支撑效应。若谈判取得突破进展，霍尔木兹海峡逐步通航，各国原油补库存需求有望带动油运需求。②佑驾创新再获 1600 台海外订单，L4 级无人物流车规模化出海提速。4 月 8 日，佑驾创新与 Ideas Group Pty Ltd 签订 1600 台小竹无人车批量采购合同，车辆将部署于澳大利亚与东南亚市场。③内蒙古自贸试验区获批，填补北方边疆开放型经济战略空白。国务院日前印发《中国（内蒙古）自由贸易试验区总体方案》，4 月 9 日对外发布，至此中国自贸试验区扩围至 23 个。④白云机场“双前置”货站运行满一年。白云机场口岸全国首个“双前置”货站启用满一年，累计监管出口货物超 3200 吨、货值超 6.3 亿元、跨境电商包裹超 320 万票，跨境电商空运通道效率显著提升。⑤Manna 完成 5000 万美元 B 轮融资并计划在美国扩展至 40 个无人机配送基地，累计合规飞行超 25 万次。Manna Air Delivery 宣布完成 5000 万美元 B 轮融资，由 ARK Invest 领投并获 Schooner Capital 等参与，累计融资增至 1.1 亿美元，加速在欧美复制其无人机末端配送网络。

行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：波罗的海空运价格指数环比上升 5.1%，同比上升 15.8%。②航运港口：集运运价指数同比+35.57%，干散货运价同比+64.01%，油运运价环比+25.80%。③快递物流：2026 年 2 月快递业务量同比下降 10.90%，快递业务收入同比下降 0.01%。④航空出行：2026 年 4 月第一周国际日均执飞航班 1782.71 次，环比+1.18%，同比+2.89%。⑤公路铁路：3 月 30 日—4 月 5 日，全国高速公路货车通行 5086.9 万辆，环比下降 8%。⑥交通新业态：2026 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1653 万台，同比上升 8.70%，市场份额环比下降 1.7pct。

投资建议：

持续关注中东局势演变下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、海通发展、中远海控。

推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的中远海特。

建议把握低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机遇。推荐中信海直，建议关注曹操出行。

推荐快递物流拓展国际市场投资机会，推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。

关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

动态把握航空出行板块投资机会。建议关注中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空。

关注高速铁路和高速公路板块投资机会。推荐京沪高铁；建议关注四川成渝、赣粤高速、招商公路、皖通高速、中原高速、宁沪高速、山东高速。

风险提示：

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

【医药生物】医药生物行业周报—投融资复苏，CXO 行业景气度持续提升

刘恩阳 苏雪儿

申万医药生物指数在 2026.04.06-2026.04.10 上涨 0.92%，在申万一级行业中排名第 26 名。同期沪深 300 指数上涨 4.41%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 3.49 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。随着投融资复苏，CXO 行业景气度持续回升，相关公司订单稳步回暖，行业盈利周期有望迎来向上拐点。我们持续看好 CXO 板块，建议重点关注。

板块行情

申万医药生物指数在 2026.04.06-2026.04.10 上涨 0.92%,在申万一级行业中排名第 26 名。同期沪深 300 指数上涨 4.41%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 3.49 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。截至 2026.4.10，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 46.55 倍，与 2024 年 7-8 月估值低位相比有所回升，但是仍低于 2021 年估值高位。

支撑评级的要点

全球医疗健康融资企稳回暖，国内医疗健康融资显著回升。据动脉网数据显示，2025 年全球医疗健康一级市场共完成 2353 笔投资，累计融资 604 亿美元，融资总额较 2024 年上涨约 4%，一级市场复苏势头明显。国内市场方面，2025 年医疗健康产业一级市场共达成 861 笔融资交易，累计融资约 96 亿美元，同比上涨 32%，中止了自 2022 年以来连续三年的下滑态势，融资金额实现显著回升。随着融资复苏，需求端呈现明显回暖迹象。

中国创新药 IND 数量持续攀升，有望带动临床 CRO 需求增加。2018 年至 2025 年，中国创新药 IND 申请数量从 405 件增长至 2703 件，复合增速达 31%。整体来看，虽然 2021-2024 年新药 IND 数量增速较前期有所放缓，但在绝对数量上仍有所增长且保持稳定数量，相应 CRO 行业发展会呈现一定平稳趋势，推动临床 CRO 订单需求增加。

中国创新药对外 BD 持续升温，交易首付款及总金额均呈现快速增长态势。据国家药监局披露，2026 年前三个月，我国创新药对外授权交易总额超过 600 亿美元，接近 2025 年全年的一半，国内创新药对外授权交易持续升温。据医药魔方 NextPharma 数据库统计，今年中国创新药对外 BD 交易明显集中于早期研发阶段。我们认为，随着临床前项目与技术平台合作增多，所获资金有望逐步转化为对临床前 CRO、临床 CRO 及 CDMO 的研发生产订单，推动 CXO 行业迎来订单量价回升的景气周期。

CXO 相关公司订单持续回暖，盈利周期有望拐点向上。临床前 CRO 方面，受益于投融资复苏，行业需求回升，相关公司订单快速回暖，益诺思 2025 年公司新签订单同比上涨 38.6%，公司在手订单金额较 2024 年末增长 28.2%。临床 CRO 方面，国内临床和 IND 数量持续攀升，有望带动临床 CRO 量价改善。2025 年泰格医药净新增订单（新签订单剔除取消订单后）金额为 101.6 亿元，同比增长 20.7%，新签订单平均单价已经企稳。CDMO 方面，行业龙头订单增速突出，多肽/ADC/小核酸等新兴业务成重要增长驱动，药明康德 2025 年公司持续经营业务在手订单同比增长 28.8%，TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）收入保持高速增长，同比增长 96.0%，TIDES 在手订单同比增长 20.2%。凯莱英 2025 年公司在手订单总额同比增长 31.7%，化学大分子和生物大分子业务订单增长迅速。

投资建议

随着投融资复苏，CXO 行业景气度持续回升，相关公司订单稳步回暖，行业盈利周期有望迎来向上拐点。临床前 CRO 方面，安评业务订单改善，相关公司业绩有望触底回升，建议关注益诺思、昭衍新药、药康生物、百奥赛图、美迪西。临床 CRO 方面，国内临床和 IND 数量持续攀升，有望带动临床 CRO 量价改善，建议关注阳光诺和、普蕊斯。CDMO 方面，行业进入新一轮上行周期，行业龙头订单保持高增，多肽/ADC/小核酸等新兴业务有望成重要增长驱动，建议关注药明康德、凯莱英、皓元医药等。生命科学上游方面，建议关注百奥赛图、奥浦迈等。

评级面临的主要风险

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险

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
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

电新研究团队

武佳雄	S1300523070001	jiaxiong.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

余嫒嫒	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
徐中良	S1300524050001	zhongliang.xu@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

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
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@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

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
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