

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金建筑和工程指数	3043.73
沪深300指数	3168.17
上证指数	2596.01
深证成指	7581.39
中小板综指	7675.74

## 国改或成2019年建筑最大内生变量，建筑民企股权质押风险料大幅下降

### 行业点评

■ **国改或成建筑央企/国企2019年最大内生变化因素。**1) 据《经济参考报》1月17日报道，“2019年地方国资在包括债务化解、创新支持、员工持股等多领域深化改革”，“2019年地方国资混改和重组的步伐也将提速。在积极推进混合所有制改革和股权多元化，切实转换企业经营机制的同时，各地还将深入推进国有资本投资、运营公司出资的国有企业，以及主业处于竞争领域的商业类国有企业开展混合所有制改革，扩大重点领域混合所有制改革范围”；2) 据中国经济网1月15日报道：国务院国资委在14-15日召开的中央企业地方国资委负责人会议中提到：2019年“防范化解重大风险被摆到更加突出的位置，国资委对严控债务风险、金融业务、法律风险、安全稳定和环保风险均有部署。”在严控债务风险方面，国务院国资委主任肖亚庆要求：“坚决完成负债率管控目标。持续推进中央企业降杠杆减负债工作，强化负债规模和资产负债率双重管控，突出对高负债企业的重点督导和分类监管”；3) 我们认为，建筑企业本质上是管理企业，管理能力及员工积极性的提升是建筑企业长期核心竞争力维持的重要因素，近段时间以来中国建筑、隧道股份、华建集团均采用不同激励方案以提升管理层的积极性，2019年建筑板块国企改革料成为内生增长最大的动力；4) 2019年国资委将继续推进央企降杠杆降负债的工作，且这一要求可能会进一步扩展至地方国企，我们认为在去杠杆强约束和总负债仍然将持续增长的双重约束下建筑央企/国企的管理能力和经营效率有望提升；5) 持续推荐中国建筑（2018年业绩超预期）/中国中铁等。

■ **财政货币政策持续友好，建筑行业股权质押风险有望大幅下降。**1) 据新华社1月18日报道，“浙江将加快建立房地产市场平稳健康发展长效机制，杭州、宁波两市今年将研究制订“一城一策”方案”，我们认为这延续了中央经济工作会议里面的房地产“因城施策”政策方向，稳增长背景下房地产调控边际放松可期；2) 据新浪财经报道：财政部国库司副主任郭方明1月17日表示，“2019年要拓展政府债券功能，在满足政府筹资需求的基础上，不断拓展国债在宏观利率调控、金融市场定价、储备货币资产、利率风险管理等方面的功能，准备研究将国债与央行货币政策操作衔接起来，同时扩大国债在货币政策操作中的运用，推动实施国债作为公开市场操作主要工具的货币政策机制”，我们认为这意味着货币投放机制有望在2019年发生重大变化，边际上利好积极财政政策所需的资金来源；3) 据证券时报网报道，经中国证监会批准沪深交易所于2019年1月18日发布了《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，《通知》主要有两大内容：“一是优化违约合约展期安排，融入方违约且确需延期以纾解其信用风险时，可以以存量延期方式缓解融入方还款压力；二是放宽旨在解决合约违约而新增交易的部分限制”。建筑民企大股东股权质押风险是2018年以来市场持续担忧建筑民企的重要因素，我们上述《通知》有望大幅降低建筑民企的股权质押“爆仓”风险，推荐苏交科/中设集团/岭南股份等。

### 风险提示

■ 积极财政政策低于预期，相关标的订单业绩低于预期，原材料价格风险等。

### 相关报告

1. 《降准利好建筑，积极财政不断加码-降准利好建筑，积极财政不断加...》，2019.1.6
2. 《铁总会议定调保持强度规模，基建补短板铁路料率先受益-铁路行业...》，2019.1.3
3. 《“逆周期调节”β为守，高质量发展稳为攻-“逆周期调节”β为守...》，2019.1.2
4. 《中央经济工作会议定调基建补短板，紧抓央企/设计/PPP三主线...》，2018.12.24
5. 《资金来源压制11月基建投资增速，积极关注建筑细分行业龙头-《...》，2018.12.17

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号：S1130517050001  
(8621)60230241  
huangjunwei@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人  
liuyanxue@gjzq.com.cn

## 一、新闻点评

- **事件：1月15日，一年一度的中央企业、地方国资委负责人会议召开。会议表示，2019年将在深化国有资本授权经营体制改革，混改、建立现代国有企业制度、优化布局调整加快培育世界一流企业、以及去杠杆减负债等方面将进一步发力。在落实管资本的过程中，国有资本投资、运营公司的改革是落实管资本的重点。**
- **点评：**会议在总结2018年的工作基础上，对2019年国企改革进行部署。2019年国有企业改革将持续推进，在“推动关键技术、核心技术突破，促进国有企业提高发展质量”以及去杠杆减负债的多方面推动下，将促使各大企业增强公司管理水平。同时，2019年国企“混改”进入新阶段，通过推动国有资本与其他各种所有制资本相互促进、共同发展，将有力激发央企内生增长动力。
- **事件：1月18日，习近平对推动京津冀协同发展提出了6个方面的要求。其中指出要保持历史耐心和战略定力，高质量高标准推动雄安新区规划建设。要打造一批承接北京非首都功能疏解的标志性工程项目，新开工建设一批交通、水利、公共服务等重大基础配套设施，让社会各界和新区百姓看到变化。**
- **点评：**习近平总书记对雄安新区规划提出要求，指出要把设计成果充分吸收体现到控制性详细规划中，保持规划的严肃性和约束性，用法律法规确保一张蓝图干到底，强调规划在建设中的先导作用。先谋后动理念以及对建设新一批交通等重大基础配套设施的推动，或将促进交通与城市联合规划、协同发展的TOD模式的应用。

## 二、重点推荐标的

- **中国中铁(601390.SH)：**1) 基建领域的优质龙头，过去十年营收/归母净利复合增长率达14.4%/17.6%，处于八大央企前列。2018年前三季度实现营收/归母净利分别为4934.25/130.45亿元，同增4.92%/18.2%。2) 固有印象需要与时俱进，央企去杠杆/高质量发展背景下盈利能力提升是最可能出路：我们认为除了基建补短板的宏观逻辑改善之外，央企去杠杆的硬约束将倒逼公司进入高质量发展阶段。假设2020年75%的资产负债率目标，公司2018-20年的累计股权融资/总负债的增加/累计净利润呈现确切的相关关系；我们将公司的总负债分拆为现金流负债/产业链负债及并表负债后发现：(1)公司的经营性现金流已经足够优秀(2017年收现比为110%，我们设立的当期收现比指标数据也高达73%位列核心建筑公司之首)，因此现金流负债的边际改善空间较小；(2)在当期收现比为73%情况下，公司需要通过预收账款/应付账款等产业链负债方式保持合理的现金流水平，只要公司营收持续增长产业链负债就会持续增长；(3)在PPP回表趋势下，公司的并表负债预计也将上升，2018年前三季度公司的并表负债净增加346亿元。因此，公司去杠杆的方式更可能是加大股权融资及提升盈利能力以改善业绩两种途径，但股权融资过多会对二级市场产生压力。只有改善经营质量才是同时满足去杠杆/高质量发展/股东利益三方诉求的方式。3) 公司经营质量的确存巨大改善空间：(1)经营质量核心提升路径：毛利率的提升：①从偏施工走向偏管理提升管理效率。通过比较8大建筑央企人均产值/高中及以下学历员工人数占比/分包费用占总成本比重，我们发现公司人均产值较低(大约为中国交建的6成)，原因在于高中及以下学历员工人数占比近6成(中国交建仅3成)过高，以及公司的分包费用占总成本比重仅11%(中国交建为37%)过低，因此公司更偏向于是一家施工企业，但这也给公司从施工走向管理提供了充足空间；②订单结构趋势性变化提升毛利率。自2010年以来，公司的市政/公路订单占比从37.2%提升至52.2%；2015年以来公司的投资类订单占基建业务比例从5.5%提升到2017年的27.9%；③基建业务毛利率与PPI存在较为明显的负相关关系，我们预计2019年PPI将处于下行通道当中，由此将进一步确定公司毛利率提升趋势；(2)短期经营质量的快速改善：①预计物贸业务减值损失已基本计提完毕。②预计在降费降税背景下公司税费进一步下降。

- **中国铁建 (601186.SH):** 1) 公司是全球最具实力与规模的特大型综合建设集团之一, 业务遍布全国以及全球 116 个国家, 涵盖工程承包、勘察设计咨询等领域。公司具有完整业务资质和高素质的人才队伍, 连续多年在“ENR 全球 250 家最大承包商”排名前 3 位; 2) 公司业务结构不断调整, 毛利率得以提升。公司 2017 年工程承包占比下降至 81.7% (2008 年 91.2%), 毛利率较高的房地产业务和物流业务占比提升至 6.0%/8.3%。而占比最大的工程承包业务内部不断优化, 2017 年非“两路 (铁路/公路)”工程承包订单占工程承包总订单比例上升至 52.6% (2008 年 20.9%)。同时公司积极拓展海外业务, 其业务占比也由 2012 年的 3.6% 提升至 2017 年的 5.6%。另外, 公司积极向投资运营转型, 2017 年投融资经营新签订单占新签总额 25%; 3) 公司今年上半年共发行可续期公司债券 3 次, 累计金额达 70 亿元, 主要用于补充流动资金。充沛的流动资金料将提升公司运营效率, 助力公司开展项目; 4) 2018 年 7 月, 公司公告其控股股东中国铁道建筑有限公司拟将向北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司分别无偿划转 A 股股份 3.12 亿股。划转后, 中国铁道建筑有限公司持有公司股份 51.13%, 诚通金控和国新投资分别持有公司 2.3% 的股份。诚通金控/国新投资两大国有资本运营平台的持股有利于盘活存量国有资产, 优化公司股权结构; 4) 基建“补短板”已提升至中央高度, 而交通运输领域距“十三五”规划尚有较大差距, 交通建设或成“补短板”重要领域。
- **苏交科 (300284.SZ):** 1) 公司前三季度营收/业绩分别为 47/3.66 亿元, 同增 16%/20%, 公司 Q3 营收/业绩增速分别为 6%/20%; 2) 公司应收账款项/存货同增 31%/47% 至 60/1.6 亿元, 应收账款周转天数/存货周转天数提升 39/1.35pct 至 315 天/9 天, 回款放缓; 3) 公司前三季度经营净额为 -9.17 亿元, 较去年同期 (-4.12 亿元) 大幅提升, 收现比较去年同期降低 4pct 至 88%, 付现比较去年同期提升 8.4pct 至 60%; 4) 现阶段内忧外患, 政治局会议定调“稳增长”, 7-9 月发行专项债达 0.12/0.45/0.67 亿元, 专项债加速发行, 截止 10 月底, 专项债发行量达 1.34 亿元, 基本完成任务。据中证网 9 月 27 日报道, 交通运输部发言人吴春耕表示: 交通部正在加快推进基建补短板各项工作, 抓紧制定时间表和路线图。《关于加大交通基础设施补短板工作方案 (2018-2020 年)》近期将印发, 将补齐新型城镇化建设等 6 个短板, 重点抓好京津冀及雄安新区建设等 10 大工程。此外, 建筑业重回高位景气区间。9 月建筑业商务活动指数为 63.4%, 环比/同比分别 +4.4/2.3pcts, 升至高位景气区间。1-9 月狭义基建投资累计同比 3.3%, 我们预计 Q4 基建有望提升。2) 设计企业处于产业链前端, 有望深度受益。我们预估苏交科前三季度订单增速约 20%-30%, 明年业绩确定性强。
- **中设集团 (603018.SH):** 1) 公司 2018 年前三季度营收/归母净利润 26.38/2.42 亿元, 同比+63.4%/+35.2%, 报告期内公司积极开拓市场, 收入规模显著增加, 业绩增长迅速。2) 据公司公告, 拟以自有资金不高于人民币 5,600 万元, 采取分步收购的方式收购国际高端建筑设计品牌 LLC 不超过 51% 的股权, 同时设立中设集团全球设计中心, 此举有望进一步提升公司在高端建筑设计领域的技术实力, 树立公司在高端建筑设计领域的卓越品牌, 拓展公司在国内高端建筑设计领域市场占有率。3) 10 月 25 日, 公司公告拟回购股份 1000 万股, 占公司目前已发行总股本的 3.19%, 回购资金总额不低于 3000 万元、不超过 2 亿元。
- **设计总院 (603357.SH):** 1) 公司 2018 年前三季度实现营收/归母净利润 11.75/3.48 亿元, 同比+43.87%/+102.02%, 前三季度收入/净利增速 44%/102%, 公司勘察设计业务规模持续扩大, 业绩增长的弹性和可持续性远超同业水平。2) 公司 2018 前三季度毛利率/净利率为 49.41%/29.64%, 同比+8.13pcts/8.53pcts, 盈利能力及质量冠绝行业。3) 7 月 31 日, 中共中央政治局召开会议, 会议要求: 保持经济平稳健康发展, 坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务, 要实施好乡村振兴战略; 坚定做好去杠杆工作; 推进改革开放, 推动共建“一带一路”向纵深发展, 我们预测四季度或进入基建补短板成效期。4) 2018 年公司 PE 仅 10 倍处于历史及行业地位, 性价比较高。

- **东方园林 (002310.SZ)**: 1) 主营业务水治理/危废/园林景气度高, PPP 先行者模式优势明显, 行业龙头强者恒强; 2) 公司 2018 前三季营收/归母净利 96.49/9.75 亿元, 同比+11.74%/12.53%。公司广义应收账款额占资产总额 58.5%; 3) 11 月 6 日央行行长表示会从债券、信贷、股权三个融资渠道支持民营企业。公司近期在三个渠道下皆有所收获。①信贷: 公司 10 月与华夏银行签订银企合作协议获 24 亿元意向性融资服务; ②债券融资: 公司 11 月与中债信用增进公司等签订民营企业债券融资支持工具, 并发行 10 亿元超短融 (融资利率 7.76%, 融资期限 270 天); ③股权融资: 此次债转股到账资金 10 亿元, 后续有望再获 20 亿元。公司近期公告拟引入盈润汇民基金作为战略股东受让实际控制人何巧女、唐凯先生持有的不超过 5% 的股份, 股权转让有利于降低质押风险; 4) 短期刚兑压力已化解: ①公司 11 月到期的 10 亿元短融已兑付, 目前主要的刚兑压力是 12 月到期的 10 亿元超短融 (短期借款偿付可通过续贷方式化解); ②公司在账现金 15.65 亿, 近期净筹资 10 亿, 叠加 Q4 为公司传统回款高峰且融资环境好转, 公司短期债务偿付风险已化解。

### 三、一周行情回顾

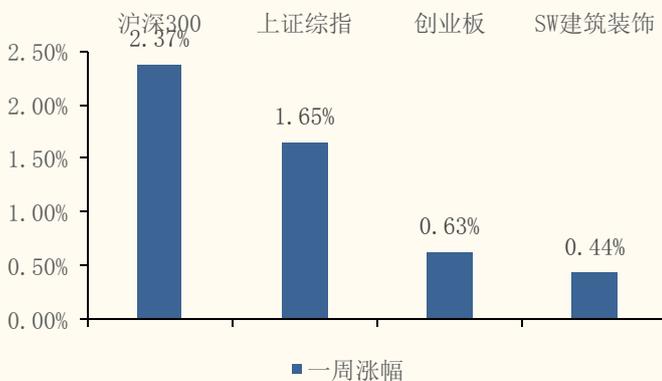
本周行情: 建筑装饰板块+0.44%, 上证综指+1.65%, 创业板指数 0.63%, 沪深 300 指数 2.37%。

分子板块来看, 房屋建设 (+3.5%) 涨幅最大, 装修装饰、专业工程、基础建设、园林工程涨幅分别为+0.1%、+0.43%、-0.58%、-1.04%。

个股方面, 在建筑板块公司中中国海诚、柯利达、镇海股份、中设股份、绿茵生态位列涨幅榜前五位, 达安股份、美丽生态、汉嘉设计、建科院、广田集团位列跌幅榜前五位。

概念股方面, 京津冀一体化 (-0.15%), 雄安新区 (-0.68%), PPP (-0.95%), 国企混改 (+0.46%), 一带一路 (+0.56%)。

图表 1: 本周建筑装饰板块上涨 0.44%



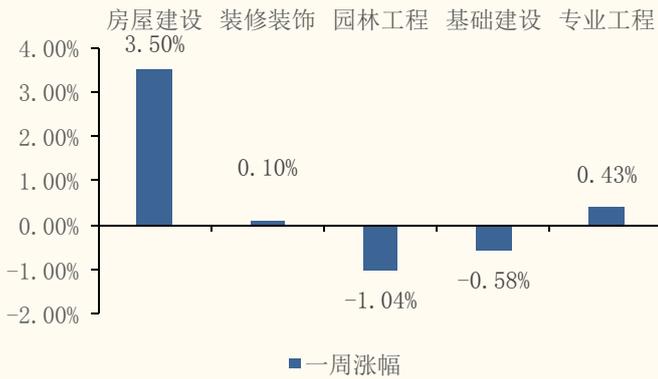
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 年初至今建筑装饰板块上涨 3.09%



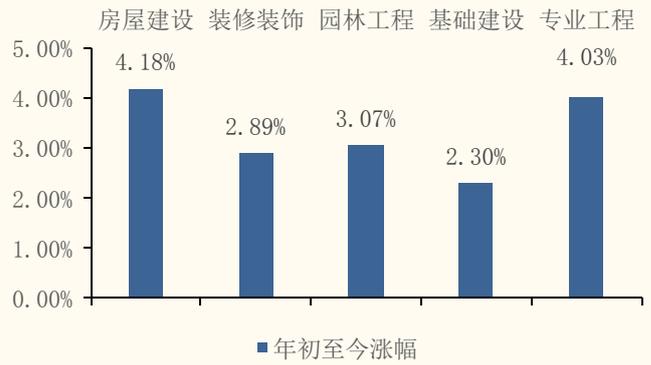
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 本周房屋建设 (+3.5%) 涨幅最大



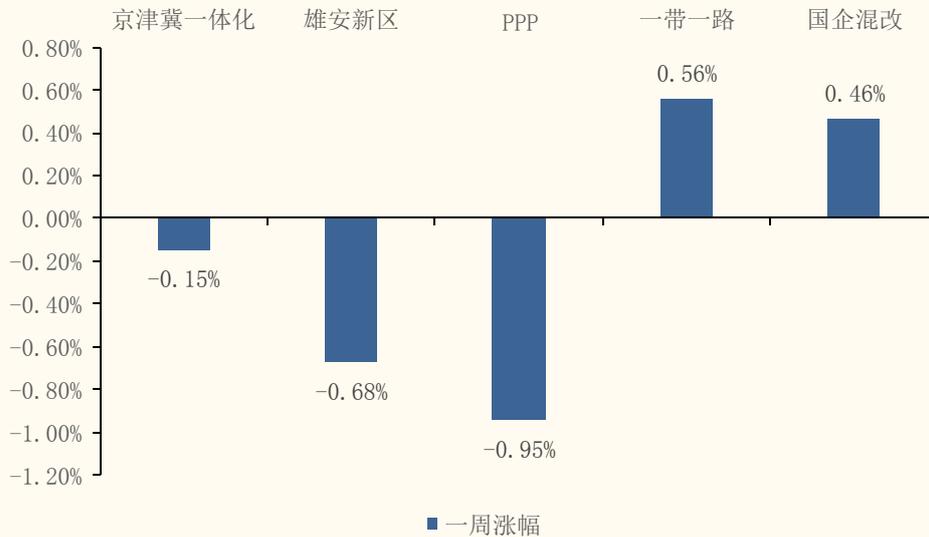
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 房屋建设 (4.18%) 今年以来涨幅最大



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 本周一带一路涨幅最大 (+0.56%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 本周建筑板块上涨幅度前 10 名个股, 中国海诚周涨幅最大约+15%

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
002116.SZ	中国海诚	8.20	14.85	12.47	19.71
603828.SH	柯利达	8.80	9.45	7.08	15.79
603637.SH	镇海股份	15.49	8.70	6.33	4.80
002883.SZ	中设股份	21.50	7.61	5.24	9.81
002887.SZ	绿茵生态	17.73	7.26	4.89	11.86
601886.SH	江河集团	7.82	6.54	4.17	4.41
002781.SZ	奇信股份	16.39	6.29	3.92	13.74
603466.SH	风语筑	16.39	5.74	3.37	7.55
601668.SH	中国建筑	5.98	5.10	2.73	4.91
002791.SZ	坚朗五金	11.02	4.16	1.79	11.76

来源: Wind, 国金证券研究所

**图表 7：本周建筑板块下跌幅度前 10 名个股，达安股份周跌幅最大约-20.32%**

证券代码	证券简称	股价（元）	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
300635.SZ	达安股份	15.25	-20.32	-22.70	-20.32
000010.SZ	美丽生态	3.36	-10.16	-12.53	3.07
300746.SZ	汉嘉设计	20.14	-9.65	-12.02	9.69
300675.SZ	建科院	24.67	-8.63	-11.00	-3.90
002482.SZ	广田集团	5.12	-8.24	-10.62	-11.57
603300.SH	华铁科技	4.84	-7.81	-10.18	0.83
600610.SH	*ST 毅达	2.14	-6.96	-9.33	24.42
603357.SH	设计总院	18.78	-6.19	-8.57	-5.86
002811.SZ	亚泰国际	15.79	-5.73	-8.10	-12.28
603843.SH	正平股份	8.00	-5.44	-7.81	2.56

来源：Wind，国金证券研究所

#### 四、本周回顾行业及公司要闻回顾

##### 一带一路

- 1 月 15 日从海关总署获悉，我国已与 36 个国家和地区实现“经认证的经营者”（AEO）互认，对上述国家和地区的出口值占我国出口总值约 45%。AEO 制度由世界海关组织倡导，旨在通过海关对守法程度、信用状况和安全水平较高的企业进行认证，给予企业通关便利。海关总署表示，今年将继续积极推进与俄罗斯、伊朗、马来西亚等“一带一路”沿线国家 AEO 互认磋商，更大力度支持中国企业“走出去”，促进全球贸易安全便利。（中国一带一路网）
- 日前，雅万高铁项目实施的工作机制已基本到位，项目许可、融资、征地拆迁等关键事项扎实推进，22 处控制性工程取得突破，项目建设进入全面实施推进新阶段。雅万高铁既是推动印尼经济社会发展的重大建设工程，也是中国和印尼两国共建“一带一路”的重要标志性项目。（中国一带一路网）
- 广州市 2019 年预算报告草案显示，将斥资 190.2 亿元推动粤港澳大湾区建设，较上年增长 22.9%。其中 52.1 亿元支持实施创新驱动发展战略，加大基础研究和关键核心技术攻关，建设综合性国家科学中心；72.1 亿元支持产业转移升级；66 亿元支持“一带一路”和粤港澳大湾区建设。（财联社）
- 1 月 17 日，商务部新闻发言人高峰表示，培育一批有实力有影响力的大企业和跨国公司，带动上下游产业、相关行业稳中提质。2019 年，推动企业进一步优化国际市场布局，重点拓展 30 个左右的国际市场，既有需要深耕的传统发达国家市场，也有需要积极拓展的“一带一路”相关有潜力的新兴市场和发展中国家市场。（人民网）

##### PPP

- 广西壮族自治区党委、政府日前印发《关于着力发展壮大民营经济的意见》。长期以来，民间资本参与 PPP 项目难度大、企业开办时间长、用地政策严格等是不少民营企业的“心头痛”。广西发改委副主任介绍，该委将针对不同 PPP 项目投资规模、合作期限、技术要求、运营管理等特点，分类施策支持民间资本参与 PPP 项目建设；依托全国投资项目在线审批监管平台，建立向民间资本推介重点领域项目长效机制，搭建广西 PPP 项目信息监测服务平台，定期发布 PPP 项目信息监测报告。（中国新闻网）
- 湖南省根据各地债务风险实际进行分类管理，并决定对债务风险一类预警地区实行 5 项制约措施。包括：除有具体的招商引资项目外，公务出国（境）“零支出”；公务接待、公务用车、政府咨询、差旅、劳务等公用经费“零增长”；不得新购置公务用车；政府和社会资本合作（PPP）项目需报省债务办审批；取消当年该地区年度考核评优资格。（华声在线）

## 国企改革

- 近日，中央企业和地方国资委负责人总结 2018 年重点工作，并对 2019 年国资国企改革做出部署。专家预计，2019 年将在深化国有资本授权经营体制改革，混改、建立现代国有企业制度、优化布局调整加快培育世界一流企业、以及去杠杆减负债等方面将进一步发力。专家指出，可以预期“市场化”、“开放”、“高质量发展”等将会成为未来改革的发展方向，石油、电力、铁路、军工等重要行业和关键领域的改革也将持续推进。(中证网)
- 1 月 15 日，一年一度的中央企业、地方国资委负责人会议召开。会议表示，2019 年将在深化国有资本授权经营体制改革，混改、建立现代国有企业制度、优化布局调整加快培育世界一流企业、以及去杠杆减负债等方面将进一步发力。在落实管资本的过程中，国有资本投资、运营公司的改革是落实管资本的重点。(华夏时报)
- 1 月 17 日，国新办发布会发言人表示，对于下一步国资改革的重点工作，要积极推进混改和股权多样化改革，对于主业处于竞争领域的商业类企业，要加大混改力度，进一步扩大重点领域混改试点，进一步探索央企集团层面的股权多元化。同时，要推进东北地区综合改革试点，努力发挥国企改革在东北振兴中的龙头作用。(中证网)
- 江西省发改委发布《2019 年江西省重点招商引资项目册》，共推出涉及重大基础设施、产业、国企改革发展等三大领域项目。在国企改革发展领域，共推出 70 个招商引资项目，总投资 2207.77 亿元，包括新钢集团层面混合所有制改革、省水务集团混合所有制改革等。(财联社)

## 雄安新区

- 1 月 14 日，河北省第十三届人民代表大会第二次会议开幕。河北省长许勤作政府工作报告指出，高质量推进雄安新区开发建设，抓好容东片区和高铁站片区、启动区、白洋淀治理和保护等十大工程建设。加快优质高端资源要素汇聚和落地，布局新一代信息技术、现代生命科学和生物技术等高端高新产业，努力建设贯彻落实新发展理念的创新发展示范区，打造推动高质量发展的全国样板和现代化经济体系新引擎。(财联社)
- 日前，河北省委、省政府出台《关于深化科技创新推动高质量发展的意见》。《意见》提出，建立河北省科技金融服务平台，为科技型企业融资、并购、重组、改制、上市提供一站式、个性化服务。发挥省财政设立的天使基金引导示范作用，实现天使基金各市(含定州、辛集市)和雄安新区全覆盖。支持有条件的市(含定州、辛集市)和雄安新区设立成果转化基金、创投基金，试行混合所有制的市场化基金管理模式。(财联社)
- 1 月 16 日，国家主席习近平来到河北雄安新区考察调研。在市民服务中心，他听取了雄安新区总体规划、政策体系及建设情况介绍，视察了服务窗口，与工作人员、办事群众和部分进驻企业代表亲切交流，并与建设工地工人进行了视频连线。这是时隔近两年，国家主席习近平再次赴雄安考察调研。(新浪财经)
- 1 月 16 日，由天津市国资委、北京市国资委联手主办的“京津协同谋发展 共促改革谱新篇”京津国企混改项目推介对接会在京举办。天津市国资委集中推出 100 户国企混改项目。天津市国资委党委书记、主任彭三表示，天津市将继续全力推动市管企业混改工作，加大招商引资力度，广泛接洽潜在投资者，力争在集团层面混改实现新突破。(腾讯)
- 1 月 18 日，习近平对推动京津冀协同发展提出了 6 个方面的要求。其中指出要保持历史耐心和战略定力，高质量高标准推动雄安新区规划建设。要打造一批承接北京非首都功能疏解的标志性工程项目，新开工建设一批交通、水利、公共服务等重大基础配套设施，让社会各界和新区百姓看到变化。(新华社)

## 图表 8：宏观数据要闻

基建 1 月 14 日上午，湖北省委副书记、省长王晓东在湖北省十三届人大

二次会议上提出，将持续扩大有效投资。深入实施综合交通三年攻坚行动，全面完成水利四大补短板工程。10亿元以上重大项目新开工270个以上，续建620个以上。(财经网)

发改委副主任连维良近日接受采访时表示，今年在投资上将聚焦五个方面，包括加强新型基础设施建设，推进人工智能、工业互联网、物联网等建设，加快5G商用步伐；加强城乡基础设施建设；加强能源、交通、水利等重大基础设施建设；加强民生和公共服务能力建设；加强生态环保和自然灾害防治能力建设。(中证网)

近日，四川厅公路局部署2019年度农村公路安保工程建设工作。要求：一是高度重视，严格落实工作责任。加快推进项目落实落地。二是认真梳理，全力推进项目建设。要对补助项目进行系统梳理，全面摸清剩余任务和存在问题，建立工作台账、制定加快推进方案，打表计时、挂图作战，确保在5月前全面完成2017年及以前下达的建设任务，在2019年底基本完成2018年度补助项目。三是真实准确，及时报送项目进度。(四川省交通运输厅)

李克强1月15日主持召开座谈会指出，要强化创新驱动，增强内生动力。营造良好创新生态，加强基础研究和前沿共性关键技术攻关，促进大众创业、万众创新上水平，加快培育壮大新动能和改造提升传统动能，坚持包容审慎监管，支持新产业、新业态、新模式规范健康发展，形成广泛的商业化运用，有力带动扩大就业。要积极释放内需潜力，瞄准发展急需、升级急缺、民生急盼，抓住时机合理增加公共服务、基础设施包括信息基础设施等方面的有效投资，鼓励扩大国内消费，更好发挥强大国内市场优势。(财联社)

1月14日，福建省十三届人大二次会议举行，省长唐登杰做工作报告时指出，为健全促进房地产市场平稳健康发展长效机制，夯实城市主体责任，编制实施住房发展规划，福州、厦门编制“一城一策”实施方案，稳地价、稳房价、稳预期。作为今年首个明确提出“一城一策”的省份，福建此举具有风向标意义。(财联社)

随着2018年末融资政策有所放宽，2019开年以来各大房企融资动作开始密集进行。几天内，除了世茂股份、融创中国、新城控股等企业以外，还有金科股份、力高集团、电建地产等不同梯队阵营的房企陆续公布融资计划，合计超过30起，总规模超过800亿元。(经济参考报)

国家统计局今日发布了2018年12月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况统计数据。其中，一线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅扩大，二手住宅价格继续下降；二三线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比涨幅均回落。15个热点城市新建商品住宅销售价格环比下降的城市有3个。从环比看，4个一线城市新建商品住宅销售价格上涨1.3%，涨幅比上月扩大1.0个百分点。(财联社)

## 房地产

河南省省住建厅副厅长张达称，2019年，我省将继续落实房地产市场调控城市政府主体责任制，坚持因地制宜、综合施策，实行“一城一策”。加强市场供需双向调节，坚决遏制投机炒房，加强城市之间政策联动和统筹协调，落实稳地价、稳房价、稳预期责任。(大河网)

2019年以来，房地产企业密集发布融资计划，融资需求持续井喷，公告的拟融资总额超过1000亿元。值得注意的是，房企境内和境外融资成本差异较大，部分房企境内融资利率低于4%，境外融资利率超过10%。(中国证券报)

浙江省住房城乡建设工作会议获悉，浙江将加快建立房地产市场平稳健康发展长效机制，杭州、宁波两市今年将研究制订“一城一策”方案。(新华社)

银保监会副主席王兆星、曹宇在《中国金融》撰文指出，推动积极稳妥去杠杆，进一步完善差异化房地产信贷政策，坚决遏制房地产泡沫化，促进防范化解地方政府隐性债务风险。(财联社)

环保	深交所表示，深市公司 2018 年并购重组共计 2522 单，交易金额累计达 1.38 万亿元，分别占 A 股市场的 60%和 54%。43 单已完成的重大资产重组涉及高端制造、节能环保、新能源、生物医药、医疗健康、互联网等领域，累计交易金额 1,241 亿元。(财联社)
水泥	因苏北地区实施大气污染红色预警管控措施，20 多家水泥企业停产或限产。据当地水泥厂家透露，本来预计下调的水泥价格因此次停产或将搁浅。(中国水泥网)
税收	1 月 14 日，山东省印发《关于深化省以下财政管理体制改革的实施意见》，进一步理顺省与市县财政收入划分体制，优化省以下财力分配格局，提出从 2019 年起，对市县增值税、企业所得税、个人所得税和资源税、房产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、契税收入比 2017 年增长部分，省与市、省财政直接管理县（市，以下简称省财政直管县）按照 20：80 的比例分成。其中，省级分成部分，执行中作为市县收入，属地征管、就地缴库，年终由市县通过体制结算上缴省财政。(财联社)
融资	根据中国人民银行 15 日发布的数据，2018 年全年人民币贷款增加 16.17 万亿元，同比多增 2.64 万亿元。2018 年，社会融资规模存量增长 9.8%，增速比上年低 3.6 个百分点。12 月末，广义货币（M2）余额 182.67 万亿元，同比增长 8.1%。针对社会融资规模存量增速回落，人民银行调查统计司司长表示，下一步，人民银行将强化逆周期调节，根据高质量发展的需要，进一步优化融资结构和信贷结构，改善货币信贷政策传导机制，保持社会融资规模适度增长（券商中国）
建材	工信部副部长辛国斌 1 月 16 日在国新办新闻发布会上表示，聚焦聚力推动传统产业的优化升级，巩固去产能成果很重要。工信部将继续支持重点省份钢铁去产能，持续优化钢铁产业布局。同时，要严禁钢铁、水泥、平板玻璃等新上项目扩大产能，严控电解铝新增产能。并将加大制造业技术改造和设备升级。通过加强政策引导，发布技术改造升级导向计划，加强与商业银行等金融机构合作，完善检验检测、实验验证、中试熟化等公共技术服务平台。(新浪财经)
	工信部原材料工业司司长王伟带队赴中国建筑材料联合会调研座谈时表示，要建立和完善市场化法治化的去产能长效机制，进一步巩固水泥平板玻璃化解过剩产能成效；要深入推进产业融合、两化融合、军民融合，实施建材行业智能制造绿色制造，加快补齐无机非金属材料短板；要进一步加大“放管服”改革力度，激发建材行业市场主体活力，希望与建材联合会就这些重点工作任务不断加强沟通交流，共同致力于推动建材行业的高质量发展。(财联社)
	受神木煤矿安全事故影响，榆林大批煤矿停产停售，煤炭价格持续上涨。从煤矿数量看，当前榆林但部分煤矿关停生产，但是由于本次关停的都是以民营为主的中小型矿井，而国有大型矿井生产受影响较小，故从产能来看，目前榆林在产的 26 家煤矿年核定产能累计达近 2.5 亿吨。(来自财联社)

来源：国金证券研究所、Wind、财经网站、各政府部门官网

图表 9：建筑装饰公司要闻

公司	内容
大丰实业	公司与全资子公司杭州大丰文化传媒有限公司、浙江大丰建筑装饰工程有限公司组成的联合体为平阳县文化中心文化产业 PPP 项目预中标社会资本方。项目采购预算为 4.29 亿元。
东南网架	公司于 2019 年 1 月 14 日确认公司为“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”的中标社会资本。中标价为 24,980 万元，项目合作期为 18 年。
中标/签约/订单情况	美丽生态
	深圳美丽生态股份有限公司全资子公司浙江深华新生态建设发展有限公司（拟与恩平市帝都温泉旅游度假区发展有限公司就恩平市福帝线路路面升级改造工程项目建设施工及有关事项签署《恩平市福帝线路路面升级改造工程设计施工总承包合同》，合同总价暂定 1,656 万元。
	文科园林
	2019 年 1 月 14 日，泉州市公共资源交易信息网站确定公司（联合体成员：中国市政工程中南设计研究院总院有限公司、四川君羊建设集团有限公司）为惠安县林口至聚龙道路景观环境综合提升工程勘察设计施工总承包(EPC)第一中标候选人。项目总投资约为 6.78 亿元，工期为 18 个月。
	城发环境
	公司控股子公司许平南公司联合中标 G312 线峡内乡界至丁河段公路新建工程 PPP 项目，项目工期 2

	年, 金额 25.73 亿元, 占 17 年营收的 54.51%。
中国铁建	<p>公司中标潼南区城市提升交通建设重点项目一期工程勘察设计施工总承包项目, 中标工期 900 日历天, 中标金额 30.2 亿元, 约占 2017 年营业收入的 0.44%。</p> <p>公司下属中国铁建投资集团有限公司(联合体牵头人)、中国铁建大桥工程局集团有限公司、中铁第五勘察设计院集团有限公司以及广德铁建蓝海华澜投资中心组成联合体中标长春至太平川高速公路 PPP 项目。项目金额社会投资人与政府出资代表长岭县交通投资有限责任公司共同成立项目公司。项目金额 98 亿元, 合作期 33 年, 其中建设期 3 年, 运营期 30 年。</p>
粤水电	<p>子公司与中国中铁等组成的联合体预中标东莞轨道交通 1 号线一期工程 PPP 改造项目, 项目估算总投资 329 亿元。</p> <p>公司签订中广核阳江南鹏岛海上风电项目塔筒(第二标段)供应合同, 合同金额 3.21 亿元, 占公司 2017 年营收的 4.84%。</p> <p>公司签订增城区东江北干流 33 条一级支流水环境治理工程勘察设计施工运营(EPCO)总承包合同, 工期 390 日, 建安工程费 4.84 亿元, 占公司 2017 年营收的 7.30%。</p>
绿茵生态	公司为天津市津南区农业经济委员会津南区 2019 年造林绿化 EPC 设计采购施工总承包服务项目三标段第一中标候选人, 合同金额 1.89 亿元。
中国电建	公司全资子公司中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司和云南省建设投资控股集团有限公司组成的联合体与金沙江白鹤滩水电站巧家县移民搬迁安置工作指挥部签署了金沙江白鹤滩水电站巧家县移民房屋与市政工程总承包(EPC)合同, 合同金额为 900,000 万元人民币, 项目总工期 33 个月。
东珠生态	截至 1 月 15 日, 公司 2018 年第一期员工持股计划通过二级市场集中竞价方式累计买入本公司股票 221.08 万股, 占公司目前总股本的 0.69%, 成交均价为人民币 16.156 元/股。
沃施股份	上海沃施园艺股份有限公司近日获悉公司控股股东、实际控制人之吴海江先生将其所持有公司部分股份办理了股票质押式回购交易提前购回手续。解除质押股份为 279.86 万股, 占其所持比例的 32.54%。
海鸥住工	2019 年 1 月 12 日, 公司广州市马可波罗有限公司、赵惠民、乐智华根据签订的收购协议的执行情况, 结合标的公司的实际财务状况, 经双方友好协商, 就本次交易签订了《关于广东雅科波罗橱柜有限公司 55%股权收购协议》。
美晨生态	公司拟通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易、要约或其他法律法规允许的方式对人民币发行的普通股进行股份回购。回购资金总额不低于人民币 1.5 亿元, 且不超过人民币 3 亿元(含 3 亿元)。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。
达实智能	深圳达实智能股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)近日接到公司持股 5%以上股东贾虹女士的通知, 获悉贾虹将其质押给海通证券股份有限公司的 1375.5 万股办理解除质押手续, 本次解除质押股份占其所持股份比例的 11.52%。
柯利达	公司于 2019 年 1 月 14 日以集中竞价交易方式实施了首次回购, 首次回购股份数量为 115.84 万股, 占公司目前总股本(4.29 亿股)的比例为 0.27%。成交的最高价格为 8.74 元/股, 成交的最低价格为 8.12 元/股, 支付的总金额为 981.13 万元。
江河集团	江河创建集团股份有限公司(获悉公司实际控制人刘载望先生进行股票质押式回购交易本次办理的 7,300 万股股票质押式回购交易业务到期日为 2020 年 1 月 9 日。截至本公告日, 刘载望先生持有公司股票 2.89 亿股, 占公司总股本的 25.07%。刘载望先生已累计质押 16,200 万股, 质押数量约占其所持公司股份总数的 56%, 约占公司总股本的 14.04%。
全筑股份	公司控股股东朱斌补质押股份 1829 万股, 占其所持公司股份的 10.94%, 占公司总股本的 3.40%; 累计质押公司股份 1.18 亿股, 占其所持有公司股份的 70.31%, 占公司总股本的 21.84%; 截止公告日, 其持有公司股份 1.67 亿股, 占公司总股本的 31.06%。股东陈文陈文补质押股份 615 万股, 占其所持公司股份的 12.23%, 占公司总股本的 1.14%; 累计质押公司股份 5028.53 万股, 占其所持有公司股份的 99.99%, 占公司总股本的 9.34%; 共持有公司股份 5028.94 万股, 占公司总股本的 9.34%。
中国建筑	公司回购 51 名激励对象所持限制性股票 515.06 万股, 占第二期限制性股票授予数量 2.60 亿股的 1.41%, 占公司总股本的 0.01%; 回购价为 3.48 元/股。
山东路桥	公司股票期权激励计划首次授予的激励对象总数由 130 人调整为 127 人, 首次授予的期权数量由 963.50 万份调整为 916.88 万份, 注销股票期权 46.62 万份。公司授予预留股票期权 37.56 万份, 占公司总股本的 0.03%; 行权价格为 5.52 元/股。
农尚环境	为维护上市公司权益, 公司董事会同意豁免控股股东和实际控制人吴亮、吴世雄和赵晓敏作出的有关持股和减持意愿部分条款。
中化岩土	公司股东刘忠池质押及解除质押部分所持公司股份; 截止公告日, 其持有公司股份 1.15 亿股, 占公司总股本的 6.37%, 累计质押股份 1.13 亿股, 占公司总股本的 6.82%, 占其所持股份的 98.58%。
日上集团	公司预计回购股份 1777.78 万股, 占公司总股本的 2.54%; 回购总金额不低于/不超过 5000/8000 万元, 回购价格不超过 4.5 元/股; 回购股份的实施期限自公司股东大会审议通过之日起 12 个月内。
城发环境	公司以 837.30 万元收购关联方城发投资持有的滑县城市发展投资有限公司 51%的股权。
日上集团	公司回购注销 2 位离职激励对象合计 3.5 万股限制性股票, 占公司回购前总股本的 0.005%; 回购价格为 3.43 元/股, 回购款为 12.01 万元; 本次回购注销完成后, 公司总股本将由 70114.5 万股减至 70111.0 万股。

 股份变动  
/股票激  
励计划

龙泉股份	控股股东协议转让公司股份完成过户登记, 公司控股股东/实际控制人变更为建华咨询/许培锋先生; 建华咨询直接持有公司股份 3250.57 万股, 占公司总股本的 6.88%, 拥有表决权的股份数量合计 1.30 亿股, 占公司总股本的 27.52%。
永和智控	公司第二大股东迅成贸易质押公司股份 3000 万股; 截至公告日, 迅成贸易直接持有公司股份 4475.24 万股, 占公司总股本的 22.38%; 累计质押公司股份 3000 万股, 占其所持股份比例 67.04%, 占公司总股本的 15.00%。
金圆股份	公司控股股东金圆控股质押公司股份 1162 万股, 占公司股份总数的 1.63%。截至公告日, 金圆控股直接持有公司股份 2.68 亿股, 占公司总股本的 37.46%; 累计质押股份 1.78 亿股, 占公司股份总数的 24.86%。
百利科技	公司董事会收到股东吉林成朴丰祥股权投资基金合伙企业(有限合伙)通知, 成朴基金于 2019 年 1 月 15 日将质押给五矿证券有限公司的 14,355,680 股公司无限售流通股办理了延期购回业务, 占其持有本公司股份总数的 47.28%, 占公司总股本的 4.58%。
蒙娜丽莎	公司完成了《蒙娜丽莎集团股份有限公司 2018 年股票期权激励计划(草案)》所涉及到的股票期权的授予登记工作。本次股票期权的授予日为 2018 年 12 月 28 日, 授予数量为 799.00 万份, 授予人数为 124 人, 行权价格为每股 18.12 元。业绩考核指标 2018/2019/2020 年净利润较 2017 年增长不低于 10%/20%/30%。
精工钢构	精工控股集团于 2019 年 1 月 17 日办理了 2,420 万股无限售流通股延期回购手续, 并新增质押 500 万股无限售流通股, 合计质押给浙商证券的本公司已发行股票 2,920 万股无限售流通股(占公司总股本的 1.61%)。购回交易日为 2019 年 3 月 20 日。
海航基础	股东海航实业集团有限公司延期履行增持计划, 顺延后增持期限为: 2019 年 1 月 18 日, 增持计划其他内容不变。
中国化学	本公司 12 月份当月新签合同额 149.47 亿元, 其中国内合同额 130.71 亿元, 境外合同额 18.76 亿元; 当月实现营业收入 107.84 亿元。第四季度经营合同总计 2006 个, 新签合同金额 373.31 亿元。截至 2018 年 12 月底, 包括已经公告的重大合同, 本公司累计新签合同额 1450.11 亿元, 其中国内合同额 946.39 亿元, 境外合同额 503.72 亿元; 累计实现营业收入 845.53 亿元, 以上数据未经审计。
中工国际	近日公司收到于 2016 年 12 月 23 日与喀麦隆电力发展公司签署的水电站配套项目全部预付款。项目合同金额为 86.44 亿西非法郎(FCFA)和 4,004.76 万美元, 约合 37,391.70 万元人民币, 为公司 2017 年营业总收入 109.085 亿元的 3.43%。该合同生效后对公司随后三年的营业总收入、利润总额将产生一定的影响。
中国中冶	本公司 2018 年 1-12 月份新签合同额人民币 6,657.1 亿元, 较上年同期增长 10.4%, 其中新签海外合同额为人民币 460.6 亿元。
瑞泰科技	2018 年, 公司实现营业收入 38.26 亿元, 实现营业利润 7,176.76 万元, 利润总额 9,230.98 万元, 归属于上市公司股东的净利润 1,520.70 万元。报告期, 公司营业利润同比增长 78.57%, 利润总额同比增长 64.41%。
全筑股份	公司 2018 年四季度累计新签合同 107.79 亿元, 同增 39%, 新签流转中合同 5.32 亿元; 截止四季度末累计已签约待实施合同金额 109.90 亿元。
山东路桥	公司公布业绩快报, 主要业绩指标为营业总收入 147.64 亿元, 归属于母公司股东的净利润 6.68 亿元, 基本每股收益 0.60 元。
东方园林	公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)发行规模不超过 6 亿元(含 6 亿元), 期限为 2 年期固定利率债券。最终发行规模 5.2 亿元, 票面利率 7.50%。
其他	中铁工业
中国核建	2018 年四季度公司签约/中标合计人民币 15.98 亿元, 约占本公司 2017 年营业收入的 10.06%。2018 年公司累计新签合同额 308.4 亿元, 较上年同期增长 23.16%。
中国建筑	公司公开发行可转换公司债券的申请获得中国证监会通过。
元成股份	截至 2018 年 12 月, 公司累计实现营业收入 509.85 亿元。2018 年 12 月新签合同 858.95 亿元, 比上年同期增长-0.5%。
重庆建工	公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 363 亿元至 395 亿元, 与上年同期相比将增加 33.6 亿元到 65.6 亿元, 同比增加 10.2%到 19.9%; 预计归属于上市公司股东的扣非净利润为 351 亿元至 387 亿元, 与上年同期相比将增加 32.8 亿元到 68.8 亿元, 同比增加 10.3%到 21.6%。
精工钢构	公司 1-12 月建筑业务新签合同额 23233 亿元, 地产业务合约销售额 3012 亿元。
	公司 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 预计增加 3692.4 万元到 5528.1 万元, 同增 40.23%到 60.23%; 营收同增 47.58%; 归属于上市公司股东的扣非净利润预计增加 3125.5 万元到 4926.9 万元, 同增 34.70%到 54.70%。2018 年四季度公司及子公司新签项目合同 37 项, 合计金额为人民币 2.53 亿元。新签项目合同中, 生态景观/绿色环保/休闲旅游/规划设计类合同分别为 5/0/0/32 项; 2018 年度累计签订合同 95 项(含规划设计类合同), 合计金额 31.04 亿元
	公司及控股子公司 2018 年四季度新签合同金额 137.10 亿元, 同减 10.40%; 本年累计新签合同金额 660.20 亿元, 同增 10.32%。房屋建设/基建工程/专业工程/装饰工程全年累计新签合同数量占比分别为 31.52%/47.33%/17.83%/3.32%, 合同金额占比分别为 55.35%/39.59%/3.04%/2.01%。
	公司及控股子公司 2018 年累计承接新业务 367 项, 累计承接金额 122.70 亿元, 同增 19.79%; 其中四季度承接金额 28.30 亿元, 同增 75.02%。2018 年全年传统钢结构/装配式及其他承接额占比分别为

	85.88%/14.12%。2018 年业务增长主要来自装配式建筑、公共建筑和工业建筑板块的订单增长和项目规模提高。
上峰水泥	公司 2018 年度预计实现归属于上市公司股东净利润 14.5-16.0 亿元，同增 83%-102%，基本每股收益为 1.82-2.01 元/股。
洛阳玻璃	公司全资子公司桐城新能源收到重大科技专项资金人民币 150 万元；宜兴新能源收到示范智能车间奖补项目专项资金人民币 80 万元；上述政府补助属于与收益相关的政府补助。
中国电建	2018 年 1 月至 12 月，公司新签合同总额约为人民币 4,558.14 亿元，同比增长 12.05%。前述新签合同总额中，国内新签合同额约为人民币 3,021.82 亿元，同比增长 4.94%；国外新签合同额折合人民币约为 1,536.32 亿元，同比增长 29.29%。国内外水利电力业务新签合同额合计约为人民币 1,598.10 亿元。
永福股份	公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长（或下降）-5.15%-3.94%，盈利：7300 万元-8000 万元。
同济科技	2018 年 10 月至 12 月，公司新签施工合同额约人民币 8.66 亿元，较上年同期增长 90.33%；其中超过 1000 万元以上的施工合同 3 个，合同金额累计 8.05 亿元。公司 2018 年 1-12 月新签施工合同额 32.02 亿元，比 2017 年同期增长 119.17%。

来源：公司公告，国金证券研究所

## 五、风险提示

- **利率上行风险：**利率持续上升或将进一步抬高公司融资成本。
- **宏观经济不及预期：**建筑行业的发展与国家宏观经济形势及相关政策具有较强的关联性，宏观经济不及预期将对建筑行业产生一定的影响。
- **PPP 融资改善/项目推进不及预期：**如果 PPP 宏观环境等因素发生变化，有可能造成 PPP 的融资以及项目推进不及预期。
- **原材料价格波动风险：**建筑行业的上游原材料价格大幅度上涨，会严重影响整个行业的盈利能力，公司承受由于原材料价格波动带来的风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH