上市房企再融资重启，中国特色估值受益

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **探索建立中国特色估值体系，低估值建筑国企有望受益。**中国证监会主席 11 月 21 日表示，需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好认识企业内在价值。建筑国企动态市盈率多在 10 倍以下，市净率多在 0.8 倍以下，未来提升空间较大。

- **上市房企再融资重启，房建回款有望改善。**11 月 28 日，证监会新闻发言人称，恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，与境内 A 股政策保持一致，恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资等。时隔 12 年上市房企再融资重启。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。房建和装修装饰企业等公司回款有望改善。

- **基建投资持续回升，电力、热力和水利投资增速较快。**基建是稳增长抓手，政策对基建的定调从适度超前过渡到全面加强。2022 年 1-10 月，广义基建投资增速为 11.39%，增速环比提高 0.19pct。其中，1-10 月，水利管理业投资同比增长 14.8%，增速环比降低 0.7pct。1-10 月，电力、热力、燃气和水的生产供应业投资同比增长 18.9%。政策对电力、热力和水利投资支持力度较大，尤其是水利投资，论证成熟一个推进一个，叠加专项债支持，景气度较高。

- **推荐基建和房建等投资机会。**截至 12 月 1 日，建筑指数动态 PE/PB 分别为 10.9/0.96 倍，在过去 10 年的历史分位点为 47.66%/13.87%，建筑行业估值有望受益于中国特色估值体系的构建。基建是稳增长抓手，房企再融资重启有望改善房建回款，推荐基建和房建等投资机会。推荐中国电建(601669.SH)、中国铁建（601186.SH）、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学（601117.SH）等。建议关注华设集团（603018.SH）、设计总院（603357.SH）、山东路桥（000498.SZ）、四川路桥(600039.SH)、粤水电（002060.SZ）、浙江交科(002061.SZ)等。

- **风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险。**

分析师

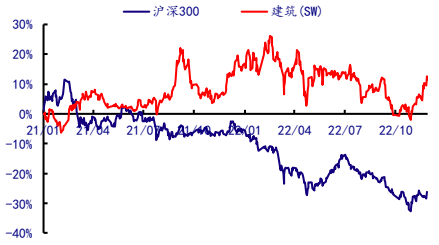
龙天光

☎：021-20252646

✉:longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

行业数据 **2022.12.1**



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、中国特色估值体系有望使低估值国企受益.....2
（一）探索中国特色估值体系.....2
（二）建筑业 PMI 回落，仍继续位于较高景气区间.....2
二、固定资产投资稳中有升.....4
（一）固定资产投资稳中求进.....4
（二）流动性维持合理充裕.....5
三、推荐基建和房建产业链.....6
（一）基建投资增速持续上行.....6
（二）上市房企再融资重启.....9
（三）建筑行业集中度提升.....10
（四）投资建议.....11

一、 中国特色估值体系有望使低估值国企受益

（一）探索中国特色估值体系

据新华社，中国证监会主席易会满 11 月 21 日表示，需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好认识企业内在价值。

表 1：建筑行业主要国企估值

证券简称	EPS（元/股）		PE	
	2021	2022（E）	2021	2022（E）
中国中铁	1.12	1.26	5.15	4.62
中国电建	0.56	0.71	14.32	10.77
中国铁建	1.82	2.04	4.29	3.84
中国交建	1.11	1.26	7.71	6.97
中国化学	0.76	0.93	15.82	9.1
中国建筑	1.23	1.36	4.08	4.23
中国中冶	0.40	0.47	9.48	7.2
中国能建	0.16	0.19	17.5	12.98
上海建工	0.42	0.27	8.51	10.12
中铝国际	-0.32	0	-19	111

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

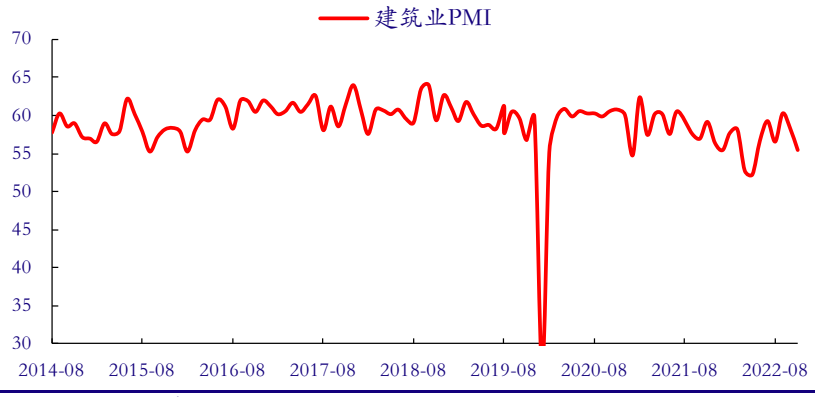
建筑行业央企国企占据主导地位，营业收入总量占建筑行业上市公司营收总量的 80%以上。2022 年，中国建筑的营业收入，预计能超过另外 20 个行业的营业收入。中国中铁、中国铁建等营收体量预计能超过另外 12 个行业的营收总量。从估值角度看，相比其他行业，建筑央企国企无论是市盈率还是市净率均非常低。当前中国建筑、中国铁建和中国中铁动态市盈率均不超过 8 倍，市净率均低于 0.8 倍。相较于食品饮料、新能源、有色等行业上市公司动辄 40 倍以上 PE、8 倍以上 PB，建筑国有企业估值尚有较大提升空间。

（二）建筑业 PMI 回落，仍继续位于较高景气区间

建筑业 PMI 回落。11 月份，中国 PMI 为 48%，比上月下降 1.2pct。建筑业商务活动 PMI 为 55.4%，比上月下降 2.8pct。建筑业新订单 PMI 为 46.9%，比上月下降 2pct。11 月份我国建

筑业景气度有所回落，但连续 6 个月位于较高景气区间，建筑业总体保持较快增长。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 62.3%，高于上月 1.5pct，企业施工进度有所加快。从市场预期看，业务活动预期指数为 59.6%，位于较高景气区间，企业对行业发展预期总体保持乐观。

图 1：建筑业景气度有所回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格下滑，钢结构企业盈利有望改善。近期，钢铁价格明显下跌，以螺纹钢Φ12-25 含税价为例，11 月 25 日的价格为 3826 元/吨，较 1 月 7 日价格下降 786 元/吨。对于钢结构企业，钢材是其生产经营的主要原材料，钢材价格下跌有助于钢结构企业盈利改善。

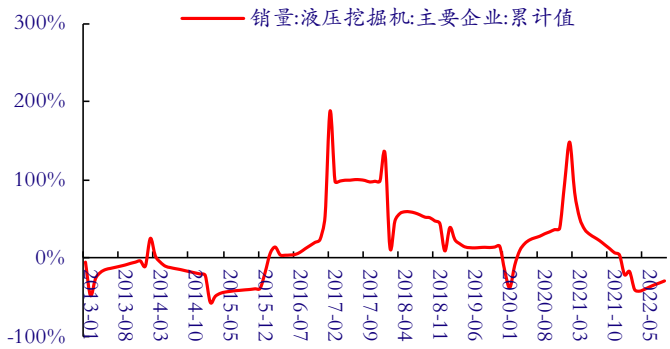
图 2：近期钢材价格明显下跌



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比降幅收窄。2022 年 9 月，主要企业的液压挖掘机合计销售为 20.03 万台，同比减少 28.3%，降幅较 8 月收窄。

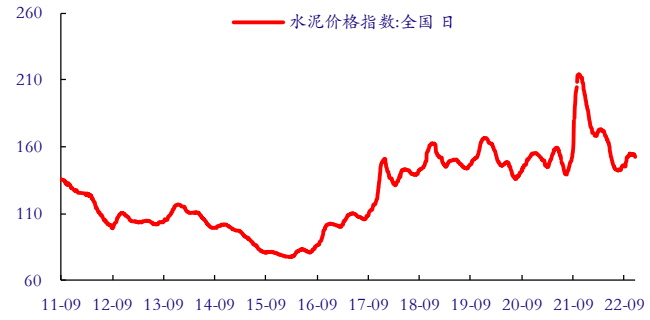
图 3：挖掘机销量同比降幅明显收窄



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

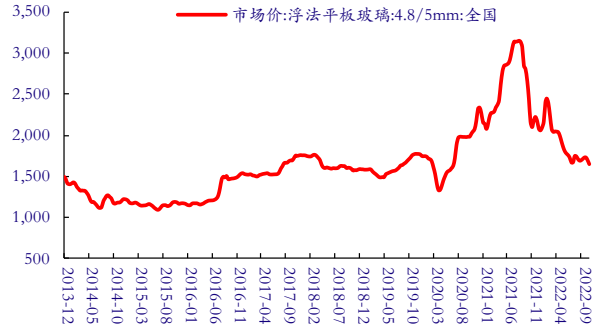
水泥价格稳中有降，平板玻璃价格下行明显。截至 11 月 29 日，水泥价格指数为 152.35，较 10 月低微降 1.23%。11 月份以来，随着雨雪天气增多，我国主要水泥市场需求有所下降，水泥价格下行。11 月 18 日，我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 1653.3 元/吨，较 10 月 19 日下降 4.67%。

图 4：近期水泥价格微降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：平板玻璃价格下行



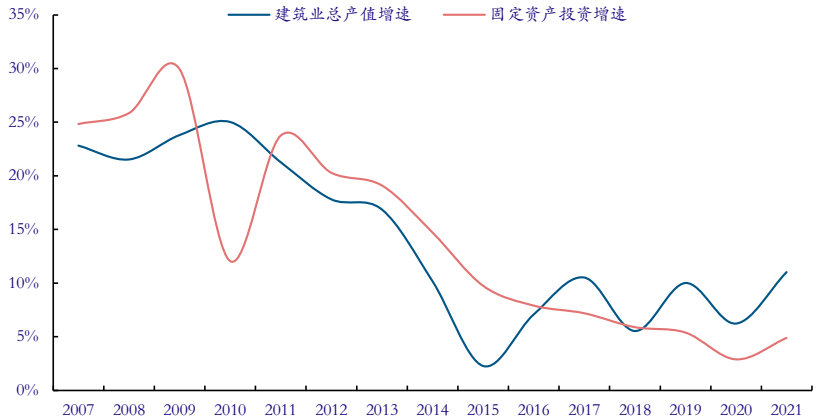
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、 固定资产投资稳中有升

（一）固定资产投资稳中求进

建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去 20 年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2021 年的 293079.31 亿元，复合增长率达到 13.30%。2021 年全年国内生产总值 114.37 万亿，建筑业增加值占国内生产总值比重达 7%。我国 50%以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的 7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

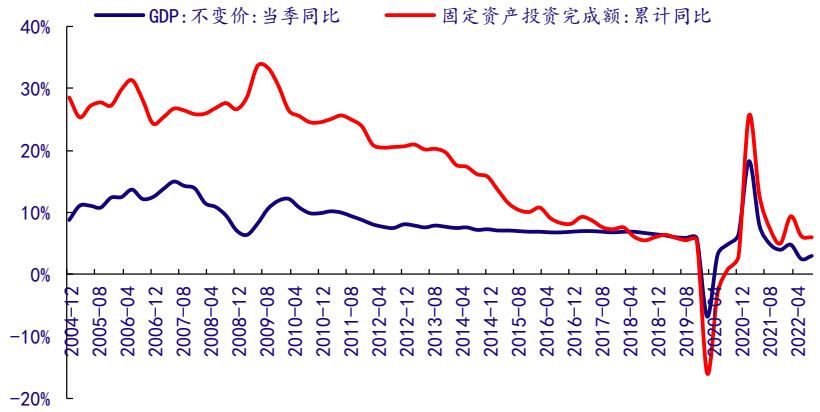
图 6：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

固定资产投资稳中求进。2008 年以来，GDP 增速和固定资产投资增速关联度下降，如果看固定资产投资实际增速，更能反映这一观点。我们认为一方面是投资产出的效率有所下降，另一方面是投资对 GDP 的贡献在下降。2009 年以来，固定资产投资增速持续放缓。2022 年 1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）471459 亿元，同比增长 5.8%，增速环比降低 0.1pct。2022 年前三季度中国 GDP 同比增长 3%，建筑业 GDP 同比增长 4.8%，增速仅次于信息软件服务业的 8.8%，而建筑业体量相对较大，所以建筑业对 GDP 增长的拉动作用较为明显。

图 7：GDP 增速和固定资产投资增速对比



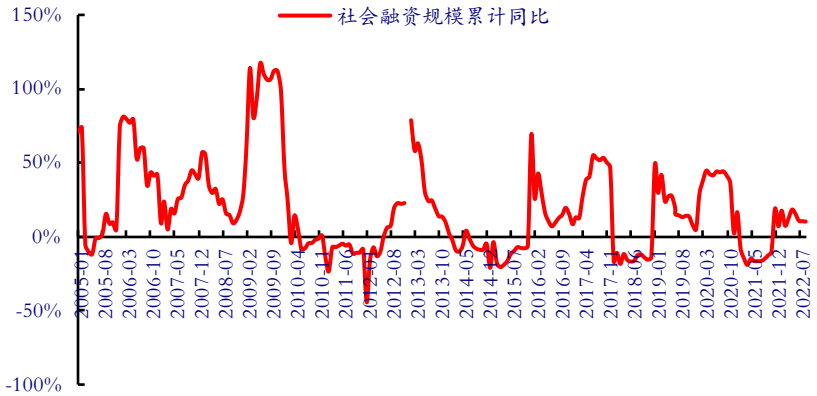
资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

（二）流动性维持合理充裕

流动性合理充裕。中国人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度例会指出，加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币。保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。11 月 25 日，央行公告决定于 12 月 5 日降低金融机构存款准备金 0.25pct。

10 月政府债券融资余额同增 16%。2022 年 10 月末社会融资规模存量为 341.42 万亿元，同比增长 10.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 209.84 万亿元，同比增长 10.9%；政府债券余额为 59.25 万亿元，同比增长 16%。10 月社融增量为 9079 亿元，同比减少 7097 亿元。政府债券净融资 2791 亿元，同比减少 3376 亿元。

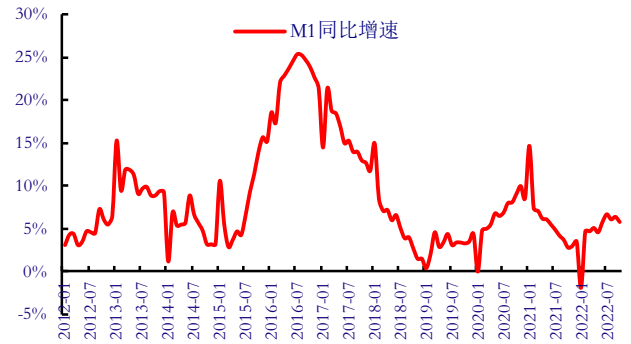
图 8：社会融资规模增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

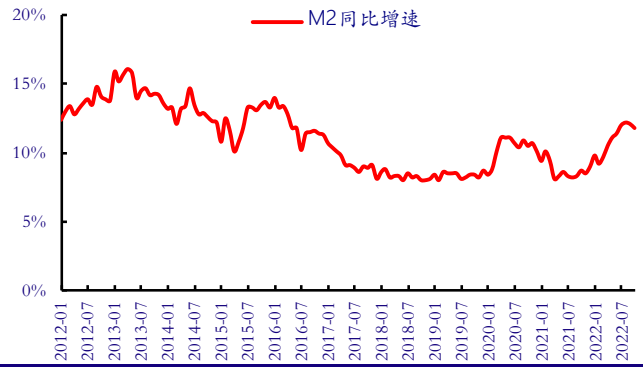
M2 同比增速持续走高。2022 年 10 月末，M1 余额 66.21 万亿元，同比增长 5.8%，增速同比提高 3pct，环比降低 0.6pct。M2 余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比提高 3.1pct，环比降低 0.3pct。今年以来，M1 整体趋势向上，M2 同比增速持续走高。货币供应较为充裕。10 月份 M1 和 M2 增速均有所回落。

图 9：M1 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

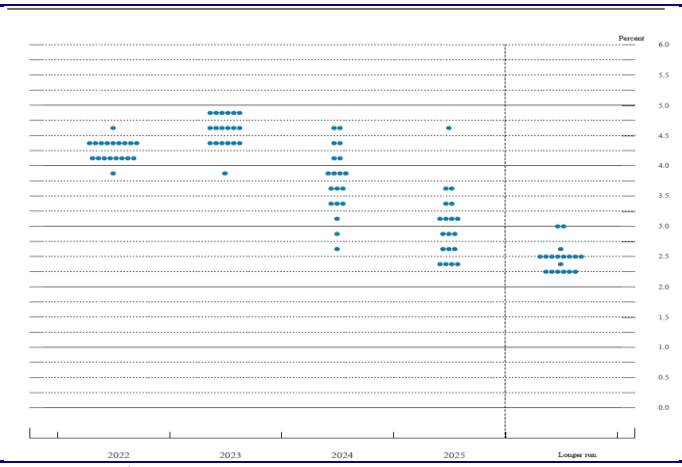
图 10：M2 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美联储年内多次加息以控制通胀。美联储 3 月和 5 月议息会议分别上调联邦基金利率目标区间 25 个和 50 个基点，两次上调后升至 0.75%~1%。9 月 21 日，美联储加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 3.00%至 3.25%之间。国外多数经济体陆续加息。我国货币供给较为充裕，美联储密集大幅加息，人民币贬值。美联储 12 月会议指出，未来加息强度可能会放缓。

图 11：美联储加息点阵图



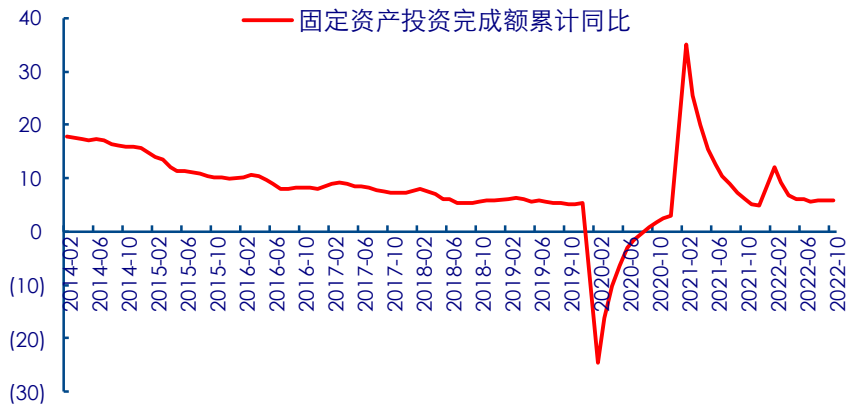
资料来源：美联储，中国银河证券研究院

三、 推荐基建和房建产业链

（一）基建投资增速持续上行

固定资产投资对经济复苏功不可没。建筑业总产值增速与固定资产投资增速高度相关，建筑业的子行业中，基建、房建、专业工程都是典型的投资拉动型行业，其需求分别受基础设施、房地产、相关制造业固定资产投资的波动影响。年初至今，固定资产投资增速缓慢下滑，建筑行业整体需求减少。2022 年 1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）471459 亿元，同比增长 5.8%，增速环比降低 0.1pct。

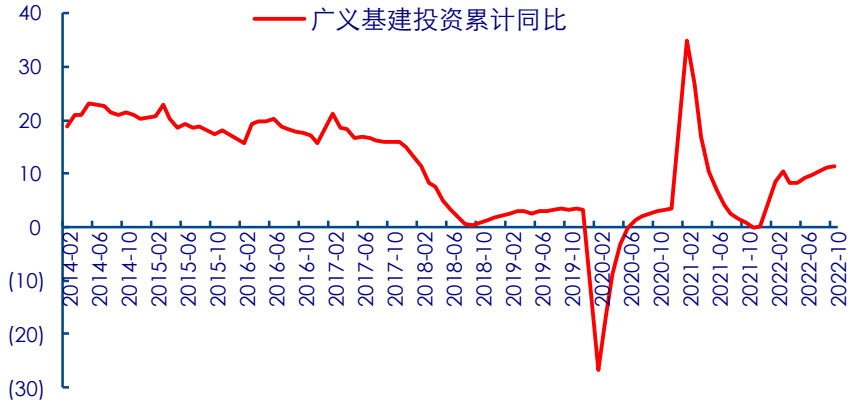
图 12：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

从适度超前开展基建到全面加强基建。2021 年中央经济工作会议指出，2022 年经济工作要稳宇当头、稳中求进;适度超前开展基础设施投资,但是要坚决遏制新增地方政府隐性债务。今年政府工作报告也提出，要积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造、完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。2022 年 1-9 月份，广义基建投资增速为 11.39%，增速环比增长 0.19pct。随着疫情得到控制，基建投资增速有望继续回升。

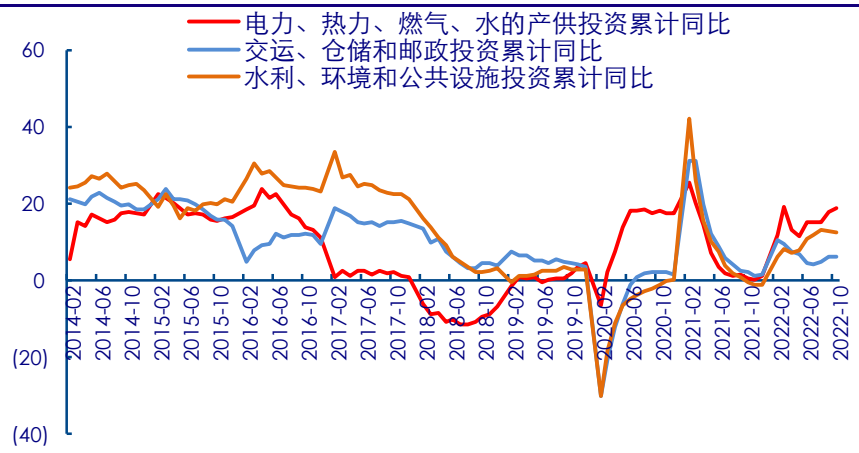
图 13：广义基建投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

水利工程投资增速较快。3 月 29 日国务院常务会议专题研究加强 2022 年水利工程建设扩大有效投资工作，会议指出，今年再开工一批已纳入规划、条件成熟的项目，包括南水北调后续工程等重大引调水、骨干防洪减灾、病险水库除险加固，灌区建设和改造等工程，加上其他水利项目，今年可完成投资约 8000 亿元，较去年水利建设投资额增长 5.60%。6 月 17 日，水利部副部长表示，今年全国水利建设投资完成要超过 8000 亿元、争取达到 1 万亿元。上半年，全国落实水利建设投资 7480 亿元，较去年同期提高 49.5%。地方政府专项债层面，水利建设投资完成 4449 亿元，较去年同期提高 59.5%。

图 14：基建细分领域增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2022 年 1-10 月，水利管理业投资同比增长 15%，增速环比降低 0.7pct。预计全年将完成水利投资 9000 亿元，同比增长 18.8%。

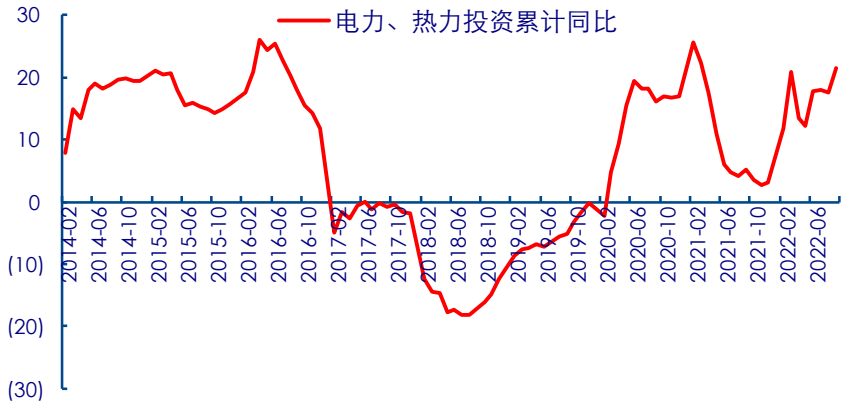
图 15：水利投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

基建细分领域中，除了水利建设外，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速较快，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。1-10 月，电力、热力投资同比增长 21.4%。环比提高 3.6pct。

图 16：电力、热力投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

专项债发行迎高峰。国务院此前要求，今年新增专项债要在 6 月底前基本发行完毕，并力争在 8 月底前基本使用完毕。今年 1-5 月，各地已累计发行新增专项债 2.03 万亿元，预计 6 月份专项债发行将迎来高峰。截至 6 月 16 日，全国各地累计发行新增专项债 2.55 万亿元，发行速度明显加快，保障基建投资资金来源。截至 7 月 31 日，今年用于项目建设的 3.45 万亿专项债券额度已经基本发行完毕。

图 17：今年专项债加速发行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

6000 亿元政策性、开发性金融工具助力基建投资。6 月 29 日，国务院常务会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%。根据基金的投资范围，农行明确交通、水利、能源等网络型基础设施，信息科技物流等产业升级基础设施，地下管廊等城市基础设施，高标准农田等农业农村基础设施，国家安全基础设施等五大基础设施为主要合作领域。第二批新增 3000 亿元在加快落实。此外还有 5000 亿元以上的存量专项债额度。

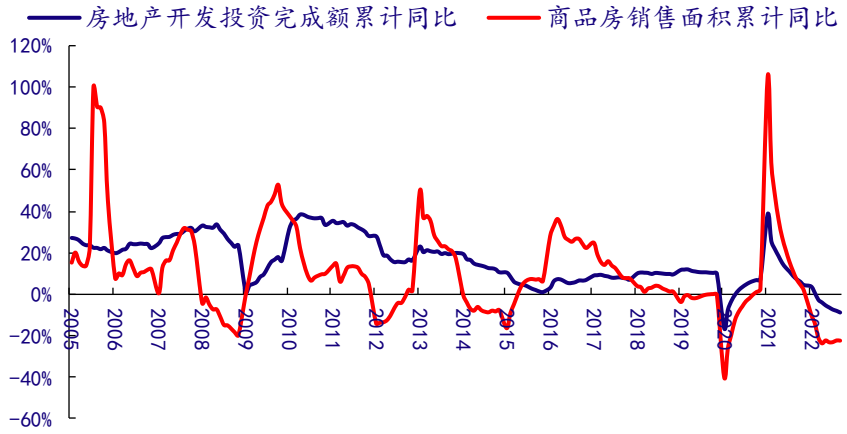
（二）上市房企再融资重启

今年以来房地产监管政策放松。今年 4 月 29 日，中央政治局召开会议，研究当前经济形势和经济工作。会议中有关房地产行业内容包括：要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。5 月 15 日，人民银行、银保监会调整差别化住房信贷政策，将首套住房商贷利率下限调整至 LPR 减 20 基点，要求各地因城施策自主确定房贷利率加点下限。5 月 20 日，人民银行进一步下调五年期 LPR15 个基点至 4.45%，首套房贷款利率下限降至 4.25%。9 月 30 日，中国人民银行决定，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025%和 3.575%。

上市房企股权融资时隔 12 年重启。11 月 28 日晚，证监会新闻发言人在答复中称，恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，与境内 A 股政策保持一致，恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。上市房企再融资暂停始于 2010 年 10 月，时隔 12 年再次重启。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。房建企业、装修装饰企业等地产产业链公司回款有望改善。

2022 年 1-10 月，商品房销售面积和金额分别同比下滑 22.3%和 26.1%，随着多地陆续出台下调首付比例、下调房贷利率和放松限购限售政策，预计商品房销售面积和金额增速将会回升。

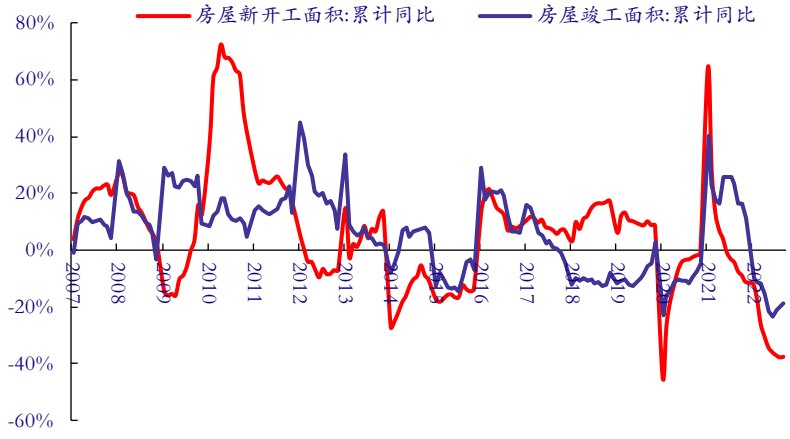
图 18：商品房销售额和销售面积下滑



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

房地产新开工、竣工面积有望迎来改善。2022 年 1-10 月，房屋新开工面积、竣工面积同比增速分别为-37.8%、-18.7%，增速分别同比下滑 30.1pct、35pct。今年以来房屋竣工面积同比增速由正转负。去年经历了多家大型房企出现流动性困难，行业发展进入阵痛期。随着今年房地产政策放松，预计房屋新开工面积和竣工面积增速后续将会有所改善。

图 19：房屋新开工面积、竣工面积增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

专业工程受上游资本开支及行业政策影响较大。关于专业工程行业，我们认为主要受上游企业资本开支影响。若上游企业盈利改善，则其资本开支有望提速，专业工程景气度随之提升。国际工程承包主要受国际政治关系和各国经济影响。核电工程和国家的能源结构与能源政策关联较大。

（三）建筑行业集中度提升

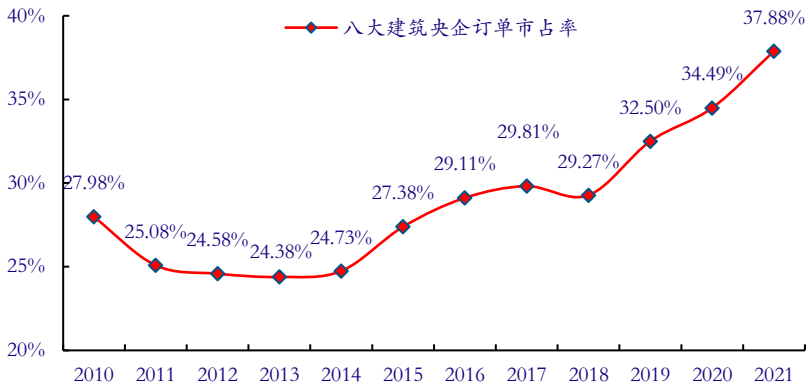
建筑行业集中度持续提升。2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2021 年的 37.88%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

表 2：部分建筑企业 2022 年累计新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	3 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
601668. SH	中国建筑	8966	18385	19657	21554	24543	27227
		7. 70%	10. 8%	13. 4%	14. 7%	14%	17%
601390. SH	中国中铁	6057. 4	12119. 4			19830. 8	
		84. 00%	17. 2%			35. 2%	
601186. SH	中国铁建	4659. 38	13312. 46			18436. 69	
		1. 53%	26. 24%			17. 71%	
601800. SH	中国交建	4105. 88	6851. 31			10321	
		4. 90%	17. 04%			2. 53%	
601669. SH	中国电建	2475. 79	5771. 43	6192. 16	6644. 94	7730. 28	8761. 4
		7. 04%	50. 98%	43. 67%	42. 26%	48. 9%	55. 49%
601868. SH	中国能建	2440. 7	5327. 64			6946. 42	
		0. 08%	10. 24%			17. 26%	
601618. SH	中国中冶	3191. 1	6068. 7	7245. 8	8320	9352. 7	10494. 43
		13. 70%	6. 5%	3%	5. 9%	6. 6%	8. 8%
601117. SH	中国化学	1039. 14	1624. 5	1829. 39	2071. 34	2355. 11	2498. 35
		90. 05%	23. 2%	29. 56%	33. 5%	36. 66%	18. 29%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院(中国建筑计算建筑新签合同)

图 20：八大建筑央企新签合同市占率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）投资建议

建筑行业估值处于中低位水平。截至 2022 年 12 月 1 日，建筑指数动态 PE 为 10.9 倍，在过去 10 年的历史分位点为 47.66%。PB 为 0.96 倍，在过去 10 年的历史分位点为 13.87%。市销率为 0.23 倍，在过去 10 年的历史分位点为 13.28%。股息率为 2.13%，在过去 10 年的历史分位点为 84.77%。建筑行业估值处理历史中低位水平，股息率处于高位。

基建投资增速有望持续反弹。2021 年 12 月中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，近期中央财经委员会第十一次会议以及中央政治局会议均提出全面加强基础设施建设。会议指出，要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点，着力提升网络效益。加快建设国家综合立体交通网主骨架，加强沿海和内河港口航道规划建设，优化提升全国水运设施网络。发展分布式智能电网，建设一批新型绿色低碳能源基地，加快完善油气管网。加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设

和现代化改造。1-10 月，我国广义基建投资同比增长 11.38%，增速环比提高 0.18pct。随着 6000 亿元政策性金融工具的逐渐落地，基建投资有望持续维持较快增速。

专项债发行提速，基建资金来源有保障，房企再融资重启，推荐基建和房建产业链投资机会。去年下半年密集发行的专项债以及今年提前下发的专项债额度，基建投资资金来源有保障，基建对经济托底作用有望逐步显现。上市房企再融资时隔 12 年重启，有望改善房建回款。建筑行业的集中度在提升，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，集中度或将进一步提升。推荐基建和房建施工央企中国电建(601669.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国铁建（601186.SH）、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)等。此外，建议关注粤水电（002060.SZ）、四川路桥（600039.SH）、山东路桥（000498.SZ）、安徽建工（600502.SH）、华设集团(603018.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院（603357.SH）、鸿路钢构(002541.SZ)等。

风险提示：新冠疫情影响生产经营的风险；固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

插 图 目 录

图 1：建筑业景气度有所回落 3
图 2：近期钢材价格明显下跌 3
图 3：挖掘机销量同比降幅明显收窄 3
图 4：近期水泥价格微降 4
图 5：平板玻璃价格下行 4
图 6：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关 4
图 7：GDP 增速和固定资产投资增速对比 5
图 8：社会融资规模增速 5
图 9：M1 增速 6
图 10：M2 增速 6
图 11：美联储加息点阵图 6
图 12：固定资产投资增速 7
图 13：广义基建投资增速 7
图 14：基建细分领域增速情况 8
图 15：水利投资增速 8
图 16：电力、热力投资增速 8
图 17：今年专项债加速发行 9
图 18：商品房销售额和销售面积下滑 10
图 19：房屋新开工面积、竣工面积增速 10
图 20：八大建筑央企新签合同市占率 11

表 格 目 录

表 1：建筑行业主要国企估值 2
表 2：部分建筑企业 2022 年累计新签订单（亿元）及增速 11

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021 年获东方财富最佳选股分析师建筑行业第三名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn