

2024 年 05 月 26 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

资金保障助力基建稳增长，地产链和新型电力建设迎政策驱动

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

本周投资建议：

发改委举行 5 月新闻发布会，介绍万亿国债和超长期特别国债项目进展。去年我国增发 1 万亿国债，主要用于支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，截至目前，已落地的 1.5 万个项目中，已开工建设的万亿国债项目约 1.1 万个，开工率超过 70%，以京津冀为重点的 8 省市项目开工率达到 80% 左右，下一步，发改委将积极推动剩余项目于今年 6 月底前全部开工建设，预计将有效带动下半年投资增长。本周 5 月 24 日，20 年期超长期特别国债正式首发，为今年发行的今年发行的第二批超长期特别国债。发改委目前已梳理出一批符合“两重”建设要求、可立即下达投资的重大项目，待超长期特别国债资金到位后即可加快建设。新增地方政府专项债、万亿国债和超长期特别国债等资金来源充足，随资金到位、项目落地建设，实物工作量有望尽快形成，助力全年基建投资增长，继续看好基建央国企长期表现。

近期房地产行业政策密集发布，从销售端至融资端均定调积极，政策放松力度超预期，后续各地的政策执行落地和房地产销售数据回暖值得期待。同时国资收储和地产“以旧换新”积极推进，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。地产行业数据改善对建筑行业地产链设计、房建承包和装饰装修等企业的基本面和估值修复形成驱动，建议关注地产链建筑企业投资机会。

继上周央行重磅优化地产购房端房贷政策后，住建部发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调工作，要求自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25pct，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。本次房贷利率下调有助于减轻缴存人还贷支出负担，叠加住房“以旧换新”政策持续推进，有望助力后续新房和二手房销售数据改善，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。

本周国家发展改革委印发《电力市场运行基本规则》，对新型经营主体进行了定义，对电力辅助服务交易、容量交易等进行了明确，同时在电力市场交易类型中新增了“容量交易”，提出根据新型电力系统建设需要，逐步推动建立市场化的容量成本回收机制，探索通过容量补偿、容量市场等方式，引导经营主体合理投资，保障电力系统长期容量充裕。本次全国统一电力市场的顶层设计确认将进行容量市场等建

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	0.3	-1.3	-4.6
绝对收益	2.6	1.9	-11.3

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

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	2024-05-20
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

设，有望助力新型储能和发电企业投资回报率提升。2024 年 1-4 月，全国新能源装机和电网投资维持快速增长态势，截至 4 月底，全国累计装机容量为 30.1 亿 kW，yoy+14.1%，其中光伏和风电装机容量分别 yoy+52.4%、20.6%。1-4 月全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元，yoy+5.2%，电网工程完成投资 1229 亿元，yoy+24.9%。此前建筑行业中的新型电力公司受板块影响，基本面和估值承压，建议关注政策驱动下的市场修复机会。

建议关注：

- 1) 超长期特别国债首批项目待下达，基建资金发行有望加快，助力基建投资稳增长，叠加国企改革和央企市值管理考核推进，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) 地产政策持续宽松，前端优质设计标的有望迎来估值提升：华阳国际；
- 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：

(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。

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：超长期特别国债首批项目待下达，住建部下调公积金贷款利率	5
1.1. 超长期特别国债首批项目待下达，助力全年基建投资稳增	5
1.2. 住建部下调公积金贷款利率，助力地产销售数据回暖	5
2. 市场表现：建筑行业下跌 2.78%，化学工程板块实现上涨	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. SW 一级行业表现 (%)	6
图 2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)	6
图 3. 本周行业涨幅前五个股	7
图 4. 本周行业跌幅前五个股	7
图 5. 本周建筑行业市盈率后五个股	7
图 6. 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 24 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：超长期特别国债首批项目待下达，住建部下调公积金贷款利率

1.1. 超长期特别国债首批项目待下达，助力全年基建投资稳增

发改委举行5月新闻发布会，介绍万亿国债和超长期特别国债项目进展，万亿国债：去年增发的万亿国债资金已于今年2月前全部下达到地方，用于支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建。截至目前，已落地的1.5万个项目中，已开工建设的约1.1万个，开工率超过70%，以京津冀为重点的8省市项目开工率达到80%左右。下一步，发改委将积极推动增发国债项目于今年6月底前全部开工建设，确保重点恢复重建工程在今年汛期前建成并投入使用，预计全年水利建设投资有望持续维持高增。超长期特别国债：从今年2月开始，发改委多次组织各地方各相关部门，梳理储备今年能开工建设的超长期特别国债项目，并联合多部门帮助地方加快推进项目前期工作，目前已梳理出一批符合“两重”建设要求、可立即下达投资的重大项目，待国债资金到位后即可加快建设。下一步，发改委将会同相关部门抓紧研究明确“硬投资”项目细化要求和“软建设”具体举措，要加快项目筛选和计划下达，组织各地方和有关中央单位按照要求报送项目，做好项目筛选工作，同时加强项目建设资金统筹，督促各地方加大前期工作力度，推动项目尽快开工建设。

1-4月，发改委共审批核准固定资产投资项目50个，总投资3207亿元，主要集中在高技术、水利等行业；其中，4月份审批核准固定资产投资项目20个，总投资1152亿元。2024年1-4月我国广义基建投资同比增长7.78%，高于固定资产投资水平。随着万亿国债和超长期特别国债项目陆续开工，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。

1.2. 住建部下调公积金贷款利率，助力地产销售数据回暖

继上周央行重磅优化地产购房端房贷政策后，住建部发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调工作，按照《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》要求，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。此外，本周多省市持续优化地产政策，合肥宣布市区新建商品住房项目不再执行公证摇号公开销售，由企业自主销售；南通住建部联合财政局发布《关于主城区实施商品住房“以旧换新”奖补政策的通知》，在南通市主城区范围内购买新建商品住房，并在购买新房前后365日内（含）出售主城区范围内自有住房，给予所购新建商品住房购房款总额1%比例的购房奖补；广州市首批住房“以旧换新”共发动广州市122个房地产项目和12家房地产中介机构参与，122个参与“以旧换新”的楼盘项目分布在广州各行政区，单价也从1万多元至10万元以上不等，可以满足多元消费者的换新购房需求。

购房端宽松政策落地叠加“以旧换新”推进，有望助力后续新房和二手房销售数据改善，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。

2. 市场表现：建筑行业下跌2.78%，化学工程板块实现上涨

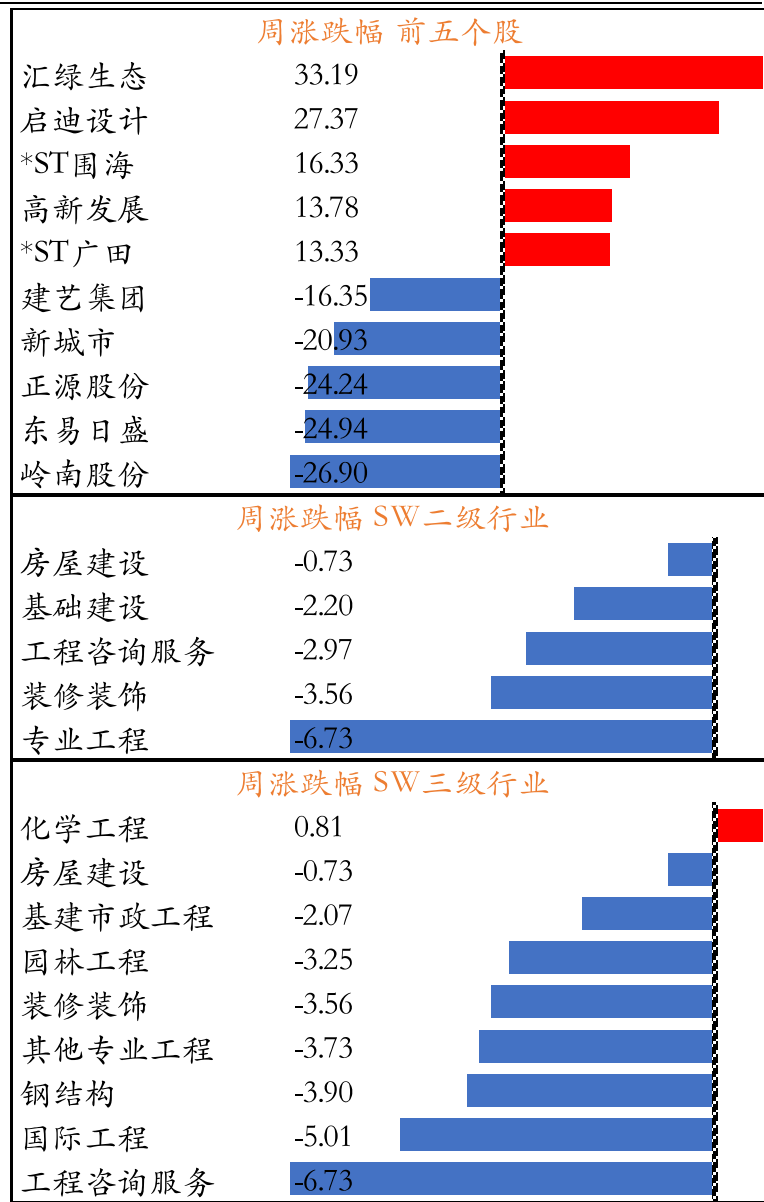
2.1. 建筑行业一周行情

一周行业涨跌幅。本周(5.20-5.24)建筑装饰行业(SWI)下跌2.78%，强于深证成指(-2.93%)，弱于沪深300(-2.08%)、上证综指(-2.07%)本周表现。周涨幅在SW 30个一级行业中位居第9位，行业排名较上周(第3位)明显下降。分子板块看，化学工程(+0.81%)、房屋建设(-0.73%)、基建市政工程(-2.07%)、园林工程(-3.25%)板块表现优于行业，其他专业工程(-3.73%)、钢结构(-3.90%)、国际工程(-5.01%)、工程咨询服务(-6.73%)板块表现较弱。

图1. SW 一级行业表现 (%)



图2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)

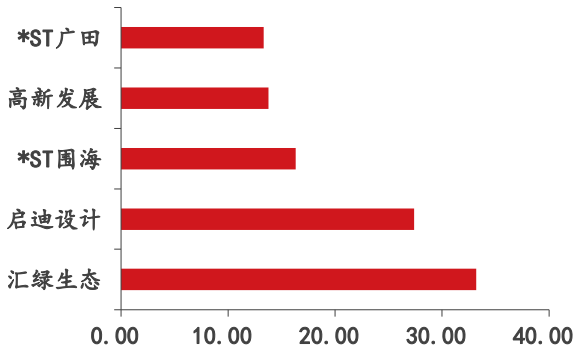


资料来源: WIND, 国投证券研究中心

资料来源: WIND, 国投证券研究中心

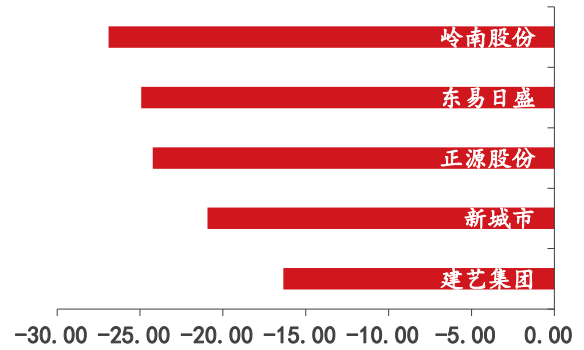
一周个股表现。本周申万建筑行业中共有 22 家公司录得上涨, 数量占比 13.50%; 本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅 (-2.78%) 的公司数量有 55 家, 占比 33.74%, 本周录得上涨的个股较上周大幅下降、涨跌幅优于行业的个股数量较上周大幅下降。本周行业涨跌幅排名前 5 为汇绿生态 (33.19%)、启迪设计 (27.37%)、*ST 围海 (16.33%)、高新发展 (13.78%)、*ST 广田 (13.33%); 周行业涨跌幅排名后 5 为建艺集团 (-16.35%)、新城市 (-20.93%)、正源股份 (-24.24%)、东易日盛 (-24.94%)、岭南股份 (-26.90%)。

图3. 本周行业涨幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

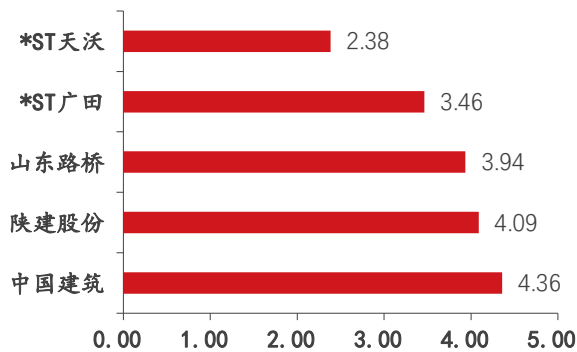
图4. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

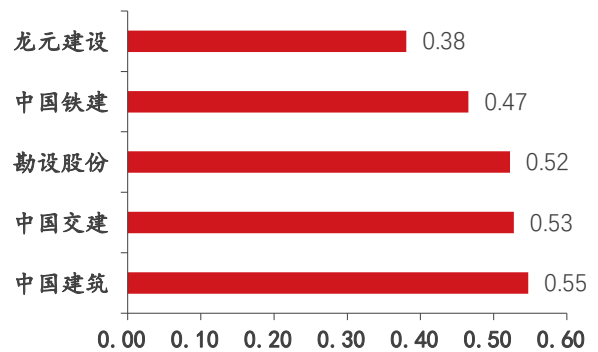
行业估值。从行业整体市盈率来看，截至5月24日，建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为8.69倍，行业市净率（LF）为0.74倍，行业市盈率、市净率较上周均有所下降。与SW一级行业横向比较，建筑行业PE估值位居各一级行业第29位，高于银行行业。PB估值位居各一级行业第28位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率（TTM）最低前5为中国建筑（4.36）、陕建股份（4.09）、山东路桥（3.94）、*ST广田（3.46）、*ST天沃（2.38）；市净率（MRQ）最低前5为中国建筑（0.55）、中国交建（0.53）、勘设股份（0.52%）、中国铁建（0.47%）、龙元建设（0.38）。

图5. 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6. 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24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	491.20	8.04	2.94	5.02	8.15
中国铁建	1114.34	8.78	-2.44	-0.36	4.23
中国中铁	1545.09	6.71	-1.90	0.18	4.51
中国中冶	631.79	3.29	-3.52	-1.44	7.18
中国建筑	2372.34	5.70	-2.73	-0.65	4.08
中国电建	923.32	5.36	0.37	2.45	6.31
中国交建	1245.03	8.90	-4.09	-2.02	5.64
中国能建	799.06	2.23	-0.89	1.19	10.40
中材国际	334.74	12.67	-3.65	-1.57	10.00
中钢国际	91.96	6.41	-6.56	-4.48	10.31
上海建科	72.50	17.69	-9.19	-7.11	/
蕾奥规划	28.91	17.75	-13.08	-11.00	51.20
华阳国际	21.35	10.89	-5.22	-3.14	11.10
华设集团	66.33	9.70	-4.90	-2.82	8.82
设计总院	56.10	10.00	-8.68	-6.60	10.15
鸿路钢构	138.07	20.01	-3.65	-1.57	10.28
苏文电能	45.43	21.95	5.12	7.20	15.71
芯能科技	46.10	9.22	3.95	6.03	17.08
亚翔集成	52.23	24.48	-3.70	-1.62	16.12
圣晖集成	27.55	27.55	-3.74	-1.66	15.70
柏诚股份	56.22	10.76	-3.93	-1.85	20.33
利柏特	37.99	8.46	-5.58	-3.50	16.32
上海港湾	48.93	19.91	2.79	4.87	21.97
安徽建工	85.66	4.99	-3.67	-1.59	4.86
隧道股份	216.94	6.90	-2.82	-0.74	6.74
山东路桥	90.38	5.79	-3.34	-1.26	3.74
新疆交建	72.83	11.29	-3.59	-1.51	14.68
浙江交科	104.75	4.03	-5.18	-3.10	6.10
金螳螂	94.26	3.55	-7.79	-5.71	8.52
亚厦股份	52.93	3.95	-5.73	-3.65	11.17
江河集团	67.64	5.97	-4.78	-2.70	8.45

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
2024/5/20	浦东建设	子公司中标多项重大项目	-	17.6	中标
2024/5/20	华电重工	控股子公司签署《国信靖江 2×100 万千瓦机组扩建项目六大管道管材及管件采购合同》	-	2.49	合同
2024/5/20	宏润建设	控股子公司于近日签署《和平县泮源镇 150MW 光伏发电项目 EPC 总承包合同》	EPC	9.12	合同
2024/5/20	维业股份	全资子公司中标华发国际海岸花园南区精装修及配套工程	-	10.22	中标
2024/5/21	精工钢构	公司成功中标沙特 DAMMAM STADIUM 项目之钢结构专业承包业务	-	8.44	中标
2024/5/22	宁波建工	子公司所属联合体中标奉化区锦屏街道仁湖公园南侧 (FH16-02-01a) 地块建设项目工程总承包 (EPC)	EPC	6.69	中标
2024/5/23	上海港湾	公司所属联合体中标大连金州湾国际机场工程深层地基处理工程(航站区)施工项目	-	3.9	中标
2024/5/24	华电重工	公司于近日签署了《浙江华电温岭石塘 200MW 滩涂光伏发电项目 PC 总承包合同》	PC	9.67	合同
2024/5/24	ST 交投	公司所属联合体中标景洪港口岸水运基础设施(勐罕作业区、景洪综合锚地)及查验设施建设特许经营项目社会投资人招标项目	-	1.23	中标
2024/5/24	启迪设计	司所属联合体中标苏国土 2022-WG-3 号地块项目设计采购施工总承包 (EPC)	EPC	10.81	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
2024/5/23	测绘股份	截止5月22日, 公司累计回购股份 338.36 万股, 占总股本的 2.14%, 成交金额 4723.2 万元	回购股份

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

4. 行业新闻

1. 中山市发布持续促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知, 积极探索房票补偿机制。在公益性项目和城中村改造项目中, 试点推行实施房票补偿手段, 将被征收人房屋安置补偿权益进行货币量化后, 以房票形式出具给被征收人作为补偿结算凭证。对选择房票补偿的被征收人, 可以给予一定比例的政策性奖励。逐步共同建立“房源超市”平台, 积极引导被征收人利用房票购买纳入本市“房源超市”范围的商品房。(资料来源: 澎湃新闻)
2. 发改委举行新闻发布会, 去年增发国债项目进展总体顺利, 各地正在抓紧推动项目开工建设, 截至目前, 在已落地的 1.5 万个项目中, 已开工建设的约 1.1 万个, 开工率超过 70%。特别是灾后恢复重建项目总体进展较快, 以京津冀为重点的华北地区等 8 省市项目开工率达到 80% 左右 (资料来源: 发改委)
3. 1-4 月份, 发改委共审批核准固定资产投资项目 50 个, 总投资 3207 亿元, 主要集中在高技术、水利等行业; 其中, 4 月份审批核准固定资产投资项目 20 个, 总投资 1152 亿元。(资料来源: 发改委)
4. 住建部提出指导城市住房公积金管理中心及时调整住房公积金个人住房贷款利率, 要求自 2024 年 5 月 18 日起, 下调个人住房公积金贷款利率 0.25pct, 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%, 第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。(资料来源: 证券日报)
5. 广州市房协发布《广州市住房“以旧换新”活动倡议书》, 首批共发动广州市 122 个房地产项目和 12 家房地产中介机构参与。活动期间, 房地产开发企业、房地产中介机构可共同与换房人商议“出售旧房”的服务方案, 房地产中介机构将会通过各种线上、线下渠道对换房人的旧房进行优先展示和推荐。(资料来源: 中新网)
6. 合肥市住房保障和房产管理局、司法局发布通知, 5 月 22 日起市区新建商品住房项目不再执行公证摇号公开销售, 由企业自主销售。(资料来源: 财联社)
7. 1~4 月, 全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦 (yoy+14.1%)。其中, 太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦 (yoy+52.4%); 风电装机容量约 4.6 亿千瓦 (yoy+20.6%); 全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元 (yoy+5.2%); 电网工程完成投资 1229 亿元 (yoy+24.9%)。(资料来源: 国家能源局)

8. 南通市住建局、财政局联合发布《关于主城区实施商品住房“以旧换新”奖补政策的通知》，自 2024 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，在南通市主城区范围内购买新建商品住房，并在购买新房前后 365 日内（含）出售主城区范围内自有住房，给予所购新建商品住房购房款总额 1% 比例的购房奖补。（资料来源：证券时报）
9. 广东省江门市发布《江门市关于进一步推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》，内容包括取消住房限售政策；优化房地产交易政策，取消该市新建商品住房转让限制年限规定，新建商品住房取得不动产权证书后即可上市交易，支持居民刚性和改善性购房需求；推行购房补贴政策；加大库存去化速度，鼓励国有企业根据市场需要，收购新建商品住房和二手住房，建设成市场化租赁住房或保障性租赁住房等。（资料来源：财联社）

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