

# 中性

## 建筑行业周报（2.19-2.25）

### 房地产协调融资机制逐步落地；华南华东复工情况较好

城市房地产融资协调机制已建立并逐步快速落地；节后华南、华东等项目及资金较为充裕的地区开复工情况较好。

#### 本周板块表现

- 本周（2.19-2.25）建筑指数环比上涨，细分板块全部上涨：本周申万建筑指数收盘 1,838.9 点，环比上周上涨 5.02%。本周建筑细分板块全部上涨，其中园林上涨 17.9%，涨幅最大；钢构上涨 2.0%，涨幅最小。

#### 本周行业重点关注

- 2月20日，住建部召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议并做出工作部署。会议要求，各地在开展工作时形成“两个闭环”：一是形成“推送-反馈”的工作闭环。城市房地产融资协调机制根据条件筛选项目并推送给商业银行，各商业银行按照规程审查后放贷，对不予放贷的项目要向金融监管部门报送“无法贷款的原因”，由城市政府及时协调解决。二是要形成“发放-使用-偿还”的管理闭环，确保资金全部用于项目开发建设，严防资金被挪用于购地、偿还债务或其他投资。房地产融资协调机制的建立及快速落实有利于缓解房地产企业融资压力，有利于政府和开发商及时协调解决项目中存在的问题和痛点，也对现有地产项目的收尾交付提供了一定保障。
- 根据百年建筑调研数据，2024年2月14日-20日，全国10,094个工地开复工率为13.0%，农历同比增加2个百分点；劳务上工率15.5%，农历同比增加0.8个百分点。分区域来看，华南和华东地区作为项目资金倾斜较多的地区，开复工率及劳务上工率农历同比增幅高于全国平均水平。华中、西南地区的开复工率及劳务到位率农历同比降幅较大，主要系华中地区施工单位资金短缺，导致工地复工积极性下降；节后雨雪天气影响导致复工时间进一步延后。西南地区资金短缺状况进一步延续至2024年，且新开工项目管控趋严。2024年项目及资金倾斜较多的华南和华东地区基建情况更值得关注，水泥、玻璃、防水等相关建材的需求有望随之提升。

#### 建筑央企月度订单数据

- 2024年1月，中国建筑、中国中冶、中国化学和中国电建新签订单金额分别为3,778.0、1,014.1、506.6和1,034.5亿元，同比分别变动12.5%、-3.8%、52.9%和15.2%。其中中国化学1月新签化学工程订单大幅增长67.9%。实物量指标方面，1月中国建筑房屋建筑新开工面积为1,579万平，同增6.9%；施工面积138,802万平，同比略增1.0%；竣工面积1,290万平，同增7.3%。1月中国建筑房建实物工作量指标较上年同期均有提升。1月中国建筑地产合约销售额为151亿元，同减19.0%；合约销售面积为81万平，同减8.5%。地产销售情况表现相对疲软。

#### 投资建议

- 推荐应用场景不断扩大、行业格局向头部集中的高空作业平台领军企业**华铁应急**。推荐基建龙头**精工钢构**，建议关注钢结构制造龙头**鸿路钢构**、空间结构龙头**东南网架**以及特级承包商**富煌钢构**。建议关注以轨道扣件为核心的轨道工务“国家队”**铁科轨道**。

#### 评级面临的主要风险

- 基建实物工作量落地不及预期，地产销售超预期下行，细分赛道发展不及预期。

#### 相关研究报告

《建筑行业周报（12.25-12.31）》20240102  
 《建筑行业周报（12.18-12.24）》20231225  
 《建筑行业11月数据点评》20231218

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格  
 建筑装饰

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

## 目录

本周关注 .....	4
1、全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制 .....	4
2、百年建筑：节后工地开复工率农历同比增加，华南地区复工情况最好 .....	4
3、多家建筑央企 1 月新签订单金额同比大幅增长 .....	4
板块行情 .....	6
建筑指数表现 .....	6
细分板块表现 .....	6
个股表现 .....	7
公司事件 .....	8
新签订单 .....	8
重点公告 .....	9
行业新闻 .....	9
公司公告 .....	10
风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1. ttm 口径下 1 月中国建筑开工面积、竣工面积同比增幅较上月扩大.....	5
图表 2. 1 月中国化学新签订单 ttm 同比增速超过 20%.....	5
图表 3. 建筑行业近期走势.....	6
图表 4. 本周建筑行业与同花顺全 A 表现对比.....	6
图表 5. 本周各细分板块涨跌幅.....	6
图表 6. 本周建筑板块涨跌幅排名.....	7
图表 7. 本周大宗交易情况一览.....	7
图表 8. 资金出入情况.....	7
图表 9. 限售解禁一览表.....	8
图表 10. 增减持情况.....	8
图表 11. 新增质押一览表.....	8
图表 12. 本周中标企业与中标项目一览.....	8
图表 13. 重点公司公告.....	10
附录图表 14. 报告提及的已覆盖上市公司估值表.....	12

## 本周关注

### 1、全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制

**事件：**2月20日，住建部召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议并作出工作部署。会议强调，各地要高度重视城市房地产融资协调机制有关工作，精准提出房地产项目“白名单”，推动协调机制持续取得实效。会议要求，各地在开展工作时形成“两个闭环”：一是形成“推送-反馈”的工作闭环。城市房地产融资协调机制根据条件筛选项目并推送给商业银行，各商业银行按照规程审查后放贷，对不予放贷的项目要向金融监管部门报送“无法贷款的原因”，由城市政府及时协调解决，形成“白名单”项目从推送到反馈的工作闭环。二是要形成“发放-使用-偿还”的管理闭环，确保资金全部用于项目开发建设，严防资金被挪用于购地、偿还债务或其他投资。

截至2月20日，全国29个省份214个城市已经建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5,349个项目；其中已有57个城市162个项目已获得银行融资共294.3亿元，较春节前增加113亿元。据中国银行、建设银行、农业银行和部分股份制银行有关数据，已对“白名单”项目审批贷款1,236亿元，并正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。

**点评：**房地产融资协调机制的建立及快速落实有利于缓解房地产企业融资压力，及时向金融部门报送不予放贷项目“无法贷款的原因”也有利于政府和开发商及时协调解决项目中存在的问题和痛点；“严防资金被挪用于购地、偿还债务或其他投资”的要求也对现有地产项目的收尾交付提供了一定保障。

### 2、百年建筑：节后工地开复工率农历同比增加，华南地区复工情况最好

**事件：**根据百年建筑调研数据，2024年2月14日-20日，全国10094个工地开复工率为13.0%，农历同比增加2个百分点；劳务上工率15.5%，农历同比增加0.8个百分点。其中，房地产项目开复工率为13.1%，劳务上工率为14.1%；非房地产项目开复工率为12.9%，劳务上工率为16.0%。2024年农历开复工率同比有所提升，主要由续建项目启动较快拉动。

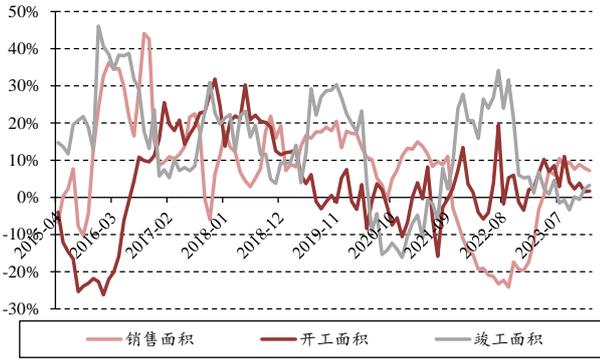
分区域来看，华南和华东地区作为项目资金倾斜较多的地区，开复工率及劳务上工率农历同比增幅高于全国平均水平，华南地区的开复工率及劳务到位率最高。华中、西南地区的开复工率及劳务到位率农历同比降幅较大，主要系华中地区施工单位资金短缺，导致工地复工积极性下降；节后雨雪天气影响导致复工时间进一步延后。西南地区资金短缺状况进一步延续至2024年，且新开工项目管控趋严。

**点评：**节后续建项目启动较快拉动开复工率农历同比提升，考虑到部分省市对特定项目的新开工有所限制，我们认为2024年项目及资金等资源倾斜较多的华南和华东地区基建情况更值得关注，水泥、玻璃、防水等相关建材的需求有望随之提升。

### 3、多家建筑央企1月新签订单金额同比大幅增长

2024年1月，中国建筑、中国中冶、中国化学和中国电建新签订单金额分别为3,778.0、1,014.1、506.6和1,034.5亿元，同比分别变动12.5%、-3.8%、52.9%和15.2%。除中国中冶新签订单金额同比略微减少以外，其他三家建筑央企1月新签订单同比均有较大幅度增长。其中中国化学1月新签化学工程订单大幅增长67.9%。实物量指标方面，1月中国建筑房屋建筑新开工面积为1,579万平，同增6.9%；施工面积138,802万平，同比略增1.0%；竣工面积1,290万平，同增7.3%。1月中国建筑房建实物工作量指标较上年同期均有提升。1月中国建筑地产合约销售额为151亿元，同减19.0%；合约销售面积为81万平，同减8.5%。地产销售情况表现相对疲软。1月公司未有新购置土储。

图表 1. ttm 口径下 1 月中国建筑开工面积、竣工面积同比增幅较上月扩大



资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 1 月中国化学新签订单 ttm 同比增速超过 20%



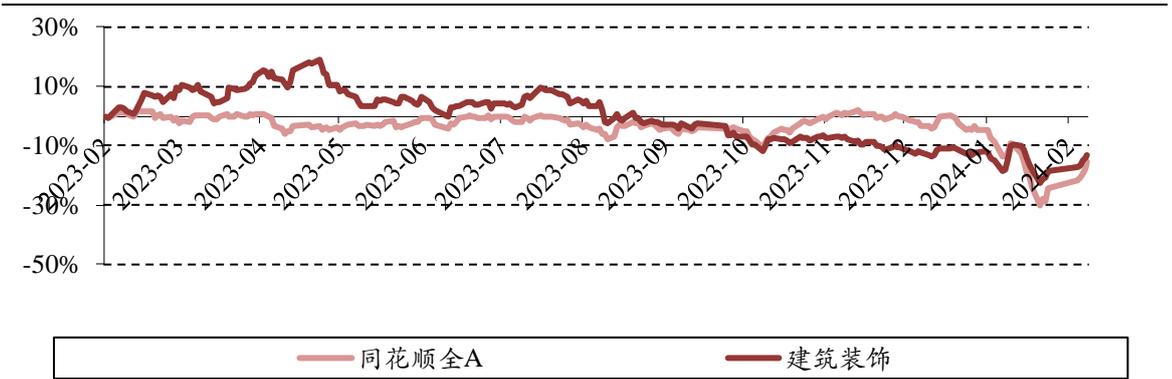
资料来源：公司公告，中银证券

## 板块行情

### 建筑指数表现

本周建筑指数环比上涨，总体跑赢同花顺全 A，细分板块全部上涨：本周申万建筑指数收盘 1,838.9 点，环比上周上涨 5.02%，跑输同花顺全 A。行业平均市净率 0.86 倍，环比上周上涨 0.03 倍。过去一年建筑板块累计下跌 13.1%，低于同花顺全 A 下跌 15.5%。

图表 3. 建筑行业近期走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 4. 本周建筑行业与同花顺全 A 表现对比

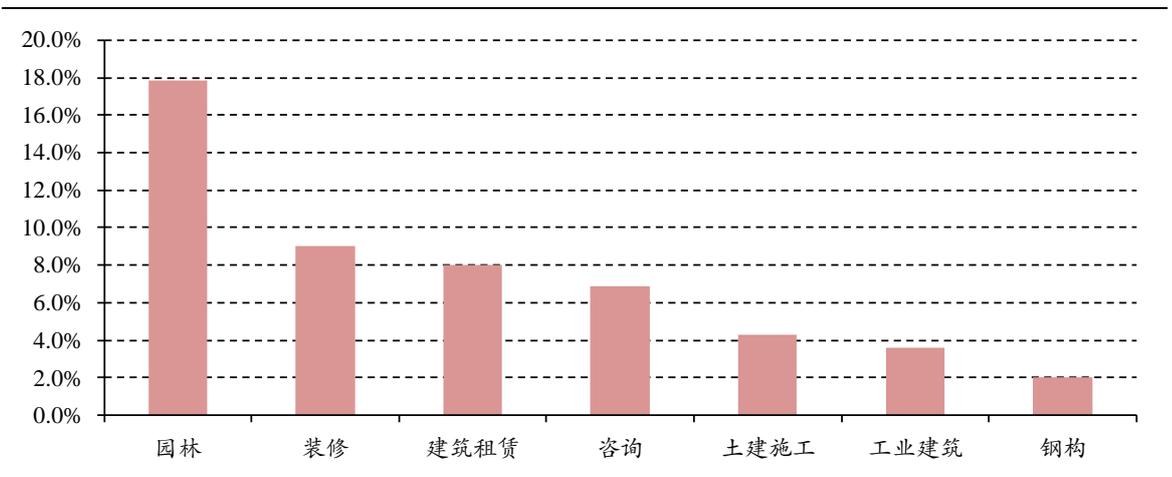
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PB/倍	本周 PB/倍	估值变动
同花顺全 A	1,022.6	1,103.7	7.93	1.47	1.52	0.05
建筑指数	1,750.9	1,838.9	5.02	0.83	0.86	0.03

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

### 细分板块表现

细分板块全部上涨：本周建筑细分板块全部上涨，其中园林上涨 17.9%，涨幅最大；钢构上涨 2.0%，涨幅最小。

图表 5. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

## 个股表现

嘉寓股份等领涨，泰升集团等领跌；本周无停牌；本周华测检测有大宗交易；中国建筑、设计总院、苏交科等主力资金流入较多，四川路桥、洪涛股份、大千生态等流出较多；本周嘉寓股份、名家汇、美晨生态等个股领涨，泰升集团、远大住工、建中建设等个股领跌。本周无停牌。本周华测检测有大宗交易，成交价为 13.14 元；成交量为 32.95 万股；成交额为 432.96 万元；当日无溢价。本周中国建筑、设计总院、苏交科、中铝国际、上海建工等主力资金流入较多，四川路桥、洪涛股份、大千生态、宝鹰股份、重庆建工等主力资金流出较多。

图表 6.本周建筑板块涨跌幅排名

上涨排名	公司名称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	嘉寓股份	46.34	1	泰升集团	(14.29)
2	名家汇	37.25	2	远大住工	(11.60)
3	美晨生态	33.04	3	建中建设	(11.00)
4	建艺集团	31.91	4	洪涛股份	(6.25)
5	时空科技	30.15	5	集一控股	(3.33)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：中铝国际在港交所和上交所上市，补充股票代码以示区分

图表 7.本周大宗交易情况一览

大宗交易	名称	交易日期	成交价(元/股)	成交量(万股)	成交额(万元)	当日溢价率(%)
300012.SZ	华测检测	2024-02-19	13.14	32.95	432.96	0.00

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 8.资金出入情况

		资金流入个股		
证券代码	证券简称	主力净流入(万元)	成交额(万元)	主力流入率(%)
601668.SH	中国建筑	48,747.58	706,929.07	6.90
603357.SH	设计总院	1,694.73	25,492.18	6.65
300284.SZ	苏交科	1,482.05	27,205.60	5.45
601068.SH	中铝国际	3,328.50	73,899.16	4.50
600170.SH	上海建工	4,181.68	93,805.74	4.46
		资金流出个股		
证券代码	证券简称	主力净流出(万元)	成交额(万元)	主力流入率(%)
600039.SH	四川路桥	(17,250.05)	171,091.98	(10.08)
002325.SZ	洪涛股份	(15,348.05)	154,146.48	(9.96)
603955.SH	大千生态	(3,270.83)	36,790.94	(8.89)
002047.SZ	宝鹰股份	(2,428.49)	28,792.58	(8.43)
600939.SH	重庆建工	(1,492.45)	20,331.94	(7.34)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

## 公司事件

未来一个月中国中铁等有限售解禁；本周中衡设计有增持；本周宏润建设等有新增质押；本周无定增预案；未来一个月中国中铁、中国海诚等有限售解禁，分别解禁 5,591.08 万股、3,708.61 万股；占流通股比例分别为 0.2%、8.9%。本周中衡设计有增持，增持 63.00 万股，本周杭萧钢构、农尚环境、重庆建工、测绘股份有新增质押，累计质押分别为 1,600.00 万股、94.00 万股、1,016.00 万股、70.00 万股。本周无新增定增预案。

图表 9.限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量(万股)	流通股(万元)	占流通股(%)
601390.SH	中国中铁	2024-02-23	5,591.08	2,457,092.93	0.2
002116.SZ	中国海诚	2024-02-26	3,708.61	41,698.96	8.9

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 10.增减持情况

股票代码	股票简称	变动次数	总变动方向	净买入(万股)	参考市值(万元)	占流通股(%)
603017.SH	中衡设计	1	增持	63.00	435.53	0.23

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 11.新增质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押(万股)	质押率变动(%)	股份质押比例(%)
002062.SZ	宏润建设	1	1,600.00	1.5	26.2
300536.SZ	农尚环境	1	94.00	0.3	15.0
600939.SH	重庆建工	1	1,016.00	0.5	22.2
300826.SZ	测绘股份	1	70.00	0.4	29.9

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

## 新签订单

建筑行业重点公司公告中标项目数量与前一周相比有所减少：除去八大央企的情况，本周我们关注的建筑行业重点公司公告中标项目数量与前一周相比有所减少。本周上市公司，中标 2 项，预中标 0 项，签署合同 2 项，其中，EPC0 项，施工 2 项，PPP0 项，中标和新签订单合计金额约 1.28 亿元人民币。

图表 12. 本周中标企业与中标项目一览

中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额(亿元)	工期/合作期
腾达建设	浙江省台州市“路桥区 2024 年度生活污水强基增效双提标工程——金清镇、蓬街镇(EPC 模式)”项目	施工	中标	1.18	2024 年 12 月 1 日前
腾达建设	浙江省“玉环市龙门路东延伸段工程”项目	施工	中标	0.10	360 日历天

资料来源：公司公告，中银证券

## 重点公告

### 行业新闻

【Wind】据新华社，国家主席习近平主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议，强调要建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，提高土地要素配置精准性和利用效率，推动形成主体功能约束有效、国土开发协调有序的空间发展格局，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。

【浙江人民政府】2月18日，浙江省人民政府发布2024年浙江省国民经济和社会发展规划，其中提到要持之以恒推进重大项目建设，围绕科技创新、先进制造业、重大基础设施等重点领域，安排“千项万亿”重大项目1000个以上，完成年度投资1万亿元以上。

【智通财经】交通部发布氢能新政万亿产业发展加速。2月20日，交通运输部发布关于国家电力投资集团有限公司开展重卡换电站建设组网与运营示范等交通强国建设试点工作的意见。原则同意在重卡换电站建设组网与运营示范、氢燃料电池研发与氢能交通运营平台应用、城市级绿能交通体系建设与应用等方面开展试点。

【国际能源网】国际能源网获悉，近日，中国能建国际集团和华北院、湖南火电组成的联营体，与尼日利亚ENL能源与工程有限公司正式签署翁多州900兆瓦燃气电站项目总承包商务合同。

【证券时报网】2月21日，住房城乡建设部党组书记、部长倪虹主持召开住房城乡建设部开年工作动员会并讲话。倪虹要求，要站稳立场，树立正确的权力观、政绩观、事业观，扎实做好老旧小区改造、城中村改造、保障房建设、打造“四好”建设等民生实事。

【Wind】上海将继续实施新基建贴息这一普惠性政策，对比上一轮政策，本轮贴息政策将进一步加大利企惠企力度，利率优惠幅度会更大、贴息支持范围会更广，将继续通过贴息政策来有效降低社会主体贷款融资成本，带动更多社会资本投资新基建，新一轮贴息政策将于近期正式出台。

【中国金融信息中心】21日上海市府新闻发布会上，上海市发展改革委副主任陈国忠透露，2023年，上海市固定资产投资同比增长13.8%，成为首个投资破万亿元的一线城市。数据显示，2023年，上海市重大工程完成投资2257.4亿元，同比增长8.7%，投资规模再创新高。工业民间投资同比增长18.1%，投资质量进一步提升。

【慧聪工程机械网】近日，重庆市发展改革委介绍，推动成渝地区双城经济圈建设联合办公室近日发布《共建成渝地区双城经济圈2024年重大项目清单》。清单共列项目300个、总投资约3.6万亿元，项目数量和总投资额较2023年均有所提高。具体来看，300个项目涵盖基础设施、现代产业、科技创新、文化旅游、生态环保、对外开放、公共服务等七大重点领域。从分类来看，现代基础设施项目101个，占比达三成以上，交通建设是其中一大亮点；现代产业体系项目数量最多，达114个、占比38%，这些都鲜明体现两地对协同建设现代化产业体系的高度重视。

【网易财经】中国证监会网站集中公布了对十四届全国人大一次会议建议和对政协十四届全国委员会第一次会议提案的答复。在对《关于将消费类基础设施入池公募REITs的提案》回复中，证监会表示，将会同国家发展改革委积极推进符合条件的消费基础设施REITs项目落地，推动盘活存量资产、扩大有效投资和提振消费。

## 公司公告

图表 13. 重点公司公告

时间	公司	内容
2024-2-19	四川路桥	全资子公司清洁能源集团拟投资建设四川省凉山州盐源县 3#、7#地块光伏项目。本项目备案装机容量为 680MW，项目总投资约 37.39 亿元，资本金按总投资的 20% 测算，金额约 7.48 亿元。
2024-2-19	中国化学	公司于 2024 年 2 月 19 日收到控股股东中国化学工程集团有限公司的通知，由中国化学工程的一致行动人国化投资集团有限公司作为增持主体，拟自本公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所系统允许的方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于人民币 2 亿元，不超过人民币 4 亿元。本次增持计划不设定价格区间，资金来源为国化公司自有资金及自筹资金。
2024-2-19	棕榈股份	公司拟以自有或自筹资金通过集中竞价交易方式回购公司股份。本次拟用于回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含）。本次拟回购股份价格上限不超过人民币 3.48 元/股，该价格不高于董事会审议本次回购决议日的前 30 个交易日公司 A 股股票交易均价的 150%。
2024-2-20	绿茵生态	因资产规划需要，天津绿茵景观生态建设股份有限公司实际控制人卢云慧女士（本次转让前持有公司 40.10% 股份）与天津瑞扬企业管理合伙企业（有限合伙）（本次转让前未持有公司股份）签署了《天津绿茵景观生态建设股份有限公司股份转让协议》，拟通过协议转让的方式将其持有公司 31,200,000 股股份（占公司总股本 10%）转让给天津瑞扬企业管理合伙企业。
2024-2-21	中国化学	2024 年 1 月公司新签合同金额合计 506.57 亿元。
2024-2-22	北新路桥	董事会于近日收到副总经理黄国林先生的书面辞职报告，黄国林先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞职后黄国林先生继续担任公司董事。
2024-2-23	中衡设计	同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，维护公司价值及股东权益，公司所回购股份将按照有关规定用于出售。本次拟回购股份的价格不超过人民币 10.00 元/股，回购资金总额不低于人民币 3,000 万元，不超过人民币 6,000 万元

资料来源：公司公告、中银证券

## 风险提示

**基建实物工作量落地不及预期：**虽然 2022-2023 年我国基建投资增速均位于较高水平，但如果资金与项目不匹配，或者下游开工意愿不强，基建项目实物工作量落地情况可能不及预期。

**地产销售超预期下行：**若购房者对地产行业难以重振信心，对未来收入及房价预期偏弱，地产销售可能存在超预期下行的风险。

**细分赛道发展不及预期：**高空作业平台、钢结构等建筑新技术的施工工艺、成本造价等与传统建筑技术存在差异，其渗透率提升速度可能不及预期。

附录图表 14. 报告提及的已覆盖上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2022A	2023E	2022A	2023E	资产
603300.SH	华铁应急	买入	6.44	126.28	0.33	0.43	19.69	13.20	2.68
002541.SZ	鸿路钢构	增持	17.43	120.27	1.69	1.88	10.34	14.40	12.58
600496.SH	精工钢构	增持	2.95	59.38	0.35	0.38	8.41	8.90	4.15
002949.SZ	东南网架	增持	10.54	20.66	0.57	0.43	18.42	14.70	7.14
002743.SZ	富煌钢构	增持	4.31	18.76	0.23	0.38	18.90	15.70	7.32
688569.SH	铁科轨道	增持	24.78	52.20	1.12	1.66	22.03	16.70	12.96

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券预测

注：股价截至 2024 年 2 月 25 日

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报内包含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371