



强于大市

建筑行业周报

市场行情逐步回暖，园林有望估值修复

建筑行业相关订单与融资数据改善，参考以往周期，数据的改善与落地将刺激估值的提升，静待节后开工数据改善确认。

- **资金宽松效应逐步显现，园林行业估值有望修复：**2018年下半年以来，货币政策逐步从趋紧向稳健中性转向。为对冲经济下行风险，央行2018年全年共执行5次降准，改善市场资金面。2019年1月份社融显著改善表明当前货币政策以及逐步在实体经济体现效果。生态园林作为重资金驱动的行业，企业业绩与资金面有极大的关系，资金环境的改善也将驱动园林板块估值水平的修复。春节后园林指数从5,896.48点提升到7,241.74点，涨幅为22.81%，跑赢大盘7.35pct。1月份社融超预期后，板块的估值修复效应逐步开始体现。
- **园林板块现阶段存在低估可能，预计园林板块将随着市政投入增加逐步回暖：**从长期来看，生态园林行业随着体量逐步增大，增速逐步下滑，估值也逐步下滑。2011年以来，园林板块市净率与大盘市净率比值逐步由5.40下滑到当前的1.15。其中有行业增速整体下滑的原因，也有2018年以来资金面紧张导致行业估值整体下滑的原因。近期融资改善，预计园林板块将随着资金面改善估值逐步修复。而随着基建补短板的推进，市政园林作为部分基建项目的投资组成，也将有更大的需求。融资改善以及基建补短板的推进有望从基本面与估值双管齐下修复园林板块股价。

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。**

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，推荐家装公装双轮驱动的装修龙头**金螳螂**。

相关研究报告

- 《建筑行业周报》20190225
- 《建筑行业周报》20190221
- 《建筑行业月报》20190219

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



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.....	9
行业数据与新闻.....	10
1. 精准聚焦补短板河南省启动实施“7819”扩大有效投资行动.....	10
重点推荐.....	11
1. 中国铁建.....	11
2. 山东路桥.....	11
3. 四川路桥.....	11
4. 苏交科.....	11
5. 金螳螂.....	11
风险提示.....	12



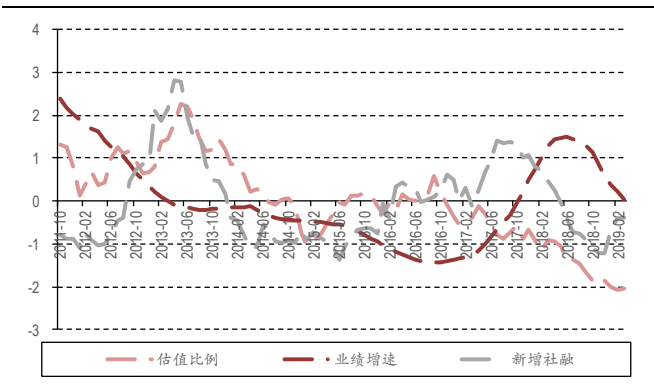
图表目录

图表 1. 园林行业估值与社融同步性强	4
图表 2. 生态治理逐步成为园林行业成长动力	4
图表 3. 建筑行业近期走势	5
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值	5
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值	5
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	6
图表 7. 本周停复牌情况	6
图表 8. 资金出入情况	6
图表 9. 未来一个月限售解禁一览表	7
图表 10. 股东增减持一览表	7
图表 11. 本周质押一览表	7
图表 12. 行业定增预案	8
图表 13. 本周中标企业与中标项目一览	9
图表 14. 近期建筑行业开工情况	10
图表 15. 房地产行业需求情况	10
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表	13

主要观点与策略

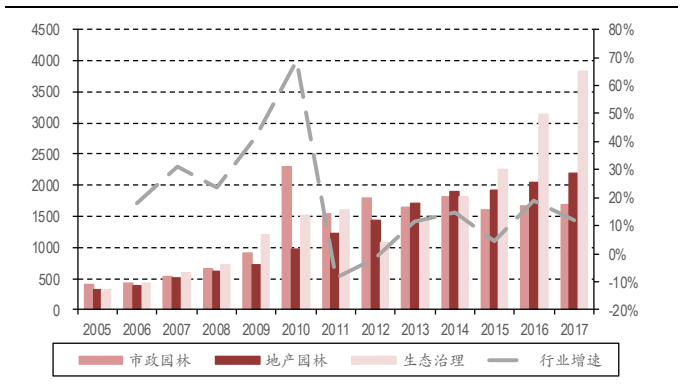
资金宽松效应逐步显现，园林行业估值有望修复：2018年下半年以来，货币政策逐步从趋紧向稳健中性转向。为对冲经济下行风险，央行2018年全年共执行5次降准，改善市场资金面。2019年1月份社融显著改善表明当前货币政策以及逐步在实体经济体现效果。生态园林作为重资金驱动的行业，企业业绩与资金面有极大的关系，资金环境的改善也将驱动园林板块估值水平的修复。春节后园林指数从5,896.48点提升到7,241.74点，涨幅为22.81%，跑赢大盘7.35pct。1月份社融超预期后，板块的估值修复效应逐步开始体现。

图表 1. 园林行业估值与社融同步性强



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 生态治理逐步成为园林行业成长动力



资料来源：万得，中银国际证券

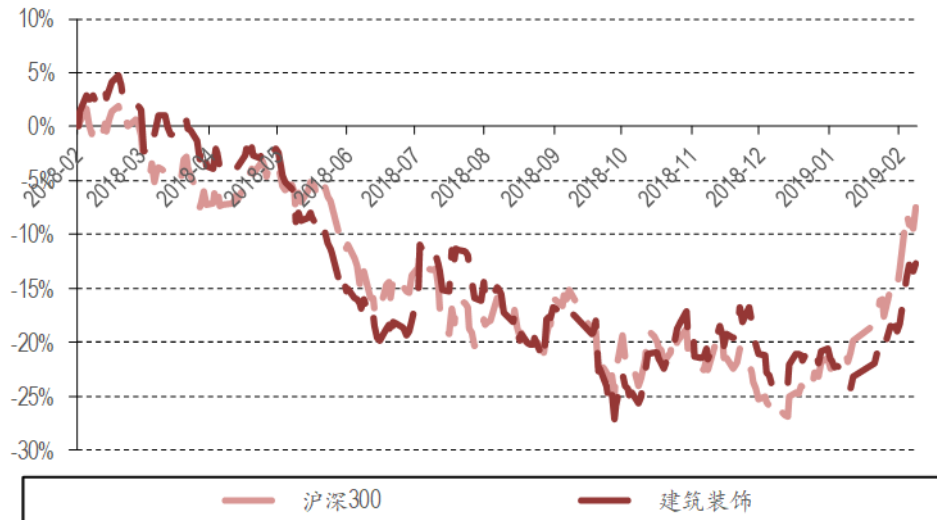
园林板块现阶段存在低估可能，预计园林板块将随着市政投入增加逐步回暖：从长期来看，生态园林行业随着体量逐步增大，增速逐步下滑，估值也逐步下滑。2011年以来，园林板块市净率与大盘市净率比值逐步由5.40下滑到当前的1.15。其中有行业增速整体下滑的原因，也有2018年以来资金面紧张导致行业估值整体下滑的原因。近期融资改善，预计园林板块将随着资金面改善估值逐步修复。而随着基建补短板的推进，市政园林作为部分基建项目的投资组成，也将有更大的需求。融资改善以及基建补短板的推进有望从基本面与估值双管齐下修复园林板块股价。

板块行情

建筑指数

板块有所回升，涨幅领先大盘：本周申万建筑指数收盘 2425.58 点，本周上涨 6.72%，小幅跑赢沪深 300 指数。板块整体估值 1.25 倍 PB，相比上周上升 0.08。本周乐观的市场情绪带动板块整体较好的表现。

图表 3. 建筑行业近期走势

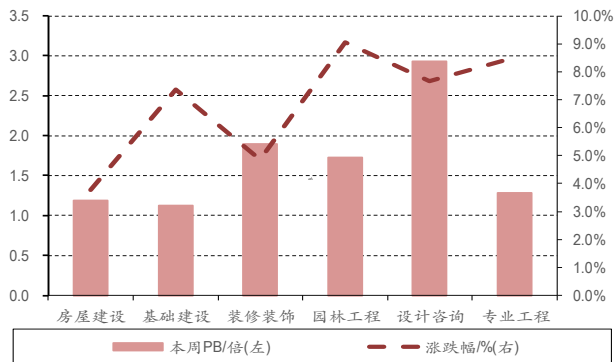


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

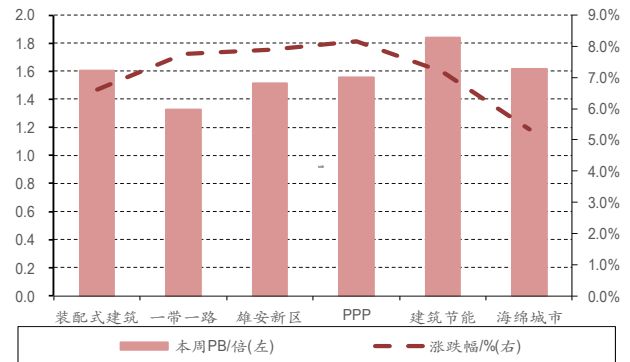
细分板块普遍上涨，园林工程反弹明显：本周建筑行业细分板块普遍上涨，涨幅最少的细分板块房屋建设也达到了 3.77%。其中上段时间下跌较为明显的风景园林板块本周反弹明显，涨幅达到 9.04%。其他细分板块涨幅基本在 3%-9% 的区间内。建筑行业相关概念板块全数上涨，涨幅在 5%-8% 之间，其中 PPP 涨幅达到 8.15%。重资金属性的园林和 PPP 板块的回暖表明当前市场对实体经济资金面趋于宽松的预期，而一月份超预期的社融增量则印证了市场的期望。

图表 4. 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 5. 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

建筑行业大部分上涨，风景园林板块个股表现相对突出，跌幅不超过5%：本周建筑板块个股大部分上涨，126个股中，上涨120个股，下跌6个股，本周无停牌个股。*ST毅达、中铝国际、普邦股份、铁汉生态、华建集团等表现突出，其中*ST毅达以及中铝股份本周涨幅均超过20%；领涨股主要集中在风景园林板块。山鼎设计、新疆交建、达安股份等个股有所下跌，除山鼎设计下跌超过10%以外，其他个股本周下跌幅度均不超过5%。

图表 6.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	*ST毅达	27.78	1	山鼎设计	-11.05
2	中铝国际	21.51	2	新疆交建	(5.84)
3	普邦股份	17.19	3	达安股份	(3.29)
4	铁汉生态	15.36	4	江河集团	(2.99)
5	华建集团	14.87	5	中衡设计	(2.54)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 7.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
002051.SZ	中工国际	复牌	
002051.SZ	中工国际	停牌	重大事项

资料来源：万得，中银国际证券

柯利达继续持续资金流入，资金流出个股装饰装修相对较多：柯利达资金继续流入，本周上涨13.77%，华阳国际、建科院、大丰实业、华建集团等也有较多资金流入。中国建筑本周有较多资金流出，其他个股宝鹰股份、山鼎设计、东易日盛等个股也有较多资金流出，主要集中在装饰装修板块。

图表 8.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/%
002949.SZ	华阳国际	211.39	216.84	97.49	0.21
603828.SH	柯利达	13,338.05	71,412.14	18.68	3.39
300675.SZ	建科院	6,188.79	57,308.13	10.80	2.76
603081.SH	大丰实业	14,967.10	167,470.76	8.94	12.61
600629.SH	华建集团	1,943.92	28,149.68	6.91	0.39
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/%
002047.SZ	宝鹰股份	(16,328.79)	71,358.38	(22.88)	(1.85)
300492.SZ	山鼎设计	(15,461.31)	74,701.78	(20.70)	(21.32)
600209.SH	*ST罗顿	(3,232.87)	20,435.61	(15.82)	(1.83)
601668.SH	中国建筑	(219,844.49)	1,511,986.30	(14.54)	(0.86)
002713.SZ	东易日盛	(1,663.09)	18,491.22	(8.99)	(0.38)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

近期解禁个股数量略微增加：近期建材板块限售解禁个股有所增加，近一个月有7所公司预计解禁。岭南股份于2月25日限售解禁，解禁份额占当前流通股本份额23.31%，相对较高，预计会对公司股票价格产生波动。

图表 9.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
002717.SZ	岭南股份	2019-02-25	12,903.86	55,356.08	23.31	定增
002949.SZ	华阳国际	2019-02-26	4,903.00	4,903.00	100.00	IPO
300500.SZ	启迪设计	2019-03-01	444.04	11,381.80	3.90	定增
002789.SZ	建艺集团	2019-03-11	6,715.00	6,561.26	102.34	IPO
300197.SZ	铁汉生态	2019-03-14	2,142.50	149,915.43	1.43	定增
603018.SH	中设集团	2019-03-15	38.41	30,888.12	0.12	股权激励
300506.SZ	名家汇	2019-03-25	15,187.50	13,397.07	113.36	IPO

资料来源：万得，中银国际证券

股东增减持与质押均较少，本周无新增定增预案或进展：本周5个股有重要股东增减持，但份额均较小，广田集团股东增持占流通股本0.00%；其他个股增减持份额均不超过流通股本0.1%。本周建科院、精工钢构有大股东股权质押，其中建科院股份质押比例较低，精工钢构股份质押比例较高，达到了19.34%。

图表 10.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/%
002482.SZ	广田集团	1.00	1.00	增持	0.44	2.56	0.00
002941.SZ	新疆交建	1.00	1.00	增持	0.01	0.37	0.00
002431.SZ	棕榈股份	1.00	1.00	增持	0.04	0.18	0.00
002755.SZ	东方新星	2.00	1.00	持平	0.00	0.00	0.00
600477.SH	杭萧钢构	1.00	1.00	减持	(80.95)		(0.05)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 11.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
300675.SZ	建科院	1	340.5000	2.32	0.02
600496.SH	精工钢构	1	2,400.0000	1.33	19.34

资料来源：万得，中银国际证券

图表 12. 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	定价	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 13. 本周中标企业与中标项目一览

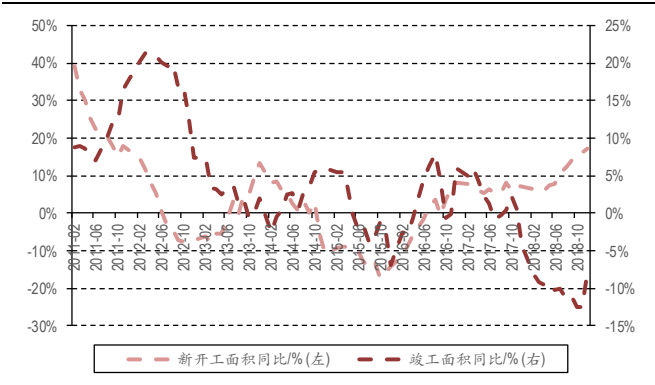
中标公司	中标项目	中标金额/亿	项目类型	项目进度	工期/合作期
岭南股份	泗阳县城水环境巩固提升工程 PPP 项目	PPP	中标	25.00	20 年
航天工程	空气化工产品大型气体岛项目航天粉煤气化装置	EPC	签署合同	9.96	
铁汉生态	贵港市港南区桥圩“温暖小镇”PPP 项目	PPP	中标	7.86	15 年
东珠生态	河池市宜州区环城道路及景观提升建设工程 (EPC)	EPC	预中标	4.07	730 天
东珠生态	渭南市体育公园项目设计及景观工程	EPC	中标	0.77	18 个月
杭州园林	良渚遗址公园旅游基础设施配套工程总承包项目	EPC	中标	2.17	220 日历天

资料来源：公司公告及中银国际证券

本周有少量新签订单，新中标订单数量有所减少：本周建筑行业上市公司有 1 个新签订单，为航天工程签署的 PPP 项目，合同金额达到新中标订单共 5 项，其中包括预中标 1 项。中标总金额为 39.87 亿元，数量与金额相比上一周有所减少。新中标订单全部为 PPP 或 EPC 项目，金额占比分别为 33.33% 与 66.67%。

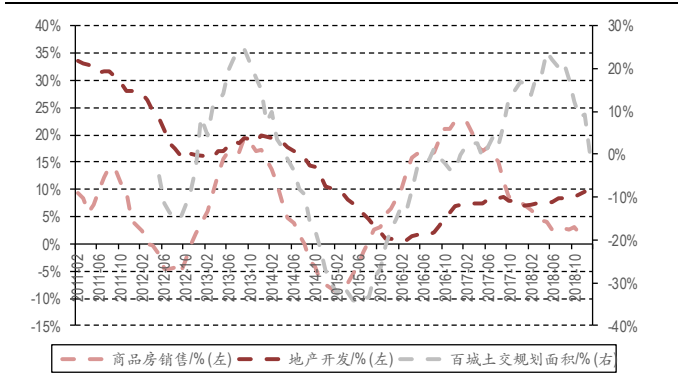
行业数据与新闻

图表 14. 近期建筑行业开工情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 15. 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

1. 精准聚焦补短板河南省启动实施“7819”扩大有效投资行动

2月25日，经河南省政府同意，省发展改革委印发《河南省“7819”扩大有效投资行动实施方案》，聚焦先进制造业、现代服务业、重大基础设施、新型城镇化、农业农村、生态环保、社会民生等7大领域，集中力量推进8000个左右重大项目，总投资7.5万亿元，力争全年完成投资1.9万亿元。

点评：总体上看，这些项目符合高质量发展、建设现代化经济体系的重大要求，突出了转型升级、科技创新、三大攻坚、民生保障等重点领域，是经济发展的“压舱石”。

来源：万得

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 2018-2020 年，公司营收分别为 7,354.60、8,016.51、8,577.67 亿元；归母净利润分别为 197.56、220.74、241.05 亿元；EPS 为 1.46、1.63、1.78。

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：预计 2018-2020 年，公司营收分别为 168.48、195.96、216.48 亿元；归母净利润分别为 5.76、7.03、8.27 亿元；EPS 为 0.52、0.63、0.74。

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 2018-2020 年，公司营收分别为 396.43、463.82、528.76 亿元；归母净利润分别为 13.79、16.64、20.94 亿元；EPS 为 0.38、0.46、0.58。

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 2018-2020 年，公司营收分别为 81.25、101.17、126.42 亿元；归母净利润分别为 5.85、7.11、8.40 亿元；EPS 为 0.72、0.88、1.04。

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 2018-2020 年，公司营收分别为 250.97、290.19、327.26 亿元；归母净利润分别为 21.34 亿元、26.80 亿元、32.84 亿元；EPS 为 0.80、1.00、1.23。



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 16. 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	8.44	86.46	0.50	0.96	17.0	8.8	4.12
603359.SH	东珠生态	买入	18.08	57.61	0.76	1.25	23.7	14.5	7.93
601117.SH	中国化学	买入	6.17	304.37	0.32	0.49	19.5	12.6	5.99
600477.SH	杭萧钢构	买入	4.29	76.82	0.43	0.48	10.0	8.9	1.73
000928.SZ	中钢国际	买入	4.97	62.46	0.33	0.46	15.0	10.8	3.68
601668.SH	中国建筑	增持	6.23	2,615.68	0.78	0.84	7.9	7.4	5.11
601186.SH	中国铁建	增持	11.55	1,528.04	1.18	1.46	9.8	7.9	10.61
002081.SZ	金螳螂	增持	10.80	289.05	0.72	0.80	15.1	13.5	4.80
002482.SZ	广田集团	增持	5.87	90.24	0.42	0.47	14.0	12.5	4.60
300197.SZ	铁汉生态	增持	4.43	100.98	0.33	0.49	13.3	9.0	2.79
300284.SZ	苏交科	增持	11.84	95.85	0.57	0.72	20.7	16.4	4.96
300495.SZ	美尚生态	增持	13.22	79.43	0.47	0.62	28.0	21.3	5.17
000498.SZ	山东路桥	增持	6.00	67.21	0.51	0.52	11.7	11.5	3.86
600039.SH	四川路桥	增持	3.73	134.67	0.29	0.38	12.7	9.9	3.67
601800.SH	中国交建	未有评级	12.49	1,785.97	1.27	1.38	9.8	9.0	10.46
601390.SH	中国中铁	未有评级	7.46	1,667.37	0.70	0.82	10.6	9.2	6.87
600068.SH	葛洲坝	未有评级	7.14	328.78	1.02	1.17	7.0	6.1	5.56
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.21	72.46	0.45	0.53	9.3	7.9	3.83
002713.SZ	东易日盛	未有评级	17.45	45.84	0.83	1.30	21.1	13.4	4.03
002310.SZ	东方园林	未有评级	8.39	225.31	0.81	0.91	10.3	9.2	4.52
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	4.72	75.72	0.53	0.00	9.0		2.36
603017.SH	中衡设计	未有评级	14.61	40.20	0.55	0.96	26.7	15.2	6.23
603018.SH	中设集团	未有评级	18.93	59.40	0.95	1.26	20.0	15.0	7.39

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 1 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