

建筑行业 2023 年 2 月投资策略

“基建稳增长”全年成效显著，建企业绩韧性强

超配

核心观点

行情：年初至今建筑板块小幅跑赢大盘。年初至2月6日申万建筑装饰指数上涨6.14%，同时期上证指数上涨4.84%，沪深300指数上涨5.56%，建筑行业在申万31个行业中排名第18。近半年，申万建筑装饰指数下跌4.09%，同时期上证指数下跌3.90%，沪深300指数下跌6.94%。在春节前后建筑板块均有明显的相对收益。

投资：2022年“基建稳增长”成效显著。固投稳步增长，“基建稳增长”成效显著。2022全年，全国固定资产投资（不含农户）完成额同比增长5.1%，广义基建投资全年同比增长11.5%，对固定资产投资增长发挥重要支撑作用。分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长19.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长9.1%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长10.3%。

政策：北京市政府对房地产调控的态度明显缓和，基建政策延续2022年末基调。北京市《2023年市政府工作报告重点任务清单》中，涉及房地产的表述则被列在“健全社会保障体系”栏目中，且以支持为主，较之前更加积极。基建方面，政策整体延续2022年底的基调，强调继续加强重点领域投资，加大财政支出力度。

公司：业绩有韧性，新签稳健增长。从建筑行业当前已披露业绩预告的情况来看，受益于基建稳增长和能源投资加速，相关企业2022年经营业绩预计将有较快增长；2022年地产链基本面仍然较差，对地产链依赖较强的企业信用减值损失继续增加，全年业绩承压；部分地产链企业积极推进业务转型，积极减少风险性地产类业务占比，实现扭亏为盈。央企基建龙头保持新签订单的稳健增长，其中能源建设龙头中国电建和中国能建新签订单超20%。受益于地方基建投资力度加强，地方国企陕西建工、四川路桥新签订单均实现高增长。

投资建议：建议持续关注建筑央企价值回归主线。当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。2023年建筑板块非常值得关注，建筑央企龙头集中度提升新逻辑开始显现，市场对中特估值的实际意义存在认知差。重点推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建。

风险提示：政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情政策优化后经济回暖速度不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601668	中国建筑	买入	5.41	2269	1.23	1.26	4.40	4.29
601186	中国铁建	买入	7.88	1070	2.04	2.29	3.86	3.44
601390	中国中铁	买入	5.93	1468	1.15	1.30	5.16	4.56
601800	中国交建	买入	8.83	1427	1.34	1.57	6.59	5.62

资料来源：iFIND、国信证券经济研究所整理

行业研究 · 行业投资策略

建筑装饰

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建筑行业周观点——一带一路机遇与国际工程长逻辑》——2023-02-05
- 《建筑行业周观点——地产基本面修复叠加基建投资加速，重视春季行情》——2023-01-30
- 《统计局12月基建数据点评——基建投资9.4%增速收关，关注细分领域潜力》——2023-01-17
- 《建筑行业周观点——看好板块贝塔行情，央企估值修复可期》——2023-01-15
- 《建筑工程行业2023年1月投资策略——财政“加力”可期，建议积极把握建筑央企价值回归主线》——2023-01-03

内容目录

行情复盘：12 月建筑板块有所回调	4
投资：复盘 2022 年数据，“基建稳增长”成效显著	5
政策：扩大内需规划强调投资关键性作用，积极的财政政策定调“加力提效”	8
公司：业绩有韧性，新签稳健增长	10
投资建议：建议持续关注央企价值回归主线	11

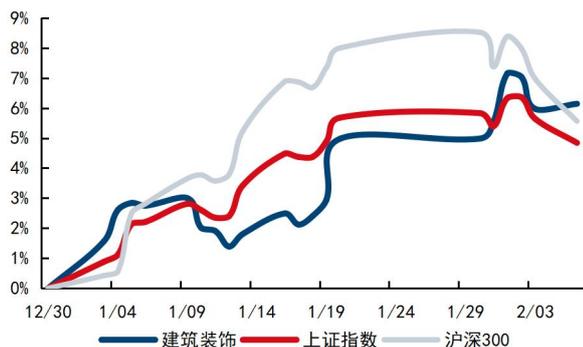
图表目录

图 1: 年初至今 SW 建筑装饰指数走势 (单位: %)	4
图 2: 近半年 SW 建筑装饰指数走势 (单位: %)	4
图 3: 年初至今建筑装饰细分行业涨跌幅 (单位: %)	4
图 4: 近半年建筑装饰细分行业涨跌幅 (单位: %)	4
图 5: 固定资产投资完成额同比增速 (单位: %)	5
图 6: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	5
图 7: 固定资产投资“三大项”同比增速 (单位: %)	5
图 8: 近五年固定资产投资结构变化 (单位: 亿元)	5
图 9: 广义/狭义基建投资增速 (单位: %)	6
图 10: 分领域基建投资增速 (单位: %)	6
图 11: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	6
图 12: 2022 年开工项目投资额同比增速 (单位: %)	6
图 13: 水利、环境和公共设施管理业与水利、公共设施投资增速 (单位: %)	7
图 14: 水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动 (单位: %)	7
图 15: 交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速 (单位: %)	7
图 16: 交通运输、仓储、邮政业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动 (单位: %)	7
图 17: 2022 年 1-11 月交运仓储基建细分领域投资额及增速 (单位: 亿元, %)	8
图 18: 部分大型建筑央企 2022 年新签合同数据 (单位: 亿元, %)	10
图 19: 部分地方建筑国企、专业工程企业 2022 年新签合同数据 (单位: 亿元, %)	10

行情复盘：12月建筑板块有所回调

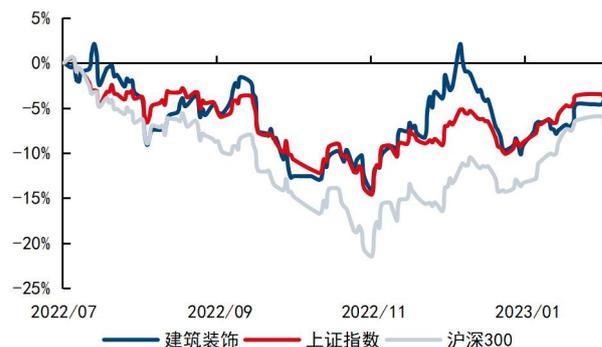
年初至今建筑板块小幅跑赢大盘。年初至2月6日申万建筑装饰指数上涨6.14%，同时期上证指数上涨4.84%，沪深300指数上涨5.56%，建筑行业在申万31个行业中排名第18。近半年，申万建筑装饰指数下跌4.09%，同时期上证指数下跌3.90%，沪深300指数下跌6.94%。在春节前后建筑板块均有明显的相对收益。

图1：年初至今SW建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

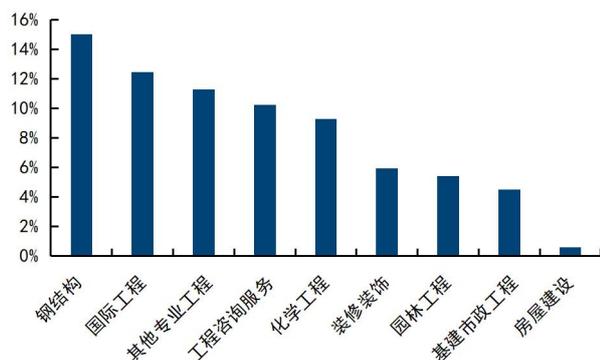
图2：近半年SW建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

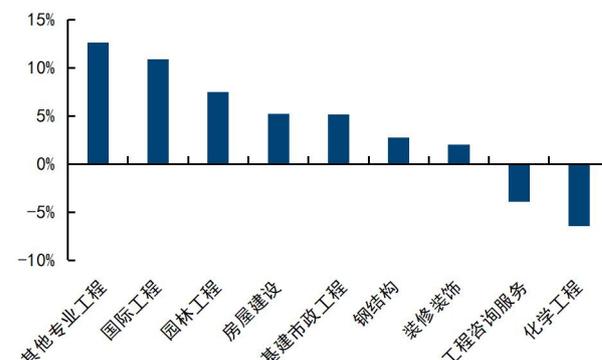
专业工程板块表现较好。开年以来，市场受“金属矿产”、“一带一路”等主题驱动，相关板块表现较好。三级行业中，钢结构上涨15.02%，国际工程上涨12.46%，其他专业工程上涨11.29%。其中杭萧钢构（钢结构）上涨49.4%，上海港湾上涨32.57%，北方国际上涨23.15%。

图3：年初至今建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4：近半年建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）

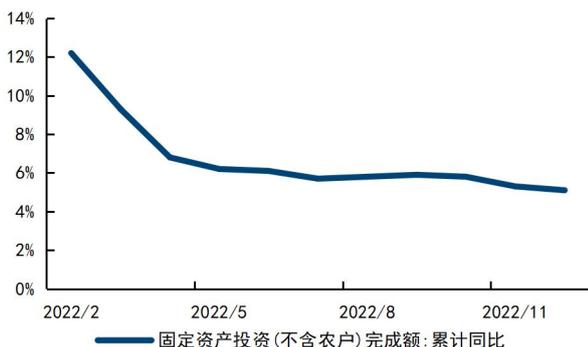


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

投资：复盘 2022 年数据，“基建稳增长”成效显著

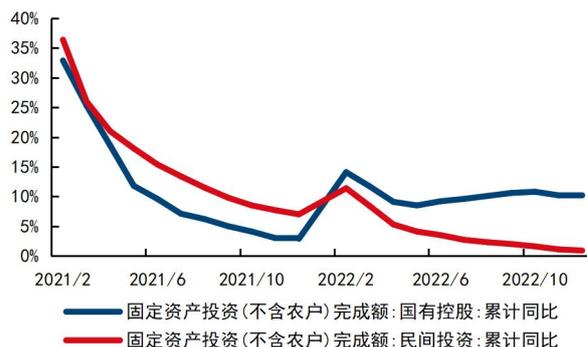
固定资产投资稳步增长，民间投资低迷。2022 全年，全国固定资产投资（不含农户）完成额 57.2 万亿元，同比增长 5.1%，增速环比上月下降 0.2 个百分点。从投资主体看，国有控股投资加速，全年增长 10.1%，民间投资全年仅增长 0.9%，体现民间资本信心修复缓慢。

图5：固定资产投资完成额同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

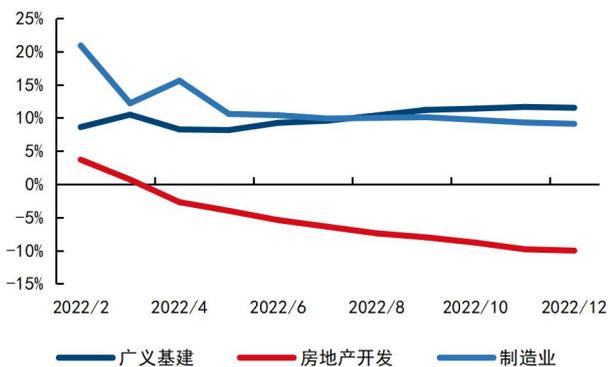
图6：固定资产投资完成额构成（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

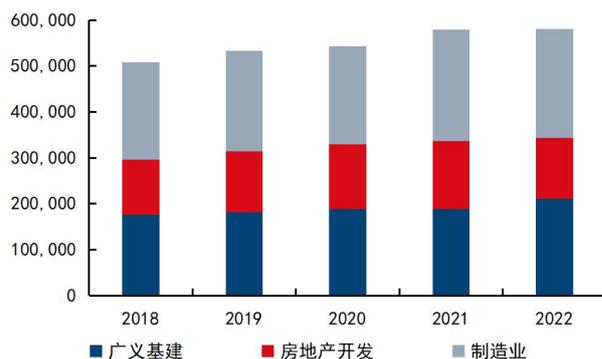
制造业降速，房地产低迷，基建投资持续加快。1-12 月房地产开发投资同比下降 10.0%，降幅环比上月扩大 0.2 个百分点，制造业投资同比增长 9.1%，增速较上月收窄 0.2 个百分点，均对固定资产投资增速产生明显拖累。广义基建投资全年同比增长 11.5%，增速较上月收窄 0.1 个百分点，广义基建增速自第二季度开始保持提速态势，对固定资产投资增长发挥重要支撑作用。

图7：固定资产投资“三大项”同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8：近五年固定资产投资结构变化（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

能源投资亮眼，广义基建高增长。2022 全年广义基建投资 18.9 万亿元，同比增长 11.5%，狭义基建即基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成 15.3 万亿元，同比增长 9.4%，比上月多增 0.5 个百分点。分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 19.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 9.1%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 10.3%。

图9: 广义/狭义基建投资增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

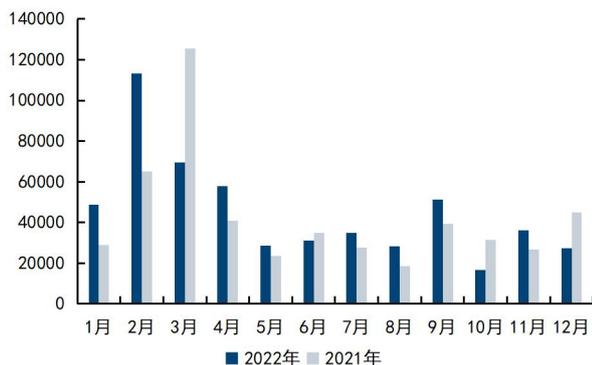
图10: 分领域基建投资增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

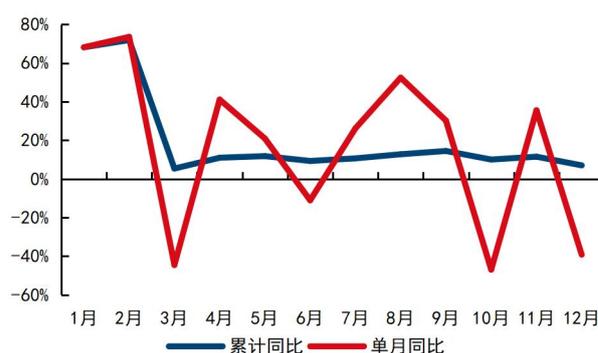
四季度开工有所放缓, 全年保持较快增长。根据 Mysteel 数据, 2022 全年全国开工项目总投资额为 54.3 万亿元, 同比增长 7.0%。其中前三季度开工项目总投资额 46.3 万亿元, 同比增长 14.5%, 四季度进入新一轮项目谋划申报期, 开工有所放缓, 实现开工投资额 8.0 万亿元, 同比下降 22.2%。

图11: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

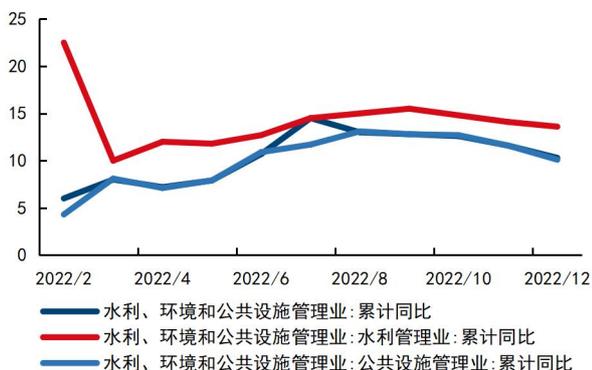
图12: 2022 年开工项目投资额同比增速 (单位: %)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

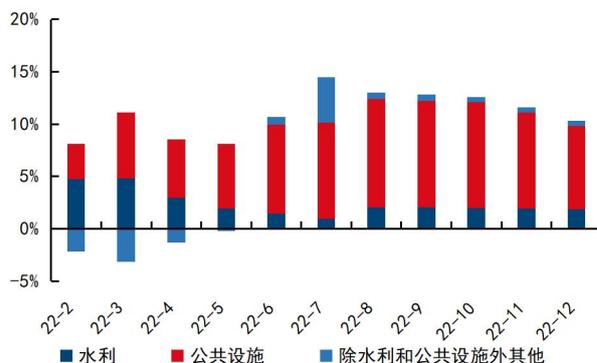
水利、公共设施投资保持高增长。2022 全年水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成 9.5 万亿元, 同比增长 10.3%。其中, 水利管理业投资完成 1.3 万亿元, 同比增长 13.6%, 公共设施管理业投资完成 7.5 万亿元, 同比增长 10.1%。

图13: 水利、环境和公共设施管理业与水利、公共设施投资增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

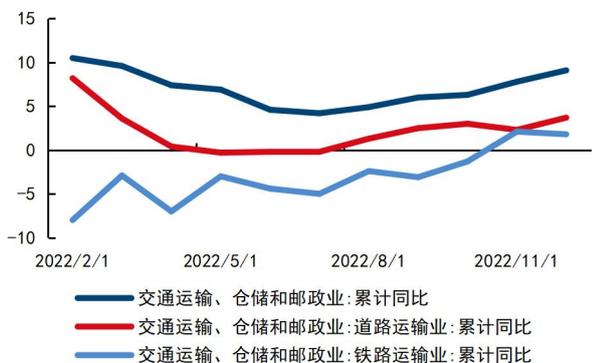
图14: 水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

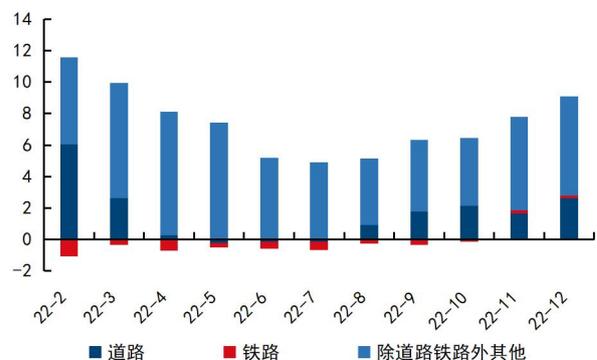
交通运输投资增速逐步修复。2022 全年交通运输、仓储、邮政业投资完成 6.7 万亿元, 同比增长 7.8%。其中道路运输业投资完成 5.0 万亿元, 同比增长 3.7%, 铁路运输业完成投资 7421 亿元, 同比增长 1.8%, 在最后两个月增速回正。另外, 物流仓储和水上运输业投资实现高增长, 1-11 月物流仓储投资实现 7838 亿元, 同比增长 24.2%, 水上运输业投资实现 2004 亿元, 同比增长 20.7%。

图15: 交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图16: 交通运输、仓储、邮政业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图17: 2022年1-11月交运仓储基建细分领域投资额及增速(单位:亿元,%)



资料来源:国家统计局,国信证券经济研究所整理

政策:扩大内需规划强调投资关键性作用,积极的财政政策定调“加力提效”

地产方面,北京市政府对房地产调控的态度明显缓和。对比《2022年市政府工作报告重点任务清单》中关于房地产的表述,首先是被单独列在“坚持房住不炒”栏目中,强调保持房地产调控政策连续性稳定性,措辞谨慎。而2023年,涉及房地产的表述则被列在“健全社会保障体系”栏目中,且以支持为主,较2022年积极。虽然早在2022年11月8日,北京市经开区管委会在对与北京市住建委、北京市通州区人民政府联合发布的《关于加强亦庄新城台马地区商品住房管理的通知》政策解读中就提到“一区一策”,解除通州区台湖、马驹桥地区“双限购”政策约束。但本次是北京市政府在重要文件中首次正式表态,更具标志性意义。

表1:北京市政府工作报告重点任务清单中涉及房地产的表述对比

2023年市政府工作报告重点任务清单	2022年市政府工作报告重点任务清单
所属部分 十、紧扣“七有”要求和“五性”需求,着力增进民生福祉	九、紧扣“七有”“五性”,持续保障和改善民生
所属栏目 (二)健全社会保障体系	(五)坚持“房住不炒”
具体表述 232.坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加快健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度,健全工作机制,完善“一区一策”调控措施,支持“一老一小”、中心城区人口疏解和职住平衡的合理住房需求。筹建保障性租赁住房8万套,竣工各类保障性住房9万套,保持住宅用地稳定供应,保障房地产市场平稳发展。 主责单位:市规划自然资源委,市住房城乡建设委	267.坚持“房住不炒”,保持房地产调控政策连续性稳定性,做好住房供应保障,筹集建设保障性租赁住房15万套(间),竣工各类保障房8万套(间)。更加注重职住平衡,优化住房用地规划布局。 主责单位:市住房城乡建设委,市规划自然资源委 268.研究适应多子女家庭的公租房政策,调整建设标准和配租办法。 主责单位:市住房城乡建设委 269.加强住房租赁市场管理,规范长租、短租、互联网平台经营活动,强化租赁市场监测,推进租赁平台建设,促进房地产业良性循环和健康发展。 主责单位:市住房城乡建设委

资料来源:北京市人民政府官网,国信证券经济研究所整理

基建方面,政策整体延续2022年底的基调,强调继续加强重点领域投资,加大财政支出力度。重点领域建议关注水利工程、国防军工、粮食安全、能源安全等领域。另外,《国家以工代赈管理办法》发布,强调尽可能多地组织当地群众务

工就业并为他们发放劳务报酬。

表2: 近期基建相关政策整理

日期	内容
2月6日	2月6日, 国资委党委召开会议, 会议认为, 要聚焦新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设和短板领域扩大有效投资, 实施一批强基础、增功能、利长远的重大项目 。力争做服务国家重大战略的主力军, 积极推进重点区域产业合作, 加大国防军工、粮食能源资源、骨干网络等重点安全领域布局, 提升支撑保障能力。
2月3日	2023年水利规划计划工作座谈会在北京召开, 会议要求, 2023年要积极推进南水北调后续工程高质量发展, 大力推进国家水网重大项目建设 ; 全面推进七大流域防洪规划修编, 加快重点规划编制审批; 加快推进项目前期工作, 加快完善七大江河流域防洪工程体系; 努力扩大投资规模, 推进水利PPP模式发展和REITs试点实现突破 ; 全力做好重大战略水利规划落实, 突出抓好生态环境问题整改; 大力推进数字孪生水利建设。
2月1日	国家发改委就《国家以工代赈管理办法》答记者问: “能用人工的尽量不用机械, 能组织当地群众务工的尽量不用专业施工队伍”, 是专门针对使用国家以工代赈专项资金实施的以工代赈项目提出的管理要求, 旨在不影响工程质量安全的前提下, 发挥以工代赈项目带动就业增收的作用, 动员引导更多当地群众参与项目建设, 尽可能多地为他们发放劳务报酬。 对于采取以工代赈方式实施的重点工程项目和中小型农业农村基础设施项目, 《管理办法》并没有提出上述要求, 这类项目首先还是要确保项目质量、进度和效率 , 在此基础上, 充分挖掘主体工程建设和附属临建、工地服务保障、建后管护等方面用工潜力, 尽可能多地组织当地群众务工就业并为他们发放劳务报酬。
1月19日	国家发展改革委副主任赵辰昕在《新时代的中国绿色发展》白皮书发布会上透露, 以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的4.5亿千瓦大型风电光伏基地的建设正在非常顺利的推进。第一批约1亿千瓦的项目都全部开工, 第二批、第三批的项目也都在陆续的推进。
1月18日	国家发改委政策研究室主任金贤东表示, 2023年, 国家发展改革委将会同有关方面, 进一步加力支持新型基础设施建设, 引导支持社会资本加大相关领域投入。从国家层面, 春节前后将集中下达一批中央预算内投资, 支持新型基础设施领域重大项目建设, 特别是将显著加大对中西部偏远地区信息网络建设投入, 着力补齐短板弱项。 从地方层面, 我们将支持各地通过地方政府专项建设债券加大对新型基础设施建设的投入力度, 拓宽支持领域和适用范围, 支持地方在公共技术服务、数字化转型等方面搭建平台, 为经济转型和企业创新发展提供条件。 从企业层面, 我们将综合运用政策性开发性金融工具、制造业中长期贷款等措施, 引导支持社会资本加大新型基础设施建设投入。 针对融合基础设施中的新兴投资领域, 探索通过发布投资指引等方式, 强化政策解读, 引导产融对接, 提高投资效益。
1月17日	国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗介绍, 国资委正在围绕提升企业核心竞争力和增强核心功能, 谋划新一轮的深化国资国企改革方案。 总的是要在巩固深化三年行动成果的基础上, 完善中国特色现代公司治理, 提高企业活力效率, 打造一批创新型国有企业, 加快建设世界一流企业, 更好发挥国有经济支撑作用。
1月16日	水利部部长李国英16日在2023年全国水利工作会议上表示, 今年我国将以联网、补网、强链为重点, 加快建设国家水网, 着力提升水利基础设施网络效益。李国英说, 今年水利重点工作之一是加快建设国家水网, 完善水资源调配格局; 加快建设国家水网主骨架大动脉, 推进重点区域水网规划建设, 完善省市县水网体系。

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

公司：业绩有韧性，新签稳健增长

业绩预告总体情况较好，地产链相关企业业绩承压。从建筑行业当前已披露业绩预告的情况来看，受益于基建稳增长和能源投资加速，相关企业 2022 年经营业绩预计将有较快增长，如浙江交科、新疆交建、建科院、永福股份等等；2022 年地产链基本面仍然较差，对地产链依赖较强的企业信用减值损失继续增加，全年业绩承压；部分地产链企业积极推进业务转型，积极减少风险性地产类业务占比，实现扭亏为盈。

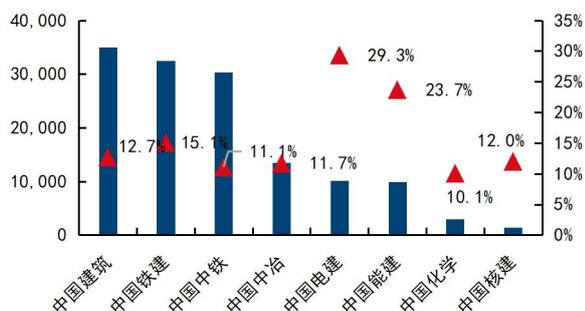
表3：部分公司业绩预告整理

公司名称	2022 年归母净利润	比上年同期	主要业绩变动原因
建科院	盈利：6300 万元 - 7500 万元	增长：41.55% -68.51%	新冠疫情反复、行业景气下行、市场竞争加剧，公司聚焦重点市场区域，稳守经营底线
永福股份	盈利：7600 万元 - 9000 万元	增长：86.43% -120.77%	国内电力投资稳步增长，以新能源为主体的新型电力系统建设加速，公司加大对光伏、风电等新能源及输变电业务的市场开拓力度和项目执行力度，推动营业收入实现较快增长，净利润同步上升
中岩大地	亏损：8,500 万元 - 12,750 万元	下降：176.22% -214.34%	全国新冠疫情的反复爆发、下游房地产业务萎缩及行业竞争加剧，承接业务减少；受疫情影响多地无法正常复工，项目施工进度放缓，产值规模相对上年同期降低，收入也相应减少。同时受原材料涨价、劳务成本上涨等因素影响，营业成本增加，导致公司利润下降。信用减值损失较去年同期有所增加，计提商誉减值准备。
金螳螂	盈利：105,000 万元 - 135,000 万元	扭亏为盈	减值计提损失减少，减少了风险性地产类等相关业务的承接，优化业务结构。
上海建工	盈利：13 亿元-15 亿元	下降：60.20% -65.51%	奥密克戎毒株导致的疫情影响公司在上海地区的业务（占公司过半业务），大量在沪工程项目停工近 3 个月，导致公司的营业收入同比下降，费用及成本增加，利润相应减少。资产减值损失和信用减值损失增加。
中铝国际	盈利：0.95 亿元-1.40 亿元	扭亏为盈	强化生产管理，助力扭亏为盈，处置子公司资产。
浙江交科	盈利：14.78 亿元 - 19.08 亿元	增长：52.62% -97.02%	强化生产管理，确认征地补偿收益。
新疆交建	盈利：2.67 亿元 - 3.96 亿元	增长：5.74% -56.66%	经营提质增效，信用减值损失减少。
江河集团	盈利：4.5 亿元-5.3 亿元	扭亏为盈	信用减值损失减少，处置子公司资产。
中工国际	盈利：3.2 亿元 - 3.5 亿元	增长：13.30% -23.92%	公司国内外业务发展势头良好，经营业绩持续向好，美元汇率持续走高，公司汇兑收益较去年同期增加。

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

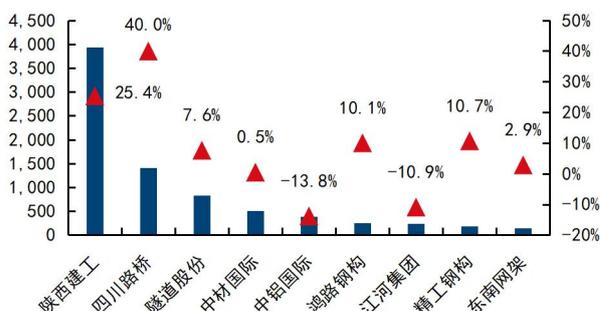
基建龙头新签稳健增长，地方国企新签高增。从上市公司已披露全年经营情况来看，央企基建龙头保持新签订单的稳健增长，已披露数据的 8 家央企增速均超过 10%，其中能源建设龙头中国电建和中国能建新签订单超 20%。受益于地方基建投资力度加强，地方国企陕西建工、四川路桥新签订单均实现高增长。

图18：部分大型建筑央企 2022 年新签合同数据（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图19：部分地方建筑国企、专业工程企业 2022 年新签合同数据（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：建议持续关注央企价值回归主线

当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023 年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。2023 年建筑板块非常值得关注，建筑央企龙头集中度提升新逻辑开始显现，市场中特估值的实际意义存在认知差。重点推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032