

2019年05月26日

建筑

财政部 PPP40 号文发布，长三角高层论坛举行

核心观点：

■行业及政策动态：

1) 2019年5月21日，第一财经，为坚决遏制假借PPP合作增加地方政府隐性债务风险，财政部已于4月底给各地财政局下发《财政部办公厅关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知》(财办金[2019]40号)，要求各地财政部门在6月底前，完成入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。

■本周行情回顾

本周(05.20-05.24)建筑行业(中信建筑指数)涨幅为-2.08%(HS300为-1.50%)。本周行业涨幅前5为亚翔集成(+11.88%)、安徽水利(+8.51%)、合诚股份(+6.11%)、浦东建设(+5.25%)、华凯创意(+4.93%)；本周跌幅前5为神州长城(-22.52%)、镇海股份(-14.76%)、新城市(-13.44%)、丽鹏股份(-9.80%)、元成股份(-8.33%)。

从行业整体市盈率来看，至5月17日行业市盈率(TTM，指数均值整体法)为10.52倍，与上周相比有所下滑，与去年同期相比行业市盈率下滑幅度接近20%，接近2014年11月水平。行业市净率(MRQ)为1.16，与上周相比也有所下滑。当前行业市盈率(TTM)最低前5为中国建筑(5.94)、葛洲坝(6.21)、中国铁建(6.92)、山东路桥(7.80)、中材国际(8.00)；市净率(MRQ)最低前5为葛洲坝(0.66)、中国中冶(0.73)、中国铁建(0.73)、中国中铁(0.75)、中国电建(0.85)。

本周建筑行业指数(CS)周涨幅-2.08%，涨幅较上周有所提升，弱于上证综指(-1.02%)、和沪深300(-1.50%)本周表现，强于深证成指(-2.48%)本周表现，周涨幅在CS29个一级行业中排于第20位。本周建筑行业共28家公司录得上涨，数量占比23.33%；本周涨幅超过行业指数涨幅(-2.08%)的公司数量为60家，占比50%。本周建筑行业录得上涨公司家数较上周增加，涨幅超过行业公司家数和行业排名较上周有所下降。从本周涨幅结构来看，本周上涨标的以中小市值标的为主，主要为装修装饰、路桥施工、专业工程等相关标的。其中装修装饰板块的华凯创意(+4.93%)、美芝股份(+4.60%)、奇信股份(+4.57%)、弘高创意(+2.41)位居本周涨幅前10；路桥施工板块的浦东建设(+5.25%)、中公高科(+3.76%)本周涨幅也居前列；专业工程板块的亚翔集成(+11.88%)和中国化学(+2.55%)也位居本周涨幅前10。

■本周政策/要闻解读

根据第一财经报道，为坚决遏制假借PPP合作增加地方政府隐性债务风险，财政部已于4月底给各地财政局下发《财政部办公厅关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知》(财办金[2019]40号)(下称“40号文”)，发文的原因则是为了遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，夯实PPP高质量发展基础。在40号文中，财政部对地方财政局提出了若干要求，要求各地财政部门

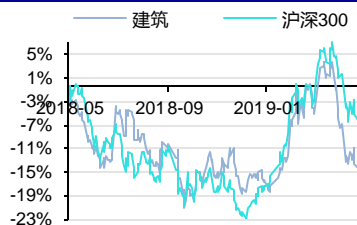
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601668	中国建筑	8.08 买入-A
600068	葛洲坝	12.50 买入-A
603359	东珠生态	26.40 买入-A
002717	岭南股份	13.00 买入-A
601117	中国化学	8.50 增持-A
601390	中国中铁	8.85 买入-A
601186	中国铁建	13.68 买入-A
601800	中国交建	15.30 买入-A
600502	安徽水利	7.00 买入-A
300284	苏交科	14.40 买入-A
002310	东方园林	25.40 买入-A
600170	上海建工	4.70 买入-A
601789	宁波建工	3.84 增持-A
603018	中设集团	25.70 买入-A
000928	中钢国际	7.15 增持-A
600970	中材国际	12.12 买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.07	-3.25	-9.09
绝对收益	-8.66	-5.71	-14.92

王鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070004
wangxin4@essence.com.cn
010-83321052

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

- 基建投资维持平稳增速，长三角一体化再获推进 2019-05-19
- 《政府投资条例》出台，4月社融增速小幅回落 2019-05-12
- 建筑 PMI 维持高景气度，一季度 PPP 落地率提速 2019-05-05
- 一带一路高峰论坛成果丰硕，多家央企斩获海外订单 2019-04-28

在6月底前，完成入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的PPP项目，将从PPP项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作。

PPP项目是否增加地方政府隐性债务主要按照财金〔2019〕10号文来判断，只要是依法合规的PPP项目就不存在增加地方政府隐性债务。10号文即今年3月财政部公布的《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，这份文件出台主要目的，是通过明确合法合规PPP项目的正负面清单，来为防止地方政府假借PPP名义举债融资，避免增加地方政府隐性债务，从而推动PPP模式规范发展。

4月29日，财政部PPP中心公布2019年全国PPP综合信息平台项目管理库一季度报。截至2019年一季度末，管理库项目累计883个、投资额13.4万亿元，本次PPP梳理核实工作将对13.4万亿元在库项目产生影响，一些增加隐性债务的PPP项目将被处理。

自2017年到2018年上半年开始，PPP整顿政策来袭，PPP开始逐步走向规范化、制度化和透明化，基于PPP模式在化解政府举债建设弊端方面的天然优势，今年3月4日发布的政府工作报告和3月8号发布的10号文强调了鼓励民资和外资参与基建补短板项目。本次PPP整顿有助于提升在库项目质量整体水平，从地方政府财政承受力和社会资本参与方式两方面来说，均将减少出现严重问题的风险，执行确定性或将提升。

我们认为PPP将持续规范发展，合规PPP项目在逐步规范后仍有望作为我国基础设施建设投融资体制的持续发展方向，未来加大优质PPP项目供给或将成为地方政府、社会资本和金融机构三方的主要选择方向，PPP或将迎来新的发展机遇。

根据新华社消息，本周5月22日，第一届长三角一体化发展高层论坛在安徽芜湖举行，本次论坛主题为“长三角：共筑强劲活跃增长极”。长三角地区三省一市（上海、江苏、浙江、安徽）主要负责人齐聚芜湖，共同商讨长三角一体化发展，总结交流了去年“上海会议”以来一市三省实施长三角一体化发展三年行动计划的工作成效，审定了《长三角一体化发展2019年工作计划》，部署了落实《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》（以下简称《规划纲要》）的重大事项。会议强调，一市三省要按照《规划纲要》的要求，认清优势，各扬所长，聚力推进空间布局一体化、科技创新一体化、产业发展一体化、市场开放一体化、生态环保一体化、基础设施和公共服务一体化，增强长三角地区创新能力和竞争能力，提高经济集聚度、区域连接性和政策协同效率，为全国高质量发展，为我国积极参与全球合作竞争作出更大贡献。

去年上海与苏浙皖三省共同组建了长三角区域合作办公室，制定了三年行动计划，推进了一批重大基础设施项目和一批民生服务工程。2018年7月正式印发的《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》明确，到2020年长三角地区要基本形成世界级城市群框架，基本建成枢纽型、功能性、网络化的基础设施体系。2019年两会政府工作报告中指出将长三角区域一体化发展上升为国家战略，2019年初上海市《政府工作报告》首次提及关于长三角一体化建设内容，合力推进长三角一体化发展示范区建设，上海将继续推进长三角基础设施、科技创新、产业协同、生态环境、市场体系等合作项目建设。此后长三角一体化建设主题相关会议多次召开，相关规划及建设计划也频繁发布，长三角一体化建设持续推进。本次高层论坛提出，要以更大力度促成项目落地，在《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》的基础上，按照《规划纲要》提出的发展目标和重点方向，尽快谋划提出一批重大项目、重大工程，以项目化推进一体化。在前期的相关报告中，我们已经提出长三角一体化区域基础设施仍存在较大提升

空间的观点，主要建设领域存于交通基础设施及生态环境建设两个方面，交通基础设施建设具体包括铁路、城轨交通建设、公路以及机场建设等。我们认为随长三角一体化建设项目的落地，此部分市场增量空间在企业层面或将加快体现，布局长三角区域的勘察设计、基础建设以及园林生态公司将直接受益，后续长三角一体化建设推进力度值得期待。

我们认为当下建筑行业的投资逻辑如下：1) 市场担心的政策收紧已经不复存在，目前全国基础设施建设需求强劲，地域分布广阔，有助于提升建筑行业的估值空间，助力建筑行业的估值修复；2) 市场关注的建筑企业融资环境已发生变化，降准政策的实行、国家降低小微企业融资成本的目标，将有助于建筑企业融资，在一定程度上弱化利率上行成本高企的冲击和缓解“融资难”窘境；3) 市场关注的建筑企业业绩增速下滑预期已有所改变，融资环境变化导致项目进度不及预期，建筑企业业绩增速下滑，一旦融资环节改善，建筑企业业绩增速有望企稳提升。我们积极看好 2019 年基建增速的修复，建议重点关注大建筑央企、地方路桥及勘察设计企业、生态园林企业等投资机遇。

■ 核心观点及投资建议

建筑反弹仍在路上。当前建筑行情反映政策边际改善下的估值修复，未来建筑行情能走多远主要取决于：政策持续回暖+行业基本面支撑+上市公司业绩释放。

重点推荐：

- 1) 基建补短板任务主要承担力量、“一带一路”相关受益标的、估值及信用优势显著、在铁路、公路、水利、能源等建设领域的核心大型建筑央企及国际工程企业，如【中国铁建】、【中国中铁】、【中国交建】、【中国建筑】、【葛洲坝】、【中材国际】、【中钢国际】等。
- 2) 在长三角一体化建设背景下，主要市场立足于江浙沪皖、业务聚焦于当地发展的基建、设计咨询、生态园林企业或将直接受益于自身所在区域的需求增量，如【上海建工】、【宁波建工】、【苏交科】、【中设集团】、【大千生态】、【花王股份】等；
- 3) 主要地方路桥建设企业，【安徽水利】、【山东路桥】等；
- 4) 生态园林建设主要受益公司【东珠生态】（国家湿地公园第一股，现金流好，负债率低，业绩确定性强）、【岭南股份】（“园林+”典范，文旅大有亮点，订单成倍增长，业绩持续释放，估值优势显著）等。

■风险提示：经济下行风险、PPP 推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险等

1. 长三角一体化发展高层论坛召开

► 行业动态

- 1) 2019年5月22日，上海证券报，第一届长三角一体化发展高层论坛5月22日在安徽芜湖市召开。《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》即将出台，长三角一体化发展国家战略也即将进入全面实施阶段。
- 2) 2019年5月20日，证券时报，由上海国际集团等机构发起的“长三角协同优势产业基金”，首期第一阶段77亿元人民币已募集完毕，并已储备了一批有实力的直投资项目和子基金，将紧扣“一体化”和“高质量”两大关键投资布局。

表1：安信建筑重点跟踪标的（WIND一致预期，截5月24日）

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2019PE
百利科技	62.31	19.87	-7.02	-5.52	21.00
大千生态	16.74	14.80	-1.33	0.17	-
金螳螂	263.89	9.86	-2.57	-1.07	10.66
美尚生态	95.78	14.08	-0.56	0.94	18.48
北方国际	68.49	8.90	-2.09	-0.59	9.67
东方园林	144.48	5.38	-5.61	-4.11	6.54
云投生态	0.00	0.00	0.00	0.00	-
中设集团	55.78	12.01	-5.73	-4.23	10.79
中材国际	113.94	6.55	-1.21	0.30	6.78
中国电建	748.12	4.89	-1.61	-0.11	8.63
国海股份	60.07	5.25	0.77	2.27	15.85
东易日盛	45.55	17.34	1.58	3.08	14.26
中衡设计	32.88	11.95	-2.05	-0.55	14.43
中国建筑	2,313.17	5.51	-2.13	-0.63	5.45
中国中冶	584.79	3.00	-0.66	0.84	8.65
中国中冶	584.79	3.00	-0.66	0.84	8.65
中国中铁	1,411.43	6.45	-1.53	-0.02	7.37
文科园林	32.05	6.25	-1.00	0.50	10.16
铁汉生态	79.51	3.39	0.59	2.10	11.64
中国交建	1,558.77	10.95	-1.88	-0.38	7.92
中工国际	137.81	11.15	-2.45	-0.95	9.93
中国铁建	1,244.01	9.38	-5.16	-3.65	6.14
岭南股份	75.42	7.36	-0.54	0.96	7.27
隧道股份	200.59	6.38	-2.15	-0.64	9.01
上海建工	330.35	3.71	-3.64	-2.13	9.92
启迪设计	27.41	20.42	-1.97	-0.47	-
蒙草生态	66.26	4.13	-4.62	-3.12	-
天域生态	20.50	8.48	-2.97	-1.47	-
中钢国际	68.36	5.44	-1.81	-0.30	11.98
安徽水利	81.24	4.72	8.51	10.01	8.44
中国化学	297.95	6.04	2.55	4.05	11.35
鸿路钢构	41.01	7.83	-1.39	0.12	7.91
东珠生态	52.64	16.52	-2.31	-0.80	10.86
葛洲坝	285.50	6.20	-0.64	0.86	5.51
棕榈股份	60.22	4.05	-3.11	-1.61	-
富煌钢构	20.50	6.08	-0.33	1.18	16.80
花王股份	28.24	8.28	-3.50	-1.99	14.58
杭萧钢构	69.48	3.88	-3.48	-1.98	13.60

乾景园林	20.50	4.10	-2.84	-1.34	-
丽鹏股份	52.64	16.52	-2.31	-0.80	10.86
精工钢构	57.57	3.18	-3.64	-2.13	15.50

资料来源: WIND、安信证券研究中心

2. 多家公司中标 EPC、PPP 项目

▶ 本周重大订单和合作协议公告汇总

表 2: 本周订单公告

公告时间	公司名称	公告内容	项目类型	金额 (亿元)	公告类型
2019.5.20	中铝国际	签订《启点·科技城项目 EPC 工程总承包合同》，合同暂估价 32.74 亿元。	EPC	32.74	合同
2019.5.20	勘设股份	预中标忠庄碧云峰片区棚户区改造项目设计施工总承包 (EPC) 项目，中标价约为 5.86 亿元。	EPC	5.86	预中标
2019.5.20	美尚生态	公司与无锡市乡村发展振兴投资基金 (有限合伙) 签署战略合作意向书，基金的规模为不低于 10,000 万元，双方认缴出资总额不低于 3,000 万元。		0.3	意向书
2019.5.21	宏润建设	中标闵行区梅陇镇 MHPO-0304 单元 02-10-01B 地块 (“城中村”改造项目-行南村) 工程，中标价约为 3.19 亿元。		3.19	中标
2019.5.22	蒙草生态	中标第十四届全国冬运会主场馆周边绿化提升改造工程 PPP 项目，中标价约为 4.26 亿元。	PPP	4.26	中标
2019.5.22	汉嘉设计	公司签署桃源单元 R21-21 地块公共租赁住房工程设计-采购-施工 (EPC) 总承包项目施工总承包合同，项目总概算约 5.08 亿元。	EPC	5.08	合同
2019.5.22	勘设股份	预中标遵义市碧云峰生态健康城红武路建设项目设计施工总承包 (EPC) 项目，中标价约为 6.06 亿元。	EPC	6.06	预中标
2019.5.23	葛洲坝	与印尼大丰和顺能源工业有限公司签订印尼北加省卡扬 A 水电站项目 (EPC) 合同协议，合同金额为 15 亿美元，约合人民币 100.95 亿元。	EPC	100.95	合同
2019.5.23	东珠生态	预中标龙马潭主城区雨污分流项目及截污支管建设项目勘察-设计-施工总承包 (F+EPC)，项目投资估算金额约为 4 亿元。	EPC	4	预中标
2019.5.23	东珠生态	联合体签订江东大道提升改造工程 (滨江二路西段-河庄大道) 及地下综合管廊、江东大道提升改造工程 (青六路东-苏绍高速) 及地下综合管廊 EPC 项目，合同价约为 41.2 亿元。	EPC	41.20	合同
2019.5.24	东珠生态	联合体预中标福建建和念山国家湿地公园建设项目设计采购施工总承包项目，项目总投资约为 8484.4 万元。		0.85	预中标
2019.5.24	中国建筑	发布重大项目公告，公司近期中标项目 10 个，金额合计 240.3 亿元。		240.3	中标

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

▶ 其他重大公告

表 3: 本周经营情况、定期报告等公告

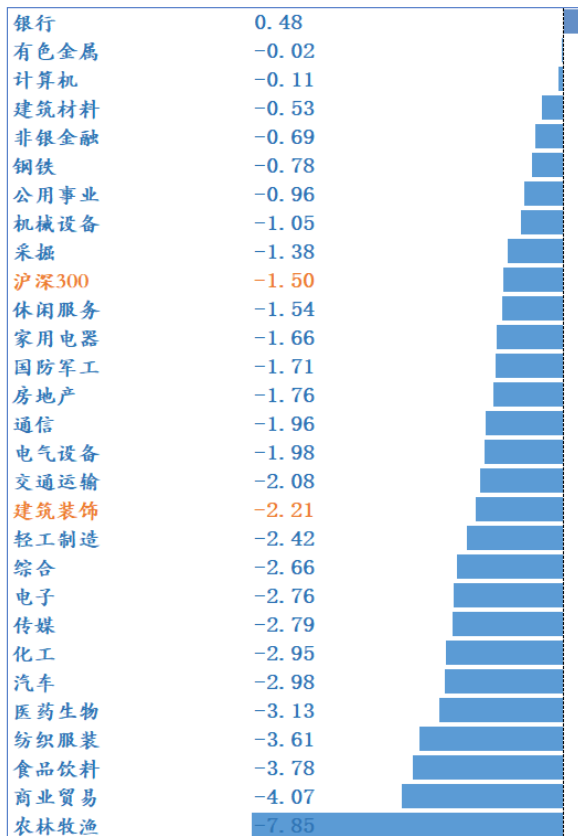
公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
2019.5.20	中国中铁	公司控股股东通过上交所集中竞价累计增持公司股份约 0.24 亿股，占公司 A 股股份 0.1267%，均价约为 6.915 元/股。	股份变动
2019.5.21	镇海股份	2019 年 3 月 15 日至 2019 年 5 月 21 日期间，公司大股东万乘私募基金通过上海证券交易所交易系统集中竞价的方式累计增持镇海股份 99.01 万股 A 股股份，占公司总股本的 0.57%，增持金额合计 1793 万元人民币。本次增持后，万乘私募基金持有镇海股份 969.15 万股 A 股股份，占公司总股本的 5.56%。	股份变动

2019.5.23	鸿路钢构	全资子公司收到涡阳县人民政府 1000 万元奖励资金，用以支持公司在涡阳的绿色装配式建筑产业园项目的发展。	政府补助
2019.5.23	苏交科	公司董事会决议通过《关于以自有资金进行证券投资的议案》，同意公司及子公司拟以自有资金进行证券投资，投资金额额度不超过人民币 5000 万元。	决议公告
2019.5.23	启迪设计	公司拟使用自有资金人民币 500 万元，与北京世纪互联共同投资，设立世纪互联宽带数据中心（苏州）有限公司，注册资本人民币 5000 万元，主要从事数据库技术、计算机、数字信息技术领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；增值电信业务等。	投资活动
2019.5.24	上海建工	投资 2.01 亿元设立产业基金：苏州建赢睿拓创业投资中心（有限合伙），投资 3.01 亿元设立产业基金：苏州建赢睿信创业投资中心（有限合伙）；两项基金均将用于上海市在城市建设升级发展过程中的城市更新项目。	投资活动
2019.5.24	鸿路钢构	子公司收到涡阳县人民政府支付的 2018 年度税收扶持奖励 607.18 万元，用以支持公司在涡阳的绿色装配式建筑产业园项目的发展。	政府补助

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

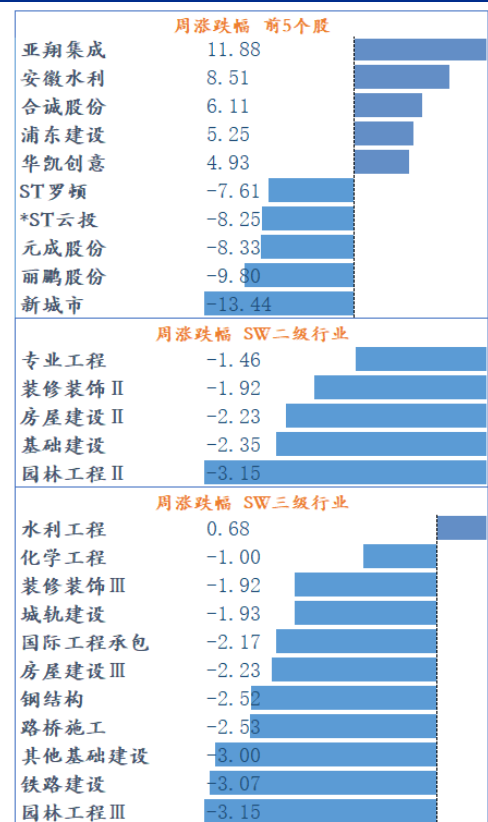
3. 市场表现：建筑装饰本周下跌 2.21%，各板块不同程度下跌

图 1：建筑装饰行业表现 (%)



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 2：个股及子行业涨跌幅情况(%)



资料来源：wind、安信证券研究中心

4. 行业动态新闻

- 1) 2019 年 5 月 20 日，新华网，昆明市委、市政府近日印发《关于促进民营经济高质量发展的实施意见》，从降税减负、改善金融服务、破除民营经济发展壁垒等方面出台 19 条措施，推动民营企业做优做强。
- 2) 2019 年 5 月 21 日，新华社，深圳市规划和自然资源局：深圳市政府出台《深圳市扶持实体经济发展促进产业用地节约集约利用的管理规定》，管理规定明确，普通工业用地提高容积部分和无偿移交政府的建筑面积，不计收地价；新增的建筑面积符合深圳市产业发展导向的，可适用产业发展导向修正系数。

- 3) 2019年5月21日,央行,央行发布《中国人民银行关于下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率的通知》,决定下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次,分三次调整到位。
- 4) 2019年5月22日,中国经营报,山西省政府近日发布《山西省推进运输结构调整实施方案》,提出,到2020年,山西省重点煤矿企业全部接入铁路专用线,并列出山西省54个铁路专用线重点建设项目,总里程达383.63km,总投资达334.97亿元。
- 5) 2019年5月22日,中国政府网,国务院常务会议:确定深入推进市场化法治化债转股的措施,实施市场化法治化债转股。下一步,一是要建立债转股合理定价机制,鼓励对高杠杆优质企业及业务板块优先实施债转股;二是要完善政策,允许通过具备条件的交易场所开展转股资产交易;三是积极吸引社会力量参与市场化债转股,优化股权结构。
- 6) 2019年5月23日,中新网,山东省交通运输厅:目前山东在建高速公路项目达到27个,在建里程达到2384公里,其中新建1421公里、改扩建963公里。其中,2019年拟建成通车高速公路9条(新建7条、改扩建2条),年底高速公路通车里程将突破6400公里,并完成382.5公里高速公路“四改八”拓宽改造。2019年1-4月份高速公路项目累计完成投资132.3亿元,占年度投资计划610亿元的21.7%。
- 7) 2019年5月23日,雄安发布,中国雄安集团发布《雄安站枢纽片区核心区域地下空间一体化方案研究承担单位比选公告》,公告显示,中国雄安集团基础建设有限公司对高铁站片区集中和混合商业项目,拟通过公开比选方式选择雄安站枢纽片区核心区域地下空间一体化方案研究承担单位。
- 8) 2019年5月24日,证券时报,雄安新区公共资源交易服务平台发布《雄安新区高铁站片区配套供热(冷)、燃气工程设计招标公告》。公告显示,本次招标项目为雄安新区高铁站片区配套供热(冷)、燃气工程范围内工程项目设计工作,项目建设投资约20.71亿元。
- 9) 2019年5月24日,万得通讯社,财政部5月31日将续发30年期国债,规模340亿元,票面利率4.08%,按半年付息,招标时间为上午10:35至11:35。
- 10) 2019年5月24日,贵州日报,贵州省出台了包括《关于加大利用外资力度推动经济高质量发展的实施意见》在内的贵州利用外资“1+4”政策文件,从放宽市场准入限制、落实减税降费措施、打造利用外资平台、完善政策支持体系、优化外商投资环境、强化保障落实措施等六个方面提出了24项举措,为今后一段时期贵州省利用外资工作提供了基本遵循。

► 近期重要会议

表4: 近期重要会议日程

时间	会议名称	会议地址
2019年5月29日	2019年第四届水利工程与安全科学国际研讨会	昆明

资料来源: 活动家会议网站

5. 风险提示

经济下行风险、PPP推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王鑫、苏多永声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034