

# 《政府投资条例》重磅出台，4月社融增速小幅回落

## 核心观点：

### ■行业及政策动态：

1) 2019年5月9日，央行，4月份社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。4月末，广义货币(M2)余额同比增长8.5%，增速分别比上月末低0.1个百分点、比上年同期高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7个和4.3个百分点。

### ■本周行情回顾

本周(05.06-05.10)建筑行业(中信建筑指数)涨幅为-5.13%(HS300为-4.67%)。本周行业涨幅前5为美晨生态(+16.39%)、亚翔集成(+11.20%)、农尚环境(+7.25%)、国海股份(+3.54%)、合诚股份(+3.33%)；本周跌幅前5为东南网架(22.66%)、神州长城(-22.27%)、宁波建工(-14.23%)、东方铁塔(-13.51%)、东华科技(-11.84%)。

从行业整体市盈率来看，至5月10日行业市盈率(TTM，指数均值整体法)为11.01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1.22，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(6.18)、葛洲坝(6.41)、中国铁建(7.47)、中材国际(8.23)、山东路桥(8.38)；市净率(MRQ)最低前5为葛洲坝(0.68)、中国中冶(0.75)、中国中铁(0.79)、中国铁建(0.79)、安徽水利(0.83)。

本周建筑行业指数(CS)周涨幅-5.13%，涨幅较上周有所下降，弱于深证成指(-4.54%)、上证综指(-4.52%)和沪深300(-4.67%)本周表现，周涨幅在CS29个一级行业中排于第25位。本周建筑行业共10家公司录得上涨，数量占比8%；本周涨幅超过行业指数涨幅(-5.13%)的公司数量为72家，占比60%。本周建筑行业录得上涨公司家数较上周大幅下滑，涨幅超过行业的家数公司较上周有所提升，行业排名较上周下跌。从本周涨幅结构来看，本周上涨标的以中小市值标的为主，主要为园林工程、装修装饰、专业工程和勘察设计等相关标的。其中园林板块的美晨生态(+16.39%)和农尚环境(+7.25%)本周涨幅排名前3；装修装饰板块的美芝股份(+2.93%)和柯利达(+1.02%)位居本周涨幅前十；专业工程板块的亚翔集成(+11.20%)、中化岩土(+0.81%)本周上涨；勘察设计板块的合诚股份(+5.46%)、中设集团(+1.07%)本周涨幅位居前十。此外房屋建设板块的上海建工(+2.88%)、水利工程板块的国海股份(+3.54%)本周涨幅也居前列。

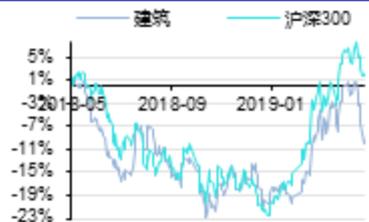
### ■本周政策/要闻解读

5月5日，国务院发布了《政府投资条例》(国务院令，第712号)，此条例将于2019年7月1日起正式实施，该条例从政府投资的投资决策、年度计划、项目实施、监督管理四个角度对政府投资行为提出了要求。条例指出政府投资是指

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	-2.62	-8.26	-6.92
绝对收益	-6.28	12.25	-3.25

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

2019Q1 地方债发行量大幅增加，2018 城轨建设投资创新高 2019-04-07

在中国境内使用预算安排的资金进行固定资产投资建设活动，包括新建、扩建、改建、技术改造等。

条例规定，政府投资应当与经济社会发展水平和财政收支状况相适应，国家加强对政府投资资金的预算约束，政府及其有关部门不得违法违规举借债务筹措政府投资资金。安排政府投资资金，应当符合推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的有关要求，并平等对待各类投资主体，不得设置歧视性条件。国家通过建立项目库等方式，加强对使用政府投资资金项目的储备。同时政府投资年度计划应当和本级预算相衔接。上述规定对政府的财政能力约束提出了严格要求，基于地方政府财力水平，政府投资项目规模或将调整。

在项目实施部分，条例规定政府投资项目所需资金应当按照国家有关规定确保落实到位。政府投资项目不得由施工单位垫资建设，我们认为此规定将为施工承包单位资金压力带来一定程度的缓解，其融资成本及负债或将下降，有利于企业提升现金流水平。条例规定政府投资项目应当按照国家有关规定合理确定并严格执行建设工期，任何单位和个人不得非法干预。跟以往的项目实施相比，此举或将有效改善投资项目工期延长，慢于计划进度的情况，对城投平台及施工企业的债务和回款均产生好转。

本周（5月9日）中国人民银行公布了2019年4月的社会融资规模和金融统计数据。4月末，广义货币(M2)余额同比增长8.5%，增速分别比上月末低0.1个百分点、比上年同期高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7个和4.3个百分点。4月份人民币贷款增加1.02万亿元，同比少增1615亿元。分部门看，住户部门贷款增加5258亿元，非金融企业及机关团体贷款增加3471亿元。4月份社融规模增量为1.36万亿元（同比减少4080亿元），4月末社融规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%。从结构上看，银行表内信贷（人民币贷款）规模在持续增加（4月份同比少增2254亿元）；非标融资规模本月为缩减状态，其中信托贷款（4月份同比增加129亿元）延续上月增加状态，委托贷款（4月份同比少减282元）仍呈持续缩减状态，未贴现银行承兑汇票（同比多减1811亿元）减少357亿元，4月表外融资规模合计同比减少1427亿元。企业债券持续增加，4月同比少391亿元。此外去年9月份起纳入社融规模统计范围的地方政府专项债券，4月份融资规模同比增加871亿元。总体来看，4月融资规模保持增长状态，信托和委托贷款下降趋势放缓。一季度地方政府专项债大规模发行，4月份发行进度放缓，但是仍保持稳健增长。

5月6日，央行宣布决定从2019年5月15日开始对聚焦当地、服务县域的中小银行实行较低的优惠存款准备金率。约有1000家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。5月10日，央行货币司孙国锋表示，下一步将继续实施稳健的货币政策，总量上保持松紧适度，把好货币供给总闸门，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，把握好调控的度。在结构上进一步优化，推进金融供给侧结构性改革，发挥好货币政策定向引导作用，运用好定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等各类结构性工具，引导金融机构精准有效支持实体经济，尤其是民营企业和小微企业。从历史经验来看，社融增速与固定资产投资增速特别是基建投资增速具有较强的正相关性，根据上述央行货币政策内容，同时考虑到2019年地方专项债的提前发行工作平稳均匀推进，我们对后续基建行业的资金供给规模持乐观预期，此前受到融资环境影响导致估值下行的部分龙头民营建筑企业有望迎来估值修复行情。

5月8日至9日，由中国对外承包工程商会主办的“2019中国对外承包工程行业发展论坛”在北京举办。根据商务部统计，今年一季度，我国对外承包工程完成营业额330.6亿美元，新签合同额3414.3亿元人民币，同比增长20.3%（折合506.1

亿美元，同比增长 13.5%)。其中，在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额 304.8 亿美元，占同期总额超过六成，达到 60.25%。中国对外承包工程商会会长房秋晨在论坛上表示，尽管当前全球经济增长缓慢、贸易保护主义抬头，但对外承包工程行业仍然面临难得的发展机遇。1) 全球基础设施建设升温，投资需求仍然较大。据亚洲开发银行估计，仅亚太地区基础设施投资需求每年就高达 1.7 万亿美元。据非洲开发银行估计，非洲基础设施领域每年投资需求达 1300 亿至 1700 亿美元；2) “一带一路”建设深入推进，为行业发展提供持续强劲动力；3) 对外承包工程行业具有很强的内生发展动力。中国日益成为对外承包工程大国，企业在基础设施建设、设计咨询、装备制造等方面具备较强的综合竞争优势，中国资本、中国装备、中国技术、中国建设越来越受到国际社会的认可，国际竞争力不断增强。4 月份举行的第四届“一带一路”高峰论坛成果丰硕，各方达成了 283 项务实成果，企业家大会吸引了众多工商界人士参与，签署了总额 640 多亿美元的项目合作协议，多家建筑央企获得海外订单，我们判断，受益于“一带一路”战略向纵深推进，我国建筑企业对外承包工程将迎来黄金机遇期，海外订单或将持续增长。在“一带一路”沿线布局较为充分、主营业务为交通基础设施建设的承包商能够首先获益，同时考虑到项目融资、管控及运作能力等因素，我们认为大型建筑央企、专业国际工程承包商、具有较强海外资源整合能力的地方建筑国企将率先受益。

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 月社融数据公布，货币政策维持稳健

### ➤ 行业动态

- 1) 2019年5月9日，央行，4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为141.85万亿元，同比增长13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.15万亿元，同比下降13.3%。4月份社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元，同比少增2254亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少330亿元，同比多减304亿元。
- 2) 2019年5月10日，中国证券报，中国人民银行：下一步人民银行将继续实施稳健的货币政策。总量上保持松紧适度。保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配，满足经济运行在合理区间的需要。

表1：安信建筑重点跟踪标的（WIND一致预期，截5月10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	67.74	21.60	-5.47	-0.80	22.83
大千生态	17.44	15.42	-3.62	1.05	/
金螳螂	276.74	10.34	-3.18	1.49	11.18
美尚生态	94.56	13.90	-0.50	4.17	18.24
北方国际	76.41	9.93	-5.43	-0.76	10.79
东方园林	160.86	5.99	-8.97	-4.30	7.41
云投生态	0.00	0.00	0.00	0.00	/
中设集团	62.01	19.76	1.07	5.74	12.00
中材国际	117.25	6.74	-7.29	-2.62	6.98
中国电建	786.37	5.14	-3.75	0.93	9.07
国海股份	60.30	5.27	3.54	8.21	15.91
东易日盛	45.39	17.28	-6.24	-1.57	14.21
中衡设计	34.18	12.42	-4.39	0.28	14.43
中国建筑	2,405.53	5.73	-6.53	-1.85	5.67
中国中冶	603.86	3.10	-6.63	-1.96	8.94
中国中冶	603.86	3.10	-6.63	-1.96	8.94
中国中铁	1,470.53	6.73	-4.40	0.27	7.69
文科园林	34.05	6.64	-7.65	-2.98	10.79
铁汉生态	87.02	3.71	-9.07	-4.40	12.74
中国交建	1,632.25	11.54	-6.33	-1.66	8.35
中工国际	148.31	12.00	-7.14	-2.47	10.69
中国铁建	1,331.04	10.12	-6.64	-1.97	6.63
岭南股份	80.52	7.86	-4.50	0.17	7.76
隧道股份	204.05	6.49	-5.94	-1.27	9.17
上海建工	349.94	3.93	2.88	7.55	10.51
启迪设计	29.57	22.03	-4.22	0.45	/
蒙草生态	72.35	4.51	-3.63	1.04	/
天域生态	22.00	9.10	-7.89	-3.22	/
中钢国际	68.87	5.48	-8.05	-3.38	12.07
安徽水利	75.39	4.38	-4.58	0.10	7.83
中国化学	294.99	5.98	-3.70	0.97	11.09
鸿路钢构	42.68	8.15	-4.23	0.44	8.23
东珠景观	53.82	16.89	-5.06	-0.39	11.10
葛洲坝	294.71	6.40	-6.02	-1.35	5.68
棕榈股份	62.45	4.20	-2.10	2.57	/

富煌钢构	21.35	6.33	-5.80	-1.13	17.50
花王股份	30.59	8.97	-5.88	-1.21	15.80
杭萧钢构	75.39	4.21	-8.87	-4.20	14.76
乾景园林	22.20	4.44	-6.72	-2.05	/
丽鹏股份	53.82	16.89	-5.06	-0.39	11.10
精工钢构	60.47	3.34	-0.60	4.08	16.28

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
2019.05.06	华建集团	签订《黄浦区淮海中路街道 123、124、132 (北块) 街坊地块项目设计咨询服务协议书》，合同金额约为 1.91 亿元。		1.91	合同
2019.05.07	山东路桥	中标京台高速公路德州 (鲁冀界)至齐河段改扩建工程项目主体工程二标段 (JTSG-2)，中标价约为 16.71 亿元；联合体中标施工三标段 (JTSG-3)，中标价约为 22.12 亿元。		22.12	中标
2019.05.07	百利科技	中标 50000 吨/年锂电正极材料项目一期生产线设备智能粉体集成系统，中标价为 4.66 亿元。		4.66	中标
2019.05.08	宁波建工	中标嘉兴市市区快速路环线工程(一期)土建 6 标项目，中标价约为 4.33 亿元。		4.33	中标
2019.05.09	绿茵生态	中标天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目，中标金额约为 9.82 亿元。	PPP	9.82	中标
2019.05.09	中国铁建	董事会审议表决通过《关于中铁建昆仑投资集团有限公司、中铁第一勘察设计院集团有限公司等单位组成联合体参与贵州省乌当(羊昌)至长顺高速公路 PPP 项目投标的议案》。	PPP		决议
2019.05.09	成都路桥	预中标高铁商务区平顶山西站东广场远期工程四条道路建设项目，拟中标价约为 2.56 亿元。		2.56	预中标
2019.05.10	中国铁建	下属子公司组成联合体中标银川市中部片区土地整理项目 (EPC)，项目采用投融资+工程总承包 (EPC) +固定年化收益 (报价) 的合作模式，估算总投资约 42.29 亿元。	EPC	42.29	中标
2019.05.10	蒙草生态	预中标第十四届全国冬运会主场馆周边绿化提升改造工程 PPP 项目中标，中标金额约为 4.26 亿元。	PPP	4.26	预中标
2019.05.10	天域生态	联合体中标公安县水韵孱陵 (中心城区水环境综合整治) EPC 总承包，投资估算约为 11.50 亿元。	EPC	11.50	中标

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
2019.05.06	鸿路钢构	子公司收到蚌埠市禹会区人民政府固定资产投资奖励资金 1089.492 万元。	政府补助
2019.05.06	中国电建	公司通过集中竞价交易已累计回购股份 504.63 万股，占总股本 0.03%，购买最高价为 5.84 元/股，最低价为 4.94 元/股。	股份变动
2019.05.06	宁波建工	佛山建投通过协议转让的方式以每股 5.20 元的价格受让广天日月持有宁波建工 2.92 亿股股份，占宁波建工总股本的 29.92%，成为宁波建工的控股股东，佛山市国资委成为宁波建工的实际控制人。	股权变动
2019.05.07	鸿路钢构	子公司收到涡阳县人民政府 1000 万元奖励资金，用以支持公司在涡阳的绿色装配式建	政府补助

筑产业园项目的发展。

2019.05.07	中国建筑	公司向第二期 A 股限制性股票计划涉及的 51 名激励对象回购其不得解锁的限制性股票并全部注销，回购股数为 515.06 万股，回购价格为 3.47571 元/股。	股份变动
2019.05.07	中衡设计	根据回购方案，截止目前，公司累计已回购 156 万股，占公司总股本的 0.57%，成交的最高价格为 12.938 元/股，成交的最低价格为 11.82 元/股。	股份变动
2019.05.08	上海建工	公司 10 名董监高以自有资金通过集中竞价增持 119.94 万股，占总股本 0.013%，增持价格区间 3.80-3.83 元/股。	股份变动
2019.05.10	东南网架	公司第一期员工持股计划在二级市场买入本公司股票约 2089.37 万股，占公司总股本的 2.02%，成交均价为 5.86 元/股。	股份变动

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 5.19%，各板块不同程度下跌

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 5 月 6 日，21 世纪报，河北雄安新区管委会印发《关于支持新区三县传统产业转型升级工作的指导意见》和《关于促进传统产业转移转型升级的政策措施》，今年预算安排的 8000 万元传统产业转型升级专项资金已经下达三县，产业投资引导基金、融资担保基金等设立已经启动。
- 2019 年 5 月 6 日，央行，一季度江苏地区社会融资规模增量 11746 亿元人民币，在各省市中排名第一位；广东地区社会融资规模增量 7052 亿元人民币，排第二位；浙江地区社会融资规模增量 6683 亿元人民币，排第三位。
- 2019 年 5 月 7 日，河北日报，河北省统计局：一季度全省完成固定资产投资同比增长 5%，增速与 1-2 月持平。其中，建设项目完成投资同比增长 6.6%。基础设施投资维持快速增长，同比增长率达到 23.2%；城市基础设施投资完成 746.3 亿元，同比增长 24.9%。

- 4) 2019年5月7日，深圳发布，深圳铁路枢纽总图规划（2016—2030年）获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。规划年度深圳枢纽逐步形成衔接广州、赣州、汕尾(厦门)、茂名、香港等方向，广深港、赣深、厦深、深茂高铁、广深铁路等干线和穗莞深、深惠、虎龙、深珠等珠三角城际铁路引入的“双十字”放射形枢纽。规划铁路包括近期建设的深茂铁路深圳~江门段、光明城~西丽站相关工程；以及深圳~惠州、珠海、汕尾等珠三角区域城际铁路。
- 5) 2019年5月8日，经济观察网，雄安新区召开党工委委员会议，传达河北省人民政府关于雄安新区2019年第一批城市建设用地的批复要旨，决策批准容城县实施2019年第一批城市用地土地转用征收工作，标志着雄安新区征迁安置工作正式启动实施。
- 6) 2019年5月8日，天津日报，天津市发改委等九部门联合印发2019年重点建设、重点前期和重点储备项目安排意见。今年天津市拟安排重点建设项目274项，总投资9049亿元。
- 7) 2019年5月9日，新华社，江苏南沿江城际铁路进入正式施工阶段，该线路由江苏省政府主导投资建设，是长江经济带综合立体交通走廊规划中的重要线路，设计时速350公里，新建正线长度278.33km，建设工期为4年。
- 8) 2019年5月10日，新华社，商务部：今年一季度，我国对外承包工程完成营业额330.6亿美元，新签合同额506.1亿美元。其中，在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额304.8亿美元，占同期总额超过六成，达到60.25%。
- 9) 2019年5月11日，第一财经，近期财政部就《政府和社会资本合作项目绩效管理操作指引（征求意见稿）》在内部征求各方意见。意见稿主要内容是，明确PPP项目绩效目标与绩效指标管理内容，明晰绩效监控、绩效评价、部门间PPP工作绩效管理。
- 10) 2019年5月11日，中证网，易会满：对持续规范经营的优质上市公司，要在融资并购等方面提供更多便利，提升企业发展的内生动力。适度优化并购重组、再融资、减持、分拆上市等一系列制度，大力发展直接融资特别是股权投资，进一步提高资本形成效率。

### ► 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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	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