

2024 年 05 月 20 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 房地产供需均迎重磅利好，基建投资稳增长，看好优质央国企和地产链

### 本周投资建议：

房地产行业迎重磅利好，央行宣布取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率 0.25pct、首付比例降至历史最低，政策放松力度超预期。目前限购和房贷宽松政策持续加码，后续房地产销售数据回暖值得期待。此外，央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，央行按照贷款本金 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。我们认为后续国资在收储新房去库上或将持续发力，和“三大工程”中的保障房建设结合。

2024 年 1-4 月全国广义基建投资同比增长 7.78%，高于固定资产投资水平，细分水利领域和铁路运输投资增速均表现亮眼。此前，发改委提出，2023Q4 增发的万亿国债项目将于今年 6 月底前全部开工建设，或将于下半年形成更多实物工作量，叠加政治局会议提出尽快发行并使用超长期特别国债、加快发行地方政府专项债，随资金陆续到位，实物工作量加快形成，预计全年基建投资增速有望维持稳增。

### 建议关注：

- 1) 基建投资增速稳健，资金支持力度加大，建筑央国企基本面稳健，叠加国企改革和央企市值管理考核持续推进，现金分红监管力度加大，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；
- 2) 房地产新政多箭齐发，地产链前端优质设计标的及地产业务占比高的企业有望迎来估值提升：华阳国际、中国建筑；
- 3) 经营稳健的优质央国企设计咨询公司：中交设计、地铁设计；
- 4) 国企改革推进，未来央国企分红比例有望提升，高股息高分红标的投资价值凸显：中国建筑、隧道股份、安徽建工、中材国际；

### 中长期配置主线建议：

2024 年基建投资稳增长基调持续，万亿国债项目全部下达完毕，随万亿国债和超长期特别国债项目逐步开工建设，地方政府专项债项目加快审核，均有望支持全年基建投资增长，同时看好“三大工程”建设改造带动基建、房建投资增长，拉动地产新开工和销售的边际改善，为建筑板块创造需求增量。建筑行业多家头部企业积极扩展国际化布局，海外工程建设释放市场需求增量。目前建筑行业基本面整体稳健，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、鼓励分红和市值管理持续推进，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、国际工程优质标的及城中村改造相关板块：

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.7	2.4	-6.6
绝对收益	3.8	11.7	-13.7

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

陈依凡

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070023

chenyf4@essence.com.cn

### 相关报告

中央财政将支持城市更新示范建设，购房宽松基调持续，推荐优质央国企和地产链	2024-05-12
政治局会议基建/地产定调积极，看好低估值建筑央企和地产链估值提升	2024-05-05
专项债发行有望提速，建筑央企经营稳健，继续看好建筑央国企	2024-04-30
万亿国债项目加速推进，持续推荐优质央国企	2024-04-22
新“国九条”助力市值管理和分红提升，设备更新政策持续发布，优先推荐建筑央国企	2024-04-15

**(1) 低估值建筑央企：**基建投资资金端支持力度大，全年基建投资有望稳健增长，国企改革推进下，建筑央企经营指标有望改善，央企市值管理全面推开，助力低估值央企估值提升，建议关注：中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁。

**(2) 优质地方国企：**业务所在区域财政状况相对占优，公司自身经营稳健，围绕主业进行产业链拓展，现金流或 ROE 表现亮眼，建议关注：隧道股份、地铁设计。

**(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) 出海优质龙头：**国内基建增长趋稳态势下，出海企业有望打造业务长期成长新支撑点，建议关注海外业务占比高，海外订单持续增长，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) 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、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. 行业动态分析：地产新政重磅发布，国资收储有望加快，基建投资增速稳健 .....	4
1.1. 房地产新政多箭齐发，国资收储有望加快 .....	4
1.2. 基建投资增长稳健，细分领域水利/铁路运输投资增速亮眼 .....	4
2. 市场表现：建筑行业上涨 3.00%，各板块均呈不同幅度上涨 .....	5
2.1. 建筑行业一周行情 .....	5
2.2. 重点关注标的 .....	7
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 目 录

图 1. 房地产行业相关政策 .....	4
图 2. 1-4 月狭义基建和广义基建累计投资增速 (%) .....	5
图 3. 1-4 月基建三大分项累计同比增速 (%) .....	5
图 4. 水利环境及公共设施管理业各子行业投资累计同比增速 (%) .....	5
图 5. 交运、仓储和邮政业子行业投资累计同比增速 (%) .....	5
图 6. SW 一级行业表现 (%) .....	6
图 7. 个股及子行业涨跌幅情况 (%) .....	6
图 8. 本周行业涨幅前五个股 .....	7
图 9. 本周行业跌幅前五个股 .....	7
图 10. 本周建筑行业市盈率后五个股 .....	7
图 11. 本周建筑行业市净率后五个股 .....	7
表 1: 国投证券建筑行业重点关注标的 (WIND 一致预期, 截至 5 月 17 日) .....	8
表 2: 本周订单公告 .....	9
表 3: 本周其他重大公告 .....	9

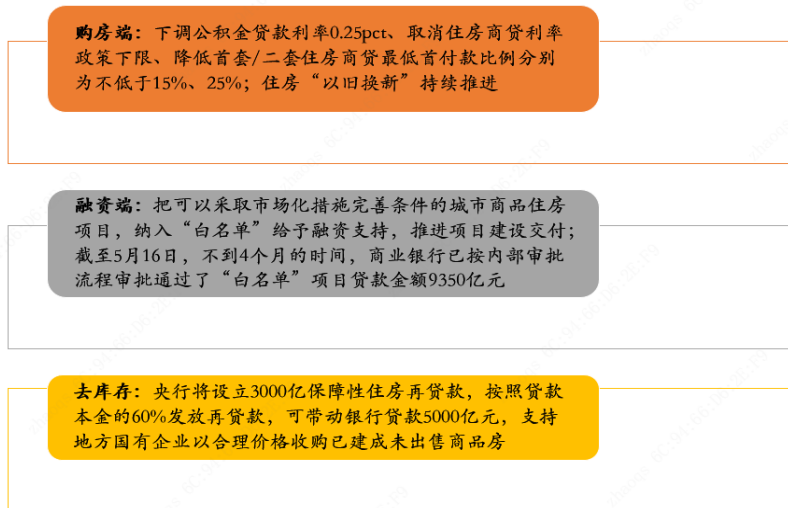
## 1. 行业动态分析：地产新政重磅发布，国资收储有望加快，基建投资增速稳健

### 1.1. 房地产新政多箭齐发，国资收储有望加快

自去年下半年起，我国购房政策总体延续宽松基调，强一线城市和部分核心二线城市相继放松购房政策，包括全面放开住房限购、优化个人住房贷款首付款比例、下调个人住房贷款利率等，3月杭州放开二手房限购，4月成都全面取消限购、北京、天津相继放松限购要求，5月杭州、西安全面放开限购、深圳和武汉相继宣布优化购房政策，总体上一线城市楼市保持稳步优化节奏，二线核心城市优化力度加大。

4月30日，政治局会议提出切实做好保交房工作，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施；5月17日，房地产相关政策密集发布，包括**1）**下调个人住房公积金贷款利率0.25pct，取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，首套/二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例分别调整为不低于15%、25%；**2）**把可以采取市场化措施完善条件的城市商品住房项目，纳入“白名单”给予融资支持，推进项目建设交付；**3）**央行将设立3000亿保障性住房再贷款，按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，把消化库存房源和建立多层次保障性住房的工作结合起来。此外，根据澎湃新闻新闻，截至目前，我国至少有68个城市推出住房“以旧换新”相关政策，在去库存的同时打通需求，带动二手房和新房的联动销售。购房端宽松和住房“以旧换新”政策落地叠加国资“收储”有望加速推进，均有望助力新房和二手房销售数据回暖，房地产库存或将加速去化，未来地产行业下行态势改善可期，助力地产链企业估值提升。

图1. 房地产行业相关政策



资料来源：财联社、中国证券报、中国人民银行，国投证券研究中心

### 1.2. 基建投资增长稳健，细分领域水利/铁路运输投资增速亮眼

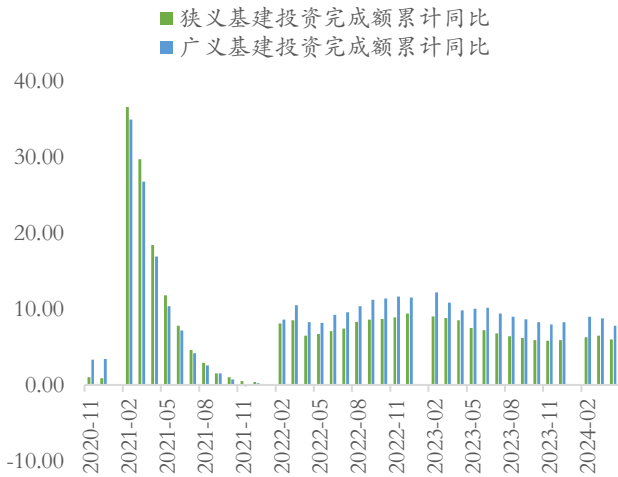
2024年1-4月我国固定资产投资整体向好，2024年1-4月固定资产投资（不含农户）增长4.2%，其中，广义基建投资同比增长7.78%，高于固定资产投资水平。此前，发改委提出，2023Q4增发的万亿国债项目将于今年6月底前全部开工建设，或将于下半年形成更多实物工作量，4月末政治局会议提出要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，随着超长期特别国债和专项债等建设资金逐步到位，基础设施项目陆续开工，投资进度不断加快，实物工作量有望尽快形成，均助力二季度及全年基建投资稳健增长。

**基础设施投资：**2024年1-4月狭义基建、广义基建投资完成额分别同比增长6.0%、7.78%，分别环比-0.5pct、-0.97pct。

在基建三大分项中，电热气水投资维持高位且同比持续提升，1-4 月，电热气水投资同比增长 26.20%(同比+1.8pct)，其次为交通运输、仓储和邮政业投资同比增加 8.2%(环比+0.3pct、同比+0.1pct)，水利、环境和公共设施管理业投资同比下降 1.0%。

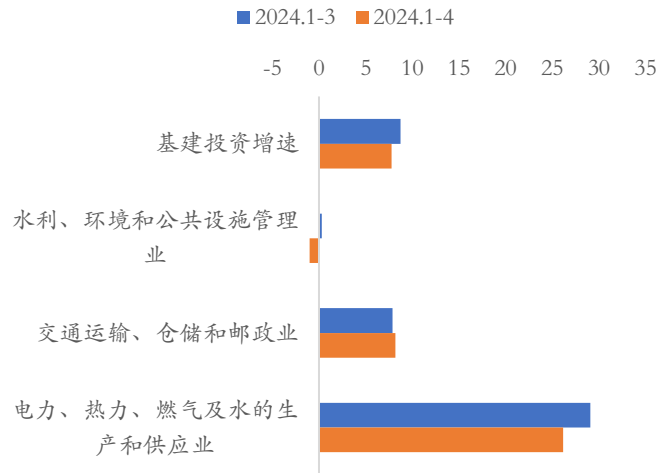
在基建各主要细分行业中，1-4 月，水利管理业和铁路运输业投资增速同比/环比持续提升，分别为 16.1% (环比+2.2pct、同比+5.4pct)、19.5% (环比+1.9pct、同比+5.5pct)，铁路运输业投资增速仍位居各细分行业首位；道路运输业、公共设施管理业投资增速分别为 0.7% 和-4.5%。

图2. 1-4 月狭义基建和广义基建累计投资增速 (%)



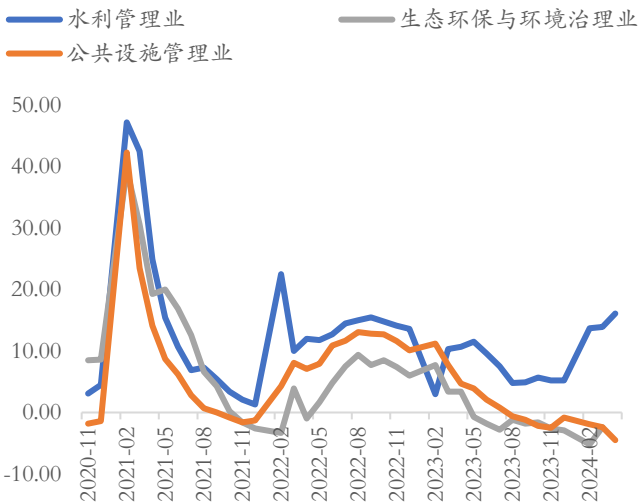
资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图3. 1-4 月基建三大分项累计同比增速 (%)



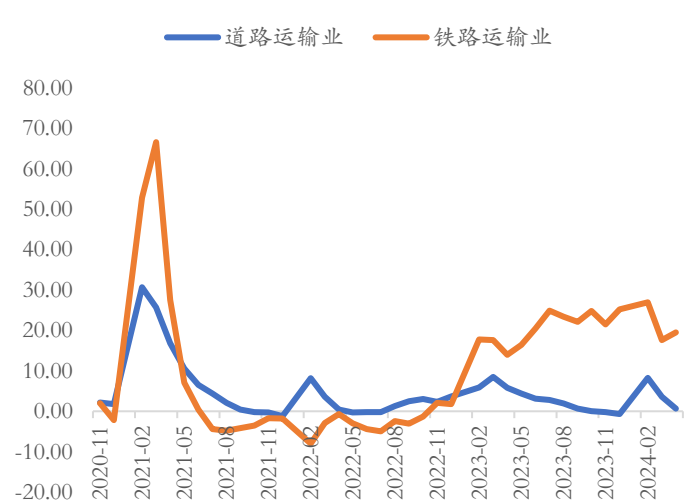
资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图4. 水利环境及公共设施管理业各子行业投资累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图5. 交运、仓储和邮政业子行业投资累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

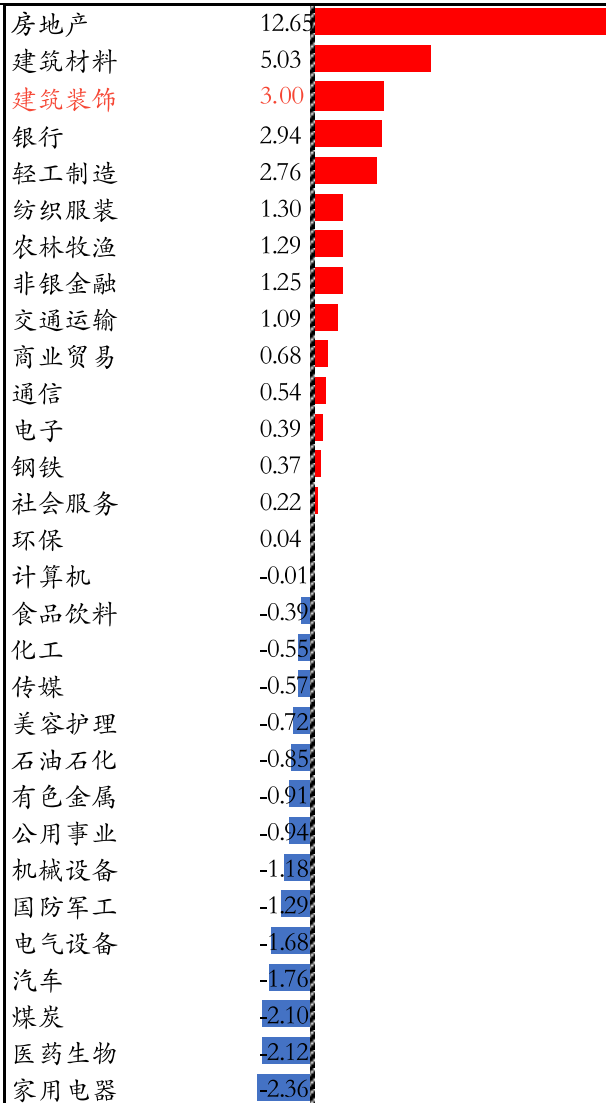
## 2. 市场表现: 建筑行业上涨 3.00%，各板块均呈不同幅度上涨

### 2.1. 建筑行业一周行情

一周行业涨跌幅。本周(5.13-5.17)建筑装饰行业(SWI)上涨 3.00%，强于深证成指(-0.22%)、沪深 300(+0.32%)、上证综指(-0.02%) 本周表现。周涨幅在 SW 30 个一级行业中位居第 3 位，行业排名较上周(第 16 位)大幅提升。分子板块看，各子板块均呈不同幅度上涨，园

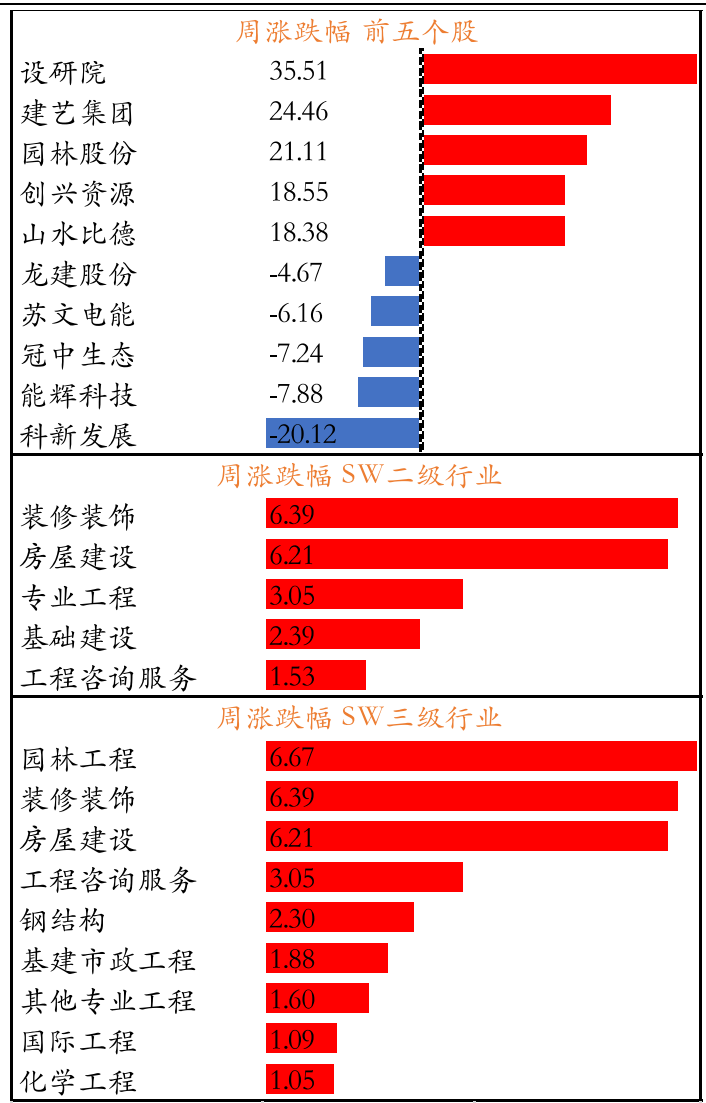
林工程 (+6.67%)、装修装饰 (+6.39%)、房屋建设 (+6.21%)、工程咨询服务 (+3.05%)、板块表现均优于行业。

图6. SW 一级行业表现 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

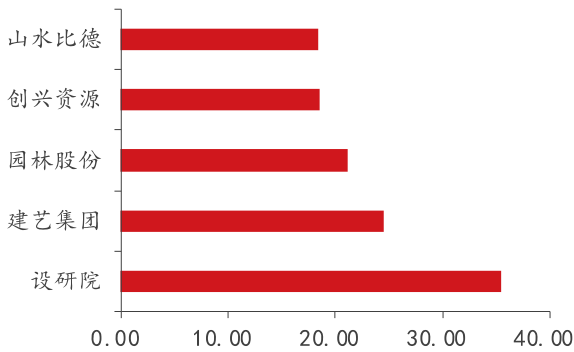
图7. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

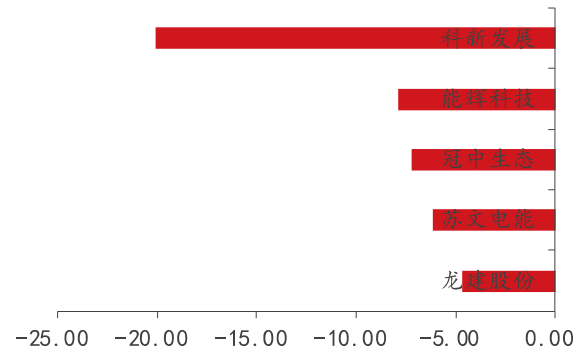
**一周个股表现。**本周申万建筑行业中共有 122 家公司录得上涨, 数量占比 74.85%; 本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅 (+3.00%) 的公司数量有 75 家, 占比 46.01%, 本周录得上涨的个股较上周有所增加、涨跌幅优于行业的个股数量较上周有所下降。本周行业涨跌幅排名前 5 为设研院 (35.51%)、建艺集团 (24.46%)、园林股份 (21.11%)、创兴资源 (18.55%)、山水比德 (18.38%); 周行业涨跌幅排名后 5 为科新发展 (-20.12%)、能辉科技 (-7.88%)、冠中生态 (-7.24%)、苏文电能 (-6.16%)、龙建股份 (-4.67%)。

图8. 本周行业涨幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

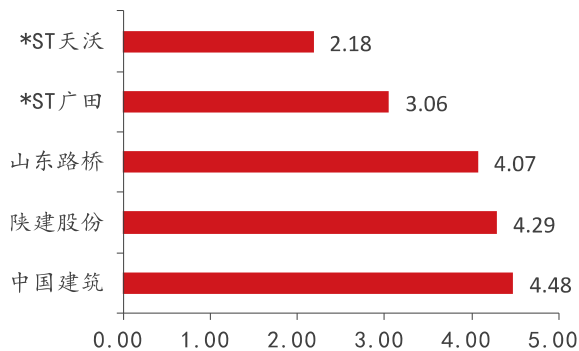
图9. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

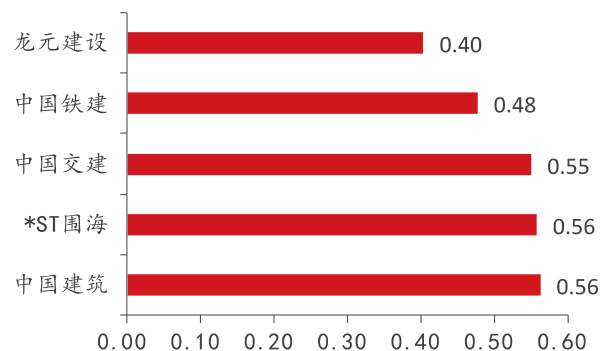
**行业估值。**从行业整体市盈率来看，截至5月17日，建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为8.94倍，行业市净率（LF）为0.76倍，行业市盈率、市净率较上周均有所上升。与SW一级行业横向比较，建筑行业PE估值位居各一级行业第29位，高于银行行业。PB估值位居各一级行业第28位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率（TTM）最低前5为中国建筑（4.48）、陕建股份（4.29）、山东路桥（4.07）、\*ST广田（3.06）、\*ST天沃（2.18）；市净率（MRQ）最低前5为中国建筑（0.56）、\*ST围海（0.56）、中国交建（0.55）、中国铁建（0.48）、龙元建设（0.40）。

图10. 本周建筑行业市盈率后五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图11. 本周建筑行业市净率后五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

## 2.2. 重点关注标的

表1：国投证券建筑行业重点关注标的（WIND一致预期，截至5月17日）

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对HS300涨幅	2024PE
中国化学	477.15	7.81	2.49	2.17	7.83
中国铁建	1146.27	9.00	2.86	2.54	4.33
中国中铁	1581.01	6.84	2.09	1.77	4.58
中国中冶	655.31	3.41	2.71	2.39	7.44
中国建筑	2438.93	5.86	6.93	6.62	4.19
中国电建	919.88	5.34	2.50	2.18	6.29
中国交建	1296.15	9.28	1.20	0.88	5.88
中国能建	807.24	2.25	2.27	1.95	10.49
中材国际	347.43	13.15	1.70	1.38	10.38
中钢国际	98.42	6.86	0.73	0.42	11.04
上海建科	79.84	19.48	0.67	0.35	/
蕾奥规划	33.26	20.42	6.63	6.31	58.90
华阳国际	22.53	11.49	3.79	3.48	11.71
华设集团	69.75	10.20	-0.39	-0.71	9.27
设计总院	61.43	10.95	-0.09	-0.41	11.12
鸿路钢构	146.90	21.29	3.35	3.03	10.93
苏文电能	43.21	20.88	-6.16	-6.48	14.94
芯能科技	44.35	8.87	-3.52	-3.84	16.43
亚翔集成	54.24	25.42	1.26	0.94	16.74
圣晖集成	28.62	28.62	-1.82	-2.14	16.31
柏诚股份	58.52	11.20	2.94	2.62	21.16
利柏特	40.24	8.96	-1.54	-1.86	17.28
上海港湾	47.60	19.37	1.95	1.63	21.46
安徽建工	88.92	5.18	2.17	1.85	5.05
隧道股份	223.23	7.10	2.16	1.84	6.93
山东路桥	93.50	5.99	2.22	1.90	3.86
新疆交建	75.54	11.71	2.99	2.67	15.23
浙江交科	110.46	4.25	-2.07	-2.39	6.43
金螳螂	102.23	3.85	9.69	9.37	9.23
亚厦股份	56.15	4.19	5.01	4.69	11.85
江河集团	71.04	6.27	5.38	5.06	8.88

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
2024/5/14	中国铁建	中标一系列重大项目	-	611.54	中标
2024/5/14	江河集团	子公司中标上海市浦东新区张家浜楔形绿地 C1c-01 地块商业办公项目幕墙分包工程	-	2.89	中标
2024/5/17	同济科技	子公司中标凤南一村小区旧住房更新(拆除重建)项目工程。	-	13.83	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
2024/5/13	中国中冶	Q1 新签合同总额 4,108.9 亿元 (yoy-2.5%), 境外新签 209.0 亿元 (yoy+151.2%)。	经营情况
2024/5/13	罗曼股份	拟使用自有或自筹资金收购英国 PREDAPTIVEOD LIMITED 不低于 85% 的股权, 交易总金额不超过 2,282.50 万英镑。	收购兼并
2024/5/15	亚厦股份	截至 5 月 15 日, 公司控股股东及其一致行动人合计质押股份 4.03 亿股, 占公司总股本的 30.09%; 未来半年内到期 1880 万股, 对应融资余额 3,000 万元; 未来一年内到期 8988 万股, 对应融资余额 1.37 亿元。	股份质押
2024/5/16	中国建筑	Q1 新签合同总额 14785 亿元 (yoy+11.9%), 建筑业务新签合同额 13736 亿元 (yoy+17.7%), 其中房建/基建新签分别同比+9.3%/+44.7%。分领域看, 建筑业务境外新签 729 亿元 (yoy+114.3%)。	经营情况
2024/5/16	中国化学	Q1 新签合同总额 1508.14 亿元 (yoy+26.9%), 其中境外新签 312.57 亿元 (yoy+360.2%)。	经营情况
2024/5/16	中国核建	Q1 新签合同 519.51 亿元 (yoy+4.85%), 实现营业收入 342.41 亿元 (yoy-4.63%)。	经营情况
2024/5/17	中国电建	Q1 新签合同 4064.12 亿元 (yoy+9.9%), 其中境外新签 649.26 亿元 (yoy+11.40%)。	经营情况

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

## 4. 行业新闻

- 5 月 15 日, 记者从业内获悉, 南京已有银行准备从明日起将首套房贷执行利率调整至 3.45%, 二套房贷利率维持 4.25% 不变。(资料来源: 财联社)
- 杭州市临安区住建局日前发布公告, 经临安区人民政府研究决定, 在临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房。房源基本条件如下: ① 房源以整幢作为基本收购单位, 同时单套建筑面积不超过 70 m<sup>2</sup>; ② 收购房源需搭配一定比例的车位, 房源待售车位数量满足配比条件, 即 60 m<sup>2</sup> (含) 以下的每套按 0.6 个车位比例配置, 60 m<sup>2</sup> 以上的每套按 1.0 个车位比例配置。(资料来源: 新京报)
- 发改委在《求是》杂志撰文称, 健全房地产企业主体监管制度, 推进保障性住房建设, 加快构建房地产发展新模式。统筹好地方债务风险化解和稳定发展, 建立防范化解地方债务风险长效机制, 建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。(资料来源: 财联社)
- 合肥市发布关于进一步调整优化房地产政策措施的通知, 涉及购房补贴、优化销售政策、促进二手房市场流通、支持“卖旧买新”、推广房票安置、优化个人住房贷款首套房认定标准等多方面, 更好满足群众多元化住房需求。(资料来源: 新华网)
- 5 月 16 日, 大理出台楼市“17 条”措施, 加快构建以保障性租赁住房为主的城镇住房保障体系等。鼓励收购存量房作为保障性租赁住房或人才住房, 住宅商品房去化周期超过 24 个月的县市、大理经开区, 除产业园区内部配套和离县城(主城区)较远的镇区外, 不再新建保障性租赁住房。(资料来源: 中国证券报)
- 5 月 17 日, 央行连发三项有关房地产的重磅通知, 1) 下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点; 2) 取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限; 3) 首套/二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例分别调整为不低于 15%、25%。(资料来源: 财联社)
- 5 月 17 日, 国新办举行国务院政策例行吹风会, 中国人民银行副行长陶玲表示, 央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款, 支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房, 用作配售型或配租型保障性住房。央行按照贷款本金 60% 发放再贷款, 可带动银行贷款 5000 亿元。(资料来源: 中国证券报)
- 1~4 月, 全国房地产开发投资 3.09 万亿元 (yoy-9.8%), 降幅比 1~3 月扩大 0.3pct; 新建商品房销售面积 2.92 亿 m<sup>2</sup> (yoy-20.2%), 降幅比 1~3 月扩大 0.8pct; 新建商品房销售额 yoy-28.3%, 降幅收窄 2.4pct; 全国商品房销售均价 9595 元/m<sup>2</sup>, 环比上涨

1.8%，同比降幅仍高达 9.2%；房地产企业房屋施工面积 yoy-10.8%；房地产新开工面积 yoy-24.6%。（资料来源：统计局）

## 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