



中性

## 建筑行业周报

### 中小民企欠款清理或利好四季度建筑现金流

本周建筑板块微涨，但表现稍逊于大盘。上市公司中标订单数量环比减少。国务院副总理刘鹤强调推进中小民企欠款清理，预计将改善四季度建筑行业现金流。

- **建筑微涨表现稍逊大盘，园林工程表现较好：**本周申万建筑指数收盘2,064.58点，建筑板块周涨幅0.15%，表现稍逊于大盘。板块整体估值0.99倍PB，相比上周小幅下跌。季报披露期来临，季报表现成为板块走势的重要影响因素。本周建筑板块行业细分板块涨跌不一，房屋建筑和专业工程板块分别下跌0.11%和1.13%；其他板块均有涨幅。园林工程涨幅1.81%，领跑建筑板块；基建、装修、设计三大板块分别涨幅0.29%、0.80%、0.30%。相关概念板块以小幅上涨为主，周涨幅均不超过2%，其中建筑节能表现最好，周涨幅达到1.67%。
- **普通建筑上市公司本周新签和新中标订单有所减少，项目类型多元，建筑央企本周有较多重大项目中标：**不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单3项，新中标订单10项。其中新签订单7.02亿元，中标订单总金额为32.64亿元。新签或新中标订单环比的数量和金额环比上周都有所减少。但项目类型更多元化，除施工、EPC、PPP以外还有部分PPP社会资本中标和建筑材料采购中标。中国铁建、中国中铁和中国建筑本周也有重大项目中标，合计中标14个项目，总金额为900.04亿元。
- **基建数据继续好转，市政建设贡献最大；开工与竣工剪刀差逐步缩减：**9月份建筑行业相关数据新近出炉，9月份基建投资1.88万亿元，当月同比4.95%，不含电力口径投资1.59万亿元，当月同比5.83%；基建回暖数据连续两个月得到印证。其中公用水利行业投资0.91亿元，当月同比增速10.42%，市政建设是9月份基建数据向好最主要的带动力。同时9月份铁路投资小幅下滑，我们认为多轮政策催化下，基建投资回暖已经逐步得到了印证。9月份地产数据开工竣工的剪刀差也开始出现回转，9月份竣工面积0.51亿平，当月同比4.81%，连续两个月回正；开工面积2.06亿平，当月同比6.66%；相比上个月增速有所下滑，开工竣工剪刀差修复以及相关逻辑正在逐步得到印证。
- **清理民营企业欠款有助于建筑板块四季度现金流改善：**近期国务院副总理刘鹤强调推进清理中小民营企业欠款。建筑行业应收账款与存货比例较高，在产业链中地位相对较为弱势，我们认为推进清理民营中小企业欠款，有助于改善建筑板块民营上市公司四季度现金流，特别是部分园林、装修等民企较为集中的板块有望迎来估值修复。

#### 相关研究报告

《建筑行业周报》20191023  
《建筑行业2019年三季报前瞻》20191016  
《建筑行业周报》20191015

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。



## 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 .....	7
行业数据与新闻 .....	8
1. 刘鹤强调清理拖欠民企欠款.....	8
2. 某农商行：严控新增房地产贷款规模 .....	8
重点推荐.....	9
中国铁建.....	9
风险提示.....	10



## 图表目录

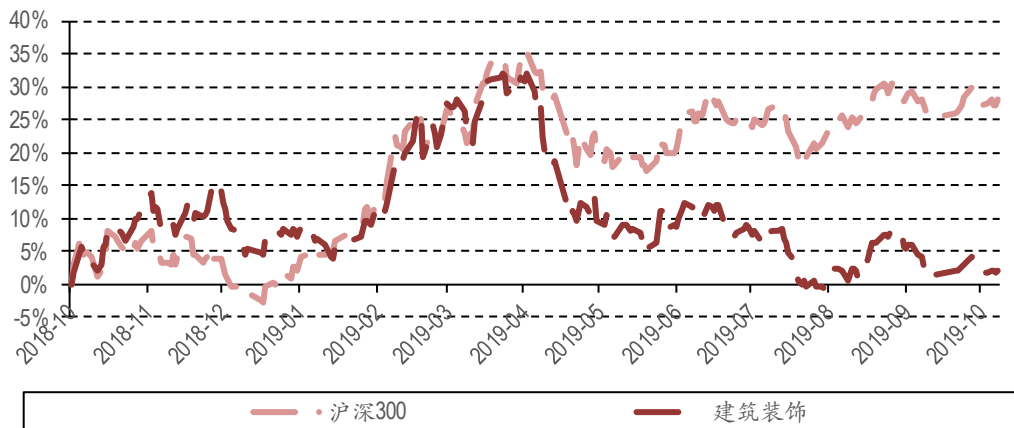
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	5
图表 5. 本周停复牌情况.....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表.....	6
图表 10. 行业定增预案.....	6
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览.....	7
图表 12. 近期建筑行业开工情况.....	8
图表 13. 地产行业投融资数据.....	8
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	11

## 板块行情

### 建筑指数

**建筑板块小幅上涨，表现稍逊大盘：**本周申万建筑指数收盘 2,064.58 点，建筑板块周涨幅 0.15%，表现稍逊于大盘。板块整体估值 0.99 倍 PB，相比上周小幅下跌。三季报披露期来临，季报表现成为板块走势的重要影响因素。

图表 1. 建筑行业近期走势

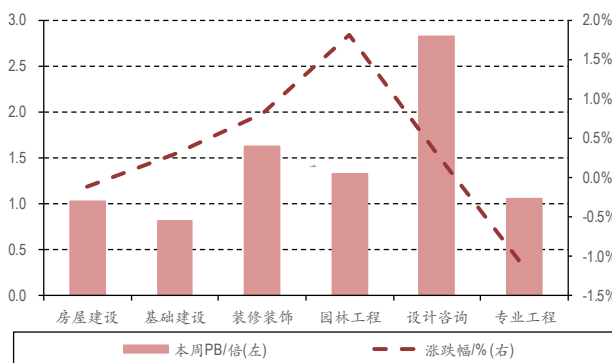


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

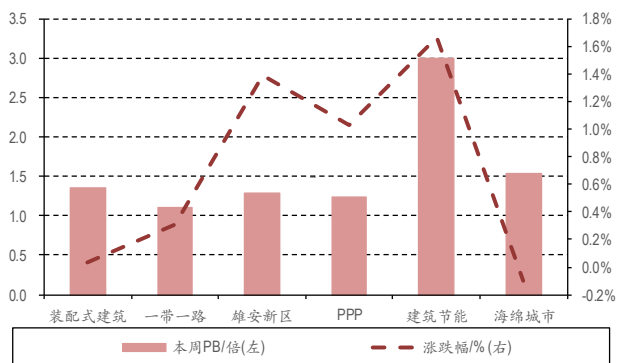
**细分板块与概念板块以小幅上涨为主，园林工程领涨：**本周建筑板块行业细分板块涨跌不一，房屋建设和专业工程板块分别下跌 0.11% 和 1.13%；其他板块均有涨幅。园林工程涨幅 1.81%，领跑建筑板块；基建、装修、设计三大板块分别涨幅 0.29%、0.80%、0.30%。相关概念板块以小幅上涨为主，周涨幅均不超过 2%，其中建筑节能表现最好，周涨幅达到 1.67%。

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

**板块涨多跌少，天域生态与山鼎设计领跑：**本周建筑板块 126 个股上涨个股 77 个；下跌 45 个，\*ST 毅达停牌，中钢国际、金螳螂、成都路桥涨幅为零。天域生态、山鼎设计、江河集团、华凯创意、大千生态等涨幅较大；其中领涨的天域生态和山鼎设计并非因为原有主业业绩驱动上涨，分别是因进军生猪养殖和教育。新疆交建、汉嘉设计、农尚环境等跌幅较大；领跌个股基本跌幅都在 10% 以内。

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	天域生态	32.50	1	新疆交建	(11.07)
2	山鼎设计	19.34	2	汉嘉设计	(9.97)
3	江河集团	8.43	3	农尚环境	(9.49)
4	华凯创意	8.40	4	延华智能	(6.49)
5	大千生态	7.98	5	富煌钢构	(6.07)

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

**江河集团、美尚生态等个股主力资金流入比例较高，奇信股份、中公高科等流出比例较高：**本周江河集团、美尚生态、大丰实业、神州长城、龙元建设等个股主力资金流入比例较高；奇信股份、中公高科、东方园林、\*ST 美丽、东易日盛等个股主力资金流出比例较多。本周资金流向与个股涨跌情况相关度较低，主要以装修和园林板块上市公司为主。

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/%
601886.SH	江河集团	6,902.25	38,495.81	17.93	0.72
300495.SZ	美尚生态	3,264.17	27,156.56	12.02	0.85
603081.SH	大丰实业	11,126.08	95,163.93	11.69	9.01
000018.SZ	*ST 神城	1,047.15	11,846.08	8.84	1.12
600491.SH	龙元建设	3,798.66	44,808.60	8.48	0.29
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/%
002781.SZ	奇信股份	(1,077.04)	6,738.25	(15.98)	(0.32)
603860.SH	中公高科	(431.64)	2,553.67	(16.90)	0.00
002310.SZ	东方园林	(3,533.62)	20,234.09	(17.46)	(0.41)
000010.SZ	*ST 美丽	(876.04)	4,704.99	(18.62)	(0.47)
002713.SZ	东易日盛	(1,306.75)	5,510.46	(23.71)	(0.45)

资料来源：万得，中银国际证券

## 公司事件

未来一个月解禁数量有所增加，关注东方铁塔、延长化建、美尚生态解禁情况：未来一个月，建筑板块共有6个股限售解禁，数量较多，主要以定增解禁为主。其中东方铁塔、延长化建、美尚生态解禁占当前流通股份额均超过10%。岭南股份、东方园林的定增解禁和元成股份的激励解禁占当前流通股比例相对较小。

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
002545.SZ	东方铁塔	2019-10-29	26,101.15	77,115.55	33.85	定增解禁
600248.SH	延长化建	2019-11-28	13,661.41	60,760.60	22.48	定增解禁
300495.SZ	美尚生态	2019-11-11	3,701.15	31,788.55	11.64	定增解禁
002717.SZ	岭南股份	2019-10-28	2,695.28	102,501.99	2.63	定增解禁
002310.SZ	东方园林	2019-11-11	4,466.90	171,488.18	2.60	定增解禁
603388.SH	元成股份	2019-10-28	264.80	11,953.41	2.22	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/%
------	------	------	------	-------	-------	--------	--------

资料来源：万得，中银国际证券

宏润建设与花王股份有本周有较多质押：本周建筑行业无大股东增减持记录。宏润建设和花王股份本周分别质押2,350万股和1,900万股，占总股本比例分别为2.13%和5.63%，累计质押比例均接近40%。本周建筑行业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(%)
002062.SZ	宏润建设	1	2,350.00	2.13	39.03
603007.SH	花王股份	1	1,900.00	5.63	38.98

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
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
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
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
603955.SH	大千生态	2019-09-19	证监会核准		2,262.00	6.00	竞价	现金	项目融资
002307.SZ	北新路桥	2019-09-10	国资委批准		17,964.13	9.50	竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2019-09-10	国资委批准	5.38	15,645.16	8.42	定价	资产	融资收购
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
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
002628.SZ	成都路桥	2019-10-17	股东大会通过		15,213.32	10.00	定价	现金	补充资金
603388.SH	元成股份	2019-05-16	股东大会通过		5,600.00	5.20			
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
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
002856.SZ	美芝股份	2019-10-21	发审委通过		2,432.16	3.02	竞价	现金	项目融资
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
002822.SZ	中装建设	2019-10-14	董事会预案	6.90	1,759.91	1.21	定价	资产	融资收购
002822.SZ	中装建设	2019-10-14	董事会预案		12,120.00		竞价	现金	配套融资
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	2019-09-17	董事会预案		2,447.62	3.00	竞价	现金	配套融资
300592.SZ	华凯创意	2019-09-17	董事会预案	9.80	12,502.35	12.25	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
百利科技	高能密度动力电池材料产业化先进智能制造	施工	签署合同	4.71	12个月
城发环境	宜阳县生活垃圾焚烧发电项目	BOT	中标	3.60	2+28年
东方铁塔	国家电网 2019 年雅中-江西特高压工程	采购	预中标	2.61	
东方铁塔	国家电网 2019 年雅中-江西特高压工程线路材料招标等	采购	中标	2.61	
东珠生态	蒙山县夏瑶族乡特色小镇建设项目工程	EPC	签署合同	2.06	600天
韩建河山	吉林省中部城市引松供水二期工程	采购	中标	4.43	
嘉寓股份	招商蛇口华南区域 2019 年-2020 年外立面装饰	施工	中标	1.67	
岭南股份	南充市嘉陵区城乡环境综合治理	PPP	中标	10.59	2+23年
绿茵生态	张家湾公益性墓地及休闲公园	EPC	中标	0.65	366天
美晨生态	菏泽市赵王河公园景观提升改造	EPC	中标	2.92	9个月
浦东建设	2018-2020 年度浦东新区老旧民防工程修缮整治项目等	施工	中标	10.27	
粤水电	韶关市翁源县官渡镇下陂村垦造水田项目	EPC	中标	0.45	
粤水电	汕头市潮南区两英镇仙新村垦造水田项目	EPC	中标	0.08	
粤水电	东莞市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 改造	PPP 资本	中标	0.79	6+20年
粤水电	肇庆市高要区蛟塘镇大垌村垦造水田项目	EPC	签署合同	0.25	2个月
中国建筑	广东深圳万丰海岸城项目施工总承包等 11 项	施工	中标	312.60	
中国铁建	澳门澳氹第四条跨海大桥设计连建造	施工	中标	46.34	1098天
中国铁建	连接三机场高速铁路项目	PPP	签署合同	524.16	5+45年
中国中铁	孟加拉达卡至阿苏利亚高架高速公路等	施工	中标	16.94	1470天

资料来源：公司公告，中银国际证券

普通建筑上市公司本周新签和新中标订单有所减少，项目类型多元，建筑央企本周有较多重大项目中标：不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单 3 项，新中标订单 10 项。其中新签订单 7.02 亿元，中标订单总金额为 32.64 亿元。新签或新中标订单环比的数量和金额环比上周都有所减少。但项目类型更多元化，除施工、EPC、PPP 以外还有部分 PPP 社会资本中标和建筑材料采购中标。中国铁建、中国中铁和中国建筑本周也有重大项目中标，合计中标 14 个项目，总金额为 900.04 亿元。

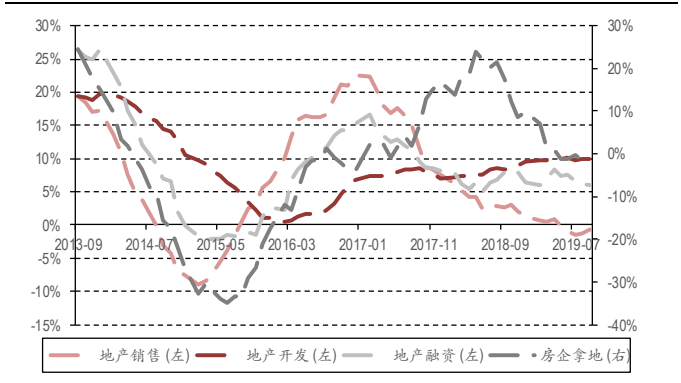
## 行业数据与新闻

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

**基建数据继续好转，市政建设贡献最大；开工与竣工剪刀差逐步缩减：**9月份建筑行业相关数据新近出炉，9月份基建投资1.88万亿元，当月同比4.95%，不含电力口径投资1.59万亿元，当月同比5.83%；基建回暖数据连续两个月得到印证。其中公用水利行业投资0.91亿元，当月同比增速10.42%，市政建设是9月份基建数据向好最主要的带动力。同时9月份铁路投资小幅下滑，我们认为多轮政策催化下，基建投资回暖已经逐步得到了印证。9月份地产数据开工竣工的剪刀差也开始出现回转，9月份竣工面积0.51亿平，当月同比4.81%，连续两个月回正；开工面积2.06亿平，当月同比6.66%；相比上个月增速有所下滑，开工竣工剪刀差修复以及相关逻辑正在逐步得到印证。

### 1. 刘鹤强调清理拖欠民企欠款

10月21日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤出席进一步做好清理拖欠民营企业中小企业账款工作全国电视电话会议并讲话，并强调：市场讲信用，欠债必还钱，责任要落实！要强化督导检查，及时回应社会关切，加强跟踪评估，确保今年清欠任务全面完成。

**点评：**建筑行业应收账款与存货比例较高，建筑上市民企在产业链中地位相对较为弱势，我们认为推进清理民营中小企业欠款，有助于改善建筑板块民营上市公司四季度现金流，特别是部分园林、装修等民企较为集中的板块有望迎来估值修复。

来源：光伏导航网

### 2. 某农商行：严控新增房地产贷款规模

10月12日从中部地区某农商行人士处获悉，省联社在近日的一次会议上要求，严格落实房地产调控政策，房地产贷款占比高于20%的农商行，不得以任何方式新增房地产贷款。此外，同时要求房地产贷款占比低于20%的农商行，严禁违规为“四证”不齐的房地产项目提供融资，严禁向资本金不足的房地产项目发放贷款。

**点评：**7月份以来，房地产信托、海外债新政，以及对地产开发贷的窗口指导对地产资金面形成较为显著的影响。8月份地产融资同比环比均有明显的下滑。目前银行在开发贷和按揭贷两个渠道对地产融资均有所收紧。我们认为，地产资金面趋紧将对相关上下游企业资金面造成一定影响。建筑施工行业占用地产资金较大，未来受到影响或相对较大；建材行业自身有规模效应，且占用资金相对较小，未来受到影响相对较小。

来源：每日经济新闻





## 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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	
002717.SZ	岭南股份	买入	4.70	72.25	0.76	1.16	6.2	4.1	2.94
603359.SH	东珠生态	买入	16.08	51.24	1.02	1.34	15.7	12.0	8.68
601117.SH	中国化学	买入	5.93	292.53	0.39	0.55	15.1	10.8	6.24
002081.SZ	金螳螂	买入	8.26	221.07	0.79	0.94	10.4	8.8	5.18
601186.SH	中国铁建	增持	9.77	1,293.31	1.32	1.61	7.4	6.1	11.46
002482.SZ	广田集团	增持	4.70	72.25	0.23	0.38	20.7	12.4	4.57
300284.SZ	苏交科	增持	8.53	82.86	0.64	0.79	13.3	10.8	4.46
300495.SZ	美尚生态	增持	12.06	81.32	0.57	0.68	21.0	17.7	6.21
000498.SZ	山东路桥	增持	4.76	53.32	0.59	0.67	8.0	7.1	4.56
300197.SZ	铁汉生态	中性	3.22	75.55	0.13	0.03	24.8	107.3	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.28	118.43	0.32	0.40	10.1	8.1	4.05
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.43	2,279.58	0.91	1.01	6.0	5.4	5.54
601800.SH	中国交建	未有评级	9.90	1,408.38	1.22	1.36	8.1	7.3	11.22
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.88	1,379.69	0.70	0.80	8.4	7.4	7.26
600068.SH	葛洲坝	未有评级	5.81	267.54	1.01	1.12	5.7	5.2	6.26
600502.SH	安徽建工	未有评级	4.18	71.94	0.46	0.59	9.0	7.1	4.12
002713.SZ	东易日盛	未有评级	7.20	30.21	0.60	0.65	12.0	11.0	2.15
002310.SZ	东方园林	未有评级	5.06	135.88	0.59	0.03	8.5	181.4	4.32
603017.SH	中衡设计	未有评级	11.22	30.87	0.61	0.82	18.4	13.7	6.36
603018.SH	中设集团	未有评级	11.28	52.38	0.85	1.08	13.2	10.5	5.52
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	2.82	60.75	0.26	0.18	10.7	15.4	1.51
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.10	64.09	0.35	0.43	14.5	11.8	3.70
002051.SZ	中工国际	未有评级	9.85	121.88	0.97	0.90	10.2	10.9	8.16

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 10 月 25 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