



中性

建筑行业周报

万亿专项债落地，基建预计将是投资主线

本周建筑板块表现较好，四季度进入施工旺季，随着2020年万亿专项债额度提前落地，四季度基建资金来源有所增加，大基建预计将是四季度至2020年建筑板块的投资主线。

- **建筑板块本周表现比大盘稍好：**本周申万建筑指数收盘1985.17点，建筑板块周涨幅0.81%，表现比大盘稍好。板块整体估值0.95倍PB，相比上周有所上升。本周建筑板块的涨幅与跌幅持平，其中装饰板块涨幅为1.78%，设计板块跌幅为1.55%，其他板块涨跌幅也均在1%-2%之间。在细分板块，房建、基建、专工板块涨幅分别为0.49%、1.10%、0.83%；在相关概念板块，装配式板块涨幅为1.41%，建筑节能板块跌幅为1.41%，其他板块涨跌幅均在1%以内。
- **建筑行业上市公司新签订单与中标订单明显增加，其中上海建工与北新路桥单项目订单金额较大：**不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单9项，新中标订单6项，总金额分别为45.67亿元和92.40亿元；其中上海建工与北新路桥中标数额分别达到47.25亿元和32.49亿元，金额较大，对本周板块新签订单总额影响较大。项目类型变化不大，从金额来看，施工总包项目金额占比最大，达到60%。
- **基建数据继续好转，市政建设贡献最大：**10月份建筑行业相关数据新近出炉，10月份基建投资1.78万亿元，当月同比1.98%，不含电力口径投资1.48万亿元；基建回暖数据连续两个月得到印证。其中电热气水行业投资0.3亿元，当月同比增速为13.04%，市政建设是10月份基建数据向好最主要的带动力。同时9月份公用水利投资小幅下滑，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。
- **民企引入国资，混合所有制在环保领域大热：**2019年11月30日，在全国工商联环境商会于肇庆举办的“2019中国环境上市公司峰会”上，各位环保企业代表都认为今年的经济大环境整体下行，企业生存环境艰难。峰会指出，一年多来，出现了20余例“国资系”接盘民营环保上市公司的案例。

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》20191113

《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

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

王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

*余斯杰为本报告重要贡献者



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. 民企引入国资，混合所有制在环保领域大热.....	9
重点推荐.....	10
中国铁建.....	10
风险提示.....	11



图表目录

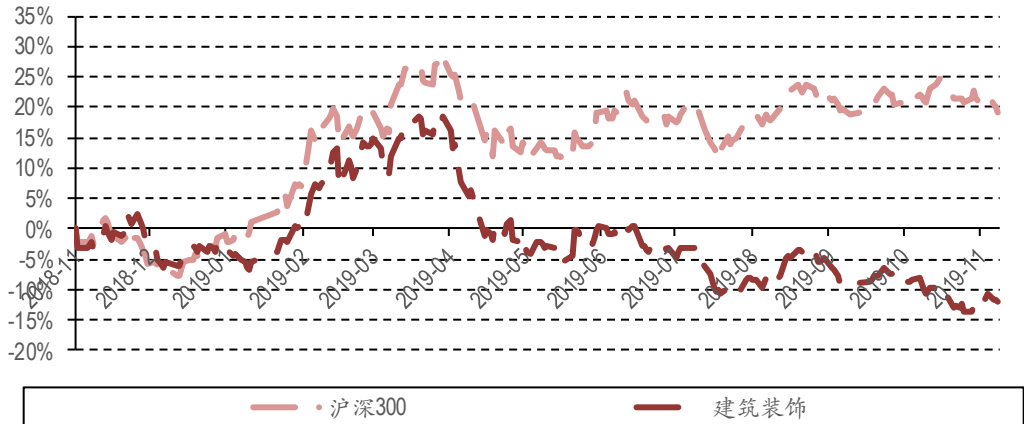
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	5
图表 5. 本周停复牌情况	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表	6
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况	9
图表 13. 地产行业投融资数据.....	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	12

板块行情

建筑指数

建筑板块本周表现比大盘稍好：本周申万建筑指数收盘 1985.17 点，建筑板块周涨幅 0.81%，表现比大盘稍好。板块整体估值 0.95 倍 PB，相比上周有所上升。

图表 1. 建筑行业近期走势

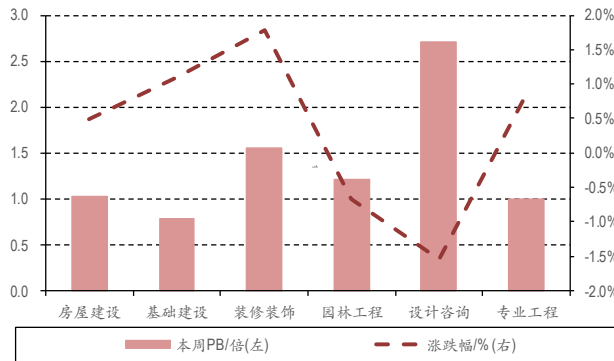


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

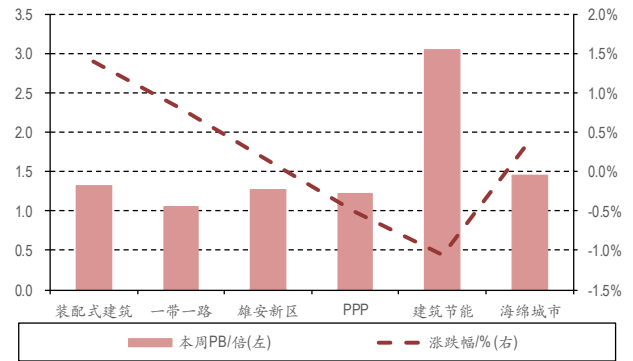
细分板块与概念板块涨幅与跌幅持平，装饰、装配涨幅最大，设计、建筑节能跌幅最大：本周建筑板块的涨幅与跌幅持平，其中装饰板块涨幅为 1.78%，设计板块跌幅为 1.55%，其他板块涨跌幅也均在 1%-2%之间。在细分板块，房建、基建、专工板块涨幅分别为 0.49%、1.10%、0.83%；在相关概念板块，装配板块涨幅为 1.41%，建筑节能板块跌幅为 1.41%，其他板块涨跌幅均在 1%以内。

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

板块个股上涨下跌数量差距不大，*ST罗顿、鸿路钢构等领跑建筑板块：本周建筑板块 126 个股上涨个股 53 个，下跌 64 个，*ST 毅达、神城 A 退停牌。粤水电、洪涛股份等涨跌幅为零。*ST 罗顿、鸿路钢构、宝鹰股份、铁汉生态、金螳螂涨幅较大；神州长城、乾景园林、新疆交建、中装集团、方大集团跌幅较大。

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	*ST 罗顿	17.00	1	神州长城	(40.24)
2	鸿路钢构	10.69	2	乾景园林	(17.56)
3	宝鹰股份	6.70	3	新疆交建	(15.20)
4	铁汉生态	5.32	4	中装建设	(9.62)
5	金螳螂	5.09	5	方大集团	(6.34)

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	神城 A 退	复牌	未公布年报

资料来源：万得，中银国际证券

大丰实业、美尚生态、中国电建等个股主力资金流入比例较高，精工钢构、赛为智能、东南网架等流出比例较高：本周大丰实业、美尚生态、中国电建、中国建筑等个股主力资金流入比例较高；精工钢构、赛为智能、东南网架、中航三鑫等个股主力资金流出比例较多。

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	15,250.83	88,367.90	17.26	4.33
603081.SH	大丰实业	21,080.74	145,463.36	14.49	15.46
601669.SH	中国电建	12,117.72	104,106.58	11.64	0.26
601668.SH	中国建筑	44,467.67	403,134.61	11.03	0.21
601800.SH	中国交建	22,609.16	219,313.33	10.31	0.21
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/%
600496.SH	精工钢构	(1,419.00)	10,904.45	(13.01)	(0.34)
300044.SZ	赛为智能	(4,670.31)	31,971.06	(14.61)	(1.51)
002135.SZ	东南网架	(1,232.52)	8,416.57	(14.64)	(0.24)
002163.SZ	中航三鑫	(1,235.49)	8,391.93	(14.72)	(0.36)
603679.SH	华体科技	(4,944.96)	27,693.14	(17.86)	(3.11)

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 8 个股解禁，关注北方国际定增解禁和岭南股份激励解禁情况：未来一个月，建筑板块共有 8 个股限售解禁，其中名雕股份、森特股份、亚翔集成 IPO 解禁分别为 0.94 亿、4.05 亿和 1.17 亿股，分别占流通股本 234.69%、539.91%和 120.96%。延长化建、中钢国际、北方国际、中化岩土也均有定增解禁，其中中钢国际、北方国际占流通股超过 10%。岭南股份激励解禁为 27 万，占流通股本 0.03%，

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
600248.SH	延长化建	2019-12-03	4,907.81	60,760.60	8.08	定增解禁
000928.SZ	中钢国际	2019-12-12	10,096.23	74,315.83	13.59	定增解禁
002830.SZ	名雕股份	2019-12-13	9,350.00	3,984.00	234.69	IPO 解禁
603098.SH	森特股份	2019-12-16	40,500.00	7,501.20	539.91	IPO 解禁
000065.SZ	北方国际	2019-12-19	14,056.18	62,894.36	22.35	定增解禁
002542.SZ	中化岩土	2019-12-27	5,250.00	117,773.66	4.46	定增解禁
002717.SZ	岭南股份	2019-12-30	27.00	105,197.27	0.03	股权激励
603929.SH	亚翔集成	2019-12-30	11,680.00	9,656.00	120.96	IPO 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/%
603778.SH	乾景园林	16	2	增持	0.41	0.93	0.00
603388.SH	元成股份	3	2	增持	306.41	2,265.66	2.51
300495.SZ	美尚生态	3	1	减持	(531.90)	(5,877.04)	(1.67)
300044.SZ	赛为智能	1	1	减持	(21.96)	(142.21)	(0.04)
002541.SZ	鸿路钢构	1	1	减持	(27.50)	(263.06)	(0.07)
002062.SZ	宏润建设	1	1	减持	(15.00)	(51.06)	(0.02)

资料来源：万得，中银国际证券

美尚生态为本周重要股东减持，元成股份为本周重要股东增持，柯利达、名家汇等为新增质押：本周建筑行业共 4 个股重要股东减持，其中美尚生态减持 531.90 万股，占流通股 1.67%。赛为智能、鸿路钢构、宏润建设减持份额相对较小。柯利达、名家汇、大千生态本周分别新增质押 6,500 万股、5,871 万股和 910 万股，占总股本分别为 11.75%、8.96%和 8.05%，江河集团占股本的比重较少。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(%)
300506.SZ	名家汇	1	5,871.00	8.96	21.60
601886.SH	江河集团	1	6,850.00	5.94	40.77
603828.SH	柯利达	1	6,500.00	11.75	42.74
603955.SH	大千生态	1	910.00	8.05	19.21

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
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
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
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
300592.SZ	华凯创意	2019-10-25	股东大会通过		2,447.62	3.00	竞价	现金	配套融资
603959.SH	百利科技	2019-11-13	股东大会通过		8,780.80	2.85	竞价	现金	项目融资
002307.SZ	北新路桥	2019-10-29	股东大会通过		17,964.13	9.50	竞价	现金	配套融资
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
300592.SZ	华凯创意	2019-10-25	股东大会通过	9.80	12,502.35	12.25	定价	资产	融资收购
002374.SZ	丽鹏股份	2019-10-24	股东大会通过		17,548.55	4.80	竞价	现金	项目融资
002307.SZ	北新路桥	2019-10-29	股东大会通过	5.38	15,645.16	8.42	定价	资产	融资收购
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
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
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
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
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
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
002542.SZ	中化岩土	2019-11-11	董事会预案	3.59			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

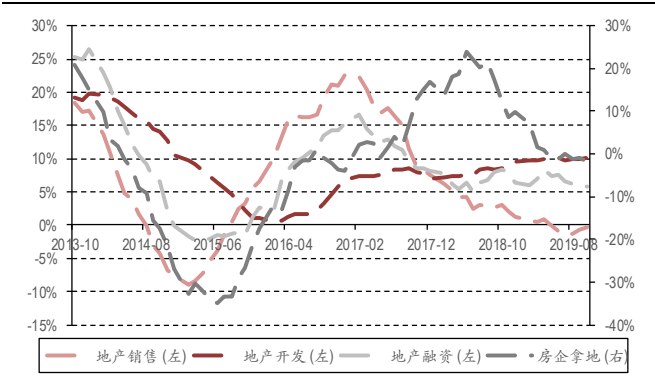
中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
北新路桥	合川双槐至钱塘高速公路项目	施工	中标	32.49	3 年
诚邦股份	宿州市埇桥区北部乡镇污水治理提标改造 PPP 项目	PPP	签署合同	3.19	
城地股份	上海市静安区 95 号 C 地块 PAC 项目	施工	中标	1.93	
城地股份	北京通州 IDC 数据研发中心 6 号楼数据中心建设工程	施工	签署合同	2.20	251 天
城地股份	北京通州 IDC 数据研发中心 9 号楼数据中心建设工程	施工	签署合同	2.20	251 天
韩建河山	北海诚德镍业有限公司 132+180 烧碱机脱硝项目工程	EPC	签署合同	0.93	150 天
汉嘉设计	仙居县生活垃圾焚烧发电项目	EPC	中标	3.19	400 天
杭州园林	淮北市杜集区重点采煤沉陷区朔西湖环境治理项目	EPC	签署合同	2.56	420 天
杭州园林	南昌临空经济区杨家湖及周边生态修复工程	EPC	中标	4.01	3 个月
龙元建设	明月湖板块基础设施工程及南侧沿岸景观提升工程	施工	中标	3.53	730 天
龙元建设	台州万象年产 12000 辆专用车生产项目 (205 地块)	施工	签署合同	7.50	615 天
浦东建设	浦东新区建筑装潢垃圾资源化利用处置厂项目	施工	签署合同	0.81	
上海建工	青岛轨道交通产业示范区一期建设项目	PPP	中标	47.25	3+12 年
粤水电	罗定市文化广场及周边升级改造工程	施工	签署合同	3.75	12 个月
中国铁建	320 国道桐乡凤鸣至大麻段改建工程	PPP	中标	37.12	3+12 年
重庆建工	北京至雄安高速公路河北段项目主体工程施工 SG2 标段	施工	签署合同	22.53	24 个月

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中标订单明显增加，其中上海建工与北新路桥单项目订单金额较大：不考虑八大建筑央企，本周建筑行业上市公司新签订单 9 项，新中标订单 6 项，总金额分别为 45.67 亿元和 92.40 亿元；其中上海建工与北新路桥中标数额分别达到 47.25 亿元和 32.49 亿元，金额较大，对本周板块新签订单总额影响较大。项目类型变化不大，从金额来看，施工总包项目金额占比最大，达到 60%。

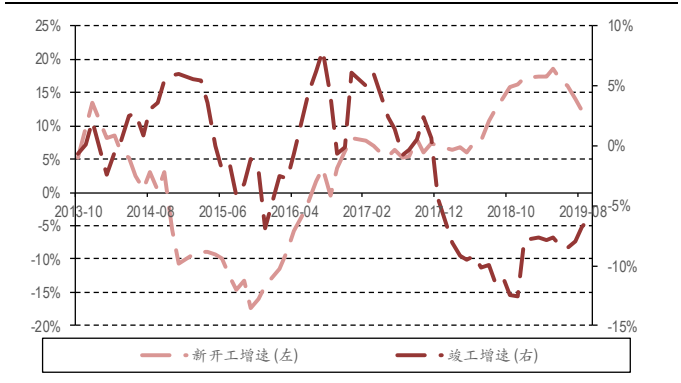
行业数据与新闻

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：10月份建筑行业相关数据新近出炉，10月份基建投资1.78万亿元，当月同比1.98%，不含电力口径投资1.48万亿元；基建回暖数据连续两个月得到印证。其中电热气水行业投资0.3亿元，当月同比增速为13.04%，市政建设是10月份基建数据向好最主要的带动力。同时9月份公用水利投资小幅下滑，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。

1. 民企引入国资，混合所有制在环保领域大热

2019年11月30日，在全国工商联环境商会于肇庆举办的“2019中国环境上市公司峰会”上，各位环保企业代表都认为今年的经济大环境整体下行，企业生存环境艰难。峰会指出，一年多来，出现了20余例“国资系”接盘民营环保上市公司的案例。

点评：实际上，寻求国资入股甚至是转让控制权，并非上市公司独有的选择，而是已经成为民营环保上市公司比较普遍采取的方法。这种选择是被动和主动的结合——被动是民营环保上市企业普遍遇到了各种各样的挑战和问题；主动则是民企通过兼并重组等方式积极与国资进行协同。引入国资后，民企并非是要退场，而是借助国资雄厚的资本和丰富的资源，结合自身的技术和创新，走出一条更能适应当前行业发展的道路。

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 (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	4.38	67.33	0.51	1.16	8.6	3.8	3.01
603359.SH	东珠生态	买入	14.74	46.97	1.02	1.34	14.4	11.0	8.83
601117.SH	中国化学	买入	6.23	307.33	0.39	0.57	15.9	11.0	6.42
002081.SZ	金螳螂	买入	8.05	215.45	0.79	0.91	10.1	8.9	5.43
601186.SH	中国铁建	增持	9.67	1,263.02	1.32	1.61	7.3	6.0	11.86
002482.SZ	广田集团	增持	4.10	63.03	0.23	0.38	18.1	10.8	4.67
300284.SZ	苏交科	增持	7.90	76.74	0.64	0.79	12.3	10.0	4.66
300495.SZ	美尚生态	增持	10.92	73.63	0.57	0.68	19.0	16.1	6.36
000498.SZ	山东路桥	增持	4.58	51.30	0.59	0.67	7.7	6.8	4.73
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	3.17	74.38	0.13	0.03	24.4	105.7	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.24	116.98	0.32	0.40	10.0	8.0	4.06
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.11	2,144.95	0.91	1.00	5.6	5.1	5.81
601800.SH	中国交建	未有评级	9.00	1,299.39	1.22	1.34	7.4	6.7	11.68
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.65	1,323.59	0.70	0.80	8.1	7.1	7.39
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.15	283.19	1.01	1.12	6.1	5.5	6.29
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.87	66.61	0.46	0.59	8.3	6.6	4.13
002713.SZ	东易日盛	未有评级	6.32	26.51	0.60	0.63	10.5	10.0	2.01
002310.SZ	东方园林	未有评级	4.59	123.26	0.59	0.03	7.7	164.5	4.33
603017.SH	中衡设计	未有评级	9.96	27.40	0.61	0.74	16.3	13.5	6.53
603018.SH	中设集团	未有评级	10.15	47.13	0.85	1.06	11.9	9.5	5.69
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	2.68	57.74	0.26	0.18	10.2	14.7	1.55
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.62	58.06	0.35	0.43	13.2	10.7	3.73
002051.SZ	中工国际	未有评级	9.04	111.86	0.97	0.90	9.3	10.0	8.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 29 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