

# 新基建贡献弹性，传统基建稳增长不可或缺

## 行业动态信息

2019.1.7-2019.1.11 建筑装饰申万指数上涨 1.19%，跑输上证综指 0.36 个百分点，在 A 股 28 个行业中位居倒数第五

### ◇新基建贡献弹性：特高压加速批复，5G 基建有望加快

本周，特高压板块延续上周大幅上涨趋势，特高压指数上涨 6.68%。5G 板块受益于部分城市将发放 5G 临时牌照，亦有较大涨幅。市场上有观点认为本轮稳增长中，基建投资将更多投向新基建领域，从而削弱传统基建投资额。我们认为，新老基建并不矛盾。以 5G、特高压等为代表的新基建由于基数低，投资额具有较大增长弹性，但投资体量难以直接对冲经济下行压力。此外，新基建还要与相应技术发展阶段相匹配，5G 与特高压等在 2019 年的投资额还相对有限。

### ◇传统基建稳增长不可或缺：四季度城市轨道交通项目批复超万亿

传统基建（交通运输、仓储和邮政业；电力、热力、燃气和水的生产供应业；水利、环境和公共设施管理业）固定资产投资规模约 17-18 万亿，同时还会带动水泥、钢铁等上下游行业的就业，稳增长不可或缺。近期，全国人大授权国务院提前下发 1.39 万亿地方政府债、财政部提前下发 2019 年中央对地方转移支付 1.33 万亿、发改委集中批复重庆、杭州、济南、长春、上海等地的城市轨道交通规划，足以显现国家对传统基建的支持力度。

### ◇投资建议：PPP 贡献较强弹性，海外基建订单值得期待

基建仰赖外部投资，预计基建资金中财政支出、城投债、非标等仍将下滑，专项债有所增长但受额度限制，PPP 有望贡献新的增量资金，并已获得国务院 101 号文等系列重要政策支持，19 年有望实现加速发展。同时，今年将召开第二届“一带一路”峰会，海外订单有望在今年低基数上实现超预期增长。

我们推荐中国中冶、中国电建等央企，浙江交科、上海建工、四川路桥等优质地方国企，以及受益于民企融资改善的民营 PPP 领军者龙元建设和装配式技术落地加速的精工钢构。

◇ 风险分析：基建增速不达预期；PPP 落地率及收益率不达预期；相关货币与财政政策不达预期；成本端上涨过快侵蚀利润

## 建筑装饰

首次评级

增持

纪振鹏

jizhenpeng@csc.com.cn

15002122123

执业证书编号：S1440518100006

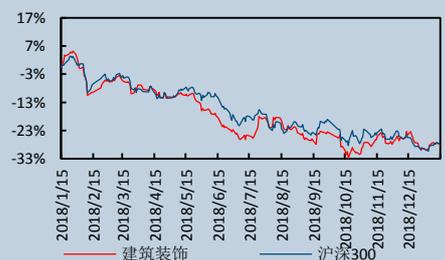
研究助理 杨欣达

yangxinda@csc.com.cn

18321706993

发布日期：2019 年 01 月 15 日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 一、新基建贡献弹性，传统基建稳增长不可或缺

### 新基建贡献弹性：特高压加速批复，5G 基础设施建设有望加快

本周，特高压板块延续上周大幅上涨趋势，特高压指数上涨 6.68%。2018 年 9 月，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，明确列出了青海至河南特高压直流工程、陕北至河北特高压直流工程等 9 项需加快推进的输配电重点工程。目前国家电网已经开始青海-河南、陕北-武汉、张北-雄安、驻马店-南阳特高压的招标工作，此批招标的开标日期分别为 1 月 7 日、14 日和 21 日。

**图表1：特高压审批进度**

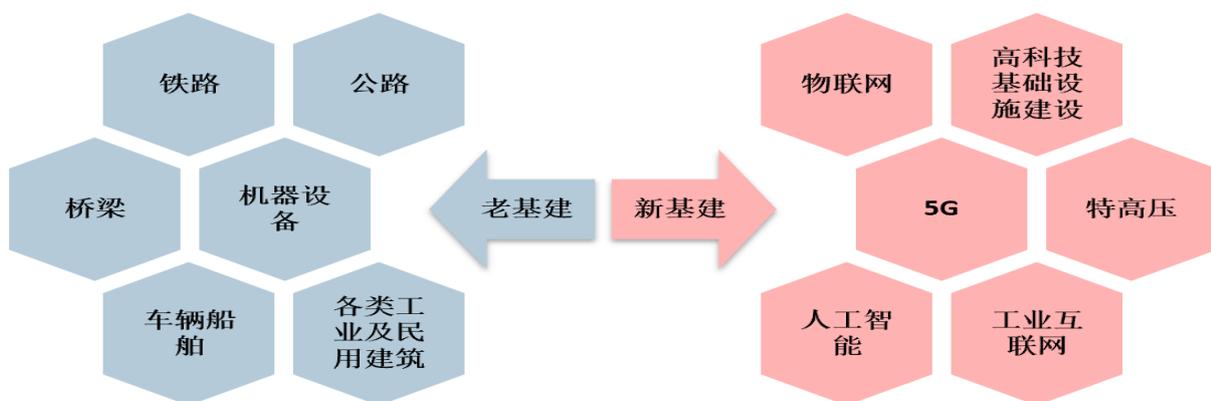
项目类型	线路名称	电压等级	审批进度	审批通过时间
交流	张北至雄安	±1000KV	项目核准	2018/12/17
直流	白鹤滩至江苏	±800KV	建设项目用地预审	2018/12/10
	雅中至江西	±800KV	建设项目用地预审	2018/12/05
	昌吉至古泉	±1100KV	建设工程规划许可证	2018/11/26
	青海至河南	±800KV	项目开工	2018/10/30

资料来源：国家能源局，中信建投证券研究发展部

根据中信建投电新团队测算，以一般特高压工程投资额度计算，平均每条特高压投资约 200 亿元，本次规划 12 条特高压输电线路，预计未来三年特高压建设整体投资规模在 2400 亿。

**5G 基础设施建设有望加快。**1 月 10 日，工信部部长苗圩表示国家将在若干个城市发放 5G 临时牌照，使大规模的组网能够在部分城市和热点地区率先实现，同时加快推进终端的产业化进程和网络建设。1 月 11 日，北京通信局表示将结合 2019 年重点工作安排，高质量完成好加快推进 5G 基础设施建设。根据中信建投通信团队测算，我国 5G 建网的投资规模约 1.2 万亿元，比 4G 大致增长 55%。2019 年是 5G 的起始年，对运营商 2019 年的资本开支不宜预期太高。

**图表2：新基建与老基建**



资料来源：中信建投证券研究发展部

市场上有观点认为本轮稳增长中，基建投资将更多投向新基建领域，从而削弱传统基建投资额。我们认为，新老基建并不矛盾。以 5G、特高压等为代表的新基建由于基数低，投资额具有较大增长弹性，体量却难以直接对冲经济下行压力。此外，新基建还要与相应技术发展阶段相匹配，5G 与特高压等在 2019 年的投资额还相对有限。

传统基建（交通运输、仓储和邮政业；电力、热力、燃气和水的生产供应业；水利、环境和公共设施管理业）固定资产投资规模约 17-18 万亿，同时还会带动水泥、钢铁等上下游行业的就业，稳增长不可或缺。近期，全国人大授权国务院提前下发 1.39 万亿地方政府债、财政部提前下发 2019 年中央对地方转移支付 1.33 万亿、发改委集中批复重庆、杭州、济南、长春、上海等地的城市轨道交通规划，足以显现国家对传统基建的支持力度。

## 传统基建稳增长不可或缺：四季度城市轨交建设项目批复超万亿

2018 年四季度以来，国家发改委批复了一系列基建项目用以加大基础设施领域补短板的力度，其中 12 月批复的项目《江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019-2024）》等 5 个项目共计涉及金额达到 7838 亿元。

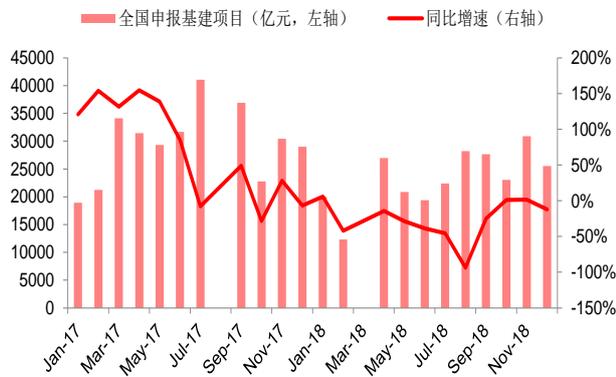
**图表3： 2018 年四季度发改委部分批复项目**

时间	批复项目名称	金额（亿元）
2018/10/8	批复新建上海经苏州至湖州铁路项目	367.95
2018/10/19	批复新建重庆至黔江铁路项目	535
2018/11/13	批复新疆乌鲁木齐机场改扩建工程	421.14
2018/11/19	批复新建山东菏泽民用机场工程	18.23
2018/11/21	批复重庆市城市轨道交通第三期建设规划	455.7
2018/11/26	批复调整杭州市城市轨道交通第三期建设规划	1986.46
2018/11/28	批复调整济南市城市轨道交通第一期建设规划	466.5
2018/11/30	批复长春市城市轨道交通第三期建设规划	711.37
2018/12/11	批复上海市城市轨道交通第三期建设规划	2983.48
2018/12/13	批复广西北部湾经济区城际铁路建设项目	517
2018/12/17	批复新建西安至延安铁路项目	551.6
2018/12/25	批复武汉市城市轨道交通第四期建设规划	1469.07
2018/12/26	批复江苏省沿江城市群城际铁路建设规划	2317
总计		12800.5

资料来源：中信建投证券研究发展部

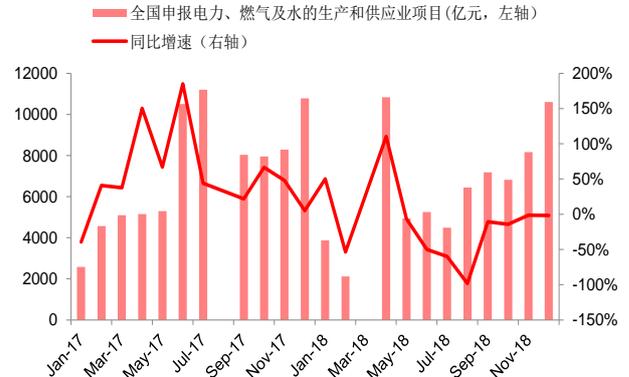
根据全国投资项目在线审批监管平台申报项目情况来看，12 月基础设施申报项目总投资额同比下降 12%，自 18 年 8 月份以来降幅明显收窄。申报项目投资额作为建筑施工企业订单的先行指标，其企稳回升有利于基建订单增长。

图表4： 全国申报基础设施建设项目



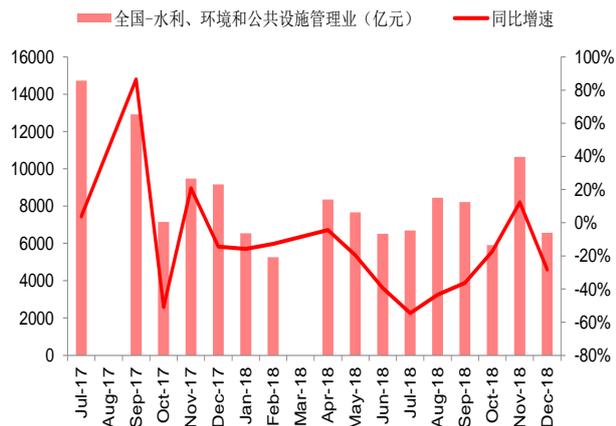
资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，中信建投证券研发部

图表5： 全国申报电力、燃气及水的生产和供应业项目



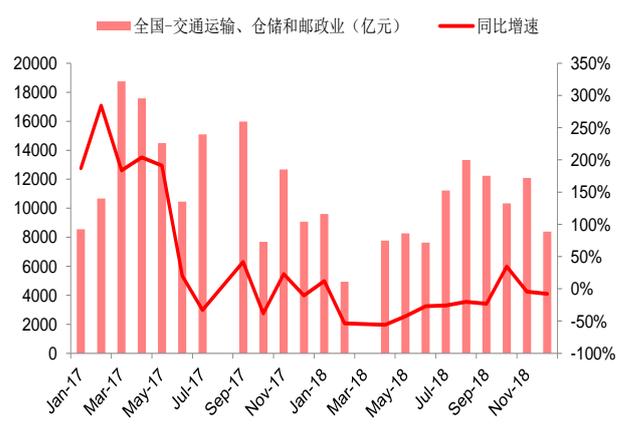
资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，中信建投证券研发部

图表6： 全国申报水利、环境和公共设施管理业项目



资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，中信建投证券研发部

图表7： 全国申报交通运输、仓储和邮政业项目

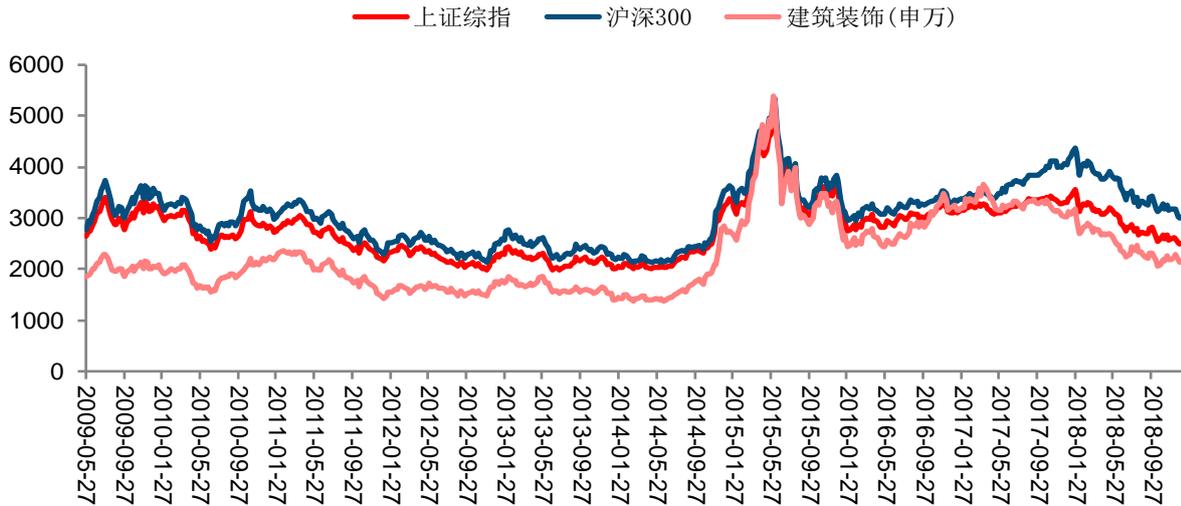


资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，中信建投证券研发部

## 二、行情回顾

本周上证综指收 2553.83 点，上涨 1.55%；深证成指收 7474.01 点，上涨 2.60%；沪深 300 收 3094.78 点，上涨 1.94%；创业板指收 1261.56 点，上涨 1.32%；中小板指收 4863.63 点，上涨 3.12%；

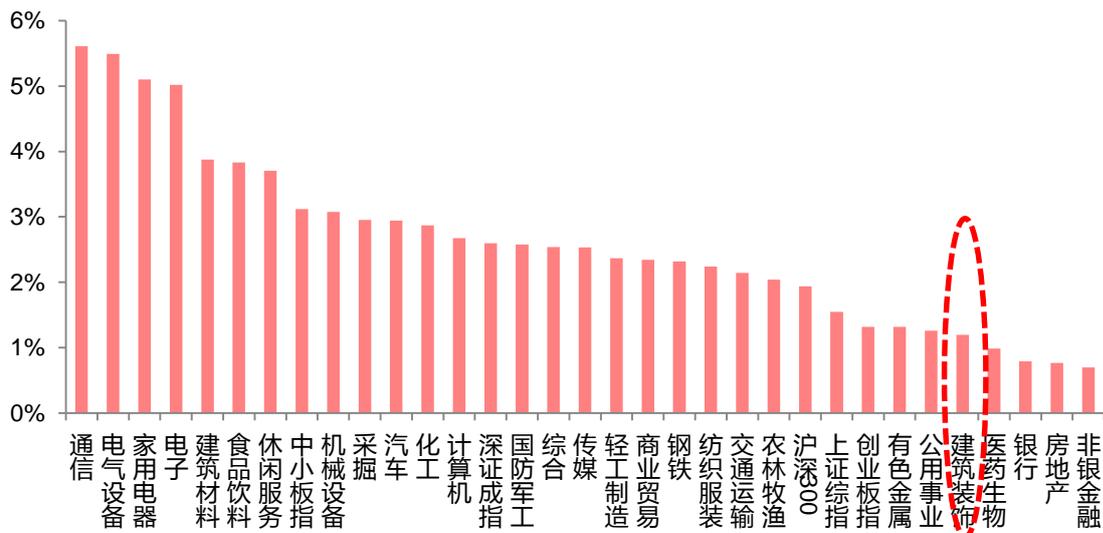
图表8： 股指涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

申万建筑装饰指数上周上涨 1.19%，排名第 29 位，涨幅靠前的三大行业分别是通信（5.61%）、电气设备（5.49%）、家用电器（5.10%），涨幅较小的三大行业分别是银行（0.79%）、房地产（0.77%）、非银金融（0.70%）。

图表9： 各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

主要个股收益前三名分别为建科院 (+10.88%)、中衡设计 (+10.32%)、隧道股份 (+4.17%)；收益靠后的三家公司分别是中国中冶 (-1.61%)、中国铁建 (-2.71%)、龙元建设 (-4.92%)。

**图表10：建筑主要板块涨跌幅**

行业	代码	简称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	一周涨跌 幅(%)
			2016	2017	2018	2016	2017	2018		
房屋建筑	601668	中国建筑	1.06	1.03	0.82	8.36	8.76	6.93	5.69	-0.70
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.28	16.05	14.17	11.06	3.10	-0.64
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.52	56.51	23.44	12.57	6.57	-4.92
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.45	63.97	37.03	11.91	5.37	1.32
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.78	15.87	23.05	10.33	8.07	0.88
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.35	89.11	58.44	43.70	15.51	-0.13
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.47	45.11	25.26	11.83	5.58	1.45
	603466	风语筑	0.00	1.03	0.65	0.00	52.47	23.70	15.50	0.98
	300506	名家汇	0.22	0.56	0.90	215.82	39.50	16.76	15.04	0.60
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.29	45.69	26.64	13.09	3.80	0.53
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	1.15	37.79	22.83	15.63	17.92	3.64
	300284	苏交科	0.63	0.76	0.65	32.83	21.36	16.71	10.84	-1.28
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.57	65.74	30.65	21.00	11.97	10.32
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.66	91.15	67.13	34.95	23.14	1.18
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.74	36.63	26.63	15.11	11.20	-0.71
	603357	设计总院	0.00	0.64	1.43	0.00	34.10	13.99	20.02	1.06
	300675	建科院	0.00	0.39	0.23	0.00	72.91	115.12	27.00	10.88
	603458	勘设股份	0.00	2.40	2.33	0.00	31.46	13.41	31.25	0.58
	002883	中设股份	0.00	0.94	0.63	0.00	50.75	31.79	19.98	3.10
城轨建设	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.28	33.77	22.58	14.14	3.98	2.05
	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.61	21.70	14.91	10.99	6.75	4.17
路桥施工	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.38	24.20	18.43	13.55	5.15	2.18
	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.33	12.36	16.25	10.40	3.40	0.59
	000498	山东路桥	0.37	0.53	0.46	21.16	12.62	11.88	5.47	-0.91
水利工程	601669	中国电建	0.41	0.46	0.51	17.73	15.55	9.88	4.99	-0.20
铁路建设	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.34	11.89	9.82	8.05	10.78	-2.71
化学工程	600248	延长化建	0.18	0.20	0.16	40.38	27.43	25.42	4.05	2.02
	601117	中国化学	0.49	0.33	0.38	13.91	20.55	14.38	5.51	0.92
其他专业工程	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.30	17.79	18.02	10.07	3.05	-1.61

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

### 三、一周速递

**图表11：公司动态**

中标情况		
东南网架	1-7	拟中标磐安县卫生和计划生育局磐安县人民医院医技综合楼 PPP 项目社会资本投资方采购项目，项目金额 24,980 万元
中国铁建	1-8	本公司及下属公司联合体中标陕西省眉县至太白公路 PPP 项目，项目投资约 122.5 亿元。
东南网架	1-8	公司与浙江省省直建筑设计院组成的联合体为“临安区西林小学新建 EPC 总承包项目”的中标单位，中标金额为人民币 126,760,223 元
岭南股份	1-8	公司接到滁州市琅琊国有资产运营有限公司发出的中标通知书，确认公司为“李湾河水系生态修复工程设计施工总承包项目”的中标单位，项目投资金额约为 1.8 亿元
四川路桥	1-9	公司及下属公司 2018 年 12 月中标工程施工项目 22 个，中标合同金额约 45.22 亿元
汉嘉设计	1-9	公司收到杭州市拱墅区城中村改造指挥部上塘分指挥部、杭州上塘城市建设发展有限公司的《杭州市建设工程 EPC 总承包中标通知书》，项目总投资约 6.9 亿元。
宏润建设	1-11	公司收到宁波市公共资源交易平台施工招标中标通知书，宁波市兴宁路（兴宁桥至福明路）综合整治工程 II 标段项目由公司中标承建，中标价 15,798.47 万元。
中国化学	1-11	公司及其下属全资子公司中国化学工程第三建设有限公司（及东华工程科技股份有限公司等共同组建中国化学联合体中标安徽省安庆高新区山口片综合开发 PPP 项目，总投资约为人民币 132.7 万元
中铝国际	1-11	公司(联合体牵头人)等单位作为联合体参与人中标 G8012 弥勒至楚雄高速公路弥勒至玉溪段工程 PPP 项目，项目投资控制目标约为 230.5 亿元。
精工钢构	1-11	公司控股子公司浙江精工钢结构集团有限公司收到绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司发来的中标通知书，作为牵头单位，与同济大学建筑设计研究院有限公司中标绍兴国际会展中心一期 B 区工程 EPC 项目，项目总金额 23.5 亿元
新签合同		
东珠生态	1-8	公司与蕲春县赤龙湖投资有限公司签署了《赤龙湖本草纲目湿地体验园项目设计-施工（EPC）总承包项目》合同，合同金额 18400 万元
高新发展	1-8	公司全资子公司成都倍特建设开发有限公司、公司控股子公司成都倍盈股权投资基金管理有限公司与中国建筑股份有限公司组成的联合体与空港新城管委会签署《成都天府国际空港新城绛溪南、北组团城市道路及景观提升工程 PPP 项目合同》，合同金额 64 亿。
华凯创意	1-9	公司与新疆铁门关市泽源城市建设开发有限公司签署了《铁门关市“四馆合一”布展运营及配套建设项目施工合同》，合同金额 4500 万元。
中国电建	1-10	公司全资子公司中国电建集团国际工程有限公司与尼日利亚拉特利巴蒂蒙有限公司签署了尼日利亚拉各斯州新月岛填海、基础设施、收费公路和桥梁项目设计与施工合同，合同金额为 18.9 亿美元，折合人民币约 129.2 亿元。
公司动态		
葛洲坝	1-7	公开发行 2019 年住房租赁专项公司债券，金额共计不超过 28 亿，本期不超过 10 亿。
岭南股份	1-8	公司控股股东及部分董事、监事、高管、相关管理团队计划自本公告日起的未来 6 个月内，增持公司股票累计金额不低于 5,000 万元，不超过 20,000 万元
中工国际	1-9	截至 2019 年 1 月 8 日，本次减持计划时间过半，拟减持股份的董事、高级管理人员罗艳、王宇航、张春燕、黄建洲均未减持公司股份。

**中标情况**

宁波建工	1-9	公司控股股东浙江广天日月集团股份有限公司已将所持有的本公司 29,166,666 股股票质押给宁波银行，本次质押占公司总股本的 2.99%。
中国核建	1-10	公司公开发行不超过人民币 40 亿元可续期公司债券
诚邦股份	1-10	上海久卜股权投资合伙企业持有公司无限售流通股 10,654,842 股，占公司总股本的 5.24%，计划减持不超过 10,654,842 股。
东方园林	1-11	公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 15 亿元公司债券。

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 四、投资建议：PPP 贡献较强弹性，海外基建订单值得期待

### 4.1、建筑央企推荐：中国中冶、中国电建

#### 中国中冶

公司 18Q1-Q3 新签订单 4503 亿元，同增 11%，其中 Q3 新签 1333 亿元，同增 21%。在单笔金额超 5000 万元以上订单中，房建/基建/冶金分别同增 13%/49%/19%。在基建增速持续低迷背景下，公司基建业务始终保持大幅增长，显示近年以地下管廊、主题乐园及水环境治理等新兴基建领域为突破口的转型卓有成效，后续增长可期。

作为央企龙头之一，公司在冶金工程及新兴基建领域持续突破，基本面经营持续向好，新签订单连续三年大幅增长，海外矿业利润良好，综合盈利能力不断提升，与五矿整合进展顺利。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.33、0.37 和 0.42 元，目标价 4.17 元，维持“买入”评级。

#### 中国电建

公司是水利建设行业龙头，2018 年 1 月至 10 月新签合同总额 3,963.99 亿元，同比增长 3.07%，其中国内新签 2,761.48 亿元，同比减少 0.73%；国外新签 1,202.51 亿元，同比增长 13%。国内外水利电力业务新签合同额合计约为人民币 1,428.47 亿元。

作为最早布局海外的建筑央企，公司目前在境外超过一百个国家和地区执行合同金额约 6,000 亿元，尤其是在“一带一路”沿线的 40 个国家执行合同金额超过 2,500 亿元。此外，公司发挥其“懂水熟电”核心优势及自身的全产业链优势，在水利行业投资波动之时，积极转型水环境处理、清洁能源、绿色环境和智能建筑等生态环保及新型业务，保障业绩稳健增长。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018~2020 年 EPS 为 0.52、0.58、0.64 元，目标价 5.40 元，维持“增持”评级。

### 4.2、优质地方国企推荐：浙江交科、上海建工、四川路桥

#### 浙江交科

公司“化工+基建”双主业驱动，基建业务稳健增长。东南地区基建空间大，未来基建大概率与地方政府财政实力挂钩，浙江优势明显，辐射东南五省。公司 18Q3 新中标合计约 17 亿元，截至 2018 年 9 月末累计在手基建订单超过 426 亿元，达去年基建板块收入的 3 倍，在手订单储备充足。截至今年前三季度，公司化工板块业绩环比有所下降，我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018~2020 年的 EPS 分别为 0.92、1.09、1.23 元，目标价 12.70 元，维持“增持”评级。

#### 四川路桥

公司作为西南地区龙头基建企业之一，大股东铁投集团在省内公路铁路基建方面优势明显。随着补短板被作为当前重点任务，公司有望享受政策红利。公司 18 年上半年开工情况明显优于去年同期，下半年有望进一步

加快施工收入确认速度，全年在低基数上有望实现收入及业绩端的快速增长。估值层面，目前公司市净率为 0.95，具有较好安全边际。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.36、0.42 和 0.49 元，目标价 4.26 元，**维持“买入”评级。**

## 上海建工

公司作为规模最大的地方建筑行业龙头，五大事业群订单饱满，咨询设计、建筑工业和房地产等非施工业务增长较快，盈利结构持续改善。18 年成功发行规模 20 亿元的可续期公司债券，票面利率 5.15%，基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末公司有权行使续期选择权，将本品种债券期限延长 1 个周期（即 3 年）或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。永续债的成功发行有望对公司债务结构形成有效改善，降低财务费用，缓解业务拓展带来的融资压力。

2018 年 1 月至 9 月，公司累计新签合同金额为人民币 2,077.97 亿元，较上年同期增长约 10%，占公司董事会确定的 2018 年度新签合同目标总额的 87.68%。其中值得关注的是装饰类、设计类及建筑工业化新签订单增长较快，为订单贡献新的增量。考虑上述基本面经营持续向好等因素，我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 29.2、32.7 和 36.2 亿元，EPS 为 0.33、0.37 和 0.41 元，目标价 3.63 元，**维持“买入”评级。**

## 4.3、民营龙头推荐：龙元建设、精工钢构

### 龙元建设

近期建筑板块最显著的三个变化：民营企业+资本市场+基建补短板，民营 PPP 龙头公司将在其中承担重要角色。随着系列重要政策的推出，合规 PPP 不涉及地方隐性债务、“一二五”贷款新政促使银行对民企增强支持力度等，均将持续推进民营企业参与 PPP 基建项目的热情与便利度，并最终转化为收入与市占率的提升。

公司 2018 年前三季度新签订单 249 亿，为 2017 年收入的 1.4 倍。今年上半年公司非公开募集资金 29 亿元，全部用于 PPP 项目投资建设。公司债转股已经顺利完成，目前资产负债率降至 80% 以下。公司及大股东质押率在行业内均处于较低水平。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 8.5/10.8/11.2 亿元，EPS 为 0.56/0.71/0.74 元，目标价 8.04 元，**维持“增持”评级。**

### 精工钢构

**集成业务正在落地，工业建筑与公共建筑订单加速增长：**公司现已形成 PSC 住宅、公寓、学校、医院、办公楼五大装配式建筑产品体系，绿色集成业务正在落地。其中 PSC 集成体系兼顾预制钢结构 PS 与预制混凝土 PC 优点，技术水平国内领先。2018 年前三季度公司累计承接新业务额 94.4 亿元，同比增长 9.4%。其中，工业建筑和公共建筑板块增速较快，分别同比增长 32% 和 120%，显示集成业务正在落地，持续实现市场突破。

**技术加盟提升规模，盈利能力加速改善：**公司自 2017 年以来通过直营和技术授权模式双轨布局市场，截至 2018 年 9 月底已完成 3 单技术授权，顺利打开宁夏、东北及河北等市场，报告期内已确认授权收入约 5,500 万元，助力公司实现利润端与市占率的快速提升，同时有效改善现金流。预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 1.91、2.88 和 3.60 亿元，EPS 为 0.11、0.16 和 0.20 元，目标价 3.52 元，对应 PE 为 24/17/13X，**维持“买入”评级。**

## 五、风险分析

基建及地产投资增速不达预期；

PPP 项目落地率不达预期；

相关货币与财政政策落实不达预期。

## 分析师介绍

**纪振鹏：**同济大学硕士，六年行业管理经验，2018年加入中信建投证券研究发展部。

研究助理 杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859