

多数省份调高 24 年交通计划投资额和重大项目投资额

Xinjie Zhang
xj.zhang@htisec.com

投资要点:

31 省（自治区、直辖市）政府工作报告陆续公布，多数省份调低 2024 年 GDP 增速和固定资产投资增速目标；但是与 23 年相比，多数省份上调或持平 2024 年交通建设及重大项目建设投资额，分析如下：

- **27 个省份 24 年 GDP 增速目标在 5%-6%；16 个省份调低 24 年 GDP 增速目标。在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，4 个省份调高 2024 年 GDP 增速目标，16 个省份调低，11 个省份持平。**与 2023 年 GDP 增速目标相比，4 个省份 2024 年 GDP 增速目标高于 2023 年，其中浙江、辽宁、北京、天津 24 年 GDP 增速目标均高于 23 年 GDP 增速目标 0.5 个百分点；西藏、四川、甘肃、内蒙古、吉林等 11 个省份持平；海南、新疆、安徽、湖北、宁夏等 16 个省份调低。**从 2023 年 GDP 增速计划完成情况来看，在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，14 个省份完成预定 GDP 增速目标。**其中内蒙古、西藏、浙江、山东实际完成 GDP 情况分别高于目标增速 1.3、1.0、1.0、1.0 个百分点。
- **15 个省份 24 年固投增速目标在 5% 以上；17 个省份调低 24 年固投增速目标。在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，2 个省份调高 2024 年固定资产投资增速，17 个省份调低 2024 年固定资产投资增速目标，3 个省份持平。**在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，仅 2 个省份 2024 年固定资产投资增速目标高于 2023 年，其中内蒙古、山西分别调增 5.0、3.0 个百分点；17 个省份 2024 年固定资产投资增速目标低于 2023 年固定资产投资增速目标，其中重庆、江西、广西分别降低 6.0、5.0、5.0 个百分点；3 个省份 2024 年固定资产投资目标增速与 2023 年目标增速持平。**从 2023 年固定投资增速计划完成情况来看，在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，5 个省份完成目标，17 个省份未完成。**其中西藏、内蒙古、广西、新疆、浙江 2023 年固定资产投资增速分别超过计划 17.0、9.8、7.5、1.4、0.1 个百分点。
- **多数省份调高或持平 2024 年交通建设及重大项目建设投资额。在 21 个有数据的省（自治区、直辖市）中，8 个省份调高 2024 年交通投资计划，3 个省份和 2023 年计划持平，10 个省份调低。**其中，四川、安徽、辽宁 24 年交通建设项目计划投资增速亮眼，目标增速均在 10% 以上。**从 2023 年交通投资计划完成情况来看，在 20 个有数据的省（自治区、直辖市）中，13 个省份超额完成目标，2 个省份按计划完成，5 个省份未完成。**其中安徽、四川、陕西、天津、宁夏完成情况亮眼，分别超额完成 40.8%、34.3%、17.4%、14.6%、11.8%；贵州、西藏 2 个省份按计划完成；甘肃、海南、广西等 5 个省份未完成计划。**重大（重点）项目投资计划方面，在有数据的 17 个省（自治区、直辖市）中，11 个省份调高 2024 年度计划投资额，2 个省份持平，4 个省份调低。**其中，宁夏、山东、湖北、海南、广西等地 24 年重大（重点）项目计划投资增速亮眼，分别同比增长 199.9%、190.2%、38.4%、23.2%、17.3%。由此可见，从地方层面来看，基建投资仍然是经济稳增长的重要抓手。
- **投资建议：**从地方两会设置的目标来看，24 年整体经济增长压力仍然存在，交通等基建项目投资仍是稳增长的重要抓手。加上万亿国债陆续下发支持相关建设工程，稳增长政策频出，建筑龙头基本面有望改善；同时，国资委、证监会共同推动将市值纳入央企考核体系，建筑央企估值有望提升。我们看好建筑板块行情，建议关注：1) 破净央企，中国中铁、中国交建、中国中冶、中国建筑、中国铁建等八大建筑央企；2) 小市值弹性，中国海城、隧道股份、华建集团等；3) 出海&高分红，中材国际、中钢国际、北方国际、中工国际等。
- **风险提示：**固定资产投资增速加速下行风险、经济下滑风险。

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

目 录

1.	24 年地方政府工作报告一致提及“稳”、“有效投资”等	4
2.	16 省份调低 24 年 GDP 增速目标	6
3.	17 省份调低 2024 年固定资产投资增速目标	8
4.	多数省份调高 2024 年交通投资额和重大项目投资额	10
5.	20 省份 24 年提前批新增地方债务额度升高	13
6.	投资建议	16
7.	风险提示	16

表目录

表 1	24 年地方政府工作报告一致提及“稳”，重视“投资”等相关内容	4
表 2	24 年计划 GDP 增速 VS23 年计划增速（共 31 个省份有数据）	6
表 3	23 年实际 GDP 增速 VS23 年计划增速（共 31 个省份有数据）	7
表 4	24 年计划固定资产投资增速 VS23 年计划固定资产投资增速（共 22 个省份 有数据）	8
表 5	23 年实际固定资产投资增速 VS23 年计划固定资产投资增速（共 22 个省份 有数据）	9
表 6	24 年计划交通投资 VS23 年计划交通投资（共 21 个省份有数据）	10
表 7	23 年实际交通投资 VS23 年计划交通投资（共 20 个省份有数据）	11
表 8	重大（重点）项目计划投资情况（共 17 个省份有数据）	12
表 9	24 年新增地方债务提前批额度 VS23 年新增地方债务提前批额度情况（共 31 个省份有数据）	13
表 10	24 年新增地方一般债务提前批额度 VS23 年新增地方一般债务提前批额度 情况（共 31 个省份有数据）	14
表 11	24 年新增地方专项债务提前批额度 VS23 年新增地方专项债务提前批额度 情况（共 31 个省份有数据）	15

1. 24 年地方政府工作报告一致提及“稳”、“有效投资”等

24 年地方政府工作报告一致提及“稳”、“有效投资”等。31 省（自治区、直辖市）2024 年地方政府工作报告陆续公布，我们发现各地方政府关于 2024 年工作安排中一致提及了关于“稳”的相关内容，比如“坚持稳中求进”、“夯实‘稳’的基础”、“全力稳增长”等；同时也均提到了“有效投资”的相关内容，比如“扩大有效益的投资”、“促进投资提速增效”、“推动有效投资稳定增长”、“更大力度促进有效投资”、“发挥有效投资关键作用”、“千方百计拓展有效投资空间”等。

表 1 24 年地方政府工作报告一致提及“稳”，重视“投资”等相关内容

省份	地方政府工作报告 2024 年工作安排中提及“稳”，重视“投资”等相关内容情况
海南	1、强化政策协同， 夯实“稳”的基础 、增强“进”的动能、提升“立”的质效。 2、 扩大有效益的投资 。用足用好地方政府专项债和 PPP 等相关政策，推动湛海高铁、G98 大三亚段扩容、马村港三期等项目开工，基础设施投资增长 10%。
西藏	1、坚定推进重大政策和重大改革，围绕发展面临的主要矛盾和突出问题， 处理好“稳”和“进”的关系 ，把握好“立”和“破”的顺序。 2、 进一步扩大有效益的投资 、激发有潜能的消费，让发展的预期更稳、信心更强、活力更足。
安徽	1、更好落实稳中求进、以进促稳、先立后破的要求， 夯实“稳”的基础 ，增强“进”的动能，树立“破”的勇气，提高“立”的质效。 2、 扩大有效益的投资 。紧扣国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，在关键核心技术攻关、节能减排降碳、水利防灾减灾、粮食和能源安全等领域，实施一批重大项目。
江西	1、 坚持稳中求进 工作总基调。巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 2、 扩大有效益的投资 。加快重大项目建设。扎实推进“十百千万”工程，今年实施省大中型项目 3670 个，力争完成投资 1 万亿元。
河南	1、 坚持稳中求进 工作总基调。巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 2、 促进投资提速增效 。工业投资增长 10% 以上、技改投资增长 20% 以上，省重点项目完成投资 1 万亿元，基础设施投资增长 10%。
湖北	1、 坚持稳中求进 工作总基调。巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 2、 着力扩大有效益的投资 。开展重大项目攻坚突破年活动，强力推进“十百千万”工程，加快建设三峡水运新通道、集度汽车等 10 个五百亿级项目、100 个百亿级项目、1000 个十亿级项目、10000 个亿元级项目，全年实施亿元以上项目 1.52 万个，投资增长 8% 以上。
宁夏	1、 坚持稳中求进 ，突出经济发展质量效益。 2、坚持把 扩大有效益的投资 作为主要拉动力，启动“项目投资攻坚年行动”，计划实施重点项目 1300 个，力争实现投资 2000 亿元以上。
贵州	1、 坚持稳中求进 工作总基调。巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 2、 推动有效投资稳定增长 。深入推进“一群三带”城镇化发展，深入实施“3 个 100 万”，拓展有效投资空间。着力扩大产业投资。实施产业配套基础设施建设三年行动计划，加快推进产业园区供电供水供热、产业连接路等基础设施提档升级。工业投资增长 10% 以上。加大基础设施补短板力度。
云南	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 着力稳投资促消费 ，持续有效激发内需潜力。强化产业投资主引擎地位。全力扩大民间投资。加强重点基础设施项目建设。
湖南	1、坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。 要夯实“稳”的基础 ，以信心稳、政策稳、工作稳确保经济稳、市场稳、就业稳，巩固和增强经济回升向好态势。 2、 持续扩大有效益的投资 。更好发挥政府投资的带动放大效应，更有效激发社会投资，形成投资和消费相互促进的良性循环。
四川	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破，进一步加强稳预期、稳增长、稳就业政策支持。 2、 扩大有效益的投资 。精准抓项目扩投资。抢抓国家增发国债、扩大中央预算内投资、发行超长期特别国债等政策机遇，合理扩大专项债资金使用资本金范围，大力鼓励民营企业积极参与政府和社会资本合作新建项目
甘肃	1、把“ 稳中求进 、以进促稳、先立后破”的要求贯穿各项工作之中。 2、 更大力度促进有效投资 。用足用好多重政策机遇，补短板、调结构、增后劲，发挥有效投资的关键性作用。强化重大项目建设。
山西	1、 要坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破，全力抓好各项工作任务落实。 2、 扩大有效益的投资 。围绕产业转型、能源革命、科技创新、基础设施、生态环保、社会民生等重点领域，全生命周期抓好重点工程项目建设。
广西	1、 要坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 积极扩大有效益的投资 。实施“三个一万亿”工程。自治区统筹推进重大项目 2500 个以上、力争完成投资 5000 亿元以上。
河北	1、 稳中求进 、以进促稳、先立后破，以创新、协调、绿色、开放、共享的内在统一推动高质量发展。 2、 扩大有效益的投资 。全力以赴抓好灾后恢复重建。集中精力抓投资上项目。实施重点项目攻坚工程。继续把项目建设作为经济工作的主攻方向，抢抓增发国债等政策机遇，谋划储备一批水利、能源、防灾减灾等项目。
福建	1、 要全力稳增长 ，抓住一切有利时机，利用一切有利条件，稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策。 2、激发投资活力。聚焦补短板、强弱项， 积极扩大有效益的投资 ，夯实经济发展的基础。强化项目攻坚，谋划实施省重点项目 1600 个、年度计划投资 6700 亿元以上。
浙江	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、深入实施 扩大有效投资“千项万亿”工程 ，优化投资结构、提高投资效益。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。
内蒙古	1、 坚持稳中求进 工作总基调。 2、 坚定实施投资带动战略 。持续激发民间投资活力，力争完成重大项目投资 9000 亿元以上。紧盯不放抓产业投资。咬紧牙关继续加大基础设施建设力度。

陕西	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策。 2、 扩大有效益的投资 。加强交通、能源、水利等基础设施建设。积极谋划一批专项债和超长期国债项目，力争更多重大项目纳入国家盘子。
新疆	1、 坚持稳中求进 工作总基调。 2、 发挥有效投资关键作用 。推动更多基础设施和产业项目落地建设。发挥投资项目在线审批监管平台功能，提高项目审批效率，管好用好中央预算内投资、地方政府专项债券、国债等各类政府投资，发挥带动放大效应。
吉林	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 着力扩大有效投资 。坚持项目为王，优化投资结构，提升项目质效。突出抓项目扩投资。实施重大项目 2500 个以上，其中亿元以上项目 1000 个以上。加快建设现代化基础设施体系。
上海	1、 坚持稳中求进 工作总基调。 2、 着力扩大有效投资 。加快推进重大工程建设，全年完成投资 2300 亿元。加快引进一批标志性重大产业项目，打造 100 个技术改造示范项目。
广东	1、 要坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。稳是大局和基础，经济大盘、民生就业、社会预期等该稳的一定要稳住，为实现“进”创造有利条件。 2、 发挥有效投资关键作用 。全年安排省重点建设项目 1508 个、年度计划投资 1 万亿元。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。
重庆	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 持续扩大有效投资 。树立大抓项目导向，优化项目时序，做深前期工作，加强精准调度，更好发挥投资的关键性作用。
辽宁	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 推动有效投资持续增长 。紧跟中央投资方向、紧盯国家重大生产力布局、紧贴辽宁实际，深入实施 15 项重大工程。加快建设现代化基础设施体系
江苏	1、 要坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破，把“稳”作为大局和基础、把“进”作为方向和动力。 2、 着力扩大有效益的投资 。加强重点项目统筹落实和要素保障，突出抓好纳入国家“十四五”规划 102 项重大工程投资项目和 450 个省重大项目。加大新型基础设施建设力度。
青海	1、 稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 千方百计拓展有效投资空间 。围绕国家重点投向，实施重大项目攻坚行动，做好国家新增 1 万亿国债项目资金衔接落实，谋划储备生成一批优质投资项目，深挖清洁能源、数字经济、新型工业化等领域投资潜力。
山东	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 着力扩大有效投资 。突出重点领域，抓住国家政策机遇，聚焦落实国家重大战略、防灾减灾、产业升级、民生保障等方面，谋划实施 1.5 万个省市县三级重点项目。着力加快基础设施建设。提速建设交通强国示范区，力争完成投资 3250 亿元。
黑龙江	1、 坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。着力稳增长稳就业稳物价。 2、 着力扩大有效投资 。推动建设一批高技术、高成长性、高附加值项目，建设省级重点产业项目 1000 个。谋划推动一批重大基础设施项目。
北京	1、 更加注重稳中求进 、系统施策，把稳增长放到更加突出的位置。 2、 着力扩大有效益的投资 。深入实施“3 个 100”市重点工程，以重大项目带动投资“稳规模、优结构”。加大新型基础设施投资力度。
天津	1、 必须坚持稳中求进 、以进促稳、先立后破。 2、 扩大有效益的投资 。深入挖掘低效存量资产潜力，吸引新的投资增量，促进资产运用和资源配置动态优化，提高资源资产资金使用效益。

资料来源：各省市政府官网，HTI

2. 16 省份调低 24 年 GDP 增速目标

在有数据的 31 个省(自治区、直辖市)中, 27 个省份 24 年 GDP 增速目标在 5% (含) -6% (含) 之间。天津 24 年 GDP 增速目标最低, 为 4.5%; 北京、江苏、上海、山东、广东等 10 个省份 24 年 GDP 增速目标均为 5%; 浙江、河南、河北、陕西等 8 个省份 24 年 GDP 增速目标均为 5.5%; 安徽、湖北、湖南、四川等 9 个省份 24 年 GDP 增速目标均为 6%; 新疆 1 个省份 24 年 GDP 增速目标为 6.5%; 其余海南和西藏 2 个省份 24 年 GDP 增速目标均为 8%。

在有数据的 31 个省(自治区、直辖市)中, 4 个省份调高 2024 年 GDP 增速目标, 16 个省份调低, 11 个省份持平。与 2023 年 GDP 增速目标相比, 4 个省份 2024 年 GDP 增速目标高于 2023 年, 其中浙江、辽宁、北京、天津 24 年 GDP 增速目标均高于 23 年 GDP 增速目标 0.5 个百分点; 西藏、四川、甘肃、内蒙古、吉林等 11 个省份持平; 海南、新疆、安徽、湖北、宁夏等 16 个省份调低。

表 2 24 年计划 GDP 增速 VS23 年计划增速 (共 31 个省份有数据)

4 个省份 2024 年 GDP 计划增速高于 2023 年			11 个省份持平			16 个省份 2024 年 GDP 计划增速低于 2023 年		
省份	24 年计划	23 年计划	省份	24 年计划	23 年计划	省份	24 年计划	23 年计划
浙江	5.5%	5.0%	西藏	8.0%	8.0%	海南	8.0%	9.5%
辽宁	5.5%	5.0%	四川	6.0%	6.0%	新疆	6.5%	7.0%
北京	5.0%	4.5%	甘肃	6.0%	6.0%	安徽	6.0%	6.5%
天津	4.5%	4.0%	内蒙古	6.0%	6.0%	湖北	6.0%	6.5%
			吉林	6.0%	6.0%	宁夏	6.0%	6.5%
			重庆	6.0%	6.0%	湖南	6.0%	6.5%
			陕西	5.5%	5.5%	河南	5.5%	6.0%
			广东	5.0%	5.0%	贵州	5.5%	6.0%
			江苏	5.0%	5.0%	河北	5.5%	6.0%
			青海	5.0%	5.0%	福建	5.5%	6.0%
			山东	5.0%	5.0%	黑龙江	5.5%	6.0%
						江西	5.0%	7.0%
						云南	5.0%	6.0%
						山西	5.0%	6.0%
						广西	5.0%	5.5%
						上海	5.0%	5.5%

资料来源: 各省市级政府官网, HTI

从 2023 年 GDP 增速计划完成情况来看，在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，14 个省份完成预定 GDP 增速目标。13 个省份 2023 年 GDP 实际增速高于 2023 年目标增速，其中内蒙古、西藏、浙江、山东实际完成 GDP 情况分别高于目标增速 1.3、1.0、1.0、1.0 个百分点；1 个省份（四川）2023 年 GDP 实际增速等于 2023 年目标增速，17 个省份 2023 年 GDP 实际增速低于 2023 年目标增速，其中黑龙江、江西、湖南、河南分别低于目标增速 3.4、2.9、1.9、1.9 个百分点。

表 3 23 年实际 GDP 增速 VS23 年计划增速（共 31 个省份有数据）

13 个省份 23 年实际 GDP 增速高于 23 年计划增速			1 个省份 23 年实际 GDP 增速等于 23 年计划增速			17 个省份 23 年实际 GDP 增速低于 23 年计划增速		
省份	23 年实际	23 年计划	省份	23 年实际	23 年计划	省份	23 年实际	23 年计划
西藏	9.0%	8.0%	四川	6.0%	6.0%	海南	9.2%	9.5%
宁夏	6.6%	6.5%				新疆	6.8%	7.0%
甘肃	6.4%	6.0%				湖北	6.0%	6.5%
浙江	6.0%	5.0%				安徽	5.8%	6.5%
内蒙古	7.3%	6.0%				河北	5.5%	6.0%
吉林	6.3%	6.0%				山西	5.0%	6.0%
重庆	6.1%	6.0%				上海	5.0%	5.5%
辽宁	5.3%	5.0%				贵州	4.9%	6.0%
江苏	5.8%	5.0%				广东	4.8%	5.0%
青海	5.3%	5.0%				湖南	4.6%	6.5%
山东	6.0%	5.0%				福建	4.5%	6.0%
北京	5.2%	4.5%				云南	4.4%	6.0%
天津	4.3%	4.0%				陕西	4.3%	5.5%
						江西	4.1%	7.0%
						河南	4.1%	6.0%
						广西	4.1%	5.5%
						黑龙江	2.6%	6.0%

资料来源：各省市政府官网，HTI

3. 17 省份调低 2024 年固定资产投资增速目标

在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，2 个省份调高 2024 年固定资产投资增速，17 个省份调低 2024 年固定资产投资增速目标，3 个省份持平。在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，仅 2 个省份 2024 年固定资产投资增速目标高于 2023 年，其中内蒙古、山西分别调增 5.0、3.0 个百分点；17 个省份 2024 年固定资产投资增速目标低于 2023 年固定资产投资增速目标，其中重庆、江西、广西分别降低 6.0、5.0、5.0 个百分点；3 个省份 2024 年固定资产投资目标增速与 2023 年目标增速持平。

表 4 24 年计划固定资产投资增速 VS23 年计划固定资产投资增速（共 22 个省份有数据）

2 个省份 2024 年固投增速高于 2023 年			3 个省份持平			17 个省份 2024 年固投增速低于 2023 年		
省份	24 年计划	23 年计划	省份	24 年计划	23 年计划	省份	24 年计划	23 年计划
内蒙古	15.0%	10.0%	西藏	13.0%	13.0%	海南	10.0%	12.0%
山西	10.0%	7.0%	辽宁	10.0%	10.0%	新疆	10.0%	11.0%
			浙江	6.0%	6.0%	安徽	7.0%	10.0%
						河南	7.0%	10.0%
						黑龙江	7.0%	8.0%
						宁夏	6.0%	10.0%
						甘肃	6.0%	10.0%
						河北	6.0%	6.5%
						湖南	5.0%	7.0%
						福建	5.0%	6.0%
						贵州	4.5%	5.0%
						广东	4.0%	8.0%
						重庆	4.0%	10.0%
						江西	3.0%	8.0%
						广西	3.0%	8.0%
						吉林	3.0%	7.0%
						天津	正增长	3.0%

资料来源：各省市政府官网、官方微信公众号，HTI

从 2023 年固定资产投资增速计划完成情况来看，在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，5 个省份完成目标，17 个省份未完成。在 22 个有数据的省（自治区、直辖市）中，5 个省份 2023 年固定资产投资增速达到 2023 年目标增速，其中西藏、内蒙古、广西、新疆、浙江 2023 年固定资产投资增速分别超过计划 17.0、9.8、7.5、1.4、0.1 个百分点；其余 17 个省份未达到 2023 年目标增速，其中云南、天津、江西、山西、贵州、湖南固定资产投资负增长，且分别低于目标增速 19.6、19.4、13.9、13.6、10.7、10.1 个百分点。

表 5 23 年实际固定资产投资增速 VS23 年计划固定资产投资增速（共 22 个省份有数据）

5 个省份 23 年实际固投增速达到 23 年计划增速			17 个省份 23 年实际固投增速低于 23 年计划增速		
省份	23 年实际	23 年计划	省份	23 年实际	23 年计划
西藏	30.0%	13.0%	河北	6.3%	6.5%
内蒙古	19.8%	10.0%	甘肃	5.9%	10.0%
广西	15.5%	8.0%	宁夏	5.5%	10.0%
新疆	12.4%	11.0%	重庆	4.3%	10.0%
浙江	6.1%	6.0%	安徽	4.0%	10.0%
			辽宁	4.0%	10.0%
			福建	2.5%	6.0%
			广东	2.5%	8.0%
			海南	1.1%	12.0%
			吉林	0.3%	7.0%
			陕西	0.2%	8.0%
			湖南	-3.1%	7.0%
			贵州	-5.7%	5.0%
			江西	-5.9%	8.0%
			山西	-6.6%	7.0%
			云南	-10.6%	9.0%
			天津	-16.4%	3.0%

资料来源：各省市政府官网、统计局、官方微信公众号，HTI

4. 多数省份调高 2024 年交通投资额和重大项目投资额

在 21 个有数据的省（自治区、直辖市）中，8 个省份调高 2024 年交通投资计划，3 个省份和 2023 年计划持平，10 个省份调低。截至 2024 年 2 月 28 日，各省交通运输厅陆续下达 2024 年交通建设投资计划，根据我们不完全统计，在有数据的 21 个省（自治区、直辖市），8 个省份上调 2023 年交通建设年度计划投资额，其中，四川、安徽、辽宁 24 年交通建设项目计划投资增速亮眼，目标增速均在 10% 以上；福建、浙江、天津 3 个省份和 2023 年计划持平，甘肃、宁夏、广西、贵州、新疆、湖南、陕西等 10 个省份调低 2024 年交通计划投资额。

表 6 24 年计划交通投资 VS23 年计划交通投资（共 21 个省份有数据）

分类	省份	2024 年计划 (亿元)	2023 年计划 (亿元)	2024 年计划/2023 年计划 -1	数据口径
8 个省份调高	四川	2600	2000	30.0%	公路水路投资
	安徽	1300	1100	18.2%	交通建设投资
	辽宁	600	530	13.2%	交通重点项目计划投资
	江苏	2200	2002	9.9%	交通基础设施建设投资
	河北	1100	1035	6.3%	交通投资
	江西	900	850	5.9%	公路水路投资
	重庆	1155	1100	5.0%	交通建设投资
	山东	3250	3100	4.8%	综合交通投资
3 个省份持平	福建	1000	1000	0.0%	公路水路投资
	浙江	3500	3500	0.0%	综合交通建设投资
	天津	100	100	0.0%	交通运输固定资产投资
10 个省份调低	河南	1400	1505	-7.0%	交通基础设施建设投资
	山西	600	650	-7.7%	交通投资
	海南	208	230	-9.6%	公路水路投资
	陕西	700	800	-12.5%	综合交通投资
	湖南	840	1000	-16.0%	交通投资
	新疆	685	832	-17.7%	公路交通基础设施投资
	贵州	800	1150	-30.4%	公路水路投资
	广西	2000	3000	-33.3%	综合交通建设投资
	宁夏	70	110	-36.4%	公路水路投资
	甘肃	350	1300	-73.1%	交通固定资产投资

资料来源：交通运输部，各省市交通运输厅、政府官网、官方微信公众号，中国新闻网，新华网，HTI

从 2023 年交通投资计划完成情况来看，在 20 个有数据的省（自治区、直辖市）中，13 个省份超额完成目标，2 个省份按计划完成，5 个省份未完成。根据我们不完全统计，在有数据的 20 个省（自治区、直辖市），13 个省份超额完成 2023 年交通建设年度投资计划，其中安徽、四川、陕西、天津、宁夏完成情况亮眼，分别超额完成 40.8%、34.3%、17.4%、14.6%、11.8%；贵州、西藏 2 个省份按计划完成；甘肃、海南、广西等 5 个省份未完成计划。

表 7 23 年实际交通投资 VS23 年计划交通投资（共 20 个省份有数据）

分类	省份	2023 年实际 (亿元)	2023 年预计 (亿元)	2023 年实际/2023 年计划 -1	数据口径
13 个省份超额完成计划	安徽	1548.4	1100	40.8%	交通固定资产投资
	四川	2685	2000	34.3%	公路水路投资
	陕西	939.3	800	17.4%	综合交通投资
	天津	114.57	100	14.6%	交通运输固定资产投资
	宁夏	123	110	11.8%	公路水路投资
	江苏	2200	2002	9.9%	交通基础设施建设投资
	山西	701	650	7.8%	公路水路投资
	浙江	3734	3500	6.7%	综合交通建设投资
	内蒙古	358.8	350	2.5%	公路水路固定资产投资
	福建	1022	1000	2.2%	公路水路投资
	重庆	1116	1100	1.5%	交通建设投资
	河北	1040	1035	0.5%	交通投资
	新疆	832.49	832	0.1%	交通投资
2 个省份按计划完成	贵州	1150	1150	0.0%	公路水路投资
	西藏	263	263	0.0%	交通运输投资
5 个省份未完成计划	河南	1500	1505	-0.3%	交通基础设施建设投资
	湖南	988.3	1000	-1.2%	交通投资
	广西	2456	3000	-18.1%	综合交通建设投资
	海南	167	230	-27.4%	公路水路投资
	甘肃	681	1300	-47.6%	交通运输投资

资料来源：交通运输部，各省市交通运输厅、政府官网、官方微信公众号，中国新闻网，新华网，央广网，HTI

重大（重点）项目投资计划方面，在有数据的 17 个省（自治区、直辖市）中，11 个省份调高 2024 年度计划投资额，2 个省份持平，4 个省份调低。截至 2024 年 2 月 28 日，各省（自治区、直辖市）陆续下达 2024 年重大（重点）项目投资计划，根据我们不完全统计，在有数据的 17 个省份中，11 个省份调高 2024 年重大（重点）项目年度计划投资额，2 个省份持平，4 个省份调低。其中，宁夏、山东、湖北、海南、广西等地 24 年重大（重点）项目计划投资增速亮眼，分别同比增长 199.9%、190.2%、38.4%、23.2%、17.3%。由此可见，从地方层面来看，基建投资仍然是经济稳增长的重要抓手。

表 8 重大（重点）项目计划投资情况（共 17 个省份有数据）

分类	省份	2024 年度计划投资额（亿元）	2023 年度计划投资额（亿元）	2024 年度计划投资增速
11 个省份调高	宁夏	2000	667	199.9%
	山东	10000	3446	190.2%
	湖北	4494	3247.2	38.4%
	海南	1255	1019	23.2%
	广西	5000	4261.67	17.3%
	江苏	6408	5666	13.1%
	四川	7616.4	7070.6	7.7%
	上海	2300	2150	7.0%
	福建	6807	6480	5.0%
	天津	2465.78	2360.57	4.5%
	重庆	4397	4300	2.3%
2 个省份持平	广东	10000	10000	0.0%
	浙江	10000	10000	0.0%
4 个省份调低	陕西	4304	4818	-10.7%
	河北	2200	600.1	-15.4%
	江西	10000	15600	-35.9%
	河南	10000	20000	-50.0%

资料来源：各省市发改委官网、发改委微信公众号、政府官网，中国政府网，新华网，HTI

5. 20 省份 24 年提前批新增地方债务额度升高

在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，20 个省份 24 年提前批新增地方债务额度升高，11 个省份降低。截至 2024 年 2 月 28 日，31 个省（自治区、直辖市）陆续披露提前下达的 2024 年地方政府债务新增限额情况。据我们统计，20 个省份 24 年提前批新增地方债务额度同比升高，其中江苏、山东、浙江、广东等经济大省地方 24 年新增地方债务提前批额度分别同比增长 12.53%、10.46%、9.80%、8.15%；其余 11 个省份同比降低，其中重庆、甘肃、天津、广西、贵州、云南等省份分别同比下降 52.53%、39.92%、38.33%、36.61%、33.99%、28.43%。

表 9 24 年新增地方债务提前批额度 VS23 年新增地方债务提前批额度情况（共 31 个省份有数据）

分类	省份	2024 年 (亿元)	2023 年 (亿元)	同比变化额度 (亿元)	同比变化比例
20 个省份提前批新增地方债务额度升高	吉林	577.7	254	323.7	127.44%
	内蒙古	306	206	100	48.54%
	安徽	1354	1055	299	28.34%
	福建	1308	1034	274	26.50%
	湖北	1473	1201	272	22.65%
	辽宁	147	120	27	22.50%
	湖南	1246	1024	222	21.68%
	新疆（包括生产建设兵团）	504	423	81	19.15%
	青海	128	108	20	18.52%
	海南	379	323	56	17.34%
	黑龙江	320	277	43	15.52%
	西藏	43	38	5	13.16%
	江苏	1392	1237	155	12.53%
	北京	603	537	66	12.29%
	河南	1645	1477	168	11.37%
	四川	1738	1566	172	10.98%
	山东	2546	2305	241	10.46%
	浙江	2096	1909	187	9.80%
	广东	3449	3189	260	8.15%
	宁夏	59	56	3	5.36%
11 个省份提前批新增地方债务额度降低	河北	1570	1573	-3	-0.19%
	江西	1058	1062	-4	-0.38%
	陕西	648	716	-68	-9.50%
	云南	423	591	-168	-28.43%
	贵州	233	353	-120	-33.99%
	上海	302	461	-159	-34.49%
	山西	318	493	-175	-35.50%
	广西	394.95	623	-228.05	-36.61%
	天津	333	540	-207	-38.33%
	甘肃	313	521	-208	-39.92%
	重庆	450	948	-498	-52.53%
合计		27357	26220	1136.65	4.34%

资料来源：各省市财政厅/局、政府官网，中国地方政府债券信息公开平台，西藏民族事务委员会，HTI

在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，10 个省份 24 年提前批新增地方一般债务额度升高，4 个省份持平，17 个省份降低。相比提前批新增地方专项债务额度来看，一般债务额度较小，且据我们统计，在 31 个省份中，除天津和广西外，大多数省份 2024 年提前批新增地方一般债务额度同比变化不大，变化幅度基本在-10%到 10%之间。

表 10 24 年新增地方一般债务提前批额度 VS23 年新增地方一般债务提前批额度情况（共 31 个省份有数据）

分类	省份	2024 年 (亿元)	2023 年 (亿元)	同比变化额度(亿元)	同比变化比例
10 个省份提前批新增地方一般债务额度升高	天津	72	32	40	125.00%
	北京	93	87	6	6.90%
	青海	103	99	4	4.04%
	黑龙江	203	197	6	3.05%
	云南	122	119	3	2.52%
	吉林	124.7	122	2.7	2.21%
	内蒙古	164	161	3	1.86%
	辽宁	55	54	1	1.85%
	宁夏	55	54	1	1.85%
	重庆	67	66	1	1.52%
4 个省份提前批新增地方一般债务额度持平	海南	64	64	0	0.00%
	陕西	172	172	0	0.00%
	贵州	88	88	0	0.00%
	甘肃	105	105	0	0.00%
17 个省份提前批新增地方一般债务额度降低	湖北	236	237	-1	-0.42%
	四川	226	227	-1	-0.44%
	新疆（包括生产建设兵团）	213	214	-1	-0.47%
	湖南	189	191	-2	-1.05%
	安徽	85	86	-1	-1.16%
	山西	140	143	-3	-2.10%
	河南	201	206	-5	-2.43%
	河北	280	287	-7	-2.44%
	江西	172	177	-5	-2.82%
	西藏	29	30	-1	-3.33%
	上海	132	137	-5	-3.65%
	江苏	146	152	-6	-3.95%
	广东	204	214	-10	-4.67%
	福建	96	101	-5	-4.95%
	浙江	193	205	-12	-5.85%
	山东	113.56	121	-7.44	-6.15%
	广西	153.95	172	-18.05	-10.49%
合计		4297.21	4320	-22.79	-0.53%

资料来源：各省市财政厅/局、政府官网，中国地方政府债券信息公开平台，西藏民族事务委员会，HTI

在有数据的 31 个省（自治区、直辖市）中，22 个省份 24 年提前批新增地方专项债务额度升高，9 个省份降低。据我们统计，22 个省份 2024 年提前批新增地方专项债务额度同比升高，其中江苏、浙江、山东、广东等省份 24 年提前批新增地方专项债务额度分别同比增长 14.84%、11.68%、11.40%、9.08%；9 个省份 2024 年提前批新增地方专项债务额度同比降低，其中重庆、甘肃、天津、广西、贵州、云南等省份 24 年提前批新增地方专项债务额度分别同比下降 56.58%、50.00%、48.62%、46.56%、45.28%、36.23%。

表 11 24 年新增地方专项债务提前批额度 VS23 年新增地方专项债务提前批额度情况（共 31 个省份有数据）

分类	省份	2024 年 (亿元)	2023 年 (亿元)	同比变化额度 (亿元)	同比变化比例
22 个省份提前批新增地方专项债务额度升高	吉林	453	132	321	243.18%
	内蒙古	142	45	97	215.56%
	青海	25	9	16	177.78%
	宁夏	4	2	2	100.00%
	西藏	14	8	6	75.00%
	黑龙江	117	80	37	46.25%
	辽宁	92	66	26	39.39%
	新疆（包括生产建设兵团）	291	209	82	39.23%
	安徽	1269	969	300	30.96%
	福建	1212	933	279	29.90%
	湖北	1237	964	273	28.32%
	湖南	1057	833	224	26.89%
	海南	315	259	56	21.62%
	江苏	1246	1085	161	14.84%
	河南	1444	1271	173	13.61%
	北京	510	450	60	13.33%
	四川	1512	1339	173	12.92%
	浙江	1903	1704	199	11.68%
	山东	2433	2184	249	11.40%
	广东	3245	2975	270	9.08%
	河北	1290	1286	4	0.31%
	江西	886	885	1	0.11%
9 个省份提前批新增地方专项债务额度降低	陕西	476	544	-68	-12.50%
	云南	301	472	-171	-36.23%
	贵州	145	265	-120	-45.28%
	广西	241	451	-210	-46.56%
	上海	170	324	-154	-47.53%
	天津	261	508	-247	-48.62%
	山西	178	350	-172	-49.14%
	甘肃	208	416	-208	-50.00%
	重庆	383	882	-499	-56.58%
合计		23060	21900	1160	5.30%

资料来源：各省市财政厅/局、政府官网，中国地方政府债券信息公开平台，西藏民族事务委员会，HTI

6. 投资建议

从地方两会设置的目标来看，24 年整体经济增长压力仍然存在，交通等基建项目投资仍是稳增长的重要抓手。加上万亿国债陆续下发支持相关基建工程，稳增长政策频出，建筑龙头基本面有望改善；同时，国资委、证监会共同推动将市值纳入央国企考核体系，建筑央国企估值有望提升。我们看好建筑板块行情，建议关注：1) 破净央企，中国中铁、中国交建、中国中冶、中国建筑、中国铁建等八大建筑央企；2) 小市值弹性，中国海城、隧道股份、华健集团等；3) 出海&高分红，中材国际、中钢国际、北方国际、中工国际等。

7. 风险提示

固定资产投资增速加速下行风险、经济下滑风险。

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

Most provinces have lowered their 2024 GDP and fixed asset investment growth targets, yet many have increased or maintained their transportation and major project investment amounts compared to 2023. Analysis shows that 27 provinces aim for a 5-6% GDP growth in 2024, with 16 lowering their targets. Four provinces raised, 16 lowered, and 11 maintained their GDP growth targets compared to 2023. Zhejiang, Liaoning, Beijing, and Tianjin set their 2024 GDP growth 0.5 percentage points higher than 2023. In contrast, 16 provinces, including Hainan and Anhui, lowered their targets. Fourteen provinces met their 2023 GDP growth goals, with Inner Mongolia, Tibet, Zhejiang, and Shandong exceeding their targets by 1.3 to 1.0 percentage points.

For 2024, 15 provinces set fixed asset investment growth targets above 5%, with 17 lowering their targets. Only two provinces increased their fixed asset investment growth targets for 2024, while 17 lowered and three maintained them. Five out of 22 provinces exceeded their 2023 fixed asset investment growth plans, with Tibet and Inner Mongolia surpassing their targets by 17.0 and 9.8 percentage points, respectively.

Most provinces have raised or maintained their 2024 transportation and major project investment amounts. Sichuan, Anhui, and Liaoning plan for over 10% growth in transportation construction projects for 2024. Thirteen out of 20 provinces exceeded their 2023 transportation investment plans, with Anhui and Sichuan notably surpassing their targets by 40.8% and 34.3%. Eleven out of 17 provinces increased their major project investment plans for 2024, with Ningxia, Shandong, Hubei, Hainan, and Guangxi showing significant growth, with YoY increases of 199.9%, 190.2%, 38.4%, 23.2%, and 17.3%, respectively.

Investment advice: Considering the targets set by local governments, economic growth pressure remains in 2024, with infrastructure investments like transportation being key for stability. With the issuance of trillion RMB in government bonds to support infrastructure, and frequent stability policies, the construction sector's fundamentals are expected to improve. We favor the construction sector and suggest focusing on: 1) undervalued central SOEs such as China Railway Group, China Communications Construction, Metallurgical Corporation of China, China State Construction Engineering, China Railway Construction Corporation; 2) small-cap companies with potential, like Shanghai Tunnel Engineering, and China CAMC Engineering; 3) companies with international presence and high dividends, such as Sinoma International Engineering, Sinosteel Engineering & Technology, NORINCO International Cooperation.

Risk Warning: Accelerated decline in fixed asset investment growth, economic downturn risks.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，张欣劫，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Xinjie Zhang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

南通交通建设投资集团有限责任公司, 601186.CH, 北方国际信托股份有限公司, 北方国际信托股份有限公司—北方信托财富 11 期证券投资单一资金信托, 大连北方国际粮食物流股份有限公司及 002116.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

南通交通建设投资集团有限责任公司, 601186.CH, 北方国际信托股份有限公司, 北方国际信托股份有限公司—北方信托财富 11 期证券投资单一资金信托, 大连北方国际粮食物流股份有限公司 and 002116.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

中铁二局第一工程有限公司, 中铁七局集团第三工程有限公司, 中铁五局集团第一工程有限责任公司, 中交一公局海威工程建设有限公司, 中交一公局第六工程有限公司, 中国十七冶集团有限公司, 自贡市冶建建筑工程有限公司, 乌海中冶福泰建设有限公司, 重庆广进建设发展有限公司, 濮阳中冶龙湖建设发展有限公司, 宜宾川冶建设工程有限公司, 中建八局第四建设有限公司, 中建新疆建工（集团）有限公司, 中国建筑土木建设有限公司, 中铁二十三局集团有限公司, 中铁十五局集团第三工程有限公司, 中铁十二局集团建筑安装工程有限公司, 中铁十八局集团第五工程有限公司及中铁十八局集团第四工程有限公司目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

中铁二局第一工程有限公司, 中铁七局集团第三工程有限公司, 中铁五局集团第一工程有限责任公司, 中交一公局海威工程建设有限公司, 中交一公局第六工程有限公司, 中国十七冶集团有限公司, 自贡市冶建建筑工程有限公司, 乌海中冶福泰建设有限公司, 重庆广进建设发展有限公司, 濮阳中冶龙湖建设发展有限公司, 宜宾川冶建设工程有限公司, 中建八局第四建设有限公司, 中建新疆建工（集团）有限公司, 中国建筑土木建设有限公司, 中铁二十三局集团有限公司, 中铁十五局集团第三工程有限公司, 中铁十二局集团建筑安装工程有限公司, 中铁十八局集团第五工程有限公司 and 中铁十八局集团第四工程有限公司 are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通在过去的 12 个月中从中铁二局第一工程有限公司, 中铁七局集团第三工程有限公司, 中铁五局集团第一工程有限责任公司, 南通交通建设投资集团有限责任公司, 中交一公局海威工程建设有限公司, 中交一公局第六工程有限公司, 中国十七冶集团有限公司, 自贡市冶建建筑工程有限公司, 乌海中冶福泰建设有限公司, 重庆广进建设发展有限公司, 濮阳中冶龙湖建设发展有限公司, 宜宾川冶建设工程有限公司, 中建八局第四建设有限公司, 中建新疆建工（集团）有限公司, 中国建筑土木建设有限公司及 601186.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 中铁二局第一工程有限公司, 中铁七局集团第三工程有限公司, 中铁五局集团第一工程有限责任公司, 南通交通建设投资集团有限责任公司, 中交一公局海威工程建设有限公司, 中交一公局第六工程有限公司, 中国十七冶集团有限公司, 自贡市冶建建筑工程有限公司, 乌海中冶福泰建设有限公司, 重庆广进建设发展有限公司, 濮阳中冶龙湖建设发展有限公司, 宜宾川冶建设工程有限公司, 中建八局第四建设有限公司, 中建新疆建工（集团）有限公司, 中国建筑土木建设有限公司 and 601186.CH.

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

评级分布 Rating Distribution

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

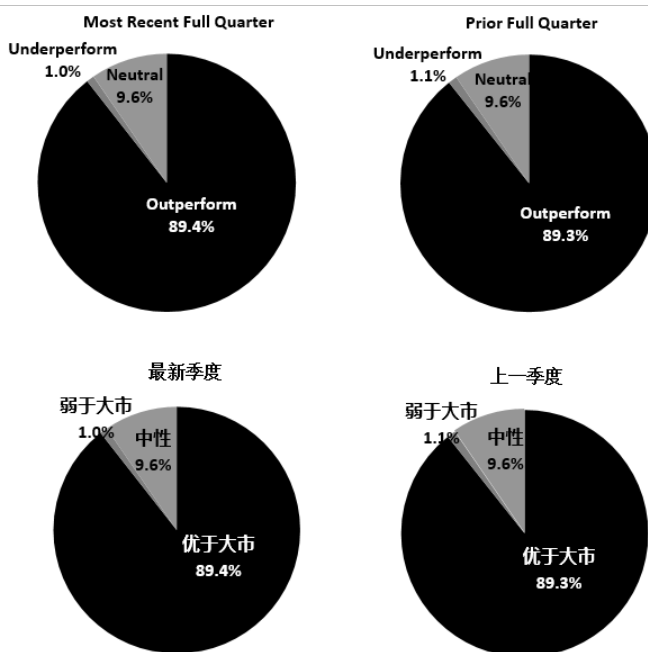
Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.



截至 2023 年 12 月 31 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	89.4%	9.6%	1.0%
投资银行客户*	3.9%	5.1%	5.6%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义 (直至 2020 年 6 月 30 日) :

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of December 31, 2023

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.4%	9.6%	1.0%
IB clients*	3.9%	5.1%	5.6%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究: 海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖: 海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券 (600837.CH)，海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数: 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据免责声明条款: 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司 (以下简称“本公司”) 基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据 (如财务业绩数据等) 仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容 (如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务 (含认证) 协议》《盟浪网隐私政策》等) 有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website, User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website, Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”) 的协助下发行, HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发行, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌, 经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源, 但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期, 如有更改, 恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容, 本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区, 本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价, 则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易, 包括设计金融衍生工具的, 有产生重大风险的可能性, 因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况, 如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问, 以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失, HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师外, HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员, 均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com, 查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息: 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格, 并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HTSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISGL, HTSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定，否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项：海通国际证券股份有限公司(“HTISCL”)负责分发该研究报告，HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动（从事证券交易）的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）（以下简称“SFO”）所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项：本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司，均未在美国注册，因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年“美国证券交易法”第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」（“Major U.S. Institutional Investor”）和「机构投资者」（“U.S. Institutional Investors”）。在向美国机构投资者分发研究报告时，Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者，希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易，只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) 注册的经纪商，也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”) 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告，也不负责其中包含的分析。在任何情况下，收到本研究报告的任何美国投资者，不得直接与分析师直接联系，也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格，因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流，公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具（包括 ADR）可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册，或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响，可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系：

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12th Floor

New York, NY 10173

联系人电话：(212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI’s research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to “Professional Investors” as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” and “U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to “U.S. institutional investors,” HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the “SEC”) and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12th Floor

New York, NY 10173

Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项：在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」（“International Dealer Exemption”）的交易商，位于艾伯塔

省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」(“Accredited Investor”)，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」(“Permitted Investor”)。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》(第 110 章) (“FAA”) 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券，集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623

电话: (65) 6536 1920

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构 (根据日本金融机构和交易法 (“FIEL”)) 第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项：本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项：Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会 (以下简称“ASIC”) 公司 (废除及过度性) 文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTISPL”) 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意，SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用，未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有：海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G]. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This

research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax:+91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>
