

2019年05月05日

建筑

# 建筑 PMI 维持高景气度，一季度 PPP 落地率提速

核心观点：

## ■ 行业及政策动态：

1) 2019年4月30日，国家统计局，2019年4月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在扩张区间。建筑业商务活动指数为 60.1%，比上月回落 1.6 个百分点，连续两个月位于高位景气区间，建筑业生产保持快速增长。2) 2019年4月30日，财政部，财政部 PPP 中心公布 2019 年全国 PPP 综合信息平台项目管理库一季度报。截至 2019 年一季度末，管理库项目累计 8843 个、投资额 13.4 万亿元；落地项目累计 5541 个、投资额 8.4 万亿元；落地率 62.7%，比上季度末上升 8.5 个百分点。

## ■ 本周行情回顾

本周 (04.29-04.30) 建筑行业 (中信建筑指数) 涨幅为 -1.16% (HS300 为 0.62%)。本周行业涨幅前 5 为腾达建设 (+20.36%)、东南网架 (+12.37%)、洪涛股份 (+5.46%)、\*ST 毅达 (+5.16%)、上海建工 (+4.66%)；本周跌幅前 5 为东华科技 (-18.95%)、延长化建 (-14.44%)、新疆交建 (-13.01%)、美芝股份 (-12.87%)、全筑股份 (-9.88%)。

从行业整体市盈率来看，至 4 月 30 日行业市盈率 (TTM，指数均值整体法) 为 11.62 倍，与上周相比有所下滑，与去年同期相比行业市盈率下滑幅度接近 20%，接近 2014 年 11 月水平。行业市净率 (MRQ) 为 1.29，与上周相比也有所下滑。当前行业市盈率 (TTM) 最低前 5 为中国建筑 (6.61)、葛洲坝 (6.82)、中国铁建 (8.00)、中材国际 (8.88)、中国中铁 (9.01)；市净率 (MRQ) 最低前 5 为葛洲坝 (0.72)、中国中冶 (0.80)、中国中铁 (0.82)、中国铁建 (0.85)、安徽水利 (0.87)。

本周建筑行业指数 (CS) 周涨幅 -1.16%，涨幅较上周有所提升，弱于深证成指 (-1.09%)、上证综指 (-0.26%) 和沪深 300 (-0.62%) 本周表现，周涨幅在 CS 29 个一级行业中排于第 16 位。本周建筑行业共 24 家公司录得上涨，数量占比 20%；本周涨幅超过行业指数涨幅 (-1.16%) 的公司数量为 35 家，占比 29%。本周建筑行业录得上涨公司家数以及涨幅超过行业的家数较上周均有所提升，行业排名较上周也有所提升。从本周涨幅结构来看，本周上涨标的以中小市值标的为主，主要为钢结构、房屋路桥施工工程等相关标的。其中钢结构板块的东南网架 (+12.37%) 和杭萧钢构 (+3.36%) 本周排名靠前；房屋路桥施工板块的腾达建设 (+20.36%) 和上海建工 (+4.66%) 位居本周涨幅前十。此外装修装饰板块的洪涛股份 (+5.46%)、园林工程板块的云投生态 (+2.57%)、勘察设计板块的中设集团 (+1.77%)、化学工程板块的镇海股份 (+2.08%) 及基建板块的中国核建 (+1.60%) 本周涨幅也居前列。

## ■ 本周政策/要闻解读

4 月 29 日，财政部 PPP 中心公布 2019 年全国 PPP 综合信息平台项目管理库一季

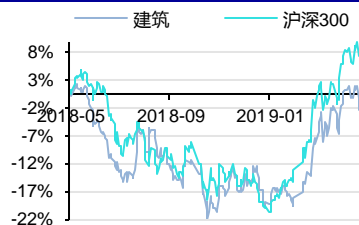
## 行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
601668	中国建筑	8.08 买入-A
600068	葛洲坝	12.50 买入-A
603359	东珠生态	26.40 买入-A
002717	岭南股份	13.00 买入-A
601117	中国化学	8.50 增持-A
601390	中国中铁	8.85 买入-A
601186	中国铁建	13.68 买入-A
601800	中国交建	15.30 买入-A
600502	安徽水利	7.00 买入-A
300284	苏交科	14.40 买入-A
002310	东方园林	25.40 买入-A
600170	上海建工	4.70 买入-A
601789	宁波建工	3.84 增持-A
603018	中设集团	25.70 买入-A
000928	中钢国际	7.15 增持-A
600970	中材国际	12.12 买入-A

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.48	-8.11	-4.37
绝对收益	3.24	15.70	0.56

王鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070004  
wangxin4@essence.com.cn  
010-83321052

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

## 相关报告

一带一路高峰论坛成果丰硕，多家央企斩获海外大单 2019-04-28

基建投资增速持续回升，第二届“一带一路”高峰论坛在即 2019-04-21

3 月社融数据大幅走高，长三角一体化加速推进 2019-04-14

长三角一体化加速推进，交通基建及生态环境或为重点建设内容 2019-04-11

度报。

截至 2019 年一季度末，管理库项目累计 883 个、投资额 13.4 万亿元；截至一季度末，落地项目累计 5541 个、投资额 8.4 万亿元；落地率 62.7%，比上月末上升 6.7 个百分点，比上季度末上升 8.5 个百分点，比去年一季度末上升 17.9 个百分点。开工项目累计 3322 个、投资额 5.0 万亿元。2019 年一季度末比 2018 年四季度末（以下简称环比）净增项目 189 个、投资额 2520 亿元。2019 年 3 月管理库项目比 2 月（以下简称环比）净增 63 个、投资额 1040 亿元。行业方面，环比净增投资额前三位是交通运输、城镇综合开发和市政工程，分别为 1658 亿元、430 亿元、387 亿元。管理库累计项目总数前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，分别为 3474 个、1269 个、849 个；累计投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别为 4.0 万亿元、4.0 万亿元、1.9 万亿元。**2019 年一季度净增落地项目投资额 1.2 万亿元，净增落地项目投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别为 3774 亿元、3574 亿元、3086 亿元。累计落地项目投资额前三位为市政工程、交通运输、城镇综合开发，分别为 2.8 万亿元、2.2 万亿元和 1.3 万亿元，合计占落地项目总投资额的 74.9%。**2019 年第一季度 PPP 开工项目净增 1085 个、投资额 1.8 万亿元，比上季度净增数多 708 个、1.2 万亿元，比去年一季度净增数多 869 个、1.4 万亿元。截至一季度末，PPP 开工项目累计 3322 个、投资额 5.0 万亿元；开工率 60.0%，比上季度末上升 12.3 个百分点，比去年一季度末上升 18.6 个百分点。经过 2017 年到 2018 年上半年的规范整顿，PPP 开始逐步走向规范化、制度化和透明化，基于 PPP 模式在化解政府举债建设弊端方面的天然优势，今年 3 月 4 日发布的政府工作报告和 3 月 8 号发布的 10 号文强调了鼓励民资和外资参与基建补短板项目。2019 年在流动性改善、企业信用修复及资金成本下行的趋势下 PPP 有望迎来重新走上快速健康发展道路，我们认为合规 PPP 项目在逐步规范后仍有望作为我国基础设施建设投融资体制的持续发展方向，未来加大优质 PPP 项目供给或将成为地方政府、社会资本和金融机构三方的主要选择方向，PPP 或将迎来新的发展机遇。根据对截至 2019 年一季度 PPP 库项目各行业情况的分析，交通运输、市政工程和城镇综合开发累计投资额和落地项目投资额均位居所有行业前列，行业结构化优势突出，同时叠加国家 2019 在基建领域的多项规划政策，基建行业相关的 PPP 项目存量落地和增量上有一定保障。

4 月 30 日，国家统计局公布了 2019 年 4 月中国采购经理指数(PMI)运行情况:2019 年 4 月份，PMI 为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在扩张区间。中国非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.5 个百分点，但仍位于较高扩张区间，表明非制造业总体保持较快增长态势。其中建筑业商务活动指数为 60.1%，比上月回落 1.6 个百分点，建筑业景气度位于高位景气区间，建筑业生产保持快速增长，连续两个月位于高位景气区间。从市场需求看，建筑业新订单指数为 54.6%，比上月回落 3.3 个百分点，但仍位于临界点之上，市场需求保持高位水平，建筑业有望继续保持平稳扩张。建筑业销售价格指数为 53.1%，比上月上升 0.1 个百分点。建筑业业务活动预期指数为 61.9%，与上月回调了 3.8 个百分点。以上数据表明建筑业房地产和基建总体处于高景气度区间并有望维持，随开工建筑项目数量增加、各地投资建设计划的开展以及地方债的陆续发行，后续建筑 PMI 各指数有维持高景气度趋势。

在我们的分析框架中，建筑行业估值更多反映出景气度变化预期，2018 年建筑行业整体行情低迷主要反映出市场对于投资增速的悲观预期，即对于建筑行业需求端两大方向基建及房地产在经济发展动能转换，清理 PPP 项目、规范地方政府融资行为、资管新规下表外融资的逐步缩减背景下增长边际的递减预期。此预期

受政策变动影响较大，但实质已在 2017 年下半年至 2018 年下半年得到了充分消化，2018 年 5 月以来基建投资增速持续低于 10%，处于近年的低位水平，但自 2018 年 9 月起，基建投资增速持续回升，基建补短板的持续推进以及不断改善的融资政策，验证了我们对于 2019 年投资增速、财政支出力度、企业信用及融资环境边际改善的乐观预期。2019 年全国基础设施建设目标已明确，拟完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，多地固定投资预期目标和重大项目计划发布，国家重点建设区域包括长三角一体化、粤港澳大湾区、雄安新区建设以及农村地区等建设战略已纷纷出台，中央及各部委多次在基建补短板领域释放积极信号，我们判断后续相关基建项目进度或有望密集、加快推进。

我们认为当下建筑行业的投资逻辑如下：1) 市场担心的政策收紧已经不复存在，目前全国基础设施建设需求强劲，地域分布广阔，有助于提升建筑行业的估值空间，助力建筑行业的估值修复；2) 市场关注的建筑企业融资环境已发生变化，降准政策的实行、国家降低小微企业融资成本的目标，将有助于建筑企业融资，在一定程度上弱化利率上行成本高企的冲击和缓解“融资难”窘境；3) 市场关注的建筑企业业绩增速下滑预期已有所改变，融资环境变化导致项目进度不及预期，建筑企业业绩增速下滑，一旦融资环节改善，建筑企业业绩增速有望企稳提升。我们积极看好 2019 年基建增速的修复，建议重点关注大建筑央企、地方路桥及勘察设计企业、生态园林企业等投资机遇。

## ■ 核心观点及投资建议

建筑反弹仍在路上。当前建筑行情反映政策边际改善下的估值修复，未来建筑行情能走多远主要取决于：政策持续回暖+行业基本面支撑+上市公司业绩释放。

重点推荐：

- 1) 基建补短板任务主要承担力量、“一带一路”相关受益标的、估值及信用优势显著、在铁路、公路、水利、能源等建设领域的核心大型建筑央企及国际工程企业，如【中国铁建】、【中国中铁】、【中国交建】、【中国建筑】、【葛洲坝】、【中材国际】、【中钢国际】等。
- 2) 在长三角一体化建设背景下，主要市场立足于江浙沪皖、业务聚焦于当地发展的基建、设计咨询、生态园林企业或将直接受益于自身所在区域的需求增量，如【上海建工】、【宁波建工】、【苏交科】、【中设集团】、【大千生态】、【花王股份】等；
- 3) 主要地方路桥建设企业，【安徽水利】、【山东路桥】等；
- 4) 生态园林建设主要受益公司【东珠生态】（国家湿地公园第一股，现金流好，负债率低，业绩确定性强）、【岭南股份】（“园林+”典范，文旅大有亮点，订单成倍增长，业绩持续释放，估值优势显著）等。

■风险提示：经济下行风险、PPP 推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险等

## 1.4 月 PMI 保持在扩张区间，一季度 PPP 落地率提升

### ► 行业动态

- 1) 2019 年 4 月 30 日，国家统计局，2019 年 4 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在扩张区间。建筑业商务活动指数为 60.1%，比上月回落 1.6 个百分点，连续两个月位于高位景气区间，建筑业生产保持快速增长。
- 2) 2019 年 4 月 30 日，财政部，财政部 PPP 中心公布 2019 年全国 PPP 综合信息平台项目管理库一季度报。截至 2019 年一季度末，管理库项目累计 8843 个、投资额 13.4 万亿元；落地项目累计 5541 个、投资额 8.4 万亿元；落地率 62.7%，比上季度末上升 8.5 个百分点。

表 1：安信建筑重点跟踪标的 (WIND 一致预期，截 5 月 05 日)

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2019PE
百利科技	71.66	22.85	-6.9625	-4.85	24.00
大千生态	18.10	16.00	-4.76	-6.36	/
金螳螂	285.84	10.68	0.28	-0.75	11.30
美尚生态	95.04	13.97	-4.84	-2.46	18.34
北方国际	80.80	10.50	-7.65	-8.13	11.41
东方园林	176.70	6.58	-8.10	-6.07	8.14
云投生态	0.00	0.00	0.00	0.00	-
中设集团	61.35	19.55	1.77	2.23	11.60
中材国际	126.47	7.27	-2.81	-2.86	7.51
中国电建	816.97	5.34	-1.66	-3.75	9.32
国海股份	58.24	5.09	0.39	-0.63	12.97
东易日盛	48.41	18.43	0.88	0.94	15.16
中衡设计	35.75	12.99	-2.11	-4.73	15.09
中国建筑	2573.45	6.13	0.49	-0.72	6.06
中国中冶	646.40	3.32	-0.30	-2.20	9.56
中国中冶	646.40	3.32	-0.30	-2.20	9.56
中国中铁	1538.34	7.04	0.57	-0.95	8.04
文科园林	36.87	7.19	-7.23	-6.86	11.69
铁汉生态	95.70	4.08	-4.67	-4.61	13.88
中国交建	1734.01	12.32	-0.96	-2.42	8.85
中工国际	163.76	13.25	-3.64	-2.98	11.80
中国铁建	1416.87	10.84	0.37	-1.79	7.10
岭南股份	84.31	8.23	-4.97	-5.96	8.12
隧道股份	216.94	6.90	-1.71	-1.68	9.75
上海建工	340.15	3.82	4.66	3.69	10.39
启迪设计	30.87	23.00	-5.62	-5.82	-
蒙草生态	75.08	4.68	-4.10	-5.30	-
天域生态	23.89	9.88	-1.30	-3.91	-
中钢国际	74.90	5.96	-2.77	-2.21	13.12
安徽水利	79.00	4.59	-5.17	-4.24	8.21
中国化学	306.34	6.21	0.16	-0.39	11.55
鸿路钢构	44.57	8.51	-1.39	-1.46	8.59
东珠景观	0.00	0.00	0.00	0.00	-
葛洲坝	313.59	6.81	-1.87	-3.49	6.05
棕榈股份	63.79	4.29	-4.88	-4.99	-
富煌钢构	22.66	6.72	-0.74	-0.16	18.57
花王股份	32.50	9.53	-5.92	0.62	16.78
杭萧钢构	82.73	4.62	3.36	3.85	16.20
乾景园林	23.80	4.76	-8.11	-9.29	-
丽鹏股份	56.69	17.79	-1.50	-0.99	11.69

精工钢构	60.83	3.36	0.60	-1.60	16.37
------	-------	------	------	-------	-------

资料来源: WIND、安信证券研究中心

## 2. 多家公司中标 PPP、EPC 项目

### ➤ 本周重大订单和合作协议公告汇总

表 2: 本周订单公告

公告时间	公司名称	公告内容	项目类型	金额 (亿元)	公告类型
2019.4.29	中国铁建	联合体中标重庆轨道交通 5A 线 (富华路-跳蹬南) PPP 项目 (BOT+EPC), 总投资约为 180.22 亿元; G7611 线昭通 (川滇界) 至西昌段高速公路项目 (BOT+政府补助), 总投资 300.12 亿元。	PPP+EPC	300.12	中标
2019.4.29	绿茵生态	中标天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目, 中标金额约 9.82 亿元。	PPP	9.82	中标
2019.4.30	中国中铁	发布重大工程中标公告, 近期中标 21 个项目, 中标价合计 290.48 亿元。		290.48	中标
2019.4.30	中国中铁	中标加纳西部铁路 Manso 至 Dunkwa 段施工项目及机车车辆采购项目, 该项目合同金额 5 亿美元, 折合约 33.6535 亿人民币。		33.65	中标
2019.4.30	葛洲坝	联营体签署巴基斯坦开伯尔普什图省石油炼化项目 EPC 合同协议, 合同金额 35.88 亿美元, 折合人民币约 241.39 亿元。	EPC	241.39	合同

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

### ➤ 其他重大公告

表 3: 本周经营情况、定期报告等公告

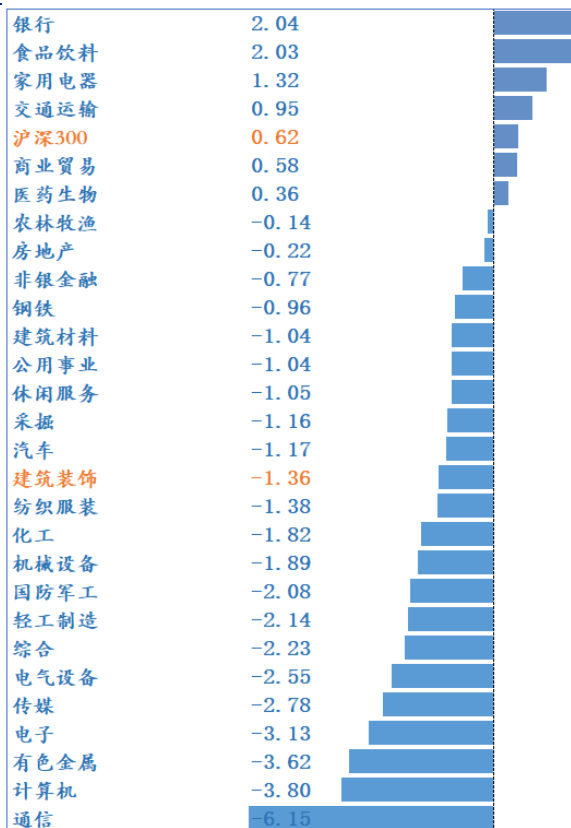
公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
2019.4.29	中钢国际	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 23.24 亿元, 同比增长 65.00%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 72.87%。	一季报
2019.4.29	上海建工	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 471.00 亿元, 同比增长 51.57%; 归母净利润 13.17 亿元, 同比增长 147.22%。	一季报
2019.4.29	丽鹏股份	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 2.95 亿元, 同比减少 17.66%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比增加 39.53%。	一季报
2019.4.29	中国铁建	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 1570.89 亿元, 同比增加 19.32%; 归母净利润 38.86 亿元, 同比增加 13.56%。	一季报
2019.4.29	葛洲坝	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 217.00 亿元, 同比增加 3.91%; 归母净利润 6.97 亿元, 同比减少 7.95%。	一季报
2019.4.29	岭南股份	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 10.88 亿元, 同比增加 11.39%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比减少 64.18%。	一季报
2019.4.29	东珠生态	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 4.30 亿元, 同比增加 18.49%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比增加 11.82%。	一季报
2019.4.29	中国交建	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 1022.45 亿元, 同比增加 9.64%; 归母净利润 39.30 亿元, 同比增加 14.45%。	一季报
2019.4.29	中钢国际	发布 2019 年一季度经营情况简报, 一季度公司新签工程项目合同 15 个, 合同金额总计 16.96 亿元。	经营情况
2019.4.29	天域生态	发布 2019 年一季度经营情况简报, 一季度新签项目合同 26 项, 合计金额为人民币 6.96 亿元。	经营情况
2019.4.30	中国电建	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 701.18 亿元, 同比增长 13.50%; 归母净利润 19.56 亿元, 同比增长 1.94%。	一季报
2019.4.30	宁波建工	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 50.12 亿元, 同比增加 15.29%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比增加 12.51%。	一季报
2019.4.30	中国中铁	发布 2019 年一季报, 一季度实现营收 1597.34 亿元, 同比增加 8.24%; 归母净利润 38.44 亿元, 同比增加 20.21%。	一季报

2019.4.30	中国建筑	发布 2019 年一季报，一季度实现营收 2975.77 亿元，同比增加 10.1%；归母净利润 88.58 亿元，同比增加 8.8%。	一季报
2019.4.30	中设集团	发布 2019 年一季报，一季度实现营收 7.85 亿元，同比增加 34.83%；归母净利润 0.76 亿元，同比增加 29.07%。	一季报
2019.4.30	中国化学	发布 2019 年一季报，一季度实现营收 177.19 亿元，同比增加 18.77%；归母净利润 6.23 亿元，同比增加 55.61%。	一季报
2019.4.30	乾景园林	发布 2019 年一季报，一季度实现营收 3305.75 万元，同比减少 30.95%；归母净利润 359.27 万元，同比增加 37.72%。	一季报

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

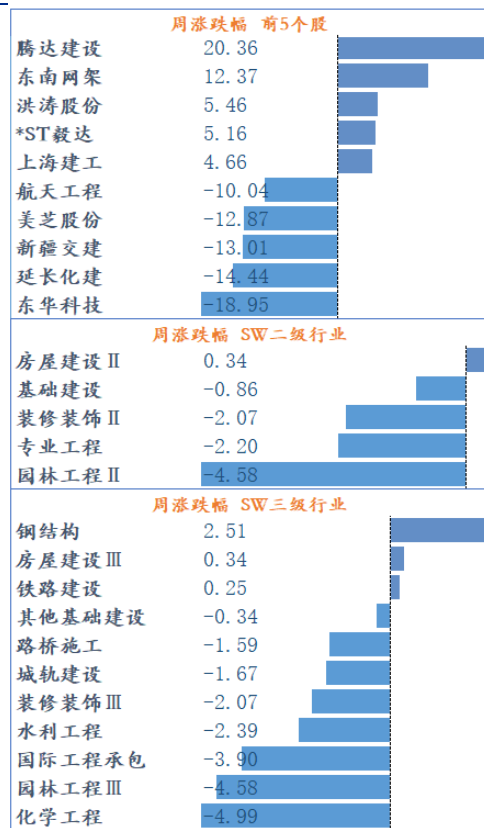
### 3. 市场表现：建筑装饰本周下跌 1.36%，房屋建设板块上涨

图 1：建筑装饰行业表现 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 2：个股及子行业涨跌幅情况(%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

### 4. 行业动态新闻

- 2019 年 4 月 29 日，新华社，国家主席习近平会见柬埔寨首相洪森，提出两国要深化共建“一带一路”合作，建设好经济特区、机场、公路等重点项目。
- 2019 年 4 月 30 日，财政部，财政部 PPP 中心公布 2019 年全国 PPP 综合信息平台项目管理库一季度报。2019 年第一季度 PPP 开工项目净增 1085 个、投资额 1.8 万亿元，比上季度净增数多 708 个、1.2 万亿元，比去年一季度净增数多 869 个、1.4 万亿元。截至一季度末，PPP 开工项目累计 3322 个、投资额 5.0 万亿元；开工率 60.0%，环比上升 12.3 个 pct，同比上升 18.6 个 pct。
- 2019 年 4 月 30 日，中国雄安集团官网，中国雄安集团官网发布 6 条比选公告，中国雄安集团基础建设有限公司现通过公开比选方式选择雄安新区棚户区改造容东片区安居工程（A、F 社区）配套综合管廊工程施工图设计文件审查单位等，总计工程建安费约 100 亿元。
- 2019 年 4 月 30 日，发改委网站，发改委副主任张勇与希腊外交部长签署《关于重点领

域 2020-2022 年合作框架计划》，新的三年合作计划将两国重点合作领域从交通、能源、信息通信领域进一步拓展至制造业和研发、金融领域，并提出了双方拟重点探讨的一批合作项目。

- 5) 2019 年 5 月 2 日，澎湃新闻，江苏省南通市发改委：国家发改委近期明确了沿江高铁及铁水联运项目建设时间表，合肥经南京至上海段将于 2020 年下半年开工建设。沿江高铁将根据《推动长江经济带沿江高铁通道建设实施方案》确定的三阶段安排，分段推进项目实施。
- 6) 2019 年 5 月 2 日，经济日报，财政部近日发布《关于下达 2019 年中央财政城镇保障性安居工程专项资金预算的通知》，对比 2018 年，37 个省市 2019 年棚改套数共计 285.29 万套，较 2018 年 588 万套的计划改造套数减少近 51%。

### ➤ 近期重要会议

表 4：近期重要会议日程

时间	会议名称	会议地址
2019 年 5 月 29 日	2019 年第四届水利工程与安全科学国际研讨会	昆明

资料来源：活动家会议网站

## 5. 风险提示

经济下行风险、PPP 推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

王鑫、苏多永声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034