

中性

建筑行业周报

立体交通网规划出台，基建龙头业绩有望提升

本周建筑板块继续跑赢大盘，主要原因是短期市场风格切换，建筑板块受《国家综合立体交通网规划纲要》出台加上基建 REITs 呼之欲出，基建龙头业绩预期提升，带动板块短期走出独立行情。

- **建筑小涨明显跑赢大盘，园林领涨，装配式领跌**：本周中万建筑指数收盘 1,954.9 点，本周上涨 0.1%，明显跑赢大盘。行业平均市净率 0.9 倍，相比上周基本持平。细分板块多数上涨，其中园林上涨 2.1%，涨幅最大；装配式下跌 2.8%，跌幅最大。
- **《国家综合立体交通网规划纲要》出台利好基建与设计龙头业绩持续增长**：本周中共中央国务院出台《国家综合立体交通网规划纲要》，提出：1)到 2035 年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万 km 左右，其中高铁 7 万 km/普铁 13 万 km，高速公路 16 万 km/普通国道网 30 万 km，高等级航道 2.5 万 km；2)实现全国 123 出行交通圈、全球 123 快货物流圈；3)围绕“4 极、6 轴、7 廊、8 通道”；基本实现全国县级行政中心 15 分钟上国道、30 分钟上高速公路、60 分钟上铁路，市地级行政中心 45 分钟上高速铁路、60 分钟到机场；基本实现地级市之间当天可达；4)推进交通与相关产业融合发展；5)推进绿色低碳发展与人文建设。受益于该规划，部分基建央企，设计龙头优势扩大，同时随着基建 REITs 呼之欲出，未来较长时间，基建龙头业绩有望持续增长。
- **短期市场风格切换+《国家综合立体交通网规划纲要》带来独立行情**：本周建筑板块继续跑赢大盘，主要原因是短期市场风格切换，建筑板块受《国家综合立体交通网规划纲要》出台，基建龙头业绩预期提升，带动板块短期有独立行情。
- **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，宏观流动性收紧。

相关研究报告

《建筑行业周报：1 月份信贷创新高，Q1 基建投资增速有望提升》20210223

《建筑行业周报：土建施工业绩向好，装修、园林业绩改善明显》20210201

《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

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：S1300520090006

目录

板块行情.....	4
建筑指数表现.....	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
华阳国际.....	11
风险提示.....	12

图表目录

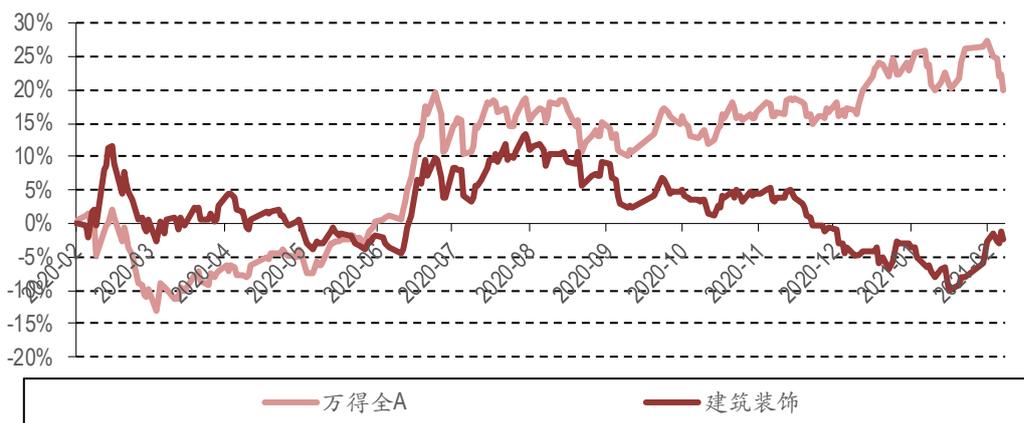
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 本周建筑行业与万得全 A 表现对比.....	4
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅.....	4
图表 4. 本周建筑板块涨跌幅排名.....	5
图表 5. 本周大宗交易记录.....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表.....	6
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 电力-交运-公用投资增速比较.....	8
图表 12. 基建-地产-制造业投资增速比较.....	8
图表 13. 基建与地产投资增速比较.....	8
图表 14. 土地成交情况.....	8
图表 15. 新开工与竣工增速比较.....	8
图表 16. 商品房销售面积与金额比较.....	8
图表 17. 本周中标企业与中标项目一览.....	9
图表 18. 重点公司公告.....	10
附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表.....	13

板块行情

建筑指数表现

本周板块总体上涨，跑赢大盘：本周中万建筑指数收盘 1,954.9 点，本周上涨 0.1%，总体跑赢大盘。行业平均市净率 0.9 倍，相比上周基本持平。近一年累计涨幅 -2.5%，不及大盘的 19.9%。

图表 1. 建筑行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周建筑行业与万得全 A 表现对比

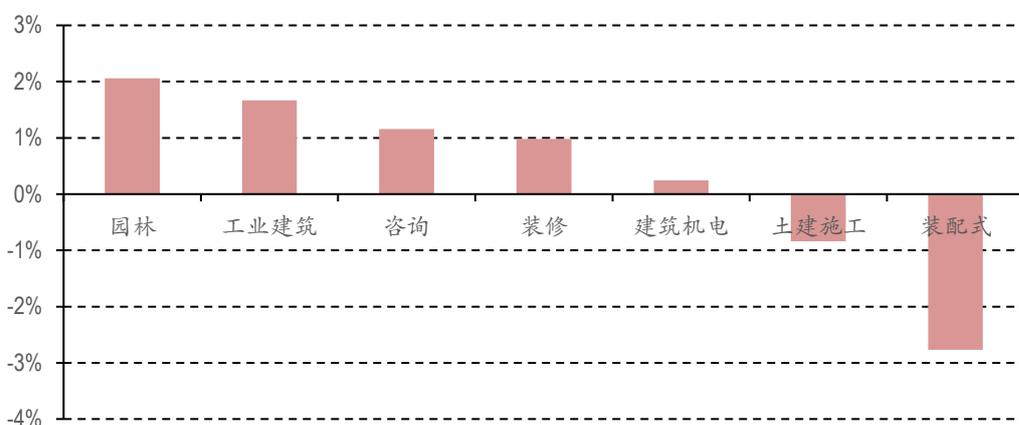
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PB	本周 PB	估值变动
万得全 A	5,756.9	5,416.2	(5.9)	2.1	2.0	(0.1)
建筑指数	1,952.3	1,954.9	0.1	0.9	0.9	0.0

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，园林领涨，装配式领跌：本周建筑板块上涨多于下跌，其中园林上涨 2.1%，涨幅最大；装配式下跌 2.8%，跌幅最大。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

奇信股份等领涨，鸿路钢构等领跌；宁波建工等个股大宗交易；文科园林、东方铁塔等主力资金流入较多，ST 国海、建艺集团等流出较多：本周奇信股份、三维工程、ST 创兴等个股领涨；鸿路钢构、华测检测等个股领跌。宁波建工、葛洲坝、中衡设计、中国中冶、美芝股份等有大宗交易，其中宁波建工成交 953.5 万股，成交均价 3.47 元，折价率 9.9%。文科园林、东方铁塔、同济科技、大千生态、国检集团等主力资金流入较多；ST 国海、建艺集团、粤水电、浙江交科、华建集团等主力资金流出较多。

图表 4. 本周建筑板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	奇信股份	17.8	1	鸿路钢构	(20.1)
2	三维工程	15.2	2	华测检测	(17.6)
3	ST 创兴	13.3	3	永福股份	(13.2)
4	新城市	12.3	4	京蓝科技	(10.3)
5	同济科技	9.9	5	中国化学	(7.7)

资料来源：万得，中银证券

图表 5. 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	当日溢价率/%
601789.SH	宁波建工	2021-02-26	3.47	953.5	3,308.8	(9.9)
600068.SH	葛洲坝	2021-02-25	7.36	30.0	220.8	6.4
603017.SH	中衡设计	2021-02-25	8.69	24.3	211.2	(9.5)
601618.SH	中国中冶	2021-02-24	3.30	212.7	701.8	0.0
002856.SZ	美芝股份	2021-02-22	13.2	223.3	2947.7	7.7

资料来源：万得，中银证券

图表 6. 资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流入/万元	主力流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002775.SZ	文科园林	1,394.3	29,855.9	10,813.7	12.9
002545.SZ	东方铁塔	5,637.8	66,527.2	57,780.6	9.8
600846.SH	同济科技	13,202.1	139,265.0	177,565.6	7.4
603955.SH	大千生态	272.5	2,068.1	3,850.5	7.1
603060.SH	国检集团	3,807.9	16,486.0	62,867.1	6.1
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出/万元	主力流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002586.SZ	*ST 国海	(738.4)	(36,251.3)	3,334.8	(22.1)
002789.SZ	建艺集团	(2,234.4)	(14,349.2)	11,506.6	(19.4)
002060.SZ	粤水电	(1,688.6)	(56,677.9)	12,081.6	(14.0)
002061.SZ	浙江交科	(3,107.9)	(57,984.9)	24,647.5	(12.6)
600629.SH	华建集团	(387.0)	(5,533.2)	3,398.1	(11.4)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建筑板块精工钢构、启迪设计、中装建设有限限售解禁；本周同济科技、葛洲坝等有增持，宁波建工、陕西建工等有减持；本周勘设股份有新增质押，无新增定增预案：未来一个月建筑板块精工钢构、启迪设计、中装建设有限限售股解禁，其中精工钢构定增解禁 2.0 亿股，占当前流通股 13.4%。本周同济科技、葛洲坝、铁汉生态有增持，其中同济科技增持 2,148.8 万股，占流通股 3.4%；宁波建工、陕西建工、农尚环境等有减持，其中宁波建工减持 953.5 万股，占流通股 1.0%。本周勘设股份新增质押 454.6 万股。

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
600496.SH	精工钢构	2021-03-01	20,242.9	151,044.5	13.4	定向增发
300500.SZ	启迪设计	2021-03-01	268.3	15,838.2	1.7	定向增发
002822.SZ	中装建设	2021-03-03	1,411.8	62,255.4	2.3	定向增发

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/%
600846.SH	同济科技	1	1	增持	2,148.8	19,576.3	3.4
300197.SZ	铁汉生态	4	1	增持	220.0	698.6	0.1
600068.SH	葛洲坝	3	1	增持	0.1	0.7	0.0
002941.SZ	新疆交建	1	1	减持	(1.0)	(10.7)	(0.0)
300536.SZ	农尚环境	2	2	减持	(1.2)	(17.3)	(0.0)
600248.SH	陕西建工	1	1	减持	(25.0)	(93.7)	(0.0)
002482.SZ	广田集团	1	1	减持	(305.9)	(945.3)	(0.2)
002822.SZ	中装建设	24	1	减持	(239.3)	(1,567.4)	(0.4)
601789.SH	宁波建工	1	1	减持	(953.5)	(3,662.5)	(1.0)

资料来源：万得，中银证券

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(%)
603458.SH	勘设股份	1	454.6	1.9	8.1

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
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
600939.SH	重庆建工	2021-02-06	董事会预案		54,435.9	20.6	竞价	现金	项目融资
600970.SH	中材国际	2021-02-10	董事会预案	5.87	45,781.5	26.9	定价	资产	融资收购
002883.SZ	中设股份	2021-02-18	董事会预案	13.96	17,406.6	24.3	定价	资产	融资收购
002883.SZ	中设股份	2021-02-18	董事会预案	14.74	1,000.0	1.5	定价	现金	配套融资
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
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
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
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
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
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
600629.SH	华建集团	2021-01-16	股东大会通过		16,000.0	11.9	竞价	现金	项目融资
000010.SZ	美丽生态	2021-01-20	股东大会通过	3.14	24,586.0	7.7	定价	现金	补充资金
300284.SZ	苏文科	2021-02-19	股东大会通过	8.20	29,142.2	23.9	定价	现金	引入战投
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
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
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
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
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	陕西建工	2020-12-10	证监会通过		27,538.6	21.3	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
603717.SH	天域生态	2021-01-16	证监会通过		4,835.0	4.8	竞价	现金	项目融资
300668.SZ	杰恩设计	2021-02-09	证监会通过		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
300649.SZ	杭州园林	2021-01-28	发审委通过	15.25	439.3	0.7	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 11. 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 12. 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 13. 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 14. 土地成交情况



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 15. 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 16. 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同。本周上市公司，新签订单0项，中标5项，预中标0项。中标和新签、预中标合计22.8亿元。其中EPC项目2项，施工2项，PPP1项。

图表 17. 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	濉溪县凤栖湖采煤沉陷区综合治理	EPC	中标	8.0	1095 日历天
北新路桥	南川区人民坝至仙女洞公路工程	EPC	中标	4.2	900 日历天
棕榈股份	商城县红色旅游特色小镇（一期）工程	PPP	中标	5.1	24 个月
棕榈股份	河源市灯塔盆地顺天碧道（一期）工程勘察设计施工	施工	中标	4.9	285 日历天
ST 围海	嘉兴市北部湖荡整治及河湖连通工程十标段	施工	中标	0.6	480 日历天

资料来源：公司公告，中银证券

重点公告

行业新闻

浙江日报：长三角一体化示范区建设重大项目对接会召开，明确重大项目有互联互通类项目 12 个，生态环保类项目 10 个，创新发展类项目 10 个，公共服务类项目 26 个。

财联社：中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》：到 2035 年，铁路总规模 20 万公里左右，公路 46 万公里左右，高等级航道 2.5 万公里左右。沿海主要港口 27 个，内核主要港口 36 个，民用运输机场 400 个左右，邮政快递枢纽 80 个左右。

中国水泥网：广西将全力加快建设综合立体交通网，计划新开建 33 条高速、6 个铁路项目。

中国经济网：辽宁将打造立体交通网络服务“一圈一带两区”。

我的钢铁：汕头市全力推进 2021 年基础设施工程建设，总投资 2,378.8 亿元。

公司公告

图表 18. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021-02-21	绿茵生态	预计回购公司股份不超过 960.38 万股以转换公司发行的可转债，回购价格不超过 16.66 元/股。
2021-02-22	粤水电	公司获高新技术企业资格,为期三年享受相关税收优惠政策,即按 15% 的税率缴纳企业所得税。
2021-02-22	设计总院	董事长王吉双、董事刘提交书面辞职报告,总经理徐宏光在新任选举完成之前代为履行董事长职责。
2021-02-22	ST 国海	选举汪文强为公司董事长,任戈明亮担任公司常务副总经理。
2021-02-22	山东路桥	股票期权激励首次授予 109 名激励对象在第二个行权期行使期权共计 227.1 万份,行权价格 6.44 元/股;预留授予 4 名激励对象在第一个行权期可行权的股票期权共计 18.78 万份,行权价格 5.37 元/股。
2021-02-23	四川路桥	S48 线资中至乐山、资中至铜梁高速公路项目。总投资约为 378.3 亿,路桥集团、铁投集团、中铁城投,分别持股 0.5%、50%、49.5%。
2021-02-23	洪涛股份	决定将“洪涛转债”的转股价格由 3.10 元/股向下修正为 2.32 元/股。
2021-02-25	花王股份	实际控制人肖国强收到中国证监会《调查通知书》,因其涉嫌内幕交易。

资料来源：公司公告、中银证券

建议关注

华阳国际

推荐理由：公司为建筑设计领域的优质民营龙头，技术实力雄厚，行业地位不断提升，优质客户资源丰富，立足建筑设计，拓展业务链长度至全过程咨询、EPC 和造价咨询等领域。公司装配式设计和 BIM 应用水平行业领先，以华南地区为业务主战场，通过设立分公司的形式布局全国。目前公司业绩持续高增，成长迅速，现金流稳健，在手订单充足，未来业绩释放保障性强。随新型城镇化建设和建筑工业化推进背景下的房建领域投资提升和装配式建筑需求释放，公司有望全面收益，进一步提高市占率。

风险提示

1. **装配式建筑推进不及预期**：2020年是“十三五”规划收官之年，也是装配式建筑推进的重要节点的一年。后续包括“十四五”规划对装配式建筑渗透率提升仍有要求，但目前行业增长动力仍部分依靠政策引导，短期或存在推进放缓风险
2. **制造业投资增速回升不及预期**：制造业投资占固定资产投资比重最大，且对轻钢结构，工业建筑施工等形成巨大的需求。制造业投资包括工业企业利润增速等相关指标已经有较长时间持续下滑。目前制造业投资回升尚未形成确立趋势。
3. **宏观流动性收紧**：随着经济持续复苏，基建托底需求弱化，流动性宽松信用扩张的背景一旦改变，则有宏观流动性收紧的风险。建筑行业对资金有较大需求，或将受到影响。

附录图表 19. 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	2.30	28.7	0.03	0.04	78.72	63.89	2.39
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.05	2119.2	1.00	1.08	5.06	4.68	6.67
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.83	989.2	1.49	1.64	5.26	4.78	13.22
601800.SH	中国交建	未有评级	7.01	966.9	1.24	1.24	5.64	5.66	12.56
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.71	1306.7	0.96	1.01	5.93	5.68	8.23
601117.SH	中国化学	未有评级	6.12	301.9	0.62	0.71	9.86	8.59	6.87
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.75	310.8	1.18	1.14	5.71	5.90	6.99
002949.SZ	华阳国际	未有评级	20.91	41.0	0.69	0.91	30.10	23.06	6.22
603359.SH	东珠生态	未有评级	16.92	53.9	1.13	1.51	14.91	11.18	9.98
002081.SZ	金螳螂	未有评级	9.62	258.1	0.88	1.09	10.99	8.83	6.12
300284.SZ	苏交科	未有评级	5.89	57.2	0.74	0.53	7.91	11.13	5.06
002135.SZ	东南网架	未有评级	6.26	64.8	0.26	0.46	24.21	13.58	4.34
600496.SH	精工钢构	未有评级	5.41	108.9	0.20	0.30	27.00	18.20	3.32

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 2 月 26 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