

2024 年 02 月 04 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

央企市值管理考核拟全面推开，专项借款推动城改提速，持续看好建筑央企和城改板块

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

目 建筑行业一周行情：

一周行业涨跌幅。本周（1.29-2.2）建筑装饰行业（SWI）下跌 9.66%，弱于沪深 300（-4.63%）、上证综指（-6.19%）、深证成指（-8.06%）本周表现，周涨幅在 SW 31 个一级行业中位居第 12 位，行业排名较上周（第 2 位）下降。分子板块看，各子板块均呈不同幅度下跌，其中基建市政工程（-4.65%）、国际工程（-6.09%）、房屋建设（-6.4%）板块跌幅相较行业跌幅较小。

一周个股表现。本周申万建筑行业中共有 3 家公司录得上涨，数量占比 1.84%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨幅（-9.66%）的公司数量有 27 家，占比 16.56%，本周录得上涨的个股、涨跌幅优于行业的个股较上周均有所减少。本周行业涨跌幅排名前 5 为华图山鼎（7.52%）、建发合诚（4.36%）、中国交建（0.12%）、四川路桥（-1.11%）、国晟科技（-1.52%）；本周行业涨跌幅排名后 5 为嘉寓股份（-42.08%）、洪涛股份（-36.99%）、百利科技（-29.90%）、郑中设计（-28.90%）、霍普股份（-27.59%）。

行业估值。从行业整体市盈率来看，截至 2 月 2 日建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为 8.38 倍，行业市净率（LF）为 0.71 倍，行业市盈率、市净率与上周比均有所下降。与 SW 一级行业横向比较，建筑行业 PE 估值位居各一级行业第 29 位，高于银行。PB 估值位居各一级行业第 28 位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率（TTM）最低前 5 为山东路桥（3.35）、陕建股份（4.03）、中国铁建（4.11）、中国建筑（4.14）、中国中铁（4.76）；市净率（MRQ）最低前 5 为龙元建设（0.37）、中国铁建（0.46）、中国建筑（0.52）、中国交建（0.54）、腾达建设（0.55）。

目 行业动态分析：

本周国资委再度重磅发声，提出 2024 年将全面推开上市公司市值管理考核，未来央企内在价值提升和市场回报表现均值得期待，低估建筑央企充分受益。多地获首批城中村改造专项借款，叠加央行再投放 1500 亿 PSL，或投向“三大工程”领域，“三大工程”建设有望提速。本周上海和苏州持续优化地产购房政策，叠加多地推送首批房地产项目“白名单”，房企融资支持获实质性推进，看好地产链板块基本面改善及估值水平提升。

央企市值管理考核拟全面推开，低估值建筑央企估值修复可期。继 1

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.2	1.0	7.8
绝对收益	-7.3	-9.5	-16.1

苏多永 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

央企市值考核要求重磅发布，城改建设范围迎扩容，看好建筑央企和城改板块表现	2024-01-28
2023 年基建投资增速稳健，建筑央企经营韧性十足，看好央企和出海板块表现	2024-01-21
全面推进美丽中国建设，广州城改专项规划获批，看好基建央企和城改受益板块	2024-01-15
PSL 投放重启助力稳增长，深圳城中村改造获重大推进，看好基建央企+出海板块表现	2024-01-08
多地披露 Q1 地方债发行计	2024-01-02

月 24 日国资委提出推进市值管理纳入央企考核体系后，1 月 29 日国资委再次重磅发声，提出 2024 年要全面推开央企上市公司市值管理考核，实施“一企一策”考核，强调坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价央企控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效，更好地回报投资者。此前，国务院提出国有控股、参股企业按照市场化、法治化原则建立健全分红机制，未来更需关注央企分红、回购、增持、资产重组等偏过程层面的考核要求和落地实施。2024 年中特估体系建设基调持续，国企改革背景下，支持上市公司为平台推行并购重组，有望赋予央企新的成长动力，“一利五率”考核体系助力改善建筑央企现金流、ROE 等关键性经营指标痛点，兼顾成长性和估值修复。看好低估值建筑央企受益稳增长背景下市场集中度提升以及国企改革背景下经营指标改善带来的估值提升，建议关注：中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、安徽建工；同时建议关注海外业务快速增长，分红率提升规划增厚公司回报，长期商业模式持续优化估值有望提升的中材国际；低碳冶金技术突出、营收快速增长、海外业务高增、在手订单充足的高分红标的中钢国际。

划，深圳首批配套型保障房
开工，看好 Q1 基建板块表现

央行再投放 1500 亿 PSL，专项借款到位推动城改提速。近期，全国首批城中村改造专项借款已在多个超大特大城市落地，其中，央行向政策性银行投放的 PSL 或为主要筹资渠道，中央预算内投资以及地方专项债也将成为城中村改造的重要资金补充。根据财联社，截至 1 月 30 日，至少有广州、南京、苏州、宁波、合肥、成都、石家庄、沈阳、贵阳、济南等 10 余城官宣全省首笔城中村改造专项借款已在当地实施投放，涉及政策性银行包括国开行、农发行。资金主要用于项目前期工作、征收补偿安置、安置住房建设以及安置住房小区的配套基础设施建设等。目前第一批授信及审批额度超千亿级别的地区为广州和成都，广州市 14 个城中村改造项目整体授信规模为 1426 亿元、成都市 62 个城中村改造项目资金规模逾 1200 亿元。

另外，2 月 1 日，央行发布公告显示，1 月份，国开行、中国进出口银行、农发行净新增 PSL1500 亿元，这是继去年 12 月重启 PSL 投放 3500 亿元后，央行再次投放 PSL1500 亿元。去年底，央行行长多次公开表示，将为保障房、城中村改造等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，PSL 在投放或将主要投向此领域。

随专项资金支持持续落地叠加城改范围扩容，后续“三大工程”建设有望提速，或将进一步带动房地产新开工和投资边际改善。建议关注规划设计、建筑承包优质标的投资机会：蕾奥规划、华阳国际、隧道股份、浦东建设。

上海购房优化/苏州全面放开限购，地产销售数据回暖可期。本周 1 月 30 日，上海和苏州持续优化地产购房政策，其中，上海市印发《关于优化本市住房限购政策的通知》，规定自 1 月 31 日起，在本市连续缴纳社保或个人所得税已满 5 年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购 1 套住房；苏州宣布新房、二手房全面取消限购政策，买房不再受面积及套数限制。2024 年以来，广州、上海、苏州等多重点城市接连松绑限购政策，后续一线城市持续优化楼市政策预期强劲，二线城市有望全面取消限制性政策，全面助力地

产销售数据回暖。

多地推送首批房地产项目“白名单”，房企融资支持获实质性推进。

继1月12日住建部、国家金融监督管理局要求各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制后，近期，多地积极向金融机构推送首批房地产项目“白名单”，其中昆明、重庆和湖北涉及融资需求规模较高，**1) 昆明第一批房地产项目“白名单”有212个，融资需求约916亿元，项目“白名单”已向在昆各政策性银行、大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行等24家主要银行推送；2) 重庆市通过房地产融资协调机制，梳理出第一批房地产项目“白名单”314个，融资需求约830亿元，涉及22家融资机构；3) 湖北省第一批房地产项目“白名单”有221个，涉及融资需求712亿元。**从企业性质看，央国企项目融资需求224.1亿元，占比31.5%，混合所有制企业融资需求59.4亿元，占比8.3%，民企及其他类型企业融资需求428.5亿元，占比60.2%，民企及其他类型企业融资规模占比较高。随第一批白名单落地，各地正在梳理第二批项目，未来或有更多项目获得融资支持，企业资金压力有望得到缓解。

目前，房地产新开工、销售数据仍在筑底阶段，房企融资端/销售端政策持续发布，静待政策效果显现带来的数据改善，从而驱动地产链板块基本面改善及估值水平提升。

目 本周投资建议：

本周国资委再度重磅发声，提出2024年将全面推开上市公司市值管理考核，未来央企内在价值提升和市场回报表现均值得期待，低估值建筑央企充分受益。多地获首批城中村改造专项借款，叠加央行再投放1500亿PSL，“三大工程”建设有望提速。上海和苏州持续优化地产购房政策，叠加多地推送首批房地产项目“白名单”，房企融资支持获实质性推进，看好地产链板块基本面改善及估值水平提升。建议关注：

- 1) 央企市值管理拟全面推开，中特估体系建设基调持续，低估值建筑央企有望充分受益：中国中铁、中国交建、中国建筑、中国中冶、中国铁建、中材国际、中钢国际；
- 2) 城中村改造板块前端设计标的，同时受益地产政策宽松背景下的地产链回暖预期：华阳国际、蕾奥规划；
- 3) 国企改革推进未来央国企分红比例提升，股息率具备一定吸引力：中国建筑、隧道股份、安徽建工、中材国际；
- 4) 海外业务占比高，新签订单持续增长，海外细分领域竞争力突出的国际工程服务商：中材国际、中钢国际；
- 5) 长期景气度向好的电力板块优质标的：苏文电能、芯能科技。

目 中长期配置主线建议：

2024年基建稳增长基调持续，部分新增专项债提前下达，叠加万亿国债资金支持落地，有望支持2024年Q1基建投资增长。细分领域中，2023年水利建设投资在去年高基数背景下实现进一步提升，今年将继续推动一批国家水网重大工程开工建设，叠加万亿国债资金投向集中在与水利建设相关的排水、防洪工程以及农田建设，预计明年水利建设投资仍将维持高位。此外，今年“三大工程”建设领域有望加速落

地，看好城中村改造带动基建、房建投资增长，拉动地产新开工和销售的边际改善，为建筑建材多个板块创造需求增量。目前建筑行业基本面整体稳健，地产链相关子板块边际改善，基建央企和地方基建龙头行业集中度持续提升，叠加国企改革持续深化，估值有望提升。建议关注低估值基建龙头、地方基建龙头国企及城中村改造相关板块：

(1) 低估值建筑央企：年底或年初基建计划发布对建筑央企形成估值驱动，各地一揽子化债方案推进对央企项目回款改善形成预期，国企改革持续推进，经营指标有望改善，且目前建筑央企估值优势凸显。建议关注：中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁。

(2) 区域性地方国企：市场对投资力度加码的省份区域关注度较高，年初各地公布的重大项目建设规划、月度投资数据以及公司自身的订单业绩增速为主要驱动力，如上海、安徽、新疆等区域，部分地区城中村改造建设有望带动当地施工企业订单改善，如广深及江浙沪地区。建议关注：安徽建工。

(3) 城中村改造、保障房板块：政策积极推进，2024 年有望启动实施，板块投资机会持续，产业链前端的检测和设计公司受益，订单弹性大、轻资产模式。建议关注：上海建科、华阳国际。

(4) 建筑+商业模式占优个股：区别于传统垫资的工程承包企业，制造模式以及向设备、运维等领域转变的个股更受益于商业模式带来的经营指标改善和未来估值提升。建议关注：鸿路钢构、苏文电能、中材国际。

目风险提示：政策实施不及预期、经济下行风险、固定资产投资下滑、地产回暖不及预期、地方财政增长缓慢风险等。

目 录

1. 市场表现：建筑行业下跌 9.66%，各子板块均有所下跌	6
2. 重点跟踪标的	6
3. 公司公告	7
4. 行业新闻	8
5. 风险提示	9

目 录

图 1. SW 一级行业表现 (%)	6
图 2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)	6
表 1: 国投证券建筑重点标的跟踪 (WIND 一致预期, 截至 2 月 2 日)	6
表 2: 本周订单公告	7
表 3: 本周其他重大公告	7

1. 市场表现：建筑行业下跌 9.66%，各子板块均有所下跌

图1. SW 一级行业表现 (%)

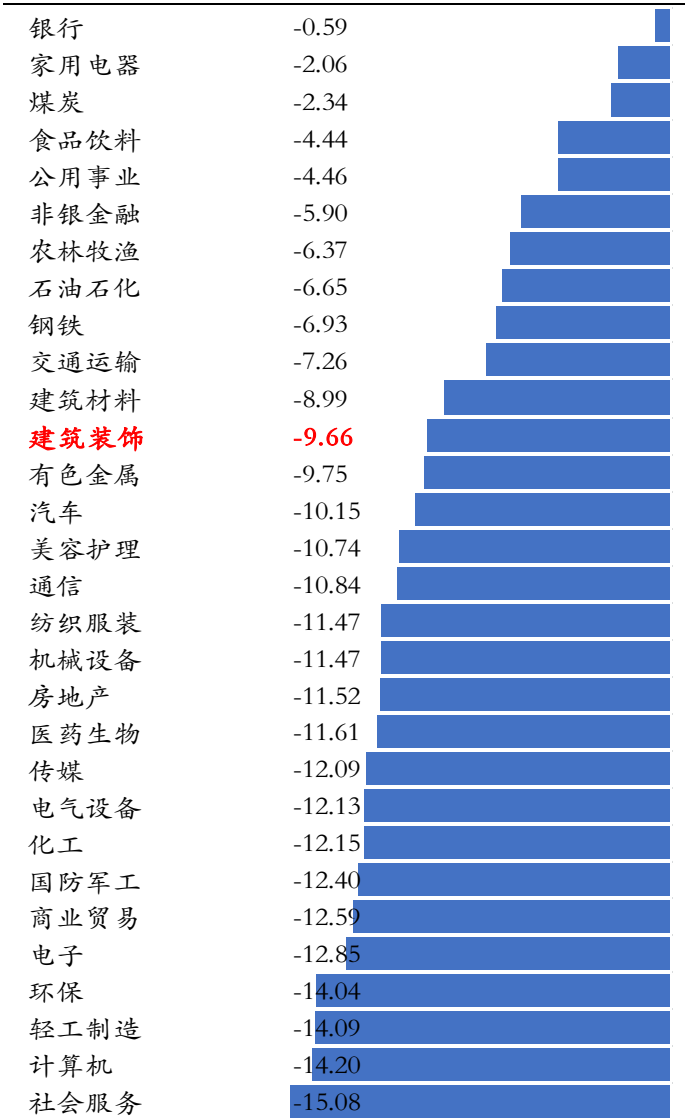
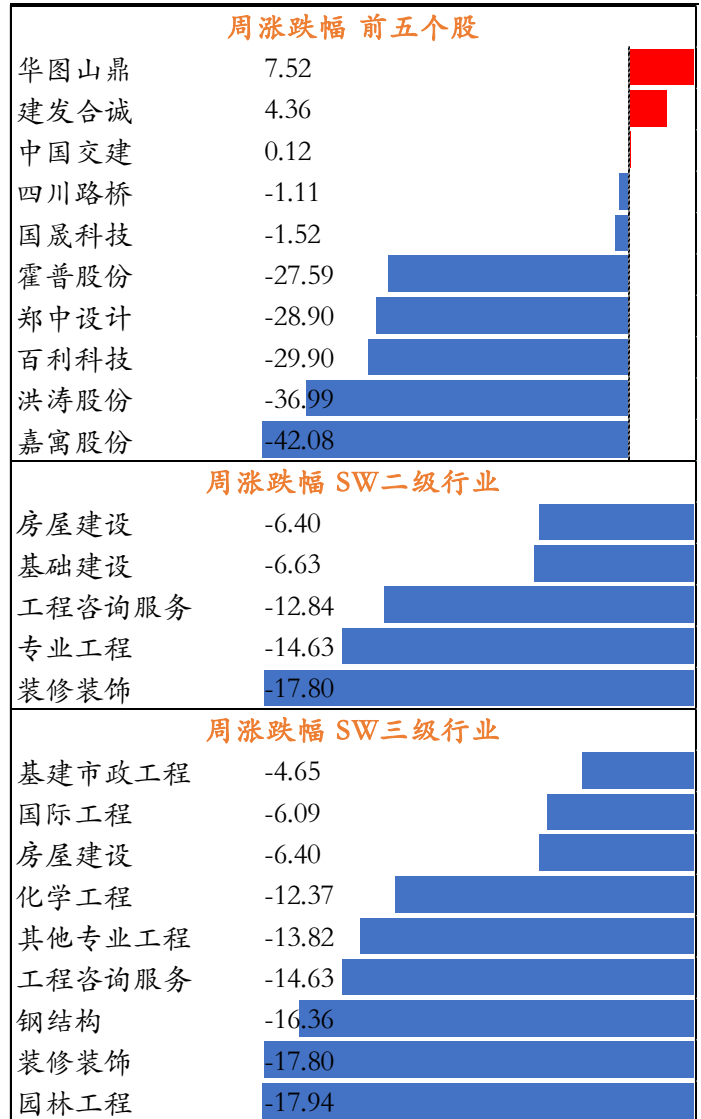


图2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

资料来源: WIND, 国投证券研究中心

2. 重点跟踪标的

表1: 国投证券建筑重点标的跟踪 (WIND 一致预期, 截至 2 月 2 日)

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2024PE
601117.SH	中国化学	375.73	6.15	-6.82	-2.19	5.27
601186.SH	中国铁建	1036.54	8.27	-2.25	2.38	3.50
601390.SH	中国中铁	1414.14	6.21	-2.97	1.66	3.96
601618.SH	中国中冶	602.73	3.16	-4.24	0.38	4.64
601668.SH	中国建筑	2116.94	5.05	-2.32	2.30	3.48
601669.SH	中国电建	850.97	4.94	-2.56	2.06	5.56
601800.SH	中国交建	1152.45	8.52	0.12	4.74	5.87
601868.SH	中国能建	740.60	2.11	-1.86	2.76	8.92
600970.SH	中材国际	275.86	10.44	-4.48	0.14	8.62
000928.SZ	中钢国际	88.09	6.14	-6.69	-2.06	9.62
603153.SH	上海建科	73.41	17.91	-15.00	-10.37	/

300989.SZ	蕾奥规划	23.39	14.36	-21.53	-16.90	22.58
002949.SZ	华阳国际	19.53	9.96	-22.25	-17.62	9.21
603018.SH	华设集团	44.58	6.52	-9.70	-5.07	5.55
603357.SH	设计总院	43.98	7.84	-10.50	-5.88	7.61
002541.SZ	鸿路钢构	107.64	15.60	-13.48	-8.85	6.91
300982.SZ	苏文电能	39.51	19.09	-20.39	-15.77	9.08
603105.SH	芯能科技	41.75	8.35	-18.30	-13.67	12.99
603929.SH	亚翔集成	34.56	16.20	-21.93	-17.30	10.67
603163.SH	圣晖集成	27.40	27.40	-14.05	-9.43	12.94
601133.SH	柏诚股份	50.94	9.75	-16.81	-12.18	15.32
605167.SH	利柏特	33.81	7.53	-20.06	-15.44	11.97
605598.SH	上海港湾	41.90	17.05	-26.45	-21.82	14.36
600502.SH	安徽建工	77.24	4.50	-9.09	-4.47	3.98
600820.SH	隧道股份	178.58	5.68	-6.89	-2.26	5.30
000498.SZ	山东路桥	80.55	5.16	-8.19	-3.56	2.64
002941.SZ	新疆交建	70.31	10.90	-13.01	-8.38	14.18
002061.SZ	浙江交科	89.15	3.43	-9.26	-4.63	4.69
002081.SZ	金螳螂	87.36	3.29	-12.50	-7.87	6.72
002375.SZ	亚厦股份	47.57	3.55	-18.95	-14.32	10.74
601886.SH	江河集团	66.96	5.91	-12.70	-8.08	8.47

资料来源：WIND, 国投证券研究中心

3. 公司公告

➤ 本周重大订单公告汇总

表2：本周订单公告

公告时间	公司名称	公告内容	项目类型	金额(亿元)	公告类型
2024/01/29	安徽建工	公司中标一系列项目，总金额约 39.67 亿元	-	39.67	中标
2024/01/29	设计总院	公司中标一系列项目，总金额约 4.64 亿元	-	4.64	中标
2024/01/30	中国建筑	公司中标一系列项目，总金额约 566.2 亿元（占 22 年营收比重约 2.8%）	-	566.20	中标
2024/02/01	诚邦股份	中标“下院建设项目景观绿化工程”，项目金额 9135.13 万元	-	0.91	合同
2024/02/01	华建集团	中标“青浦区徐泾镇张广泾南侧 01-49 地块（一期）”，项目金额 5.14 亿元	-	5.14	合同
2024/02/02	维业股份	中标“珠海裕华项目 103、106、110 地块桩基础、主体建安及周边配套工程”，项目金额 22.90 亿元	-	22.90	合同

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

表3：本周其他重大公告

公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
2024/01/28	苏文电能	发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 7532.55~11148.17 万元，同比下降 56.48%~70.59%	业绩预告
2024/01/29	安徽建工	公司 2023 年 1~12 月累计新签订单 1150.7 亿元(yoy+13.81%)，Q4 新签订单 495.5 亿元(yoy+31.95%)	经营报告
2024/01/29	华阳国际	发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 1.5~1.75 亿元，同比增加 33.72%~56.00%	业绩预告
2024/01/29	浙江交科	发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 13.28~15 亿元，同比增加 3.47%~14.54%；实现扣非归母净利润 12.59~14.31 亿元，同比变动-2.27%~+11.09%	业绩预告
2024/01/29	亚翔集成	发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 2.66~2.86 亿元，同比增加 76.70%~89.99%	业绩预告
2024/01/30	亚厦股份	2023 年 1~12 月，累计新签订单 145.58 亿元 (yoy-3.88%)，已中标未签约订单约 29.15 亿元；Q4 新签订单 43.13 亿元 (yoy-6.56%)；截至 23 年末，公司累计已签约未完工订单额 141.65 亿元	经营报告

2024/01/30	山东路桥	2023 年 1~12 月，公司中标 1186.90 亿元 (yoy+35.46%)，已中标未签约订单约 424.83 亿元；Q4 新签订单 459.2 亿元 (yoy+10.73%)；截至 23 年末，公司累计已签约未完工订单额 1359.68 亿元	经营报告
2024/01/30	金螳螂	2023 年 1~12 月，累计新签订单 236.7 亿元 (yoy+6.78%)，Q4 新签订单 52.19 亿元 (yoy+4.34%)。截至 23 年末，公司累计已签约未完工订单额 241.64 亿元	经营报告
2024/01/30	江河集团	2023 年，累计中标额约 258.4 亿元 (yoy+9.70%)，其中幕墙、内装系统中标额分别为 171.8 亿元 (yoy+21%)、86.6 亿元 (yoy-7.43%)。2023 年承接光伏建筑项目 (BIPV) 约 13.7 亿元	经营报告
2024/01/31	蕾奥规划	发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 3500~4500 万元，同比增长 14.07%~46.66%；扣非归母净利润 2200~3000 万元，同比增长 91.45%~161.07%	业绩预告
2024/01/31	华设集团	截止 2024 年 1 月 31 日，公司通过上交所以集合竞价方式回购 363.92 万股，占公司总股本 0.53%，成交价最高价为 7.25 元/股，成交最低价 6.83 元/股，已支付资金总额 2581.76 万元	回购
2024/02/01	隧道股份	向专业投资者公开发行面值总额不超过 60 亿元可续期公司债券获证监会批准	发债
2024/02/01	利柏特	发布 2023 年业绩快报，预计实现营业收入 32.33 亿元 (87.85%)，归母净利润 1.84 亿元 (yoy+34.50%)	业绩快报

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

4. 行业新闻

- 1) 1 月 29 日，国务院国资委举行中央企业、地方国资委考核分配工作会议指出，2024 年国务院国资委将对中央企业全面实施“一企一策”考核。在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效，同时对踩红线、越底线的违规事项加强惩戒，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。
(资料来源：新华社)
- 2) 1 月 30 日，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局联合印发《关于优化本市住房限购政策的通知》。规定自 1 月 31 日起，在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满 5 年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购 1 套住房。
(资料来源：财联社)
- 3) 1 月 30 日，苏州市住房城乡建设局，苏州购房不再做购房资格审查，购买 120 平方米以下的房源也不限购，但现在依旧执行两年内限售的政策。
(资料来源：苏州楼市)
- 4) 1 月 31 日，人民银行上海总部召开 2024 年货币信贷工作会议。指出做好房地产金融工作：落实好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求。落实好“金融 16 条”及金融支持保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等各项政策。
(资料来源：证券时报网)
- 5) 1 月 31 日上午，广东省住房城乡建设厅、金管局广东监管局召开城市房地产融资协调机制工作部署视频会议。会议要求，有关城市要加快建立城市融资协调机制，明确机制职责、成员组成、责任分工，建立相关工作制度。协调机制要根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，按照公平公正原则，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。
(资料来源：证券时报网)
- 6) 截至 1 月 31 日，纳入城中村改造的 52 个城市中已有广州、南京等十余城官宣全省首笔城中村改造专项借款已在当地实施投放。目前第一批授信及审批额度超千亿级别的地区为广州市、成都市，其中广州市 14 个城中村改造项目整体授信规模为 1426 亿元、而成都市 62 个城中村改造项目资金规模也逾 1200 亿元。
(资料来源：财联社)
- 7) 2 月 1 日，多地积极推送了首批房地产项目“白名单”。截至目前，南宁已推送了 107 个项目，重庆推送了 314 个项目，成都申报了 227 个项目，青岛已梳理出 84 个项目，昆明已梳理出 212 个项目。
(资料来源：证券时报网)
- 8) 2 月 1 日，财政部公布 2023 年财政收支情况。土地和房地产相关税收中，契税 5910 亿元，同比增长 2%；房产税 3994 亿元，同比增长 11.2%；城镇土地使用税 2213 亿元，同比下降 0.6%；土地增值税 5294 亿元，同比下降 16.6%；耕地占用税 1127 亿元，同比下降 10.4%。

(资料来源：中国房地产网)

- 9) 2月2日，据阳光家缘数据显示，2024年1月1日-1月31日，广州新房住宅网签套数总计3412套，环比下跌44%；1月网签面积382309平方米，环比下跌45%。

(资料来源：观点网)

- 10) 2月2日，据媒体报道，湖北省推出首批221个房地产项目“白名单”，涉及17个市州，总融资需求达712亿元。从企业性质看，央企、国企项目占31.5%，混合所有制企业占8.3%，民企及其他类型企业则占60.2%。

(资料来源：观点网)

5. 风险提示

政策实施不及预期、经济下行风险、固定资产投资下滑、地产回暖不及预期、地方财政增长缓慢风险等。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034