



中性

建筑行业周报

市场情绪有所回落，监管重提发展装配式建筑

本周市场情绪低迷，建筑板块表现不及大盘，上市公司新签订单金额也有所减少。近期住建部重提大力发展装配式建筑，我们认为装配式建筑是建筑板块为数不多潜力较大的细分板块，短期内基建依然是建筑板块投资主线。

- **市场情绪低迷，表现不及大盘，房屋建筑板块相对较好：**本周申万建筑指数收盘 2,062.48 点，建筑板块周跌幅 3.96%，表现不及大盘。板块整体估值 0.97 倍 PB，与上周相比下降 0.05 倍。市场情绪低迷，月初板块利好逐步消化。建筑板块行业细分板块全数下跌，房屋建设板块跌幅相对较小，下跌 2.36%。基建、园林、专业工程跌幅均超过 4%。相关概念板块跌幅同样较大，除装配式建筑跌幅为 3.56% 以外，其他概念板块均超过 4%。
- **建筑行业本周订单数量有增加，但金额减小；新签订单与中标订单以施工与 EPC 和施工项目为主，宁波建工新签施工项目金额最大：**不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单 5 项，新中标订单 7 项。其中新签订单总金额为 29.97 亿元，中标订单总金额为 17.67 亿元；新签订单和中标订单的数量有所增加，但金额有所减小，主要是之前隧道股份与正平股份单项目金额较大。从订单类型来看，本周项目以 EPC 与施工为主，其中宁波建工新签施工订单金额达到 17.2 亿元，单项目规模最大。
- **8 月份基建投资特别是交运邮储明显改善，地产投资保持韧性，开工明显下滑，竣工明显回升：**8 月份建筑行业相关数据新近出炉，8 月份基建投资 1.56 万亿，累计同比 3.2%，其中交运邮储投资 0.58 万亿元，同比增速超过 11%，有明显突破。地产投资 1.17 万亿，累计同比 10.5%，依然保持韧性。8 月份地产新开工 1.94 亿平，同增 4.9%，增速明显下滑；竣工 0.43 亿平，当月同比 2.8%，2017 年 9 月份以来竣工增速第二次回正。
- **国办转发住建部意见，大力发展装配式建筑：**国办转发住建部关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见的通知，提出大力发展装配式建筑，加大重大装备和数字化、智能化工程建设装备研发力度，全面提升工程装备技术水平。我们认为当前基建补短板依然是建筑行业最主要的需求来源，若未来经济压力进一步加大，基建板块依然会有政策预期。装配式建筑是未来建筑施工、结构等变革的主要方向，对提升建筑行业施工效率，化解钢铁过剩产能等均有明显效果。中长期来看，装配式建筑是建筑行业较有成长潜力的细分板块。

相关研究报告

《建筑行业 2019 年半年报综述》 20190918
《建筑行业周报》 20190918
《建筑行业周报》 20190912

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政策预期的细分板块，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

板块行情.....	4
建筑指数.....	4
细分板块与概念指数.....	4
个股表现.....	5
公司事件.....	6
工程中标一览	8
行业数据与新闻	9
1. 住建部：大力发展装配式建筑	9
2. 住建部：加大培育住房租赁市场 因地制宜发展共有产权住房.....	9
重点推荐.....	10
中国铁建.....	10
风险提示.....	11



图表目录

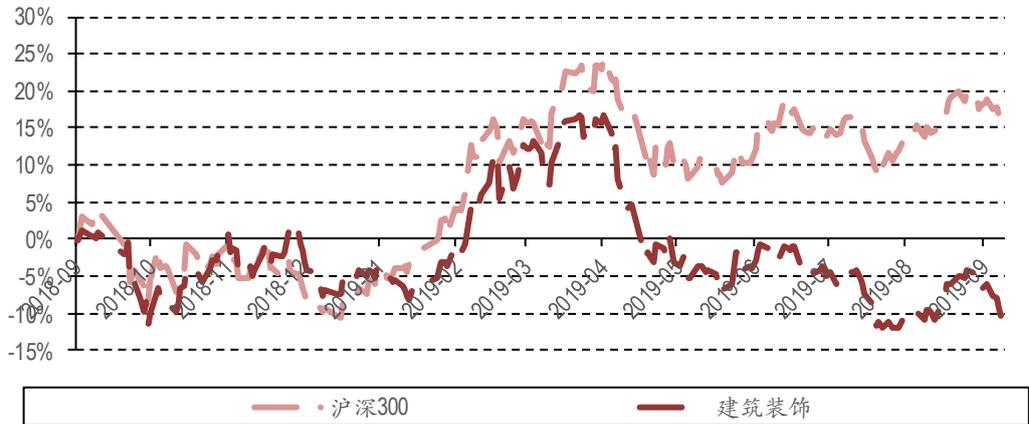
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	5
图表 5. 本周停复牌情况.....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表.....	6
图表 10. 行业定增预案.....	6
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览.....	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况.....	9
图表 13. 地产行业投融资数据.....	9
附录图表. 报告中提及上市公司估值表.....	12

板块行情

建筑指数

建筑板块表现不及大盘：本周申万建筑指数收盘 2,062.48 点，建筑板块周跌幅 3.96%，表现不及大盘。板块整体估值 0.97 倍 PB，与上周相比下降 0.05 倍。市场情绪低迷，月初板块利好逐步消化。

图表 1. 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

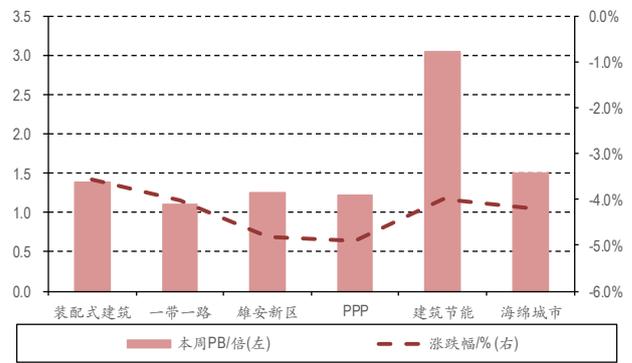
细分板块下跌，房屋建筑与装配式建筑板块跌幅较小：本周建筑板块行业细分板块全数下跌，房屋建设板块跌幅相对较小，下跌 2.36%。基建、园林、专业工程跌幅均超过 4%。相关概念板块跌幅同样较大，除装配式建筑跌幅为 3.56% 以外，其他概念板块均超过 4%。

图表 2. 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 3. 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

下跌个股数量较多，领涨领跌细分板块未有明显集中：本周建筑板块 126 个股上涨个股仅 10 个，东南网架涨幅为 0，*ST 毅达停牌，下跌个股 114 个。大丰实业与龙元建设、汉嘉设计、富煌钢构、弘高创意等个股表现较好；建科院、美芝股份、维业股份、新疆交建、名雕股份等个股跌幅较多。领涨领跌个股并未明显集中于某一细分板块。

图表 4. 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	大丰实业	12.04	1	建科院	(11.16)
2	龙元建设	7.30	2	美芝股份	(10.76)
3	汉嘉设计	5.37	3	维业股份	(9.84)
4	富煌钢构	3.95	4	新疆交建	(9.30)
5	弘高创意	3.26	5	名雕股份	(9.23)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 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	持续停牌	未公布年报

资料来源：万得，中银国际证券

弘高创意等个股大额资金流入，主力流出资金以基建和国际工程为主：本周美尚生态、弘高创意、粤水电、诚邦股份、海波重科等个股主力资金流入比例较高，与领涨个股相关性较弱；弘高股份本周领涨，资金流入较多，与公司转型 VR 有关。中国电建、中工国际、中国中冶、中国交建、北方国际等个股主力资金流出较多，行业板块集中在基建央企与国际工程为主。

图表 6. 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	33,599.21	128,962.77	26.05	8.21
002504.SZ	弘高创意	2,606.14	11,474.43	22.71	1.98
002060.SZ	粤水电	731.97	7,242.28	10.11	0.20
603316.SH	诚邦股份	407.46	5,599.96	7.28	0.41
300517.SZ	海波重科	762.04	11,471.61	6.64	0.82
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/%
601669.SH	中国电建	(4,289.47)	24,715.41	(17.36)	(0.08)
002051.SZ	中工国际	(5,424.74)	27,906.10	(19.44)	(0.49)
601618.SH	中国中冶	(10,459.13)	49,961.97	(20.93)	(0.21)
601800.SH	中国交建	(14,044.87)	66,585.16	(21.09)	(0.12)
000065.SZ	北方国际	(4,472.14)	20,246.11	(22.09)	(0.82)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

近期解禁个股进一步减少，重点关注城地股份 IPO 解禁与东方铁塔定增解禁：未来一个月，建筑板块共有 4 个限售解禁，数量保持平稳。其中城地股份因 IPO 解禁，份额占当前流通股本较大。岭南股份、东方铁塔有定增解禁；东方铁塔解禁份额占流通股达到 46.61%。岭南股份与杭萧钢构解禁份额占流通股本相对较小。

图表 7.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
603887.SH	城地股份	2019-10-10	5,643.15	8,500.77	66.38%	IPO 解禁
002545.SZ	东方铁塔	2019-10-28	35,944.96	77,115.55	46.61%	定增解禁
002717.SZ	岭南股份	2019-10-28	2,695.28	102,501.61	2.63%	定增解禁
600477.SH	杭萧钢构	2019-10-10	552.98	214,806.26	0.26%	激励解禁

资料来源：万得，中银国际证券

图表 8.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/%
002586.SZ	ST 国海	1	1	增持	0.20	0.72	0.00%
600248.SH	延长化建	4	1	增持	0.08	0.41	0.00%
002713.SZ	东易日盛	1	1	减持	(1.73)	(15.01)	0.00%
603909.SH	合诚股份	1	1	减持	(8.73)	(171.40)	-0.09%
002062.SZ	宏润建设	3	2	减持	(294.00)	(1,014.72)	-0.31%
002887.SZ	绿茵生态	1	1	减持	(25.76)	(417.09)	-0.39%
002717.SZ	岭南股份	6	2	减持	(458.17)	(2,170.40)	-0.45%
002789.SZ	建艺集团	1	1	减持	(37.40)	(652.98)	-0.46%
300506.SZ	名家汇	3	1	减持	(212.33)	(2,051.56)	-0.53%
002628.SZ	成都路桥	2	1	减持	(450.00)	(2,199.49)	-0.62%
300746.SZ	汉嘉设计	2	2	减持	(56.23)	(877.16)	-0.89%

资料来源：万得，中银国际证券

增减持个股数量增多，但增减持份额减小，汉嘉设计连续两周坚持，精工钢构与合诚股份质押，本周无新增定增预案或进展：本周国海股份与延长化建有股东增持，但增持份额较少，均不超过 1 万股。减持个股较多，共有 9 个；减持股份占流通股本均不超过 1%。汉嘉设计减持 56.23 万股，占流通股本 0.89%，连续两周有股东减持。精工钢构与合诚股份本周分别质押 3,320 万股与 83 万股，占流通股本分别为 1.83%与 0.81%。建筑板块本周无新增定增预案或进展。

图表 9.个股质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押	质押率变动	股份质押比例
600496.SH	精工钢构	2	3,320.00	1.83%	31.44%
603909.SH	合诚股份	1	83.00	0.81%	24.41%

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	融资收购
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	融资收购
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	融资收购
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
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
603959.SH	百利科技	2019-07-03	股东大会通过		8,780.80	10.00	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
603955.SH	大千生态	2019-07-13	发审委通过		2,262.00	6.00	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	融资收购
300592.SZ	华凯创意	2019-07-10	董事会预案		2,447.62		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
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.00	10.00	竞价	现金	补充资金
300592.SZ	华凯创意	2019-07-10	董事会预案	9.80			定价	资产	融资收购
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案	5.38			定价	资产	融资收购

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
宁波建工	捷城国际公寓 C-2 地块建设工程	施工	签署合同	17.20	1,294 天
全筑股份	扬州市 A5 项目室内装饰、幕墙及机电系统	EPC	签署合同	5.80	
中国建筑	哈萨克斯坦阿拉木图市多套住宅小区等 9 项目	施工	中标	256.00	
青龙管业	广西桂西北治旱百色水库灌区工程 PCCP 管	采购	签署合同	2.70	14 个月
城发环境	漯河市城市管理局漯河市生活垃圾分类试点 A 包	运营	中标	0.03	1 年
绿茵生态	济南市济阳区银河路提升改造	PPP	中标	2.72	1+10 年
全筑股份	江苏省扬州市 A5 项目室内装饰	EPC	签署合同	2.80	12 个月
汉嘉设计	庆隆小河单元 GS0305-15 公共服务设施	EPC	中标	2.19	900 天
东珠生态	盐亭县产业基础设施承载能力提升项目	EPC	签署合同	4.00	720 天
美晨生态	菏泽市赵王河公园景观提升改造工程	EPC	预中标	2.92	15 个月
城发环境	宜阳县市政管理局宜阳县生活垃圾焚烧发电项目	PPP	中标	3.60	2+28 年
延华智能	普陀区社区智能安防项目前端设施系统	施工	中标	0.23	3 个月
粤水电	河源市和平县贝墩镇、青州镇 垦造水田项目	EPC	签署合同	0.17	3 个月
粤水电	汕头市澄海区隆都镇后沟村垦造水田	EPC	中标	0.09	
龙元建设	黄冈市南湖榨舟街小区工程	施工	中标	5.92	911 天

资料来源：公司公告，中银国际证券

建筑行业本周订单数量有增加，但金额减小；新签订单与中标订单以施工与 EPC 和施工项目为主，宁波建工新签施工项目金额最大：不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单 5 项，新中标订单 7 项。其中新签订单总金额为 29.97 亿元，中标订单总金额为 17.67 亿元；新签订单和中标订单的数量有所增加，但金额有所减小，主要是之前隧道股份与正平股份单项目金额较大。从订单类型来看，本周项目以 EPC 与施工为主，其中宁波建工新签施工订单金额达到 17.2 亿元，单项目规模最大。

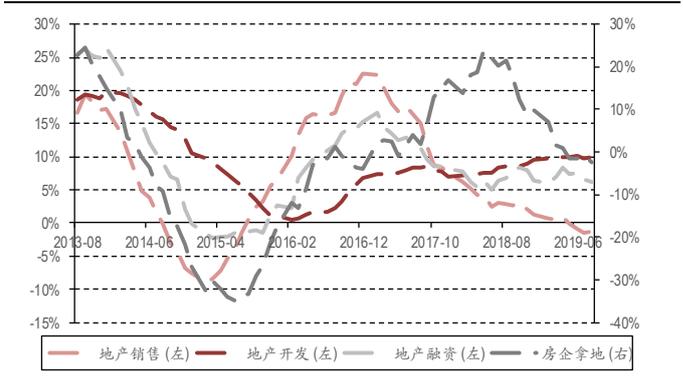
行业数据与新闻

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. 地产行业投融资数据



资料来源：万得，中银国际证券

8 月份基建投资特别是交运邮储明显改善，地产投资保持韧性，开工明显下滑，竣工明显回升：8 月份建筑行业相关数据新近出炉，8 月份基建投资 1.56 万亿，累计同比 3.2%，其中交运邮储投资 0.58 万亿元，同比增速超过 11%，有明显突破。地产投资 1.17 万亿，累计同比 10.5%，依然保持韧性。8 月份地产新开工 1.94 亿平，同增 4.9%，增速明显下滑；竣工 0.43 亿平，当月同比 2.8%，2017 年 9 月份以来竣工增速第二次回正。

1. 住建部：大力发展装配式建筑

国办转发住建部关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见的通知，提出大力发展装配式建筑，加大重大装备和数字化、智能化工程建设装备研发力度，全面提升工程装备技术水平。

点评：装配式建筑以预制混凝土结构和钢结构为主，均可有效缩短工期，减少粉尘污染，缩减人工成本。其中其中钢结构和理想的轻质高强建筑材料，预制混凝土构件抗震性能等方面目前还有一定正义。未来钢结构有望成为装配式建筑主要结构体系。随着装配式建筑占新建建筑比例提升，装配式建筑有望进一步化解钢铁过剩产能等问题，并促进建筑行业施工管理等业务升级。

来源：住建部

2. 住建部：加大培育住房租赁市场 因地制宜发展共有产权住房

住房和城乡建设部部长王蒙徽介绍，下一步将加快完善住房保障体系，加快解决新市民的住房问题，实现全体人民住有所居的目标。包括健全公租房的申请、轮候、准入和退出机制，提高公租房管理服务水平。同时，加大培育住房租赁市场，落实支持政策，加强租赁住房的供应，解决新市民等群体的住房问题。还要因地制宜发展共有产权住房，鼓励人口流入大、房价高的城市根据自己的情况发展共有产权住房。

点评：住房租赁市场对室内装修行业提出了更高的要求，对家装行业集中度提升有进一步的推进作用，对应将利好行业上游深耕 2B 端渠道的装修建材、装饰施工企业。

来源：住建部



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. 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	4.76	73.17	0.76	1.16	6.3	4.1	2.94
603359.SH	东珠生态	买入	15.80	50.35	1.02	1.34	15.5	11.8	8.68
601117.SH	中国化学	买入	5.74	283.15	0.39	0.55	14.7	10.4	6.24
002081.SZ	金螳螂	买入	9.09	243.29	0.79	0.94	11.5	9.7	5.18
601186.SH	中国铁建	增持	9.56	1,259.67	1.32	1.61	7.2	5.9	11.46
002482.SZ	广田集团	增持	4.75	73.02	0.23	0.38	21.0	12.5	4.57
300284.SZ	苏交科	增持	8.73	84.80	0.64	0.79	13.6	11.1	4.46
300495.SZ	美尚生态	增持	12.88	86.85	0.57	0.68	22.5	18.9	6.21
000498.SZ	山东路桥	增持	4.83	54.10	0.59	0.67	8.2	7.2	4.56
300197.SZ	铁汉生态	中性	3.19	74.85	0.13	0.03	24.6	106.3	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.25	117.34	0.32	0.46	10.0	7.1	4.05
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.47	2,296.38	0.91	1.01	6.0	5.4	5.54
601800.SH	中国交建	未有评级	10.14	1,436.01	1.22	1.36	8.3	7.4	11.22
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.01	1,404.90	0.70	0.80	8.6	7.5	7.26
600068.SH	葛洲坝	未有评级	5.80	267.08	1.01	1.13	5.7	5.1	6.26
600502.SH	安徽建工	未有评级	4.21	72.46	0.46	0.58	9.1	7.2	4.12
002713.SZ	东易日盛	未有评级	8.11	34.08	0.60	0.69	13.5	11.7	2.15
002310.SZ	东方园林	未有评级	5.11	137.23	0.59	0.50	8.6	10.3	4.32
603017.SH	中衡设计	未有评级	11.28	31.03	0.61	0.81	18.4	13.9	6.36
603018.SH	中设集团	未有评级	11.73	54.47	0.85	1.08	13.7	10.8	5.52
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	2.84	61.18	0.26	0.24	10.8	12.0	1.51
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.16	64.84	0.35	0.44	14.7	11.7	3.70
002051.SZ	中工国际	未有评级	10.04	124.24	0.97	1.05	10.3	9.5	8.16

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 9 月 27 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公开发表。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