

推荐 (维持)

中国建筑 (601668) 研究报告

风险评级: 中风险

基建龙头, 国企改革提升价值值得期待

2021年1月19日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

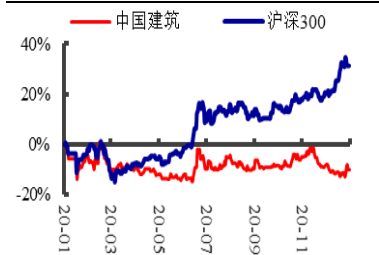
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2021年1月18日

收盘价(元)	5.04
总市值(亿元)	2,115.04
总股本(亿股)	41,965.07
流通股本(亿股)	240.68
ROE(TTM)	14.85%
12月最高价(元)	6.02
12月最低价(元)	4.76

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **新签订单增速扩大, 市场占比持续攀升。**公司2020年新签合同额31993亿元, 增长11.5%, 超额完成全年3.10万亿计划。其中房建合同升6.4%; 基建增30.3%; 勘察设计升8.1%。新签合同为2019年全年营收2.25倍, 业绩保障度高。公司市场占有率持续攀升, 龙头地位稳固。
- **疫情影响可控, 业绩稳健提升可期。**公司近十年业绩增速均维持双位数。2020年由于疫情原因可能带来业绩增长放缓, 但公司前期订单充足, 相信业绩仍能保持稳健增长, 2021年业绩增速将大概率较2020年改善。
- **负债率持续改善, 盈利能力良好。**截止2020年三季度末, 公司资产负债率为75.1%, 较2019年下降0.2个百分点, 扣除预收后资产负债率为71.2%, 呈现持续回落态势, 降杠杆成效得以体现。公司近十年整体毛利率水平呈现探底回升趋势, ROE也持续维持在双位数水平, 整体盈利能力良好。
- **总结与投资建议。**中国建筑是世界最大的工程承包商, 经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区。公司主营业务包括房建、基建、房地产开发及勘察设计。其中房建领域代表中国最高、全球领先的水平; 基建市场占有率持续上升; 房地产开发规模位居行业前列; 勘察设计业务也持续提升, 各方面经营情况保持良好发展态势。
- 2020年受疫情影响, 但公司整体新签合同金额超3万亿, 保持双位数增长, 再次刷新全球建筑企业订单记录, 完成全年目标。在行业增速放缓情况下公司凭借竞争优势, 进一步提升市场占有率, 维持较高的新签合同增速, 龙头优势明显, 提升业绩保障度。
- 另外公司作为央企积极响应国家去杠杆要求, 近年负债率水平持续下降, 取得良好成果, 同时盈利能力保持良好。装配式建筑、智慧建造等新业务领域也积极探索, 值得期待。近月大额回购股票, 如期推动第四期股权激励计划, 彰显对未来稳健增长的信心。预测公司2020年—2022年EPS分别为1.08元、1.2元、1.33元, 对应当前股价PE分别为4.7倍、4.2倍和3.8倍, 估值便宜, 维持“推荐”评级, 建议关注。
- **风险提示。**基建地产投资低于预期; 订单获取、现金流改善不达预期。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1419837	1554721	1710193	1889763
增长率(%)	18.39%	9.50%	10.00%	10.50%
归属净利润(百万)	41,882	45,188	50,485	55,709
增长率(%)	9.52%	7.89%	11.72%	10.35%
毛利率(%)	11.10%	11.00%	11.05%	11.15%
ROE(%)	13.15%	12.69%	12.69%	12.54%
每股收益(元)	1.00	1.08	1.20	1.33
市盈率(倍)	5.15	4.77	4.27	3.87

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 建筑工程龙头企业，行业地位稳固	4
2. 新签订单增速扩大，市场占比持续攀升	4
3. 各业务保持良好发展态势，龙头地位稳固	6
3.1 房建领域领军企业，技术优势突出	6
3.2 基础设施建设与投资增速理想	7
3.3 房地产开发与投资规模大，贡献利润明显	8
4. 疫情影响可控，业绩稳健提升可期	9
5. 负债率持续改善，盈利能力良好	9
6. 装配式建筑龙头，智慧建造积极探索	11
7. 大额回购股份，激励范围进一步扩大	12
8. 总结与投资建议	13
9. 风险提示	13

插图目录

图 1：公司近年新签合同额同比增长	4
图 2：各业务新签合同金额同比增长	4
图 3：建筑合同金额行业占比	5
图 4：房屋施工面积行业占比	5
图 5：房地产单月销售金额同比增长	5
图 6：房地产单月销售面积同比增长	5
图 7：房地产累计销售金额同比增长	6
图 8：房地产累计销售面积同比增长	6
图 9：公司 2020 年各业务新签合同额占比	6
图 10：房地产开发投资完成额同比增长	7
图 11：房屋施工面积同比增长	7
图 12：公司商品房销售面积同比增长	8
图 13：公司商品房销售金额同比增长	8
图 14：公司近年营收增长情况	9
图 15：公司近年净利润增长情况	9
图 16：公司近年资产负债率变化情况	9
图 17：公司近年经营现金净流量变化情况	10
图 18：公司近年毛利率净利率变化情况	11
图 19：公司各业务毛利率变化情况	11
图 20：公司近年 ROE 变化情况	11
图 21：股权激励覆盖规模（人）	12

表格目录

表 1：公司盈利预测（截至 2021/1/18）	14
--------------------------------	----

1. 建筑工程龙头企业，行业地位稳固

中国建筑是我国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的投资建设集团，在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域居行业领先地位。

同时中国建筑为世界最大的工程承包商，经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区。业务布局涵盖投资开发（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。在我国，中国建筑投资建设了 90% 以上 300 米以上摩天大楼、3/4 重点机场、3/4 卫星发射基地、1/3 城市综合管廊、1/2 核电站，每 25 个中国人中就有一人使用中国建筑建造的房子。公司位居 2020 年《财富》世界 500 强第 18 位，《财富》中国 500 强第 3 位。连续获得标普、穆迪、惠誉等国际三大评级机构信用评级 A 级，为全球建筑行业最高信用评级。

公司近年积极推动国企改革，提升企业价值。强化内部资源整合与业务协同，打造“规划设计、投资开发、基础设施建设、房屋建筑工程”等“四位一体”的商业模式，为城市建设提供全领域、全过程、全要素的一揽子服务。整体看，经过多年发展，公司建造业务优势更加巩固，地产业务布局不断优化，建筑工业化等新业务大力拓展，产业结构日趋合理均衡，竞争能力及市占率不断提升，行业龙头地位稳固。

2. 新签订单增速扩大，市场占比持续攀升

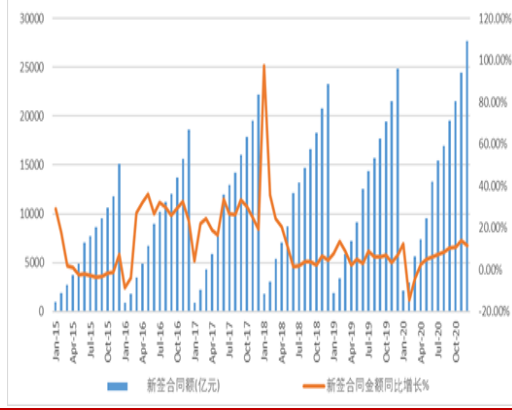
公司 2020 年全年新签合同总额 31993 亿元，同比增长 11.5%，超额完成全年新签合同额 3.10 万亿计划。其中建筑业务累计新签合同额 27705 亿元，同比上升 11.4%，占比 86.6%。建筑业务新签合同年初出现大幅下跌，2 月降幅达 14.34%，3 月份降幅收窄，4 月累计新签合同金额转正，随后新签合同累计增幅持续扩大。订单获取持续改善，全年累计增速达到两位数，体现年内基建逆周期调节提振基建投资。新签合同为 2019 年全年营收 2.25 倍，未来结算业绩保障度高。

分业务看，房屋建筑新签合同额 20753 亿，同比上升 6.4%；基础设施新签 6810 亿，同比大增 30.3%，增幅均从年初低点持续改善。勘察设计新签合同 142 亿，同比上升 8.1%。

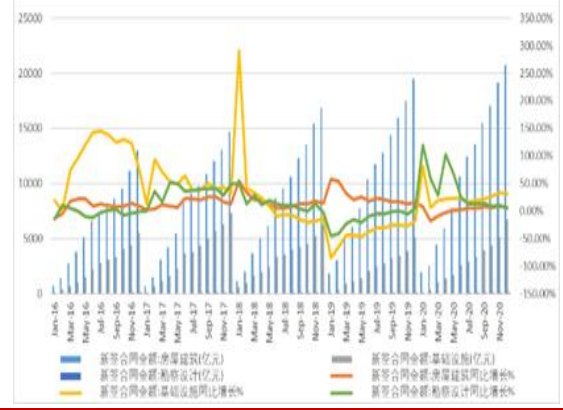
另外，从公司新签合同占比及房屋施工面积占比可以看出，公司市场占有率持续攀升，龙头地位稳固。

图 1：公司近年新签合同额同比增长

图 2：各业务新签合同金额同比增长



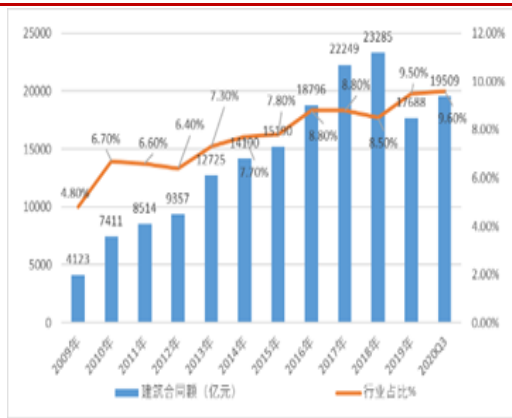
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所



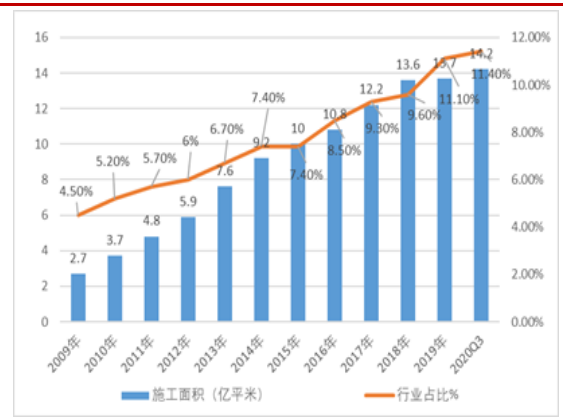
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 3: 建筑合同金额行业占比

图 4: 房屋施工面积行业占比



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

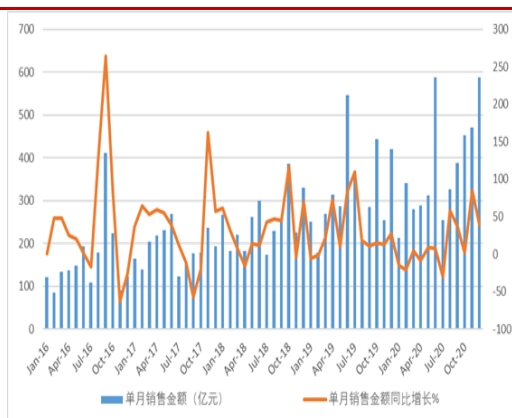


数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

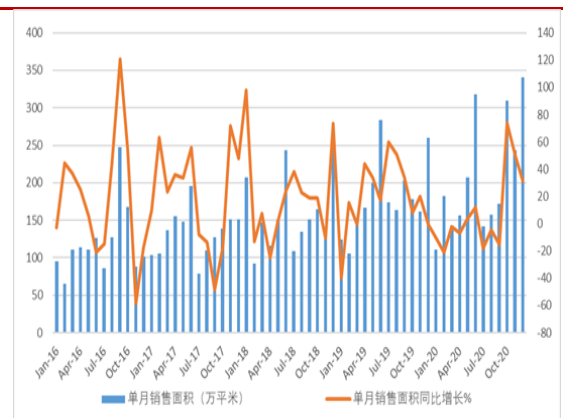
地产业务方面, 公司 2020 年累计合约销售额 4287 亿, 同比上升 12.1%; 累计合约销售面积 2371 亿, 同比上升 9.1%。四季度以来房地产销售改善明显, 单月销售及累计销售增速均明显提升, 前期悲观预期得到修正。另外, 截止 12 月末, 年内新购置土地储备 2042 万平米, 期末土地储备达 11685 万平米, 土地储备充足, 为后续持续发展奠定基础。

图 5: 房地产单月销售金额同比增长

图 6: 房地产单月销售面积同比增长

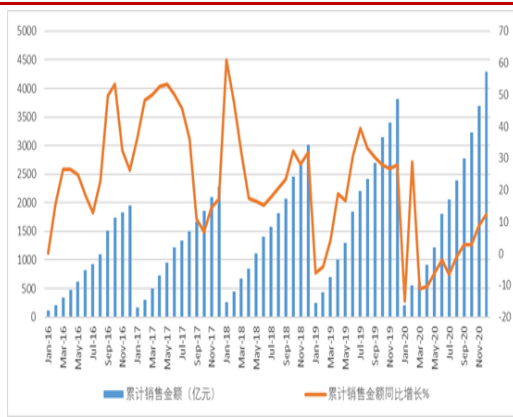


数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所



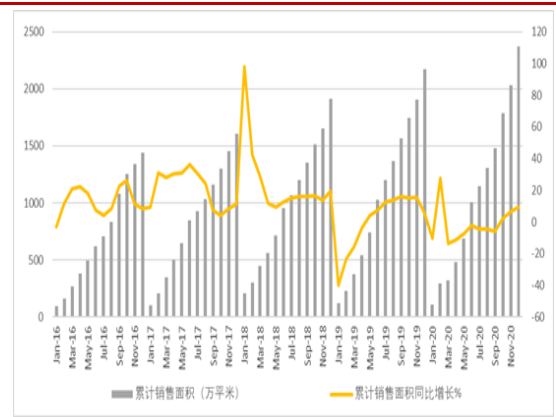
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 7：房地产累计销售金额同比增长



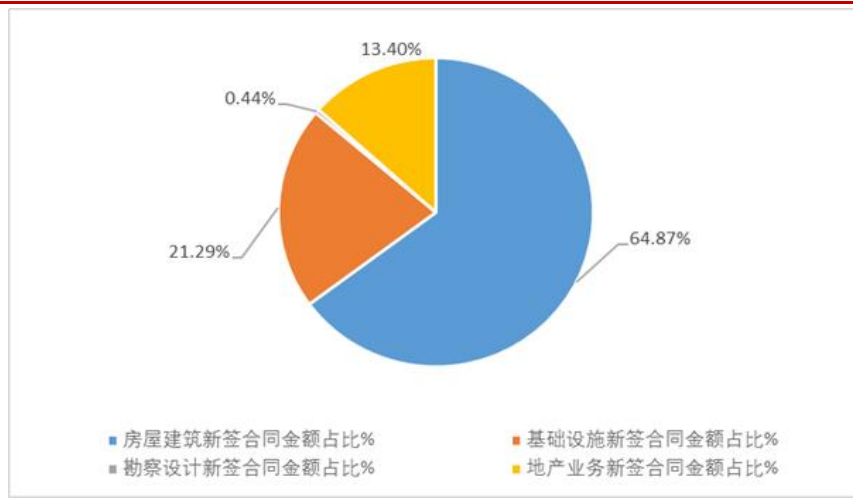
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 8：房地产累计销售面积同比增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 9：公司 2020 年各业务新签合同额占比



数据来源：公司网站，东莞证券研究所

3. 各业务保持良好发展态势，龙头地位稳固

3.1 房建领域领军企业，技术优势突出

中国建筑在房屋建筑领域具有绝对优势，代表着中国房建领域的最高水平，是中国乃至全球房屋建筑领域的领先者。业务范围涉及城市建设的全部领域与项目建设的每个环节，在公共建筑、办公、机场、酒店、科教、体育、人居、医疗、使馆、工业、国防军事等诸多领域，承建了大量地标性工程，在超高层建筑领域拥有综合领先优势。

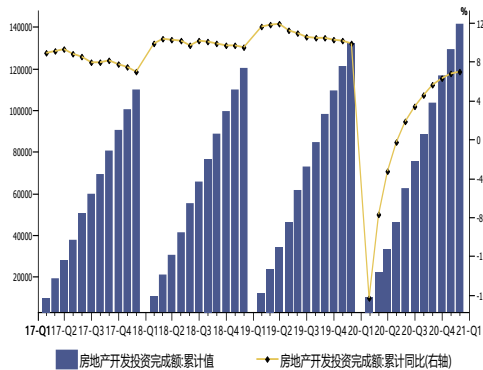
中国建筑充分发挥全产业链竞争力，坚持“高端市场、高端客户、高端项目”的营销策略和“低成本竞争、高品质管理”的企业经营策略，通过不断挖掘自身潜力，严格控制工程质量和建造成本，为客户提供设计建造并实施各种高、大、精、尖、难、特建

筑项目全过程一站式综合服务。

公司房建业务持续增长，保持房建高端市场领先地位。2020 年实现新签合同额 20753 亿元，同比增长 6.4%；其中房屋建筑施工面积 15.39 亿平方米，同比上升 5.7%。前三季度房建业务实现营业收入 6766 亿元，同比增长 12.4，占整体营收 62.9%；房建毛利率为 6.3%，较 2019 年三季报提升 0.8 个百分点。

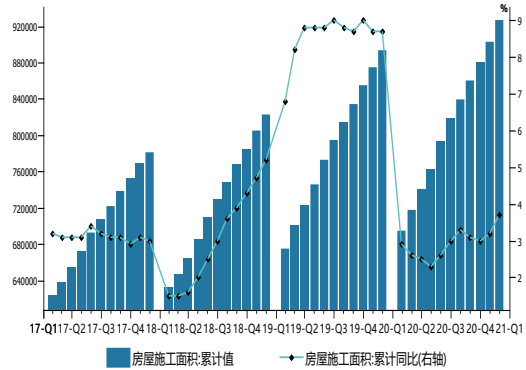
2020 年房地产整体开发投资增速从年初低位持续回升，年末投资增速回升至 7%的水平；另外截止 12 月末房屋施工面积累计同比增长 3.7%，累计同比增速也趋势性向上，显示疫情影响房建施工可控。我们认为 2021 年房地产需求韧性仍充足，房地产开发投资增速仍将保持较高水平，同时随着市占率持续上升，公司房建业务新签订单可望继续实现稳健增长。

图 10：房地产开发投资完成额同比增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 11：房屋施工面积同比增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3.2 基础设施建设与投资增速理想

基础设施是服务国家战略、拉动经济增长的重要引擎，是补充基层短板，服务群众福祉的民生事业，也是推动“一带一路”建设走深走实，更好实现互联互通的核心载体，行业中长期发展空间仍然巨大。

近年国家建筑业发展规模增速放缓，但行业集中度持续提升。龙头建筑工程公司具备较高的技术积累及较雄厚的资金实力，后续获取订单增速将继续领跑行业，行业集中度有望持续向龙头企业倾斜。从细分市场看，轨道交通、地下空间、生态环保、电信设施有望成为增长最快的领域，公路、铁路市场总量继续维持高位。未来，伴随 5G 的商用，基建投资的重点将向建设人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设领域倾斜，行业前景仍然广阔。

公司立足工程建设，依靠技术、人才和管理优势，在国内外城市轨道交通、高铁、特大型桥梁、高速公路、市政道路、城市综合管廊、港口与航道、电力、矿山、冶金、石油化工、机场、核电站等基建领域快速发展，完成了众多经典工程。通过推进战略合作、投资带动、资源整合等方式持续抢抓市场机遇，获取订单持续提升，基础设施板块保持高速发展。

2020 年前三季度，基建业务新签合同额 3926 亿元，同比增长 22%；其中交通类占比达 80%，能源占比 5%，环保、供水及处理分别占比 9%和 5%。2020 年全年新签订单累计达 6810 亿元，同比增速达 30.3%。前三季度实现营业收入 2386 亿元，同比增长 8%；实现毛利率 8.8%，同比增加 0.9 个百分点。

另一方面，公司依靠雄厚资本实力，迅速发展成为中国一流的基础设施投融资发展商，在国内先后投资建设了一大批国家和地方重点工程，在 BT、BOT、PPP 等投融资建造模式领域备受信赖。

3.3 房地产开发与投资规模大，贡献利润明显

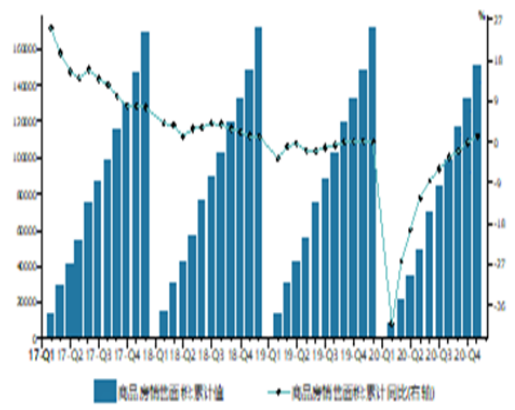
中国建筑旗下拥有中海地产和中建地产两大房地产品牌。其中：中海地产是公司下属中国海外集团房地产业务的品牌，品牌价值始终处于中国房地产行业领先地位，在粤港澳大湾区、长三角、京津冀等国家战略区域的几十个经济活跃城市开展房地产开发业务，构建了均衡稳健的全国性战略布局；中建地产是公司各局院房地产业务所使用的品牌。

其中根据克而瑞销售榜，中海地产 2020 年全口径销售金额达 3634.4 亿，权益销售金额达 3396 亿，在行业中排名第 6 位，龙头地位凸出。

截止 2020 年 12 月末，公司房地产业务合约销售金额合计 4287 亿元，同比增长 12.1%；合约销售面积 2371 万平米，同比增长 9.1%。年内新购置土地储备 2042 万平米，期末土地储备达 11685 万平米，其中地产存货超七成集中在一线和省会城市。前三季度房地产业务实现营业收入 1580 亿元，同比增长 9.0%，占整体营收 14.7%；实现毛利率 26.8%，同比降低 5.2 个百分点；毛利润占比达 39.6%，贡献利润明显。

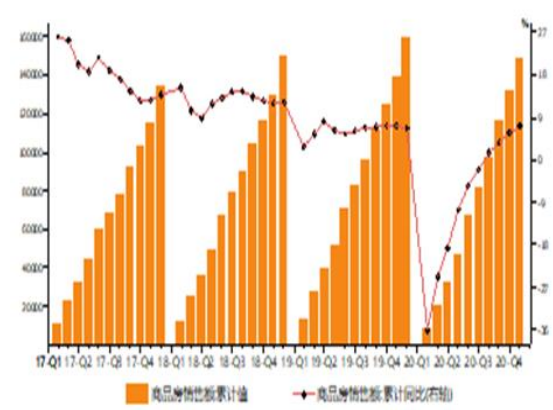
2020 年房地产销售逆市增长理想，房地产需求韧性充足得以体现。我们认为未来几年房地产整体成交量将维持高位，龙头企业市占率将进一步提升，同时毛利率保持平稳，公司结算利润将保持稳定增长。

图 12：公司商品房销售面积同比增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 13：公司商品房销售金额同比增长



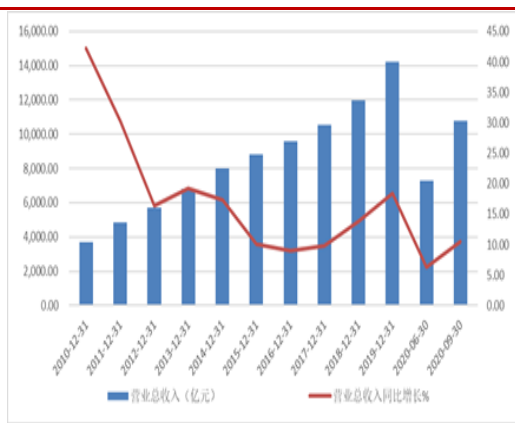
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 疫情影响可控，业绩稳健提升可期

公司经营规模持续扩大，近十年历史业绩增速均维持双位数水平，增长令人满意。2019年公司业绩增速首次回落至9.52%的水平，2020年由于疫情原因可能带来业绩增长放缓，但由于公司前期订单充足，相信业绩仍能保持稳健增长，2021年业绩增速将大概率较2020年改善。

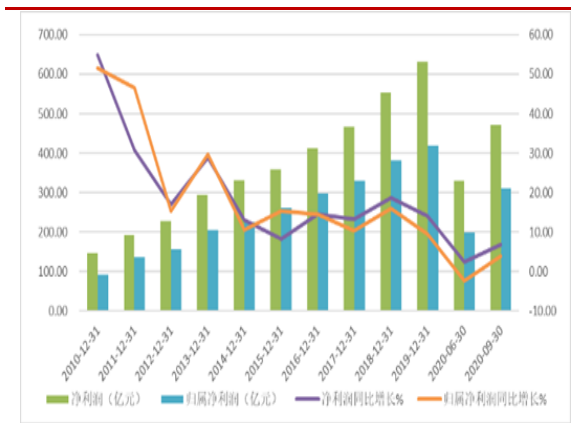
从业绩来看，今年由于疫情原因，一季度公司营收、净利润及归属净利润均录得负增长。二季度以来开始明显修复，三季报业绩进一步改善。截止2020年三季度末，公司实现营业收入10761亿元，同比增长10.5%；实现净利润470.4亿元，同比增长6.8%，增速分别较上半年提升4.1个百分点和4.3个百分点。前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润311.4亿元，同比增长3.9%，增速由负转正，较上半年提升6.2个百分点。下半年疫情消退，工程追赶进度理想，全年公司结算业绩比三季度进一步改善值得预期。

图 14：公司近年营收增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 15：公司近年净利润增长情况

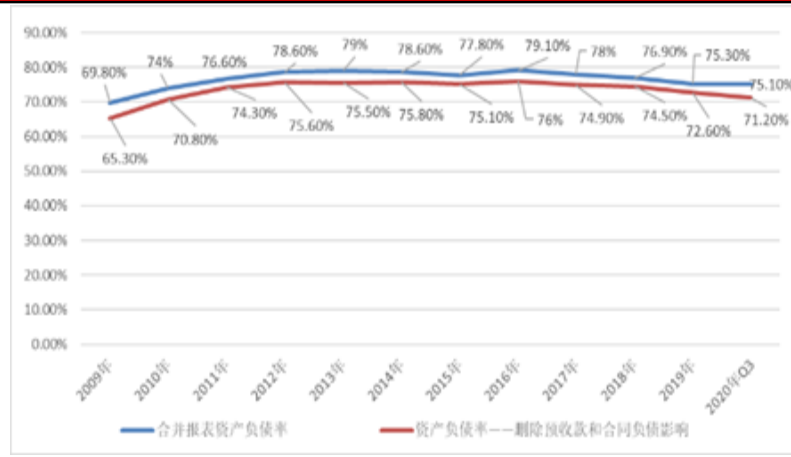


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

5. 负债率持续改善，盈利能力良好

公司近年积极推进降杠杆，负债率水平持续下降。截止2020年三季度末，公司资产负债率为75.1%，较2019年下降0.2个百分点，其中扣除预收账款后资产负债率为71.2%，呈现持续回落态势，降杠杆成效得以体现。

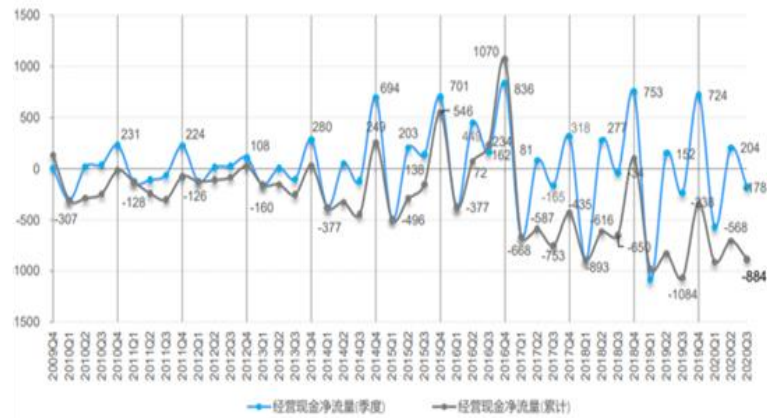
图 16：公司近年资产负债率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从经营现金流情况来看，截止 2020 年三季度末，公司经营现金净流量累计为-884 亿元，较去年同期回升 200 亿。其中 2020 年二、三季度单季经营现金净流量分别为 204 亿和 -178 亿，较一季度净现金流量有所改善，四季度整体现金流大幅回升可期。现金流情况整体同比趋好。

图 17：公司近年经营现金净流量变化情况

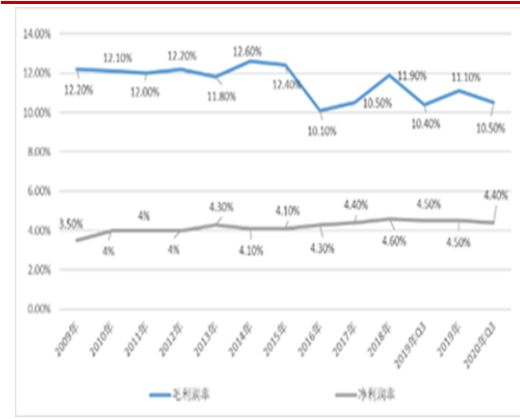


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

截止 2020 年三季度末，公司账上货币资金 2529 亿，占总资产比例为 12%；为短期负债和一年内到期长债之和的 1.57 倍，短期资金压力较低。

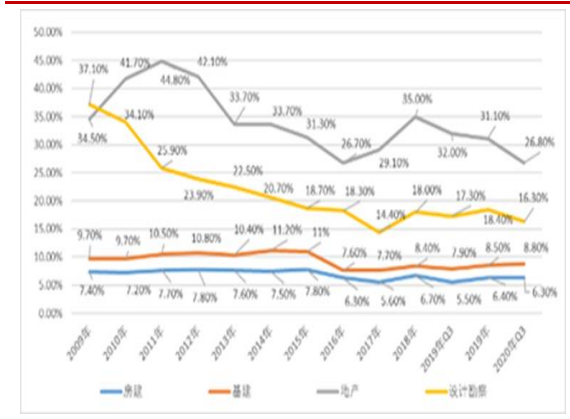
从盈利能力情况看，公司近十年整体毛利率水平呈现探底回升趋势，2020 年三季度末毛利率水平为 10.5%，较 2019 年三季度末上升 0.1 个百分点。净利润率为 4.4%，也维持近年高位。其中房建、基建毛利率均有较明显的回升态势；房地产毛利率整体下行，与行业趋势一致；设计勘察业务毛利率水平也有所下降。而 ROE 也持续维持在双位数水平，整体盈利能力良好。

图 18：公司近年毛利率净利率变化情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 19：公司各业务毛利率变化情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 20：公司近年 ROE 变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

6. 装配式建筑龙头，智慧建造积极探索

公司积极探索装配式建筑、快速建造、智能建造等领域，为拓展新兴业务领域、产业化转型升级奠定基础。

公司是行业内最早开展装配式建筑业务的中央企业之一，在钢结构、预制混凝土等方面均有广泛布局，具备从设计端至施工端的全产业链竞争优势。公司装配式建筑业务达到了行业一流、央企排头的位置。钢结构产能超过 120 万吨；预制混凝土业务秉持五位一体商业模式带动 EPC 发展，拥有国内先进的全自动智能预制工厂，现已研发建立具有自主知识产权的绿色装配式建筑智慧建造平台；装配式构件设计总产能达 400 万立方米/年，可支撑近 5,000 万平方米的建筑物。

在智能建造领域，公司建立了城市级智慧停车云平台、试点全国首个 5G 智慧工地，将新型科技融入公司发展。同时，公司持续扩大超高层建筑、大跨空间结构等行业顶尖

的工程建造优势，在重大装备研发制造、大型桥梁建造技术等领域取得新的突破，将工厂式“住宅造楼机”、超大重量桥梁转体施工等多项技术运用于实际项目中，为公司巩固高端市场地位提供了良好的支撑。

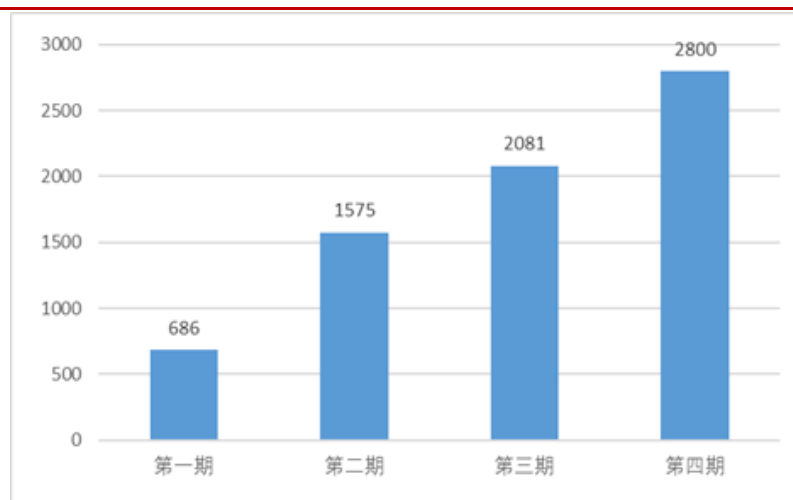
7. 大额回购股份，激励范围进一步扩大

2020年10月公司公告，基于对未来发展前景的信心，为完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，提高团队凝聚力和公司竞争力，有效推动公司的长远健康发展，公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，用于后续实施公司限制性股票计划。回购公司股份数量不低于5亿股，不超过10亿股，占公司总股本的比例约1.19%-2.38%，回购资金总额上限为人民币76.60亿元，回购价格不超过7.66元/股。

截至2020年12月14日，公司回购股份方案已实施完毕。累计回购股份数量合计为91203.6万股，占公司总股本比例约2.17%。回购总股数接近计划上限，回购均价为5.25元/股，已支付的总金额为人民币47.92亿元，回购总金额巨大。

公司如期推动第四期股权激励计划，12月23日授予2765名激励对象限制性股票91203.6万股。激励范围较之前进一步扩大，有利于充分调动管理者和重要骨干积极性。股份分三期解锁，条件分别为净资产收益率不低于12%、不低于12.2%和不低于12.5%；净利润复合增长率不低于7%；完成国务院国资委经济增加值（EVA）考核目标。整体解锁条件保持较高水平。推行股权激励是深化国企改革的最佳实践，体现公司对未来稳健增长的信心，也有利于公司持续推动价值创造、价值经营和价值实现，实现业绩持续稳健增长。

图 21：股权激励覆盖规模（人）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

8. 总结与投资建议

中国建筑是世界最大的工程承包商，经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区。公司主营业务包括房建、基建、房地产开发及勘察设计。其中房建领域代表中国最高、全球领先的水平；基建市场占有率持续上升；房地产开发规模位居行业前列；勘察设计业务也持续提升，各方面经营情况保持良好发展态势。

2020 年受疫情影响，但公司整体新签合同金额超 3 万亿，保持双位数增长，再次刷新全球建筑企业订单记录，完成全年目标。在行业增速放缓情况下公司凭借竞争优势，进一步提升市场占有率，维持较高的新签合同增速，龙头优势明显，提升业绩保障度。

另外公司作为央企积极响应国家去杠杆要求，近年负债率水平持续下降，取得良好成果，同时盈利能力保持良好。装配式建筑、智慧建造等新业务领域也积极探索，值得期待。近月大额回购股票，如期推动第四期股权激励计划，彰显对未来稳健增长的信心。

预测公司 2020 年—2022 年 EPS 分别为 1.08 元、1.2 元、1.33 元，对应当前股价 PE 分别为 4.7 倍、4.2 倍和 3.8 倍，估值便宜，维持“推荐”评级，建议关注。

9. 风险提示

- 1) 基建及房地产投资低于预期
- 2) 订单获取不达预期
- 3) 现金流改善不达预期

表 1：公司盈利预测（截至 2021/1/18）

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,419,837	1554721	1,710,193	1889763
营业成本	1,262,226	1,383,702	1,521,217	1,679,055
营业税金及附加	17220	19434	21377	23622
销售费用	4331	4664	5131	5669
管理费用	27685	430	550	670
财务费用	7912	8000	9530	10530
研发费用	17290	20211	23088	26457
公允价值变动净收益	(485)	(450)	(450)	0
投资净收益	4213	4000	4200	4200
营业利润	83795	87911	98355	108445
加 营业外收入	1294	1000	1000	1000
减 营业外支出	3621	890	880	780
利润总额	81468	88021	98475	108665
减 所得税	18263	19761	22157	24450
净利润	63206	68260	76318	84216
减 少数股东损益	21324	23072	25834	28507
归母公司所有者的净利润	41882	45188	50485	55709
基本每股收益(元)	1.00	1.08	1.20	1.33

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn