



中性

建筑行业周报

房建、PPP、园林表现弱勢，周新签订单回落

本周建筑板块表现较为弱勢，其中房建、PPP、园林等板块有所下跌。本周行业减持、质押等个股明显增加，企业新签订单与中标项目有所减少。

- **板块表现乏善可陈，房建、PPP、园林有所下跌：**本周申万建筑指数收盘 2,019.45 点，建筑板块周跌幅 0.76%，表现不及大盘。板块整体估值 0.95 倍 PB，相比上周基本持平。本周建筑板块以下跌为主，基建与装修板块本周上涨 0.06%，其他板块均下跌，房屋建设与园林工程分别下跌 1.98% 与 1.93%，跌幅较大；设计咨询与专业工程分别下跌 0.03% 与 0.78%。行业相关概念板块全部下跌，PPP 跌幅相对最大，达到 1.43%；其他板块跌幅均在 1% 以内。
- **建筑行业上市公司新签订单与新中标订单数额与金额减少，隧道股份预中标项目金额较大：**不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单 2 项，新中标订单 8 项，总金额分别为 29.53 亿元和 130.23 亿元；数量有所减少但金额有所增加，主要是隧道股份预中标杭州富阳秦望通道工程项目，金额达到 73.41 亿元。去除这一项目，本周行业新中标或新签订单都有所减少。从金额占比来看，本周订单以施工总包为主，金额占比达到 70.41%。
- **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。
- **长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案获批：**2019 年 10 月 29 日，新华网，国务院原则同意《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》，上海市、江苏省、浙江省人民政府要切实加强组织领导，完善工作机制，制定配套政策，落实工作责任，确保《方案》确定的目标任务如期实现，涉及的重要政策和重大建设项目要按程序报批。

相关研究报告

《建筑行业 2019 年三季报综述与行业动态分析》20191108

《建筑行业周报》20191106

《建筑行业周报》20191029

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	8
行业数据与新闻	9
长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案获批	9
重点推荐.....	10
中国铁建.....	10
风险提示.....	11



图表目录

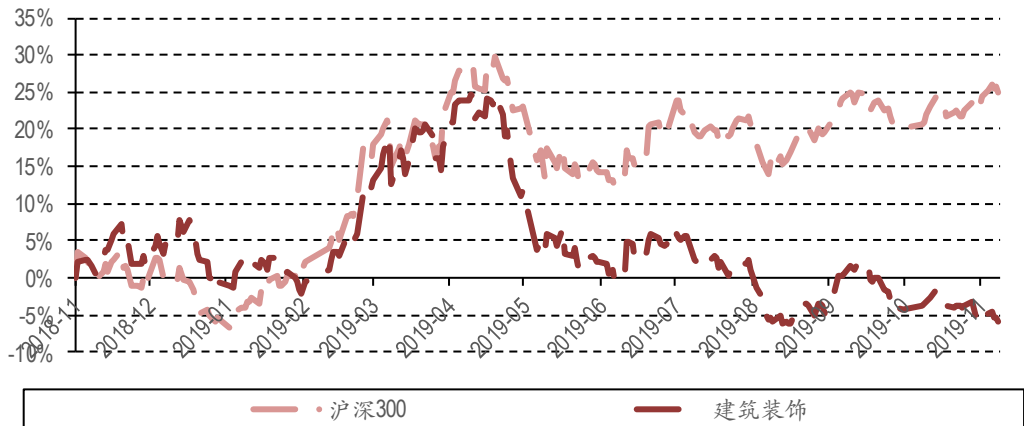
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	5
图表 5. 本周停复牌情况	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表	6
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况	9
图表 13. 地产行业投融资数据.....	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	12

板块行情

建筑指数

建筑板块本周表现不及大盘：本周申万建筑指数收盘 2,019.45 点，建筑板块周跌幅 0.76%，表现不及大盘。板块整体估值 0.95 倍 PB，相比上周基本持平。

图表 1. 建筑行业近期走势

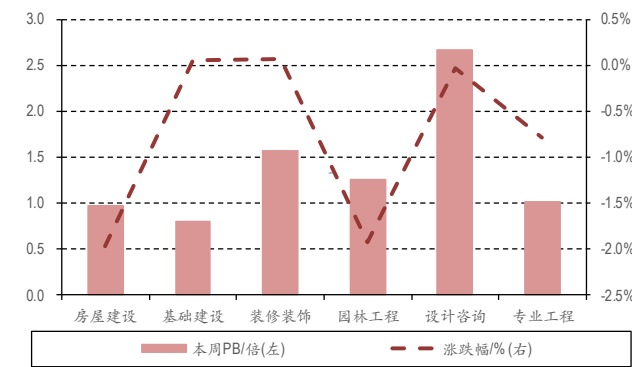


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

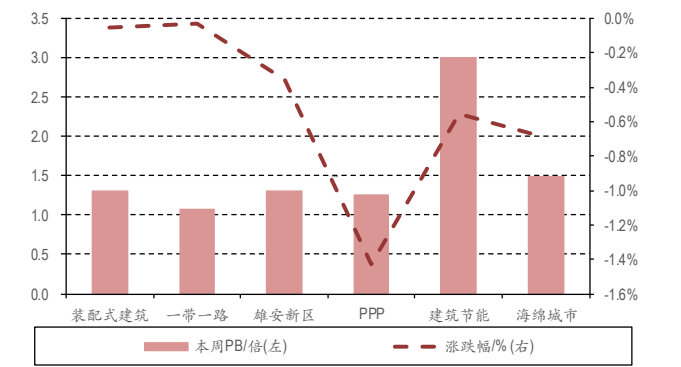
细分板块与概念板块以下跌为主，PPP、园林、房屋建筑板块跌幅较大：本周建筑板块以下跌为主，基建与装修板块本周上涨 0.06%，其他板块均下跌，房屋建设与园林工程分别下跌 1.98%与 1.93%，跌幅较大；设计咨询与专业工程分别下跌 0.03%与 0.78%。行业相关概念板块全部下跌，PPP 跌幅相对最大，达到 1.43%；其他板块跌幅均在 1%以内。

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

板块个股下跌为主，宝鹰股份、云投生态等领跑建筑板块：本周建筑板块 126 个股上涨个股 44 个；下跌 78 个，*ST 毅达、*ST 神城、中化岩土停牌。中国中铁涨跌幅为零。城地股份、宝鹰股份、山鼎设计、云投生态、东方铁塔等涨幅较大；龙元建设、天域生态、名家汇、杭萧钢构、同济科技等个股跌幅较大。

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	城地股份	16.64	1	龙元建设	(11.00)
2	宝鹰股份	10.36	2	天域生态	(9.82)
3	山鼎设计	9.94	3	名家汇	(6.47)
4	云投生态	9.86	4	杭萧钢构	(5.49)
5	东方铁塔	7.56	5	同济科技	(4.84)

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
000018.SZ	*ST 神城	持续停牌	重大事项
002542.SZ	中化岩土	持续停牌	重大资产重组

资料来源：万得，中银国际证券

龙元建设、大丰实业、美尚生态个股主力资金流入比例较高，华体科技、设计总院、中设集团等流出比例较高：本周龙元建设、大丰实业、美尚生态、江河集团、宝鹰股份等个股资金流入比例较高。华体科技、设计总院、中设集团、成都路桥、*ST 神城等个股资金流出比例较高。本周资金流向与个股涨跌幅情况相关度较弱，细分行业也没有集中分布。龙元建设跌幅较大但主力资金流入比例较高应引起关注。

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/%
600491.SH	龙元建设	17,022.76	80,280.78	21.20	1.39
603081.SH	大丰实业	25,227.81	139,669.03	18.06	18.60
300495.SZ	美尚生态	10,062.26	77,932.66	12.91	2.67
601886.SH	江河集团	3,561.11	36,311.10	9.81	0.37
002047.SZ	宝鹰股份	2,885.47	36,309.59	7.95	0.41
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/%
603679.SH	华体科技	(6,852.19)	38,281.41	(17.90)	(3.80)
603357.SH	设计总院	(2,794.24)	12,947.37	(21.58)	(1.20)
603018.SH	中设集团	(5,520.53)	25,432.42	(21.71)	(1.17)
002628.SZ	成都路桥	(3,249.95)	14,687.71	(22.13)	(1.00)
000018.SZ	*ST 神城	(1,210.00)	1,409.14	(85.87)	(1.48)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

未来一个月建筑行业 4 个股解禁，关注中装建设 IPO 解禁和延长化建定增解禁情况：未来一个月，建筑板块共有 4 个股限售解禁，其中中装建设 IPO 解禁 2.82 亿股，占流通股本 92.12%。延长化建、东方园林也均有定增解禁。其中延长化建解禁份额占流通股超过 10%。东方园林定增解禁占流通股比例较低。

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
002822.SZ	中装建设	2019-11-29	28,195.88	30,606.60	92.12	IPO 解禁
600248.SH	延长化建	2019-11-28	13,661.41	60,760.60	22.48	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
002542.SZ	中化岩土	2019-11-14	550.00	117,223.66	0.47	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/%
603359.SH	东珠生态	1	1	增持	58.77	920.34	0.38
002586.SZ	ST 国海	8	4	增持	91.35	310.37	0.12
300500.SZ	启迪设计	2	2	持平	0.00	0.00	0.00
300592.SZ	华凯创意	1	1	减持	(7.50)	(89.78)	(0.09)
300675.SZ	建科院	1	1	减持	(10.47)	(179.73)	(0.13)
603959.SH	百利科技	1	1	减持	(135.09)		(0.31)
300044.SZ	赛为智能	2	2	减持	(180.10)	(1,228.76)	(0.34)
300237.SZ	美晨生态	1	1	减持	(4,109.21)	(11,141.84)	(2.85)

资料来源：万得，中银国际证券

美晨生态等本周重要股东减持，宏润建设与花王股份新增质押：本周建筑行业共 5 个股重要股东减持，3 个股股东增持，相比上周明显增加。其中美晨生态减持 4,109.21 万股，占流通股 2.85%；其他个股减持比例均不超过 1%。东珠生态股东增持 58.77 万股，占流通股 0.38%；国海股份增持 91.35 万股，占流通股 0.12%。宏润建设和花王股份本周分别质押 2,500 万股和 266 万股，分别占总股本 2.27% 和 0.79%。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	2,500.00	2.27	39.03
603007.SH	花王股份	3	266.00	0.79	40.06

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
城发环境	兰考县镇区污水处理项目示范工程	EPC	预中标	0.51	120天+3年
开尔新材	坂银通道工程隧道墙面装饰材料采购及安装	施工	中标	0.42	150天
岭南股份	东莞市东引运河流域樟村断面综合治理工程	施工	中标	13.11	320天
龙建股份	国道 331 线北银根至路井段公路工程	施工	中标	18.53	448天
龙元建设	福建省连江县城区河水环境综合整治	PPP	中标	7.88	2+13年
美尚生态	淮安市内环高架绿化项目施工二标段	施工	中标	1.05	220天
宁波建工	埭溪镇联山社区二期及美妆小镇二期园区基础政治	EPC	中标	4.41	24个月
宁波建工	安顺市生态康养小镇	施工	中标	5.97	550天
隧道股份	杭州富阳秦望通道工程项目	施工	预中标	73.41	3.5+5年
永福股份	宁波杭州湾新区新建污水厂工程	EPC	中标	2.41	417天
永福股份	邵武市金塘工业园区热电联产项目工程	EPC	预中标	2.53	18个月
粤水电	柯灯山水厂取水口迁移工程	EPC	签订合同	4.81	360天
正平股份	青海省加定(青甘界)至海晏(西海)公路设施	PPP	签署合同	24.72	3年
中国铁建	印度尼西亚西瓜哇省绒果尔新城项目	施工	签署合同	112.92	60个月
中国铁建	西安市地铁八号线工程施工总承包项目 2 标段	施工	中标	62.48	1523天
中国中铁	成都轨道交通 10 号线三期及 13 号线一期	施工	中标	212.50	1767天

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

建筑行业上市公司新签订单与新中标订单数额与金额减少, 隧道股份预中标项目金额较大: 不考虑八大建筑央企, 本周建筑行业上市公司新签订单 2 项, 新中标订单 8 项, 总金额分别为 29.53 亿元和 130.23 亿元; 数量有所减少但金额有所增加, 主要是隧道股份预中标杭州富阳秦望通道工程项目, 金额达到 73.41 亿元。去除这一项目, 本周行业新中标或新签订单都有所减少。从金额占比来看, 本周订单以施工总包为主, 金额占比达到 70.41%。

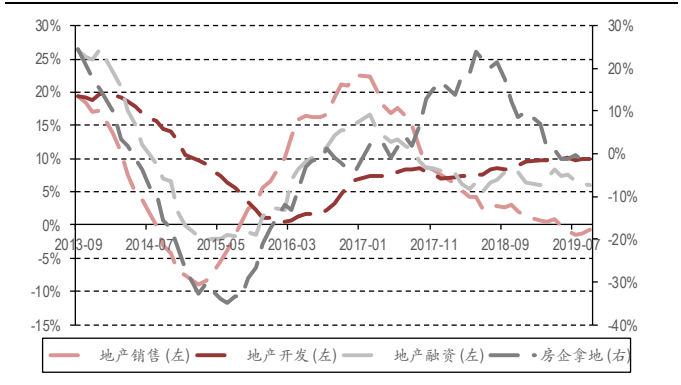
行业数据与新闻

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。

长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案获批

2019年10月29日，新华网，国务院原则同意《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》，上海市、江苏省、浙江省人民政府要切实加强组织领导，完善工作机制，制定配套政策，落实工作责任，确保《方案》确定的目标任务如期实现，涉及的重要政策和重大建设项目要按程序报批。

点评：自长三角一体化上升为国家战略以来，根据密集出台的相关政策和规划，长三角一体化的区域基础设施存在较大提升空间，主要建设领域存于交通基础设施及生态环境建设两个方面。目前长三角生态绿色一体化示范区总体方案已获批，随改革措施的落地，将释放园林生态、生态修复、流域综合治理等市场增量空间，在企业层面或将加快体现，布局长三角区域的园林生态公司将直接受益，后续长三角一体化建设推进力度值得期待。

来源：国务院



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	4.62	71.02	0.76	1.16	6.1	4.0	3.01
603359.SH	东珠生态	买入	15.33	48.85	1.02	1.34	15.0	11.4	8.83
601117.SH	中国化学	买入	6.13	302.39	0.39	0.57	15.7	10.8	6.42
002081.SZ	金螳螂	买入	7.97	213.31	0.79	0.91	10.0	8.8	5.43
601186.SH	中国铁建	增持	9.71	1,284.03	1.32	1.61	7.4	6.0	11.86
002482.SZ	广田集团	增持	4.40	67.64	0.23	0.38	19.4	11.6	4.67
300284.SZ	苏交科	增持	8.39	81.50	0.64	0.79	13.1	10.6	4.66
300495.SZ	美尚生态	增持	11.49	77.48	0.57	0.68	20.0	16.9	6.36
000498.SZ	山东路桥	增持	4.63	51.86	0.59	0.67	7.8	6.9	4.73
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	3.12	73.21	0.13	0.03	24.1	104.0	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.26	117.70	0.32	0.40	10.0	8.1	4.06
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.16	2,166.23	0.91	1.00	5.7	5.1	5.81
601800.SH	中国交建	未有评级	9.12	1,319.14	1.22	1.34	7.5	6.8	11.68
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.83	1,373.01	0.70	0.80	8.3	7.3	7.39
600068.SH	葛洲坝	未有评级	5.94	273.52	1.01	1.12	5.9	5.3	6.29
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.93	67.64	0.46	0.59	8.5	6.7	4.13
002713.SZ	东易日盛	未有评级	6.76	28.36	0.60	0.63	11.2	10.7	2.01
002310.SZ	东方园林	未有评级	4.95	132.93	0.59	0.03	8.3	177.4	4.33
603017.SH	中衡设计	未有评级	10.53	28.97	0.61	0.74	17.2	14.3	6.53
603018.SH	中设集团	未有评级	10.22	47.46	0.85	1.06	12.0	9.6	5.69
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	2.58	55.58	0.26	0.18	9.8	14.1	1.55
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.87	61.20	0.35	0.43	13.9	11.3	3.73
002051.SZ	中工国际	未有评级	9.34	115.57	0.97	0.90	9.6	10.4	8.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 8 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 2DB
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