



中性

建筑行业周报

地产信托政策加码，融资渠道或将收紧

2019年5月以来，银保监会发文及多次窗口指导，要求收缩房地产信托业务，防止地价上涨过快，防止房地产市场过热。地产信托融资多用于拿地阶段，政策加码可能会造成其他机构的谨慎情绪和融资渠道的收紧。

- 2019年5月以来，地产行业融资政策开始全面趋紧：5月17日，银保监会发文要求严格限制商业银行、信托租赁等金融机构违规向地产行业融资的行为，地产行业融资预期开始边际收紧。7月17日，银保监会向至少10家信托公司发出窗口指导、约谈或警示，要求收缩房地产信托业务。在一系列监管措施下，银保监会对信托公司的窗口指导或将常态化。
- 地产信托融资多用于拿地阶段，上半年土地溢价率明显上升：房地产信托融资是指信托公司通过集合计划募集资金，将其投向房地产领域，主要用于房地产开发的拿地、前期工程和项目施工阶段。本次调控主要目的在于抑制地价过快上涨，防止土地市场过热，与“房住不炒”定位相一致。2019年上半年大中城市房地产市场回暖改善了房企预期，拿地积极性上升，土地溢价率明显上升。
- 地产信托监管政策的加码可能会造成其他机构的谨慎情绪和融资渠道的收紧：信托投资收紧将主要影响土地投资，在被严格监管后，房企用于拿地的可用资金将收缩，土地购置费将出现下滑。虽然信托融资占房地产开发融资资金来源比例不高，但对房地产信托监管政策的加码可能会造成其他机构的谨慎情绪和融资渠道的收紧。

相关研究报告

《建筑行业周报》20190716
《建筑行业中报前瞻》20190716
《建筑行业周报》20190709

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

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。

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。



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.....	9
行业数据与新闻.....	10
雄安新区一批重点项目启动建设.....	10
重点推荐.....	11
中国铁建.....	11
风险提示.....	12



图表目录

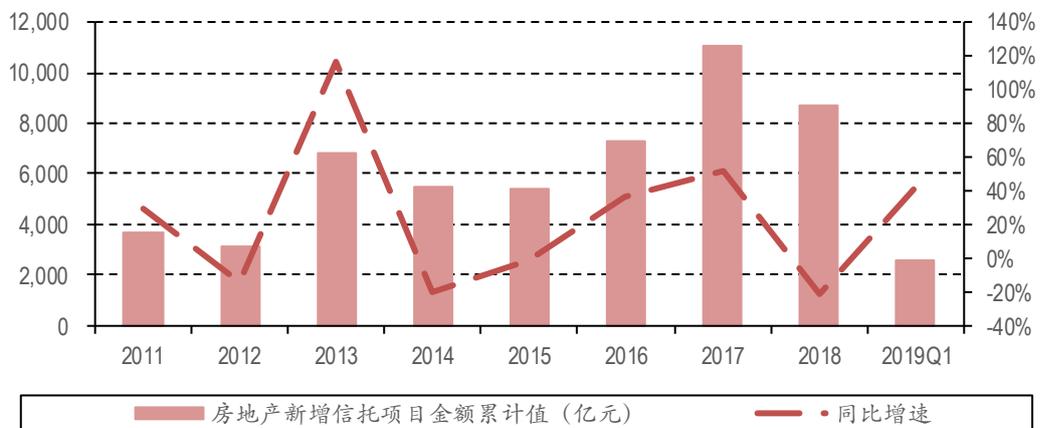
图表 1. 2011 年至 2019 年一季度新增投向房地产信托项目金额变化.....	4
图表 2. 建筑行业近期走势.....	5
图表 3. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	5
图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	5
图表 5. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	6
图表 6. 本周停复牌情况.....	6
图表 7. 资金出入情况.....	6
图表 8. 未来一个月限售解禁一览表.....	7
图表 9. 股东增减持一览表.....	7
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览.....	9
图表 12. 近期建筑行业开工情况.....	10
图表 13. 房地产行业需求情况.....	10
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	13

主要观点与策略

2019年5月以来，地产行业融资政策开始全面趋紧：5月17日，银保监会发文要求严格限制商业银行、信托租赁等金融机构违规向地产行业融资的行为，地产行业融资预期开始边际收紧。7月17日，中国银保监会向至少10家信托公司发出窗口指导、约谈或警示，要求收缩房地产信托业务。在一系列监管措施下，银保监会对信托公司的窗口指导或将常态化。

地产信托融资多用于拿地阶段，上半年土地溢价率明显上升：房地产信托融资是指信托公司通过集合计划募集资金，将其投向房地产领域，主要用于房地产开发的拿地、前期工程和项目施工阶段。本次调控主要目的在于抑制地价过快上涨，防止土地市场过热，与“房住不炒”定位相一致。2019年上半年大中城市房地产市场回暖改善了房企预期，拿地积极性上升，土地溢价率明显上升。

图表 1.2011年至2019年一季度新增投向房地产信托项目金额变化



资料来源：万得，中银国际证券

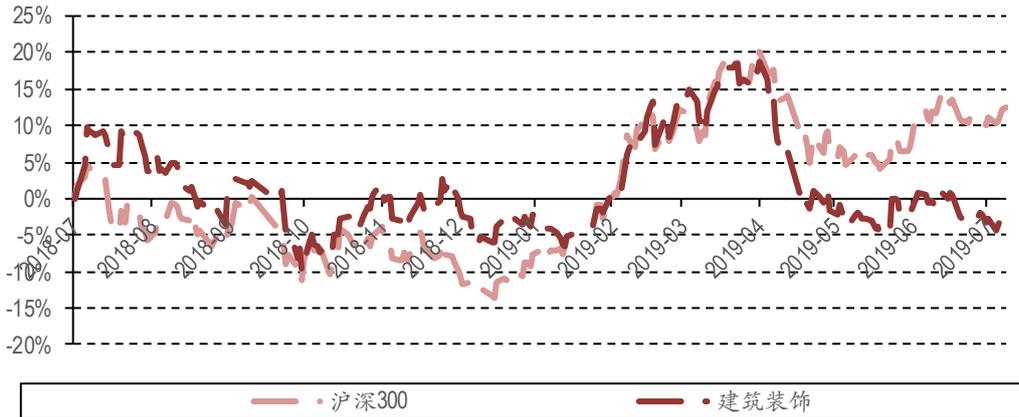
地产信托监管政策的加码可能会造成其他机构的谨慎情绪和融资渠道的收紧：信托投资收紧将主要影响土地投资，在被严格监管后，房企用于拿地的可用资金将收缩，土地购置费将出现下滑。虽然信托融资占房地产开发融资资金来源比例不高，但对房地产信托监管政策的加码可能会造成其他机构的谨慎情绪和融资渠道的收紧。

板块行情

建筑指数

板块小幅上涨，涨幅低于大盘：本周申万建筑指数收盘 2,188.82 点，本周上涨 0.01%，涨幅低于大盘指数，跑输大盘。板块整体估值 1.09 倍 PB，与上周下跌 0.01。本周市场行情震荡，建筑板块向上小幅回调。

图表 2. 建筑行业近期走势

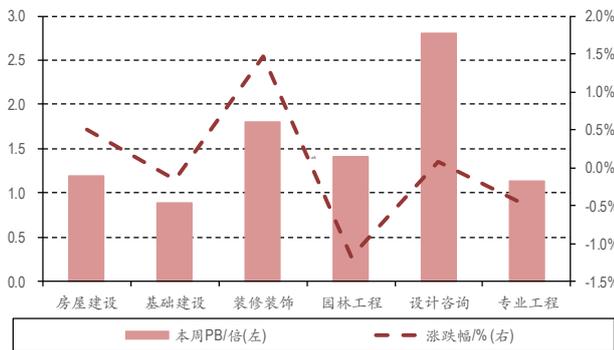


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

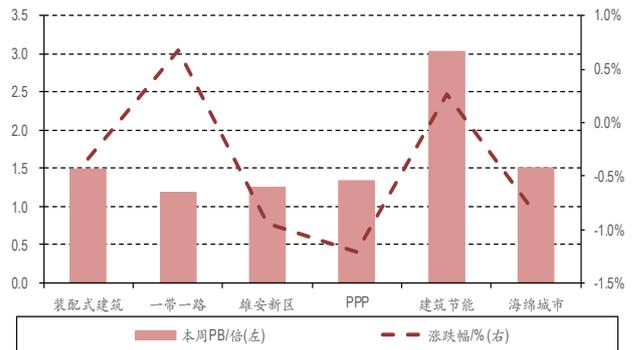
细分板块涨跌互现，装修装饰板块涨幅居前：本周建筑行业细分板块涨跌互现，装修装饰板块涨幅居前，涨幅为 1.47%。其他细分板块涨跌幅均在 -1.2% - 0.6% 区间内。行业相关概念板块普遍下跌，涨跌幅在 -1.3% - 0.7% 不等。

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 49 个股，下跌 73 个股，持平 4 个股，本周*ST 毅达因未如期披露定期报告停牌。达安股份、ST 创兴、建科院、金螳螂、正平股份等个股涨幅居前。中国海诚、亚翔集成、名家汇等个股有所下跌，最大跌幅为 6.28%。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	达安股份	12.48	1	中国海诚	(6.28)
2	*ST 创兴	8.93	2	亚翔集成	(5.88)
3	建科院	8.26	3	名家汇	(5.81)
4	金螳螂	6.38	4	勘设股份	(5.69)
5	正平股份	6.17	5	花王股份	(5.26)

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、ST 云投资金流出较多：本周美尚生态存在大额资金流入，本周上涨 0.72%，正平股份、广田集团、华建集团等也有较多资金流入。杭萧钢构、ST 云投、粤水电、龙元建设、北方国际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	20,627.65	99,733.21	20.68	5.15
603843.SH	正平股份	5,164.82	29,509.22	17.50	3.18
002482.SZ	广田集团	3,963.13	32,685.86	12.12	0.47
600629.SH	华建集团	363.49	3,276.37	11.09	0.08
000885.SZ	城发环境	1,779.95	16,884.22	10.54	0.35
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	(4540.67)	15133.06	(30.00)	(0.68)
002200.SZ	*ST 云投	(953.28)	3384.43	(28.17)	(1.26)
002060.SZ	粤水电	(1406.96)	5897.70	(23.86)	(0.39)
600491.SH	龙元建设	(1951.53)	10414.22	(18.74)	(0.19)
000065.SZ	北方国际	(1852.31)	11037.49	(16.78)	(0.36)

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增加，重点关注柯利达大份额限售解禁：未来一个月，建筑板块有柯利达、启迪设计、蒙草生态和花王股份解禁。柯利达将于7月29日解禁，解禁份额占当前流通股本98.96%；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
603828.SH	柯利达	2019-07-29	392.24	42,120.00	98.96	股权激励
300500.SZ	启迪设计	2019-07-29	148.72	15,373.59	88.11	股权激励
300355.SZ	蒙草生态	2019-08-01	2,838.12	121,163.08	75.53	定增
603007.SH	花王股份	2019-08-26	13,901.30	19,436.20	56.98	IPO

资料来源：万得，中银国际证券

股东增减持增加，本周无新增定增预案或进展：本周9个股有重要股东增减持，其中奇信股份减持份额较大，占流通股2.31%，其余个股份额普遍较小，增减持占流通股本均不到1.3%。本周宏润建设有大股东股权质押，股份质押比例为40.82%，质押比例相对较大。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/%
603017.SH	中衡设计	4	4	减持	(201.40)	(2,591.72)	(0.75)
300237.SZ	美晨生态	3	2	减持	(1,786.08)	(6,971.93)	(1.24)
300197.SZ	铁汉生态	1	1	减持	(330.93)	(1,125.80)	(0.22)
300044.SZ	赛为智能	1	1	减持	(125.00)	(860.27)	(0.24)
002781.SZ	奇信股份	2	2	减持	(481.26)	(8,696.87)	(2.31)
002421.SZ	达实智能	2	1	减持	(1,989.51)	(9,908.92)	(1.22)
002310.SZ	东方园林	1	1	增持	0.82	4.56	0.00
002081.SZ	金螳螂	1	1	减持	(0.11)	(1.17)	(0.00)
002062.SZ	宏润建设	1	1	减持	(10.00)	(37.81)	(0.01)

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

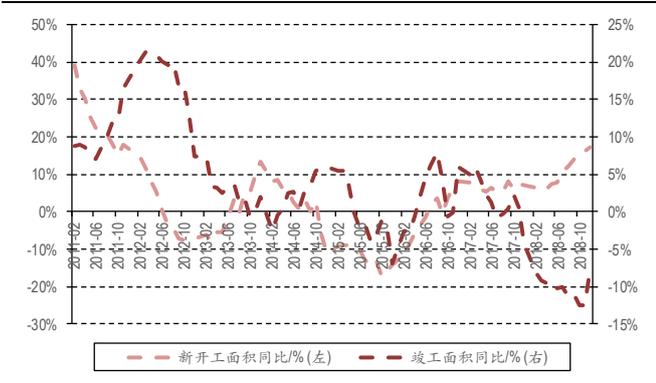
中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
中国铁建	江河融合绿色智能产业园区基础设施建设项目	EPC	中标	39.46	
粤水电	2019 年度云浮市新兴县东成镇等垦造水田项目	EPC	中标	1.01	
中衡设计	新建 SIG 康美包亚太三厂项目工程	EPC	中标	3.14	
中国建筑	广东珠海横琴科学城（二期）标段一等		签署合同	545.40	
城发环境	辉县市生活垃圾焚烧发电项目	EPC	中标	4.22	
元成股份	乐平市接渡镇杨子安、周家片区综合环境提升项目	EPC	签署合同	2.52	18 个月
华建集团	桃浦智创城核心区 603 地块项目	EPC	中标	0.55	400 天
东珠生态	盐亭县产业基础设施承载能力提升项目（一期）	EPC	中标	4.00	720 天
东珠生态	雄安新区 2019 年植树造林项目（春季）	EPC	签署合同	1.15	
江河集团	深圳泰伦广场项目幕墙专业分包工程分包合同	EPC	签署合同	2.30	500 天
正平股份	惠水县平寨水库工程大坝枢纽土建及安装工程	EPC	中标	5.05	40 个月
绿茵生态	天津市东丽区林业生态建设	PPP	签署合同	9.82	15 年
东珠生态	长葛双洎河国家湿地公园项目	施工	签署合同	1.01	2 年
东珠生态	S229 辉县至新乡大召营段等十条道路新建、改建项目	EPC	签署合同	9.00	540 天
元成股份	兰溪市横溪镇小城镇环境综合整治建设项目	EPC	预中标	0.98	6 个月
中国中铁	新建常德经益阳至长沙铁路站前工程等		中标	283.98	
中工国际	中国民生银行股份有限公司 CBD 总行办公大楼项目	EPC	签署合同	0.82	72 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 7 项，总金额 26.61 亿元。新中标订单 7 项，总金额 58.41 亿元。新预中标订单 1 项，总金额 0.98 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 6.67%、86.67%和 6.67%。

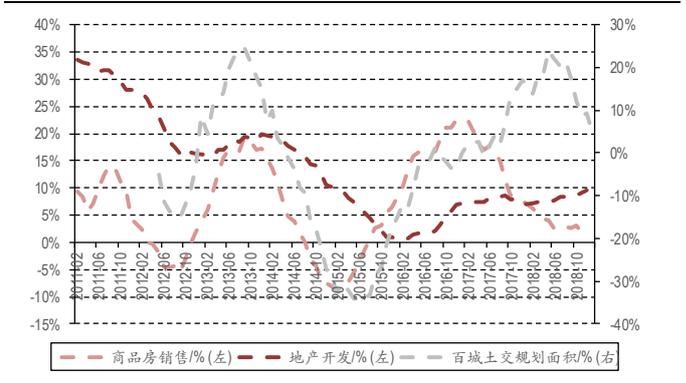
行业数据与新闻

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

雄安新区一批重点项目启动建设

雄安新区扎实推进重点项目如期开工, 截至 6 月底, 已有一批基础设施、生态环保等重点项目启动建设。雄安新区改革发展局负责人介绍, 目前南拒马河防洪治理工程(容城段)、容西混凝土搅拌站、容东片区内部施工通道等 20 个重点建设项目已组织进场施工, 另有 31 个项目前期工作进入初步设计及施工图设计阶段。今年要推进共计 67 个既定重点项目和 20 个配套服务及企业类一般性项目。

点评: 雄安新区正在坚持数字城市与现实城市同步规划、同步建设, 在重点项目中推广应用雄安 5G 智慧工地系统, 探索绿色施工新模式, 为建设绿色智慧城市打下坚实的基础。相关各方在项目建设中将准确把握创造“雄安质量”的要求, 构建适合雄安新区高标准建设、高质量发展的标准体系, 在标准制定、工程项目管理、全流程监管等方面全面体现高质量发展要求, 努力打造高质量发展的全国样板。

来源: 兰格钢铁网



重点推荐

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	5.07	77.93	0.51	1.16	10.0	4.4	4.32
603359.SH	东珠生态	买入	16.49	52.54	1.02	1.63	16.1	10.1	8.46
601117.SH	中国化学	买入	5.88	290.06	0.39	0.55	15.0	10.7	6.18
601668.SH	中国建筑	增持	6.03	2,531.47	0.91	0.99	6.6	6.1	5.50
601186.SH	中国铁建	增持	10.02	1,324.43	1.32	1.61	7.6	6.2	11.32
002081.SZ	金螳螂	增持	11.01	294.67	0.79	1.00	13.9	11.0	5.17
002482.SZ	广田集团	增持	5.47	84.09	0.23	0.38	24.1	14.4	4.52
300284.SZ	苏交科	增持	9.26	89.95	0.64	0.97	14.4	9.5	5.34
300197.SZ	铁汉生态	增持	3.33	78.13	0.13	0.31	25.7	10.7	2.71
300495.SZ	美尚生态	增持	12.59	84.89	0.57	0.79	21.9	15.9	6.09
000498.SZ	山东路桥	增持	5.07	56.79	0.59	0.67	8.6	7.6	4.57
600039.SH	四川路桥	增持	3.48	125.65	0.32	0.46	10.7	7.6	3.98
601800.SH	中国交建	未有评级	11.21	1,581.88	1.22	1.38	9.2	8.1	11.09
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.44	1,409.84	0.75	0.86	8.6	7.5	7.17
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.08	279.97	1.01	1.13	6.0	5.4	5.98
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.24	72.98	0.46	0.56	9.1	7.6	4.05
002713.SZ	东易日盛	未有评级	9.04	37.99	0.60	0.76	15.0	11.9	4.24
002310.SZ	东方园林	未有评级	5.78	155.22	0.59	0.73	9.7	8.0	4.65
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	3.77	60.48	0.13		29.7		2.30
603017.SH	中衡设计	未有评级	12.78	35.16	0.61	0.82	20.9	15.7	6.51
603018.SH	中设集团	未有评级	12.39	57.54	0.85	1.11	14.5	11.2	8.04
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.11	66.83	0.26	0.24	11.8	13.1	1.85
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.59	70.25	0.35	0.45	15.9	12.3	3.74
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.22	138.84	0.97	1.12	11.6	10.0	8.33

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 7 月 26 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