

PMI 回落生产减速，基建持续复苏，城投融资有望改善

行业动态信息

◇ 5月制造业及建筑业 PMI 回落，经济仍面临下行压力

5月31日统计局公布5月PMI数据，其中制造业PMI为49.4%，回落0.7个百分点，近三月首次跌落荣枯线；非制造业PMI 54.3%与上月持平。下滑原因主要有：4月起增值税下调，企业集中在3月采购透支后续生产订单；受贸易摩擦影响，出口订单下滑外需走弱；五一假期对生产造成一定影响。

◇ 基建持续复苏，在对冲风险方面仍有较大政策空间与弹性

2018年下半年至今发改委密集批复大量新开工基础设施建设项目（含较多前期储备项目），今年二三季度有望进入密集开工期，对基建投资形成较强支撑。中美贸易摩擦仍有不确定性，国内经济潜在下行压力亦未减退，基建投资作为稳增长重要手段和有效途径，在对冲经济风险方面仍有较大政策空间与弹性。

◇ 园区城投平台融资有望将改善，但整体利好有限

5月28日，国务院印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》，积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请上市。我们认为该政策能在一定程度上改善城投融资状况，但国家级开发区城投平台占比有限，同时现阶段政策趋势仍以排查地方债务为主，因此该文件利好有限，后续仍需跟踪观察。

◇ 民营及小微企业融资再被强调，仍需政策及资金呵护

4月民间固定资产投资和私营企业工业增加值都较国企有所回落，5月份中小型企业PMI继续维持在荣枯线以下，小型企业PMI大幅下滑，民营及小微企业仍需政策和资金呵护。

◇ **投资建议：**当下时点，我们推荐**精工钢构**（装配式集成建筑龙头，装配率最高达95%）、**鸿路钢构**（预制钢构件龙头，产能扩张迅速、市场占比提升）、**上海建工**（综合实力强，长三角一体化需求旺盛）、**中国中冶**（全球钢厂及基建工程龙头，与五矿重组加速海外业务拓展）、**中国核建**（核岛建设领域龙头，有望受益于核电重启）。

◇ **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

维持

增持

纪振鹏

jizhenpeng@csc.com.cn

15002122123

执业证书编号：S1440518100006

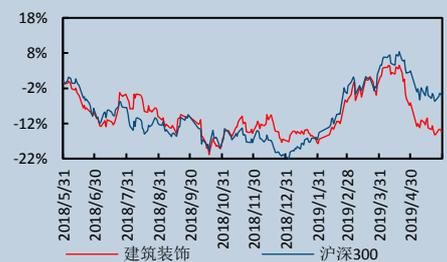
研究助理 杨欣达

yangxinda@csc.com.cn

18321706993

发布日期：2019年06月02日

市场表现



相关研究报告

一、周观点：PMI 回落生产减速，基建持续复苏，城投融资有望改善

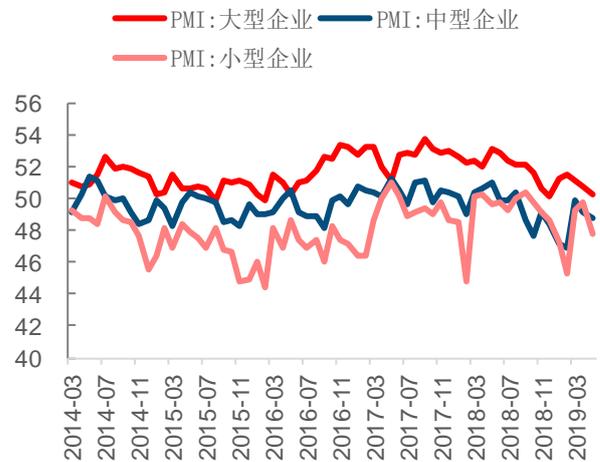
5 月制造业及建筑业 PMI 回落，经济仍面临下行压力

2019 年 5 月 31 日，国家统计局公布中国 5 月份 PMI 数据。其中制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落 0.7 个百分点，近三个月来首次跌落荣枯线。非制造业 PMI 54.3%，与 4 月持平。

图表1： 制造业 PMI



图表2： 企业规模

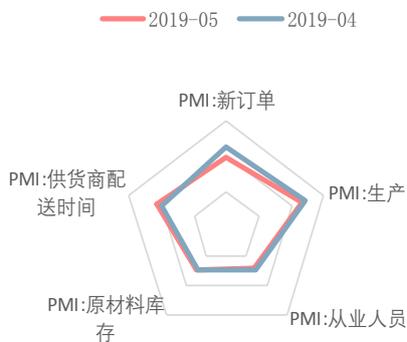


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

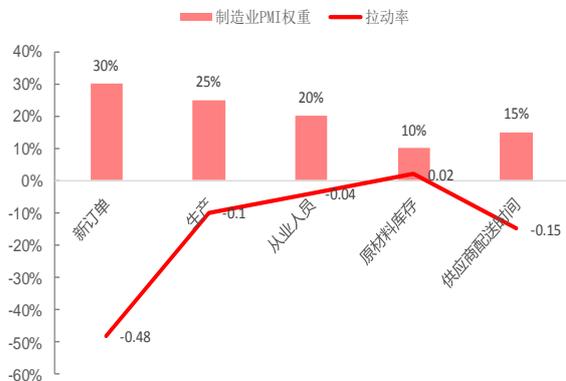
从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点，仍高于荣枯线，处于扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.8%和 47.8%，分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点。小企业 PMI 自 4 月份达到近半年最高点，5 月份大幅下滑，中小企业面临下行压力较大。

图表3： 制造业 PMI 各项指标变化



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表4： 制造业 PMI 各项指标权重及拉动率

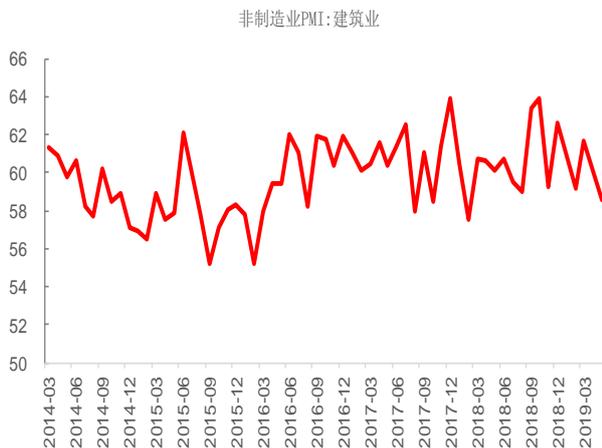


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

分指标看，PMI 五大权重指标除原材料库存拉动率上升以外，其他均有所回落。其中，新订单指数 49.8%，下降 1.6 个百分点，下滑幅度最为明显；生产指数 51.7%，下降 0.4 个百分点；从业人员指数 47.0%，回落 0.2 个百分点；原材料库存指数 47.4%，上升 0.2 个百分点；供应商配送时间指数为 50.9%，上升 1.0 个百分点。5 月制造业生产收缩，体现在原材料供应商交货时间加快、需求和用工量下降。另一方面，原材料库存下降的趋势有所减缓。新订单及生产下滑的原因主要有以下三点：一是 4 月起增值税下调，企业集中在 3 月采购透支了后续生产和订单；二是受贸易摩擦影响，出口订单下滑，外需走弱；三是由于五一假期期间工厂放假会对生产造成一定影响。

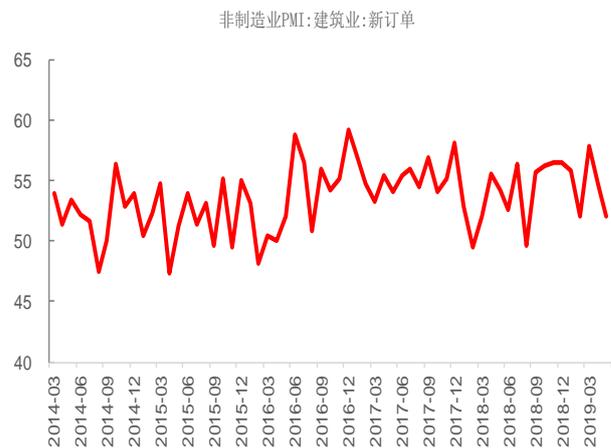
非制造业 PMI 中，5 月建筑业 PMI 为 58.6%，较上月回落 1.5 个百分点。其中新订单指数 52.1%，较上月回落 2.5 个百分点，建筑业新签订单增速与建筑业 PMI 新签订单指数相关系数为 0.46，我们预计建筑业新签订单增速也将放缓。整体来看，建筑业 PMI 虽然连续两个月下滑但仍保持在扩张区间，在制造业 PMI 疲弱、生产减速时推动经济稳增长。

图表5： 建筑业 PMI



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表6： 建筑业 PMI 新订单指数



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

基建持续复苏，在对冲经济潜在下行风险方面仍有较大政策空间与弹性

进入 2019 年第二季度以来，从国家发改委批复项目的情况看，虽然项目批复的数量和计划投资金额环比有所下降，但考虑到 2018 年下半年至 2019 年一季度发改委已密集批复大量项目，这些项目会在今年二季度逐步进入密集开工期，有望在今年二季度末对基建投资形成较强的支撑作用。

尤其值得注意的是，2018 年基建投资增速自 5 月开始出现较快下滑，今年在去年增速低基数的基础上，随着外部融资环境改善和新开工项目的逐步积累，基建投资增速有望在二季度末及三季度出现显著回升。目前，中美贸易摩擦仍存在较强不确定性，基建投资仍将在相当程度上肩负着对冲外部风险对经济下行压力的重任。根据目前我国各省份已披露的投资计划来看，除在建项目与新开工项目外，大多都披露了具有相当规模的前期储备项目，未来一旦国内经济下行压力持续加大，不仅在建项目和新开工项目存在加快投资节奏的空间，前期

储备项目加快落地实施也能够对基建投资带来显著的拉动作用。因此，基建投资作为稳增长的重要手段和有效途径，在对冲经济潜在下行风险方面依然有很大的政策空间和弹性。

图表7： 基础设施建设投资完成额自 2018 年底开始持续复苏



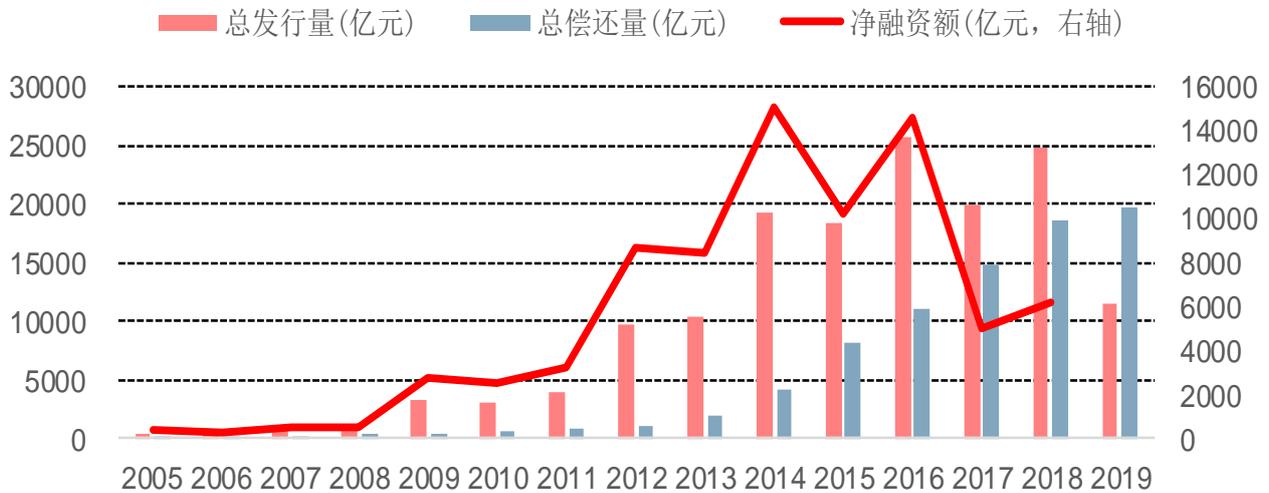
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

园区城投平台融资有望改善

2019 年 5 月 28 日，国务院印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》（国发〔2019〕11 号），支持地方人民政府对有条件的国家级经开区开发建设主体进行资产重组、股权结构调整优化，引入民营资本和外国投资者，开发运营特色产业园等园区，并在准入、投融资、服务便利化等方面给予支持。商务部等单位与地方各级人民政府按职责分工负责，积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。

2017 年，十九大提出坚决打好三大攻坚战，首要目标是防范化解重大风险，导致融资端收紧，而建筑企业主要通过银行存款垫资进行施工，负债率很高，去杠杆直接拖累了基建投资以及固定资产投资。2018 年 9 月，基建投资增速为 0.3%，基本趋近零增长。排查地方政府隐性债务，集中清理 PPP，也导致了城投平台融资状况恶化，其中 2017 年达到了近六年来的最低水平。

图表8: 城投债融资状况



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

2018年国务院101号关于基建补短板的文件指出要保障在建项目顺利实施,避免形成“半拉子”工程。坚决打好防范化解重大风险攻坚战,对确有必要、关系国计民生的在建项目,统筹采取有效措施保障合理融资需求,推动项目顺利建成,避免资金断供、工程烂尾,防止造成重大经济损失、影响社会稳定,有效防范“处置风险的风险”。今年开始基建加大力度,本次支持城投IPO的文件,一定程度上保证开发区投资的资金来源,园区城投平台融资有望改善。

目前全国有219个国家级经开区,但经开区城投在总体城投平台占比较低,影响也比较有限。并且从财务指标来看,未必所有城投公司都符合上市条件。城投公司属于政府的投融资平台,更偏向事业单位性质,并未完全市场化运营,经营的业务也主要是房地产开发业务,而房地产企业自2010年以来都未成功上市,排队遥遥无期。因此我们认为,支持城投平台IPO能够一定程度上改善城投公司的融资状况,但目前大趋势依然是排查地方政府隐性债务,剥离地方政府和城投平台之间的联系。逐渐失去政府的信用背书后,城投平台的地位将不可避免地下滑。

图表9: 国家级经开区分布及数量

地区	数量	地区	数量
江苏	26	上海	6
浙江	21	天津	6
山东	14	甘肃	5
安徽	12	吉林	5
福建	10	陕西	5
河南	10	云南	5
江西	10	广西	4
辽宁	9	山西	4
新疆	9	内蒙古	3
黑龙江	8	重庆	3
湖南	8	贵州	2

地区	数量	地区	数量
四川	8	宁夏	2
湖北	7	青海	2
广东	6	北京	1
河北	6	海南	1
		西藏	1

共计 219 个国家级经开区

资料来源：商务部，中信建投证券研究发展部

民营及小微企业融资再次被强调

5月30日，金融街论坛在北京召开，一行两会等领导分别发表主题演讲。2018年11月1日民营企业座谈会后，一系列支持中小企业及民营企业的政策纷纷出台。本次央行行长易纲的演讲主题为《深化金融供给侧结构性改革，有效解决民营和小微企业融资的难题》，进一步介绍了“三支箭”的进展和未来如何进一步支持小微及民营企业。

（一）**信贷方面**，去年银保监会提出民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%，而目前民营企业贷款占贷款余额仅有 25%，这与其贡献 60% 的 GDP 是远远不符的。易纲表示，通过普惠定向降准和 TMLF 支持民营和小微企业，降低融资成本，将一千多家农村商业银行的准备金从 11% 降到了 8%，通过 5 月 15 号第一次，6 月 17 号第二次，7 月 15 号第三次，释放 3000 亿人民币。货币工具方面，今年 1 月 31 号及 4 月 30 号央行通过 TMLF 向小微企业分别定向投放 2575 亿和 2674 亿元，合计超过 5200 亿元，一定程度上为小微企业提供利率相对较低的长期资金。

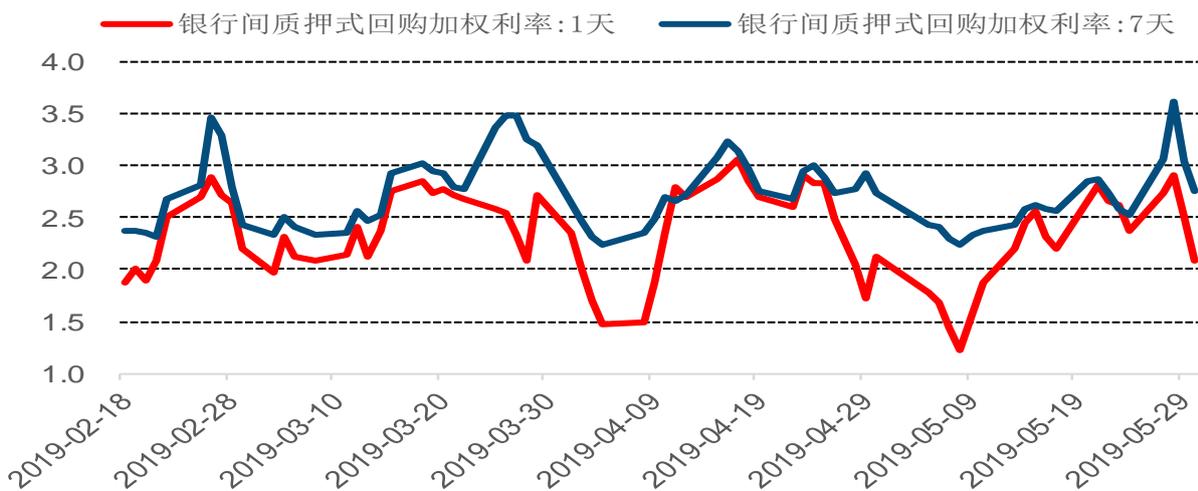
图表10： 2018 年以来降准统计

日期	降准幅度	释放增量资金(亿元)
2018-01-25	普惠金融定向降准	4500
2018-04-17	降准 1 个百分点	4000
2018-06-24	降准 0.5 个百分点	7000
2018-10-07	降准 1 个百分点	7500
2019-01-04	降准 1 个百分点	8000
2019-05-15		
2019-06-17	1000 家县域农商行降准至 8%	每次释放 1000 亿
2019-07-15		

资料来源：央行，中信建投证券研究发展部

本周，央行通过 7 天期逆回购向市场净释放 4300 亿元资金，创今年春节以来新高。由于流动性释放，货币市场利率下行，DR001 和 DR007 加权利率均显著下行，5 月 30 号分别为 2.08% 和 2.75%。6 月 6 号及 6 月 19 号将分别有 4630 亿和 2000 亿 MLF 到期，考虑到目前市场流动性相对充裕、货币利率相对处于低位，且 5-7 月央行将通过定向降准释放 3000 亿资金，我们认为 6 月央行大概率将通过部分续作 MLF 和定向降准应对即将到期的 6630 亿元 MLF。因此，我们认为**短期内存款准备金率不存在普降的基础**。

图表11： DR001 及 DR007 加权平均利率（%）

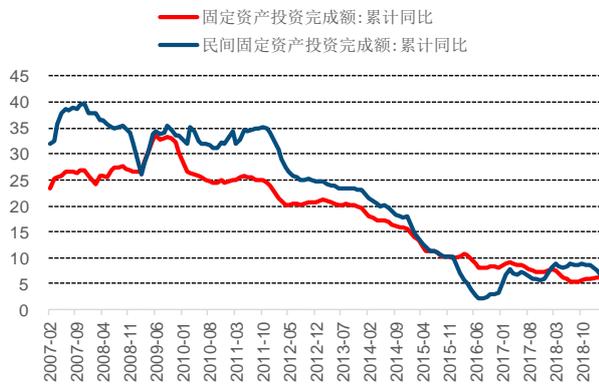


资料来源：央行，中信建投证券研究发展部

(2) **债权融资方面**，央行自去年 10 月创建民营企业债券融资支持工具，易纲表示到现在为止，发债工具已经发出去 87 只，金额将近 400 亿元。由于政策带动的间接发行的民营企业的信用债数量是 400 亿元的几倍，带动作用还是很大的。

(3) **股权融资方面**，证监会副主席闫庆民表示，证监会高度重视新三板的发展，积极支持北京中小微企业利用新三板的融资壮大。目前证监会正在统筹推进新三板和其他板块的改革，更好地服务中小微企业和实体经济。我们认为，新三板的改革及科创板即将推出，有望为民营企业提供长期的股权融资资金。

图表12： 4月民营固定资产投资下滑



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表13： 4月私营企业工业增加值回落



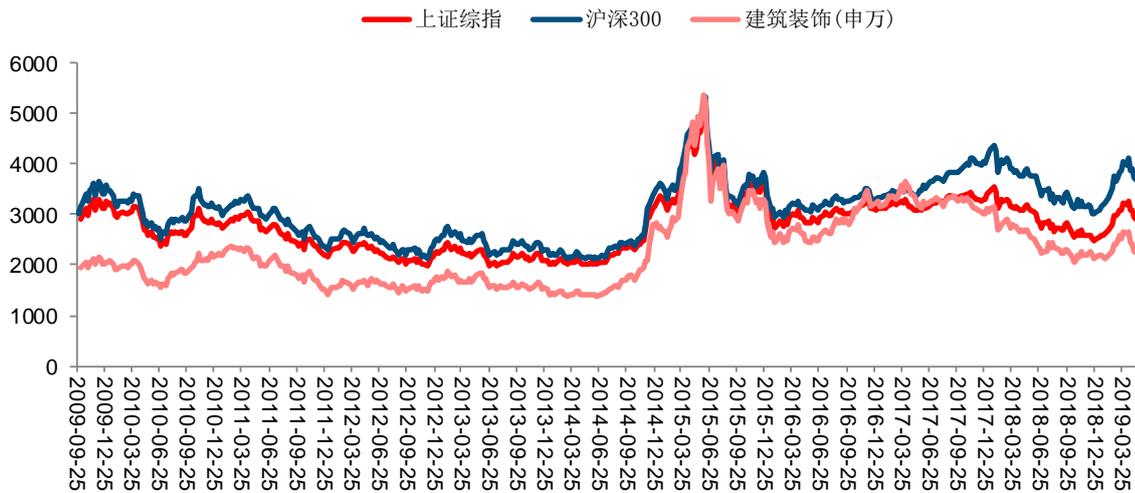
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

从4月份统计局数据来看，不管是民间固定资产投资还是私营企业工业增加值都相较国有企业有所回落，5月份中小型企业PMI继续维持在荣枯线以下，其中小型企业PMI更是大幅下滑，民营及小微企业仍需政策和资金呵护。

二、行情回顾

上周上证综指收 2898.70 点，上涨 1.60%；深证成指收 8922.69 点，上涨 1.66%；沪深 300 收 3629.79 点，上涨 1.00%；创业板指收 1483.66 点，上涨 2.76%；中小板指收 5474.76 点，上涨 2.19%。

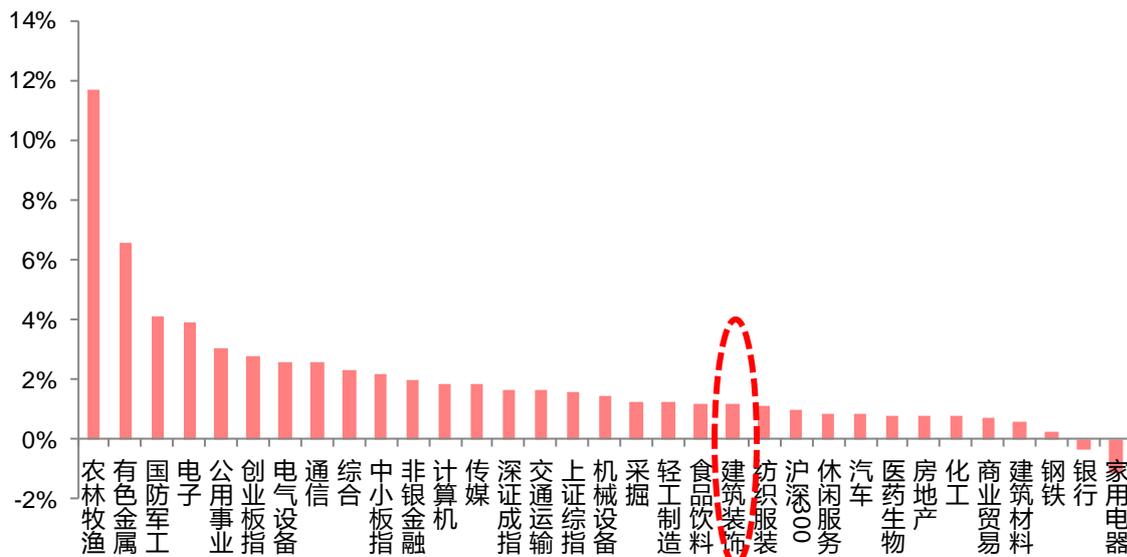
图表14： 2009 年至今建筑装饰行业股指涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

申万建筑装饰指数本周上涨 1.17%，排名第 17 位，涨幅居前的三大行业分别是农林牧渔（+11.71%）、有色金属（+6.57%）、国防军工（+4.12%），涨幅靠后的三大行业分别是家用电器（-1.17%）、银行（-0.38%）、钢铁（+0.26%）。

图表15： 本周 A 股全行业 28 股指涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

重点关注公司中，个股收益前三名分别为中衡设计（+8.54%）、中设股份（+6.46%）、延长化建（+4.49%）；收益靠后的三家公司分别是广田集团（-3.51%）、名家汇（-3.07%）、中设集团（-0.92%）。

图表16： 重点关注公司涨跌幅

行业	代码	简称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	一周涨跌 幅(%)
			2016A	2017A	2018E	2016A	2017A	2018E		
房屋建筑	601668	中国建筑	1.06	1.03	0.93	8.36	8.76	6.05	5.61	1.81
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.40	16.05	14.17	9.34	3.74	0.81
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.63	56.51	23.44	10.75	6.80	1.64
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.51	63.97	37.03	13.02	6.60	3.77
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.81	15.87	23.05	11.89	9.65	-0.11
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.35	89.11	58.44	41.29	14.43	3.39
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.21	45.11	25.26	24.48	5.23	-3.51
	603466	风语筑	0.00	1.03	0.74	0.00	52.47	20.43	15.16	3.13
	300506	名家汇	0.22	0.56	1.02	215.82	39.50	16.40	16.73	-3.07
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.12	45.69	26.64	28.24	3.41	0.59
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	0.89	37.79	22.83	13.37	11.90	-0.92
	300284	苏文科	0.63	0.76	0.66	32.83	21.36	13.50	8.90	1.48
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.62	65.74	30.65	20.94	12.97	8.54
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.84	91.15	67.13	24.84	20.86	2.15
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.62	36.63	26.63	19.56	12.05	2.12
	603357	设计总院	0.00	0.64	0.97	0.00	34.10	13.26	12.86	0.70
	300675	建科院	0.00	0.39	0.26	0.00	72.91	76.86	19.86	1.85
	603458	勘设股份	0.00	2.40	2.89	0.00	31.46	11.82	34.18	2.40
城轨建设	002883	中设股份	0.00	0.94	0.67	0.00	50.75	34.04	22.90	6.46
	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.28	33.77	22.58	13.81	3.93	1.81
路桥施工	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.64	21.70	14.91	10.02	6.40	0.31
	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.47	24.20	18.43	16.04	7.49	0.94
水利工程	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.39	12.36	16.25	9.17	3.57	1.13
	000498	山东路桥	0.37	0.53	0.66	21.16	12.62	7.91	5.19	1.37
铁路建设	601669	中国电建	0.41	0.46	0.51	17.73	15.55	9.73	4.92	0.61
化学工程	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.35	11.89	9.82	6.94	9.40	0.21
	600248	延长化建	0.18	0.20	0.33	40.38	27.43	13.23	4.42	4.49
其他专业工程	601117	中国化学	0.49	0.33	0.44	13.91	20.55	13.90	6.07	0.50
	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.31	17.79	18.02	9.60	3.00	0.00

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表17： 中信建筑板块本周上涨前五名建筑个股

行业	排名	简称	周涨幅	点评
建筑	1	中铝国际	29.77	<p>上涨原因：稀土永磁概念。中铝国际主营业务包括有色金属工程承包，涉及稀土概念。5月30日，中铝国际发布公告称大公国际资信评估有限公司于2019年5月28日出具了《中铝国际工程股份有限公司主体与相关债项2019年度跟踪评级报告》，跟踪评级结果为：维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“16中工Y1”和“17中工Y1”债项信用等级为“AAA”</p>
	2	*ST 神城	26.5	<p>上涨原因：国企拟控股。2019年5月28日公司发布公告称，重庆南部新城集团已就作为重组方参与并推动神州长城重整程序达成初步意向，重整完成后，南部新城集团将成为公司控股股东。南部新城集团是国有独资公司，实际控制人为重庆市巴南区国有资产管理办公室，持股比例100%，为重庆巴南区最大的国有企业，具备较强的资金实力，与上市公司不存在任何关联关系。*ST神城称，双方同意，在南部新城集团最终成为上市公司控股股东后，南部新城集团将向上市公司提供融资支持或为上市公司融资提供增信支持，推动上市公司业务发展，为上市公司现有业务及新业务开拓提供支持，以使上市公司保持持续盈利能力和持续健康发展。</p>
	3	*ST 美丽	20.35	<p>上涨原因：游资炒作。2019年5月2日，*ST美丽发布公告称，公司控股子公司福建省隧道工程有限公司（简称“福建隧道”）与中铁（贵州）市政工程有限公司组成的联合体，近日同贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司签署建设工程施工合同，合同金额暂定为21.02亿元。*ST美丽表示，上述项目计划2019年7月15日开始施工，若项目能顺利实施，将会对公司本年度及以后年度经营业绩产生积极影响。</p>
	4	华凯创意	15.36	<p>上涨原因：中标重大项目。华凯创意5月28日发布公告称公司预中标登封市民文化中心市馆布展项目，中标额5538.45万元，计划总工期180天，合同的顺利履行和项目的有效实施将对公司未来的经营业绩和市场开拓将产生积极影响。</p>
	5	建艺集团	15.1	<p>上涨原因：基本面良好及投资恒大俱乐部。公司2019年第一季度实现营收6.66亿元，同比增长7.55%；实现归母净利润3284万元，同比增长12.13%。5月14日建艺集团董事长、总经理刘海云在活动上表示，公司有投资广州恒大淘宝足球俱乐部，持股比例为0.03%。结合目前的市场环境，公司主要依靠自身渠道和资源拓展业务。除房地产客户外，公司还积极拓展其他行业，如拓展体育场馆、医疗卫生等公装细分市场，以避免房地产周期性带来的影响。同时，公司将继续采用战略合作和强强联合的模式，与国内名列前茅的大型集团公司、上市公司形成战略合作关系，选择实力较强、信誉较高、回款有保障的客户合作。</p>

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

三、行业新闻

1、统计局公布 5 月 PMI 数据

2019 年 5 月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.4%,比上月回落 0.7 个百分点。大型企业 PMI 为 50.3%,比上月回落 0.5 个百分点,中、小型企业 PMI 为 48.8%和 47.8%,分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点。从分类指数看,生产指数为 51.7%,比上月回落 0.4 个百分点,新订单指数为 49.8%,比上月下降 1.6 个百分点,原材料库存指数为 47.4%,比上月回升 0.2 个百分点,从业人员指数为 47.0%,比上月下降 0.2 个百分点,供应商配送时间指数为 50.9%,比上月上升 1.0 个百分点。非制造业商务活动指数为 54.3%,与上月持平。综合 PMI 产出指数为 53.3%,比上月微落 0.1 个百分点。

2、国务院出台文件支持城投平台 IPO

2019 年 5 月 28 日,国务院印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》,支持地方人民政府对有条件的国家级经开区开发建设主体进行资产重组、股权结构调整优化,引入民营资本和外国投资者,开发运营特色产业园等园区,并在准入、投融资、服务便利化等方面给予支持。商务部等单位与地方各级人民政府按职责分工负责,积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。

3、2019 金融街论坛年会召开,强调支持小微及民营企业融资

5 月 30 日,金融街论坛在北京召开,一行两会等领导分别发表主题演讲。2018 年 11 月 1 日民营企业座谈会后,一系列支持中小企业及民营企业的政策纷纷出台。本次央行行长易纲的演讲主题为《深化金融供给侧结构性改革,有效解决民营和小微企业融资的难题》,进一步介绍了“三支箭”的进展和未来如何进一步支持小微及民营企业。

四、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；

成本端上涨过快侵蚀利润。

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

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@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 010-8513-0491 gaosiyu@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

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 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

XU SHUFENG 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