



强于大市

建筑行业周报

3月份社融增速超预期，预期基建板块补涨

央行发布2019年3月金融数据，社会融资规模增长超预期。预期未来基建板块存在补涨机会。

- **央行公布3月份M2与社会融资规模数据：**2019年4月12日，央行发布2019年3月金融数据。3月份，M2同比增长8.6%，增速较上月走高0.4pct，比去年同期高0.4pct；社会融资规模增量2.86万亿元，存量208.41万亿元，同比增长10.7%，增速较上月回升0.6pct。
- **3月份社会融资规模数据超预期，人民币贷款发放与地方债发行明显放量为主要原因：**3月份社会融资规模增量2.86万亿元，预期1.85万亿元，前值7,030亿元，比上年同期多增1.28万亿元，社融同比增速达到10.7%。我们认为3月份社融增速超预期原因有两个：一是新增人民币贷款放量。3月份新增人民币贷款为1.69万亿元，同比多增5,700亿元，环比多增8,040亿元，增量为2018年7月以来的第二高。二是3月份地方债发行明显放量，地方政府专项债融资2,532亿元，同比多增1,870亿元，同比增速达到80%。
- **预期基建板块未来存在补涨机会：**从短期来看，社会融资规模数据的超预期将会直接导致基建板块的上升，基建板块将迎来补涨机会。从长期来看，社会融资规模的超预期增长不仅符合国家基建稳增长的战略方针，而且可以同时间接保护中小型建筑企业的生存空间。我国建筑行业普遍存在垫资现象，因此融资能力一定程度上决定了一个建筑企业的产能。在社融增长超预期的背景下，市场流动性宽松，中小型建筑企业也可以获得更广阔的发展空间。

相关研究报告

《建筑行业周报》20190410
《建筑行业周报》20190403
《建筑行业周报》20190327

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

- **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期装修板块，推荐家装工装双轮驱动的金螳螂。

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。**



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
1. 地方债发行创新高引关注稳增长发力仍需防债务风险.....	9
重点推荐.....	10
1. 中国铁建.....	10
2. 山东路桥.....	10
3. 四川路桥.....	10
4. 苏文科.....	10
5. 金螳螂.....	10
风险提示.....	11



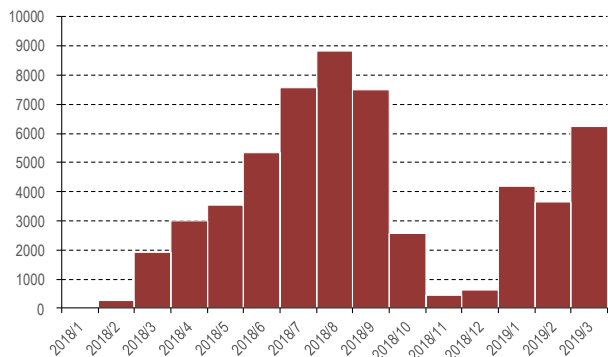
图表目录

图表 1. 2018 年以来地方债发行量.....	4
图表 2. 近 5 年社会融资规模及其增速.....	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 12. 行业定增预案.....	7
图表 13. 本周中标企业与中标项目一览.....	8
图表 14. 近期建筑行业开工情况.....	9
图表 15. 房地产行业需求情况.....	9
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	12

主要观点与策略

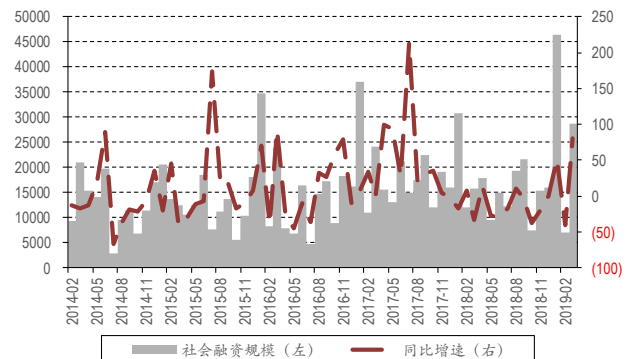
央行公布3月份M2与社会融资规模数据: 2019年4月12日, 央行发布2019年3月金融数据。3月份, M2同比增长8.6%, 增速较上月走高0.4pct, 比去年同期高0.4pct; 社会融资规模增量2.86万亿元, 存量208.41万亿元, 同比增长10.7%, 增速较上月回升0.6pct。

图表 1. 2018 年以来地方债发行量



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 近 5 年社会融资规模及其增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

3 月份社会融资规模数据超预期, 人民币贷款发放与地方债发行明显放量为主要原因: 3 月份社会融资规模增量 2.86 万亿元, 预期 1.85 万亿元, 前值 7,030 亿元, 比上年同期多增 1.28 万亿元, 社融同比增速达到 10.7%。我们认为 3 月份社融增速超预期原因有两个: 一是新增人民币贷款放量。3 月份新增人民币贷款为 1.69 万亿元, 同比多增 5,700 亿元, 环比多增 8,040 亿元, 增量为 2018 年 7 月以来的第二高。二是 3 月份地方债发行明显放量, 地方政府专项债融资 2,532 亿元, 同比多增 1,870 亿元, 同比增速达到 80%。

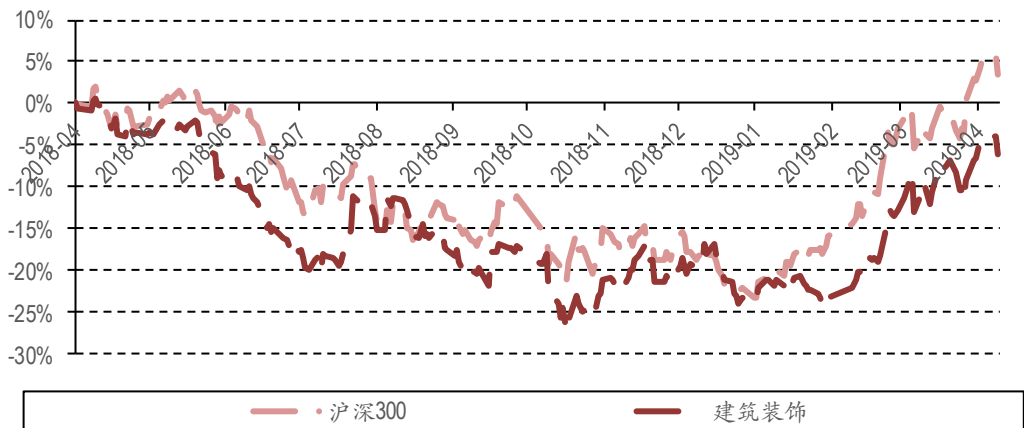
预期基建板块未来存在补涨机会: 从短期来看, 社会融资规模数据的超预期将会直接导致基建板块的上升, 基建板块将迎来补涨机会。从长期来看, 社会融资规模的超预期增长不仅符合国家基建稳增长的战略方针, 而且可以同时间接保护中小型建筑企业的生存空间。我国建筑行业普遍存在垫资现象, 因此融资能力一定程度上决定了一个建筑企业的产能。在社融增长超预期的背景下, 市场流动性宽松, 中小型建筑企业也可以获得更广阔的发展空间。

板块行情

建筑指数

板块普遍下跌，跌幅高于大盘：本周申万建筑指数收盘 2,606.68 点，本周下跌 1.48%，跌幅高于大盘指数，本周跑输大盘。板块整体估值 1.34 倍 PB，与上周下跌 0.02。本周市场行情震荡，建筑板块因此有所回调，预期未来行情依然较乐观。

图表 3. 建筑行业近期走势

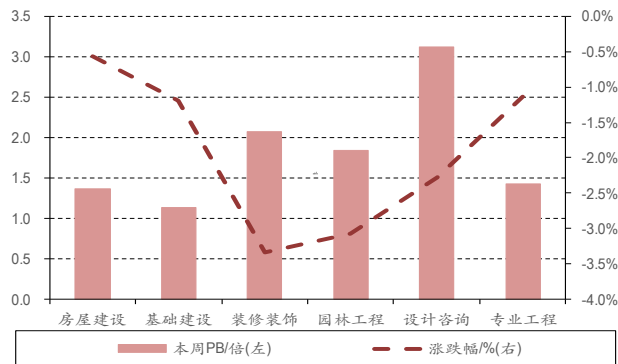


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

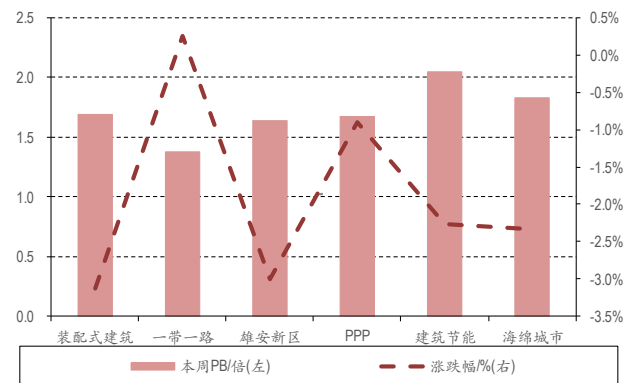
细分板块普遍下跌，装修装饰等板块跌幅较大：本周建筑行业细分板块普遍下跌，装修装饰板块跌幅较大，跌幅为 3.34%。其他细分板块涨跌幅均在 0.5%-3% 区间内。行业相关概念板块普遍下跌，除一带一路略微上涨外，其他概念跌幅均在 1%-3% 不等。

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 36 个股，下跌 88 个股，持平 2 个股，本周山鼎设计因重大资产重组停牌，本周山鼎设计复牌。延华智能、祥龙电业、柯利达、*ST 罗顿和中国海诚等个股涨幅居前。风语筑、正平股份、东易日盛等个股有所下跌，最大跌幅为 10.24%。建筑板块大多数企业回调趋势较明显。

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	延华智能	13.40	1	风语筑	(10.24)
2	祥龙电业	10.92	2	正平股份	(9.41)
3	柯利达	10.47	3	东易日盛	(9.11)
4	*ST 罗顿	9.22	4	中设股份	(9.04)
5	中国海诚	9.18	5	中铝国际	(7.82)

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
300492.SZ	山鼎设计	4 月 8-9 日停牌	重大资产重组

资料来源：万得，中银国际证券

柯利达大额资金流入，建科院、东方园林资金流出较多：本周柯利达存在大额资金流入，本周上涨 3.54%，百利科技、航天工程、江河集团和中国建筑等也有较多资金流入。建科院、东方园林、中化岩土本周有较多资金流出，其他个股龙元建设、花王股份等个股也有较多资金流出，资金流出流入并未集中在特定板块。

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/%
603828.SH	柯利达	9,035.14	29,582.20	30.54	1.95
603959.SH	百利科技	9,663.80	71,761.47	13.47	2.82
603698.SH	航天工程	4,448.01	41,540.74	10.71	0.53
601886.SH	江河集团	4,134.60	58,438.11	7.08	0.38
601668.SH	中国建筑	58,258.07	946,101.60	6.16	0.22
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/%
300675.SZ	建科院	(4,768.79)	22,452.97	(21.24)	(2.45)
002310.SZ	东方园林	(42,201.68)	249,494.32	(16.91)	(3.51)
002542.SZ	中化岩土	(7,278.01)	43,910.62	(16.57)	(1.17)
600491.SH	龙元建设	(8,853.07)	59,606.82	(14.85)	(0.88)
603007.SH	花王股份	(2,043.52)	14,768.98	(13.84)	(1.02)

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减少，重点关注龙元建设大份额限售解禁：未来一个月，建筑板块有龙元建设、东湖高新2个股解禁。龙元建设将于4月23日解禁，解禁份额占当前流通股本21.21%；解禁份额较大，预计会对股价造成一定影响。

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
600491.SH	龙元建设	2019-04-23	26,765.80	126,210.00	21.21	定增
600133.SH	东湖高新	2019-04-15	9,630.89	59,686.20	16.14	定增

资料来源：万得，中银国际证券

股东增减持与质押减少，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，东南网架、绿茵生态股东增减持占流通股本不到2.50%。本周建科院有大股东股权质押，占持有比例为0.02%，质押比例较小。本周建筑板块公司无新增定增预案或进展。

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/%
002135.SZ	东南网架	1	1	增持	2,070.17	12,131.20	2.16
002375.SZ	亚厦股份	2	1	持平	0.00	0.11	0.00
002062.SZ	宏润建设	1	1	减持	-8.60	-39.68	(0.01)
300592.SZ	华凯创意	1	1	减持	-9.69	-112.73	(0.11)
002887.SZ	绿茵生态	7	1	减持	-80.00	-1,910.85	(1.56)

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
002047.SZ	宝鹰股份	1	790.00	0.59	41.20
300675.SZ	建科院	1	340.50	2.32	0.02
002545.SZ	东方铁塔	1	2,151.00	1.67	34.71

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	国海股份	2018-10-16	证监会核准		20,839.53	5.74	竞价	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

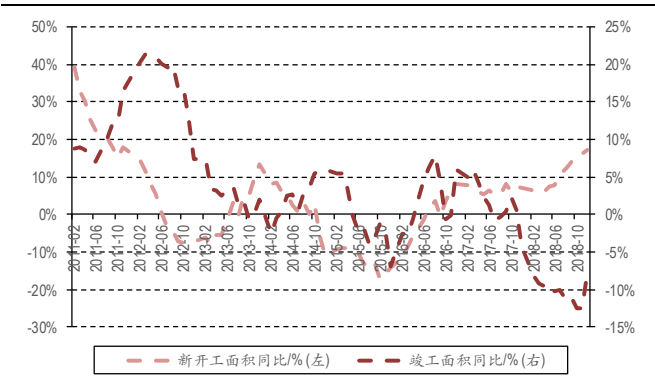
中标公司	中标项目	中标金额/亿	项目类型	项目进度	工期/合作期
柯利达	西昌市一环路历史风貌核心区 PPP 项目	7.77	PPP	签署合同	15 年
东珠生态	江东大道提升改造工程及地下综合管廊 EPC 项目	41.20	EPC	预中标	
东珠生态	河池市宜州区环城道路及景观提升建设工程	4.02	EPC	签署合同	
蒙草生态	G242 国道临河区段道路两侧绿化项目	1.22	EPC	中标	40 日历天
粤水电	珠江三角洲水资源配置工程土建施工 B3 标	20.98	EPC	中标	
正平股份	商城县陶家河综合治理生态游园 PPP 项目	11.18	PPP	中标	20 年
粤水电	韶关市旅游公路建设 PPP 项目	19.18	PPP	中标	
绿茵生态	雄安新区植树造林项目设计施工总承包第一标段	1.12	EPC	中标	
东南网架	磐安县人民医院 PPP 项目社会资本投资方采购项目	0.79	PPP	中标	
龙建股份	灵宝市城市道路路网建设项目	24.36	PPP	中标	15 年
东珠生态	江东大道提升改造工程	41.20	EPC	中标	760 日历天

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上升：本周建筑行业上市公司新签订单 2 项，总金额 11.79 亿元。新中标订单 8 项，总金额 120.03 亿元。新预中标订单 1 项，总金额 41.20 亿元。中标与新签订单的数量与金额均有所上升。本周新签与新中标订单全部为 PPP 或 EPC 项目，总金额占比分别为 36.57% 与 63.43%。

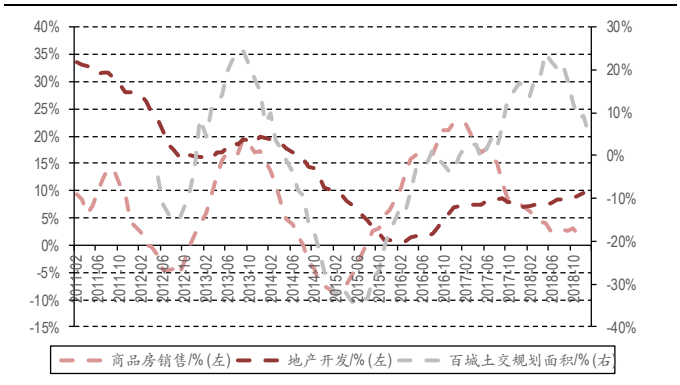
行业数据与新闻

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. 地方债发行创新高引关注 稳增长发力仍需防债务风险

相比往年, 2019年, 地方债不仅发得早, 而且发得多。据万得数据统计, 第一季度, 全国共发行地方债 14066.52 亿元。相比之下, 2018 年第一季度, 全国地方债发行总额只有 2195.44 亿元。尤其是 3 月, 地方债发行规模更是创半年以来新高, 引发市场的关注。

由于发债节奏提前与春节后开工加速的叠加, 使得 3 月地方债发行规模创下新高。预计全年地方债的发行节奏有望呈现“前高后低”的趋势, 资金也有望投向棚户区改造、铁路和公路等交通基础设施与水利等领域。并且, 地方债的加快发行, 也将有助于对冲经济下行的压力。

点评: 一方面, 从发债节奏来看, 今年全国人大授权国务院提前发行地方债, 以应对重大项目进展等问题。其背景是 2018 年底经济增长下行压力加大, 需要基建投资来稳增长、补短板, 通过提前发行地方政府债券, 能够部分解决基建项目资金来源问题, 有利于提高基建投资增速。另一方面, 3 月后, 北方天气转暖, 全国基建项目审批和开工步伐加快, 对资金的需求也加大, 地方政府债券发行的需求上升。因而这两个方面因素的叠加, 令 3 月地方债发行创半年多以来新高。

来源: 中国经营报



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 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。

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：考虑山东省内计划基建投资超预期，我们小幅调升公司业绩预期。预计 2019-2021 年，公司营收分别为 177.22、204.87、217.67 亿元，净利润为 7.55、8.98、9.71 亿元，EPS 为 0.67、0.80、0.87 元。

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 元。

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 元。

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 元。



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	9.64	98.77	0.50	0.76	19.4	12.7	4.12
603359.SH	东珠生态	买入	19.80	63.09	0.76	1.25	26.0	15.8	7.93
601117.SH	中国化学	买入	6.83	336.92	0.32	0.39	21.6	17.4	5.99
601668.SH	中国建筑	增持	6.40	2,686.80	0.78	0.91	8.2	7.0	5.11
601186.SH	中国铁建	增持	11.76	1,525.89	1.18	1.32	9.9	8.9	10.61
002081.SZ	金螳螂	增持	11.72	313.68	0.72	0.80	16.4	14.7	4.80
002482.SZ	广田集团	增持	6.90	106.07	0.42	0.47	16.4	14.7	4.60
300284.SZ	苏交科	增持	12.03	97.38	0.57	0.72	21.0	16.7	4.96
300495.SZ	美尚生态	增持	13.69	93.13	0.42	0.62	32.8	22.1	5.17
000498.SZ	山东路桥	增持	6.24	69.90	0.51	0.59	12.1	10.5	3.86
600039.SH	四川路桥	增持	3.99	144.06	0.29	0.38	13.5	10.5	3.67
601800.SH	中国交建	未有评级	14.20	1,978.82	1.27	1.22	11.2	11.7	10.46
601390.SH	中国中铁	未有评级	7.40	1,614.91	0.70	0.75	10.5	9.8	6.87
600068.SH	葛洲坝	未有评级	7.57	348.58	1.02	1.01	7.4	7.5	5.56
600502.SH	安徽水利	未有评级	5.18	89.16	0.45	0.46	11.4	11.1	3.83
002713.SZ	东易日盛	未有评级	19.45	51.09	0.83	1.27	23.5	15.3	4.03
002310.SZ	东方园林	未有评级	7.88	211.61	0.81	0.91	9.7	8.7	4.52
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	4.49	105.31	0.32	0.29	13.9	15.4	2.79
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	5.23	83.90	0.53	0.74	9.9	7.1	2.36
603017.SH	中衡设计	未有评级	14.91	41.03	0.55	0.96	27.3	15.5	6.23
603018.SH	中设集团	未有评级	20.21	63.42	0.95	1.26	21.4	16.0	7.39
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	4.86	87.03	0.43	0.32	11.3	15.3	1.73
000928.SZ	中钢国际	未有评级	6.86	86.21	0.33	0.35	20.6	19.5	3.68
002051.SZ	中工国际	未有评级	16.14	199.48	1.20	0.97	13.4	16.6	7.96

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 4 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 2DB
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