



中性

建筑行业月报

PPP 条例加速出台，进一步推进基建补短板

11 月份普通上市公司新签订单相比于 10 月份来说有小幅下降。同时，住建部、发改委加速出台棚户区改造计划，要求棚改融资以专项债为主，表明未来地方显性化举债仍是确定性方向。

- **基建补短板依然是重要推进领域：**1-10 月，中国房地产开发投资同比增长 9.7%，增速比 1-9 月回落 0.2 个百分点。同期，商品房销售面积同比增长 2.2%，增速比 1-8 月回落 0.7 个百分点；商品房销售额增长 12.5%，增速回落 0.8 个百分点。尽管新开工面积、土地购置面积等依旧维持高位，但几乎所有的主要指标，均出现了增速下滑或降幅扩大的现象，楼市下行态势明显。今年以来，竣工面积相对增长较慢，调控政策从严导致国内贷款、个人按揭贷款等资金来源受到约束，仍是影响房地产投资的较大因素。预计到 2019 年下半年，本年度新开工地产将逐渐竣工，业绩会被逐步释放，将带动建筑板块的新一轮增长。重点看好铁路、路桥水利、工程设计、装修等板块。
- **普通上市公司 11 月份新签合同金额有所增加：**11 月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同 18 项，总额 99.67 亿元；数量和金额均有所减少。月度上市企业新签订单波动性较大，单月份订单减少对建材板块有一定影响。
- **PPP 条例加速出台，棚改融资以专项债为主：**近期住建部、发改委等六部委联合下发《关于申报 2019 年棚户区改造计划任务的通知》（建办发[2018]55 号），要求 2019 年新开工棚改项目，不得以政府购买服务名义实施建设工程或变相举债，确需政府融资的，应当依法通过发行地方政府债券方式（棚改专项债）融资。这表明棚改项目依靠政府购买服务模式支付将逐渐退出历史舞台，未来地方显性化举债仍是确定性方向，这一举措将大大降低政府的隐性债务风险，棚改资金来源和使用也会更加规范，预期对稳基建形成有力支撑。与此同时，发改委、财政部也配合地方政府紧急起草 PPP 条例，对 PPP 的合规性做了进一步的限制，我们认为 PPP 项目将来会进一步向着规范化方向发展，有望成为基建投资的重要途径。
- **建议从路桥、水电、设计结合细分行业龙头精选个股：**考虑到当前基建补短板进一步推进，而下游地产与工业建筑需求当前也有一定分化。我们认为基建补短板推进将利好路桥施工、水利水电、路桥设计以及配套市政园林；地产企业赶开工进度将利好建筑设计、房屋施工，但对地产园林、装饰装修不构成利好；工业企业投资需求提升主要集中在能源化工，相对施工企业将有一定利好。而资金面预期边际改善，对资金需求较高的建筑业全行业财务报表均有一定改善作用。综上所述，我们认为应该重点从路桥施工、水利水电、设计咨询三大板块选股，其他细分板块精选龙头结合优选建筑板块个股。建议关注：**中国铁建、四川路桥、山东路桥、苏交科、中设集团、金螳螂、广田集团。**
- **风险提示：**下游需求不足，上游材料涨价、资金持续趋紧

相关研究报告

《建筑行业周报》20181127
《建筑行业周报》20181119
《建筑行业周报》20181112

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者



目录

主要观点与策略.....	4
个股表现.....	6
公司事件.....	9
工程中标一览	12
行业数据.....	15
行业新闻与重点公告	17
重点推荐.....	18
风险提示.....	19



图表目录

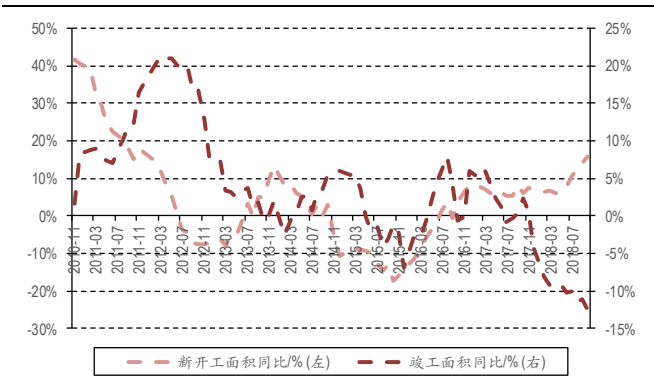
图表 1. 建筑业开工情况	4
图表 2. 房地产投资情况	4
图表 3. 建筑行业近期走势	5
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值	5
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值	5
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	6
图表 7. 本周停复牌情况	6
图表 8. 本月大宗交易股票汇总	6
图表 9. 融资融券情况	7
图表 10. 市场评价变化	8
图表 11. 未来一个月限售解禁一览表	9
图表 12. 股本变动情况	9
图表 13. 股东增减持一览表	10
图表 14. 本月质押一览表	10
图表 15. 股权激励与员工持股	11
图表 16. 行业定增预案	11
图表 17. 本月中标企业与中标项目一览	12
续 图表 17. 本月中标企业与中标项目一览	13
图表 18. 上市建筑企业 11 月份新签重大合同数量/项	13
图表 19. 上市建筑企业 11 月份新签重大合同金额/亿元	13
图表 20. 中建、中冶、中化、中电订单增速	14
图表 21. 固定资产投资增速情况	15
图表 22. 工业企业经营情况	15
图表 23. 房地产开发情况	15
图表 24. 土地成交与库存情况	15
图表 25. 地方政府财政收支	16
图表 26. 流动性宽松水平	16
图表 27. 建筑业开工情况	16
图表 28. 建筑行业运行情况	16
附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表	20

主要观点与策略

进一步推进基建补短板

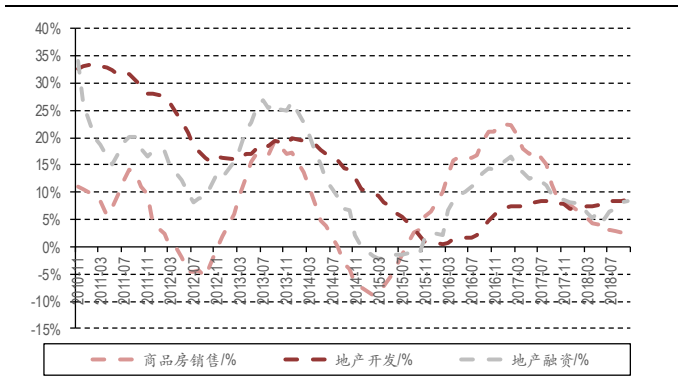
基建补短板依然是重要推进领域：1-10月，中国房地产开发投资同比增长9.7%，增速比1-9月回落0.2个百分点。同期，商品房销售面积同比增长2.2%，增速比1-8月回落0.7个百分点；商品房销售额增长12.5%，增速回落0.8个百分点。尽管新开工面积、土地购置面积等依旧维持高位，但几乎所有的主要指标，均出现了增速下滑或降幅扩大的现象，楼市下行态势明显。今年以来，竣工面积相对增长较慢，调控政策从严导致国内贷款、个人按揭贷款等资金来源受到约束，仍是影响房地产投资的较大因素。预计到2019年下半年，本年度新开工地产将逐渐竣工，业绩会被逐步释放，将带动建筑板块的新一轮增长。重点看好铁路、路桥水利、工程设计、装修等板块。

图表 1. 建筑业开工情况



资料来源：万得数据及中银证券

图表 2. 房地产投资情况



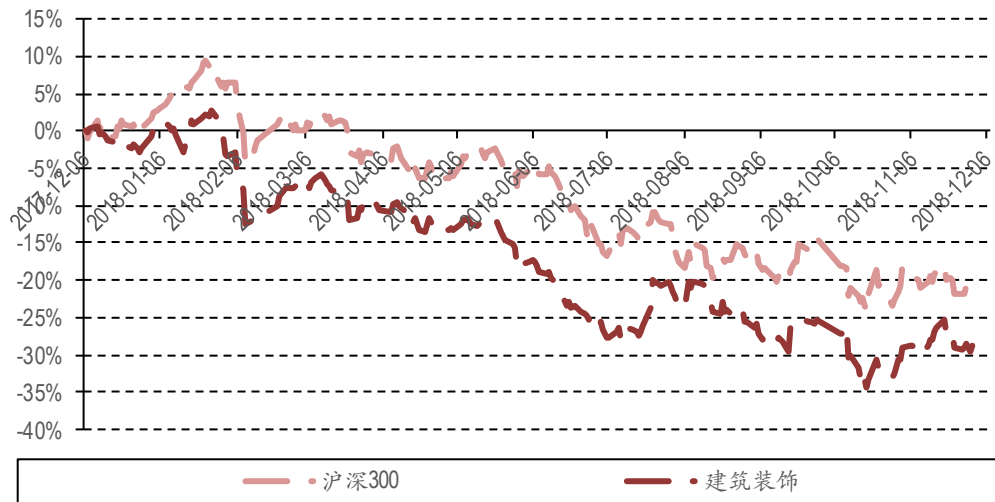
资料来源：万得数据及中银证券

板块行情

建筑指数

本月中万建筑指数收盘 2,139.17 点，月涨幅 2.61%，表现优于大盘。板块整体估值 1.14 倍 PB，较上月小幅提升 0.01。基建补短板逐步落地，建筑板块表现相对较好。

图表 3. 建筑行业近期走势

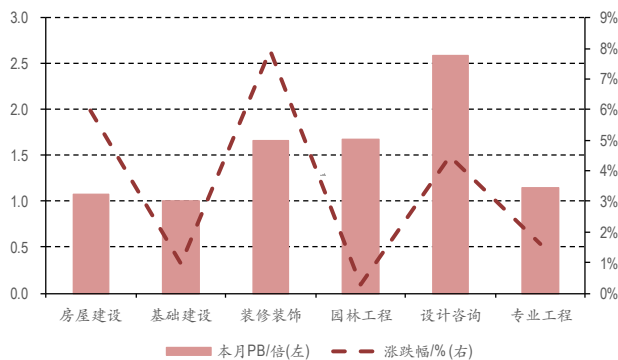


资料来源：万得数据及中银证券

细分板块与概念指数

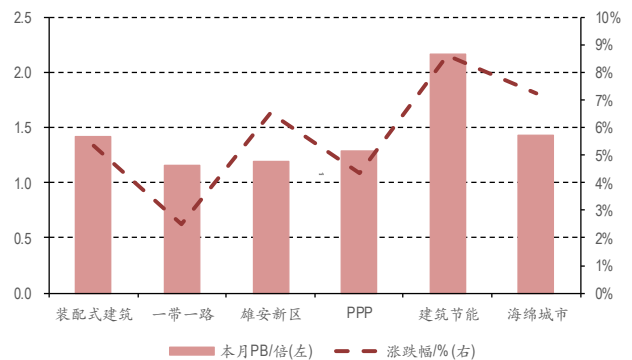
细分板块均有所上涨，其中房屋建设与装饰装修板块上涨幅度相对较快，分别上涨 5.95% 与 7.95%。设计咨询板块涨幅为 4.48%，表现也比较好。其他细分板块涨幅均不超过 2%。相关概念板块同样有较大涨幅，雄安新区、建筑节能、海绵城市表现突出，涨幅分别为 6.56%、8.62%、7.27%。

图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得数据及中银证券

图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得数据及中银证券

个股表现

涨跌幅排名

建筑行业个股涨跌数量基本持平，涨跌幅度相对较大：本月建筑板块依然涨多跌少，125个股中，上涨60个股，下跌64个股，停牌3个股，持平1个股。铁汉生态继续停牌，美晨生态于12日复牌，东方新星于29日停牌。个股涨跌幅度相对较大，涨跌幅范围在-24.59%到32.70%以内。大丰实业和中衡设计作为行业龙头企业，涨幅分别为32.70%和32.69%。美晨生态本周跌幅最大，达24.59%，杰恩设计持续保持下跌态势，跌幅比上周更大，达16.36%。美晨生态与中铝国际下跌分别是实控人变更以及首发上市价格回调。

图表 6.本周建筑建材板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	大丰实业	32.70	1	美晨生态	(24.59)
2	中衡设计	32.69	2	中铝国际	(17.07)
3	东湖高新	27.86	3	汉嘉设计	(16.42)
4	弘高创意	26.85	4	杰恩设计	(16.36)
5	森特股份	23.95	5	山鼎设计	(15.03)

资料来源：万得数据及中银证券

图表 7.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
300197.SZ	铁汉生态	持续停牌	重大事项
300237.SZ	美晨生态	12日复牌	重大事项
002755.SZ	东方新星	29日停牌	重大事项

资料来源：万得数据及中银证券

建筑大央企依然资金流出较多：本周新疆交建资金流入占比较高，主力净流入率达98.95%，主要因为新股上市。美尚生态个股相对资金流入较多。而各建筑大央企本周只有中国中冶资金流出较多，本周美晨生态、宏润建设、金螳螂资金流出较为明显。本月资金流动特点并不明显，但基本面较为稳健的基建板块融券卖出比例相对较高。

图表 8.本月大宗交易股票汇总

大宗交易	名称	交易次数	成交量	成交额	成交均价
002431.SZ	棕榈股份	2	77.35	320.33	4.14
002822.SZ	中装建设	1	70.17	359.97	5.13
603018.SH	中设集团	9	166.04	2,554.58	15.39
603017.SH	中衡设计	1	60.00	462.00	7.70
601618.SH	中国中冶	1	128.87	417.52	3.24
603843.SH	正平股份	2	588.77	5,328.37	9.05
600039.SH	四川路桥	1	607.42	1,968.03	3.24
002781.SZ	奇信股份	7	694.90	9,555.25	13.75
000010.SZ	美丽生态	1	460.00	1,996.40	4.34
002310.SZ	东方园林	3	1,381.43	11,546.78	8.36

资料来源：万得数据及中银证券

图表 15. 资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
002941.SZ	新疆交建	146.25	147.81	98.95	0.18
300495.SZ	美尚生态	97,610.82	481,622.18	20.27	29.10
000010.SZ	美丽生态	4,352.28	61,773.81	7.05	2.00
002811.SZ	亚泰国际	2,638.16	40,710.44	6.48	4.22
603030.SH	全筑股份	3,697.56	62,754.23	5.89	1.27
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
601618.SH	中国中冶	(21,765.82)	218,861.99	(9.94)	(0.39)
601226.SH	华电重工	(2,444.60)	24,406.45	(10.02)	(0.54)
002081.SZ	金螳螂	(15,109.64)	150,540.22	(10.04)	(0.68)
002062.SZ	宏润建设	(2,439.73)	18,895.79	(12.91)	(0.63)
300237.SZ	美晨生态	(34,034.62)	230,197.53	(14.78)	(6.99)

资料来源：万得数据及中银证券

图表 9. 融资融券情况

主要融资个股					
证券代码	证券简称	融资余额/万	融资买入额/万	融资净买额/万	融资余额占流通市值/%
002325.SZ	洪涛股份	46,906.70	14,519.07	(971.32)	16.33
601789.SH	宁波建工	23,866.09	14,097.44	555.31	7.48
002140.SZ	东华科技	16,429.10	10,621.59	(2,216.94)	5.98
000928.SZ	中钢国际	30,445.83	29,958.99	(46.33)	9.55
600970.SH	中材国际	91,306.11	49,332.18	3,351.68	9.37
主要融券个股					
证券代码	证券简称	融券余额/万	融券卖出额/万	融券净卖额/万	融券余额占流通市值/%
600528.SH	中铁工业	258.52	2,210.73	(295.94)	0.01
600170.SH	上海建工	24.68	1,241.10	(318.24)	0.00
600039.SH	四川路桥	192.18	1,597.50	(65.06)	0.02
601800.SH	中国交建	439.96	3,516.43	(1,188.29)	0.00
601390.SH	中国中铁	481.56	4,612.77	(1,916.01)	0.00

资料来源：万得数据及中银证券

市场一致预期

基建、设计龙头业绩看好，风景园林预期较低：近期受多次政策利好信号驱动，基建板块业绩预期总体向好，中国中铁、葛洲坝、设计总院等基建、设计龙头业绩预期以及公司关注度相对较高。园林板块受当前宽货币、紧信用的资金基本面影响，以及结合三季报披露情况，业绩预期相对较低。

订单驱动华建集团业绩看好，新业务放缓金螳螂与杭萧钢构预期调低：东方园林、东珠生态、岭南股份均为园林板块重要上市公司，受行业基本面影响，市场普遍调降基本面预期。中国化学当前处于业绩释放期，但由于下游工业企业盈利持续向下，未来业绩继续保持高速增长空间不高，业绩预期有所下修。

图表 10. 市场评价变化

市场评价调升				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
300732.SZ	设研院	4	2.47	0.18
603357.SH	设计总院	4	1.57	0.01
601390.SH	中国中铁	14	0.81	0.00
600039.SH	四川路桥	13	0.38	0.00
600820.SH	隧道股份	8	0.65	0.00
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
002310.SZ	东方园林	8	0.98	(3.88)
603359.SH	东珠生态	11	1.32	(2.60)
601117.SH	中国化学	18	0.45	(1.03)
002717.SZ	岭南股份	19	0.91	(0.69)
002482.SZ	广田集团	13	0.49	(0.49)

资料来源：万得数据及中银证券

公司事件

股本变动与增减持

预计限售解禁高峰即将到来，未来一个月限售个股较多，份额相对较少：近期建筑板块限售解禁个股依然较多。我们认为随着2015年下半年以来定向增发进入高峰，36个月限售期逐步到期，接下来较长一段时间都将是上市公司解禁限售高峰期。2018年大盘下挫幅度较大，我们认为大股东限售以后均有较强的抛售意愿，特别是有盈余的个股。未来一个月限售解禁个股解禁份额相对较多，杭萧钢构及美晨生态限售股解禁占流通股分别达到91.69%及80.22%。本周股东增减持较多，正平股份增持份额占流通股3.05%。

图表 11.未来一个月限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
600477.SH	杭萧钢构	2018-12-31	14,811.73	164,193.48	91.69	定增
300237.SZ	美晨生态	2018-12-10	27,998.11	116,571.84	80.22	定增
600133.SH	东湖高新	2018-12-07	5,891.30	53,794.89	74.12	定增
002310.SZ	东方园林	2018-12-11	254.87	153,769.50	57.26	股权激励
000018.SZ	神州长城	2018-12-03	4,247.97	95,310.50	56.12	定增
603778.SH	乾景园林	2018-12-31	27,379.59	22,620.41	45.24	IPO
002542.SZ	中化岩土	2018-12-24	19,050.00	80,663.91	44.54	定增
300495.SZ	美尚生态	2018-12-21	28,125.00	24,977.19	41.57	IPO
300712.SZ	永福股份	2018-12-31	306.00	5,732.40	40.92	IPO
002781.SZ	奇信股份	2018-12-24	13,255.65	9,138.84	40.62	IPO
300492.SZ	山鼎设计	2018-12-24	5,850.00	2,433.78	29.25	IPO
300732.SZ	设研院	2018-12-12	5,241.82	3,240.00	25.00	IPO

资料来源：万得数据及中银证券

图表 12.股本变动情况

股票代码	股票简称	变动日期	变动原因	新增股本	新增流通股	变动后股本	变动后流通股
600248.SH	延长化建	2018-11-28	增发	30,215.67	0.00	91,795.27	60,760.60
002941.SZ	新疆交建	2018-11-15	新股上市	6,500.00	6,500.00	64,500.00	6,500.00
300668.SZ	杰恩设计	2018-11-19	首发原股东限售上市	0.00	195.00	10,540.00	4,110.55
603458.SH	勘设股份	2018-11-29	股权激励	198.00	0.00	12,613.15	8,532.10
000018.SZ	神州长城	2018-11-29	高管股份变动	0.00	(38,159.50)	169,824.50	95,310.50
002061.SZ	浙江交科	2018-11-27	高管股份变动	0.00	(0.22)	137,563.90	55,942.98
300668.SZ	杰恩设计	2018-11-14	高管股份变动	0.00	(0.00)	10,540.00	3,915.55
002310.SZ	东方园林	2018-11-09	高管股份变动	0.00	(9,427.48)	268,277.85	152,897.04
002061.SZ	浙江交科	2018-11-30	定向增发机构配售上市	0.00	1,930.84	137,563.90	57,873.82
600970.SH	中材国际	2018-11-20	定向增发机构配售上市	0.00	5,384.37	173,957.39	173,705.44
002310.SZ	东方园林	2018-11-12	定向增发机构配售上市	0.00	389.34	268,277.85	153,286.38
300495.SZ	美尚生态	2018-11-12	定向增发机构配售上市	0.00	531.66	60,079.70	24,977.19

资料来源：万得数据及中银证券

图表 13. 股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万	占流通股/%
603843.SH	正平股份	2	1	增持	588.77	5,420.67	3.05
002062.SZ	宏润建设	1	1	增持	1,195.18	4,850.05	1.25
300492.SZ	山鼎设计	1	1	增持	7.11	176.33	0.29
600209.SH	*ST 罗顿	3	1	增持	99.40	304.38	0.23
300237.SZ	美晨生态	2	1	增持	194.46	963.02	0.17
601117.SH	中国化学	1	1	增持	770.00	4,289.30	0.16
002310.SZ	东方园林	6	4	增持	49.00	459.63	0.03
002482.SZ	广田集团	1	1	增持	36.24	185.31	0.02
002755.SZ	东方新星	1	1	增持	0.81	10.94	0.00
002140.SZ	东华科技	1	1	增持	2.00	12.42	0.00
002307.SZ	北新路桥	1	1	增持	1.00	5.84	0.00
603717.SH	天域生态	1	1	增持	0.10	0.84	0.00
002789.SZ	建艺集团	3	2	减持	(1.17)	(19.92)	(0.02)
000018.SZ	神州长城	1	1	减持	(20.03)	(41.03)	(0.02)
603860.SH	中公高科	3	1	减持	(2.38)	(57.76)	(0.10)
603018.SH	中设集团	1	1	减持	(41.44)	(711.86)	(0.13)
603081.SH	大丰实业	1	1	减持	(35.00)	(365.57)	(0.45)
300675.SZ	建科院	11	1	减持	(56.43)	(1,223.70)	(0.70)
603316.SH	诚邦股份	4	4	减持	(79.79)	(631.99)	(0.76)
300668.SZ	杰恩设计	2	2	减持	(77.50)	(1,630.51)	(1.89)
300536.SZ	农尚环境	2	2	减持	(133.46)	(1,252.58)	(2.18)

资料来源：万得数据及中银证券

图表 14. 本月质押一览表

股票代码	股票简称	本月累计质押	质押率变动
300495.SZ	美尚生态	10,514.00	17.50
300506.SZ	名家汇	3,090.00	8.96
603388.SH	元成股份	1,800.00	8.72
300237.SZ	美晨生态	11,775.34	8.10
002135.SZ	东南网架	7,500.00	7.25
002586.SZ	国海股份	8,000.00	6.99
002200.SZ	云投生态	555.70	3.02
002822.SZ	中装建设	1,676.00	2.79
600496.SH	精工钢构	3,400.00	1.88
300355.SZ	蒙草生态	2,690.00	1.68
002375.SZ	亚厦股份	524.00	0.39
600477.SH	杭萧钢构	650.00	0.36
300197.SZ	铁汉生态	350.00	0.15
002717.SZ	岭南股份	55.00	0.05

资料来源：万得数据及中银证券

定增与员工激励

本月个股定增与员工激励公告较少：11 月份无新增员工激励以及持股计划，本月未有新发定增预案或进展。但定增预案进展较多。其中城地股份、设研院、美尚生态的定增预案获证监会审核通过；东方新星预案获发审委通过；中国中铁预案股东大会表决通过。同时乾景园林与中工国际发布新的定增预案。

图表 15. 股权激励与员工持股

股票代码	股票简称	最新公告日期	方案进度	股权激励				
				激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价	有效期/年
603458.SH	勤设股份	2018-09-06	股东大会通过	股票	200.00	1.61	21.55	4
601668.SH	中国建筑	2018-07-28	董事会预案	股票	66,000.00	1.57		
603017.SH	中衡设计	2018-06-19	董事会预案	期权	400.00	1.45	12.11	3
603017.SH	中衡设计	2018-06-19	董事会预案	股票	520.00	1.89		4
603316.SH	诚邦股份	2018-04-03	董事会预案	股票	511.25	2.52	6.28	4
002811.SZ	亚泰国际	2018-06-13	董事会预案	股票	1,000.00	5.56	17.75	4
002713.SZ	东易日盛	2017-04-24	董事会预案	股票	499.00	2.00	15.50	4
002717.SZ	岭南股份	2018-09-28	董事会预案	股票	3,000.00	2.97	6.05	5
002081.SZ	金螳螂	2018-10-30	董事会预案	股票	4,110.00	1.55	3.99	4
300635.SZ	达安股份	2018-10-25	董事会预案	股票	68.80	0.51	8.19	3

股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	员工持股				
				预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月
002482.SZ	广田集团	股东大会通过	20,000.00	5,108.56	竞价转让	550	77.60	12
002200.SZ	云投生态	股东大会通过	990.00	81.55	认购定增	43	77.78	36
002081.SZ	金螳螂	股东大会通过	48,000.00	1,683.00	认购定增	450	99.44	36
300712.SZ	永福股份	董事会预案	2,200.00	142.49	竞价转让	105	60.68	12
603359.SH	东珠生态	董事会预案	10,000.00	648.09	竞价转让	200	98.40	12

资料来源：万得数据及中银证券

图表 16. 行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
300732.SZ	设研院	2018-11-21	证监会核准	38.47	745.42	2.87	定价	资产	融资收购其他资产
300495.SZ	美尚生态	2018-11-29	证监会核准		12,000.00	15.50	竞价	现金	项目融资
002663.SZ	普邦股份	2017-04-01	证监会核准		1,867.11	1.27	竞价	现金	配套融资
603887.SH	城地股份	2018-11-15	证监会核准		2,884.00	4.40	竞价	现金	配套融资
002586.SZ	围海股份	2018-10-16	证监会核准		20,839.53	5.74	竞价	现金	配套融资
603887.SH	城地股份	2018-11-15	证监会核准	17.25	11,309.09	19.51	定价	资产	融资收购其他资产
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.58	21,616.59	40.81	定价	现金	项目融资
002062.SZ	宏润建设	2018-09-22	股东大会通过		18,000.00	12.00	竞价	现金	项目融资
601390.SH	中国中铁	2018-12-08	股东大会通过	6.87	169,646.83	116.55	定价	资产	融资收购其他资产
002755.SZ	东方新星	2018-11-30	发审委通过	9.35	75,588.24	70.67	定价	资产	公司间资产重组
300746.SZ	汉嘉设计	2018-10-13	董事会预案	19.82	1,528.42	3.03	定价	资产	融资收购其他资产
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.00	10.00	竞价	现金	补充流动资金
603778.SH	乾景园林	2018-11-12	董事会预案		10,000.00	5.30	竞价	现金	项目融资
600133.SH	东湖高新	2018-06-06	董事会预案		14,515.59	2.20	竞价	现金	配套融资
600133.SH	东湖高新	2018-12-04	董事会预案	8.49	2,794.05	2.37	定价	资产	融资收购其他资产
002051.SZ	中工国际	2018-09-25	董事会预案		22,253.46	0.20	定价	现金	配套融资
002051.SZ	中工国际	2018-12-08	董事会预案	14.57	8,722.70	12.71	定价	资产	融资收购其他资产

资料来源：万得数据及中银证券

工程中标一览

图表 17. 本月中标企业与中标项目一览

中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
重庆建工	巴南区地下综合管廊试点工程	施工	签署合同	9.58	1000 天
中航三鑫	深圳前海控股大厦施工总承包项目幕墙工程	施工	中标	2.10	303 天
中航三鑫	成都天府国际机场航站区幕墙工程施工一标段	施工	中标	4.67	
正平股份	西安外环高速公路南段路基桥梁工程施工 LJ-4 标段	施工	中标	4.07	488 天
正平股份	揭阳引韩供水工程采购施工总承包	施工	中标	4.14	660 天
铁汉生态	柳州市三合大道景观提升	施工	中标	1.80	220 天
全筑股份	住宅定制精装业务的产品研发、设计咨询及工程	施工	签署合同	6.55	50 个月
乾景园林	东升科技园二期周边绿地建设工程二标段	施工	签订合同	0.46	3 个月
浦东建设	龙东大道（罗山路-G1501）改建工程 1 标	施工	签署合同	9.72	
浦东建设	龙东大道（罗山路-G1501）改建工程 4 标	施工	签署合同	8.01	
浦东建设	滨江森林公园二期工程公园主体 4 标段	施工	签署合同	0.43	547 天
浦东建设	4 项重要项目	施工	中标	8.99	
岭南股份	2018 年前海环境和绿化双提升景观工程	施工	中标	1.22	426 天
精工钢构	绍兴南部综合交通枢纽建设工程	施工	中标	3.21	1027 天
建艺集团	荔港南湾南区一期 H4-H6 栋室内精装修工程等	施工	签署合同	4.34	
宏润建设	中国浙江海洋运动中心工程	施工	中标	4.48	840 天
宏润建设	徐汇滨江公共开放空间工程市政及配套建筑	施工	中标	7.70	300 天
宏润建设	苏州市轨道交通 6 号线工程土建施工项目	施工	中标	9.15	1673 天
韩建河山	江苏彭钢钢铁公司 2×110 平米烧结机烟气超低排放	施工	签订合同	0.55	3 个月
诚邦股份	开发区环线景观提升工程	施工	签署合同	1.08	180 天
成都路桥	天新邛快速路邛崃段建设工程	施工	预中标	8.00	720 天+3 年
成都路桥	天新邛快速路邛崃段建设工程（二期）	施工	中标	8.00	720 天+3 年
铁汉生态	广东省信宜市水质净化设施整体打包	PPP	中标	5.16	2+28 年
铁汉生态	河南马颊河国家湿地公园、南乐县南湖公园建设	PPP	中标	5.60	2+13 年
铁汉生态	信宜市北区水质净化设施整体打包项目	PPP	签署合同	5.16	2 年+28 年
铁汉生态	南乐马颊河国家湿地公园等建设及周边绿化提升项目	PPP	签署合同	5.60	13 年
铁汉生态	天柱县城区环境整体提升 PPP 项目	PPP	签署合同	12.33	3 年+17 年
铁汉生态	丰城市乡镇集镇污水处理系统建设项目	PPP	中标	6.98	30 年
隧道股份	越东路及南延段智慧快速路工程	PPP	中标	46.54	3+17 年
龙元建设	西安市高陵区泾河风光带	PPP	签署合同	12.78	3+17 年
龙元建设	蒲江县城污水处理及配水管网建设工程	PPP	预中标	8.70	1+19 年,3+17 年
龙建股份	鹤岗市 2018 年公路基础设施	PPP	中标	1.37	2+13 年
北新路桥	韶关市武江市政工程 PPP 项目	PPP	中标	51.00	3 年+12 年
正平股份	颍上县高铁新区路网及站前广场项目工程	EPC	中标	3.15	270 天
镇海股份	中化泉州 100 万吨/年乙烯及炼油改扩建项目	EPC	签署合同	2.77	17 个月
粤水电	中广核阳江南鹏岛海上风电项目塔筒（第二标段）	EPC	中标	3.21	
粤水电	潮水溪疏浚工程与乌石拦河闸引水工程	EPC	签署合同	5.90	696 天
元成股份	白水县史官镇镇区改造回迁安置建设项目	EPC	中标	1.93	
元成股份	白水县史官镇镇区改造回迁安置建设项目	EPC	签署合同	1.93	18 个月
永福股份	武汉~南昌~长沙交流线路工程可研及勘测设计	EPC	预中标	0.25	3 年
永福股份	武汉~南昌~长沙 1000 千伏特高压交流线路工程	EPC	中标	0.25	37 个月
铁汉生态	铁汉生态足球训练基地项目建设项目	EPC	签署合同	0.18	224 天
腾达建设	临余公路综合改造工程二标段（青罗线-东环路）项目	EPC	中标	4.03	1 年
宁波建工	恒大山水城 ZH-09-03-02-01#地块主体及配套建设工程	EPC	中标	0.50	1050 天
龙元建设	西安市灞桥区农村生活污水治理工程	EPC	签署合同	6.16	4 年+36 年
龙元建设	天台县始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目	EPC	预中标	24.40	3 年+12 年
龙建股份	国道丹东至阿勒泰公路黑山村至鸡西段改扩建工程	EPC	中标	5.84	1096 天
岭南股份	盘龙城国家考古遗址公园配套及园林绿化工程	EPC	预中标	7.98	730 天
岭南股份	绿心公园绿色生态整治工程一期	EPC	中标	2.30	180 天
岭南股份	贵州习水经济开发区吕家岗安置房	EPC	中标	1.62	540 天
开尔新材	山东莱钢永锋钢铁有限公司环境深度治理	EPC	签署合同	1.45	60 天
江河集团	合肥恒大中心 C 地块幕墙工程	EPC	中标	2.38	34 个月

资料来源：公司公告及中银证券

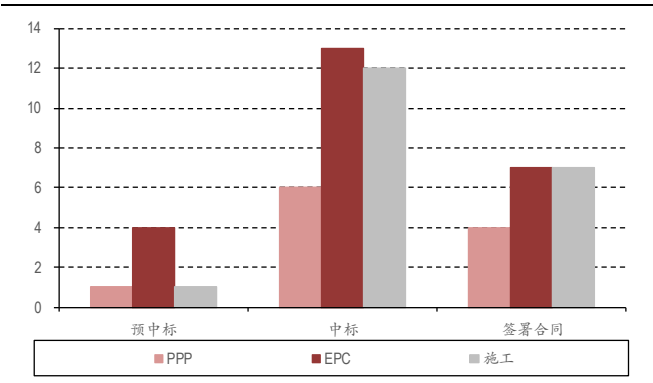
续 图表 17. 本月中标企业与中标项目一览

中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
华凯创意	石城县闾越通衢历史文化街区客家博物馆群	EPC	中标	0.91	12个月
富煌钢构	阜阳市颍东区安置区装配式建筑	EPC	中标	7.91	22个月
东珠生态	赤龙湖本草纲目湿地体验园项目	EPC	中标	1.84	720天
东珠生态	王家堆湿地建设工程	EPC	预中标	1.31	
东华科技	神华榆林循环经济煤炭综合利用	EPC	签署合同	5.70	15个月
中国中铁	郑州南站及相关工程等	EPC	中标	247.97	
中国铁建	宁夏中卫市沙坡头旅游观光设施工程	施工	中标	30.43	730天
中国铁建	三洋铁路三禹段建设项目	施工	中标	53.00	36个月
中国铁建	遵义市高铁新城建设二期工程	EPC	签署合同	76.30	730天
中国铁建	中国沐川浩然冠军体育健康(国际)小镇工程	EPC	中标	50.50	2190天
中国铁建	北方鞋都(高邑新三台鞋业小镇)双创基地项目	EPC	中标	41.80	1825天
中国铁建	圣马丁货运铁路以及米特雷铁路改造项目	EPC	签署合同	75.44	60个月
亚翔集成	杭州中芯晶圆半导体股份有限公司半导体大硅片	生产	中标	2.30	6个月
华建集团	大西安新中心新轴线东段地下空间综合利用项目	设计	签署合同	1.03	
青龙管业	引绰济辽工程输水工程管标段	采购	中标	5.00	1370天
龙泉股份	引绰济辽工程输水工程管标段	采购	中标	6.41	
韩建河山	引绰济辽工程输水工程管标段	采购	预中标	6.58	1370天
国统股份	引绰济辽工程输水工程管标段	采购	中标	5.11	

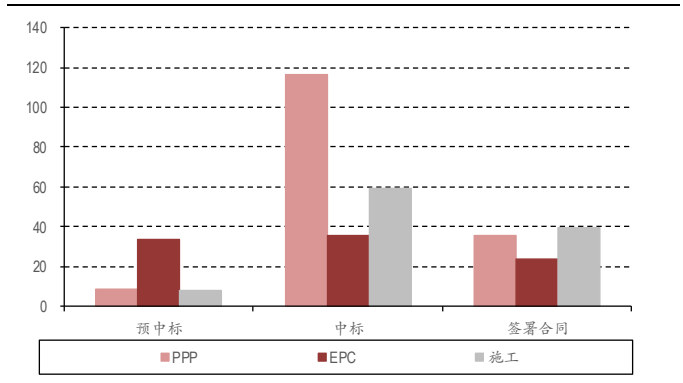
资料来源: 公司公告及中银证券

上市建筑企业新签订单

普通上市公司 11 月份新签合同金额均有所减少: 11 月份上市建筑企业(剔除建筑大央企)新签重大合同 18 项, 总额 99.67 亿元; 数量和金额均有所减少。基建补短板当前的确在落地, 但是我们认为主要起作用的还是政府影响力较大的央企、铁路等领域。民企资金相对匮乏, 订单承接能力也较低。

图表 18. 上市建筑企业 11 月份新签重大合同数量/项


资料来源: 万得数据及中银证券

图表 19. 上市建筑企业 11 月份新签重大合同金额/亿元


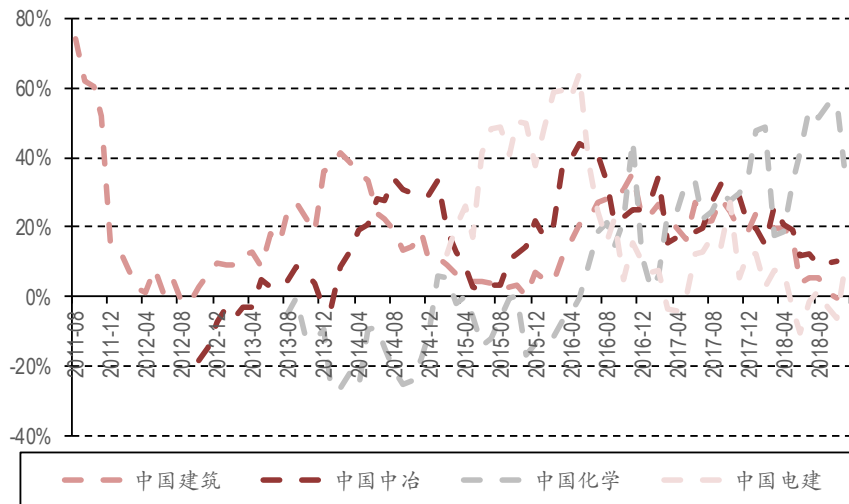
资料来源: 万得数据及中银证券

PPP 项目占比有所增加: 中标与预中标项目 37 项, 总额 262.69 亿元; 数量与项目金额均有所减少。新签项目中, PPP 项目与普通施工项目分别为 35.87 亿元与 39.71 亿元占比分别为 47.72%与 25.71%, PPP 项目占比有所增加。中标与预中标项目中, PPP 项目与普通施工项目分别为 125.35 亿元与 67.53 亿元, 占比分别为 47.72%与 25.71%, EPC 项目占比有所增长。从订单金额来看, 上市建筑企业新签订单有小幅提升。

建筑大央企新签订单情况

中化、中冶订单增速相对稳定，制造业投资需求相对较好：10月份中国建筑新签订单1,598亿元，同减11.62%；中国中冶新签448.30亿元，同增16.32%；中国化学10月份新签72.97亿元、11月份新签150.87亿元，同比增速分别为38.49%、22.57%；中国电建10月份新签225.25亿元，11月份新签284.74亿元，同比增速分别为-16.34%、157.40%。

图表 20. 中建、中冶、中化、中电订单增速



资料来源：万得数据及中银证券

大央企订单分化，工建高位、电建新高、化建回落、房建下滑，预示着建筑细分行业业绩分化：中国化学订单依然高位，但是增速已经放缓，其中11月份增速向下。中国中冶订单增速相对仍处高位，我们认为驱动力依然是产能周期下制造业部分产能置换。中国电建11月份新签订单增速有较为明显增长，达到157.40%，我们认为与基建补短板部分项目订单落地有一定关系。电力建设作为基建补短板的重要领域，政府掌控力度较强，未来也有较强订单增长预期。中国建筑10月份新签订单增速-11.62%，延续我们之前认为房建新开工增速将下滑的判断。中国建筑作为国内房建龙头，订单增速转负意味着未来地产开发储备项目较少，未来地产投资增速将逐步下滑。

行业数据

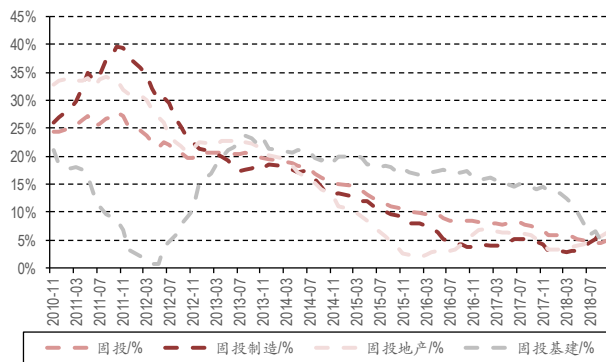
下游需求情况

制造业利润持续下滑，投资增速环比上行：10月份全国制造业企业营业收入总额为7.63万亿元，同比增长-19.02%，利润总额4,748.00亿元，同比增长-19.02%，累计同比-16.42%。固定资产投资为2.23万亿元，当月同比16.33%，累计同比8.70%，环比增速进一步提升，相比地产与基建投资，制造业投资增速相对较好。我们认为驱动当前制造业固定资产投资提升的是2017年工业企业利润的走高以及2011年制造业固定资产投资高峰后带来当前的设备更换需求，2018年工业企业经营持续下滑将成为未来制造业固定资产投资的重要制约因素。

地产数据依然严峻，融资小幅改善，投资需求预计有限：11月份全国主要城市成交土地规划面积为8,300.41万方，同比增长-23.82%，累计同比8.75%，增速继续下滑。10月份全国地产企业销售额、开发额、融资额分别为1.38万亿元、1.07万亿元、1.38万亿元，同比增速分别为-3.11%、7.68%、7.07%，融资增速有所回升，销售与开发依然保持低位。单月融资改善难言资金面趋势性向好，但销售、开发、土拍三者增速同时下降表明当前房地产行业依然严峻，投资需求有限。

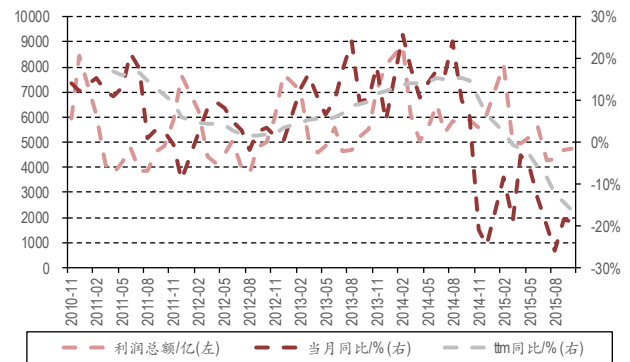
基建投资探底，未来有望反弹：9月份全国基础设施建设投资完成额总计1.46万亿元，同比增速为-1.82%，总额依然下滑，但下滑速度有所放缓。其中电热气水、交运邮储、公用水利三个细分方向同比增速分别为-6.46%、3.77%、-4.75%，增速依然不容乐观，但增速环比有所好转。我们认为当前基建补短板各项辅助政策逐步落地，资金面区域宽松，储备项目进一步增加，未来基建反弹有更大的空间。从挖机销售数据来看，10月份挖机销量同增45%，我们认为当前部分项目集中开工，进入土方工程导致挖机销量增加，未来基建固投完成额增长将明显好转。

图表 21. 固定资产投资增速情况



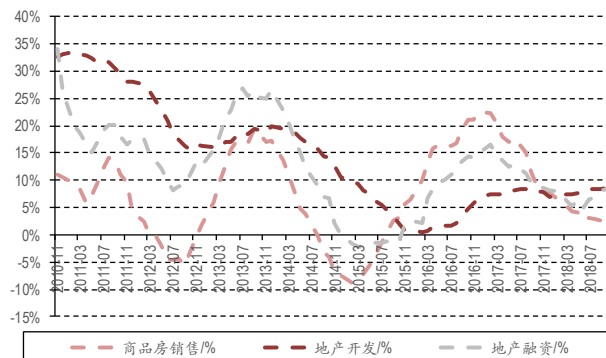
资料来源：万得数据及中银证券

图表 22. 工业企业经营情况



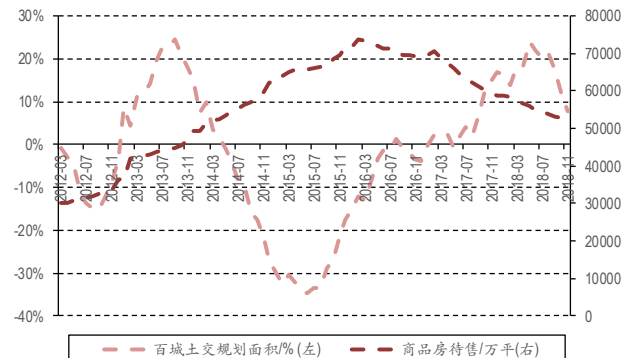
资料来源：万得数据及中银证券

图表 23. 房地产开发情况



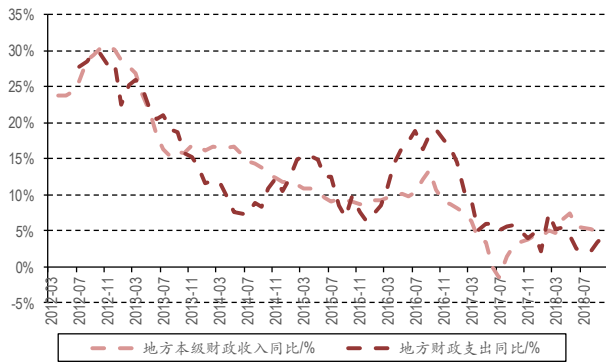
资料来源：万得数据及中银证券

图表 24. 土地成交与库存情况



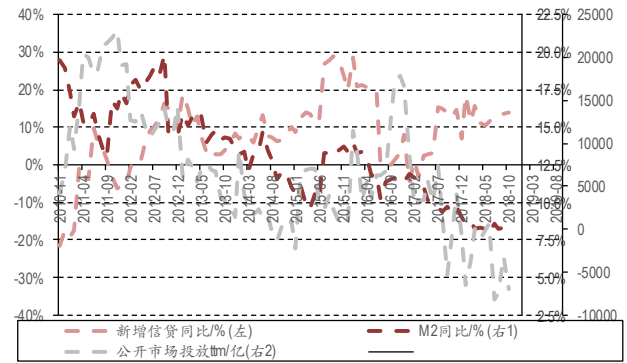
资料来源：万得数据及中银证券

图表 25. 地方政府财政收支



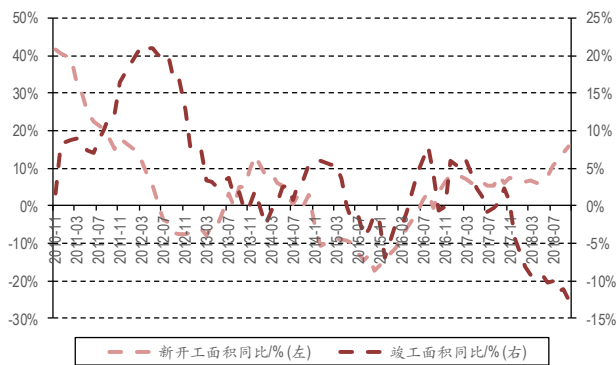
资料来源: 万得数据及中银证券

图表 26. 流动性宽松水平



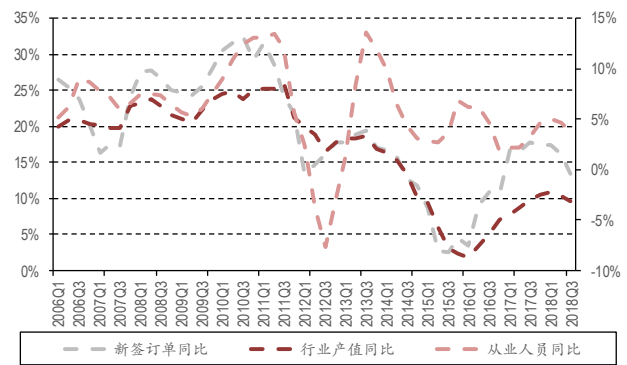
资料来源: 万得数据及中银证券

图表 27. 建筑业开工情况



资料来源: 万得数据及中银证券

图表 28. 建筑行业运行情况



资料来源: 万得数据及中银证券

行业新闻与重点公告

1. 家装行业市场规模仍然可观，未来发展趋势明朗

据前瞻产业研究院发布的《家装（家庭装饰）行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，截止到2017年中国互联网家装市场规模达到了2680.4亿元，同比增长27.4%。互联网家装产业增速稳定，预计2018年中国互联网家装市场规模超3400亿元，将达到3441.9。并预计在2020年中国互联网家装市场规模将达5406.6亿元。

点评：近几年家装行业大热，越来越多的人追求个性化家装，这就给行业带来巨大的发展动力，但是随着房价不断升高，二手房交易量已经超过新房，城市新楼盘开发越来越少，对家装的要求越来越低，给家装行业带来了极大的挑战，这意味着家装公司必须改善自己的经营模式，调整经营结构，抓住市场需求，着重点放在有潜在消费意愿的客户身上。从整个行业来看，行业面临的巨大发展压力，并不是个别公司调整就能解决的，需要行业供应链的上下配合，才能收获长期的行业繁荣。但是短期来看，家装行业市场规模依然可观，依然具有较强的盈利能力。

来源：前瞻研究院

2. 证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》

《关于支持上市公司回购股份的意见》主要内容包括：一是依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。二是鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。三是简化实施回购的程序。上市公司股价低于其每股净资产，或者20个交易日内股价跌幅累计达到30%的，可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购。股东大会授权董事会实施股份回购的，可以一并授权实施再融资。四是引导完善公司治理安排。

点评：股份回购监管较为严格，放松并鼓励大股东股份回购，有利于减少股份稀释，保护中小投资者利益，更有利于在二级市场通过竞价回购提升公司股票价格。

来源：证监会

2. 2019年预计地方专项债发行额度将超1.35万亿元

财政部发布数据显示，前10个月全国发行地方政府债券40554亿元，其中，新增专项债券13207亿元，占当年新增专项债务限额13500亿元的98%。这意味着，全年剩下293亿元的新增专项额度可能将在11月份全部发完。专家预计，明年地方专项债发行规模将超过1.35万亿元。

点评：基建补短板持续落地，对资金要求依然存在。预计2019年非标等资金来源依然将持续萎缩，地方专项债依然是支撑基建补短板的重要资金来源。但我们认为地方专项债规模进一步扩张可能性不是很大，因为基建补短板只是经济托底的行为，并不具备长远可持续性，而当前地方政府债务水平高企，待基建带动投资增速后，基建补短板的任务又将会让位于金融去杠杆的任务。

来源：证券日报

重点推荐

1. 苏交科

推荐理由：公司业绩增长保持稳健，2018年前三季度营收47.01亿元，同增15.83%；归母净利润3.66亿元，同增20.16%；EPS0.45，同增18.42%。公司作为工程设计龙头，在基建补短板逐步落地的背景下，业绩有望率先受益增长。

业绩预测：预计2018-2020年，公司营收分别为81.25、101.17、126.42亿元；归母净利润分别为5.85、7.11、8.40亿元；EPS为0.72、0.88、1.04。

2. 广田集团

推荐理由：公司业绩增长稳健，大客户战略绑定地产龙头使得公司受地产强监管周期影响较小。随着房屋新开工与竣工增速的持续背离，行业施工面积持续走高，未来有竣工面积有充分的回升预期，并带动后端建材以及相应的建筑装饰板块公司业绩增长。公司作为装修龙头，深耕地产大客户，2B与2C渠道并进，预计2019年业绩有一定释放空间。

业绩预测：预计2018-2020年，公司营收分别为155.53、182.05、207.07亿元；归母净利润分别为7.18、8.19、9.23亿元；EPS为0.47、0.53、0.60元。

风险提示

- 1. 下游需求不足:** 目前房地产成交规划建筑面积以及地产融资、地产销售数据均不乐观; 而基建受非标融资缺位政策转向短期难以体现。
- 2. 资金持续趋紧:** 当前政策转向并未带来建筑行业资金面的显著改善, “宽货币”仍缺乏政策配合, “宽信贷”尚未出现。
- 3. 上游价格上涨:** 环保政策持续推行, 上游行业产能持续不足, 水泥玻璃价格持续高位运行; 砂石近期价格有明显上涨。叠加社保新规推行, 行业成本受到一定影响。

附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
002717.SZ	岭南股份	买入	9.21	92.90	0.50	0.96	18.2	9.6	4.12
603359.SH	东珠生态	买入	16.66	53.09	0.76	1.25	21.9	13.3	7.93
601117.SH	中国化学	买入	5.71	281.67	0.32	0.49	18.1	11.7	5.99
600477.SH	杭萧钢构	买入	3.99	71.45	0.43	0.48	9.3	8.3	1.73
000928.SZ	中钢国际	买入	4.34	54.54	0.33	0.46	13.1	9.4	3.68
601668.SH	中国建筑	增持	5.94	2,493.92	0.78	0.84	7.6	7.1	5.11
002081.SZ	金螳螂	增持	8.89	234.99	0.73	0.82	12.2	10.8	4.80
002482.SZ	广田集团	增持	6.20	95.31	0.42	0.47	14.7	13.2	4.60
300197.SZ	铁汉生态	增持	5.37	122.41	0.33	0.49	16.2	11.0	2.79
300284.SZ	苏交科	增持	11.10	89.86	0.57	0.72	19.4	15.4	4.96
300495.SZ	美尚生态	增持	13.50	81.11	0.47	0.62	28.5	21.8	5.17
000498.SZ	山东路桥	增持	4.91	55.00	0.51	0.52	9.5	9.4	3.86
601800.SH	中国交建	未有评级	11.90	1,691.69	1.27	1.37	9.4	8.7	10.46
601390.SH	中国中铁	未有评级	7.24	1,620.30	0.70	0.81	10.3	8.9	6.87
601186.SH	中国铁建	未有评级	11.32	1,495.52	1.18	1.41	9.6	8.0	10.61
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.78	312.20	1.02	1.21	6.7	5.6	5.56
600502.SH	安徽水利	未有评级	3.96	68.16	0.45	0.53	8.7	7.4	3.83
002713.SZ	东易日盛	未有评级	16.50	43.34	0.83	1.09	19.9	15.1	4.03
002310.SZ	东方园林	未有评级	8.16	219.13	0.81	0.94	10.1	8.7	4.52
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	4.37	70.11	0.53	0.74	8.3	5.9	2.36
603017.SH	中衡设计	未有评级	10.44	28.74	0.55	0.75	19.1	14.0	6.23
603018.SH	中设集团	未有评级	17.60	55.23	0.95	1.25	18.6	14.0	7.39
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.43	127.18	1.33	1.52	8.6	7.5	7.96
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.41	123.12	0.29	0.38	11.6	9.1	3.67

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 12 月 12 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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) 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