

中性

建筑行业周报

土建施工业绩向好，装修、园林业绩改善明显

建筑板块业绩预告公布完毕，上市公司业绩分化较为明显，其中土建施工多数公司预增，设计板块多数预减，园林、装修板块出现较多业绩同比改善。

- **建筑跑赢大盘，工业建筑跌幅最小、建筑机电领跌：**本周申万建筑指数收盘 1,846.2 点，本周下跌 3.0%，总体跑赢大盘。行业平均市盈率 8.1 倍，相比上周下跌了 0.3。细分板块全部下跌，其中工业建筑下跌 2.2%，跌幅最小；建筑机电下跌 8.4%，跌幅最大。
- **土建施工多数公司预增，设计板块多数预减，园林、装修板块出现较多业绩同比改善：**2020 年建筑板块上市公司业绩预告披露完毕。上市公司业绩呈现较明显分化。可以看到有较多装修与园林板块上市公司 2020Q4 利润同比出现明显改善，其中装修板块的江河集团、东易日盛、弘高创意；园林板块的蒙草生态、棕榈股份、普邦股份等归母净利润同比均明显增长。土建板块多数公司业绩预增。设计板块 2020Q4 业绩同比下滑的公司较多。装配式中的精工钢构 2020Q4 预计归母净利润同增 23.1%-65.4%。
- **制造业投资回暖以及原油价格回升有望带动工业建筑施工以及石油化工建筑施工需求：**12 月制造业固定资产投资完成额为 2.3 万亿元，同增 10.2%，环比上月-2.2pct。制造业投资增速连续两个月高于 10%，达到 2018 年下半年以来的最高水平。随着制造业投资复苏，我们认为将带动轻钢结构以及工业建筑施工企业需求。而随着全球经济复苏原油价格回升，石油化工固定资产投资也有望提升，对应带动石油化工建筑施工需求。

建议关注

- 建议关注装配式建筑设计龙头**华阳国际**，以及制造业投资复苏下需求有望提升的钢构、工业建筑板块龙头：**东南网架、精工钢构、中国化学、中国中冶**。

评级面临的主要风险

- **风险提示：**制造业投资放缓，装配式建筑推进不及预期，行业政策风险。

相关研究报告

《建筑行业周报：行业关注度仍低，继续推荐装配式与工业建筑》20210126

《建筑行业 20Q4 持仓点评：板块关注度仍较低，化建与基建持股分化》20210126

《建筑行业 12 月数据点评：基建投资数据疲软，地产开工回升竣工回落》20210121

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

证券分析师：余斯杰

(8621)20328217

sijie.yu@bocichina.com.cn

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

证券分析师：陈浩武

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S0930510120013

目录

板块行情.....	4
建材指数表现.....	4
细分板块表现.....	4
个股表现.....	5
公司事件.....	6
行业数据.....	8
主要行业数据.....	8
新签订单情况.....	9
重点公告.....	10
行业新闻	10
公司公告	10
建议关注.....	11
1. 华阳国际	11
风险提示.....	12

图表目录

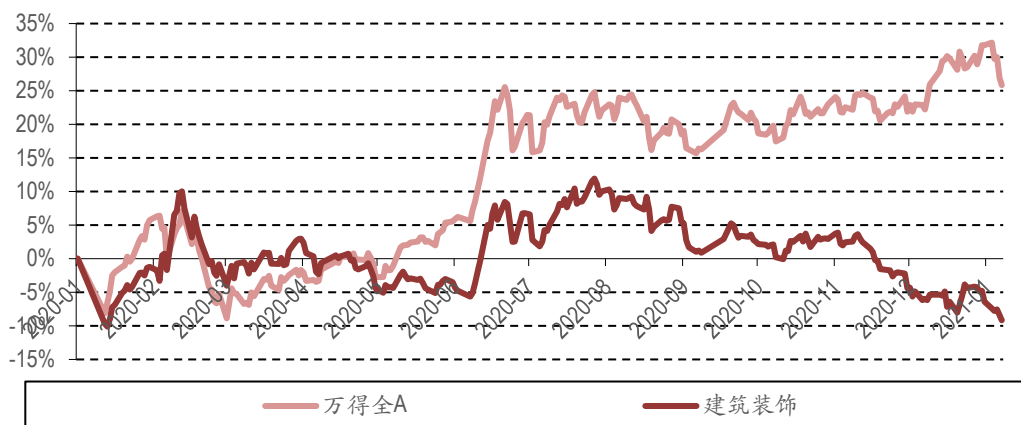
图表 1. 建材行业近期走势.....	4
图表 2. 本周各细分板块涨跌幅.....	4
图表 3. 本周建材板块涨跌幅排名.....	5
图表 4. 本周大宗交易记录.....	5
图表 5. 资金出入情况.....	5
图表 6. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 7. 股东增减持一览表.....	6
图表 8. 个股质押一览表.....	6
图表 9. 行业定增预案.....	7
图表 10. 电力-交运-公用投资增速比较.....	8
图表 11. 基建-地产-制造业投资增速比较.....	8
图表 12. 基建与地产投资增速比较.....	8
图表 13. 土地成交情况.....	8
图表 14. 新开工与竣工增速比较.....	8
图表 15. 商品房销售面积与金额比较.....	8
图表 16. 本周中标企业与中标项目一览.....	9
图表 17. 重点公司公告.....	10
附录图表 18. 报告中提及上市公司估值表.....	13

板块行情

建材指数表现

板块总体下跌，跑赢大盘：本周申万建筑指数收盘 1,846.2 点，本周下跌 3.0%，总体跑赢大盘。行业平均市盈率 8.1 倍，相比上周下跌了 0.3。

图表 1. 建材行业近期走势

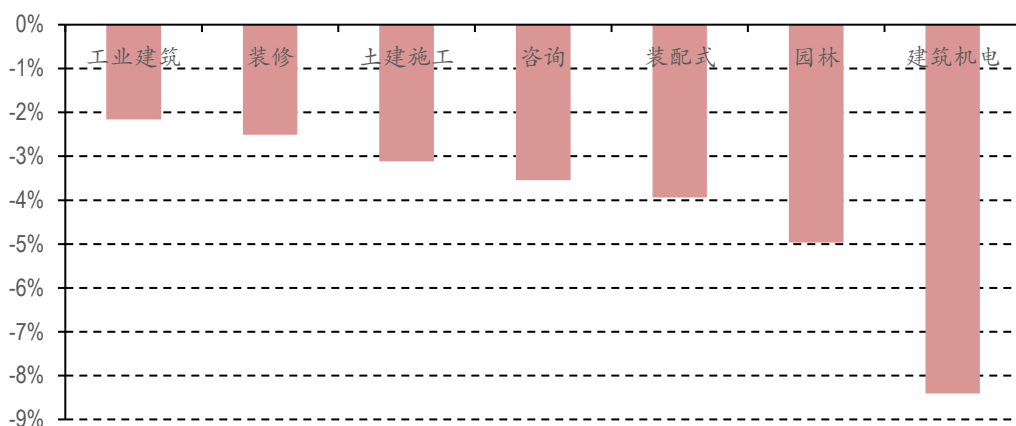


资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部下跌，建筑机电跌幅最大：本周建筑板块全部下跌，其中工业建筑下跌 2.2%，跌幅最小；建筑机电下跌 8.4%，跌幅最大。

图表 2. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

中材国际等领跑建筑板块，华凯创意、中铁装配、建艺集团等个股下跌较多。美丽生态、东方铁塔等主力资金流入较多，腾达建设、建艺集团等流出较多：本周建筑板块 173 个股，上涨 33 个股，下跌个股 139 个。本周无停复牌。中国建筑和美晨生态有大宗交易。美丽生态、东方铁塔、华设集团、鸿路钢构、中材国际等主力资金流入较多；腾达建设、建艺集团、中国电建、粤水电、隧道股份等主力资金流出较多。

图表 3.本周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	爱得威建设集团	25.7	1	华凯创意	(18.4)
2	明梁控股	25.3	2	中铁装配	(17.9)
3	建中建设	20.0	3	建艺集团	(16.7)
4	中天精装	17.8	4	赛为智能	(16.0)
5	中材国际	14.7	5	河北建设	(13.6)

资料来源：万得，中银证券

图表 4.本周大宗交易记录

证券代码	名称	交易日期	成交价	成交量/万股	成交额/万元	当日折价率/%
601668.SH	中国建筑	2021-01-28	4.83	140.0	676.2	0.0
601668.SH	中国建筑	2021-01-27	4.89	100.0	489.0	0.0
300237.SZ	美晨生态	2021-01-27	2.22	894.0	1,984.7	(9.4)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流入/万元	主力流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
000010.SZ	美丽生态	1,130.2	29,962.9	7,158.6	15.8
002545.SZ	东方铁塔	6,906.0	83,862.8	52,262.3	13.2
603018.SH	华设集团	2,209.8	21,334.9	21,026.7	10.5
002541.SZ	鸿路钢构	20,167.2	42,852.9	225,868.9	8.9
600970.SH	中材国际	19,621.4	233,895.3	237,177.1	8.3
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出/万元	主力流出量/手	成交额/万	主力流出率/%
600512.SH	腾达建设	(4,111.9)	(152,954.6)	21,631.1	(19.0)
002789.SZ	建艺集团	(1,298.0)	(9,707.2)	7,137.6	(18.2)
601669.SH	中国电建	(14,971.0)	(391,853.9)	92,286.3	(16.2)
002060.SZ	粤水电	(1,841.6)	(61,620.4)	12,595.7	(14.6)
600820.SH	隧道股份	(3,669.6)	(69,594.5)	25,938.6	(14.1)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建筑板块美芝股份限售解禁；本周无增持，镇海股份、陕西建工、宝鹰股份有减持；本周天域生态、岭南股份、全筑股份有新增质押，无新增定增预案：未来一个月建筑板块美芝股份有定向增发机构配售股份，占当前流通股 25.8%。镇海股份、陕西建工、宝鹰股份有减持，其中镇海股份合计减持 243.7 万股，占流通股比例为 1.0%；本周天域生态、岭南股份、全筑股份有新增质押，天域生态新增质押率为 3.1%，无新增定增预案。

图表 6. 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
002856.SZ	美芝股份	2021-02-18	1,370.5	5,320.8	25.8	定向增发

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 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	1	1	减持	(243.7)	(1,733.0)	(1.0)
600248.SH	陕西建工	1	1	减持	(160.0)	(701.5)	(0.2)
002047.SZ	宝鹰股份	2	1	减持	(997.1)	(3,247.2)	(0.7)

资料来源：万得，中银证券

图表 8. 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	749.1	3.1	29.7
002717.SZ	岭南股份	2	3,205.0	2.1	25.7
603030.SH	全筑股份	2	263.0	0.5	22.3

资料来源：万得，中银证券

图表 9.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	定价方式	认购方式	定增目的
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.0	10.0	竞价	现金	补充资金
600970.SH	中材国际	2020-10-31	董事会预案		52,129.4		竞价	现金	配套融资
002310.SZ	东方园林	2020-06-09	董事会预案		80,563.9	20.0	竞价	现金	项目融资
002713.SZ	东易日盛	2020-07-14	董事会预案	6.07	2,208.1	1.3	定价	现金	补充资金
300284.SZ	苏交科	2020-08-22	董事会预案	8.20	29,142.2	23.9	定价	现金	引入战投
002883.SZ	中设股份	2020-09-09	董事会预案	13.96			定价	资产	融资收购
002883.SZ	中设股份	2020-09-09	董事会预案	14.74	1,000.0	1.5	定价	现金	配套融资
600970.SH	中材国际	2020-10-31	董事会预案	5.87			定价	资产	融资收购
000010.SZ	美丽生态	2021-01-04	董事会预案	3.14	24,586.0	7.7	定价	现金	补充资金
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.18	21,616.6	40.8	定价	现金	项目融资
300355.SZ	蒙草生态	2020-03-27	股东大会通过		48,127.3	10.0	竞价	现金	项目融资
300500.SZ	启迪设计	2020-05-19	股东大会通过		5,234.4	5.9	竞价	现金	项目融资
002135.SZ	东南网架	2020-08-06	股东大会通过		31,000.0	12.0	竞价	现金	项目融资
600477.SH	杭萧钢构	2020-11-14	股东大会通过		21,537.4	12.0	竞价	现金	项目融资
603007.SH	花王股份	2020-12-23	股东大会通过	5.77	6,200.0	3.6	定价	现金	补充资金
300649.SZ	杭州园林	2020-12-24	股东大会通过	15.25	439.3	0.7	定价	现金	补充资金
601117.SH	中国化学	2020-08-12	股东大会通过		147,990.0	100.0	竞价	现金	项目融资
603359.SH	东珠生态	2020-05-22	股东大会通过	14.49	3,505.0	5.1	定价	现金	补充资金
300237.SZ	美晨生态	2020-05-19	股东大会通过		18,348.6	4.0	定价	现金	补充资金
002047.SZ	宝鹰股份	2020-08-06	股东大会通过	4.05	17,495.2	7.1	定价	现金	补充资金
002431.SZ	棕榈股份	2020-12-03	股东大会通过	3.31	35,000.0	11.6	定价	现金	补充资金
600629.SH	华建集团	2021-01-13	国资委批准		16,000.0	11.9	竞价	现金	项目融资
002717.SZ	岭南股份	2020-10-12	证监会通过		45,862.9	12.2	竞价	现金	项目融资
600248.SH	延长化建	2020-12-10	证监会通过		27,538.6	21.3	竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2020-06-05	证监会通过		26,946.2	8.0	竞价	现金	配套融资
002663.SZ	普邦股份	2017-04-01	证监会通过		1,867.1	1.3	竞价	现金	配套融资
002789.SZ	建艺集团	2021-01-14	证监会通过		4,141.2	5.4	竞价	现金	项目融资
603030.SH	全筑股份	2020-09-29	证监会通过		16,143.5	4.7	竞价	现金	引入战投
300197.SZ	铁汉生态	2020-12-25	证监会通过	3.00	46,900.0	14.1	定价	现金	补充资金
002628.SZ	成都路桥	2020-07-21	证监会通过		15,213.3	10.0	定价	现金	补充资金
300668.SZ	杰恩设计	2021-01-08	发审委通过		3,162.0	2.9	竞价	现金	项目融资
002545.SZ	东方铁塔	2021-01-12	发审委通过		37,321.9	9.5	竞价	现金	项目融资
603717.SH	天域生态	2020-12-29	发审委通过		4,835.0	4.8	竞价	现金	项目融资
603843.SH	正平股份	2021-01-09	证监会通过		16,800.0	6.0	竞价	现金	项目融资
603577.SH	汇金通	2021-01-14	董事会预案	7.51	5,087.1	3.8	定价	现金	补充资金

资料来源：万得，中银证券

行业数据

主要行业数据

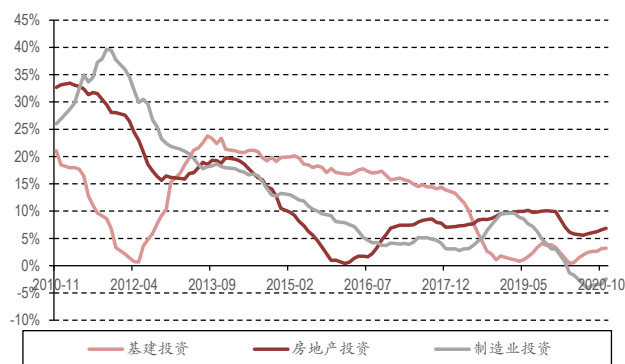
基建投资数据疲软,地产开工回升竣工回落:12月固定资产投资6.8万亿,同增5.9%,环比上月-3.8pct;基建投资1.8万亿,同增4.2%,增速环比下滑1.7pct;100大中城市土地成交规划建面1.5亿平,同减28.7,环比上月-26.8pct;房地产新开工面积2.3亿平,同增6.3%,环比上月+2.2pct;竣工面积3.2亿平,同减0.2%,环比上月-3.2pct;商品房销售面积2.5亿平,同增11.5%,环比上月-0.6pct;平均销售单价9,759元/平,同增6.7%,环比上月+0.8pct。

图表 10. 电力-交运-公用投资增速比较



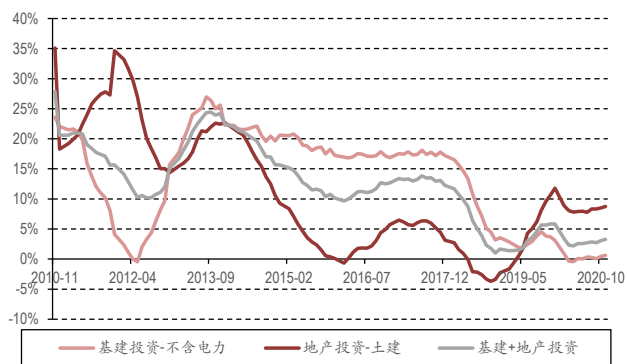
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 11. 基建-地产-制造业投资增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 12. 基建与地产投资增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 13. 土地成交情况



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 14. 新开工与竣工增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 15. 商品房销售面积与金额比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

新签订单情况

建筑行业上市公司新签订单数量与上周相同：除去八大央企的情况，本周建筑行业上市公司新签订单数量与上周相比没有增加。本周上市公司，新签订单 0 项，中标 4 项，预中标 1 项。中标和新签、预中标合计 145.5 亿元。其中 EPC 项目 0 项，施工 3 项，PPP2 项。

图表 16. 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
正平股份	浙江省台州市秀洲至路桥公路路桥肖王至洋屿段高架桥	施工	中标	1.0	22 个月
精工钢构	绍兴市稽山初级中学建设工程	施工	中标	2.0	
浙江交科	瑞苍高速公路(龙丽温至甬台温复线联络线)工程第 TJ01、03、04 标段招标	施工	中标	61.4	1095/912/1095 日历天
浙江交科	杭金衢高速至杭绍台高速联络线工程	PPP	预中标	71.2	
美丽生态	四川省自贡市富顺县水务局富顺县水环境综合治理工程	PPP	中标	9.9	2 年

资料来源：公司公告，中银证券

重点公告

行业新闻

云南发布：云南省在建最大高速公路枢纽立交工程——宾南高速公路浑水海枢纽立交——首根空心墩浇筑完成，为后续高墩空心墩施工和大桥主体工程完工打下坚实基础。

云南日报：“十四五”期间，红河哈尼族彝族自治州将着力构建北融滇中、南联越南、东接两广、西通缅甸的综合交通网络格局。

中新网：由中铁大桥局施工建设的调顺跨海大桥 25 日合龙，实现全线贯通，为大桥早日实现通车奠定了基础。

新浪：2021 年西安重大项目建设将完成投资 3,950 亿元，其中城建及基础设施项目 64 个。

新浪：湖南冬春水利建设完成投资 86.7 亿元，预计 3 月底之前可完成年度任务。

中国证券网：长沙将推进长株潭一体化交通建设，着力打造国家综合交通枢纽。

中新网：广佛肇高速公路全线贯通，推动大湾区“1 小时交通圈”建设。

中国投资协会：兰海高速重遵扩容工程蒲场特大桥主体工程全部完工，附属工程预计今年 3 月初全部施工完成。

新浪：高铁建设将明显减速，2021 年底全国高铁里程将接近 4 万公里。

重庆商报：城开高速公路澎溪河特大桥主桥双幅合龙，今年开州段预计提前通车。

科技日报：滇中引水工程楚雄段施工 1 标万家隧洞 1 号施工支洞与主洞连通，工期提前 180 天。

中研网：2020 年北京棚户区改造约 15 万户超额完成计划 30%。

公司公告

图表 17. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021-01-25	腾达建设	宜春市土地收储中心对公司位于锦绣大道北侧、禅博园东侧的土地使用权进行收储，并补偿 5,537 万元。
2021-01-25	美尚生态	公司与云南品斛堂生物科技有限公司签署战略合作框架协议，拟进一步发挥各自在产业链的专业优势。
2021-01-26	中装建设	1 月 26 日公司向激励对象授予限制性股票，数量为 728.84 万股，价格为 3.64 元/股，授予对象共计 131 人。
2021-01-26	中国化学	公司拟向中国化学集团转让所持子公司华旭租赁 97.94% 的股权，交易总价格为 74,326.59 万元。
2021-01-26	东易日盛	公司控股股东东易天正协议转让 2100 万股流通股（占公司总股本 5.01%）给小米科技。
2021-01-26	杰恩设计	公司拟与季佳琛、乔雨曦共同出资 1,000 万设立北京杰创产城商业运营，其中公司出资 650 万元，占 65%
2021-01-27	鸿路钢构	公司子公司获得政府产业扶持奖励资金，涡阳县鸿锦新型建材、保罗建筑分别获得 3000 万元、1397 万元。
2021-01-28	江河集团	公司投资设立全资子公司江河创建济南公司，注册资本 5 亿，公司出资 4 亿，占比 80%。
2021-01-29	华建集团	董事会同意下属海外公司威尔逊提出的破产清算的申请。
2021-01-29	东方园林	股东何巧女女士、唐凯先生所持有的公司股票存在被轮候冻结的情况，共被冻结股份占公司总股本 37.5%

资料来源：公司公告、中银证券

建议关注

1. 华阳国际

关注理由：公司主营石膏板，产能全球第一，国内市占率超过一半。石膏板需求随着行业结构的改善、装配式建筑的发展以及二次装修等将产生广阔的增量空间。面对上游资源紧缺以及价格波动，公司议价能力凸显。品牌价值高，营销网络发达，地产、装饰公司多渠道发力，财务状况稳健。

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 18. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	
002325.SZ	洪涛股份	增持	2.19	27.4	0.03	0.04	74.96	60.83	2.39
601668.SH	中国建筑	未有评级	4.81	2,018.5	1.00	1.08	4.82	4.45	6.67
601117.SH	中国化学	未有评级	5.53	272.8	0.62	0.71	8.91	7.76	6.87
603359.SH	东珠生态	未有评级	15.80	50.3	1.13	1.52	13.93	10.37	9.98
002081.SZ	金螳螂	未有评级	7.96	213.6	0.88	0.97	9.09	8.24	6.12
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.73	969.3	1.49	1.64	5.20	4.71	13.22
300284.SZ	苏交科	未有评级	5.53	53.7	0.74	0.72	7.42	7.64	5.06
002482.SZ	广田集团	未有评级	2.70	41.5	0.09	0.16	28.85	17.01	4.63
000498.SZ	山东路桥	未有评级	4.81	74.9	0.40	0.61	12.08	7.88	5.28
002717.SZ	岭南股份	未有评级	2.80	42.8	0.21	0.14	13.06	19.59	3.22
600039.SH	四川路桥	未有评级	4.64	221.7	0.36	0.51	13.03	9.18	4.66
601800.SH	中国交建	未有评级	6.89	941.8	1.24	1.26	5.54	5.45	12.56
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.29	1,201.2	0.96	0.99	5.49	5.35	8.23
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.49	298.9	1.18	1.08	5.49	5.98	6.99
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.60	62.0	0.35	0.46	10.39	7.85	4.26
002713.SZ	东易日盛	未有评级	7.13	29.9	(0.59)	0.06	(12.00)	122.09	1.21
002310.SZ	东方园林	未有评级	3.97	106.6	0.02	0.19	205.40	20.38	4.63
603017.SH	中衡设计	未有评级	9.18	25.4	0.72	0.85	12.74	10.85	6.94
603018.SH	中设集团	未有评级	10.10	56.3	0.93	1.14	10.86	8.89	5.61
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.67	79.0	0.22	0.37	16.86	9.97	1.84
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.76	59.8	0.43	0.61	11.19	7.84	4.20
002051.SZ	中工国际	未有评级	6.47	80.1	0.85	0.52	7.60	12.36	8.58
300197.SZ	铁汉生态	未有评级	2.90	68.3	(0.39)	0.00	(7.48)		2.20
300495.SZ	美尚生态	未有评级	5.33	35.9	0.32	0.00	16.78		6.10

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 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