

2024 年 02 月 19 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

# 央行拟加大支持“三大工程”，央企市值管理持续推进，看好建筑央企和超跌反弹标的表现

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（2.5-2.8）建筑装饰行业（SWI）下跌 0.69%，弱于深证成指（9.49%）、沪深 300（5.83%）、上证综指（4.97%）本周表现，周涨幅在 SW 30 个一级行业中位居第 30 位，行业排名较上周（第 12 位）下降。分子板块看，国际工程（3.39%）、房屋建设（2.73%）、钢结构（2.03%）、基建市政工程（1.22%）、化学工程（0.74%）板块均实现上涨。

一周个股表现。本周申万建筑行业中共有 44 家公司录得上涨，数量占比 26.99%；本周个股涨跌幅优于行业指数跌幅（-0.69%）的公司数量有 50 家，占比 30.67%，本周录得上涨的个股、涨跌幅优于行业的个股较上周均有显著增加。本周行业涨跌幅排名前 5 为洪涛股份（46.79%）、三联虹普（10.08%）、精工钢构（9.59%）、杭萧钢构（9.29%）、金螳螂（9.12%）；本周行业涨跌幅排名后 5 为天域生态（-25.41%）、瑞和股份（-25.88%）、奥雅股份（-25.88%）、中装建设（-25.93%）、山水比德（-30.32%）。

行业估值。从行业整体市盈率来看，截至 2 月 8 日建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为 8.34 倍，行业市净率（LF）为 0.71 倍，行业市盈率较上周环比下降、市净率较上周环比持平。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，高于银行行业。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（3.61）、中国铁建（4.17）、中国建筑（4.20）、陕建股份（4.31）、中国中铁（4.86）；市净率（MRQ）最低前 5 为龙元建设（0.36）、中国铁建（0.47）、富煌钢构（0.51）、中装建设（0.52）、中国建筑（0.53）。

## 目 行业动态分析：

近日发改委下达万亿国债第三批项目清单，安排国债资金近 2000 亿元，叠加多省市发布 2024 年重点工程投资规划，助力一季度基建投资提速，看好低估值基建央企国企市场表现。央行提出下一步加大对“三大工程”的金融支持力度，叠加城改/保障房建设扩容，2024 年“三大工程”建设有望提速。央企市值管理推进政策有望保持积极基调，继续看好基建央企本周表现，此外，建议关注前期超跌的优质小市值标反弹表现。

万亿国债项目全部下达，多省市发布重点工程投资规划，看好基建

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.1	-4.4	1.6
绝对收益	-5.7	-11.2	-15.9

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	2024-02-04
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，	2024-01-08

**央国企表现。**2月7日，国家发改委消息显示，近日下达了2023年增发国债第三批项目清单，共涉及项目2800多个，安排国债资金近2000亿元，主要包括以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，自然灾害应急能力提升工程，重点自然灾害综合防治体系建设工程，甘肃、青海灾后恢复重建等领域。第三批项目下达后，2023年1万亿元增发国债项目全部下达完毕。下一步，财政部将多措并举加强资金监管，盯紧盯牢项目实施，管好用好每一笔资金，确保资金用出实效。此外，近期多省市公布2024年重大项目投资计划，其中北京市安排重点项目项目总投资约1.2万亿元，年内计划完成投资2811亿元，对全市投资的支撑比例保持在三成以上；广东省安排重点项目总投资约8.1万亿元，年度计划投资1万亿元；深圳市重大项目总投资共计约3.6万亿元，年度计划投资2985.7亿元。节后随各省市重点工程项目逐步开工，叠加万亿国债项目建设持续推进，均有望对一季度基建投资增速形成一定支撑，建议关注低估值基建央企：中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、安徽建工。

深圳城中村改造获重大推进，看好基建央企+出海板块表现

**央行提出加大支持“三大工程”建设力度，2024年“三大工程”建设有望提速。**2月8日，央行发布2023年第四季度货币政策执行报告，2023年货币政策整体坚持稳字当头、稳中求进，为经济回升向好创造了良好的货币金融环境。主要工作包括：1) 加大货币信贷支持经济力度，全年两次降准释放长期资金超1万亿元，MLF超额续作2.5万亿元；2) 降低融资成本激发有效需求，两次下调政策利率，带动贷款市场报价利率(LPR)等市场利率下行；3) 优化资金供给推动结构转型，出台金融支持民企的指导性文件，落实支持科技型企业融资行动方案等。央行表示，下一步，将抓好金融支持民营经济25条举措落实，加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度。

此前，多城市均公布了首轮城中村改造计划，普遍计划3-5年内完成改造，后续“三大工程”资金支持力度有望持续扩大，2024年“三大工程”建设有望提速，或将进一步带动房地产/基建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。

**北京/深圳优化楼市限购政策，**2月6日，北京市住建委和北京市通州区人民政府发布关于调整通州区商品住房销售政策的通知，在通州区落户或就业的家庭，如需购买通州区商品住房，符合本市限购条件即可，取消了在通州落户或纳税、社保满3年的限制。2月7日，深圳市住建局发布关于优化住房限购政策的通知，本市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭)限购2套住房，本市户籍成年单身人士(含离异)限购1套住房；取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)能提供购房之日前3年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的，限购1套住房。

在融资端，继1月提出建立城市房地产融资协调机制后，多地积极向金融机构推送首批房地产项目“白名单”，房地产融资支持持续推进，根据第一财经不完全统计，除邮储银行未披露具体情况外，截至目前，

5 家国有大行对接清单项目已超 8200 个。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，2024 年以来，北京、上海、广州、深圳四个一线城市均优化楼市购房政策，部分二线重点城市也接连松绑限购政策，后续楼市宽松政策有望持续发布，全面助力地产销售数据回暖，静待政策效果显现带来的数据改善，有望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：

近日发改委下达万亿国债第三批项目清单，安排国债资金近 2000 亿元，叠加多省市发布 2024 年重点工程投资规划，助力一季度基建投资提速，看好低估值基建央企市场表现。央行提出下一步加大对“三大工程”的金融支持力度，叠加城改/保障房建设扩容，2024 年“三大工程”建设有望提速。央企市值管理推进进度值得期待，低估值建筑央企充分受益。节前小盘股流动性改善，优质超跌标的表现突出。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) 小市值超跌反弹+长期行业景气度向好的电力板块优质标的：苏文电能、芯能科技；

3) 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；

4) 国企改革推进未来央企分红比例提升，股息率具有一定吸引力：中国建筑、隧道股份、安徽建工、中材国际；

5) 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；

### 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，叠加万亿国债项目全部下达完毕，有望支持 2024 年一季度基建投资增长。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：华阳国际、蕾奥规划。

**(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 0.69%，国际工程板块表现较优 .....	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 8 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 0.69%，国际工程板块表现较优

图1. SW 一级行业表现 (%)

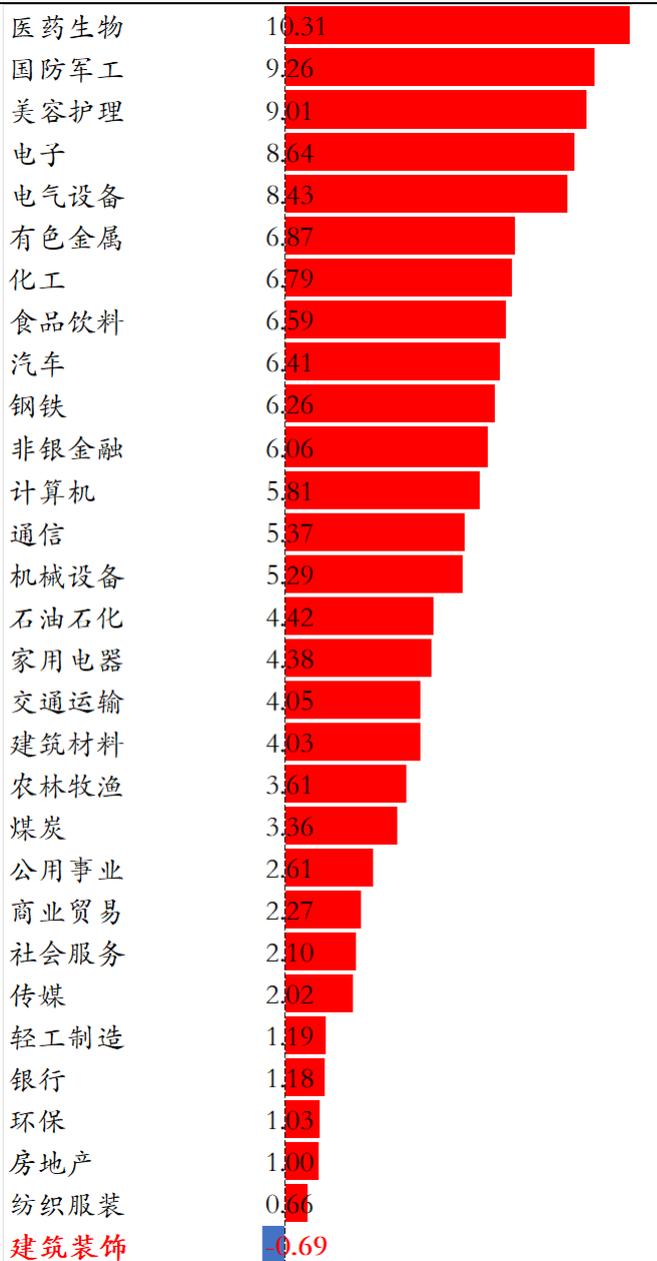


图2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)



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 8 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	391.01	6.40	4.07	-1.76	5.48
601186.SH	中国铁建	1052.60	8.38	1.33	-4.50	3.55
601390.SH	中国中铁	1441.10	6.33	1.93	-3.90	4.03
601618.SH	中国中冶	612.96	3.21	1.58	-4.25	4.71
601668.SH	中国建筑	2146.28	5.12	1.39	-4.44	3.53
601669.SH	中国电建	854.42	4.96	0.40	-5.42	5.59
601800.SH	中国交建	1135.16	8.34	-2.11	-7.94	5.75

601868.SH	中国能建	755.26	2.15	1.90	-3.93	9.09
600970.SH	中材国际	297.26	11.25	7.76	1.93	9.29
000928.SZ	中钢国际	86.65	6.04	-1.63	-7.46	9.46
603153.SH	上海建科	64.35	15.70	-12.34	-18.17	/
300989.SZ	蕾奥规划	19.51	11.98	-16.57	-22.40	18.84
002949.SZ	华阳国际	16.98	8.66	-13.05	-18.88	8.01
603018.SH	华设集团	46.84	6.85	5.06	-0.77	5.83
603357.SH	设计总院	45.33	8.08	3.06	-2.77	7.84
002541.SZ	鸿路钢构	116.75	16.92	8.46	2.63	7.49
300982.SZ	苏文电能	40.01	19.33	1.26	-4.57	9.20
603105.SH	芯能科技	44.50	8.90	6.59	0.76	13.85
603929.SH	亚翔集成	34.01	15.94	-1.60	-7.43	10.50
603163.SH	圣晖集成	26.62	26.62	-2.85	-8.67	12.77
601133.SH	柏诚股份	48.75	9.33	-4.31	-10.14	14.45
605167.SH	利柏特	32.42	7.22	-4.12	-9.94	11.47
605598.SH	上海港湾	39.62	16.12	-5.45	-11.28	13.57
600502.SH	安徽建工	79.48	4.63	2.89	-2.94	4.10
600820.SH	隧道股份	189.90	6.04	6.34	0.51	5.62
000498.SZ	山东路桥	86.79	5.56	7.75	1.92	2.84
002941.SZ	新疆交建	71.22	11.04	1.28	-4.54	14.36
002061.SZ	浙江交科	96.69	3.72	8.45	2.63	5.08
002081.SZ	金螳螂	95.33	3.59	9.12	3.29	7.33
002375.SZ	亚厦股份	49.04	3.66	3.10	-2.73	11.07
601886.SH	江河集团	66.62	5.88	-0.51	-6.34	8.43

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
2024/02/05	亚翔集成	公司中标“2英寸存储器晶圆制造基地二期项目无尘室系统包”项目，总金额约7.28亿元。	-	7.28	中标
2024/02/06	中国电建	下属子公司中国电建集团华东勘测设计研究院中标“华能玉环2号海上风电项目EPC总承包标段包1”项目，总金额约51.91亿元。	-	51.91	中标
2024/02/06	北新路桥	下属子公司北新融建中标“宾阳县文旅综合提升示范基地及附属配套设施工程”项目，总金额约2.87亿元。	-	2.87	中标
2024/02/06	华建集团	下属子公司华东建筑设计研究院签署“上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程（不含站坪）勘察设计的总承包合同”，合同总价5.28亿元，华东院合同金额4.66亿元。	-	4.66	合同
2024/02/08	交建股份	公司中标“G312合六路（新桥大道-小庙界）快速化改造工程主体施工项目”，总金额约6.27亿元人民币	-	6.27	中标
2024/02/08	安徽建工	子公司中标“淮北市高铁西站综合开发项目”，中标价75.42亿元。	-	75.42	中标

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
2024/02/05	利柏特	拟回购500~1000万股股份用于员工持股或股权激励，回购价格不超过15元/股，回购金额不低于3500万元、不高于7000万元。	股份回购

2024/02/06	中国电建	2024年1月,新签合同金额1034.53亿元,同比增长15.22%。其中能源电力/水资源与环境新签合同额分别为615.55/199.23亿元,分别同比+33%/72.68%。	新签合同
2024/02/06	苏文电能	公司拟增加回购资金,由3000~6000万元调整为1~2亿元。	股份回购
2024/02/06	利柏特	2月6日,公司通过集中竞价交易方式首次回购股份253万股,占总股本比例为0.56%,购买的最高价为6.94元/股、最低价为6.11元/股,总金额为1669.92万元。	股份回购
2024/02/06	亚厦股份	拟使用自有资金回购公司股份,回购总金额不低于1亿元,不超过2亿元,成交价不高于6.36元/股,预计回购数量约为1572~3145万股,约占公司总股本的1.17%至2.35%。	股份回购
2024/02/07	亚厦股份	公司首次累计回购股份约1409万股,占总股本1.05%,最高成交价3.54元/股,最低成交价为3.28元/股,累计成交金额为4866万元。	股份回购
2024/02/08	利柏特	公司披露已回购股份465万股,占公司总股本比例1.04%,最高成交价为7.20元/股、最低价为6.11元/股,累计成交金额为3,105.34万元。	股份回购

资料来源:公司公告,国投证券研究中心

#### 4. 行业新闻

- 2月5日,人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,释放长期资金约1万亿元,同时以利率招标方式开展了1000亿元逆回购操作。  
(资料来源:中新社)
- 2月5日,自多地官宣房地产项目融资“白名单”落地后,多家房企也陆续宣布旗下多个项目入围各地政府的融资“白名单”。目前融创已有超过90个项目入围第一批“白名单”,碧桂园确认已获批进入“白名单”的项目超过30个。住房和城乡建设部、国家金融监管总局披露信息显示,截至1月底,26个省份170个城市已建立城市房地产融资协调机制,提出了第一批房地产项目“白名单”并推送给商业银行,共涉及房地产项目3218个。商业银行接到名单后,按规程审查项目,已向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元。第一批名单中,84%的项目属于民营房企和混合所有制房企开发的项目,真正落实了一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。  
(资料来源:证券时报网)
- 2月6日,北京市住建委和北京市通州区人民政府发布关于调整通州区商品住房销售政策的通知,解除“双限”。北京市住建委表示,调整后,在通州区落户或就业的家庭,如需购买通州区商品住房,符合本市限购条件即可,取消了在通州落户或纳税、社保满3年的限制,更有利于促进疏解单位、企业从业人员在城市副中心安居置业,实现职住平衡。  
(资料来源:每日经济新闻)
- 2月6日,海南省市场利率定价自律机制发布政策公告称,2月7日起,对于符合当地购房政策条件的海南省户籍居民家庭,贷款购买海口市、万宁市、文昌市等11个市县的商品住房,首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为20%,二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为30%;二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。  
(资料来源:央广网)
- 2月6日,吉林省长春市住房保障和房屋管理局网站发布《关于全力支持房地产消费实施细则》。发放1亿元购房消费券,高校毕业生可获得2万元一次性购房补贴。  
(资料来源:澎湃新闻)
- 2月7日,上海发布2024年集中供地第一批第一轮5宗地块出让公告,合计出让面积14.37万平方米,起始总价122.96亿元,5宗地块均设最高限价,现场交易会将于3月14日举行。  
(资料来源:澎湃新闻)
- 2月7日,财政部提前通知地方增发2023年国债第三批项目预算1975亿元,第三批项目下达后,2023年1万亿元增发国债项目全部下达完毕。下一步,财政部将多措并举加强资金监管,盯紧盯牢项目实施,管好用好每一笔资金,确保资金用出实效。  
(资料来源:财政部)
- 2月7日,深圳市住房和建设局发布关于优化住房限购政策的通知,本市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭)限购2套住房,本市户籍成年单身人士(含离异)限购1套住房;取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。非本市户籍居

民家庭及成年单身人士(含离异)能提供购房之日前3年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的,限购1套住房。

(资料来源:财联社)

- 9) 2月8日,郑州市人民政府发布通知,为满足不同所有制房地产企业合理融资需求,促进金融与房地产良性循环,更加精准支持郑州市房地产项目合理融资需求,促进房地产市场平稳健康发展,市政府决定建立郑州市房地产融资协调机制。  
(资料来源:36氪)
- 10) 2月8日,广州市房地产融资协调工作小组办公室发布关于推送市房地产融资协调机制项目清单(第一批)的通知。要求各金融机构与房地产开发企业积极对接、平等协商,按照市场化法治化原则评估名单内项目,自主决策和实施,对于条件充分的房地产项目推动尽快落地放款。(资料来源:每日经济新闻)
- 11) 2月8日,央行发布《2023年第四季度中国货币政策执行报告》,央行表示,下一阶段,推动化解中小金融机构风险,健全具有硬约束的早期纠正机制。推动金融稳定法尽快出台。用好新增的抵押补充再贷款工具,加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度。  
(资料来源:华尔街见闻)
- 12) 2月9日,人民银行公告称,为维护春节前流动性平稳,9日人民银行以利率招标方式开展了1360亿元7天期和14天期逆回购操作,中标利率为1.8%和1.95%。由于当日有830亿元逆回购到期,公开市场实现净投放530亿元。  
(资料来源:中国证券网)
- 13) 2月9日,中国人民银行发布的数据显示,2024年1月人民币贷款增加4.92万亿元,同比多增162亿元,1月社会融资规模增量为6.5万亿元,比上年同期多5061亿元,表现均好于市场预期。1月末,广义货币(M2)余额297.63万亿元,同比增长8.7%。狭义货币(M1)余额69.42万亿元,同比增长5.9%。流通中货币(M0)余额12.14万亿元,同比增长5.9%。当月净投放现金7954亿元。  
(资料来源:澎湃新闻)

## 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