



中性

建筑行业周报

专项债支撑社融续升，政策加强地产信托管控

中国6月社会融资规模增量22,600亿人民币，预期19,000亿人民币，前值14,000亿人民币。专项债融资同比增加2,560亿元，对社融形成有力支撑。近期政策加强房地产信托管控，严格规范房地产海外发债融资用途。

- **社会融资规模续升，实体经济融资环境持续改善：**6月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为144.71万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元，同比下降12.4%；委托贷款余额为11.89万亿元，同比下降9.9%；信托贷款余额为7.88万亿元，同比下降4.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.77万亿元，同比下降9.6%；企业债券余额为21.28万亿元，同比增长11.2%；地方政府专项债券余额为8.45万亿元，同比增长44.7%；非金融企业境内股票余额为7.13万亿元，同比增长3.3%。
- **专项债融资同比增加2560亿元，对社融形成有力支撑：**从结构看，6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.9%，同比高1.4个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比1%，同比低0.3个百分点；委托贷款余额占比5.6%，同比低1.3个百分点；信托贷款余额占比3.7%，同比低0.6个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.8%，同比低0.4个百分点；企业债券余额占比10%，同比高0.1个百分点；地方政府专项债券余额占比4%，同比高1个百分点；非金融企业境内股票余额占比3.3%，同比低0.3个百分点。
- **近期政策加强房地产信托管控，严格规范房地产海外发债融资用途：**7月6日，银保监会表示要加强房地产信托领域风险防控，要求信托公司控制业务增速，提高风险管控水平。6月27日，发改委发布《国家发展改革委财政部关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，要求房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等，并要求企业提交资金用途承诺。7月12日，再次发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，明确房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

相关研究报告

- 《建筑行业周报》20190709
- 《建筑行业2019年中期策略》20190703
- 《建筑行业周报》20190703

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

- 预计下半年基建依然是建筑行业相对有机会的细分板块，推荐基本面稳健的基建大央企**中国铁建**。

评级面临的主要风险

- 基建项目资本金未有变化，新开工面积增速下滑导致板块关注度进一步下降。



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
西部发力“一带一路”：今年前5月实际使用外资是中部的5倍.....	9
重点推荐.....	10
中国铁建.....	10
风险提示.....	11



图表目录

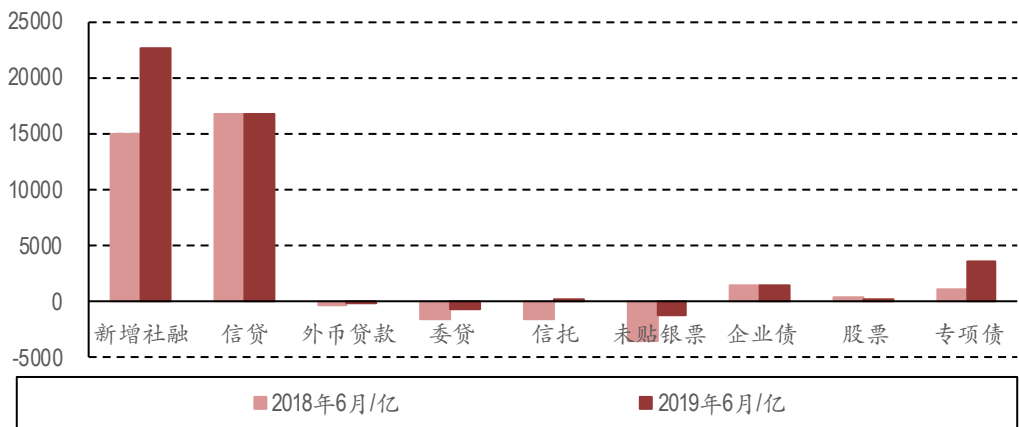
图表 1.2019 年 6 月新增社会融资规模结构.....	4
图表 2. 建筑行业近期走势.....	5
图表 3. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	5
图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	5
图表 5. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	6
图表 6. 本周停复牌情况.....	6
图表 7. 资金出入情况.....	6
图表 8. 未来一个月限售解禁一览表.....	7
图表 9. 股东增减持一览表.....	7
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览.....	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况.....	9
图表 13. 房地产行业需求情况.....	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	12

主要观点与策略

社会融资规模续升，实体经济融资环境持续改善：6月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为144.71万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元，同比下降12.4%；委托贷款余额为11.89万亿元，同比下降9.9%；信托贷款余额为7.88万亿元，同比下降4.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.77万亿元，同比下降9.6%；企业债券余额为21.28万亿元，同比增长11.2%；地方政府专项债券余额为8.45万亿元，同比增长44.7%；非金融企业境内股票余额为7.13万亿元，同比增长3.3%。

专项债融资同比增加2560亿元，对社融形成有力支撑：从结构看，6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.9%，同比高1.4个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比1%，同比低0.3个百分点；委托贷款余额占比5.6%，同比低1.3个百分点；信托贷款余额占比3.7%，同比低0.6个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.8%，同比低0.4个百分点；企业债券余额占比10%，同比高0.1个百分点；地方政府专项债券余额占比4%，同比高1个百分点；非金融企业境内股票余额占比3.3%，同比低0.3个百分点。

图表 1.2019年6月新增社会融资规模结构



资料来源：万得，中银国际证券

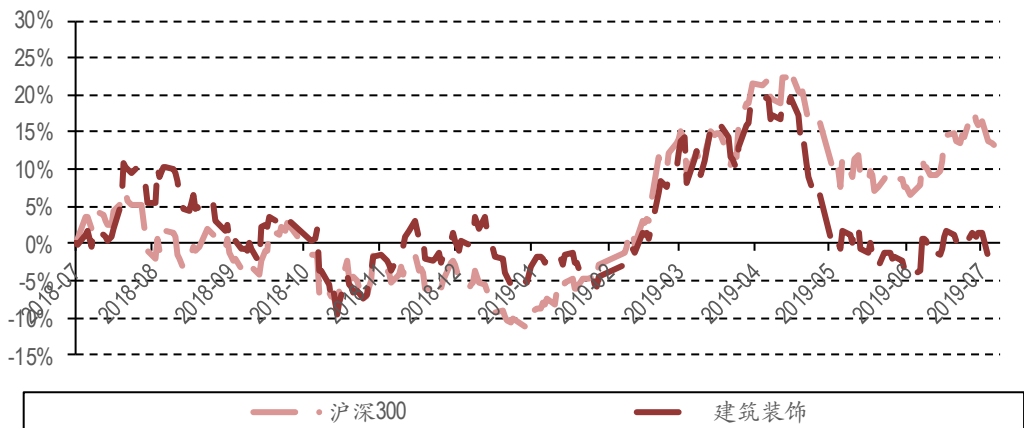
近期政策加强房地产信託管控，严格规范房地产海外发债融资用途：7月6日，银保监会表示要加强房地产信託领域风险防控，要求信託公司控制业务增速，提高风险管控水平。6月27日，发改委发布《国家发展改革委财政部关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，要求房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等，并要求企业提交资金用途承诺。7月12日，再次发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，明确房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

板块行情

建筑指数

板块普遍上涨，涨幅略高于大盘：本周申万建筑指数收盘 2,182.73 点，本周下跌 3.58%，跌幅略高于大盘指数，跑输大盘。板块整体估值 1.08 倍 PB，与上周下跌 0.05。本周市场行情震荡，建筑板块向下小幅走低。

图表 2. 建筑行业近期走势

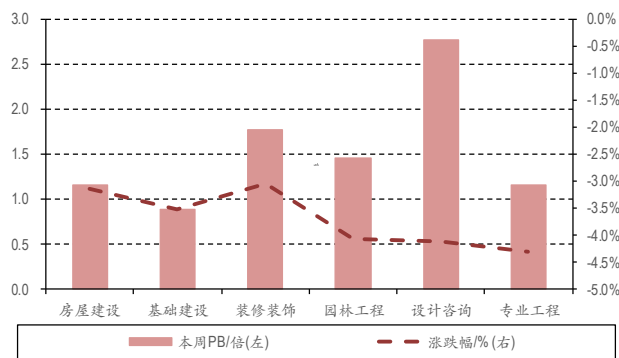


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

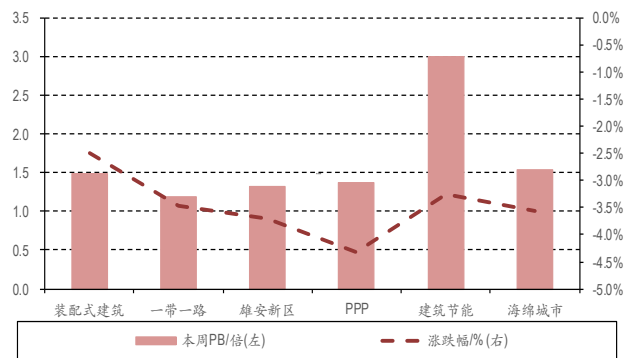
细分板块普遍下跌，专业工程和设计咨询板块跌幅居前：本周建筑行业细分板块普遍下跌，专业工程和设计咨询板块跌幅相对较大，分别为 4.30% 和 4.11%。其他细分板块跌幅均在 3.0%-4.1% 区间内。行业相关概念板块普遍下跌，跌幅在 2.4%-4.4% 不等。

图表 3. 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 4. 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5个股，下跌120个股，持平1个股，本周*ST毅达因未如期披露定期报告停牌。中装建设、名雕股份、江河集团、东方园林、镇海股份等个股涨幅居前。亚泰国际、新疆交建、农尚环境等个股有所下跌，最大跌幅为12.03%。建筑板块大多数企业回升趋势较明显。

图表 5.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	中装建设	4.34%	1	亚泰国际	-12.03%
2	名雕股份	2.37%	2	新疆交建	-11.13%
3	江河集团	1.18%	3	农尚环境	-11.03%
4	东方园林	1.18%	4	亚翔集成	-8.71%
5	镇海股份	0.70%	5	建科院	-8.05%

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600610.SH	*ST毅达	停牌	未如期披露定期报告

资料来源：万得，中银国际证券

美尚生态大额资金流入，杭萧钢构、中国化学资金流出较多：本周美尚生态存在大额资金流入，本周下跌6.14%，江河集团、名雕股份、华建集团等也有较多资金流入。杭萧钢构、中国化学、同济科技、粤水电、华体科技等本周有较多资金流出，资金流出流入并未集中在特定板块。

图表 7.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	17,004.82	110,464.88	15.39	4.26
601886.SH	江河集团	832.74	10,513.50	7.92	0.09
002830.SZ	名雕股份	460.17	6,995.05	6.58	0.77
600629.SH	华建集团	200.29	3,844.85	5.21	0.05
600545.SH	卓郎智能	653.18	14,901.90	4.38	0.15
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/%
600477.SH	杭萧钢构	(2902.95)	14125.90	(20.55)	(0.43)
601117.SH	中国化学	(7265.97)	40147.95	(18.10)	(0.25)
600846.SH	同济科技	(5897.60)	35537.86	(16.60)	(1.11)
002060.SZ	粤水电	(1382.70)	8459.35	(16.35)	(0.37)
603679.SH	华体科技	(1671.40)	10306.37	(16.22)	(0.95)

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增加，重点关注柯利达大份额限售解禁：未来一个月，建筑板块有美尚生态、元成股份、海波重科、柯利达解禁。柯利达将于7月29日解禁，解禁份额占当前流通股本98.96%；解禁份额较大，预计会对股价造成一定波动。

图表 8.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
300495.SZ	美尚生态	2019-07-18	117.61	31,670.94	46.97	股权激励
603388.SH	元成股份	2019-07-18	45.92	11,907.49	41.19	股权激励
300517.SZ	海波重科	2019-07-19	6,105.00	4,272.16	39.98	IPO
603828.SH	柯利达	2019-07-29	392.24	42,120.00	98.96	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

股东增减持减少质押增加，本周无新增定增预案或进展：本周3个股有重要股东增减持，份额普遍较小，增减持占流通股本均不到0.1%。本周建筑板块无股权质押。本周卓郎智能有大股东股权质押，股份质押比例为42.65%，质押比例相对较大。本周建筑板块公司无新增定增预案或进展。

图表 9.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/%
603388.SH	元成股份	2	2	增持	4.70	36.43	0.06
002789.SZ	建艺集团	1	1	减持	(1.50)	(27.64)	(0.02)
002163.SZ	中航三鑫	2	1	减持	(6.51)	(33.07)	(0.01)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10.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
300746.SZ	汉嘉设计	2019-06-11	证监会核准	19.75	1,533.83	3.03	定价	资产	收购资产
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
600133.SH	东湖高新	2019-06-01	证监会核准		14,515.59	2.20	竞价	现金	配套融资
600133.SH	东湖高新	2019-06-27	证监会核准	8.47	2,802.30	2.37	定价	资产	收购资产
601390.SH	中国中铁	2019-05-30	证监会核准	6.87	169,646.83	116.55	定价	资产	收购资产
603388.SH	元成股份	2019-05-16	股东大会通过		5,600.00	5.20			
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.38	21,616.59	40.81	定价	现金	项目融资
603959.SH	百利科技	2019-04-19	股东大会通过		8,780.80	10.00	竞价	现金	项目融资
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
002856.SZ	美芝股份	2019-05-21	股东大会通过		2,432.16	4.50	竞价	现金	项目融资
603778.SH	乾景园林	2019-06-07	股东大会通过		10,000.00	5.10	竞价	现金	项目融资
002374.SZ	丽鹏股份	2019-06-28	股东大会通过		17,548.55	4.80	竞价	现金	项目融资
300506.SZ	名家汇	2019-05-27	董事会预案	9.14	3,313.39	3.03	定价	资产	收购资产
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案	20.50	6,267.57	12.85	定价	资产	收购资产
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
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案			8.00	竞价	现金	配套融资
300592.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案				竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案		17,964.13		竞价	现金	配套融资
300592.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案	9.80			定价	资产	收购资产
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案	5.38			定价	资产	收购资产
002628.SZ	成都路桥	2019-06-19	董事会预案		15,213.32	10	定价	现金	补充流动资金

资料来源：万得，中银国际证券

工程中标一览

图表 11. 本周中标企业与中标项目一览

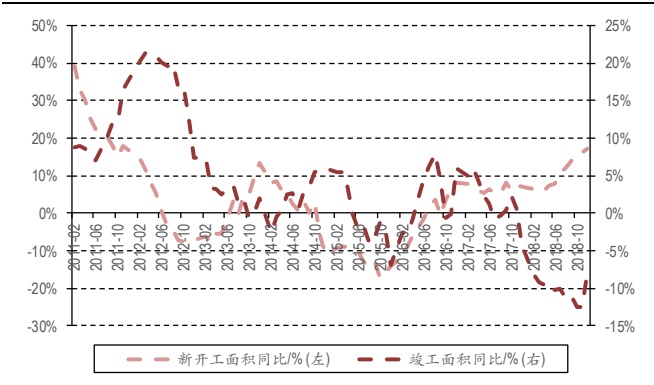
中标公司	中标项目	中标金额/亿	项目类型	项目进度	工期/合作期
中国电建	孟加拉国普巴乔新城 19 区商业中心开发项目	EPC	签署合同	162.08	
元成股份	乐平接渡镇杨子安片区、周家片区综合环境提升	EPC	中标	2.58	18 个月
安徽水利	S211 太湖至望江一级公路	PPP	中标	14.14	12 年
成都路桥	东联线上跨遵义大道建设项目	EPC	中标	1.11	365 天
中国铁建	天津市静海区大邱庄镇农民安置用房	PPP	中标	40.89	22 年
粤水电	广东国际会展中心二期及配套项目建设工程	施工	签署合同	3.56	356 天
城发环境	关于伊川县生活垃圾焚烧发电招商项目	BOT	签署合同	5.70	30 年
腾达建设	厦门翔安西路道路及地下综合管廊工程 B 标段	施工	中标	4.85	600 天
元成股份	乐平接渡镇杨子安片区、周家片区综合环境提升	EPC	预中标	2.58	18 个月
粤水电	广州市增城区石滩东西大道建设工程 S03 标段	施工	签署合同	5.09	24 个月

资料来源：公司公告及中银国际证券

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 3 项，总金额 170.72 亿元。新中标订单 5 项，总金额 63.58 亿元。新预中标订单 1 项，总金额 2.58 亿，中标订单数量与金额有所下降。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 22.22%、44.44%和 33.33%。

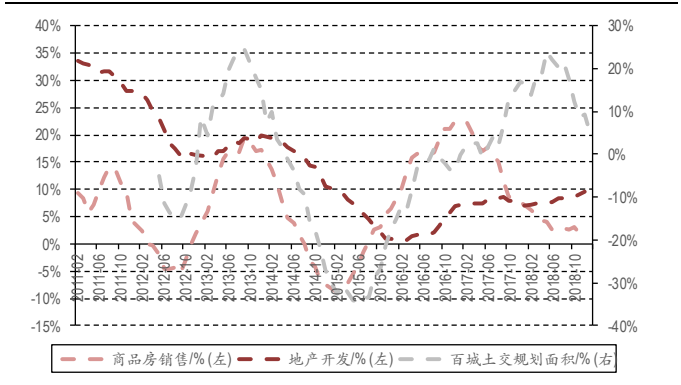
行业数据与新闻

图表 12. 近期建筑行业开工情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 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

西部发力“一带一路”：今年前5月实际使用外资是中部的5倍

在“一带一路”的大框架下，西部地区正迎来迅猛发展。商务部数据显示，今年前5月，西部地区实际使用外资285亿元人民币，同比增长25.2%，增速是中部地区的5倍。不仅是西部，事实上，近年来，我国与“一带一路”沿线国家的合作不断加速中。2013年至2018年，中国企业对“一带一路”沿线国家直接投资超过900亿美元，年均增长5.2%。在沿线国家新签对外承包工程合同额超过6000亿美元，年均增长11.9%。今年1-5月，我国企业对“一带一路”沿线的51个国家有新增投资，合计56.3亿美元，占同期对外投资总额的12.6%。在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额469.3亿美元，占同期总额的60.3%；完成营业额305.7亿美元，占同期总额的55.1%。

点评：中国致力于高质量共建“一带一路”，有效促进了有关国家和地区经济增长、民生改善、基础设施联通，甚至改变了很多普通人的命运。“一带一路”实际上推动了整个亚太区域、包含过去一些处于边缘区域内的国家的经济合作。例如，过去中亚、西亚只是东西方贸易、文化交流的通道，现在通过“一带一路”成为投资热点，与亚洲地区一起进入了共同发展阶段。

来源：华夏时报



重点推荐

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。



风险提示

1. **基建项目资本金比例未能调降：**目前中美贸易战缓和，外部压力减小，基建刺激托底紧迫性或下降。且当前资本金比例调降仅仅是发改委调研与征求意见阶段，是否实施，调降比例有多少仍有非常大的不确定性。
2. **生态园林基本面进一步恶化：**2019年后，生态园林板块业绩加速下滑，目前风险尚未充分释放。当前的市场偏好下，生态园林板块现金流相对较差，并不受市场青睐，未来板块风险是否充分释放，释放后市场关注度是否提升仍有较大不确定性。
3. **新开工增速回落：**工业企业投资高企和新开工超预期是2018年以来建筑建材板块投资的两大亮点。目前工业企业投资已经回落，新开工未来大概率下降，而基建投资尚未明显回升。未来若新开工增速下降，则建筑板块几大需求均疲软，行业整体市场关注度恐进一步下滑。

附录图表 14. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002717.SZ	岭南股份	买入	4.87	74.86	0.51	1.16	9.6	4.2	4.32
603359.SH	东珠生态	买入	16.92	53.91	1.02	1.63	16.5	10.4	8.46
601117.SH	中国化学	买入	5.85	288.58	0.39	0.55	14.9	10.6	6.18
601668.SH	中国建筑	增持	5.85	2,455.90	0.91	0.99	6.4	5.9	5.50
601186.SH	中国铁建	增持	9.69	1,280.52	1.32	1.61	7.3	6.0	11.32
002081.SZ	金螳螂	增持	10.45	279.68	0.79	1.00	13.2	10.5	5.17
002482.SZ	广田集团	增持	5.14	79.02	0.23	0.38	22.7	13.5	4.52
300284.SZ	苏交科	增持	9.02	87.62	0.64	0.97	14.1	9.3	5.34
300197.SZ	铁汉生态	增持	3.41	80.01	0.13	0.31	26.3	11.0	2.71
300495.SZ	美尚生态	增持	12.41	83.68	0.57	0.79	21.6	15.7	6.09
000498.SZ	山东路桥	增持	5.10	57.13	0.59	0.67	8.6	7.6	4.57
600039.SH	四川路桥	增持	3.54	127.81	0.32	0.46	10.9	7.7	3.98
601800.SH	中国交建	未有评级	10.93	1,544.36	1.22	1.38	9.0	7.9	11.09
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.43	1,405.17	0.75	0.86	8.5	7.5	7.17
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.09	280.43	1.01	1.13	6.0	5.4	5.98
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.47	76.94	0.46	0.56	9.6	8.0	4.05
002713.SZ	东易日盛	未有评级	9.60	40.34	0.60	0.76	16.0	12.7	4.24
002310.SZ	东方园林	未有评级	6.00	161.13	0.59	0.73	10.1	8.3	4.65
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	3.85	61.76	0.13		30.3		2.30
603017.SH	中衡设计	未有评级	13.26	36.48	0.61	0.82	21.7	16.2	6.51
603018.SH	中设集团	未有评级	12.45	57.82	0.85	1.11	14.6	11.2	8.04
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.16	67.90	0.26	0.24	12.0	13.3	1.85
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.53	69.49	0.35	0.45	15.8	12.2	3.74
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.29	139.70	0.97	1.12	11.6	10.1	8.33

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 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