



中性

建筑行业周报

基建补短板重提，板块估值有望提升

本周建筑板块表现稍好于大盘，上市公司新签订单数量增幅较大，金额稍有下滑，板块估值与上周持平。近期中央经济工作会议重提基建补短板，我们认为后续随着基建投资落地，后续行业估值仍有回升机会。

- **建筑板块本周表现比大盘稍好：**本周申万建筑指数收盘 2,015.70 点，建筑板块周涨幅 1.19%，表现比大盘稍好。板块整体估值 0.95 倍 PB，与上周持平。本周建筑板块以上涨为主，其中建筑节能、设计和房建板块上涨幅度最大，分别为 3.74%、2.11% 和 2.09%，下降板块幅度最大的是海绵城市，跌幅为 3.00%。在细分板块，专工、基建板块涨幅分别为 1.77%、1.42%，装修和园林板块下跌，跌幅在 1% 以内；在相关概念板块，一带一路、雄安新区和装配板块呈上升趋势，涨幅分别为 1.74%、1.26 % 和 0.69%，PPP 板块下降，跌幅为 0.07%。
- **建筑行业上市公司新签订单与中标订单增幅大，其中隧道股份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 11 项，新中标订单 11 项，总金额分别为 27.59 亿元和 68.82 亿元；金额相比上周略微有减少，数量比上周有增加。其中隧道股份两个新签合同数额达到 48.8 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，EPC 总包项目金额占比最大，达到 50%。
- **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。
- **基建行业迎来拐点，三大子行业催生机会：**今年投资低于预期，1-10 月基建投资增速仅为 3.3%，维持在低位；制造业投资增速为 2.6%，创有统计以来新低；房地产韧性超预期，依然保持两位数以上增长。随着逆周期调控政策加码，专项债及多渠道融资有望提振基建投资触底回升。

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

《建材行业周报》20191203

《建材行业周报》20191113

《建材行业周报》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

建筑材料

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. 基建行业迎来拐点，三大子行业催生机会	9
重点推荐.....	10
中国铁建.....	10
风险提示.....	11



图表目录

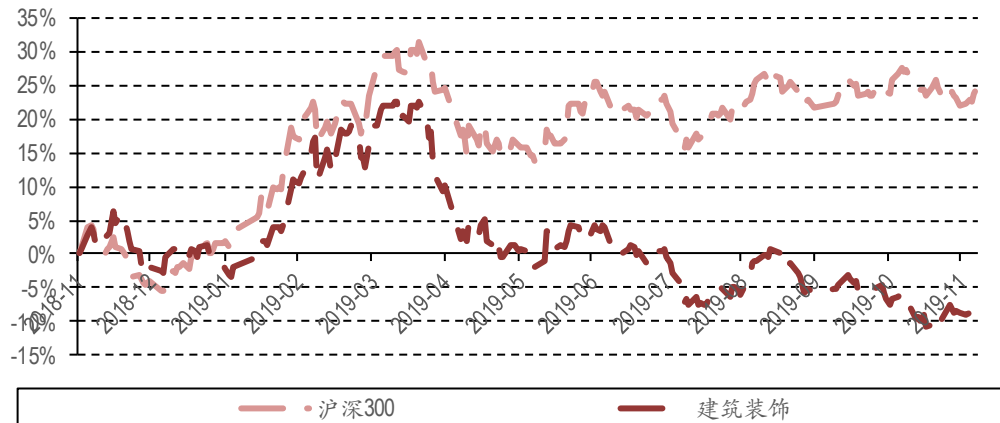
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	5
图表 5. 本周停复牌情况.....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表.....	6
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览.....	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况.....	9
图表 13. 地产行业投融资数据.....	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 2,015.70 点，建筑板块周涨幅 1.19%，表现比大盘稍好。板块整体估值 0.95 倍 PB，与上周持平。

图表 1. 建筑行业近期走势

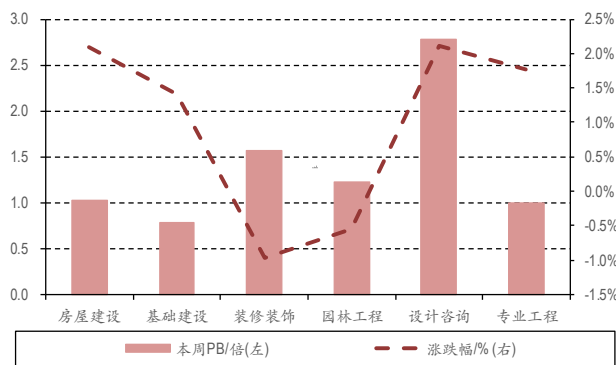


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

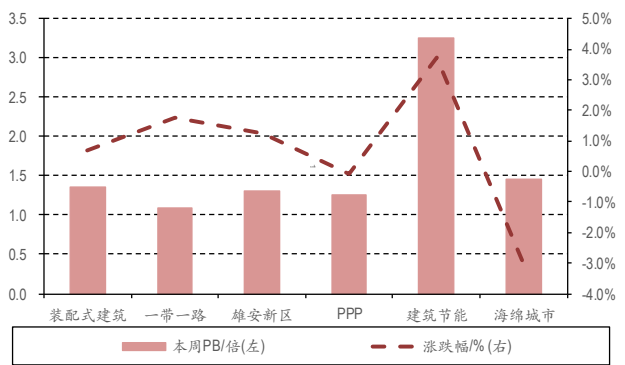
分板块与概念板块以上涨为主，建筑节能涨幅最大，海绵城市跌幅最大：本周建筑板块以上涨为主，其中建筑节能、设计和房建板块上涨幅度最大，分别为 3.74%、2.11%和 2.09%，下降板块幅度最大的是海绵城市，跌幅为 3.00%。在细分板块，专工、基建板块涨幅分别为 1.77%、1.42%，装修和园林板块下跌，跌幅在 1% 以内；在相关概念板块，一带一路、雄安新区和装配板块呈上升趋势，涨幅分别为 1.74%、1.26% 和 0.69%，PPP 板块下降，跌幅为 0.07%。

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

板块个股上涨为主，东易日盛、花王股份等领跑建筑板块：本周建筑板块 126 个股上涨个股 67 个；下跌 55 个，*ST 毅达、宝鹰股份和山东路桥停牌。云投生态、上海建工等涨跌幅为零。美尚生态、中材国际、弘高创意、中国化学、中国建筑涨幅较大；神州长城、山鼎设计、诚邦设计、东易日盛、宝鹰股份跌幅较大。

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	美尚生态	5.03	1	神州长城	(13.79)
2	中材国际	4.46	2	山鼎设计	(11.57)
3	弘高创意	4.05	3	诚邦股份	(7.14)
4	中国化学	3.88	4	东易日盛	(6.51)
5	中国建筑	3.53	5	宝鹰股份	(5.93)

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
002047.SZ	宝鹰股份	持续停牌	重大事项
000498.SZ	山东路桥	停牌	重大事项

资料来源：万得，中银国际证券

神城 A 退、美尚生态、中装建设等个股主力资金流入比例较高，中国中铁、中钢国际、元成股份等流出比例较高：本周神城 A 退、美尚生态、中装建设、弘高创意、大丰实业等个股主力资金流入比例较高；中国中铁、中钢国际、元成股份、腾达建设、全筑股份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/%
000018.SZ	神城 A 退	785.78	2,505.62	31.36	3.03
300495.SZ	美尚生态	15,033.28	85,598.48	17.56	4.14
002822.SZ	中装建设	11,054.12	63,050.57	17.53	1.82
002504.SZ	弘高创意	1,362.83	9,171.80	14.86	1.01
603081.SH	大丰实业	17,802.90	134,430.18	13.24	13.67
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/%
601390.SH	中国中铁	(11,718.75)	86,807.21	(13.50)	(0.11)
000928.SZ	中钢国际	(1,131.97)	8,051.47	(14.06)	(0.33)
603388.SH	元成股份	(453.60)	2,931.18	(15.48)	(0.52)
600512.SH	腾达建设	(3,953.51)	24,213.02	(16.33)	(0.90)
603030.SH	全筑股份	(3,659.29)	20,492.68	(17.86)	(1.06)

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 5 个股解禁，关注森特股份 IPO 解禁、北方国际定增解禁和岭南股份股权激励解禁情况：未来一个月，建筑板块共有 5 个限售解禁，其中森特股份、亚翔集成 IPO 解禁分别为 4.05 亿和 1.17 亿股，分别占流通股本 539.91%、120.96%。北方国际、中化岩土也均有定增解禁，其中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
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	105,197.40	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/%
300668.SZ	杰恩设计	1	1	增持	0.05	0.84	0.00
603887.SH	城地股份	1	1	减持	(3.85)	(85.00)	(0.03)
603030.SH	全筑股份	1	1	减持	(141.30)	(853.76)	(0.26)
300495.SZ	美尚生态	2	1	减持	(140.76)	(1628.82)	(0.40)
002811.SZ	亚泰国际	2	1	减持	(3.50)	(53.63)	(0.02)
002541.SZ	鸿路钢构	1	1	减持	(6.00)	(59.25)	(0.02)
002081.SZ	金螳螂	1	1	减持	(10.01)	(78.58)	(0.00)
002062.SZ	宏润建设	1	1	减持	(1.30)	(4.45)	(0.00)
000018.SZ	神城 A 退	1	1	减持	(80.04)	(20.86)	(0.06)

资料来源：万得，中银国际证券

杰恩设计为重要股东增持，全筑股份、美尚生态为本周重要股东减持，天域生态、山鼎设计、森特股份为新增质押：本周建筑行业杰恩设计为重要股东增持，增持 0.05 万股，占流通股 0%。有 8 个重要股东减持，其中全筑股份、美尚生态分别减持 141.30 万股和 140.76 万股，分别占流通股 0.26% 和 0.40%，其余股东减持份额相对较小。天域生态、山鼎设计、森特股份本周分别新增质押 1,435.63 万股、2,496 万股和 1,090 万股，分别占总股本 5.94%、30% 和 2.27%。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(%)
603717.SH	天域生态	1	1,435.63	5.94	38.48
300492.SZ	山鼎设计	1	2,496.00	30.00	0.00
603098.SH	森特股份	1	1,090.00	2.27	10.80

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

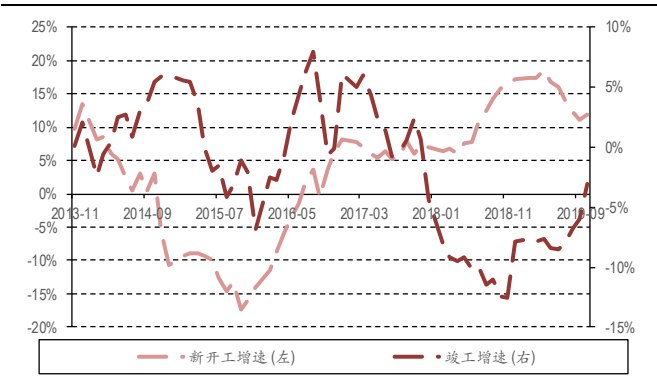
中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
永福股份	邵武市金塘工业园区热电联产项目	EPC	中标	2.53	18个月
城发环境	滑县静脉产业园生活垃圾焚烧发电项目	PPP	签署合同	4.5亿	2+28年
中国海诚	保利常青公馆项目	EPC	签署合同	0.05	
中国海诚	保利·领秀前城项目	施工	签署合同	0.04	
中国中铁	乐山至西昌高速公路与昭通至西昌段高速公路	PPP	中标	300.12	
龙元建设	象山县石浦客运中心工程	PPP	中标	2.81	3+13年
龙元建设	吴江开发区（同里镇）WJ-J-2019-022地块项目	施工	签署合同	4.00	641天
龙元建设	汉口正荣府商住项目	施工	中标	3.28	835天
汉嘉设计	拱墅区建设工程	EPC	中标	1.98	900天
华建集团	三亚崖州湾科技城大学城深海科技创新公共平台项目	EPC	签署合同	0.76	240天
华建集团	三亚崖州湾科技城综合医院工程	EPC	签署合同	0.58	190天
粤水电	2019年度肇庆市怀集县垦造水田项目	EPC	中标	0.41	
赛为智能	廊坊数据中心工程	EPC	签署合同	11.80	365天
名家汇	宁波南部商务区月光经济综合体项目	PPP	中标	4.89	4个月
名家汇	沈北新区2016年路灯新建及改造工程二标段	施工	中标	1.40	137天
杭州园林	石龙山南区块环境提升工程及灵山路提升改造工程	EPC	签署合同	1.81	360天
亚厦股份	绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	EPC	中标	1.45	
中国铁建	黄冈临空经济起步区投资合作方和工程总承包	EPC	中标	103.53	10年
东湖高新	蒲江县城市市政基础设施提升改造项目	PPP	中标	1.27	3+12年
华电重工	天津华电南港热电工程输煤系统工程	EPC	签署合同	2.79	18个月
名家汇	宁波南部商务区月光经济综合体项目	PPP	签署合同	2.56	4个月+10年
隧道股份	银都路越江隧道新建工程	施工	预中标	23.86	1446天
隧道股份	上海至南通铁路太仓至四团段吴淞口长江隧道越江段	施工	预中标	24.94	1458天
汉嘉设计	仙居县生活垃圾焚烧发电项目	EPC	签署合同	3.19	400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中标订单增幅大，其中隧道股份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11项，新中标订单11项，总金额分别为27.59亿元和68.82亿元；金额相比上周略微有减少，数量比上周有增加。其中隧道股份两个新签合同数额达到48.8亿元，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，EPC总包项目金额占比最大，达到50%。

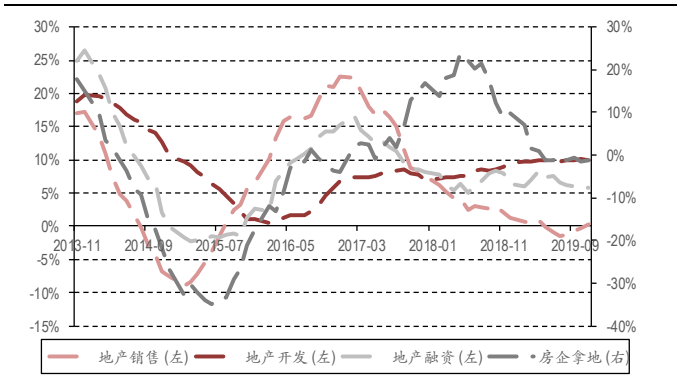
行业数据与新闻

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. 基建行业迎来拐点, 三大子行业催生机会

今年投资低于预期, 1-10月基建投资增速仅为3.3%, 维持在低位; 制造业投资增速为2.6%, 创有统计以来新低; 房地产韧性超预期, 依然保持两位数以上增长。随着逆周期调控政策加码, 专项债及多渠道融资有望提振基建投资触底回升。

点评: 以往专项债主要用于土地储备和棚改, 投向基建的只有20%左右, 新规实施后专项债可用作资本金, 投向基建的比例也有望提高至80%, 预计可带动基建7%至8%的增速。此外, 项目资本金比例下调、可发权益金融工具筹集资本金等措施也将提振明年基建, 预计2020年基建投资增速将提升至10%左右。

来源: 财富动力网



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	4.92	75.63	0.76	1.16	6.5	4.2	3.01
603359.SH	东珠生态	买入	14.57	46.43	1.02	1.34	14.2	10.9	8.83
601117.SH	中国化学	买入	6.42	316.70	0.39	0.57	16.4	11.3	6.42
002081.SZ	金螳螂	买入	7.95	212.77	0.79	0.91	10.0	8.8	5.43
601186.SH	中国铁建	增持	9.85	1,289.06	1.32	1.61	7.5	6.1	11.86
002482.SZ	广田集团	增持	4.07	62.57	0.23	0.38	18.0	10.7	4.67
300284.SZ	苏交科	增持	8.13	78.98	0.64	0.79	12.7	10.3	4.66
300495.SZ	美尚生态	增持	11.69	78.82	0.57	0.68	20.4	17.2	6.36
000498.SZ	山东路桥	增持	4.55	50.97	0.59	0.67	7.7	6.8	4.73
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	2.97	69.69	0.13	0.03	22.9	99.0	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.23	116.62	0.32	0.39	10.0	8.4	4.06
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.28	2,216.31	0.91	1.00	5.8	5.3	5.81
601800.SH	中国交建	未有评级	8.98	1,301.20	1.22	1.34	7.4	6.7	11.68
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.76	1,352.16	0.70	0.80	8.2	7.2	7.39
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.22	286.42	1.01	1.12	6.1	5.6	6.29
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.85	66.26	0.46	0.59	8.3	6.5	4.13
002713.SZ	东易日盛	未有评级	7.32	30.71	0.60	0.63	12.2	11.6	2.01
002310.SZ	东方园林	未有评级	4.77	128.10	0.59	0.03	8.0	171.0	4.33
603017.SH	中衡设计	未有评级	10.23	28.14	0.61	0.74	16.7	13.9	6.53
603018.SH	中设集团	未有评级	10.08	46.81	0.85	1.06	11.8	9.5	5.69
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	2.71	58.38	0.26	0.18	10.3	14.8	1.55
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.58	57.56	0.35	0.43	13.1	10.6	3.73
002051.SZ	中工国际	未有评级	9.46	117.06	0.97	0.90	9.8	10.5	8.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 12 月 13 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 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