

2024 年 07 月 01 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

# Q3 专项债或迎发行高峰，新型电力建设景气度向好，持续推荐优质建筑央企

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

## 目 本周投资建议：

6 月，建筑业商务活动指数为 52.3%，比上月下降 2.1pct，主要系近期南方多地出现持续强降雨影响建筑业施工，导致建筑业扩张有所放缓。从资金支持来看，2024 年 1-5 月，全国发行新增地方政府债券 14527 亿元，其中一般债券 2919 亿元、专项债券 11608 亿元（占全年额度的 29.76%）；2024 年 5 月，全国发行新增债券 4819 亿元，其中一般债券 436 亿元、专项债券 4383 亿元。从专项债资金投向来看，上半年新增专项债资金主要流向交通基础设施、产业园区基础设施、保障性安居工程、市政建设等领域。1-4 月份专项债发行节奏整体较为缓慢，5 月份发行节奏提速，发行量超过前 4 个月新增专项债总量的 60%，根据部分省份公布的 Q3 专项债发行计划，预计 Q3 新增专项债或将迎来发行高峰，项目施工进度加快，实物工作量尽快形成，Q3-Q4 投资数据有望持续回暖。

国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据，1-5 月份，全国新增发电装机容量约 115.64GW，同比增长 4.61%。其中，太阳能发电新增装机容量约 79.15GW，同比增长 29.31%；风电新增装机容量约 19.76GW，同比增长 20.78%；核电新增装机容量约 1.19GW，同比持平。光伏装机持续旺盛，预计在双碳政策持续推进下，光伏装机容量有望持续上行。建议关注布局投资建设运营光伏发电业务的中国电建，布局分布式光伏 EPCO 和储能业务的苏文电能以及分布式光伏运营先行者芯能科技。

核电景气度持续上行，2024 年 1-4 月我国核电基本建设投资完成额为 265 亿元（yoy+25%），随核电建设目标持续推进（2025 年目标装机 70GW），预计后续核电资本开支有望提速，中国核建作为全球唯一一家连续 39 年不间断从事核电建造的领先企业，2022 和 2023 年核电工程建设板块营业收入分别同比增长 39.99%和 42.86%，有望持续受益于核电行业景气度上行。

继 4 月底政治局会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房政策措施以来，央行、国家金融监督管理局发布多项支持房地产的金融举措，全国多数城市快速跟进落实，陆续推出调整优化限购政策、住房信贷政策以及房地产去库存政策举措。6 月 26 日，北京市住建委员会优化楼市购房政策，房地产宽松政策基调持续，多个城市相关政策措施陆续落地，均有望助力后续新房和二手房销售数据改善，对建筑行业地产链设计、房建承包和装修装饰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。

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	-1.0	-2.1	-6.9
绝对收益	-5.1	-3.8	-16.8

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

5 月电力/水利/铁路投资增速亮眼，核电建设景气度上行，关注优质央企和核电板块投资机会	2024-06-24
5 月专项债发行提速，央行再提加快商品房去化，关注地产链和优质央企	2024-06-16
钢铁/水泥节能降碳方案发布，国常会再提地产去库存，看好地产链和优质央企	2024-06-10
2023 年行业营收稳健业绩承压，央企/国际工程表现占优，行业出海业务提速	2024-06-04
节能降碳行动方案重磅发布，多城地产宽松政策基调	2024-06-03

持续，关注地产链和新型电力建设投资机会

### 建议关注：

- 1) 基建投资增长稳健，专项债发行或将提升，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) 核电景气度上行，行业资本开支有望持续提速，建议关注：中国核建；
- 3) 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；
- 4) 光伏装机持续旺盛，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：苏文电能、芯能科技；
- 5) 经营稳健的优质央国企设计咨询公司：中交设计、地铁设计；
- 6) 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；

### 目 中长期配置主线建议：

2024 年基建投资稳增长基调持续，随万亿国债和超长期特别国债项目持续开工建设，地方政府专项债项目加快审核，实物工作量尽快形成，均有望支持全年基建投资增长。地产政策延续宽松基调，地产行业下行态势改善可期。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：**基建投资增长稳健，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、中国中铁及经营稳健的优质设计标的中交设计。

**(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) 地产链设计标的：**地产政策延续宽松基调，地产行业下行态势改善可期，前端优质设计标的有望迎来基本面改善和估值提升。建议关注：华阳国际。

**(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：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：5月电力/水利/铁路投资增速亮眼，核电景气度持续上行.....	4
1.1. 5月专项债发行提速，Q3新增专项债或将迎来发行高峰.....	4
1.2. 1-5月光伏/风电装机同比高增，核电景气度有望持续上行.....	4
1.3. 北京优化楼市购房政策，关注地产链建筑企业投资机会.....	4
2. 市场表现：建筑行业下跌1.82%，各子板块均呈不同程度下跌.....	5
2.1. 建筑行业一周行情.....	5
2.2. 重点关注标的.....	6
3. 公司公告.....	7
4. 行业新闻.....	8
5. 风险提示.....	9

## 目 录

图 1. SW 一级行业表现 (%).....	5
图 2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%).....	5
图 3. 本周行业涨幅前五个股.....	6
图 4. 本周行业跌幅前五个股.....	6
图 5. 本周建筑行业市盈率后五个股.....	6
图 6. 本周建筑行业市净率后五个股.....	6
表 1: 国投证券建筑行业重点关注标的 (WIND 一致预期, 截至 6 月 14 日).....	7
表 2: 本周订单公告.....	8
表 3: 本周其他重大公告.....	8

## 1. 行业动态分析：5 月电力/水利/铁路投资增速亮眼，核电景气度持续上行

### 1.1. 5 月专项债发行提速，Q3 新增专项债或将迎来发行高峰

6 月 30 日，统计局发布数据显示。6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，与上月持平；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均为 50.5%，分别比上月下降 0.6pct 和 0.5pct，我国经济总体保持扩张趋势。6 月，建筑业商务活动指数为 52.3%，比上月下降 2.1pct，主要系近期南方多地出现持续强降雨影响建筑业施工，导致建筑业扩张有所放缓。

2024 年 1-5 月，全国发行新增地方政府债券 14527 亿元，其中一般债券 2919 亿元、专项债券 11608 亿元（占全年额度的 29.76%）；2024 年 5 月，全国发行新增债券 4819 亿元，其中一般债券 436 亿元、专项债券 4383 亿元。年初，政府工作报告明确，全年新增专项债额度为 3.9 万亿元，1-4 月份专项债发行节奏整体较为缓慢，5 月份发行节奏提速，发行量超过前 4 个月新增专项债总量的 60%。从专项债资金投向来看，上半年新增专项债资金主要流向交通基础设施、产业园区基础设施、保障性安居工程、市政建设等领域。根据证券日报，截至 6 月 28 日，至少已有北京、四川、湖北、新疆等 28 个省份公布了 Q3 专项债发行计划；其中，新增专项债计划发行 16051.3 亿元，再融资专项债计划发行 3860.7 亿元，预计 Q3 新增专项债或将迎来发行高峰，助力项目施工进度加快，实物工作量尽快形成，Q3-Q4 投资数据有望持续回暖。

### 1.2. 1-5 月光伏/风电装机同比高增，核电景气度有望持续上行

国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据，截至 5 月底，全国累计发电装机容量约 3037.33GW，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 690.98GW，同比增长 52.2%；风电装机容量约 461.04GW，同比增长 20.5%；核电装机容量约 58.08GW，同比增长 2.3%。1-5 月份，全国新增发电装机容量约 115.64GW，同比增长 4.61%。其中，太阳能发电新增装机容量约 79.15GW，同比增长 29.31%；风电新增装机容量约 19.76GW，同比增长 20.78%；核电新增装机容量约 1.19GW，同比持平。1-5 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元，同比增长 6.5%；电网工程完成投资 1703 亿元，同比增长 21.6%。1-5 月份，光伏/风电装机持续旺盛，预计在双碳政策持续推进下，光伏/风电装机容量有望持续上行。建议关注布局投资建设运营光伏发电业务的中国电建，布局分布式光伏 EPCO 和储能业务的苏文电能以及分布式光伏运营先行者芯能科技。

《“十四五”现代能源体系规划》提出要积极安全有序发展核电，到 2025 年核电运行装机容量达到 70GW 左右，相比 2022 年末的 55.63GW 增长 25.8%。2023 年我国核电基本建设投资完成额为 949 亿元（yoy+20.8%），核电项目建设周期较长，随核电建设目标持续推进，预计后续核电资本开支有望提速。中国核建核心业务为核电工程建设，是全球唯一一家连续 39 年不间断从事核电建造的领先企业，可承建横跨二代、二代+、三代以及四代核电技术堆型，代表着我国核电工程建造的最高水平。2022 和 2023 年公司核电工程建设板块营业收入分别同比增长 39.99%和 42.86%，随双碳政策目标不断推进，核电景气度持续上行，公司作为核电建造领先企业，有望受益于核电资本开支提速。

### 1.3. 北京优化楼市购房政策，关注地产链建筑企业投资机会

继 4 月底政治局会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房政策措施以来，央行、国家金融监督管理局发布多项支持房地产的金融举措，全国多数城市快速跟进落实，陆续推出调整优化限购政策、住房信贷政策以及房地产去库存政策举措。6 月 25 日，住建部等部门联合召开保交房会议，要求明确保交房工作的目标与标准，准确查找问题和不足；同时，为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，更好满足城市房地产项目的合理融资需求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任；加大项目修复力度；加强“白名单”的审核把关。央行货币政策委员会 2024 年第二季度例会于 6 月 25 日召开，会议指出要着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。

本周6月26日，北京市住建委员会等部门联合发布购房新政，明确购买首套/二套房（五环内）/二套房（五环外）住房最低首付款比例分别调整为不低于20%、35%、30%；首套房5年期以上房贷利率下限为3.5%，二套房五环以内为3.9%，五环以外为3.7%。支持多子女家庭改善性住房需求，组织开展住房“以旧换新”活动等。在城市更新工作中，私有房屋腾退协议签约比例达95%以上，可对未签约房屋实施征收。房地产宽松政策基调持续，多个城市相关政策措施陆续落地，均有望助力后续新房和二手房销售数据改善，对建筑行业地产链设计、房建承包和装修装饰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。

## 2. 市场表现：建筑行业下跌 1.82%，各子板块均呈不同程度下跌

### 2.1. 建筑行业一周行情

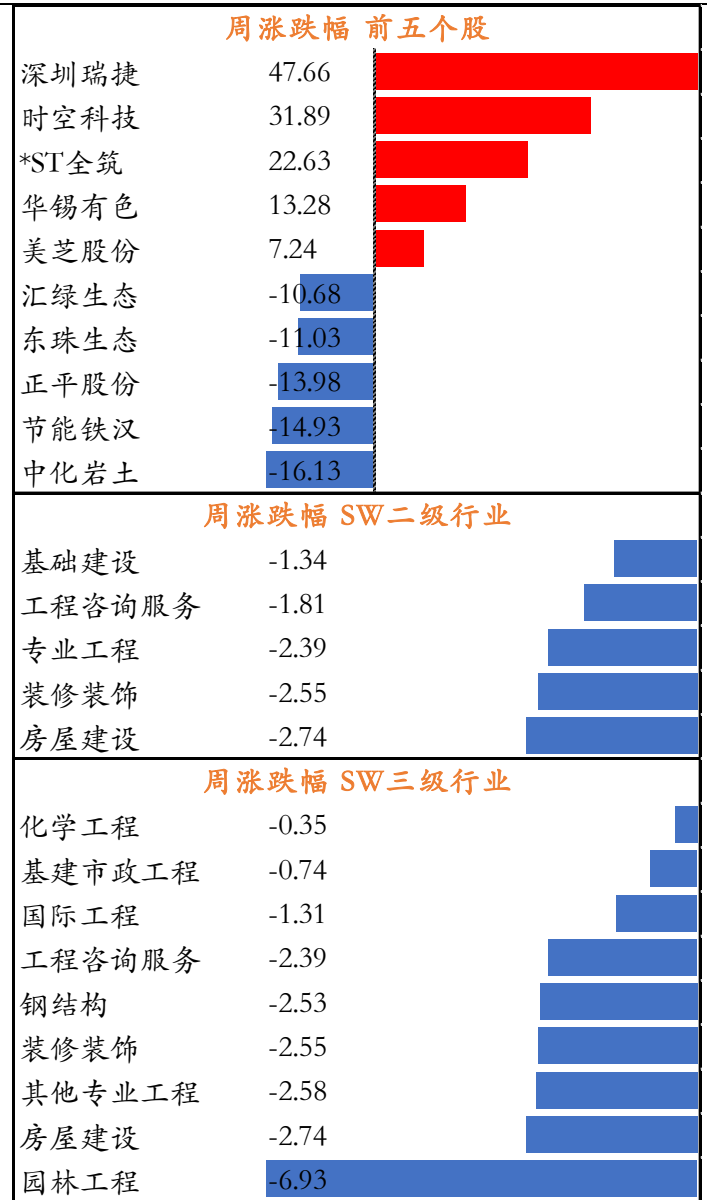
**一周行业涨跌幅。**本周(6.24-6.28)建筑装饰行业(SWI)下跌 1.82%，强于深证成指(-2.38%)、弱于沪深300(-0.97%)、上证综指(-1.03%)本周表现。周涨幅在SW 30个一级行业中位居第13位，行业排名较上周(第3位)明显下降。分子板块看，各个子板块均呈不同程度下跌。其中园林工程(-6.93%)、房屋建设(-2.74%)、其他专业工程(-2.58%)为跌幅前三。

图1. SW 一级行业表现 (%)



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)

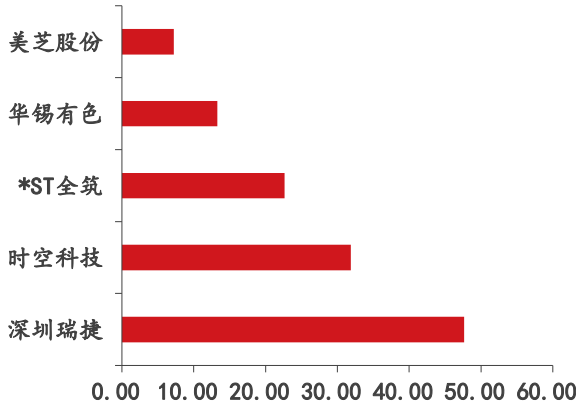


资料来源：WIND，国投证券研究中心

**一周个股表现。**本周申万建筑行业中共有26家公司录得上涨，数量占比15.95%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅(-1.82%)的公司数量有67家，占比41.10%，本周录得上涨的

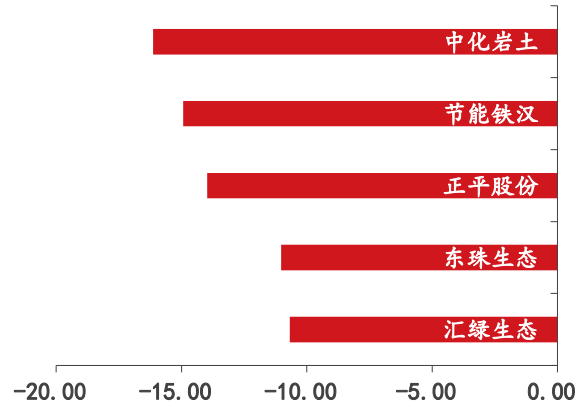
个股较上周大幅下降、涨跌幅优于行业的个股数量较上周略有上升。本周行业涨跌幅排名前5为深圳瑞捷(47.66%)、时空科技(31.89%)、\*ST全筑(22.63%)、华锡有色(13.28%)、美芝股份(7.24%)；周行业涨跌幅排名后5为汇绿生态(-10.68%)、东珠生态(-11.03%)、正平股份(-13.98%)、节能铁汉(-14.93%)、中化岩土(-16.13%)。

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

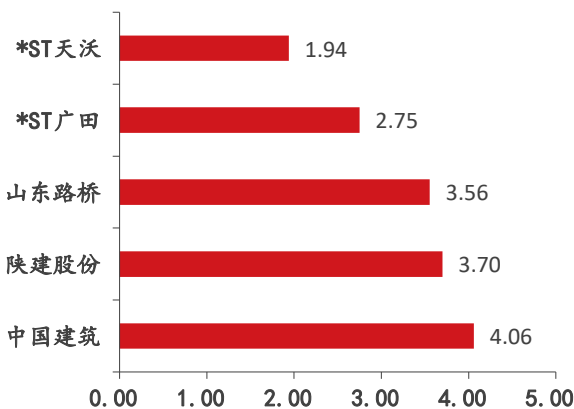
图4. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

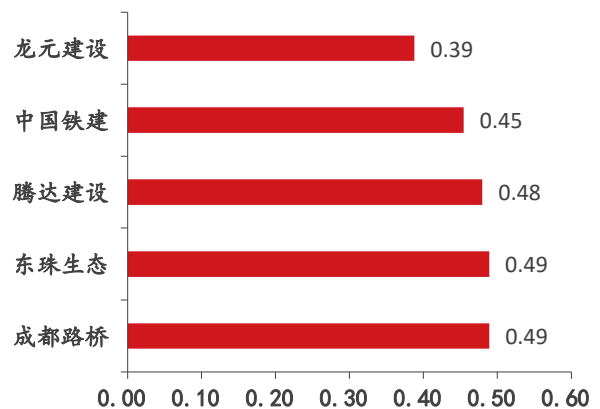
**行业估值。**从行业整体市盈率来看，截至6月28日，建筑装饰行业(SW)市盈率(TTM)为8.09倍，行业市净率(LF)为0.69倍，行业市盈率、市净率较上周均有所下降。与SW一级行业横向比较，建筑行业PE估值位居各一级行业第29位，高于银行行业。PB估值位居各一级行业第28位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率(TTM)最低前5为中国建筑(4.06)、陕建股份(3.70)、山东路桥(3.56)、\*ST广田(2.75)、\*ST天沃(1.94)；市净率(MRQ)最低前5为成都路桥(0.49)、东珠生态(0.49)、腾达建设(0.48)、中国铁建(0.45)、龙元建设(0.39)。

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6月14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	503.42	8.24	0.73	1.71	8.37
中国铁建	1091.38	8.57	0.00	0.97	4.13
中国中铁	1504.92	6.52	0.15	1.13	4.37
中国中冶	595.36	3.10	0.32	1.30	6.76
中国建筑	2210.02	5.31	1.94	2.91	3.80
中国电建	962.94	5.59	1.27	2.24	6.58
中国交建	1247.81	8.94	0.68	1.65	5.67
中国能建	760.19	2.12	0.00	0.97	9.88
中材国际	318.63	12.06	-0.66	0.31	9.52
中钢国际	79.62	5.55	-1.42	-0.45	8.97
上海建科	69.31	16.91	-1.51	-0.54	/
蕾奥规划	25.89	12.23	-8.39	-7.42	45.84
华阳国际	18.45	9.41	-2.59	-1.62	9.59
华设集团	62.16	9.09	-2.78	-1.81	8.27
设计总院	51.54	9.19	-2.13	-1.16	9.33
鸿路钢构	117.09	16.97	-2.64	-1.67	8.72
苏文电能	39.03	18.86	-0.42	0.55	16.57
芯能科技	44.00	8.80	-2.76	-1.79	16.49
亚翔集成	50.99	23.90	-5.01	-4.04	15.74
圣晖集成	25.80	25.80	-3.95	-2.97	14.86
柏诚股份	55.86	10.69	-7.77	-6.79	20.20
利柏特	35.07	7.81	-3.82	-2.85	15.07
上海港湾	54.29	22.09	-4.13	-3.16	24.27
安徽建工	73.81	4.30	-1.95	-0.98	4.19
隧道股份	205.31	6.53	-1.21	-0.24	6.37
山东路桥	81.64	5.23	-2.24	-1.27	3.37
新疆交建	64.38	9.98	-4.31	-3.34	12.98
浙江交科	94.87	3.65	-1.62	-0.65	5.70
金螳螂	80.46	3.03	-2.26	-1.29	7.88
亚厦股份	43.55	3.25	-2.11	-1.14	9.19
江河集团	55.29	4.88	-2.59	-1.62	6.91

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
2024/6/24	安徽建工	公司所在联合体中标 S20 长丰至固始高速公路霍邱至皖豫界段和 G328 改建工程霍邱段跨城东湖国道桥梁共线段的建设等项目	-	90.18	中标
2024/6/25	江河集团	子公司中标石药集团智能制造工厂 BIPV 工程	-	0.58	中标
2024/6/26	上海建工	子公司中标了“金桥南区 WH4A-1 金谷通用厂房项目	-	61.08	中标
2024/6/26	维业股份	子公司中标了横琴华发世纪广场 40、57 地块大货精装修及配套工程	-	10.09	中标
2024/6/27	浦东建设	子公司中标了金桥地铁上盖 J9A-03 地块（浦发上城科创智谷）研发及商业项目施工工程	-	15.85	中标
2024/6/27	华电重工	公司签署了《中广核阳江帆石一海上风电场基础预制、施工及风机安装工程 I 标段施工合同》	-	10.70	合同
2024/6/27	交建股份	子公司中标香港石硤尾白田村第十三期公营房屋重建项目	-	3.71	中标
2024/6/27	腾达建设	公司所在联合体中标杞县城乡冷链物流基础设施项目	-	0.88	中标
2024/6/28	节能铁汉	公司迪拜分公司与 MAG of Life FZ-LLC 签署了关于 KETURAH RESORT 的项目合同，合同金额占公司 2023 年度营业收入的 393%。	-	55.83	合同
2024/6/28	龙建股份	子公司所在联合体中标东明县海庄路改扩建工程项目	-	5.18	中标
2024/6/28	宏润建设	公司中标了浙江金七门核电站进厂道路工程第 1 标段(施工)项目	-	1.42	中标
2024/6/28	宁波建工	子公司中标了北仑临港经济示范区产城融合建设项目保障性租赁住房西地块项目施工 (I 标段)	-	4.77	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
2024/6/26	中国建筑	公司最近获得多项重大项目, 总项目金额约 388.2 亿元。	项目公告

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

## 4. 行业新闻

- 6月24日, 发改委等部门联合印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知。通知指出, 完善城市社区便民服务, 推进完整社区建设; 支持社区盘活现有闲置房屋场所, 鼓励利用现有设施转型为社区嵌入式服务设施; 加快补齐农村道路、供排水、生活污水垃圾处理等公共基础设施短板, 改善农村消费硬件设施。(财联社)
- 6月25日, 住建部等部门联合召开保交房会议, 会议要求, 明确保交房工作的目标与标准, 准确查找问题和不足; 同时, 为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用, 更好满足城市房地产项目的合理融资需求, 要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任; 加大项目修复力度; 加强“白名单”的审核把关。(中国房地产报)
- 6月25日, 自然资源部正和有关部门研究如何盘活利用已出让未开发土地的政策, 支持地方政府收回、收购闲置土地。自然资源部拟建议, 可以参照市场评估价格, 也可参照原地价款、利息及经审计的开发建设直接投入, 确定补偿标准。对于收地资金, 自然资源部计划通过专项债券为地方政府提供资金支持, 但要求地方政府量力而行, 坚决避免新增地方政府隐性债务。(财联社)
- 6月25日, 苏州市公安局决定实施合法产权住房落户政策。从8月1日起, 只要在苏州购房且实际居住即可申请落户。(财联社)
- 6月26日, 北京市住建委员会等部门联合发布购房新政, 明确购买首套/二套房(五环内)/二套房(五环外)住房最低首付款比例分别调整为不低于20%、35%、30%; 首套房5年期以上房贷利率下限为3.5%, 二套房五环以内为3.9%, 五环以外为3.7%。支持多子女家庭改善性住房需求, 组织开展住房“以旧换新”活动等。在城市更新工作中, 私有房屋腾退协议签约比例达95%以上, 可对未签约房屋实施征收。(央广网)
- 6月26日, 自然资源部透露, 针对盘活房地产存量土地存在的问题, 自然资源部等部门研究出台了三个方面18条政策措施。在“鼓励开发”方面, 强调完善规划条件和相关配套设施要求等措施; 在“促进转让”方面, 推进房地产用地“带押过户”等措施。18条政策措施为企业缓解资金困难和压降债务提供政策支持。(央视网)
- 6月27日, 住建部在成都主持召开会议。会议要求, 要将城市小微公共空间整治提升与城市更新、老旧小区改造、完整社区建设等相结合。(中国建设报)



8. 6月27日，广州市房地产中介协会发布统计数据，6月（5月26日至6月25日）广州市二手住宅网签宗数达到10456宗（yoy+33.40%），成交宗数创下自2023年4月以来的新高。网签面积为105.92万 $m^2$ （yoy+34.13%）。（财联社）
9. 6月28日，中国人民银行货币政策委员会2024年第二季度例会于6月25日召开。会议指出充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。（中国证券报）

## 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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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