

中性

建筑行业周报 (8.8-8.14)

1-7月水利投资完成额同比大幅增加，助力稳增长、稳就业

本周建筑板块上涨跑赢万得全A，细分板块普遍上涨。1-7月水利投资完成额同比大幅增加，为稳增长、稳就业发挥重要作用。

- **建筑上涨总体跑赢万得全A，细分板块普遍上涨：**本周申万建筑指数收盘2,067.3点，环比上周上涨1.8%，跑赢万得全A。行业平均市净率0.9倍，环比上周基本持平。细分板块普遍上涨，其中装修板块上涨11.8%，涨幅最大；钢构板块下跌2.6%，跌幅最大。
- **本周行业重点关注：**今年1-7月，我国已完成水利投资5675亿元，同比大幅增长71.4%，新开工项目数量达1.61万个。目前，水利工程在建项目数量达3.18万个，投资规模1.7万亿元，水利基础设施建设各项指标均创历史新高。北京市住建委发布《北京住房和城乡建设发展白皮书（2022）》，显示2021年北京市新开工装配式建筑面积占全市新开工面积的40%，且新建保障性住房全面采用装配式建筑；超低能耗建筑建设也在持续推进。未来北京市将继续加强建筑绿色发展顶层设计，推进《北京市建筑绿色发展条例》立法工作，扎实推进装配式建筑发展，加强绿色建材推广使用，促进建筑领域污染防治取得实效。
- **基建投资延续增长态势，地产投资降幅小幅扩大：**6月固定资产投资10.2万亿，同增5.8%，同比增速自4月份以来逐月回升。其中基建和地产开发投资完成额分别为2.7、1.6万亿，同比增速分别为12.0%、-9.4%，环比5月份增速分别为45.8%、24.7%。基建投资保持了同比增长态势，环比上月更是有明显提升；房地产投资仍保持同比下滑态势，且同比降幅相比5月份小幅扩大，但环比依然有所好转。基建中电力、交运、公用分别完成投资0.52、0.87、1.28万亿元，同比增速分别为24.1%、-1.2%、18.1%。6月份电热气水和公用水利投资强度同比增长更快。
- **地产销售降幅明显收窄，开工、竣工降幅有所扩大：**6月100大中城市土地成交规划建面1.4亿平，同比下滑26.4%，相比上月降幅持续收窄；成交楼面均价2,346元/平，同比减少843.0元/平。供应面积2.0亿平，同增8.5%，由上月的负增长转变为正增长；挂牌楼面单价2,278.0元/平，同增585.0元/平。6月成交楼面均价和挂牌楼面单价相比5月份均有所提高。总体来看，1-6月份百城土地成交规划建面合计6.6亿平，同减30.8%；同期百城供应土地规划建面合计9.0亿平，同减18.2%。上半年土地成交状况总体表现不佳。6月开工、竣工、销售面积分别为1.5、0.5、1.8亿平，同比分别变动-45.1%、-40.7%、-18.3%。开工和竣工面积同比降幅相比上月均有扩大，但华东地区解封、工地复工使得环比有所好转。

重点推荐

- 基建高增长逻辑下关注基建订单占比持续提升的建筑央企龙头中国建筑，新基建领域关注产业链逐步延伸至风电光伏领域的中国电建和抽水蓄能工程骨干企业中国能建，地产复苏主线推荐将装配式与BIM技术应用在保障性租赁住房的华南建筑设计领军企业华阳国际，关注已充分计提减值释放风险的建筑装饰企业金螳螂。

评级面临的主要风险

- **风险提示：**基建资金力度不及预期，房地产宽松政策发力不及预期。

目录

投资建议.....	4
板块行情.....	5
建筑指数表现.....	5
细分板块表现.....	5
个股表现.....	6
公司事件.....	7
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
风险提示.....	11

图表目录

图表 1. 建筑行业近期走势	5
图表 2. 本周建筑行业与万得全 A 表现对比	5
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅	5
图表 4. 本周建筑板块涨跌幅排名	6
图表 5. 本周建筑板块大宗交易情况	6
图表 6. 资金出入情况.....	6
图表 7. 限售解禁一览表	7
图表 8. 股东增减持一览表	7
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	9
图表 15. 商品房销售面积与金额比较（销售面积在左）	9
图表 16. ttm 口径下 6 月中国建筑开工面积同比小幅回升	9
图表 17. ttm 口径下中国建筑、中国电建新签订单表现更佳	9
图表 18. 本周中标企业与中标项目一览	9
图表 19. 重点公司公告	10
附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表	12

投资建议

基建高增长确定性较强，是当前推荐配置的重点板块。基建投资是实现稳增长的重要抓手。2022年各地基建项目储备更加饱满且开工节奏明显前置，积极的财政政策也为基建投资提供了充足的资金来源，当前基建实物工作量的形成情况虽有滞后，但各地出台的专项债新监督管理机制有望在下半年发力，提高资金使用效率，监督实物工作量加快形成。我们测算得出2022年基建投资增速达到10.8%，高增长确定性强。基建高增长逻辑下关注基建订单占比持续提升的建筑央企龙头中国建筑，新基建领域关注产业链逐步延伸至风电光伏领域的中国电建和抽水蓄能工程骨干企业中国能建。

地产宽松政策下半年持续发力，预期年内稳定复苏。房地产行业支撑经济的作用明显，稳增长的实现势必要维持地产行业长期稳定发展。1-4月地产销售状况依然不佳，库存压力提高，房企流动性紧张状况仍在，居民对房企的信心尚未恢复。房地产行业政策底在2021年9月显现，后续行业相关政策纠偏信号明显，供需两侧均有政策松动迹象。预计下半年疫情影响逐步消除后地产宽松政策会进一步发力，销售拐点可能会迟到但不会缺席，行业全年发展总体维稳。保障性租赁住房的推进也将小幅拉动地产投资额。地产稳定复苏逻辑下推荐将装配式与BIM技术应用在保障性租赁住房的华南建筑设计领军企业华阳国际，关注已充分计提减值释放风险的建筑装饰企业金螳螂。

板块行情

建筑指数表现

板块总体上涨，跑赢万得全A：本周申万建筑指数收盘 2,067.3 点，环比上周上涨 1.8%，跑赢万得全 A。行业平均市净率 0.9 倍，环比上周基本持平。板块总体上涨，跑赢万得全 A。最近一年建筑板块累计涨幅 3.5%，超过万得全 A 的 -7.2%。

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

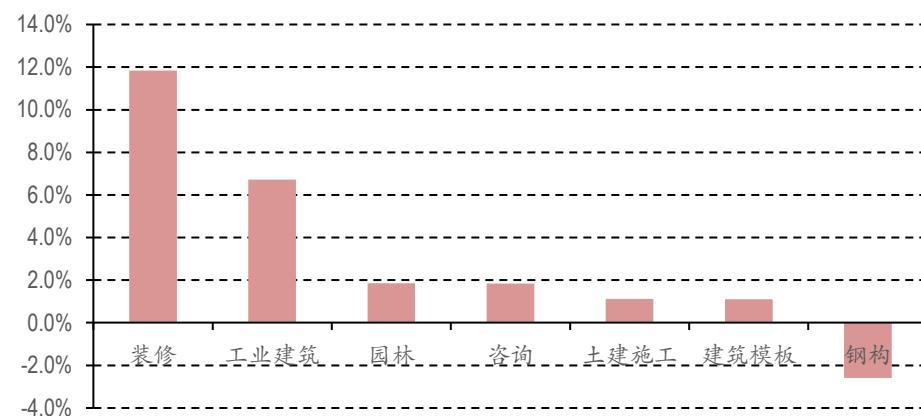
价格	上周	本周	涨跌幅(%)	上周 PB	本周 PB	估值变动
万得全 A	5,184.1	5,271.2	1.7	1.8	1.8	0.0
建筑指数	2,030.1	2,067.3	1.8	0.9	0.9	0.0

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块普遍上涨，装修板块跌幅最大：本周建筑细分板块普遍上涨，其中装修板块上涨 11.8%，涨幅最大；钢构板块下跌 2.6%，跌幅最大。本周装修板块涨幅较大的主要原因是板块内江河集团本周股价持续上涨。

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

江河集团等领涨，天沃科技等领跌；本周无停复牌；本周东方铁塔有大宗交易；中化岩土、东华科技等主力资金流入较多，大千生态、洪涛股份等流出较多：本周江河集团、嘉寓股份、中设股份等个股领涨，天沃科技、集一控股、大千生态等个股领跌。本周无停复牌。本周东方铁塔有大宗交易。中化岩土、东华科技、中设股份、中钢国际、华测检测等主力资金流入较多；大千生态、洪涛股份、中国铁建、杭萧钢构、隧道股份等主力资金流出较多。

图表 4.本周建筑板块涨幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	江河集团	33.60	1	天沃科技	(16.08)
2	嘉寓股份	26.17	2	集一控股	(14.29)
3	中设股份	15.03	3	大千生态	(10.08)
4	ST 广田	13.27	4	*ST 奇信	(6.47)
5	北方国际	13.26	5	*ST 美尚	(6.22)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周建筑板块大宗交易情况

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(%)
002545.SZ	东方铁塔	2022/8/12	9.05	27.0	244.4	(10.9)

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	主力净流额(万元)	主力流入量(手)	成交额(万)	主力流入率(%)
002542.SZ	中化岩土	10,620.4	348,895.8	44,973.0	23.6
002140.SZ	东华科技	9,442.6	88,362.5	43,508.5	21.7
002883.SZ	中设股份	5,447.1	48,263.9	38,573.5	14.1
000928.SZ	中钢国际	1,843.7	32,022.1	21,870.4	8.4
300012.SZ	华测检测	4,224.6	20,640.9	54,431.1	7.8
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流额(万元)	主力流入量(手)	成交额(万)	主力流入率(%)
603955.SH	大千生态	(5,645.7)	(33,491.6)	47,628.8	(11.9)
002325.SZ	洪涛股份	(2,665.6)	(126,203.9)	27,906.8	(9.6)
601186.SH	中国铁建	(6,746.8)	(93,605.2)	75,074.1	(9.0)
600477.SH	杭萧钢构	(21,481.6)	(405,143.9)	293,867.8	(7.3)
600820.SH	隧道股份	(3,299.8)	(60,283.8)	45,754.1	(7.2)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月杭萧钢构有限售解禁；本周四川路桥增持，无减持；本周无新增质押，无新增定增预案：未来一个月杭萧钢构有限售解禁，定向增发解禁数量为21,537.4万股，占流通股10.0%。本周四川路桥增持550.7万股，无减持，本周无新增质押，无新增定增预案。

图表 7.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
600477.SH	杭萧钢构	2022-08-19	21,537.37	215,359.24	10.0	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(%)
600039.SH	四川路桥	1	1	增持	550.7	5,502.9	0.12

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
002140.SZ	东华科技	2022-07-09	董事会预案	5.69	16,359.3	9.1	定价	现金	引入战投
002135.SZ	东南网架	2021-07-21	董事会预案		31,000.0	12.0	竞价	现金	项目融资
600039.SH	四川路桥	2021-10-21	董事会预案	6.87	36,390.10	25	定价	现金	配套融资
600039.SH	四川路桥	2021-10-21	董事会预案	6.7			定价	资产	融资收购
002431.SZ	棕榈股份	2021-11-11	董事会预案	3.31	35,000.0	11.6	定价	现金	补充资金
002775.SZ	文科园林	2021-12-23	董事会预案	2.92	10,000.0	2.9	定价	现金	补充流动资金
002060.SZ	粤水电	2022-03-19	董事会预案		36,067.9		竞价	现金	配套融资
002060.SZ	粤水电	2022-03-19	董事会预案	4.86			定价	资产	融资收购
603458.SH	勘设股份	2022-03-29	董事会预案	11.07	9,414.1	10.4	定价	现金	补充流动资金
601669.SH	中国电建	2022-05-21	董事会预案		232,919.3	150.0	竞价	现金	项目融资
601611.SH	中国核建	2022-06-17	国资委批准		79,488.6	30.0	竞价	现金	项目融资
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
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
002717.SZ	岭南股份	2021-05-08	证监会通过		45,862.9	12.2	竞价	现金	项目融资
002545.SZ	东方铁塔	2021-08-12	证监会通过		37,321.9	9.5	竞价	现金	项目融资
300668.SZ	杰恩设计	2021-08-27	证监会通过		3,162.0	2.9	竞价	现金	项目融资
600629.SH	华建集团	2021-12-23	证监会通过		18,960.0	9.5	竞价	现金	项目融资
000010.SZ	美丽生态	2021-12-31	证监会通过	3.14	23,883.8	7.5	定价	现金	补充流动资金

资料来源：万得，中银证券

行业数据

主要行业数据

基建投资延续增长态势，地产投资降幅小幅扩大：6月固定资产投资10.2万亿，同增5.8%，同比增速自4月份以来逐月回升。其中基建和地产开发投资完成额分别为2.7、1.6万亿，同比增速分别为12.0%、-9.4%，环比5月份增速分别为45.8%、24.7%。基建投资保持了同比增长态势，环比上月更是有明显提升；房地产投资仍保持同比下滑态势，且同比降幅相比5月份小幅扩大，但环比依然有所好转。基建中电力、交运、公用分别完成投资0.52、0.87、1.28万亿元，同比增速分别为24.1%、-1.2%、18.1%。6月份电热气水和公用水利投资强度同比增长较快，交运邮储投资则相比上年同期基本持平。

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

地产销售降幅明显收窄，开工、竣工降幅有所扩大：6月100大中城市土地成交规划建面1.4亿平，同比下滑26.4%，相比上月降幅持续收窄；成交楼面均价2,346元/平，同比减少843.0元/平。供应面积2.0亿平，同增8.5%，由上月的负增长转变为正增长；挂牌楼面单价2,278.0元/平，同增585.0元/平。6月成交楼面均价和挂牌楼面单价相比5月份均有所提高。总体来看，1-6月份百城土地成交规划建面合计6.6亿平，同减30.8%；同期百城供应土地规划建面合计9.0亿平，同减18.2%。上半年土地成交状况总体表现不佳。6月开工、竣工、销售面积分别为1.5、0.5、1.8亿平，同比分别变动-45.1%、-40.7%、-18.3%。开工和竣工面积同比降幅相比上月均有扩大，但华东地区解封、工地复工使得环比有所好转。

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（销售面积在左）



资料来源：国家统计局，中银证券

新签订单情况

新签订单：6月中国建筑、中国电建新签订单金额同比增速较高：6月份，中国建筑、中国中冶、中国化学和中国电建四家建筑央企新签订单金额分别为6,879.0亿元、1,476.9亿元、226.2亿元和1,908.8亿元，同比变动幅度分别为42.9%、0.8%、-48.7%和128.7%。其中中国建筑和中国电建6月新签订单增长明显。6月中国建筑销售、开工和竣工面积分别为244、3,271和926万平，同比分别变动-13.8%、14.6%和-32.1%，ttm口径下同比分别变动-21.3%、3.8%和26.9%。

图表 16. ttm 口径下 6 月中国建筑开工面积同比小幅回升



资料来源：公司公告，中银证券

图表 17. ttm 口径下中国建筑、中国电建新签订单表现更佳



资料来源：公司公告，中银证券

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，中标2项，预中标0项，签署合同3项，中标和新签订单合计金额23.1亿元人民币。其中PPP项目0项，EPC项目1项，施工4项。

图表 18. 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
中化岩土	武侯大道（二环路至江安河）道路改造工程（一期）施工一段	施工	中标	3.62	720 日历天
浦东建设	云飞路二期工程（邵渡路—广元大道）段和姚江新区综合管廊一期（云飞路）土建工程 I 标段	施工	中标	3.09	730 天
中化岩土	新都兴城国际足球体育公园项目一标段工程	施工	签署合同	4.02	480 天
重庆建工	重庆科学城电子信息产业孵化园（科学谷）二期工程（第二次）	EPC	签署合同	11.35	548 日历天
蒙草生态	科尔沁山水林田湖草沙一体化保护和修复工程施工（三标段）项目	施工	签署合同	1.05	

资料来源：公司公告，中银证券

重点公告

行业新闻

【水利部】今年上半年，水利工程建设取得显著成效，完成投资创历史新高。上半年全国完成水利建设投资 4449 亿元，同比增加 59.5%，有 11 个省份完成投资超过 200 亿元。

【瞪羚社】自 2020 年以来各地掀起医院项目建设浪潮，2020-2021 年各类医院建设项目立项数量分别同比增长 43.3%、29.1%，较过去几年显著加速。2022 年前五个月，全国合计立项 337 个，同比增长 54.6%，整体节奏仍在加快。

【中国证券报】河南、湖北等地相继出台加快基础设施建设进度的政策。其中，河南省提出，2022 年 9 月底前开工建设 84 个重大基础设施项目，总投资 1373 亿元。

公司公告

图表 19. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022-08-08	中钢国际	公司监事会同意使用闲置募集资金中的 4.5 亿元暂时用于补充公司流动资金，使用期限为自董事会审议通过之日起不超过 10 个月。
2022-08-08	浦东建设	公司董事会收到公司董事、总经理邱畅先生提交的辞职报告，邱畅先生辞去公司相关职务后，将不在公司担任任何职务。
2022-08-08	东珠生态	董事会同意聘任席晨超先生为公司总经理，聘任缪春晓先生、施锦伟先生、邱成彬先生、周万里为公司副总经理，聘任黄莹先生为公司财务总监。
2022-08-09	四川路桥	公司向中国证监会申请中止审查公司发行股份购买资产核准项目。 董事会会议通过以下议案：《关于投资建设新疆粤水电巴楚三期 100 兆瓦光储发电项目的议案》，项目总投资 4.88 亿元；《关于投资建设新疆粤水电乌什一期 100 兆瓦光储发电项目的议案》，项目总额 5.12 亿元；《关于东南粤水电投资有限公司吸收合并中南粤水电投资有限公司的议案》，东南粤水电和中南粤水电均为公司全资子公司。
2022-08-09	粤水电	
2022-08-10	浦东建设	公司子公司上海市浦东新区建设（集团）有限公司、上海浦东路桥（集团）有限公司中标多项重大项目，中标金额总计为人民币 137,088.8626 万元。
2022-08-12	中国电建	非公开发行的募集资金总额不超过 149.63 亿元，用于精品工程承包类项目、粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路深圳至惠州城际前海保税区至坪地段工程 1 标（前保-五和）施工总承包项目、越南金瓯 1 号 350MW 海上风电 EPC 项目等项目。
2022-08-12	东南网架	拟发行可转换公司债券总额不超过 20 亿元，用于杭州国际博览中心二期地块 EPC 总承包项目、萧山西电电子科技产业园 EPC 总承包项目及补充流动资金项目。
2022-08-12	洪涛股份	近期，经过和企鹅教育多次就职业教育领域具体合作事项的洽谈，公司认为与企鹅教育的合作事宜不符合公司发展战略规划并与现有教育资产协同效应不明显，公司决定终止与企鹅教育就在职业教育领域的合作洽谈。
2022-08-12	重庆建工	重庆建工集团股份有限公司及其下属子公司自 2022 年 1 月 19 日至 2022 年 8 月 11 日期间收到政府补助资金共计 2.07 千万元。

资料来源：公司公告、中银证券

风险提示

基建资金支持力度不及预期：虽然基建相关的财政和金融支持政策频出，但政策实际执行情况还有待观察。若相关政策落实状况不佳，可能会导致投向基建方向的资金减少，进而使基建投资增速不及预期。

房地产宽松政策发力不及预期：房地产行业供需两端均出现政策性松动，但政策的持续性和具体执行情况需要持续跟踪观察。若地产宽松政策发力不及预期，可能难以增强购房者信心。



附录图表 20. 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)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
002949.SZ	华阳国际	买入	12.54	24.58	0.54	1.16	23.33	10.80	6.69
300986.SZ	志特新材	增持	36.00	59.00	1.00	1.34	35.88	26.78	10.57
601668.SH	中国建筑	未有评级	4.92	2063.17	1.23	1.36	4.01	3.62	8.27
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.31	920.34	1.82	2.05	4.02	3.56	15.50
601117.SH	中国化学	未有评级	9.12	557.18	0.76	0.95	12.03	9.59	8.05
601669.SH	中国电建	未有评级	7.17	1085.97	0.57	0.71	12.58	10.16	6.14
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.62	1316.11	1.12	1.26	5.03	4.45	9.57
601800.SH	中国交建	未有评级	7.87	1065.09	1.11	1.28	7.07	6.13	14.25
601618.SH	中国中冶	未有评级	3.23	615.15	0.40	0.47	7.99	6.80	4.16
601868.SH	中国能建	未有评级	2.25	810.89	0.16	0.20	14.42	11.31	2.05
002541.SZ	鸿路钢构	未有评级	27.15	187.34	1.67	2.03	16.29	13.37	13.47
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	5.15	122.01	0.17	0.21	29.64	24.33	2.18
600496.SH	精工钢构	未有评级	4.26	85.75	0.34	0.41	12.49	10.30	3.78
002949.SZ	东南网架	未有评级	12.54	24.58	0.54	1.16	23.33	10.80	6.69
002081.SZ	金螳螂	未有评级	4.95	131.44	(1.86)	0.73	(2.66)	6.77	4.34

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 8 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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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，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