

建筑行业周观点

基建投资增长 9%，关注高景气下央企龙头估值回归

超配

核心观点

基建投资开年高增 9%，能源投资再加速。固投稳增 5.5%，基建投资开年增 9%，开复工提速。2023 年 1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）完成额 5.4 万亿元，同增 5.5%，广义基建投资完成额约 1.4 万亿元，同增 12.2%，狭义基建投资完成额约 1.1 万亿元，同增 9.0%；2023 年 1 月份/2 月份全国开工项目总投资额分别为 9.4/9.1 万亿元，累计同比增长 93%/14.2%。

基建细分领域增长潜能大，交通领域强复苏。交运仓储投资保持 9%高增，铁路投资同比高增 17.8%，建设空间可期，到 2035 年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计约 70 万公里，其中铁路/公路/高等级航道分别约 20/46/2.5 万公里。水利、公共设施投资增速平稳，公共设施管理高增长，财政支持力度大，项目储备充足。

专项债：本周发行 2186 亿元，年初至今已发行 11944 亿元。年初至今，地方专项债已发行 11944 亿元，发行进度达到 2022 年的 30%。过去一周，共发行专项债规模 2186 亿元，环比上期大幅增长 582%。

城投债：单周净融资 715 亿元，2 月净融资累计同比+89%。3.13-3.19 城投债发行 2373 亿元，净融资 879 亿元。年初至今，城投债发行 1.43 万亿元，净融资 5351 亿元。2 月份以来城投债发行节奏持续加快，净融资规模持续为正。

建材价格：主要建材价格平稳。本期主要建材价格平稳，水泥方面，各地熟料产线开窑恢复生产，产能持续释放，水泥供给增加，在需求旺盛的情况下价格维持平稳。螺纹钢价格下降 37 元/吨，石油沥青价格下降 121 元/吨，但仍维持在相对高位。春季集中开工对主要建材均体现出较强的需求支撑，主要建材供给增加，建材价格维持总体平稳。

投资建议：建议积极布局建筑龙头。2023 开年基建投资维持高增，预计全年基建投资增速保持 7%-9%高增长；水利、能源、交通等细分领域延续 2022 年高增态势，城市综合开发、生态环境修复等将创造新的基础设施建设需求，基建投资增长具备可持续性。今年适逢“一带一路”十周年与第三届峰会举办，叠加“国企改革”与“中特估值”强概念，重点推荐涉海外业务的低估值央企基建龙头中国中铁、中国交建、中国铁建、中国建筑。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国企改革推进不及预期。

行业研究 · 行业周报

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

- 《统计局 1-2 月基建数据点评-基建投资开年迎高增，交通领域强复苏》——2023-03-15
- 《建筑行业周观点-再论中国特色估值体系与建筑板块的关系》——2023-03-13
- 《建筑行业周观点-专项债限额和赤字率目标提升，后续政策力度仍值得期待》——2023-03-06
- 《建筑行业 2023 年 3 月投资策略-基建高景气，地产企稳复苏，建议积极布局建筑龙头》——2023-03-02
- 《建筑行业周观点-房建开复工超预期，基建资金到位将更加前置》——2023-02-27

内容目录

本周核心观点	4
基建投资开年高增 9%，能源投资再加速	4
基建细分领域增长潜能大，交通领域强复苏	5
专项债：本周发行 2186 亿元，年初至今已发行 11944 亿元	7
城投债：单周净融资 715 亿元，2 月净融资累计同比+89%	7
建材价格：主要建材价格平稳	8
市场表现回顾	10
板块：上涨 4.24%	10
个股：40%个股上涨	10
行业政策要闻	11
公司公告要闻	12

图表目录

图 1: 固定资产投资完成额累计值及同比增速	4
图 2: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	4
图 3: 广义/狭义基建投资增速 (单位: %)	4
图 4: 分领域基建投资增速 (单位: %)	4
图 5: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	5
图 6: 2022、2023 年开工项目投资额累计同比增速	5
图 7: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)	5
图 8: 水利、环境和公共设施管理业细分领域对增速拉动	5
图 9: 2021 年起水利、环境和公共设施管理业增速对比 (单位: %)	6
图 10: 近三年 2 月份水利、环境和公共设施管理业细分领域投资完成额累计值对比 (单位: 亿元) ...	6
图 11: 交通运输、仓储、邮政业投资增速 (单位: %)	6
图 12: 交通运输、仓储、邮政业细分领域对增速拉动	6
图 13: 2021 年起交通运输、仓储、邮政业增速对比 (单位: %)	7
图 14: 近三年 2 月份交通运输、仓储、邮政业细分领域投资完成额累计值对比 (单位: 亿元)	7
图 15: 历年专项债发行规模 (单位: 亿元)	7
图 16: 单周专项债发行规模 (单位: 亿元)	7
图 17: 周度城投债发行量和净融资规模整理 (单位: 亿元)	8
图 18: 水泥价格指数 (单位: 点)	8
图 19: 混凝土价格指数 (单位: 点)	8
图 20: 螺纹钢价格 (单位: 元/吨)	9
图 21: 石油沥青价格 (单位: 元/吨)	9
图 22: 近半年建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	10
图 23: 近 1 周建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	10
图 24: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)	10
图 25: 涨跌幅前五个股	11
图 26: 板块上涨、下跌及持平家数	11
表 1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)	11
表 2: 近期公司公告一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)	12

本周核心观点

基建投资开年高增 9%，能源投资再加速

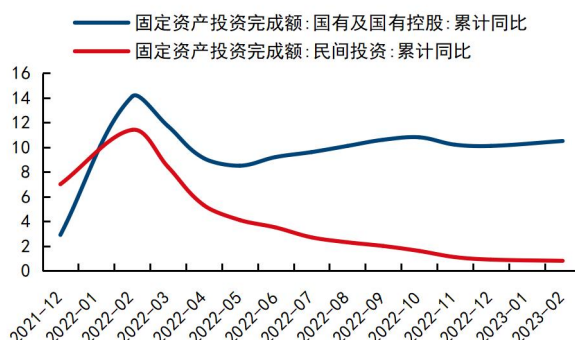
固定资产投资稳步增长 5.5%，民间投资持续低迷。2023 年 1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）完成额 5.4 万亿元，同比增长 5.5%，2022 全年累计同比增长 5.1%。从投资主体看，国有控股投资加速，1-2 月同比增长 10.5%，较 2022 全年多增 0.4pct，民间投资 1-2 月同比增长 0.8%，民间资本投资信心仍然不足。

图1: 固定资产投资完成额累计值及同比增速



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

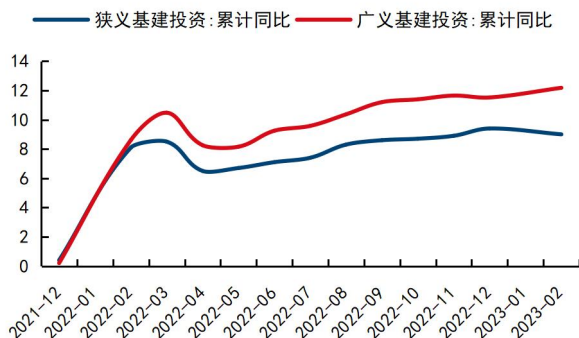
图2: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

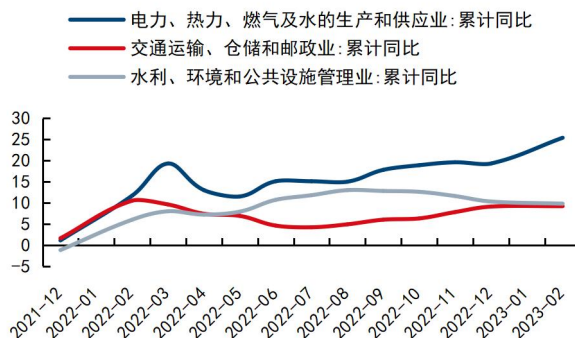
广义基建高增长，能源投资再加速。2023 年 1-2 月广义基建投资约 1.4 万亿元，同比增长 12.2%，狭义基建即基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成约 1.1 万亿元，同比增长 9.0%。从基建细分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 25.4%，2022 年全年增 19.3%，2023 开年能源投资再加速，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 9.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 9.8%。

图3: 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4: 分领域基建投资增速 (单位: %)

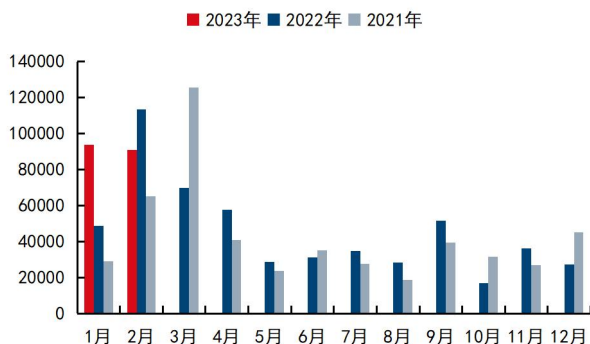


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

1-2 月开工高增，延续 22 年开工前置特征。根据 Mysteel 数据，2023 年 1 月份/2 月份全国开工项目总投资额分别为 9.4/9.1 万亿元，累计同比增长 93%/14.2%。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

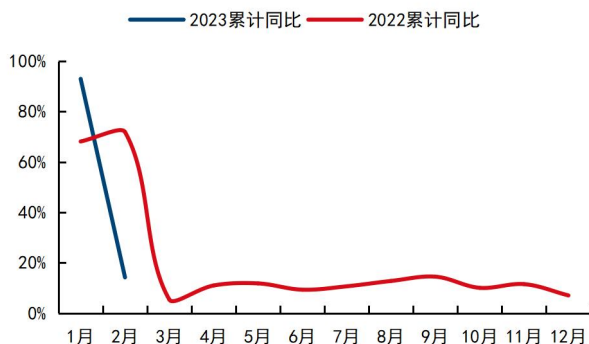
开工项目总投资额 46.3 万亿元，同比增长 14.5%，四季度进入新一轮项目谋划申报期，开工有所放缓，实现开工投资额 8.0 万亿元，同比下降 22.2%。

图5: 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6: 2022、2023 年开工项目投资额累计同比增速

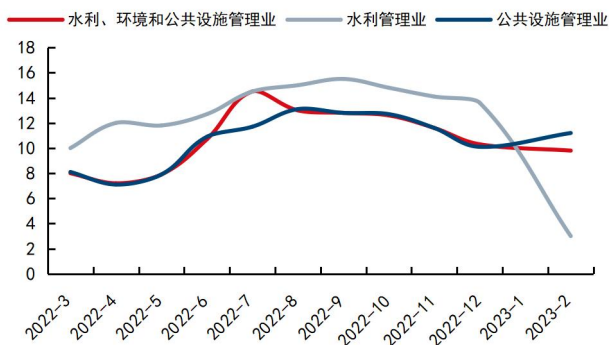


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

基建细分领域增长潜能大，交通领域强复苏

水利、公共设施投资增速平稳，公共设施管理高增长。2023 年 1-2 月，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额 6245 亿元，同比增长 9.8%，较 2022 全年少增 0.5pct。其中，水利管理业投资完成 814 亿元，同比增长 3%，较 2022 全年少增 10.6pct，公共设施管理业投资完成 4940 亿元，同比增长 11.2%，较 2022 全年多增 1.1pct。

图7: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)



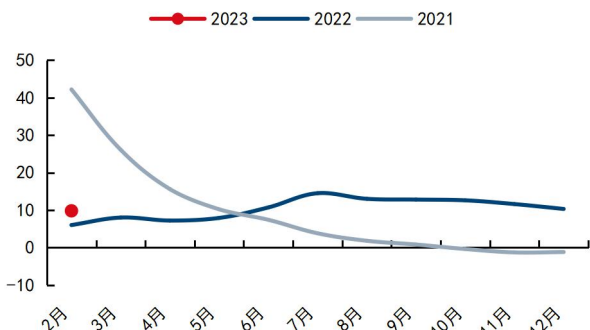
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图8: 水利、环境和公共设施管理业细分领域对增速拉动



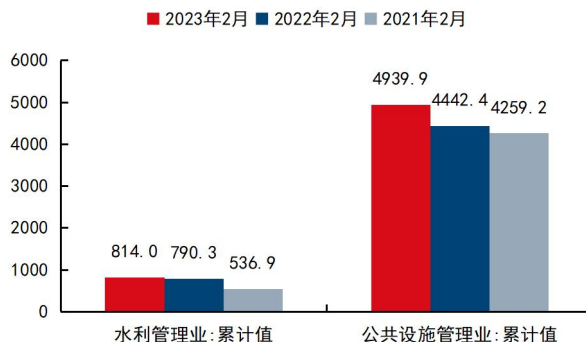
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图9：2021年起水利、环境和公共设施管理业增速对比（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

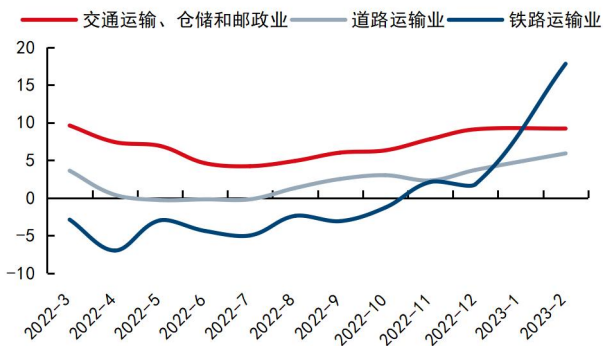
图10：近三年2月份水利、环境和公共设施管理业细分领域投资完成额累计值对比（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

交运仓储投资保持9%高增，铁路投资同比高增17.8%。2023年1-2月，交通运输、仓储、邮政业投资完成5242亿元，同比增长9.2%，与2022全年增速持平。其中道路运输业投资完成3668亿元，同比增长5.9%，较2022全年多增2.2pct，铁路运输业完成投资641亿元，同比增长17.8%，较2022全年多增16pct，铁路投资在2022最后两个月增速回正，恢复强劲。

图11：交通运输、仓储、邮政业投资增速（单位：%）



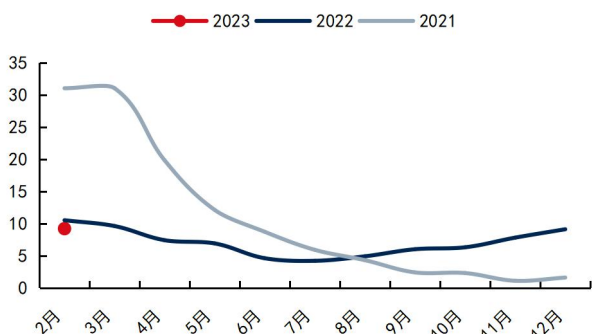
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图12：交通运输、仓储、邮政业细分领域对增速拉动



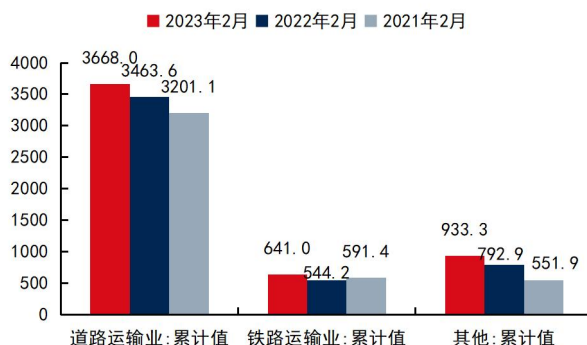
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图13: 2021年起交通运输、仓储、邮政业增速对比(单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图14: 近三年2月份交通运输、仓储、邮政业细分领域投资完成额累计值对比(单位: 亿元)

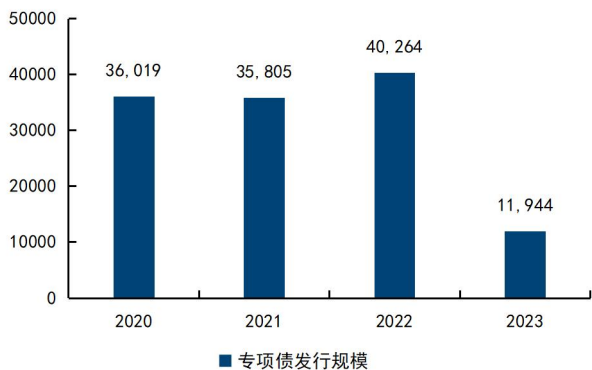


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

专项债: 本周发行 2186 亿元, 年初至今已发行 11944 亿元

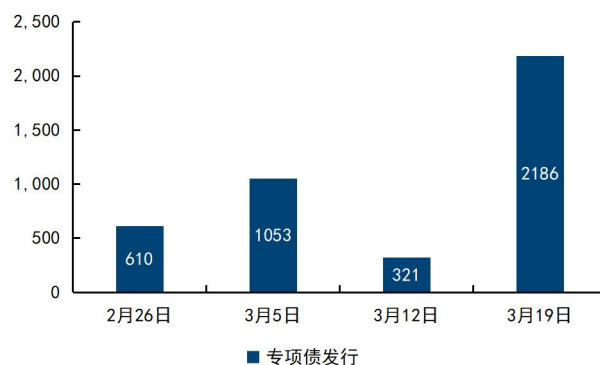
年初至今, 地方专项债已发行 11944 亿元, 发行进度达到 2022 年的 30%。过去一周, 共发行专项债规模 2186 亿元, 环比上期大幅增长 582%。

图15: 历年专项债发行规模(单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

图16: 单周专项债发行规模(单位: 亿元)

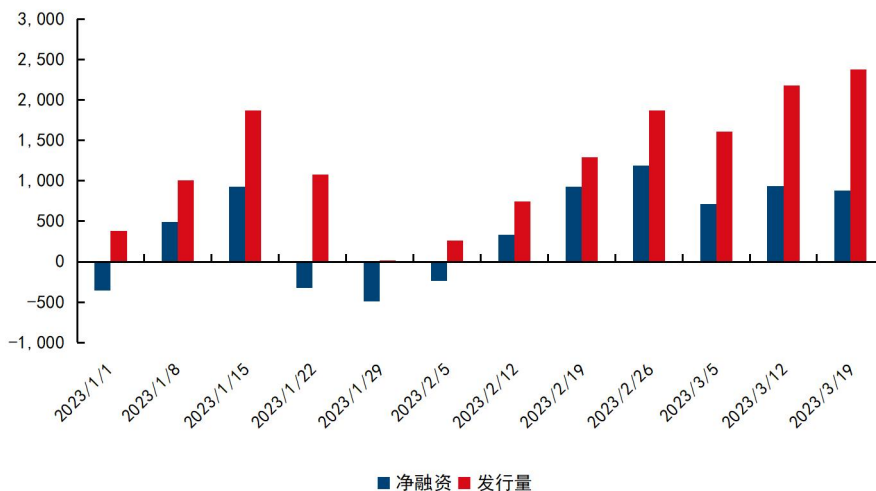


资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

城投债: 单周净融资 715 亿元, 2 月净融资累计同比+89%

3.13-3.19 城投债发行 2373 亿元, 净融资 879 亿元。年初至今, 城投债发行 1.43 万亿元, 净融资 5351 亿元。2 月份以来城投债发行节奏持续加快, 净融资规模持续为正。

图17: 周度城投债发行量和净融资规模整理 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

建材价格: 主要建材价格平稳

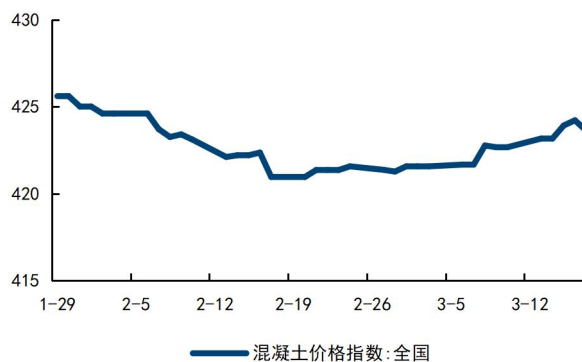
本期主要建材价格平稳, 水泥方面, 各地熟料产线开窑恢复生产, 产能持续释放, 水泥供给增加, 在需求旺盛的情况下价格维持平稳。螺纹钢价格下降 37 元/吨, 石油沥青价格下降 121 元/吨, 但仍维持在相对高位。春季集中开工对主要建材均体现出较强的需求支撑, 主要建材供给增加, 建材价格维持总体平稳。

图18: 水泥价格指数 (单位: 点)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图19: 混凝土价格指数 (单位: 点)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图20: 螺纹钢价格 (单位: 元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图21: 石油沥青价格 (单位: 元/吨)



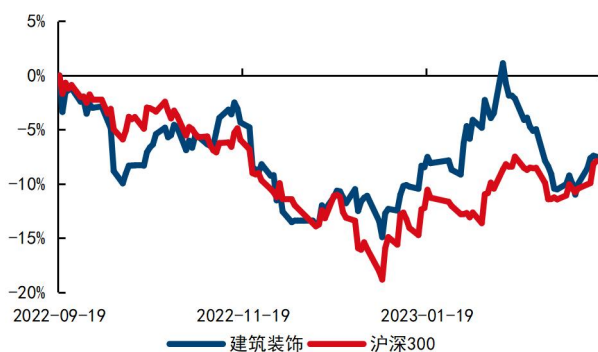
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

市场表现回顾

板块：上涨 4.24%

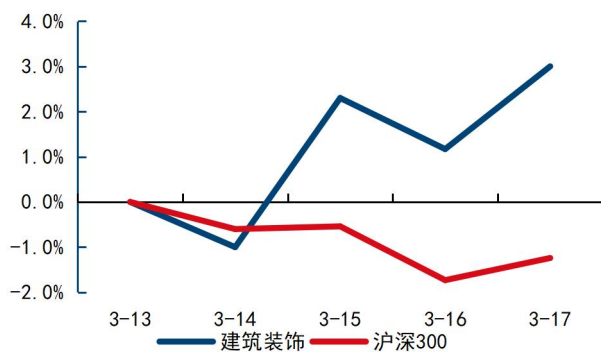
2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，沪深 300 指数下跌 1.24%，建筑装饰指数（申万）上涨 3.00%，建筑装饰板块跑赢沪深 300 指数 4.24 个百分点，位居所有行业第 2 位。近半年以来，沪深 300 指数上涨 0.78%，建筑装饰指数（申万）上涨 15.63%，建筑装饰板块跑赢沪深 300 指数 14.85 个百分点。

图22: 近半年建筑装饰板块与沪深 300 走势比较



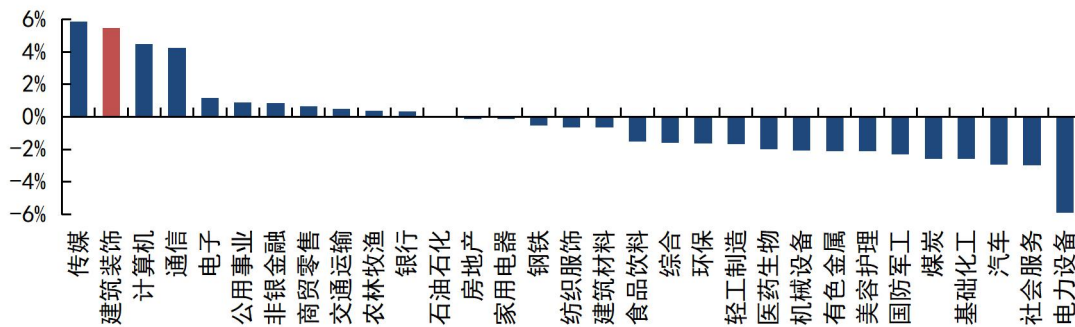
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 近 1 周建筑装饰板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)

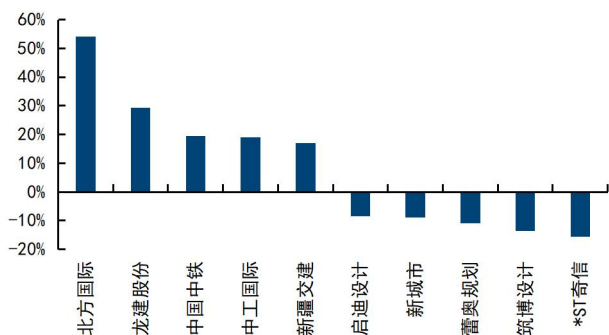


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股：40%个股上涨

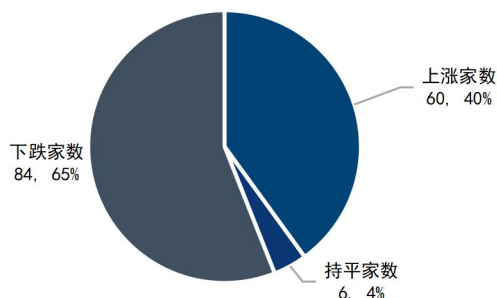
2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，60 只个股上涨，6 只个股持平，84 只个股下跌，占比分别为 40%、4%、56%。涨跌幅居前 5 位的个股为：北方国际（54.00%）、龙建股份（29.40%）、中国中铁（19.44%）、中工国际（18.93%）、新疆交建（17.08%），居后 5 位的个股为：启迪设计（-8.52%）、新城市（-8.85%）、蕾奥规划（-11.01%）、筑博设计（-13.62%）、*ST 奇信（-15.56%）。

图25: 涨跌幅前五个股



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图26: 板块上涨、下跌及持平家数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间, 行业政策要闻主要包括以下内容: ①山西: 新建公共机构建筑物屋顶光伏覆盖率 3 年达到 50%。②东莞: 重点支持绿色建筑项目融资。③陕西: 去年我省建筑业总产值首次跨入万亿级产业行业 位居全国第四。④沈阳: 推动绿色建筑和工程质量高质量发展。⑤海南: 城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达 70%。

表1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	3. 14	山西	政策	今年至 2025 年, 省住建厅、省能源局等部门实施建筑屋顶光伏计划, 实现公共机构新建建筑屋顶光伏覆盖率达到 50% 的目标。为加快推进分布式可再生能源科学有序发展, 山西制定《山西省推进分布式可再生能源发展三年行动计划 (2023—2025 年) 》。到 2025 年, 全省分布式可再生能源电力装机总规模将达到 1000 万千瓦左右, 发电量较 2022 年实现翻番。	山西省住建厅
2	3. 15	东莞	政策	重点支持绿色建筑项目融资, 包括民用绿色建筑项目和工业绿色建筑项目, 主要涵盖星级绿色建筑、超低能耗建筑、装配式建筑、既有建筑绿色化改造等项目。加大重点环节信贷支持。对于在建绿色建筑项目, 重点加大项目建设相关信贷投放, 属于商品房建筑项目的, 加大购房贷款投放。对于已建成绿色建筑项目, 重点加大建筑设施设备维护保养方面融资支持, 保障绿色建筑运行满足要求。	中国人民银行东莞市中心支行、东莞市住房和城乡建设局、东莞市金融工作局
3	3. 15	陕西	新闻	房屋建筑业产值 4842. 89 亿元, 同比增长 3. 4%, 拉动全省建筑业总产值增长 1. 7 个百分点。土木工程建筑业产值 4590. 51 亿元, 同比增长 17. 6%, 拉动全省建筑业总产值增长 7. 5 个百分点。建筑安装业产值 419. 35 亿元, 同比增长 9. 6%, 拉动全省建筑业总产值增长 0. 4 个百分点。建筑装饰、装修和其他建筑业产值 215. 12 亿元, 同比增长 3%, 拉动全省建筑业总产值增长 0. 1 个百分点。	陕西省统计局
4	3. 16	沈阳	政策	市城乡建设局会同市发改委、市自然资源局、市房产局联合发布了《关于促进我市绿色建筑高质量发展的实施意见》, 明确了到 2025 年, 新建民用建筑 100% 按照绿色建筑标准进行设计和建造。同时开展一星级绿色建筑星级评价工作, 促进工程项目申报二星、三星国家级绿色建筑星级评价。在土地出让环节明确绿色建筑建设比例要求, 鼓励建设单位开发建设星级绿色建筑。	沈阳市城乡建设局会同市发改委、沈阳市自然资源局、沈阳市房产局
5	3. 17	海南	新闻	据省住房和城乡建设厅统计, 截至 2022 年年底, 海南全省绿色建筑达 1700 多万平方米, 全省城镇新建建筑中绿色建筑面积占比已达到 70%。2023 年, 我省将加快谋划全面发展绿色建筑的步伐, 提升绿色建筑的创新能力和, 助力海南自贸港绿色低碳发展。	海南省住建厅

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

公司公告要闻

2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，公司公告要闻主要包括以下内容：公司公告要闻主要包括以下内容：①节能铁汉：关于全资子公司签订《中节能（漳州）科创产业园项目施工总承包施工合同》暨关联交易的公告。②设计总院：安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司关于项目中标的公告。③上海港湾：上海港湾关于子公司中标工程项目的公告。④永福股份：关于收到重大项目中标通知书的公告。⑤中国建筑：中国建筑 2023 年 1-2 月经营情况简报。⑥中国电建：中国电力建设股份有限公司 2023 年 1 月至 2 月主要经营情况公告。⑦中国化学：中国化学关于经营情况简报的公告。⑧华铁应急：浙江华铁应急设备科技股份有限公司 2023 年 1-2 月主要经营数据公告。⑨东湖高新：关于公司及全资子公司中标的公告。⑩浙江建投：浙江省建设投资集团股份有限公司关于子公司收到中标通知书的自愿信息披露公告。⑪中国核建：中国核建关于经营情况简报的公告。⑫节能铁汉：关于签订《大清河河源区（浑源）修复与保护工程设计施工总承包合同》的公告。

表2: 近期公司公告一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)

日期	公司	主要内容
3. 13	节能铁汉	中节能铁汉生态环境股份有限公司全资子公司铁汉生态建设有限公司为“中节能（漳州）科创产业园项目施工总承包工程”的中标单位。本项目是建设成集节能环保、生产、办公、配套一体化的现代化产业园区，共有建筑单体 20 幢，建筑层数 1-5 层，最大建筑高度 27.6 米。工期总日历天数为：540 天。签约合同价：22,766.3073 万元。
3. 13	设计总院	近日，安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司及全资子公司收到中标通知书。具体情况如下： 一、G9912 合肥都市圈环线南环段勘察设计。中标金额：人民币 17,588.00 万元，其中安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司中标金额约 7,914.60 万元。 二、S63 怀远至凤台高速公路（蚌埠段）工可、勘察设计与设计咨询。中标金额：人民币 3,278 万元。 三、G347 南京至德令哈公路久治经门堂至大武段改扩建工程工程可行性研究及施工图勘察设计 JDGKSJ2 门堂至大武标段。中标金额：约人民币 2,500 万元。 四、徐州至淮北至阜阳高速公路阜阳段工程施工监理。中标金额：约人民币 2,975.01 万元。 五、G7611 西昌至香格里拉（四川境）高速公路项目施工监理试验室 JL-SY5 标段。中标金额：约人民币 1,729.29 万元。
3. 13	上海港湾	海港湾基础建设（集团）股份有限公司子公司 PT Geotekindo 近日收到 PT Digital Hyperspace Indonesia 发来的《中标通知书》。 项目内容：灌注桩、管桩、承台基础工程。项目工期：预计 5 个月。暂估项目价款：约 1,175 亿印尼卢比（约合人民币 4,700 万元）
3. 13	永福股份	福建永福电力设计股份有限公司于 2023 年 3 月 10 日收到中能建平潭 A 区海上风电项目前期技术专题编制服务 B 包项目的《中标通知书》。 项目类型：电力工程勘察设计（海上风电项目前期技术专题咨询服务）。中标金额：41,000,000 元人民币（含税，具体金额以届时签订的正式合同为准）。完工日期：于主管部门备案时间（2023 年 9 月 30 日）前完成全部工作。
3. 13	中国建筑	中国建筑发布 2023 年 1-2 月经营情况简报。新签合同总额 6,211 亿元，较上一年同期增长 30.2%。其中，建筑业新签合同总额 5,676 亿元，较上一年同期增长 27.3%；房地产业务新签合同总额 535 亿元，较上一年同期增长 71.1%。
3. 13	中国电建	中国电力建设股份有限公司发布 2023 年 1 月至 2 月主要经营情况公告。新签项目 1441 个，新签合同金额 1736.02 亿元，同比增长 43.26%。其中，能源电力业务新签项目 765 个，新签合同金额 956.47 亿元，同比增长 330.96%；水资源与环境业务新签项目 195 个，新签合同金额 270.76 亿元，同比减少 22.18%；基础设施业务新签项目 285 个，新签合同金额 485.02 亿元，同比减少 7.15%；其他业务新签项目 196 个，新签合同金额 23.79 亿元，同比减少 80.11%
3. 13	中国化学	中国发布化学关于经营情况简报的公告。新签合同 1071 个，新签合同总额 706.9 亿元。其中，建筑工程承包业务新签合同总额 672,48 亿元；勘察设计监理咨询业务新签合同总额 15.48 亿元；实业及新材料销售新签合同总额 11.30 亿元；现代服务业务新签合同总额 3.59 亿元；其他业务新签合同总额 4.05 亿元。

- | | | |
|------|------|--|
| 3.13 | 华铁应急 | 浙江华铁应急设备科技股份有限公司发布 2023 年 1-2 月主要经营数据公告。经公司初步核算，2023 年 1-2 月，公司实现营业收入约 4.23 亿元，同比增长超过 24%。其中高空作业平台板块收入约 2.62 亿元，同比增长超过 89%，出租率较同期基本呈平稳状态。 |
| 3.14 | 东湖高新 | 东湖高新发布公司及全资子公司中标的公告。
项目名称：房县城区水环境综合治理（二期）PPP 项目社会资本方采购。
项目投资：估算总投资为 139,648.83 万元(含建设期利息)。服务：项目合作期限 25 年，建设期 2 年、运营期 23 年（最终以项目合同或协议约定的合作期限为准）。中标价：建安工程费用（不含设备）下浮率 6.00%；可用性投资回报率 5.60%；运维合理利润率 5.80%。 |
| 3.15 | 浙江建投 | 浙江省建设投资集团股份有限公司发布关于子公司收到中标通知书的自愿信息披露公告。
项目名称：三墩北单元 A-R21-25 地块人才共有产权保障房工程设计-采购-施工（EPC）总承包项目。项目业主单位：杭州市居住区投资建设集团有限公司。施工总工期：1005 日历天。中标价格：169,876.32 万元 |
| 3.15 | 中国核建 | 中国核建发布关于经营情况简报的公告。截至 2023 年 2 月，公司累计新签合同 207.52 亿元，比上年同期增长-15.8%。公司累计实现营业收入 182.94 亿元，比上年同期增长 7.54%。 |
| 3.16 | 节能铁汉 | 节能铁汉发布关于签订《大清河源区（浑源）修复与保护工程设计施工总承包合同》的公告。签约合同价：70,089.9507 万元，计划工期：工期为 1,080 日历天，其中勘察设计工期 60 日历天。 |

资料来源：各公司网站、国信证券经济研究所整理

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