



中性

建筑行业 2019 年三季度报前瞻

整体业绩优于上半年，钢构与设计表现较好

建筑板块三季度业绩预告显示行业盈利继续下滑，但增速环比上半年已有改善。从建筑行业相关投资三季度起开始触底回升，我们认为当前建筑行业需求已经开始进入复苏周期，基建政策多次催化下，下半年基建板块相关上市公司业绩将有较好表现。

- 近半数公司业绩预增，预计行业利润下滑，但相比上半年有所好转：截至10月15日，建筑板块122家上市公司共有36家披露三季度业绩预告，其中17家预计归母净利润同比增长。不考虑神州长城的巨额亏损，其他35家上市公司2019年前三季度预计归母净利润22.91亿元，同比减少46.67%；增速相比2018年三季度下滑40.33pct，环比2019年上半年利润增速回升15.10pct。大部分细分板块三季度业绩增速相比上半年均有好转，但相比2018年下滑明显。钢构和设计板块是为数不多仍维持较快业绩增长的细分板块。
- 建筑行业基本面数据显示行业需求三季度开始触底回升，三季度上市公司业绩预告基本可以得到印证：从建筑行业基本面数据来看，2019年行业订单、产值、投资等主要数据均触底。2019年三季度以来，相关行业投资增速开始回暖。基建在政策的反复加持下，三季度投资有明显增长；地产施工韧性较强，8月份仍保有较高增速，近期融资政策收紧，但预计相关投资增速下滑速度较慢。总体看建筑行业需求三季度开始触底回升，从三季度上市公司业绩增速环比好于上半年可以得到基本印证。
- 行业集中度重新提升，基建央企和地方基建龙头是主要关注对象：目前建筑行业市场关注度重新有所提升，主要持股依然集中在基建央企和业绩较为稳健的地方国企。在政策多次催化和专项债提前落地，我们认为下半年基建板块业绩将有较好表现。

重点推荐

- 预计四季度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。

相关研究报告

《建筑行业周报》20191015

《建筑行业周报》20190930

《建筑行业2019年半年报综述》20190918

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

2019年三季度上市公司业绩预告小结

总体情况：增速保持稳健，相比三季报小幅回落

业绩预增公司占比一半，板块业绩预计有边际好转：截至10月15日，建筑装饰板块共有36家公司发布三季报预告，其中17家预增，19家预减，预减公司数量更多。预计已发布预告的公司三季度平均利润增速为-81.70%，该增速相比2018年三季度明显下滑，但相比2019年上半年有所好转。其中神州长城预计一到三季度亏损14-16亿元，若剔除神州长城业绩预告，则三季报预告平均利润增速为-46.67%。其中设计与装修板块公布业绩预告公司较多，平均业绩增速也较快。

个股业绩分化较为明显，基建大央企以及地方基建国企公布预告较少：从业绩增速分布来看，个股业绩分化较为明显，超过100%或者低于-100%的业绩大幅波动都很多，20%-50%的温和增长个股数量相对较小。主要原因是三季度基建大央企以及地方基建国企等业绩基数较高的个股公布三季报预告较少。

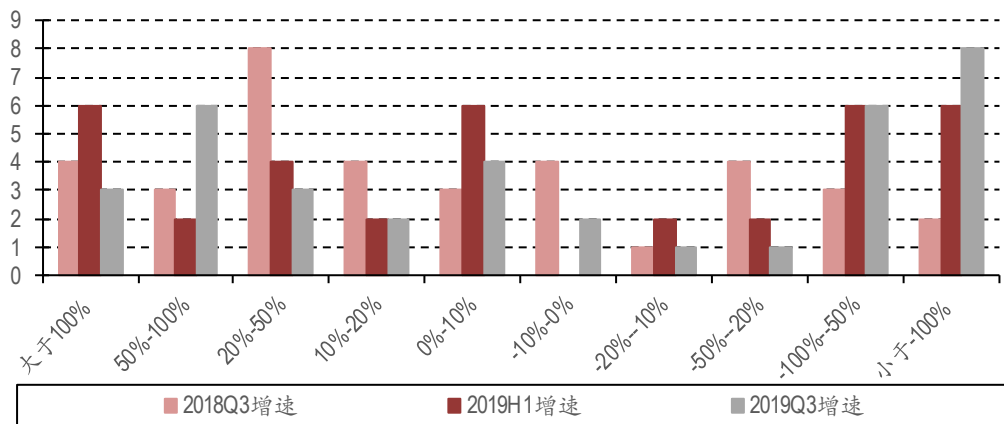
预计基建稳中有升，多数板块呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势：从各个细分板块来看，基建板块业绩增速相比去年同期有所改善，其他板块已披露业绩预告的公司大部分均呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势。

图表 1. 建筑板块预告业绩增速分布情况

	大于100%	50%-100%	20%-50%	10%-20%	0%-10%	-10%-0%	-20%--10%	-50%--20%	-100%--50%	小于-100%
2018Q3 增速	4	3	8	4	3	4	1	4	3	2
2019H1 增速	6	2	4	2	6	0	2	2	6	6
2019Q3 增速	3	6	3	2	4	2	1	1	6	8

资料来源：万得、中银国际证券

图表 2. 建筑板块预告业绩增速分布情况



资料来源：万得、中银国际证券

图表 3.建筑板块上市公司业绩预告情况

代码	简称	细分行业	预报类型	利润底/百万	利润顶/百万	增速下限/%	增速上限/%	2018 增速/%	增速改善
603887.SH	城地股份	房建	不确定	0.00	0.00	0.00	0.00	163.13	(263.13)
002135.SZ	东南网架	钢构	预增	224.57	254.51	50.00	70.00	52.80	845.06
300517.SZ	海波重科	钢构	预增	32.86	37.30	48.25	68.25	109.00	101.79
601226.SH	华电重工	工建	不确定	0.00	0.00	0.00	0.00	205.11	(305.11)
000018.SZ	神州长城	海外	首亏	(1,600.00)	(1,400.00)	-6378.79	-5593.94	(1,083.87)	(81.77)
000885.SZ	城发环境	基建	略增	460.00	600.00	5.37	37.44	17.49	237.68
002628.SZ	成都路桥	基建	预增	26.46	34.73	60.00	110.00	124.88	346.00
300712.SZ	永福股份	基建	略减	48.00	55.00	-14.05	-1.52	10.26	182.44
002586.SZ	国海股份	基建	预减	74.29	111.43	-60.00	-40.00	(58.26)	66.30
300500.SZ	启迪设计	设计	预增	103.74	109.84	70.00	80.00	5.88	665.25
300675.SZ	建科院	设计	首亏	(28.00)	(23.00)	-862.94	-726.70	(442.68)	(41,881.19)
300284.SZ	苏交科	设计	略增	384.30	457.50	5.00	25.00	20.32	109.53
300492.SZ	山鼎设计	设计	略增	14.20	17.80	15.09	44.27	52.52	232.13
300649.SZ	杭州园林	设计	略增	41.00	43.00	30.03	36.37	30.98	466.49
300668.SZ	杰恩设计	设计	略增	61.77	74.12	0.00	20.00	2.43	197.32
300732.SZ	设研院	设计	略减	140.16	175.20	-20.00	0.00	(15.02)	140.52
300746.SZ	汉嘉设计	设计	略增	44.07	48.48	0.00	10.00	8.23	261.59
002200.SZ	云投生态	园林	扭亏	25.00	30.00	110.72	112.86	106.61	78.04
000010.SZ	美丽生态	园林	扭亏	30.00	45.00	115.63	123.44	112.04	23.01
002310.SZ	东方园林	园林	首亏	(800.00)	(600.00)	-182.04	-161.53	(234.58)	(90.65)
300197.SZ	铁汉生态	园林	预减	10.25	36.41	-97.00	-90.00	(97.34)	309.91
300237.SZ	美晨生态	园林	预减	116.00	232.00	-70.02	-40.04	(55.30)	180.23
300355.SZ	蒙草生态	园林	预减	97.59	162.65	-70.00	-50.00	(56.20)	52.06
300495.SZ	美尚生态	园林	略减	175.58	194.43	-15.68	-6.62	(15.11)	209.47
300536.SZ	农尚环境	园林	略增	43.70	46.50	3.17	9.78	4.57	180.33
603316.SH	诚邦股份	园林	预减	0.00	0.00	0.00	0.00	(74.51)	(25.49)
002178.SZ	延华智能	智能	首亏	(19.50)	(13.00)	-210.69	-173.79	(193.45)	(99.30)
300044.SZ	赛为智能	智能	续盈	103.84	136.63	-5.00	25.00	4.63	352.77
002504.SZ	弘高创意	装修	首亏	(170.00)	(120.00)	-5018.27	-3571.72	(565.69)	(3,729.36)
002822.SZ	中装建设	装修	预增	219.22	245.79	65.00	85.00	40.18	309.20
002830.SZ	名雕股份	装修	预减	1.00	1.50	-93.46	-90.18	(121.41)	44.60
300506.SZ	名家汇	装修	略增	253.23	291.21	0.00	15.00	9.71	253.01
300592.SZ	华凯创意	装修	略减	10.00	15.00	-47.37	-21.05	(41.35)	72.34
002781.SZ	奇信股份	装修	预减	59.45	89.17	-60.00	-40.00	(39.07)	65.56
600209.SH	*ST 罗顿	装修	续亏	0.00	0.00	0.00	0.00	20.73	79.27
002163.SZ	中航三鑫	装修	扭亏	0.00	10.00	100.00	121.68	(98.23)	214.84

资料来源：万得、中银国际证券

分行业：房建与工建表现较好，园林板块下滑明显

设计：增速同比下滑环比改善，基建投资带动下仍有受益：设计板块 17 家上市公司，8 家披露一季报业绩预告，6 家公司预增。预计一到三季度平均业绩增速为 10.12%，相比 2018 年三季度增速明显放缓，但相比 2019 年上半年业绩增速仍有提升。基建投资带动下，设计依然是充分受益的细分板块。

园林：三季度增速环比回升，融资状况或有好转：园林板块 22 家上市公司，9 家披露业绩预告，其中 6 家业绩预减，3 家业绩预增，前三季度利润平均增速为-104.04%，相比 2018 年业绩继续下滑；但相比 2019 年上半年增速环比提升 28.56pct，说明当前园林板块经营状况有所改善，融资环境或有好转。

装修：个股分化较为明显，总体战略收缩：装修板块 25 家上市公司共 8 家披露业绩预告，其中 3 家业绩预增，5 家预计利润下滑。利润平均增速为-11.20%，相比 2018 年前三季度增速下滑 23.96pct，但相比 2019 年上半年增速回升 9.80pct。当前在地产资金趋紧以及政策宽松预计作用有限的环境下，大部分企业采取战略收缩的态度，现金流改善，利润增速放缓预计将是装修龙头的主要趋势。



钢构：板块业绩长青，行业需求仍有增长空间：钢结构 8 家上市公司 2 家公布三季报预告，2 家全部预增，三季度利润平均增速为 59.77%，比 2018 年前三季度小幅下滑 1.09pct，是建筑行业为数不多近两年持续保持较高利润增速的板块。随着钢结构住宅相关政策的发布，未来钢结构普及率依然有提升空间，行业需求增长空间依然较大。

其他：预计施工总体向好，但已披露预告公司业绩整体下滑：建筑其他板块共有 8 家公司披露三季报预告，主要集中在施工领域，其中 3 家业绩预增，5 家业绩预减(不考虑神州长城)。8 家公司三季报平均预期业绩增速为-13.92%，相比 2018 年三季度增速下滑 24.36pct，相比 2019 年上半年增速下滑 25.67pct。因为施工板块央企和地方国企并未公布经营数据，我们认为施工板块业绩总体依然保持平稳较好增长，但部分中小上市公司前三季度业绩有所下滑。

图表 4.各细分行业业绩预告披露情况

细分行业	房建	钢构	工建	海外	基建	设计	园林	智能	装修	全体
公司数量	6	8	12	5	23	17	22	4	25	122
披露数量	1	2	1	1	4	8	9	2	8	36
预增数量	0	2	0	0	2	6	3	1	3	17
预减数量	1	0	1	1	2	2	6	1	5	19
增速中值 (%)	-100.00	59.77	-100.00	-5986.36	1.44	10.12	-104.04	-18.07	-11.20	-81.70
增速同比 (%)	-132.15	-1.09	-6067.18	-5892.57	6.16	-20.84	-77.83	-107.27	-23.96	-68.17
增速环比 (%)	-263.13	2.50	-305.11	-4902.49	-0.86	4.80	28.56	18.43	9.80	27.01

资料来源：万得，中银国际证券

图表 5.各类型企业业绩预告披露情况

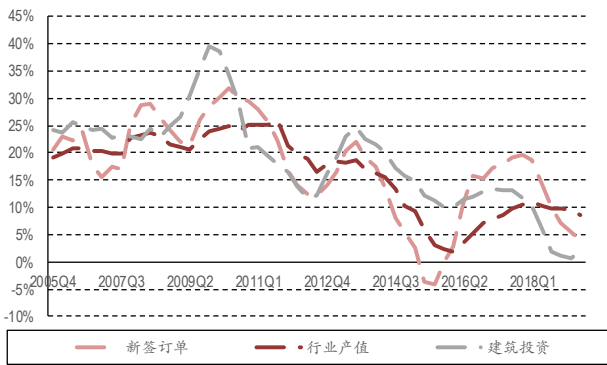
	央企	地方	民企	全体
公司数量	19	22	81	122
披露数量	2	4	30	36
预增数量	1	3	13	17
预减数量	1	1	17	19
增速中值 (%)	523.90	138.15	-96.37	-81.70
同比改善 (%)	422.10	191.63	-87.12	-68.17
环比改善 (%)	489.98	-44.40	25.50	27.01

资料来源：万得，中银国际证券

2019 年 2-3 季度行业基本面与市场关注度变化

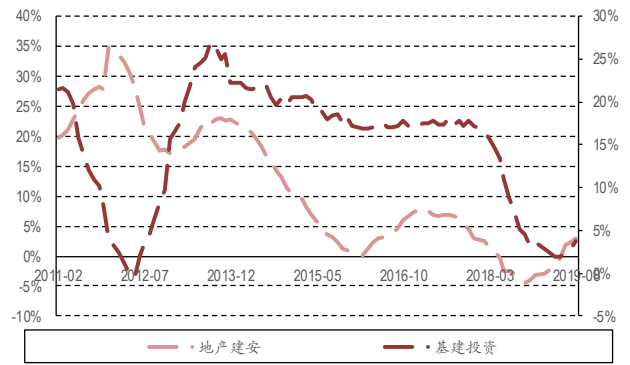
建筑多项指标触底回升，预计行业基本面三季度已进入回暖通道：今年上半年，建筑行业相关数据继续呈下滑态势。上半年行业新签订单 12.03 万亿元，增速为 2.47%；行业产值为 10.16 万亿元，增速为 7.20%；行业相关投资合集 10.57 万亿元，增速为 4.35%。从增速变化趋势来看，基本呈现订单下滑，产值趋稳，投资回升的态势。其中 1-8 月份，地产建安相关投资 5.30 万亿元，同增 6.07%，增速继续保持韧性；基建投资 9.33 万亿元，增速 3.71%，相比上半年，基建投资增速已有明显回升。当前地产融资面临较为严格的管控，预计未来对地产投资有一定影响。但地产数据传导时间较长，预计下半年地产建安相关投资下滑速度较慢。而基建投资在多层政策催化下，三季度数据开始出现好转，四季度政府以基建刺激经济的诉求仍在，提前落地的地方债务将推动基建投资再次回暖。总体看我们认为 2019 年上半年建筑各项指标触底后，行业整体已经进入基本面回暖的通道，从建筑行业企业三季报预告情况也基本验证了我们的观点。

图表 6. 订单增速仍下滑，投资增速已触底



资料来源：万得、中银国际证券

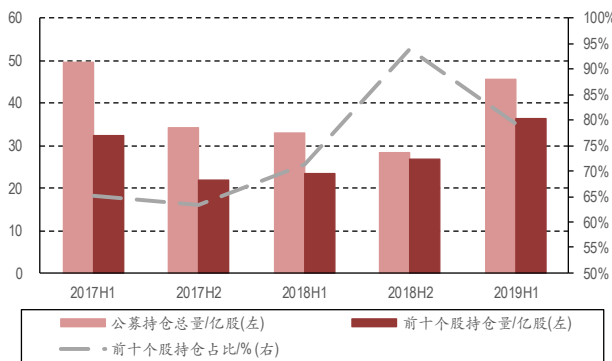
图表 7. 基建投资与地产建安均有回升



资料来源：万得、中银国际证券

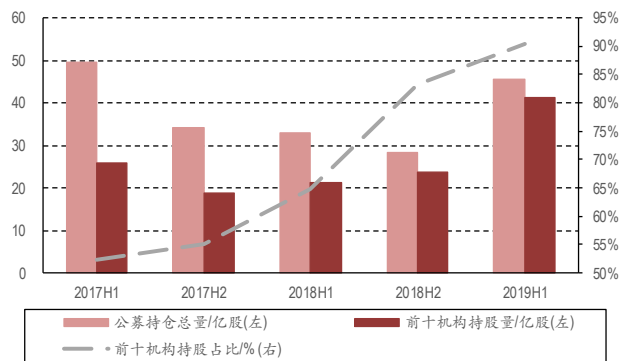
二季度末板块关注度有明显改善，持股集中度继续上升，筹码集中度回落：目前三季度公募基金持股明细尚未公布，从二季度持股数据来看，建筑板块市场关注度已有明显改善。2019年6月底公募基金合计持有建筑板块股票45.68亿股，相比2018年全年有明显提升，是2017年上半年以来的高位。其中机构持股集中度继续上升，排名前十的机构合计持有建筑板块股票41.28亿股，占比为90.36%；持有板块十个主要上市公司股票合计36.23亿股，占比为79.31%。

图表 8. 主要个股持股量变化



资料来源：万得、中银国际证券

图表 9. 主要机构持仓量变化



资料来源：万得、中银国际证券

建筑大央企是机构主要持股对象，博时、华夏、易方达增持，汇添富、景顺长城、南方减持：二季度建筑板块公募基金主要重仓的个股依然是中国建筑、中国中冶、中国铁建等建筑大央企，持股数量有明显提升。重仓建筑行业的公募基金主要是华夏基金、博时基金、南方基金、嘉实基金等等，大多数机构增持建筑板块，华夏基金、华泰柏瑞、华安基金等增持建筑板块份额较多。

图表 10. 2019Q2 建筑板块重仓个股与机构 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
重仓个股	中国建筑	中国中铁	中国铁建	中国中冶	上海建工	中国电建	葛洲坝	中国交建	四川路桥	金螳螂
持股数量	142,518.72	37,805.88	37,269.11	34,238.57	29,848.90	28,627.89	15,146.80	14,768.88	11,258.58	10,816.79
重仓机构	华夏基金	博时基金	南方基金	华泰柏瑞	嘉实基金	汇添富基金	易方达基金	华安基金	富国基金	广发基金
持股数量	102,423.11	61,555.67	39,442.39	37,544.89	34,733.41	29,630.51	29,491.26	27,465.63	26,507.22	23,977.45

资料来源：万得、中银国际证券

图表 11. 2019Q2 主要机构增减持情况 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增仓机构	华夏基金	华泰柏瑞	嘉实基金	南方基金	华安基金	富国基金	汇添富基金	广发基金	银华基金	博时基金
增仓数量	40,118.82	36,570.10	30,895.37	27,437.96	25,003.98	22,833.81	21,147.47	19,715.64	15,596.64	14,993.16
减仓机构	天治基金	兴银基金	金鹰基金	东海基金	财通基金	国开泰富	中信建投			
减仓数量	(745.38)	(531.63)	(364.14)	(203.39)	(80.44)	(5.31)	(1.10)			

资料来源: 万得、中银国际证券

建筑板块关注度回升, 机构持股重新向建筑央企和行业白马集中: 二季度末机构主要增持的建筑板块公司以建筑大央企为主, 此外上海建工、四川路桥、隧道股份等业绩较为稳健的地方性基建龙头和金螳螂等行业白马增持份额也较大。

图表 12. 2019Q2 主要个股增减持情况 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增持个股	中国建筑	中国中铁	中国铁建	上海建工	中国交建	葛洲坝	四川路桥	金螳螂	中国化学	隧道股份
增仓数量	97,592.46	35,275.64	25,456.44	23,651.70	11,022.43	10,617.58	8,847.42	6,512.59	5,129.02	4,780.11
减持个股	中国中冶	中国电建	蒙草生态	设计总院	浦东建设	中钢国际	风语筑	城发环境	美晨生态	启迪设计
减仓数量	(12,025.57)	(4,055.80)	(2,635.56)	(500.07)	(336.70)	(299.94)	(208.13)	(161.00)	(126.78)	(120.90)

资料来源: 万得、中银国际证券

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	4.79	73.63	0.76	1.16	6.3	4.1	2.94
603359.SH	东珠生态	买入	16.11	51.33	1.02	1.34	15.8	12.0	8.68
601117.SH	中国化学	买入	6.09	300.42	0.39	0.55	15.6	11.1	6.24
002081.SZ	金螳螂	买入	8.49	227.23	0.79	0.94	10.7	9.0	5.18
601186.SH	中国铁建	增持	9.76	1,289.72	1.32	1.61	7.4	6.1	11.46
002482.SZ	广田集团	增持	4.77	73.33	0.23	0.38	21.0	12.6	4.57
300284.SZ	苏文科	增持	8.63	83.83	0.64	0.79	13.5	10.9	4.46
300495.SZ	美尚生态	增持	12.18	82.13	0.57	0.68	21.2	17.9	6.21
000498.SZ	山东路桥	增持	4.89	54.77	0.59	0.67	8.3	7.3	4.56
300197.SZ	铁汉生态	中性	3.18	74.61	0.13	0.03	24.5	106.0	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.31	119.51	0.32	0.46	10.2	7.2	4.05
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.50	2,308.97	0.91	1.01	6.0	5.5	5.54
601800.SH	中国交建	未有评级	10.14	1,435.51	1.22	1.36	8.3	7.4	11.22
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.03	1,407.75	0.70	0.80	8.6	7.6	7.26
600068.SH	葛洲坝	未有评级	5.98	275.37	1.01	1.13	5.9	5.3	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	7.83	32.91	0.60	0.69	13.0	11.3	2.15
002310.SZ	东方园林	未有评级	5.12	137.50	0.59	0.50	8.6	10.3	4.32
603017.SH	中衡设计	未有评级	11.06	30.43	0.61	0.81	18.1	13.6	6.36
603018.SH	中设集团	未有评级	11.47	53.26	0.85	1.08	13.4	10.6	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	5.23	65.72	0.35	0.44	14.9	11.9	3.70
002051.SZ	中工国际	未有评级	10.29	127.33	0.97	1.05	10.6	9.8	8.16

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 10 月 16 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