

中性

建筑行业周报

基建投资预计偏稳，碳中和利好园林与装配式

本周建筑板块继续跑赢大盘，主要原因是市场风格切换带来的防御性行情。本周政府工作报告发布目标赤字率与专项债发行量，预计2021年基建投资持续2020年下半年偏稳态势。碳中和目标重提，生态园林与装配式建筑有望受益。

- **建筑小涨明显跑赢大盘，园林领涨，装配式领跌：**本周申万建筑指数收盘2,001.1点，本周上涨2.4%，总体跑赢大盘。行业平均市净率0.9倍，相比上周基本持平。细分板块全部上涨，其中建筑机电上涨9.2%，涨幅最大；装修板块上涨1.6%，涨幅最小。
- **政府工作报告发布目标赤字率与专项债发行量，预计2021年基建投资持续2020年下半年偏稳态势：**本周两会召开，其中政府工作报告指出2021年GDP目标增速6%，赤字率3.2%（2019、2020年分别为2.8%、3.6%）；专项债安排发行3.65万亿（2019、2020年分别为2.15、3.75万亿）；赤字率与专项债指标均有所回落。考虑此前《国家综合立体交通网规划纲要》，我们认为2021年基建投资将延续2020年下半年偏稳态势。
- **碳中和目标重提，生态园林与装配式建筑有望受益：**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，建筑板块迎来防御性独立行情。近期政府工作报告强调碳中和目标，我们认为未来生态园林与装配式建筑领域有望受益于碳中和推进，业绩增长可期。
- **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：立体交通网规划出台，基建龙头业绩有望提升》20210301

《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

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.....	7
主要行业数据.....	7
新签订单情况.....	8
重点公告.....	9
行业新闻.....	9
公司公告.....	9
建议关注.....	10
华阳国际.....	10
风险提示.....	11

图表目录

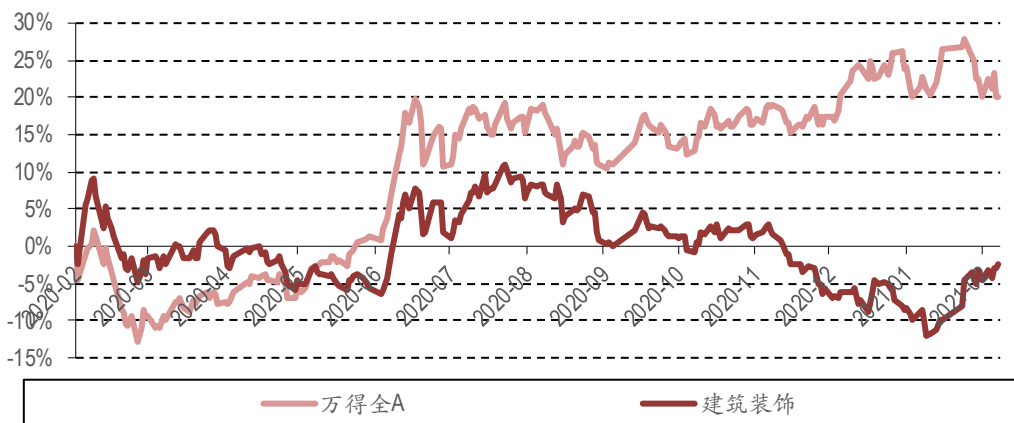
图表 1. 建筑行业近期走势.....	4
图表 2. 本周建筑行业与万得全 A 表现对比.....	4
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅.....	4
图表 4. 本周建筑板块涨跌幅排名.....	5
图表 5. 本周大宗交易记录.....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 行业定增预案.....	6
图表 10. 电力、交运、公用投资增速比较.....	7
图表 11. 基建、地产、制造业投资增速比较.....	7
图表 12. 基建与地产投资增速比较.....	7
图表 13.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

板块行情

建筑指数表现

板块总体上涨，跑赢大盘：本周申万建筑指数收盘 2,001.1 点，本周上涨 2.4%，总体跑赢大盘。行业平均市净率 0.9 倍，环比上周基本持平。板块总体小幅上涨，跑赢大盘。最近一年建筑板块累计涨幅 -2.3%，不及万得全 A 的 20.1%。

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

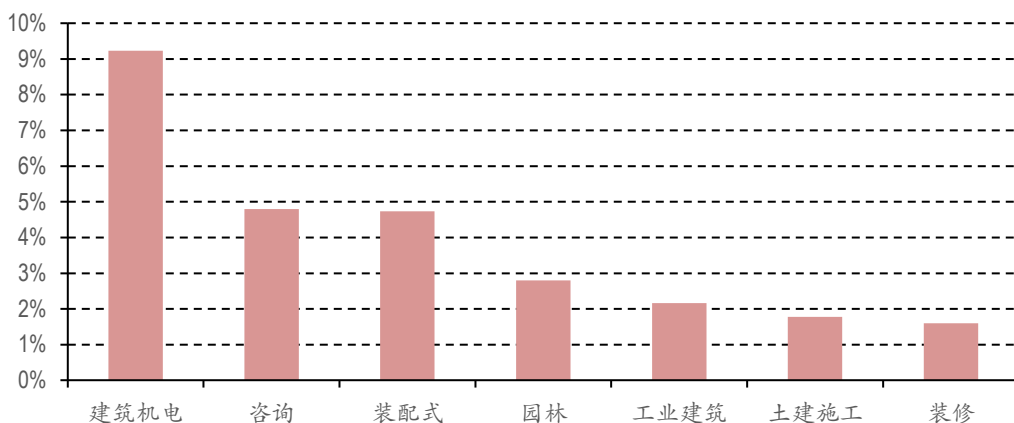
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PB	本周 PB	估值变动
万得全 A	5,416.2	5,409.3	(0.1)	2.0	2.0	0.0
建筑指数	1,954.9	2,001.1	2.4	0.9	0.9	0.0

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部上涨，建筑机电涨幅最大：本周建筑板块全部上涨，其中建筑机电上涨 9.2%，涨幅最大；装修上涨 1.6%，涨幅最小。

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

中钢国际等领涨，三维工程等领跌；华测检测等个股大宗交易；北新路桥、建科院等主力资金流入较多，建艺集团、棕榈股份等流出较多：本周中钢国际、亚翔集成、建科院等个股领涨，三维工程、亚厦股份、中国中冶等个股领跌。华测检测、葛洲坝等有大宗交易，其中华测检测成交 359 万股，成交均价 26.2 元，溢价率 8.5%。北新路桥、建科院、汉嘉设计、中国中铁、东珠生态等主力资金流入较多；建艺集团、棕榈股份、ST 围海、华建集团、中装建设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	中钢国际	30.3	1	三维工程	(9.7)
2	亚翔集成	28.0	2	亚厦股份	(5.3)
3	建科院	17.8	3	中国中冶	(4.5)
4	东珠生态	13.7	4	花王股份	(4.0)
5	华图山鼎	13.0	5	海南发展	(3.4)

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	溢价率/%
300012.SZ	华测检测	2021年3月1-3日	26.2	359.0	9399.8	8.5
600068.SH	葛洲坝	2021-03-02	6.9	30.0	206.7	2.7

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/%
002307.SZ	北新路桥	3,511.4	65,827.0	39,747.1	8.8
300675.SZ	建科院	2,596.1	14,073.9	34,871.0	7.4
300746.SZ	汉嘉设计	1,395.0	12,442.2	20,794.6	6.7
601390.SH	中国中铁	22,105.6	370,426.7	365,913.8	6.0
603359.SH	东珠生态	3,745.1	20,188.9	63,040.5	5.9
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/%
002789.SZ	建艺集团	(3,106.4)	(20,510.0)	10,051.0	(30.9)
002431.SZ	棕榈股份	(3,514.9)	(110,432.0)	18,001.1	(19.5)
002586.SZ	*ST 围海	(447.8)	(22,285.0)	2,558.3	(17.5)
600629.SH	华建集团	(442.3)	(6,270.2)	3,206.4	(13.8)
002822.SZ	中装建设	(4,556.7)	(70,145.6)	36,094.3	(12.6)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月龙建股份、华建集团、测绘股份有限限售解禁；本周宁波建工、农尚环境等有减持；本周无新增质押，无新增定增预案：未来一个月龙建股份、华建集团、测绘股份有限限售股解禁，其中测绘股份 IPO 解禁 2,040 万股，占流通股 102%。本周宁波建工、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%。

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
600853.SH	龙建股份	2021-03-29	16,748.2	83,742.0	20.0	定向增发
600629.SH	华建集团	2021-03-30	430.6	51,865.0	0.8	股权激励
300826.SZ	测绘股份	2021-04-06	2,040.1	2,000.0	102.0	IPO

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/%
601789.SH	宁波建工	1	1	减持	(953.5)	(3,662.5)	(1.0)
300536.SZ	农尚环境	4	2	减持	(15.1)	(223.1)	(0.1)
300012.SZ	华测检测	7	3	持平	0.0	0.0	0.0
002482.SZ	广田集团	1	1	减持	(305.9)	(945.3)	(0.2)

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
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

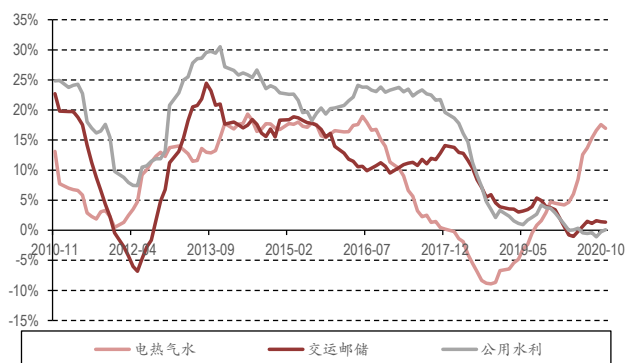
资料来源：万得，中银证券

行业数据

主要行业数据

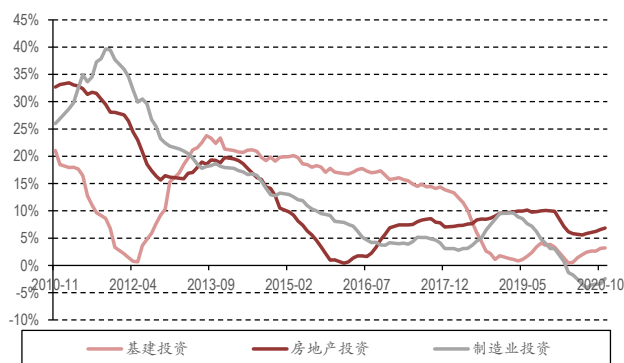
基建投资数据疲软, 地产开工回升竣工回落: 12月固定资产投资6.8万亿, 同增5.9%, 环比上月-3.8pct; 基建投资1.8万亿, 同增4.2%, 增速环比下滑1.7pct; 100大中城市土地成交规划建面1.5亿平, 同减28.7, 环比上月-26.8pct; 房地产新开工面积2.3亿平, 同增6.3%, 环比上月+2.2pct; 竣工面积3.2亿平, 同减0.2%, 环比上月-3.2pct; 商品房销售面积2.5亿平, 同增11.5%, 环比上月-0.6pct; 平均销售单价9,759元/平, 同增6.7%, 环比上月+0.8pct。

图表 10. 电力、交运、公用投资增速比较



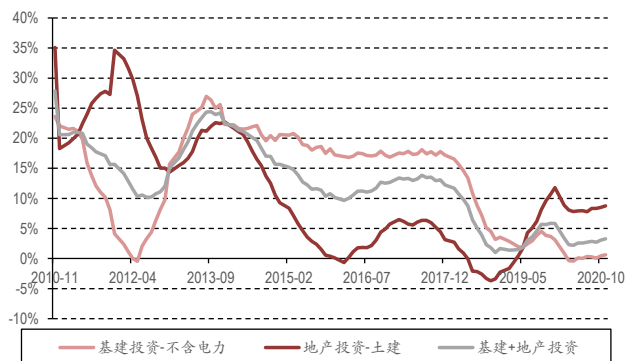
资料来源: 国家统计局, 中银证券

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



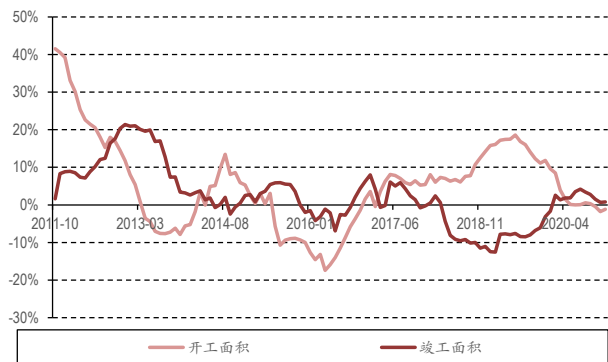
资料来源: 国家统计局, 中银证券

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比有所增加：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有所增加。本周上市公司，新签订单1项，中标3项，预中标0项。中标和新签、预中标合计18.2亿元。其中EPC项目1项，施工2项，PPP1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
宁波建工	车站路地块项目	施工	签署合同	8.0	852 日历天
宏润建设	郑州大道—福庆路综合管廊工程土建施工 III 标段项目	施工	中标	3.6	780 日历天
棕榈股份	昆明市五甲塘城市公园提升改造项目	EPC	中标	1.6	至 2021-04-30
棕榈股份	西华县双狼沟一期生态综合治理建设工程	PPP	中标	5.1	17 年

资料来源：公司公告，中银证券

重点公告

行业新闻

中国证券网：青海省全力推动交通建设项目复工复产，加快推进 23 个续建公路项目复工建设。

云南日报：经过建设者艰苦奋战，中老昆万铁路重难点、全线控制性工程西双版纳隧道近日顺利贯通，至此，该铁路国内段双线隧道全部贯通。

时代在线：全国政协委员潘明提出，要加快推进澳湛高铁建设，形成“沿海经济带”高铁走廊。

央视：2021 年长三角铁路建设投资规模超 750 亿元，拟开通新线里程 833 公里。

第一财经：交通运输部部长李小鹏表示，国家综合立体交通网将要以铁路为主干、以公路为基础，还要充分发挥民航和水运的比较优势。预计到 2035 年，建设规模到 70 万公里左右。

公司公告

图表 17. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/2/28	棕榈股份	收到正阳县慎水河中支及清水河（原韦甲沟）下游生态环境治理 PPP 及洛阳市吉利区西霞院东门-胜利路段和涧西沟-晨光路段道路工程 PPP 项目中标通知书，项目总投资金额合计约 11.48 亿元。
2021/2/28	美晨生态	全资子公司赛石园林拟分别以自有资金人民币 2420.32 万元、225.20 万元、2520.73 万元的价格收购赛石旅业、赛石有限分别持有的无锡花朝、沂水花朝、高唐花朝 100% 的股权。
2021/3/1	乾景园林	拟以 5.5 元/股集中竞价交易回购 727.27~1,454.55 万股，资金总额 4,000~8,000 万元，用于员工持股计划。
2021/3/1	东珠生态	为推动员工持股计划，公司拟以 23.93 元/股回购不超过 18 万股，总额 2,500~5,000 万元。
2021/3/1	东方铁塔	公司与裕龙石化就裕龙岛炼化一体化（一期）全厂钢结构预制工程钢结构采购及相关服务签订了买卖合同，该合同总价格约人民币 3.3 亿元。
2021/3/2	中装建设	公司中标佛山市三水区新城医院建设项目（A 标）装修工程等多项重大工程项目，资金 4.61 亿元。
2021/3/3	中国核建	李晓明不再担任公司董事、董事长、战略委员会委员。徐晓明不再担任公司董事、总经理。董事会聘任戴雄彪为公司总经理。
2021/3/3	东珠生态	公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 12.72 万股，占总股本 0.04%，已支付总金额为 223.13 万。
2021/3/4	上海建工	子公司上海建工建筑科技向证监会提交撤回 IPO 申请，证监会决定对上海建工建筑科技终止 IPO 审查。 改变 2015 年 6 月非公开发行募集资金的用途。本次涉及变更的募集资金总额为原福建省南平市延平区“水美城市”小流域综合治理工程 PPP 项目未使用募集资金及其产生的利息 1.61 亿元，变更后用于绿色建筑产业园一期 PC 项目。
2021/3/5	安徽建工	
2021/3/5	中设股份	拟向椒繁设计、无锡交通集团等定向发行股份以及支付现金以收购悉地设计 100% 的股权。向实际控制人陈凤君、孙家骏及陈峻三人发行股份募集配套资金，发行股数 1000 万股，合计募集资金 1.47 亿元。
2021/3/5	维业股份	前次公告之支付现金向华发股份收购华发景龙 50% 股权以及向华薇投资收购建泰建设 40% 股权事项，均已支付全部对价的 51%，前者金额 1.11 亿元，后者金额 4590 万元。
2021/3/5	岭南股份	子公司岭南水务集团拟与立方数科签署《沙田镇西太隆河流域工程数字化服务项目合同书》，合同金额 1355 万元，工期暂定 180 天。

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 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 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
002325.SZ	洪涛股份	增持	2.40	30.0	0.03	0.04	82.15	66.67	2.39
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.03	2110.8	1.00	1.08	5.04	4.66	6.67
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.89	995.1	1.49	1.64	5.30	4.81	13.22
601800.SH	中国交建	未有评级	7.09	976.6	1.24	1.24	5.70	5.72	12.56
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.90	1347.5	0.96	1.01	6.12	5.86	8.23
601117.SH	中国化学	未有评级	6.68	329.5	0.62	0.71	10.76	9.38	6.87
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.93	319.1	1.18	1.14	5.86	6.05	6.99
603359.SH	东珠生态	未有评级	19.24	61.3	1.13	1.51	16.96	12.72	9.98
002081.SZ	金螳螂	未有评级	9.64	258.7	0.88	1.06	11.01	9.13	6.12
300284.SZ	苏交科	未有评级	6.26	60.8	0.74	0.53	8.40	11.83	5.06
002135.SZ	东南网架	未有评级	6.28	65.0	0.26	0.41	24.29	15.38	4.34
600496.SH	精工钢构	未有评级	5.40	108.7	0.20	0.30	26.95	18.17	3.32

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 3 月 6 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