



中性

## 建筑行业周报

### 发改委密集调研，基建资本金比例预期下调

目前经济增长压力明显加大，降低基建项目资本金可以起到稳投资稳增长的作用。6月份以来，发改委密集调研，完善投资项目资本金制度征求各方意见。市场对基建项目资本金比例下调预期升温。

- **发改委密集调研，基建项目资本金比例下调预期升温：**为稳投资、补短板，国务院已经明确今年将适当降低基础设施等项目资本金比例，近期国家发改委投资司密集就完善投资项目资本金制度征求各方意见，6月6日，国家发改委召开座谈会，听取有关方面对完善投资项目资本金制度、改进项目资本金管理、更好发挥项目资本金作用的意见建议。6月24日，国家发改委投资司赴信永中和会计师事务所开展专题调研。市场对基建项目资本金比例下调预期升温。
- **固定资产投资项目资本金比例经过多次调整，最近一次是2015年：**2015年为进一步解决重大民生和公共领域投资项目融资难、融资贵问题，扩大有效投资需求，促进投资结构调整，将城市轨道交通项目由25%调整为20%，港口、沿海及内河航运、机场项目由30%调整为25%，铁路、公路项目由25%调整为20%。房地产开发项目中，除了保障性住房和普通商品住房项目维持20%不变，其他项目由30%调整为25%。另外玉米深加工项目由30%调整为20%。其他如产能过剩行业等资本金比例保持不变。比如钢铁、电解铝项目维持40%不变，水泥项目维持35%不变。
- **2018年全国固定资产投资中的基础设施投资增速大幅下滑，业内对基建项目资本金比例下调呼声加大：**近年来资本金比例过高一直是困扰投资的核心因素，政府和社会资本合作（PPP）项目受此影响比较大。根据第一财经，实践中资本金占项目总投资比重大概在1%左右，但按目前法规要求这一比例要达到20%~30%。2018年全国固定资产投资中的基础设施投资增速从2017年的19%大幅下滑至3.8%。近些年业内对基建项目资本金比例下调呼声越来越大。

#### 相关研究报告

《建筑行业2019年中期策略》20190703  
《建筑行业周报》20190703  
《建筑行业周报》20190619

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

- 预计下半年基建依然是建筑行业相对有机会的细分板块，推荐基本面稳健的基建大央企**中国铁建**。

#### 评级面临的主要风险

- **基建项目资本金未有变化，新开工面积增速下滑导致板块关注度进一步下降。**



## 目录

主要观点与策略.....	4
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
重点推荐.....	10
风险提示.....	11



## 图表目录

图表 1.2004 年至今固定资产投资及其中基础设施建设投资完成额累计值同比 .....	4
图表 2. 建筑行业近期走势 .....	5
图表 3. 主要板块本周涨跌幅与估值 .....	5
图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	5
图表 5. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	6
图表 6. 本周停复牌情况 .....	6
图表 7. 资金出入情况 .....	6
图表 8. 未来一个月限售解禁一览表 .....	7
图表 9. 股东增减持一览表 .....	7
图表 10. 行业定增预案 .....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览 .....	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况 .....	9
图表 13. 房地产行业需求情况 .....	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表 .....	12

## 主要观点与策略

**发改委密集调研，基建项目资本金比例下调预期升温：**为了稳投资、补短板，国务院已经明确今年要适当降低基础设施等项目资本金比例，近期国家发改委投资司密集就完善投资项目资本金制度征求各方意见，6月6日，国家发改委召开座谈会，听取有关方面对完善投资项目资本金制度、改进项目资本金管理、更好发挥项目资本金作用的意见建议。6月24日，国家发改委投资司赴信永中和会计师事务所开展专题调研。市场对基建项目资本金比例下调预期升温。

**固定资产投资项目资本金比例经过多次调整，最近一次是2015年：**2015年为进一步解决重大民生和公共领域投资项目融资难、融资贵问题，扩大有效投资需求，促进投资结构调整，将城市轨道交通项目由25%调整为20%，港口、沿海及内河航运、机场项目由30%调整为25%，铁路、公路项目由25%调整为20%。房地产开发项目中，除了保障性住房和普通商品住房项目维持20%不变，其他项目由30%调整为25%。另外玉米深加工项目由30%调整为20%。其他如产能过剩行业等资本金比例保持不变。比如钢铁、电解铝项目维持40%不变，水泥项目维持35%不变。

图表 1.2004 年至今固定资产投资及其中基础设施建设投资完成额累计值同比



资料来源：财政部，万得，中银国际证券

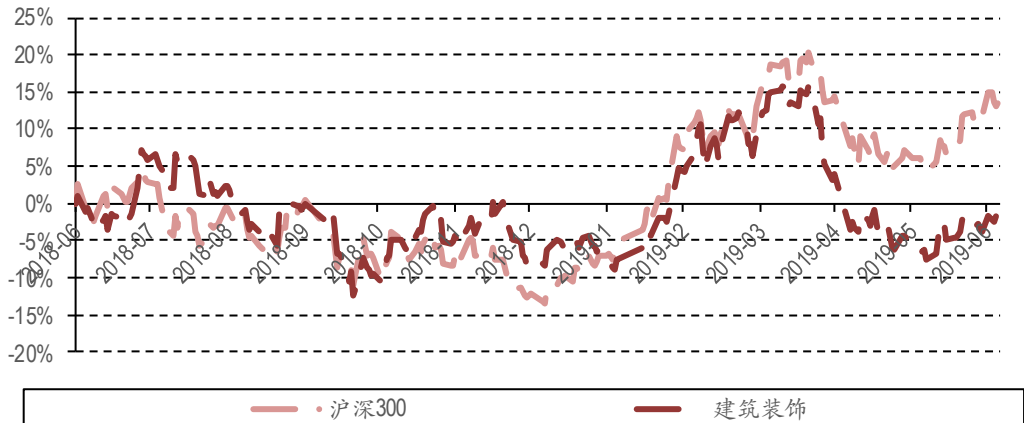
**2018 年全国固定资产投资中的基础设施投资增速大幅下滑，业内对基建项目资本金比例下调呼声加大：**近年来资本金比例过高一直是困扰投资的核心因素，政府和社会资本合作（PPP）项目受此影响比较大。根据第一财经，实践中资本金占项目总投资比重大概在 1%左右，但按目前法规要求这一比例要达到 20%~30%。2018 年全国固定资产投资中的基础设施投资增速从 2017 年的 19%大幅下滑至 3.8%。近些年业内对基建项目资本金比例下调呼声越来越大。

## 板块行情

### 建筑指数

板块普遍上涨，涨幅略高于大盘：本周申万建筑指数收盘 2,263.74 点，本周上涨 1.83%，涨幅略高于大盘指数，跑赢大盘。板块整体估值 1.13 倍 PB，与上周上涨 0.03。本周市场行情震荡，建筑板块向上小幅回升。

图表 2. 建筑行业近期走势

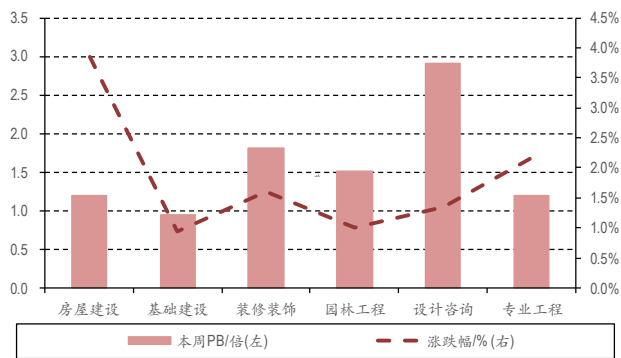


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

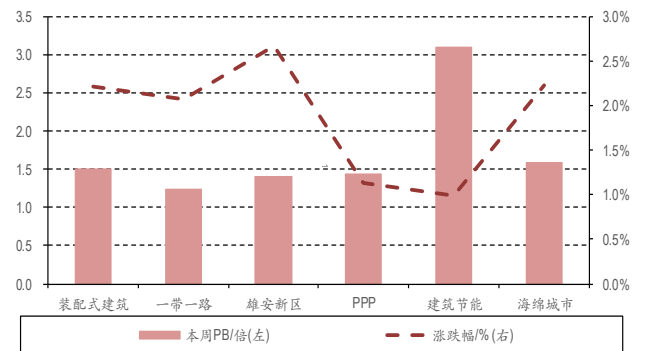
细分板块普遍上涨，房屋建设和专业工程板块涨幅居前：本周建筑行业细分板块普遍上涨，房屋建设和专业工程板块涨幅相对较高，分别为 3.85% 和 2.15%。其他细分板块涨幅均在 0.9%-1.7% 区间内。行业相关概念板块普遍上涨，涨幅在 1.0%-2.7% 不等。

图表 3. 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 4. 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

**建筑行业绝大多数上涨，部分企业下跌：**本周建筑板块个股大部分上涨，126 个股中，上涨 93 个股，下跌 29 个股，持平 4 个股，本周\*ST 毅达因未如期披露定期报告停牌。航天工程、亚泰国际、乾景园林、美丽生态、绿茵生态等个股涨幅居前。柯利达、农尚环境、森特股份等个股有所下跌，最大跌幅为 20.34%。建筑板块大多数企业回升趋势较明显。

图表 5. 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	航天工程	13.98	1	柯利达	(20.34)
2	亚泰国际	12.83	2	农尚环境	(8.58)
3	乾景园林	11.84	3	森特股份	(6.42)
4	美丽生态	11.18	4	祥龙电业	(2.59)
5	绿茵生态	8.03	5	风语筑	(2.54)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600610.SH	*ST 毅达	停牌	未如期披露定期报告

资料来源：万得，中银国际证券

**美尚生态大额资金流入，杭萧钢构、中国海诚资金流出较多：**本周美尚生态存在大额资金流入，本周下跌 1.77%，ST 美丽、中国中冶、城发环境等也有较多资金流入。杭萧钢构、中国海诚、粤水电、精工钢构、名家汇等本周有较多资金流出，资金流出流入并未集中在特定板块。

图表 7. 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/%
300495.SZ	美尚生态	16,756.00	105,455.65	15.89	3.91
000010.SZ	*ST 美丽	603.06	4,483.67	13.45	0.31
601618.SH	中国中冶	11,619.91	108,548.83	10.70	0.21
000885.SZ	城发环境	10,271.96	99,263.84	10.35	1.93
603860.SH	中公高科	623.79	6,741.55	9.25	0.89
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/%
600477.SH	杭萧钢构	(3,490.45)	17,737.36	(19.68)	(0.50)
002116.SZ	中国海诚	(2,394.11)	13,888.41	(17.24)	(0.57)
002060.SZ	粤水电	(1,768.24)	10,576.34	(16.72)	(0.46)
600496.SH	精工钢构	(2,319.23)	14,594.81	(15.89)	(0.47)
300506.SZ	名家汇	(3,758.71)	33,084.55	(11.36)	(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，重点关注海波重科大份额限售解禁：**未来一个月，建筑板块有海波重科、柯利达解禁。海波重科将于7月19日解禁，解禁份额占当前流通股本142.90%；解禁份额较大，预计会对股价造成一定波动。

图表 8.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
300517.SZ	海波重科	2019-07-19	6,105.00	4,272.16	142.90	IPO
603828.SH	柯利达	2019-07-29	392.24	42,120.00	0.93	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

**股东增减持和质押减少，本周无新增定增预案或进展：**本周6个股有重要股东增减持，其中中设股份重要股东减持86.13万股，占流通股达2.78%，所占比重较大。其他个股份额普遍较小，仅华凯创意股东增减持占流通股本超过1.3%，其余个股增减持占流通股本均不到0.8%。本周建筑板块无股权质押。本周建筑板块公司无新增定增预案或进展。

图表 9.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/%
300675.SZ	建科院	1	1	减持	(58.76)	(1,147.26)	(0.73)
300592.SZ	华凯创意	8	1	减持	(112.68)	(1,206.56)	(1.30)
300197.SZ	铁汉生态	1	1	减持	(213.17)	(761.08)	(0.14)
002883.SZ	中设股份	1	1	减持	(86.13)	(2,226.16)	(2.78)
002789.SZ	建艺集团	1	1	减持	(26.00)	(477.45)	(0.40)
002421.SZ	达实智能	1	1	减持	(438.27)	(1,981.22)	(0.27)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10.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
300746.SZ	汉嘉设计	2019-06-11	证监会核准	19.75	1,533.83	3.03	定价	资产	收购资产
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
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
600133.SH	东湖高新	2019-06-01	证监会核准		14,515.59	2.20	竞价	现金	配套融资
600133.SH	东湖高新	2019-06-27	证监会核准	8.47	2,802.30	2.37	定价	资产	收购资产
601390.SH	中国中铁	2019-05-30	证监会核准	6.87	169,646.83	116.55	定价	资产	收购资产
603388.SH	元成股份	2019-05-16	股东大会通过		5,600.00	5.20			
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.38	21,616.59	40.81	定价	现金	项目融资
603959.SH	百利科技	2019-04-19	股东大会通过		8,780.80	10.00	竞价	现金	项目融资
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
002856.SZ	美芝股份	2019-05-21	股东大会通过		2,432.16	4.50	竞价	现金	项目融资
603778.SH	乾景园林	2019-06-07	股东大会通过		10,000.00	5.10	竞价	现金	项目融资
002374.SZ	丽鹏股份	2019-06-28	股东大会通过		17,548.55	4.80	竞价	现金	项目融资
300506.SZ	名家汇	2019-05-27	董事会预案	9.14	3,313.39	3.03	定价	资产	收购资产
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案	20.50	6,267.57	12.85	定价	资产	收购资产
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.00	10.00	竞价	现金	补充流动资金
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案			8.00	竞价	现金	配套融资
300592.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案				竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案		17,964.13		竞价	现金	配套融资
300592.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案	9.80			定价	资产	收购资产
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案	5.38			定价	资产	收购资产
002628.SZ	成都路桥	2019-06-19	董事会预案		15,213.32	10	定价	现金	补充流动资金

资料来源：万得，中银国际证券

## 工程中标一览

图表 11. 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
吉林森工	河北省第三届(邢台)园林博览会园博园	PPP	签署合同	32.65	16年
北方国际	孟加拉博杜阿卡利 1320MW 燃煤电站项目	EPC	签署合同	47.33	1399天
诚邦股份	杭州湾吉利双班年产 30 万套车身部件项目市政工程	EPC	签署合同	1.26	320天
中工国际	加纳拉劳工业项目	EPC	签署合同	20.29	32个月
中国铁建	科特迪瓦阿比让 Port Bouet 新城 5 万套住房项目	EPC	签署合同	279.65	
华建集团	南通市中央创新区环紫琅湖科创用地	EPC	签署合同	0.80	
成都路桥	东联线上跨遵义大道建设项目	EPC	预中标	1.11	365天
东华科技	上海睿碳能源科技合成气直接制烯烃中试装置项目	EPC	签署合同	1.08	12个月
浦东建设	川沙新镇农村污水治理工程等		中标	10.14	
华体科技	成都市环城生态区修复综合项目智慧绿道项目	EPC	签署合同	8.74	2年
绿茵生态	天津市津南区农业经济委员会津南区 2019 年造林绿化	EPC	签署合同	1.89	327天
美晨生态	翼城县人工湿地建设工程	PPP	中标	1.15	11年
粤水电	安吉两库引水工程	EPC	中标	17.21	36个月
中国化学	印尼气电一体项目工程	EPC	签署合同	99.91	48个月
山东路桥	聘滩日高速公路潍坊连接线工程	施工	中标	11.87	32个月
吉林森工	宝丰县城区绿地系统升级改造工程项目一期	EPC	中标	2.05	38个月

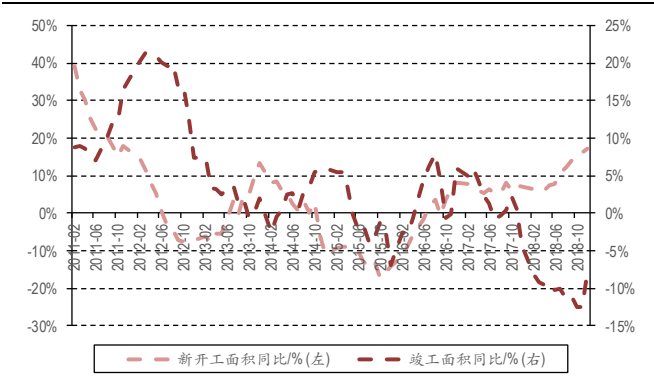
资料来源: 公司公告及中银国际证券

**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 10 项, 总金额 498.59 亿元。新中标订单 4 项, 总金额 33.40 亿元。新预中标订单 1 项, 总金额 1.11 亿, 中标订单数量与金额有所上升。本周新签与新中标订单 PPP 项目、EPC 项目与施工项目金额分别占比为 13.33%、80.00%和 6.67%。



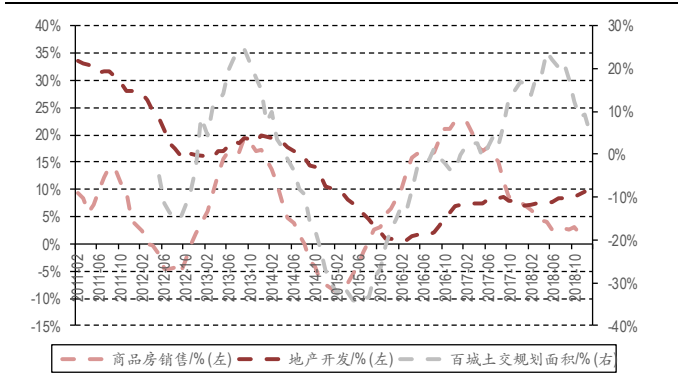
## 行业数据与新闻

图表 12. 近期建筑行业开工情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 13. 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. 城市管网及污水处理补助资金怎么给？海绵城市试点每年补贴 4 亿~6 亿元

7月2日，财政部发布《城市管网及污水处理补助资金管理办法》。办法规定，海绵城市、地下综合管廊建设试点，按照既定补贴标准对试点城市给予定额补助（海绵城市试点：直辖市6亿元/年、省会城市5亿元/年、其他城市4亿元/年；地下综合管廊试点：直辖市5亿元/年、省会城市4亿元/年、其他城市3亿元/年）。

**点评：**该补助资金指的是，中央财政安排支持城市管网建设、城市地下空间集约利用、城市污水处理设施建设、城市排水防涝及水生态修复的转移支付资金。补助资金用于支持海绵城市建设试点；地下综合管廊建设试点；城市黑臭水体治理示范；中西部地区城镇污水处理提质增效等。

**来源：**每日经济新闻



## 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。



## 风险提示

1. **基建项目资本金比例未能调降：**目前中美贸易战缓和，外部压力减小，基建刺激托底紧迫性或下降。且当前资本金比例调降仅仅是发改委调研与征求意见阶段，是否实施，调降比例有多少仍有非常大的不确定性。
2. **生态园林基本面进一步恶化：**2019年后，生态园林板块业绩加速下滑，目前风险尚未充分释放。当前的市场偏好下，生态园林板块现金流相对较差，并不受市场青睐，未来板块风险是否充分释放，释放后市场关注度是否提升仍有较大不确定性。
3. **新开工增速回落：**工业企业投资高企和新开工超预期是2018年以来建筑建材板块投资的两大亮点。目前工业企业投资已经回落，新开工未来大概率下降，而基建投资尚未明显回升。未来若新开工增速下降，则建筑板块几大需求均疲软，行业整体市场关注度恐进一步下滑。

附录图表 14. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002717.SZ	岭南股份	买入	5.12	78.70	0.51	1.16	10.1	4.4	4.32
603359.SH	东珠生态	买入	17.41	55.48	1.02	1.63	17.0	10.7	8.46
601117.SH	中国化学	买入	6.13	302.39	0.39	0.55	15.7	11.1	6.18
601668.SH	中国建筑	增持	6.02	2,527.27	0.91	0.99	6.6	6.1	5.50
601186.SH	中国铁建	增持	10.07	1,330.55	1.32	1.61	7.6	6.3	11.32
002081.SZ	金螳螂	增持	10.67	285.57	0.79	1.00	13.4	10.7	5.17
002482.SZ	广田集团	增持	5.20	79.94	0.23	0.38	22.9	13.7	4.52
300284.SZ	苏交科	增持	9.47	91.99	0.64	0.97	14.8	9.8	5.34
300197.SZ	铁汉生态	增持	3.65	85.64	0.13	0.31	28.1	11.8	2.71
300495.SZ	美尚生态	增持	13.33	89.88	0.57	0.79	23.2	16.9	6.09
000498.SZ	山东路桥	增持	5.53	61.94	0.59	0.67	9.3	8.3	4.57
600039.SH	四川路桥	增持	3.67	132.51	0.32	0.46	11.3	8.0	3.98
601800.SH	中国交建	未有评级	11.25	1,591.84	1.22	1.38	9.2	8.1	11.09
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.60	1,447.53	0.75	0.86	8.8	7.7	7.17
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.19	285.04	1.01	1.13	6.1	5.5	5.98
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.65	80.03	0.46	0.56	10.0	8.3	4.05
002713.SZ	东易日盛	未有评级	10.11	42.49	0.60	0.76	16.8	13.3	4.24
002310.SZ	东方园林	未有评级	5.93	159.25	0.59	0.73	10.0	8.2	4.65
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	4.03	64.65	0.13		31.7		2.30
603017.SH	中衡设计	未有评级	13.52	37.20	0.61	0.82	22.1	16.6	6.51
603018.SH	中设集团	未有评级	12.87	59.77	0.85	1.11	15.1	11.6	8.04
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.26	70.05	0.26	0.24	12.3	13.7	1.85
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.74	72.13	0.35	0.45	16.4	12.6	3.74
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.99	148.37	0.97	1.12	12.4	10.7	8.33

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 5 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