



## 强于大市

# 建筑行业周报

## 一季度订单止跌，央企订单占比提升

2019年一季度建筑业新签订单止跌，但未明显回升，增速处于历史相对低位。从占比来看，八大基建大央企近期占比有明显提升，个别季度甚至超过30%。

- **国务院常委会提出加大基建补短板力度**:2019年2月,发改委发布了《2018年全国固定资产投资发展趋势监测报告及2019年投资形势展望》。《展望》预计2019年我国基建投资有望保持中高速增长态势。随着基建投资增速的回升,基建板块的景气度提升。2019年基建投资有望实现中等增速。
- **建筑行业新签订单目前处在历史相对低点**:2007年至今,建筑行业总产值增速放缓趋势明显。一方面是由于国家整体宏观经济不景气的原因,另一方面也受到固定资产投资增速放缓的影响。从新签合同额来看,2007年至今,建筑行业新签合同额同比增速下降了15%。从历史数据来看,目前增速处于历史低位,考虑到建筑行业的业绩滞后新签订单1-2年左右,预计1-2年内行业产值难有明显增长。
- **央企新签订单占比明显提升,未来是推动行业产值增长主力**:2019年以来,八大建筑央企新签订单呈平稳增长,建筑行业新签合同增速也开始止跌。从央企新签合同占建筑业新签合同情况来看,央企新签合同占比一直有明显提升,以此我们认为本轮基建补短板下,央企承接了更多的项目,未来也是推动行业产值增长的主力。

### 相关研究报告

《建筑行业2018年报及2019年一季报综述》  
20190512  
《建筑行业周报》20190508  
《建筑行业一季报预告小结与基金持仓分析》  
20190423

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

### 重点推荐

- **建议从基建、设计、地产后周期三个主线选股**:一是基建补短板铁路交运先行,推荐行业龙头**中国铁建、山东路桥、四川路桥**;二是基建利好前端工程设计,推荐行业龙头**苏交科**;三建议关注竣工面积释放利好后周期装修板块,推荐家装工装双轮驱动的金螳螂。

### 评级面临的主要风险

- **基建资金到位情况不及预期,地产需求进一步下探,工业企业利润下滑,房屋竣工未有改善。**



## 目录

主要观点与策略.....	4
板块行情.....	5
建筑指数.....	5
细分板块与概念指数.....	5
个股表现.....	6
公司事件.....	7
工程中标一览.....	8
行业数据与新闻.....	9
轨道交通行业前景.....	9
重点推荐.....	10
1. 中国铁建.....	10
2. 山东路桥.....	10
3. 四川路桥.....	10
4. 苏交科.....	10
5. 金螳螂.....	10
风险提示.....	11



## 图表目录

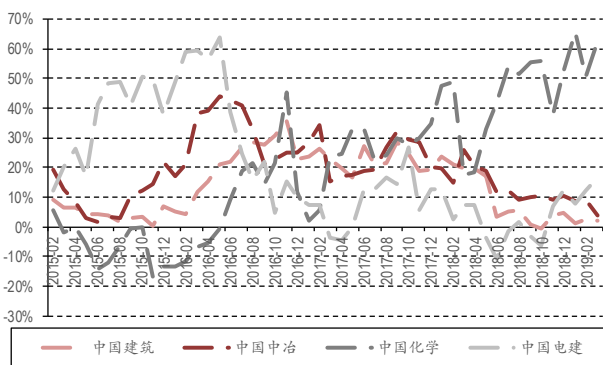
图表 1. 中国建筑、中国中冶、中国化学、中国电建订单 .....	4
图表 2. 中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国交建新签订单 .....	4
图表 3. 央企与建筑行业新签订单情况 .....	4
图表 4. 央企占新签订单明显提升 .....	4
图表 5. 建筑行业近期走势 .....	5
图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值 .....	5
图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	5
图表 8. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	6
图表 9. 本周停复牌情况 .....	6
图表 10. 资金出入情况 .....	6
图表 11. 未来一个月限售解禁一览表 .....	7
图表 12. 股东增减持一览表 .....	7
图表 13. 本周质押一览表 .....	7
图表 14. 行业定增预案 .....	7
图表 15. 本周中标企业与中标项目一览 .....	8
图表 16. 近期建筑行业开工情况 .....	9
图表 17. 房地产行业需求情况 .....	9
附录图表 18. 报告中提及上市公司估值表 .....	12

## 主要观点与策略

**国务院常委会提出加大基建补短板力度：**2019年2月，发改委发布了《2018年全国固定资产投资发展趋势监测报告及2019年投资形势展望》。《展望》预计2019年我国基建投资有望保持中速增长态势。随着基建投资增速的回升，基建板块的景气度提升。2019年基建投资有望实现中等增速。

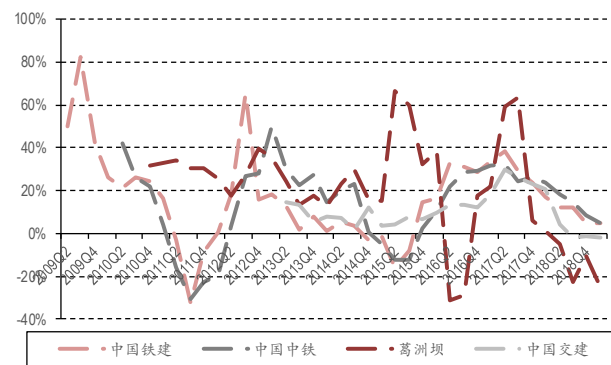
**建筑行业新签订单目前处在历史低点：**2007年至今，建筑行业总产值增速放缓趋势明显。一方面是由于国家整体宏观经济不景气的原因，另一方面也受到固定资产投资增速放缓的影响。从新签合同额来看，2007年至今，建筑行业新签合同额同比增速下降了15%。从历史数据来看，目前增速处于历史低位，考虑到建筑行业的业绩滞后新签订单1-2年左右，预计1-2年内行业产值难有明显增长。

图表 1. 中国建筑、中国中冶、中国化学、中国电建订单



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国交建新签订单



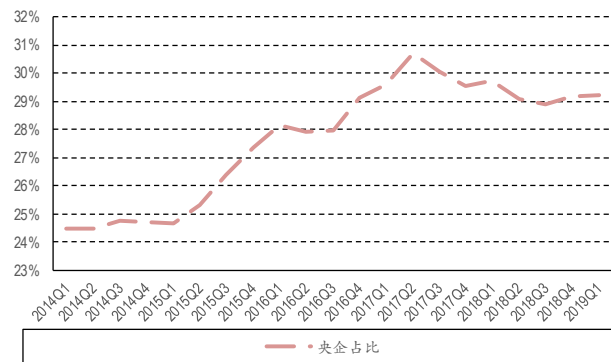
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 央企与建筑行业新签订单情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 央企占新签订单明显提升



资料来源：万得，中银国际证券

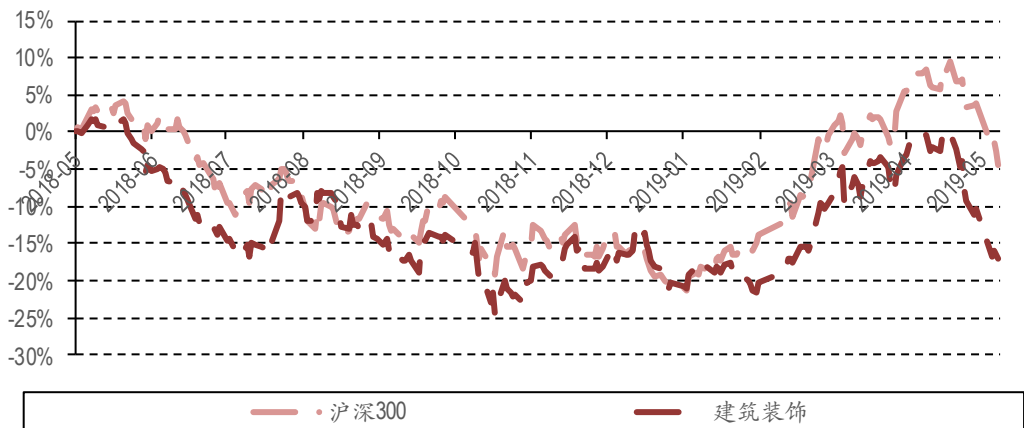
**央企新签订单占比明显提升，未来是推动行业产值增长主力：**2019年以来，八大建筑央企新签订单呈平稳增长，建筑行业新签合同增速也开始止跌。从央企新签合同占建筑业新签合同情况来看，央企新签合同占比一直有明显提升，以此我们认为本轮基建补短板下，央企承接了更多的项目，未来也是推动行业产值增长的主力。

## 板块行情

### 建筑指数

**板块普遍下跌，跌幅略低于大盘：**本周申万建筑指数收盘 2218.12 点，本周下跌 6.84%，跌幅略低于大盘指数。板块整体估值 1.08 倍 PB，与上周下跌 0.12。本周市场行情震荡，建筑板块因此回调幅度较大。

图表 5. 建筑行业近期走势

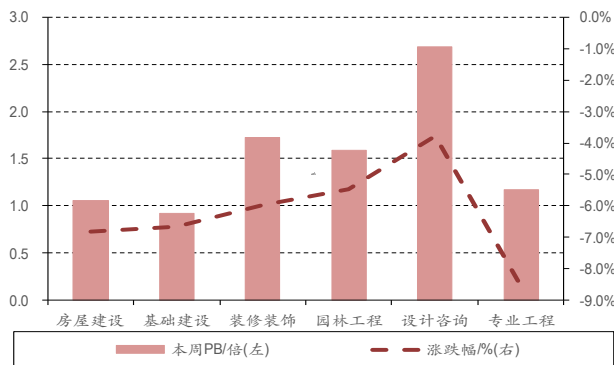


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

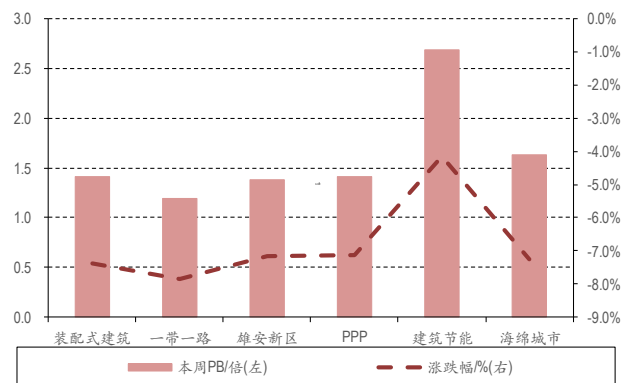
**细分板块普遍下跌，房屋建设、专业工程等板块跌幅较大：**本周建筑行业细分板块普遍下跌，房屋建设、专业工程板块跌幅较大，跌幅分别为 6.82% 和 8.55%。其他细分板块涨跌幅均在 3.5%-7% 区间内。行业相关概念板块普遍下跌，跌幅在 4%-8% 不等。

图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

## 个股表现

**建筑行业绝大多数下跌，部分企业上涨：**本周建筑板块个股大部分下跌，126 个股中，上涨 12 个股，下跌 113 个股，持平 1 个股，本周 ST 罗顿、\*ST 毅达分别因退市风险警示和未如期披露停牌，\*ST 神城复牌。美晨生态、亚翔集成、农尚环境、国海股份、合诚股份等个股涨幅居前。东南网架、神州长城、祥龙电业等个股有所下跌，最大跌幅为 22.66%。建筑板块大多数企业回调趋势较明显。

图表 8. 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	美晨生态	16.39	1	东南网架	(22.66)
2	亚翔集成	11.20	2	神州长城	(22.27)
3	农尚环境	7.25	3	祥龙电业	(15.47)
4	国海股份	3.54	4	宁波建工	(14.23)
5	合诚股份	3.33	5	东方铁塔	(13.51)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600209.SH	ST 罗顿	停牌	退市风险
600610.SH	*ST 毅达	停牌	未如期披露
000018.SZ	*ST 神城	复牌	

资料来源：万得，中银国际证券

**美尚生态大额资金流入，ST 罗顿、同济科技资金流出较多：**本周美尚生态存在大额资金流入，本周下跌 0.5%，\*ST 神城、亚翔集成、山鼎设计、美芝股份等也有较多资金流入。ST 罗顿、同济科技、广田集团本周有较多资金流出，其他个股中国中冶、华建集团等个股也有较多资金流出，资金流入并未集中在特定板块。

图表 10. 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/%
300495.SZ	美尚生态	36,286.21	182,927.02	19.84	8.28
000018.SZ	*ST 神城	277.27	2,881.94	9.62	0.15
603929.SH	亚翔集成	1,259.68	13,666.35	9.22	0.78
300492.SZ	山鼎设计	2,981.46	40,274.11	7.40	3.08
002856.SZ	美芝股份	2,002.49	27,196.44	7.36	3.05
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/%
600209.SH	ST 罗顿	(2080.61)	8723.45	(23.85)	(1.17)
600846.SH	同济科技	(12149.28)	75197.53	(16.16)	(2.31)
002482.SZ	广田集团	(6373.89)	42358.57	(15.05)	(0.82)
601618.SH	中国中冶	(17622.90)	124923.47	(14.11)	(0.33)
600629.SH	华建集团	(599.17)	4474.39	(13.39)	(0.14)

资料来源：万得，中银国际证券



## 公司事件

近期限售股解禁有所减少，重点关注华体科技大份额限售解禁：未来一个月，建筑板块仅有华体科技1个股解禁。华体科技将于5月10日解禁，解禁份额占当前流通股本0.74%；解禁份额较小，预计不会对股价造成较大波动。

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
603679.SH	华体科技	2019-05-10	29.55	4,018.52	0.74	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

股东增减持增加，质押减少，本周无新增定增预案或进展：本周7个股有重要股东增减持，但份额均较小，\*ST美丽、美晨生态股东增减持占流通股本不到2%，其余个股增减持占流通股本均不到1%。本周东方铁塔有大股东股权质押，占持有比例为41.65%，质押比例相对较大。本周建筑板块公司无新定增预案或进展。

图表 12.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/%
000010.SZ	*ST美丽	2	2	增持	980.41	3,468.67	1.88
002135.SZ	东南网架	1	1	增持	17.00	99.68	0.02
600170.SH	上海建工	10	10	增持	119.94	456.86	0.01
002062.SZ	宏润建设	1	1	增持	10.00	39.79	0.01
300746.SZ	汉嘉设计	1	1	增持	0.02	0.32	0.00
002482.SZ	广田集团	1	1	减持	(0.24)	(1.29)	(0.00)
300237.SZ	美晨生态	4	2	减持	(1,781.25)	(7,837.60)	(1.24)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 13.本周质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本月累计质押	质押率变动	股份质押比例
002545.SZ	东方铁塔	1	5,200.00	4.12	41.65
002421.SZ	达实智能	1	4,000.00	2.10	24.42

资料来源：万得，中银国际证券

图表 14.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	认购方式	定增目的
300495.SZ	美尚生态	2018-12-15	证监会核准		12,000.00	15.50	竞价	现金	项目融资
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
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
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
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
002051.SZ	中工国际	2019-02-13	股东大会通过	10.31	12,326.84	12.71	定价	资产	融资收购
603959.SH	百利科技	2019-01-04	股东大会通过		6,272.00	10.00	竞价	现金	项目融资
300746.SZ	汉嘉设计	2018-12-28	股东大会通过	19.82	1,528.42	3.03	定价	资产	融资收购
002051.SZ	中工国际	2018-12-25	股东大会通过		22,253.46	0.20	定价	现金	配套融资
603955.SH	大千生态	2018-12-21	股东大会通过		2,262.00	6.00	竞价	现金	项目融资
600133.SH	东湖高新	2018-12-20	股东大会通过	8.49	2,794.05	2.37	定价	资产	融资收购
600133.SH	东湖高新	2018-12-20	股东大会通过		14,515.59	2.20	竞价	现金	配套融资
603778.SH	乾景园林	2018-12-19	股东大会通过		10,000.00	5.25	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
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
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
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.00	10.00	竞价	现金	补充资金

资料来源：万得，中银国际证券

## 工程中标一览

图表 15. 本周中标企业与中标项目一览

中标公司	中标项目	中标金额/亿	项目类型	项目进度	工期/合作期
美芝股份	深圳乐土沃森生命科技中心精装修工程施工	施工	中标	1.20	
龙建股份	龙建路桥股份有限公司工程项目	EPC	中标	4.49	730 日历天
百利科技	锂电正极材料项目一期生产线设备智能粉体集成系统	EPC	中标	4.66	
亚翔集成	武汉弘芯半导体制造项目工程专业发包工程	EPC	中标	3.89	5 个月
成都路桥	高铁商务区平顶山西站东广场远期工程建设项目	EPC	预中标	2.56	720 日历天
绿茵生态	天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目	PPP	中标	9.81	15 年

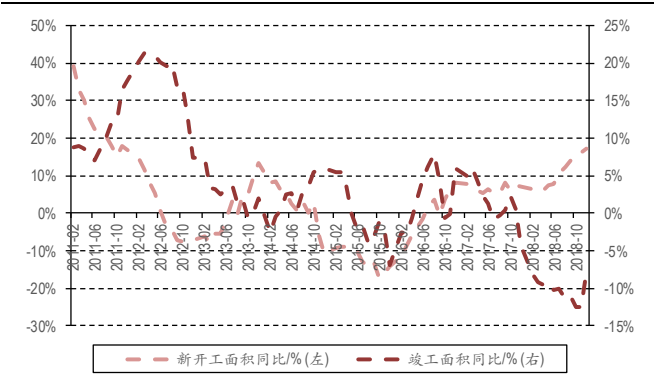
资料来源：公司公告，中银国际证券

**中标与新签订单的数量与金额有所下降：**本周建筑行业上市公司新签订单 0 项，总金额 0 亿元。新中标订单 5 项，总金额 24.05 亿元。新预中标订单 1 项，总金额 2.56 亿元。中标与新签订单的数量与金额均有所下降。本周新签与新中标订单 PPP 项目、EPC 项目与施工项目金额分别占比为 36.87%、58.62%和 4.51%。



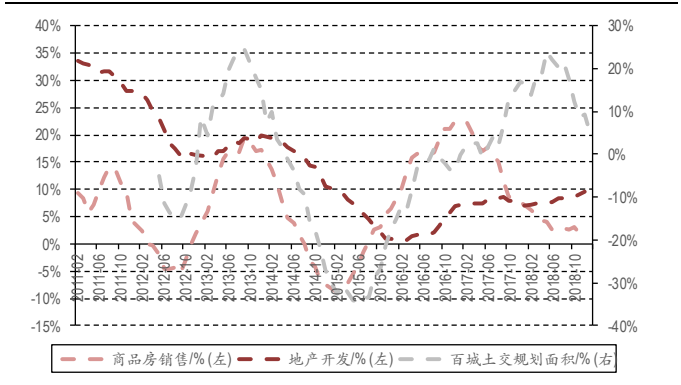
## 行业数据与新闻

图表 16. 近期建筑行业开工情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 房地产行业需求情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

本周暂无行业数据发布

### 轨道交通行业前景

根据国家统计局数据, 铁路固定资产投资从铁路固定资产投资从 2004 年不足 1,000 亿发展到 2017 年的 8,010 亿, 近 13 年的复年的复合增速高达合增速高达 18.30%。

**点评:** 三、四线城市城轨需求凸显, 获批占比逐步提升。“十二五”期间我国城市轨交交通建设大部分集中在二、线城市, 随着三四线城市经济快速发展, 汽车保有量快速提升, 交通拥堵问题日益严重, 对应城市轨道交通需求逐步显现。近年来, 政府适当降低了部分城市建设审批门槛, 增加了三四线城市轨道交通审批数量, 2016 年政府批复了 14 座城市新建城市轨道交通规划, 其中 10 座为四线及以下城市

来源: 中国报告大厅



## 重点推荐

### 1. 中国铁建

**推荐理由：**铁路建设领域市场参与者少，业绩提升确定性高，政府控制能力强，政策有望最先体现。公司作为全国性布局龙头，业绩有望明显释放。2018 年房地产行业资金趋紧，土地购置下半年以来下滑明显。公司主营业务规模巨大，资金优势明显，在行业竞争对手战略收缩的情况下，公司有充分能力逆周期增加土地储备，提升市场占有率。

**业绩预测：**预计 2019-2021 年，公司营收分别为 7,938.65、8,486.14、8,988.86 亿元；归母净利润分别为 218.53、239.49、259.72 亿元；EPS 为 1.61、1.76、1.91 元。

### 2. 山东路桥

**推荐理由：**基建补短板以来，山东省内基建投资推进有所加速，政府储备项目有所增加。“十三五”省内规划新增高速公路投资超 2000 亿元，有望近期加速落地。而公司第一大股东为山东高速集团，第二大股东为齐鲁交通发展集团，股东背景深厚，在山东省内订单承接优势凸显。

**业绩预测：**考虑山东省内计划基建投资超预期，我们小幅调升公司业绩预期。预计 2019-2021 年，公司营收分别为 177.22、204.87、217.67 亿元，净利润为 7.55、8.98、9.71 亿元，EPS 为 0.67、0.80、0.87 元。

### 3. 四川路桥

**推荐理由：**公司控股股东为四川省铁路产业投资集团，实控人为四川国资委。背靠雄厚股东实力，公司在订单获取以及融资方面优势明显。近期公司可转债、短融券融资均有较大进展，资金相对充裕。资质方面，公司地处西南，是四川省内唯一拥有公路施工总包资质的企业。随着西部基建加速推进，特别是川藏铁路持续建设中，公司有望成为最大受益者。

**业绩预测：**预计 2019-2020 年，公司营收分别为 463.82、528.76 亿元；归母净利润分别为 16.64、20.94 亿元；EPS 为 0.46、0.58 元。

### 4. 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%；EPS 0.45，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 2019-2021 年公司营收分别为 82.11、95.04、109.44 亿元；归母净利润分别为 7.84、9.93、12.22 亿元；EPS 为 0.97、1.23、1.51 元。

### 5. 金螳螂

**推荐理由：**受地产新开工与竣工持续背离影响，未来地产竣工增速回升概率较大，对住宅全装修需求增长较快，家装订单有望进一步增长。公司作为行业龙头，有全行业最充足的订单储备，业绩增长确定性最高。

**业绩预测：**预计 2019-2020 年，公司营收分别为 290.19 亿元、327.26 亿元；归母净利润分别为 26.80 亿元、32.84 亿元；EPS 为 1.00、1.23 元。



## 风险提示

1. **基建资金到位情况不及预期：**地方政府债务高企，开展基础设施建设意愿与能力存在不确定性。非标监管放松，地方政府专项债发行额度增加只是市场预期。
2. **地产需求进一步下探：**居民现金余额进一步下滑，终端需求并不充足，即使地产政策放开，部分地区需求依然不振；而地产政策放开目前也仅仅是市场预期。
3. **工业企业利润下滑：**工业企业利润下滑，企业进行固定资产投资扩大再生产意愿不足，工业建筑板块需求存在不确定性。
4. **房屋竣工未有改善：**房企资金趋紧，尽管存在合同约定，不排除部分项目“力不从心”，未能竣工，相关产业需求难有改善。

附录图表 18. 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	7.69	78.78	0.76	1.16	10.1	6.6	4.32
603359.SH	东珠生态	买入	16.57	52.80	1.02	1.63	16.2	10.2	8.46
601117.SH	中国化学	买入	6.13	302.39	0.39	0.55	15.7	11.1	6.18
601668.SH	中国建筑	增持	5.67	2,380.34	0.91	0.99	6.2	5.7	5.50
601186.SH	中国铁建	增持	9.97	1,313.79	1.32	1.61	7.5	6.2	11.32
002081.SZ	金螳螂	增持	10.25	274.33	0.79	1.00	12.9	10.3	5.17
002482.SZ	广田集团	增持	5.40	83.01	0.23	0.38	23.8	14.2	4.52
300284.SZ	苏交科	增持	11.06	89.53	0.77	0.97	14.4	11.4	5.34
300197.SZ	铁汉生态	增持	3.62	84.91	0.13	0.31	27.9	11.7	2.71
300495.SZ	美尚生态	增持	13.97	95.04	0.57	0.79	24.6	17.7	6.09
000498.SZ	山东路桥	增持	5.42	60.71	0.59	0.67	9.1	8.1	4.57
600039.SH	四川路桥	增持	3.72	134.31	0.32	0.46	11.5	8.1	3.98
601800.SH	中国交建	未有评级	11.40	1,615.81	1.22	1.38	9.4	8.2	11.09
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.65	1,455.62	0.75	0.88	8.8	7.6	7.17
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.28	289.18	1.01	1.13	6.2	5.6	5.98
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.36	75.04	0.46	0.56	9.4	7.8	4.05
002713.SZ	东易日盛	未有评级	17.26	45.34	0.96	1.22	17.9	14.2	4.24
002310.SZ	东方园林	未有评级	6.01	161.40	0.59	0.81	10.1	7.4	4.65
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	4.55	72.99	0.13		35.8		2.30
603017.SH	中衡设计	未有评级	12.80	35.22	0.61	0.86	20.9	14.9	6.51
603018.SH	中设集团	未有评级	19.63	61.60	1.26	1.65	15.5	11.9	8.04
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	4.13	73.96	0.32	0.29	13.0	14.5	1.85
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.77	72.51	0.35	0.45	16.4	12.7	3.74
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.80	145.84	0.97	1.12	12.1	10.5	8.33

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 5 月 13 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