

# 建筑装饰

## 重提“六个稳”，低位建筑股或有机会

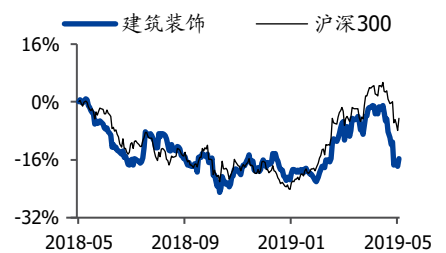
管理层重提“六个稳”，逆周期调节必要性犹存，已处低位建筑股或有机会。根据新华社报道，本周李克强在企业减税降费专题座谈会上强调，当前国际环境不确定因素增加，国内经济存在下行压力，需要进一步实施“六个稳”，因时因势更有针对性地实施宏观调控，保持经济平稳运行，并强调“要高度关注带动就业较多的建筑业等行业税负情况、确保有所降低”，在“六个稳”中建筑行业重要性显著提升。我们认为，当前建筑板块或有机会：**1）行业基本面改善有望加快**，持续变化的外部形式需要内需保持稳定，监管层再提“六个稳”显示逆周期调节必要性犹存，基建补短板有望加码，财政有望持续发力，行业基本面可能获更强支撑。**2）建筑板块显著滞涨，性价比突显**，年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为7%，28个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数PE(TTM)为10.6倍，仅高于房地产、钢铁及银行行业；PB(LF)为1.11倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE(TTM)与PB(LF)比值仍处于底部区域，低估值优势显著。**3）建筑持仓大幅降低，板块预期极低**，2019Q1末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为1.05%，较2018Q4末大幅下降1.39个pct，持仓占比接近2008年以来的历史低点，板块预期极低，已具有相对安全边际。因此，在行业基本面有望加速改善，板块估值已处历史底部、显著滞涨，预期已极低情况下，建筑板块有望展现投资机会。

**《政府投资条例》如何影响政府投资、PPP与城投？**近日国务院颁布了《政府投资条例》，决定于2019年7月1日起正式施行。《条例》是我国关于政府投资管理的第一部行政法规，也是投资建设领域的基本法规制度，层级很高，仅次于宪法和法律，标志着对政府投资领域的全面规范化管理。**1）对政府投资的影响：**1、明确了投资方向和范围主要以社会公益服务、公共基础设施、农业农村等非经营为主，但可参与经营性；参与方式以直接投资为主，对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。2、强化政府投资管理刚性约束，严格事中事后监督，不能随意更改年度投资计划，因此地方政府在投资前需要做更精细和科学的规划，政策临时调整的弹性减小。3、规定政府不得违法违规举借债务，年度投资计划要和本级预算相衔接，因此后续地方政府财力有限情况下将更加量入为出，预计政府直接投资的项目会出现缩减。**2）对PPP的影响：**除纯使用者付费项目外，PPP项目资金来源均涉及财政资金，因此也要受到本条例约束。将来PPP项目中使用者付费和可行性缺口补贴模式（经营性）将成为主导，非经营性项目（政府付费）原则上以政府直接投资为主，但仍可以PPP作为辅助。由于政府直投项目规范强化，量可能会缩减，未来PPP或企业投资等将成为基建常态化模式之一**3）对城投的影响：**《条例》明确规定政府投资项目不得由施工企业垫资建设，因此城投以自有资金或外部融资进行建设的垫资模式受到挑战。此外来自政府直接投资的非经营性项目缩减，未来可能会以经营性为主，倒逼城投加快市场化转型。

**地产销售持续回暖，因城施策留有政策操作空间，地产链基本面弹性或更大。**根据Wind统计，4月30大中城市商品房成交面积同比增长19%，其中一线城市销售面积同比增长51%，二线城市销售面积同比增长8%，三线城市销售面积同比增长23%，4月重点城市地产销售增速维持较快增长，结合万科、中国恒大、中海地产、世茂等房企4月环比显著加速销售数据来看，近期地产销售持续回暖。虽然近期政治局会议再次表示“房住不炒”，但也提到要继续落实“一城一策、因城施策”，信用向地产链传导有望更加顺畅，预计地产链基本面弹性更大。重点推荐地产链龙头**中国建筑**（2018Q4房建收入加速增长45.6%，2019Q1房建业务订单继续大增32.3%，房建业务增长强劲）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1新签订单继续强劲增长31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，2019Q1传统公装订单占比提升显示订单质量提升）、**全筑股份**（有望受益住宅精装修行业快

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《建筑装饰：19Q1盈利明显加速，低估值优势显著》2019-05-04
- 2、《建筑装饰：Q1建筑持仓大幅降低，基本面趋势仍将上行》2019-04-28
- 3、《建筑装饰：继续看好地产链机会，推荐房建与装饰龙头》2019-04-21



速发展)。

**政策推动装配式建筑应用加快,看好细分领域技术龙头。**近年来政策大力推动装配式建筑发展,除提出各种装配化率目标外,还以政府项目(学校、医院、保障房等)为示范点,或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看,环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。**精工钢构**通过PSC钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务,目前已公告技术合作协议5单合计加盟费2.7亿元,未来有望持续快速拓展。**亚厦股份**持续研发布局工业化装修,在手专利已达1008项竞争优势显著,2018Q4签约及中标12.2亿元住宅装配式装修订单,未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力大。

**投资策略:**面对国际环境不确定性增加,国内经济存在下行压力,本周管理层重提“六个稳”,显示逆周期调节必要性犹存,基建补短板有望加码,并要求确保“带动就业较多的建筑业等行业”税负有所降低,行业基本面可能获更强支撑。同时年初以来建筑板块显著滞涨,估值已处历史底部,性价比突显,建筑行业基本面有望回升之际,低估值建筑板块迎来较好配置机会,重点推荐基建龙头**中国铁建**、**中国交建**,以及具有中长期成长逻辑的设计龙头**苏交科**(19年PE11X)、**中设集团**(19年PE12X)。近期地产销售持续回暖,较快新开工增速向施工及竣工不断传导,地产链景气度有望提升,重点推荐房建龙头**中国建筑**(2018Q4房建收入加速增长45.6%,2019Q1房建业务订单继续大增32.3%,房建业务增长强劲,19年PE仅5.6X)、**上海建工**(长三角一体化房建龙头,Q1新签订单继续强劲增长31%,高管增持彰显信心)、**金螳螂**(订单逐季加速趋势清晰,同时订单增长质量提升,19年PE11X)。装配式建筑重点推荐**精工钢构**(2019Q1业绩继续大增320%,装配式钢结构业务拓展成果显著)及**亚厦股份**。

**风险提示:**房地产竣工与销售低于预期风险,政策变化或执行力度不及预期风险,信用风险,项目执行风险,应收账款风险,海外经营风险等。

### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.67	6.75	5.99	5.44
601800	中国交建	买入	1.22	1.37	1.50	1.64	9.46	8.42	7.69	7.04
300284	苏交科	买入	0.77	0.96	1.15	1.38	14.00	11.23	9.37	7.81
603018	中设集团	买入	1.26	1.64	2.10	2.62	15.68	12.05	9.41	7.54
601668	中国建筑	买入	0.91	1.02	1.12	1.23	6.30	5.62	5.12	4.66
600170	上海建工	买入	0.31	0.38	0.43	0.48	12.68	10.34	9.14	8.19
002081	金螳螂	买入	0.79	0.91	1.03	1.15	13.09	11.36	10.04	8.99
600496	精工钢构	买入	0.10	0.19	0.28	0.34	33.40	17.58	11.93	9.82

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

## 内容目录

本周核心观点 .....	4
行业周度行情回顾 .....	4
行业动态分析 .....	5
投资策略 .....	9
风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况 .....	4
图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅 .....	5
图表 3: 周个股涨跌幅前五 .....	5
图表 4: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比 .....	6
图表 5: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比 .....	6
图表 6: 建筑行业指数 (申万) 与沪深 300 的 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值比值走势图 .....	7
图表 7: 建筑行业指数走势与基金持仓中建筑板块占比 .....	7
图表 8: 房屋销售面积、新开工面积与房地产开发投资额累计同比增速 (%) .....	8
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速 (%) .....	8
图表 10: 部分龙头房企 2018 年至今月度销售额及销售面积单月同比增速 .....	9
图表 11: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目 .....	9

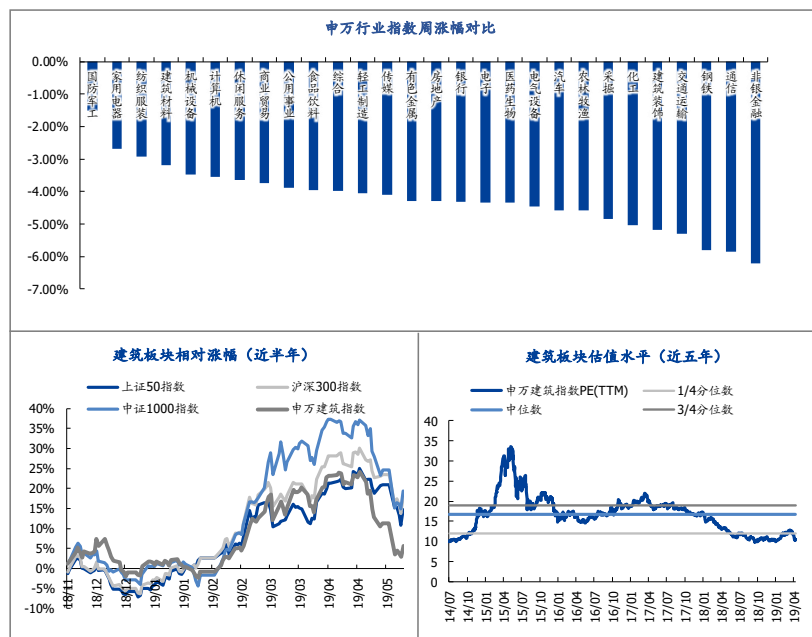
## 本周核心观点

面对国际环境不确定性增加，国内经济存在下行压力，本周管理层重提“六个稳”，显示逆周期调节必要性犹存，基建补短板有望加码，并要求确保“带动就业较多的建筑业等行业”税负有所降低，行业基本面可能获更强支撑。同时年初以来建筑板块显著滞涨，估值已处历史底部，性价比突显，建筑行业基本面有望回升之际，低估值建筑板块迎来较好配置机会，重点推荐基建龙头**中国铁建**、**中国交建**，以及具有中长期成长逻辑的设计龙头**苏交科**（19年 PE11X）、**中设集团**（19年 PE12X）。近期地产销售持续回暖，较快新开工增速向施工及竣工不断传导，地产链景气度有望提升，重点推荐房建龙头**中国建筑**（2018Q4 房建收入加速增长 45.6%，2019Q1 房建业务订单继续大增 32.3%，房建业务增长强劲，19年 PE 仅 5.6X）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1 新签订单继续强劲增长 31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，同时订单增长质量提升，19年 PE11X）。装配式建筑重点推荐**精工钢构**（2019Q1 业绩继续大增 320%，装配式钢结构业务拓展成果显著）及**亚厦股份**。

## 行业周度行情回顾

本周 28 个 A 股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为国防军工（-1.51%），家用电器（-2.68%），纺织服装（-2.94%）；涨跌幅后三的分别为非银金融（-6.20%），通信（-5.86%），钢铁（-5.80%）。建筑板块下跌 5.19%，周涨幅排在申万一级行业指数第 24 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为-0.67%/-0.52%/0.35%。分子板块看，涨跌幅前三分别为地方国企（-2.34%），设计咨询（-2.35%），专业工程（-3.87%）；涨跌幅后三分别为钢结构（-9.30%），国际工程（-8.13%），建筑央企（-5.94%）。个股方面，涨幅前三的分别为美晨生态（16.39%），亚翔集成（11.20%），农尚环境（7.25%）；跌幅前三的分别为东南网架（-22.66%），神州长城（-22.27%），宁波建工（-14.23%）。

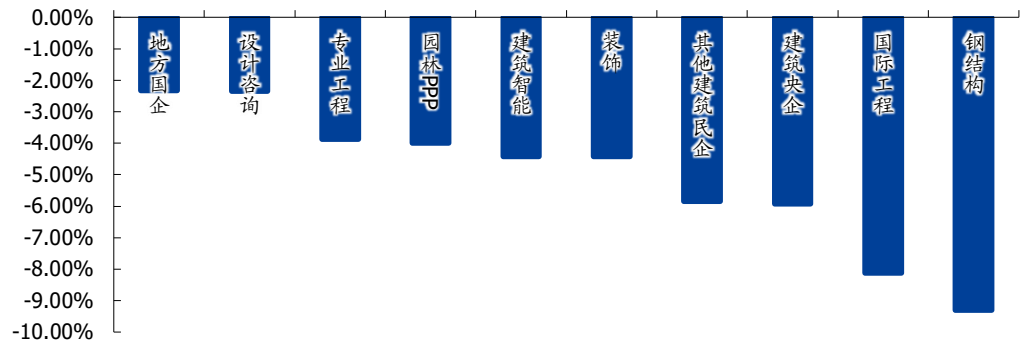
图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周个股涨跌幅前五

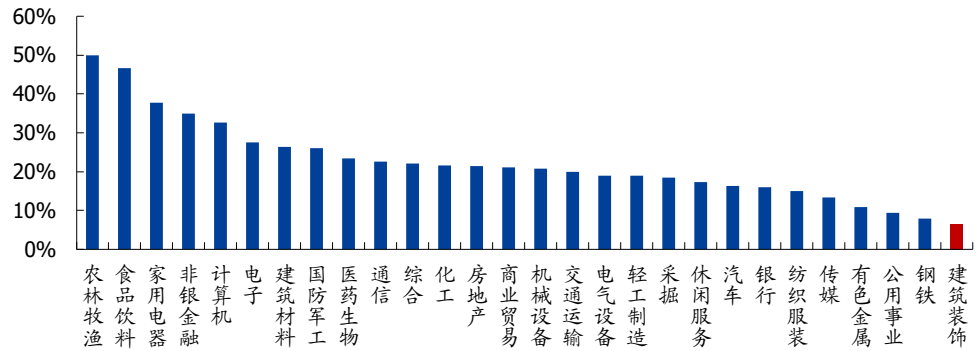
涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	美晨生态	16.39%	1	东南网架	-22.66%
2	亚翔集成	11.20%	2	神州长城	-22.27%
3	农尚环境	7.25%	3	宁波建工	-14.23%
4	围海股份	3.54%	4	东华科技	-11.84%
5	合诚股份	3.33%	5	三联虹普	-10.55%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 行业动态分析

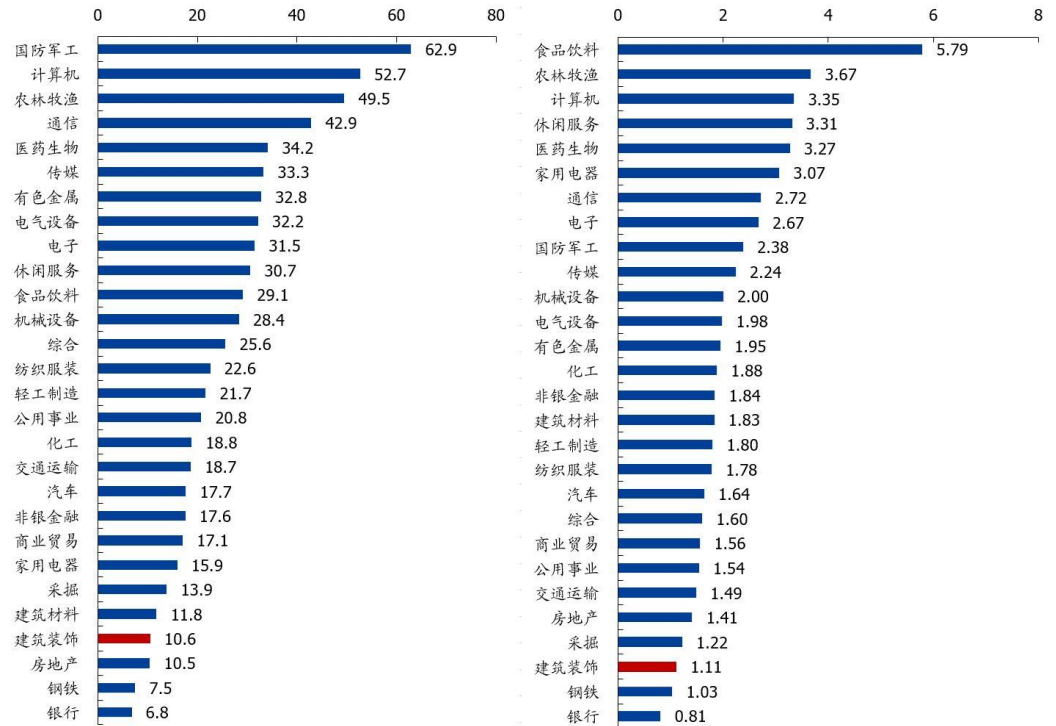
**管理层重提“六个稳”，逆周期调节必要性犹存，已处低位建筑股或有机会。**根据新华社报道，本周李克强在企业减税降费专题座谈会上强调，当前国际环境不确定因素增加，国内经济存在下行压力，需要进一步实施“六个稳”，因时因势更有针对性地实施宏观调控，保持经济平稳运行，并强调“要高度关注带动就业较多的建筑业等行业税负情况、确保有所降低”，在“六个稳”中建筑行业重要性显著提升。我们认为，当前建筑板块或有机会：**1）行业基本面改善有望加快**，持续变化的外部形式需要内需保持稳定，监管层再提“六个稳”显示逆周期调节必要性犹存，基建补短板有望加码，财政有望持续发力，行业基本面可能获更强支撑。**2）建筑板块显著滞涨，性价比突显**，年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为 7%，28 个申万一级行业中涨幅最小（如图 4），经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数 PE（TTM）为 10.6 倍，仅高于房地产、钢铁及银行行业；PB（LF）为 1.11 倍，仅高于钢铁及银行行业（如图 5），申万建筑行业指数与沪深 300 的 PE（TTM）与 PB（LF）比值仍处于底部区域（如图 6），低估值优势显著。**3）建筑持仓大幅降低，板块预期极低**，2019Q1 末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为 1.05%，较 2018Q4 末大幅下降 1.39 个 pct，持仓占比接近 2008 年以来的历史低点（如图 7），板块预期极低，已具有相对安全边际。因此，在行业基本面有望加速改善，板块估值已处历史底部、显著滞涨，预期已极低情况下，建筑板块有望展现投资机会。

图表 4: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比



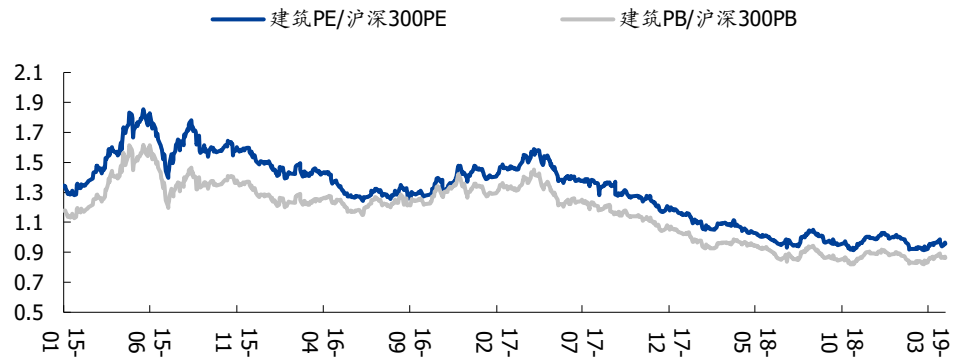
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 建筑行业指数 (申万) 与沪深 300 的 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值比值走势图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 建筑行业指数走势与基金持仓中建筑板块占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**《政府投资条例》如何影响政府投资、PPP与城投?** 近日国务院颁布了《政府投资条例》, 决定于 2019 年 7 月 1 日起正式施行。《条例》是我国关于政府投资管理的第一部行政法规, 也是投资建设领域的基本法规制度, 层级很高, 仅次于宪法和法律, 标志着对政府投资领域的全面规范化管理。

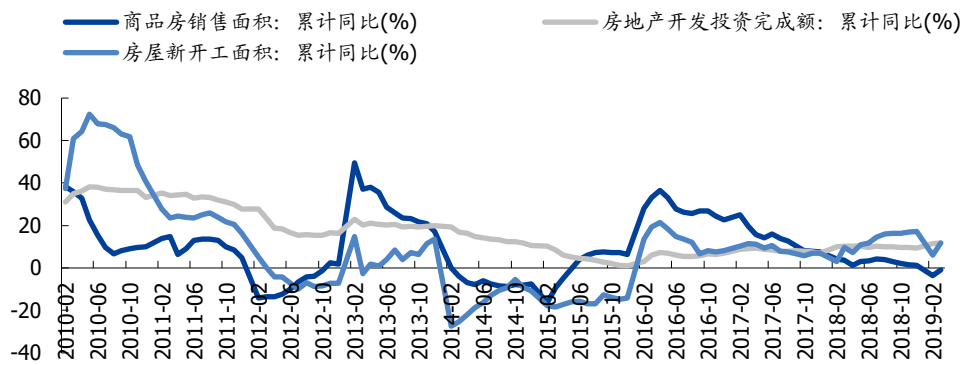
**1) 对政府投资的影响:** 1、明确了投资方向和范围主要以社会公益服务、公共基础设施、农业农村等非经营为主, 但可参与经营性; 参与方式以直接投资为主, 对确需支持的经营性项目, 主要采取资本金注入方式, 也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。2、强化政府投资管理刚性约束, 严格事中事后监督, 不能随意更改年度投资计划, 因此地方政府在投资前需要做更精细和科学的规划, 政策临时调整的弹性减小。3、规定政府不得违法违规举借债务, 年度投资计划要和本级预算相衔接, 因此后续地方政府财力有限情况下将更加量入为出, 预计政府直接投资的项目会出现缩减。

**2) 对 PPP 的影响:** 除纯使用者付费项目外, PPP 项目资金来源均涉及财政资金, 因此也要受到本条例约束。将来 PPP 项目中使用者付费和可行性缺口补贴模式(经营性)将成为主导, 非经营性项目(政府付费)原则上以政府直接投资为主, 但仍可以 PPP 作为辅助。由于政府直投项目规范强化, 量可能会缩减, 未来 PPP 或企业投资等将成为基建常态化模式之一

**3) 对城投的影响:** 《条例》明确规定政府投资项目不得由施工企业垫资建设, 因此城投以自有资金或外部融资进行建设的垫资模式受到挑战。此外来自政府直接投资的非经营性项目缩减, 未来可能会以经营性为主, 倒逼城投加快市场化转型。

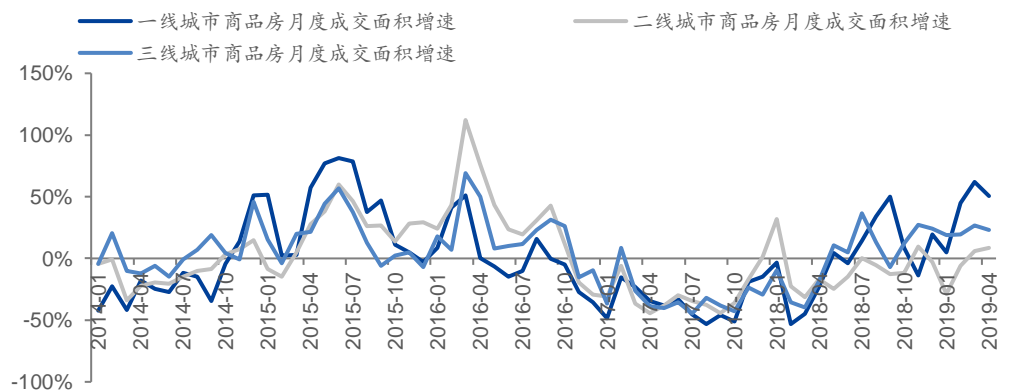
地产销售持续回暖，因城施策留有政策操作空间，地产链基本面弹性或更大。根据 Wind 统计，4 月 30 大中城市商品房成交面积同比增长 19%，其中一线城市销售面积同比增长 51%，二线城市销售面积同比增长 8%，三线城市销售面积同比增长 23%，4 月重点城市地产销售增速维持较快增长（如图 9），结合万科、中国恒大、中海地产、世茂等房企 4 月环比显著加速销售数据来看（如图 10），近期地产销售持续回暖。虽然近期政治局会议再次表示“房住不炒”，但也提到要继续落实“一城一策、因城施策”，信用向地产链传导有望更加顺畅，预计地产链基本面弹性更大。重点推荐地产链龙头**中国建筑**（2018Q4 房建收入加速增长 45.6%，2019Q1 房建业务订单继续大增 32.3%，房建业务增长强劲）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1 新签订单继续强劲增长 31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，2019Q1 传统公装订单占比提升显示订单质量提升）、**全筑股份**（有望受益住宅精装修行业快速发展）。

图表 8: 房屋销售面积、新开工面积与房地产开发投资额累计同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 9: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 10: 部分龙头房企 2018 年至今月度销售额及销售面积单月同比增速

月份	销售额单月同比						销售面积单月同比					
	碧桂园	万科	中国恒大	融创中国	中海地产	世茂房地产	碧桂园	万科	中国恒大	融创中国	中海地产	世茂房地产
2018-01	42%	41%	73%	173%	30%	96%	38%	26%	48%	207%	48%	75%
2018-02	41%	-8%	54%	88%	10%	36%	35%	2%	48%	130%	-12%	30%
2018-03	1%	-20%	28%	38%	5%	54%	2%	-9%	24%	39%	-6%	70%
2018-04	30%	0%	33%	84%	6%	30%	18%	-11%	26%	108%	-10%	43%
2018-05	93%	19%	10%	86%	30%	50%	68%	16%	4%	141%	9%	64%
2018-06	74%	34%	-18%	61%	25%	83%	72%	29%	-22%	102%	19%	92%
2018-07	-244%	27%	-8%	54%	37%	101%	-253%	23%	-14%	83%	13%	93%
2018-08	-33%	4%	20%	32%	39%	120%	-33%	-6%	15%	54%	7%	101%
2018-09	-23%	-6%	42%	24%	28%	101%	-23%	11%	36%	37%	11%	107%
2018-10	-29%	47%	-6%	19%	44%	51%	-27%	38%	-11%	25%	15%	64%
2018-11	-32%	68%	-29%	-9%	17%	89%	-24%	55%	-33%	-6%	-8%	77%
2018-12	-27%	8%	-47%	-30%	123%	74%	-23%	23%	-48%	-33%	44%	73%
2019-01	无基数	-28%	-33%	8%	12%	15%	无基数	-29%	-38%	15%	-20%	17%
2019-02	8%	21%	-55%	-4%	28%	41%	13%	3%	-58%	4%	25%	25%
2019-03	2%	13%	11%	22%	25%	22%	1%	-1%	9%	43%	14%	4%
2019-04	1%	44%	16%	11%	50%	86%	5%	44%	19%	37%	25%	63%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

政策推动装配式建筑应用加快, 看好细分领域技术龙头。近年来政策大力推动装配式建筑发展, 除提出各种装配化率目标外, 还以政府项目(学校、医院、保障房等)为示范点, 或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看, 环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。精工钢构通过 PSC 钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务, 目前已公告技术合作协议 5 单合计加盟费 2.7 亿元, 未来有望持续快速拓展。亚厦股份持续研发布局工业化装修, 在手专利已达 1008 项竞争优势显著, 2018Q4 签约及中标 12.2 亿元住宅装配式装修订单, 未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力大。

图表 11: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目

公告日期	项目名称	资源使用费 金额(亿)
2017/9/24	与宁夏城建集团有限公司签署推广装配式建筑体系的合作协议	0.5
2018/1/23	与注册于河北秦皇岛市的恒热投资控股有限公司、秦皇岛鑫石建筑工程有限公司、秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司、中豪秦皇岛建筑发展有限公司签署了《关于在河北省秦皇岛市推广装配式建筑体系合作协议》	0.6
2018/8/30	与东跃建设有限公司签署了《关于在辽宁省盘锦市推广装配式建筑体系的合作协议》	0.5
2018/10/29	与太原高新置业有限公司、山西省工业设备安装集团有限公司、山西瑞冬欣和机电设备有限公司签署了《关于在山西省太原市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.6
2019/4/23	与新乡牧野绿色建筑产业园发展有限公司签署了《关于在河南省新乡市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.5
合计		2.7

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 投资策略

面对国际环境不确定性增加, 国内经济存在下行压力, 本周管理层重提“六个稳”, 显示逆周期调节必要性犹存, 基建补短板有望加码, 并要求确保“带动就业较多的建筑业等行业”税负有所降低, 行业基本面可能获更强支撑。同时年初以来建筑板块显著滞涨, 估值

已处历史底部，性价比突显，建筑行业基本面有望回升之际，低估值建筑板块迎来较好配置机会，重点推荐基建龙头**中国铁建**、**中国交建**，以及具有中长期成长逻辑的设计龙头**苏交科**（19年 PE11X）、**中设集团**（19年 PE12X）。近期地产销售持续回暖，较快新开工增速向施工及竣工不断传导，地产链景气度有望提升，重点推荐房建龙头**中国建筑**（2018Q4 房建收入加速增长 45.6%，2019Q1 房建业务订单继续大增 32.3%，房建业务增长强劲，19年 PE 仅 5.6X）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1 新签订单继续强劲增长 31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，同时订单增长质量提升，19年 PE11X）。装配式建筑重点推荐**精工钢构**（2019Q1 业绩继续大增 320%，装配式钢结构业务拓展成果显著）及**亚厦股份**。

## 风险提示

房地产竣工与销售低于预期风险，政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com