



中性

建筑行业周报

板块整体温和上涨，新签订单有所减少

本周建筑板块表现比大盘稍好，上市公司新签订单与中标订单数量与金额均有明显减少，板块整体估值 0.93 倍 PB，较上周增加 0.02。

- **建筑板块本周表现比大盘稍好，土建相关涨幅较大：**本周申万建筑指数收盘 1,946.83 点，建筑板块周涨幅 2.88%，表现比大盘稍好。板块整体估值 0.93 倍 PB，较上周增加 0.02。行业温和上涨，整体表现较好。本周建筑板块以上涨为主，其中基建、房建、工建等土建相关施工板块表现最好，周涨幅分别为 3.08%、4.24%、3.35%。园林和设计咨询板块下跌，跌幅分别为 1.18% 和 0.65%。相关概念板块均有上涨，装配式建筑涨幅达到 3.96%，建筑节能涨幅达到 2.76%，其他也均有不同程度上涨。
- **建筑行业上市公司新签订单明显减少，中国铁建单项目金额较大：**近期建筑行业新签订单明显减少。不算中国铁建订单本周建筑行业上市公司新签订单 2 项，新中标订单 2 项，金额分别为 16.56 亿元和 16.60 亿元。金额与数量相比之前均有明显减少。从新签订单与中标订单类型来看，本周项目以 EPC 为主。近期受疫情影响以及建筑行业尚未开工，新签订单较少的情况仍将持续。
- **基建数据小幅回落，交运邮储或为主因：**近期 11 月份建筑行业相关数据出炉。基建与地产投资表现均较为强劲。12 月份基建固定资产投资 1.75 万亿元，累计同比 3.33%，增速相比 11 月份小幅回落。分行业看，电热气水、交运邮储、公用水利三大细分板块分别完成投资 0.33、0.56、0.84 万亿元，当月同比分别为 12.15%、-5.07%、3.85%。相比 11 月份，公用水利投资增速小幅提升 0.23pct，电热气水和交运邮储投资增速均有下滑。我们认为交运邮储投资增速下滑是基建板块投资下滑的主要原因。
- **地产投资小幅下滑，房企拿地减少或为主因：**12 月份地产开发投资完成额 1.08 万亿元，当月同比增速 6.63%，相比 11 月份总额有所减少增速小幅下滑。其中地产土建安装工程相关投资额达到 0.75 万亿元，当月同比增速 14.55%，相比 11 月有所提升。预计 12 月份地产投资增速下降的主要原因是房企拿地减少导致增速下滑，实际施工强度并未减少。12 月份房屋新开工面积 2.20 亿平，同增 7.39%，增速有所回升。竣工面积 3.21 亿平，强势反弹，预计后续竣工增速仍将保持较高水平。
- **北京要求不具备封闭管理条件的工地不得开工复工：**近期，北京住建委要求不具备封闭管理条件的工地不得开工复工。当前受到疫情影响，建筑行业开工率依然较低。根据相关统计数据，当前部分重点企业重点项目已开工，大部分依然处于停工状态，预计 3 月份后可普遍恢复开工。
- 推荐中国建筑、中国铁建、中国化学、金螳螂。

评级面临的主要风险

- 专项债发行不及预期，建筑央企改善不及预期。

相关研究报告

《建筑行业点评》20200206
《建筑建材行业点评》20200202
《建筑行业点评》20200117

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
北京要求不具备封闭管理的工地不得开工复工.....	9
重点推荐.....	10
1. 中国建筑.....	10
2. 中国铁建.....	10
3. 中国化学.....	10
4. 金螳螂.....	10
风险提示.....	11



图表目录

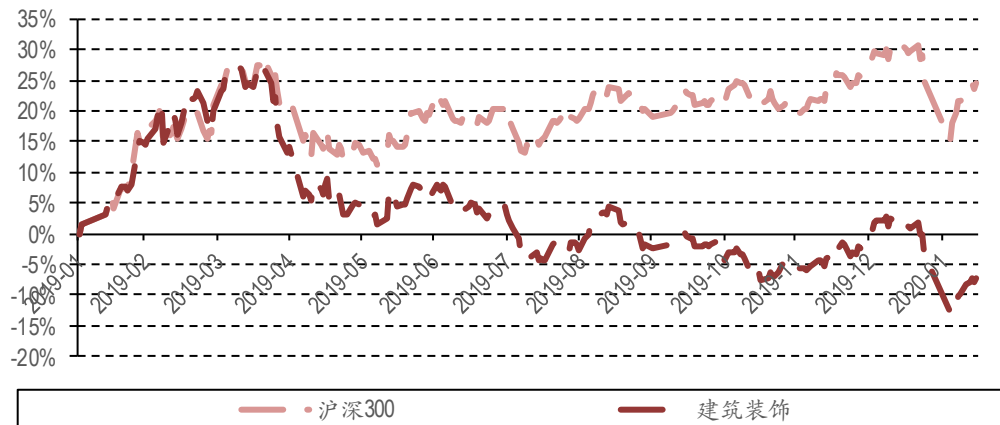
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	5
图表 5. 本周停复牌情况	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表	6
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 本周中标企业与中标项目一览	8
图表 12. 近期建筑行业开工情况	9
图表 13. 地产行业投融资数据.....	9
附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表.....	12

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 1,946.83 点，建筑板块周涨幅 2.88%，表现比大盘稍好。板块整体估值 0.93 倍 PB，较上周增加 0.02。行业温和上涨，整体表现较好。

图表 1. 建筑行业近期走势

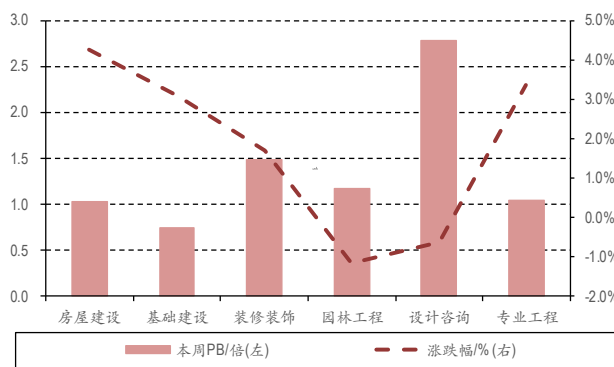


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

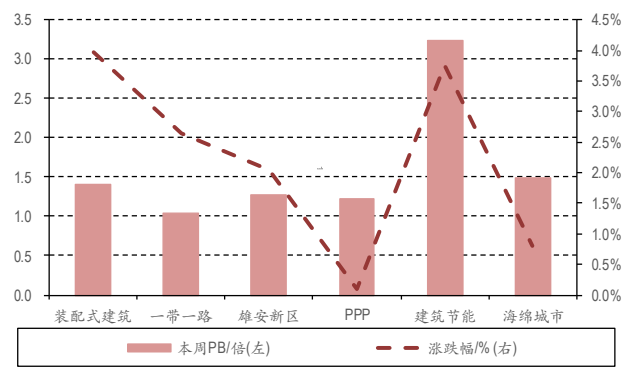
细分板块与概念板块上涨为主，装修和园林涨幅最大，只有基建和装配两个板块下跌：本周建筑板块以上涨为主，其中基建、房建、工建等土建相关施工板块表现最好，周涨幅分别为 3.08%、4.24%、3.35%。园林和设计咨询板块下跌，跌幅分别为 1.18% 和 0.65%。相关概念板块均有上涨，装配式建筑涨幅达到 3.96%，建筑节能涨幅达到 2.76%，其他也均有不同程度上涨。

图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

个股表现

板块个股上涨为主，中装建设、岭南股份等领跑建筑板块：本周建筑板块 126 个股上涨个股 91 个；下跌 28 个，*ST 毅达停牌。神州长城、宏润建设、棕榈股份、东方铁塔、普邦股份、美晨生态等涨跌幅为零。东华科技、杭萧钢构、东南网架、龙元建设等个股涨幅较大；中钢国际、岭南股份、洪涛股份、鸿路钢构等个股较大。涨幅较大个股中，有较多是钢结构龙头，疫情以来，装配式建筑施工优越性进一步受到关注，钢结构板块涨幅相对可观。

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	亚翔集成	21.74	1	中钢国际	(9.09)
2	东华科技	18.34	2	岭南股份	(7.79)
3	杭萧钢构	15.03	3	洪涛股份	(6.34)
4	东南网架	12.92	4	鸿路钢构	(5.12)
5	龙元建设	10.90	5	大千生态	(3.37)

资料来源：万得，中银证券

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，中银证券

赛为智能、广田集团、精工钢构等个股主力资金流入比例较高，江河集团、*ST 美丽、*ST 云投等流出比例较高：本周赛为智能、广田集团、精工钢构、中国建筑、三维工程等个股主力资金流入比例较高；江河集团、美丽生态、云投生态、亚泰国际、奇信股份等个股主力资金流出比例较多。本周个股资金流向与个股涨跌情况无明显关联。

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/%
300044.SZ	赛为智能	12,558.83	74,060.27	0.00	0.00
002482.SZ	广田集团	6,952.52	52,018.24	0.00	0.00
600496.SH	精工钢构	4,736.75	38,134.05	0.00	0.00
601668.SH	中国建筑	102,941.01	945,752.25	0.00	0.00
002469.SZ	三维工程	1,360.12	14,156.32	0.00	0.00
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/
601886.SH	江河集团	(3,468.58)	24,158.17	0.00	0.00
000010.SZ	*ST 美丽	(582.30)	4,023.89	0.00	0.00
002200.SZ	*ST 云投	(795.63)	4,976.16	0.00	0.00
002811.SZ	亚泰国际	(2,039.56)	12,165.23	0.00	0.00
002781.SZ	奇信股份	(6,284.13)	14,985.28	0.00	0.00

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建筑行业9个股解禁，重庆建工、维业股份、大千生态、ST 国海等解禁比例较大：未来一个月，建筑板块共有9个股限售解禁，其中重庆建工 IPO 解禁 14.05 亿股，占当前流通股 343.02%；维业股份 IPO 解禁 1.40 亿股，占当前流通股 213.17%。大千生态和国海股份分别接近 0.42 亿股和 3.14 亿股，占当前流通股分别 58.58%和 42.68%。以上个股解禁占当前流通股本比重均较大，应进一步关注。

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
600939.SH	重庆建工	2020-02-20	140,492.44	40,957.56	343.02	IPO 解禁
300621.SZ	维业股份	2020-03-16	14,014.29	6,574.34	213.17	IPO 解禁
603955.SH	大千生态	2020-03-10	4,177.98	7,132.02	58.58	IPO 解禁
002586.SZ	ST 国海	2020-03-13	31,385.01	73,541.50	42.68	定增解禁
600629.SH	华建集团	2020-03-03	7,120.13	44,744.84	15.91	定增解禁
600170.SH	上海建工	2020-03-02	41,748.78	848,690.99	4.92	定增解禁
300746.SZ	汉嘉设计	2020-03-16	300.00	6,302.50	4.76	IPO 解禁
300500.SZ	启迪设计	2020-03-02	268.29	15,511.91	1.73	定增解禁
603018.SH	中设集团	2020-03-16	56.38	45,997.52	0.12	激励解禁

资料来源：万得，中银证券

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/%
603637.SH	镇海股份	3	2	增持	740.00	12560.96	4.27
002586.SZ	ST 国海	4	2	增持	62.00	160.68	0.08
002887.SZ	绿茵生态	1	1	增持	4.00	58.10	0.06
002541.SZ	鸿路钢构	1	1	增持	1.00	11.50	0.00
603909.SH	合诚股份	1	1	减持	(0.77)	(11.13)	(0.01)
300635.SZ	中达安	1	1	减持	(0.65)	(12.08)	(0.01)
002789.SZ	建艺集团	3	2	减持	(19.25)	(258.39)	(0.24)
603458.SH	勤设股份	15	15	减持	(807.63)	(15351.03)	(6.50)

资料来源：万得，中银证券

镇海股份有较大增持，勤设股份有较大减持，富煌钢构与乾景园林新增质押比例较大：本周镇海股份、ST 国海、绿茵生态、鸿路钢构等个股股东增持，其中镇海股份增持达到 740 万股，占流通股 4.27%。合诚股份、中达安、建艺集团、勤设股份等个股减持，其中勤设股份减持达到 807.53 万股，占流通股本 6.50%。富煌钢构、乾景园林、美尚生态、花王股份等个股本周新增质押，其中富煌钢构和乾景园林本周质押占总股本分别为 11.60%和 5%，占比较高；乾景园林与花王股份累计质押比例已经超过 40%。本周新增中装建设定增预案。

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(%)
002743.SZ	富煌钢构	1	3,900.00	11.60	29.76
603778.SH	乾景园林	1	2,500.00	5.00	53.46
300495.SZ	美尚生态	8	1,320.07	1.96	28.90
603007.SH	花王股份	1	383.00	1.14	45.42

资料来源：万得，中银证券

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	定向		1.27	竞价	现金	配套融资
002856.SZ	美芝股份	2019-12-24	证监会核准	定向		3.02	竞价	现金	项目融资
600133.SH	东湖高新	2019-06-01	证监会核准	定向		2.20	竞价	现金	配套融资
603955.SH	大千生态	2019-09-19	证监会核准	定向		6.00	竞价	现金	项目融资
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	定向	18.38	40.81	定价	现金	项目融资
002307.SZ	北新路桥	2020-01-02	股东大会通过	定向		9.50	竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2019-10-29	股东大会通过	定向	5.38	8.42	定价	资产	融资收购
002374.SZ	丽鹏股份	2019-10-24	股东大会通过	定向		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	定向		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	公开发		5.20			
603778.SH	乾景园林	2019-06-07	股东大会通过	定向		5.10	竞价	现金	项目融资
603828.SH	柯利达	2019-12-24	股东大会通过	定向		5.69	竞价	现金	项目融资
603843.SH	正平股份	2019-12-24	股东大会通过	定向		5.00	竞价	现金	项目融资
603959.SH	百利科技	2020-01-20	发审委通过	定向		2.85	竞价	现金	项目融资
000498.SZ	山东路桥	2019-12-24	董事会预案	定向	4.74		定价	资产	融资收购
000498.SZ	山东路桥	2019-12-24	董事会预案	定向			竞价	现金	配套融资
002542.SZ	中化岩土	2019-11-11	董事会预案	定向	3.59		定价	资产	融资收购
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案	定向		10.00	竞价	现金	补充资金
002822.SZ	中装建设	2020-02-14	董事会预案	定向	6.90	1.18	定价	资产	融资收购
002822.SZ	中装建设	2020-02-14	董事会预案	定向		1.18	竞价	现金	配套融资
300506.SZ	名家汇	2019-05-27	董事会预案	定向	9.14	3.03	定价	资产	融资收购
600248.SH	延长化建	2020-01-17	董事会预案	定向			竞价	现金	配套融资
600248.SH	延长化建	2020-01-17	董事会预案	定向	3.84		定价	资产	集团整体上市

资料来源：万得，中银证券

工程中标一览

图表 11. 本周中标企业与中标项目一览

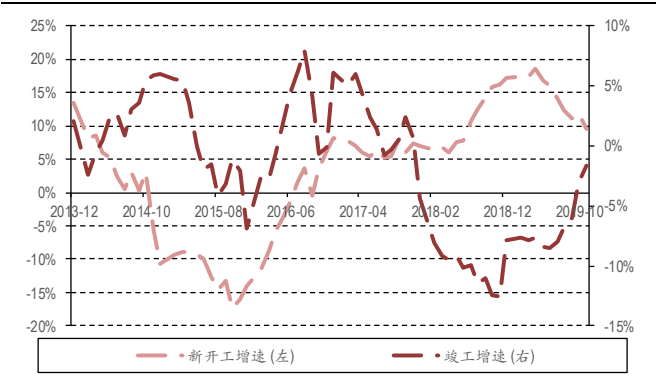
中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
岭南股份	东莞市运河综合整治寒溪水常平中心区段工程	EPC	预中标	8.22	1095 天
重庆建工	公园小学、公园中学、腾芳小学、腾芳中学	EPC	签署合同	16.01	18 个月
华建集团	九洲港客运站场城市更新一期工程	EPC	签署合同	0.55	
天域生态	天长市龙岗红色古镇文化旅游景区	施工	中标	8.38	3+27 年
中国铁建	潍坊站南广场片区综合开发	PPP	中标	45.00	15 年

资料来源：公司公告，中银证券

建筑行业上市公司新签订单明显减少，中国铁建单项目金额较大：近期建筑行业新签订单明显减少。不算中国铁建订单本周建筑行业上市公司新签订单 2 项，新中标订单 2 项，金额分别为 16.56 亿元和 16.60 亿元。金额与数量相比之前均有明显减少。从新签订单与中标订单类型来看，本周项目以 EPC 为主。近期受疫情影响以及建筑行业尚未开工，新签订单较少的情况仍将持续。

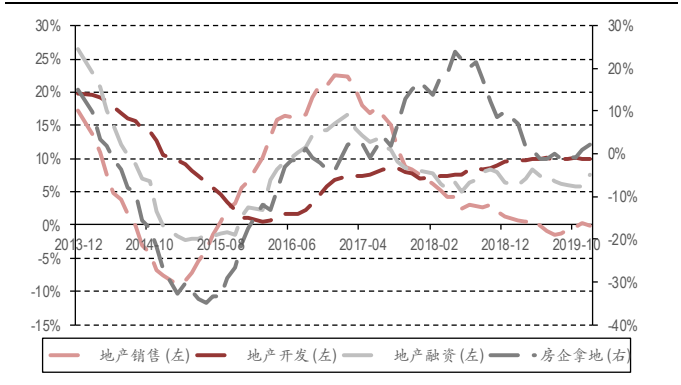
行业数据与新闻

图表 12. 近期建筑行业开工情况



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 地产行业投融资数据



资料来源：万得，中银证券

基建数据小幅回落，交运邮储或为主因：近期 11 月份建筑行业相关数据出炉。基建与地产投资表现均较为强劲。12 月份基建固定资产投资 1.75 万亿元，累计同比 3.33%，增速相比 11 月份小幅回落。分行业看，电热气水、交运邮储、公用水利三大细分板块分别完成投资 0.33、0.56、0.84 万亿元，当月同比分别为 12.15%、-5.07%、3.85%。相比 11 月份，公用水利投资增速小幅提升 0.23pct，电热气水和交运邮储投资增速均有下滑。我们认为交运邮储投资增速下滑是基建板块投资下滑的主要原因。

地产投资小幅下滑，房企拿地减少或为主因：12 月份地产开发投资完成额 1.08 万亿元，当月同比增速 6.63%，相比 11 月份总额有所减少增速小幅下滑。其中地产土建安装工程相关投资额达到 0.75 万亿元，当月同比增速 14.55%，相比 11 月有所提升。预计 12 月份地产投资增速下降的主要原因是房企拿地减少导致增速下滑，实际施工强度并未减少。12 月份房屋新开工面积 2.20 亿平，同增 7.39%，增速有所回升。竣工面积 3.21 亿平，强势反弹，预计后续竣工增速仍将保持较高水平。

北京要求不具备封闭管理的工地不得开工复工

北京市住建委发布通知，对工地复工提出要求：自 2020 年 2 月 10 日起，1、不具备封闭式集中管理的项目不得复工或开工建设。2、对所有进场人员进行实名制登记。防疫期间，现场管理人员和作业人员原则上不允许外出。严格控制工作时间，防止过度疲劳。3、施工总承包企业要做到：为现场配备卫生防疫物资、设备和个人防护用品。不准使用零散工和无健康信息的劳务人员；在工程复工前应制定详细的用工计划，包括返京时间、工程量、用工人数、来源地等信息。4、当工地人员出现发热、乏力、干咳等可疑症状时，一律不得进入施工区域、办公区域，应及时隔离、就医。发现疑似病例或确诊后，要立即中止施工，封闭病人到过的施工现场所有场所。5、提交复工材料后，区住建委组织属地卫生健康部门、街道（乡镇）政府进行现场核查，三方同意后才能复工，合格一家复工一家。此外，针对复工后可能出现其他问题，通知中也指出，建设行政主管部门将根据疫情防控、劳务人员返京、建筑材料供应、工程造价调整等方面协调指导，保障建设工程安全复工。

来源：数字水泥网

重点推荐

1. 中国建筑

推荐理由：公司作为建筑央企龙头，业务结构均衡，各项财务指标领先其他央企，在2020年仍以央企为投资主线的市场环境中，公司有望成为市场投资建筑板块的首要对象。基建复苏的行情下，后续公司基建类业务增速有望提升。房建业务受到地产政策趋紧，预计增速有所下滑。中海地产目前有较多优质土地储备，目前政策收紧，公司或将加强周转，短期内地产业务增速有望再提升。

业绩预测：预计2019-2021年营收分别为13,655.64、15,141.22、16,677.72亿元；归母净利分别为432.60、462.47、509.31亿元；EPS为1.03、1.10、1.21元。

2. 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。

3. 中国化学

推荐理由：公司作为化工建设龙头，充分受益原油价格上涨化工行业资本开支提升。近期公司新签俄罗斯波罗的海大订单，未来几年业绩增速有较高保障。参考公司历史数据，我们认为公司目前毛利率仍处于历史低位，随着后续订单结构改善，毛利率有提升空间，公司业绩仍有增长前景。

业绩预测：预计2019-2021年，公司营收分别为979.81、1,150.70、1,305.50亿元，净利润为27.93、35.45、39.14亿元，EPS为0.566、0.719、0.794元。

4. 金螳螂

推荐理由：近期地产竣工数据持续改善，家装需求明显提升，公司作为装修行业龙头，订单有望改善。公司近期家装领域布局OEM和ODM模式，公装推行EPC模式，将分别从运转和综合施工两方面提升公司综合竞争实力。随着建筑竣工周期回暖，我们认为装修行业需求有望回升，公司仍有望受益行业需求改善。

业绩预测：预计2019-2021年营收分别为307.55、361.59、407.00亿元；归母净利分别为24.25、29.39、32.80亿元；EPS为0.91、1.10、1.23元。



风险提示

1. **专项债发行不及预期**：目前 2020 年专项债限额并未出台，发行额度尚有不确定性。而用于项目资本金的专项债资金比例也有一定不确定性，若 2020 年专项债发行量减少，且用于资本金比例较低，则对基建投资带动作用有限。
2. **设计民企业绩下滑**：大多数设计民企再 2017 年上市，2020 年是其上市后第三年，资金充裕程度不及 2019 年，2020 年下游需求增长有一定不确定性，且相关企业是否进行并购或者加大订单承接力度也有不确定性。
3. **估值提升不及预期**：从历史数据回溯，当前建筑板块估值的确处于历史低点，且估值变动的确滞后于基本面的变动。若 2020 年基建投资增速提升仍不及预期，则板块估值回暖也存在不确定性。

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	
601668.SH	中国建筑	买入	5.50	2,308.66	0.76	1.16	7.2	4.7	5.81
601117.SH	中国化学	买入	7.13	351.72	0.39	1.34	18.2	5.3	6.42
603359.SH	东珠生态	买入	17.15	54.65	1.02	0.57	16.8	30.3	8.83
002081.SZ	金螳螂	买入	8.32	223.34	0.79	0.91	10.5	9.2	5.43
601186.SH	中国铁建	增持	9.14	1,211.04	1.32	1.61	6.9	5.7	11.86
300284.SZ	苏交科	增持	7.70	74.80	0.64	0.38	12.0	20.3	4.66
300495.SZ	美尚生态	增持	9.03	60.89	0.57	0.79	15.7	11.4	6.36
002325.SZ	洪涛股份	增持	3.10	38.73	(0.34)	0.68	(9.2)	4.6	2.57
002482.SZ	广田集团	未有评级	3.93	60.42	0.23	0.22	17.3	17.9	4.67
000498.SZ	山东路桥	未有评级	4.18	46.82	0.59	0.78	7.1	5.4	4.73
002717.SZ	岭南股份	未有评级	5.33	81.84	0.51	0.34	10.5	15.9	3.01
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	2.55	59.83	0.13	0.03	19.7	79.7	2.75
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.30	122.28	0.32	0.38	10.4	8.7	4.06
601800.SH	中国交建	未有评级	7.96	1,162.43	1.22	1.34	6.5	6.0	11.68
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.30	1,252.56	0.70	0.82	7.6	6.5	7.39
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.12	281.81	1.01	1.15	6.1	5.3	6.29
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.57	61.45	0.46	0.59	7.7	6.0	4.13
002713.SZ	东易日盛	未有评级	5.74	24.08	0.60	0.63	9.5	9.1	2.01
002310.SZ	东方园林	未有评级	4.73	127.02	0.59	0.01	8.0	844.6	4.33
603017.SH	中衡设计	未有评级	9.59	26.38	0.61	0.74	15.7	13.0	6.53
603018.SH	中设集团	未有评级	9.68	44.95	0.85	1.06	11.3	9.1	5.69
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.75	80.77	0.26	0.19	14.2	19.4	1.55
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.30	54.04	0.35	0.42	12.3	10.3	3.73
002051.SZ	中工国际	未有评级	8.26	102.21	0.97	0.90	8.5	9.2	8.37

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2020 年 2 月 14 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得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