

2024 年 07 月 22 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

1-6 月水利/铁路投资增速亮眼，三中全会财税/国企改革信号积极，持续推荐低估值优质建筑央企

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 本周投资建议：

7 月 15 日，统计局发布数据，1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）24.54 万亿元，同比增长 3.9%，扣除房地产，全国固定资产投资增长 8.5%。今年以来，各地区积极推进增发国债项目开工建设，加快推进灾后恢复重建项目，基础设施投资保持平稳增长。1-6 月狭义基建、广义基建投资完成额分别同比增长 5.40%、7.70%。在基建各主要细分行业中，1-6 月，水利管理业投资增速位居各细分行业首位，为 27.4%（环比+8.9pct、同比+17.8pct），或主要系万亿国债支持项目加快推进所致；铁路运输业投资同比增速为 18.5%，仍维持高位。

本周第二十届三中全会召开，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，提出：1) 深化财税体制改革，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。增加地方自主财力，拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限，适当加强中央事权、提高中央财政支出比例；2) 深化国资国企改革，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力；3) 建立国有企业履行战略使命评价制度，完善国有企业分类考核评价体系，开展国有经济增加值核算；4) 健全重大水利工程建设、运行、管理机制；5) 要落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措，要积极扩大国内需求。

上述会议内容涉及财政和国企改革等内容，随中央和地方财政关系的完善优化，或有望为基建投资进一步创造资金保障，国企改革利好行业央企龙头发展，央企考核管理工作有望持续推进。行业维持稳增长态势，Q3 起专项债发行进度可期，超长期特别过招有望带来投资增速提升，持续看好低估值建筑央企龙头中长期表现。

在地产侧，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》提出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式；加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求；支持城乡居民多样化改善性住房需求；充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准；改革房地产开发融资方式和商品房预售制度；完善房地产税收制度。

7 月以来，多地持续优化楼市政策，本周北京市正式启动商品房“以旧换新”活动，首批参加倡议的新建商品房项目共 31 个，涉及房源 9000 余套，房地产经纪机构 11 家。房地产宽松政策基调持续，后续均有

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	-4.3	-7.1	-12.3
绝对收益	-4.0	-7.2	-20.4

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

万亿国债项目均已开工，加快轨交“四网融合”试点推广，建议关注水利/城市管网/轨交建设领域	2024-07-15
地产政策初现成效 6 月销售数据亮眼，央企经营稳健海外订单单增，持续看好低估值建筑央企表现	2024-07-08
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	2024-07-01
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

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。

5 月专项债发行提速,央行 2024-06-16
再提加快商品房去化,关注
地产链和优质央国企

建议关注:

- 1) 基建投资稳健增长,叠加国企改革推进,低估值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;
- 2) 全国各地的轨道交通“四网融合”有望加快推进,城轨建设需求有望逐步释放,前端优质城市轨交设计龙头或将受益:地铁设计;
- 3) 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;
- 4) 海外新签订单持续高增增长,建议关注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) 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,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。

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：1-6 月水利/铁路投资增速亮眼，三中全会财税/国企改革信号积极.....	4
1.1. 1-6 月水利/铁路投资表现亮眼，三中全会财税/国企改革信号积极.....	4
1.2. 加快建立租购并举住房制度，充分赋予各市地产调控自主权.....	4
2. 市场表现：建筑行业下跌 0.69%，化学工程板块表现最优.....	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 7 月 19 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：1-6 月水利/铁路投资增速亮眼，三中全会财税/国企改革信号积极

1.1. 1-6 月水利/铁路投资表现亮眼，三中全会财税/国企改革信号积极

7月15日，统计局发布数据，1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）24.54万亿元，同比增长3.9%，扣除房地产，全国固定资产投资增长8.5%。今年以来，各地区积极推进增发国债项目开工建设，加快推进灾后恢复重建项目，基础设施投资保持平稳增长。1-6月，狭义基础设施投资同比增长5.4%，增速比全部投资高1.5pct，拉动全部投资增长1.2pct；计划总投资亿元及以上项目投资同比增长8.4%，增速比全部投资高4.5pct，拉动全部投资增长4.5pct。

2024年1-6月狭义基建、广义基建投资完成额分别同比增长5.40%、7.70%。在基建三大分项中，电热气水投资增速持续维持高位且环比提升，1-6月，电热气水投资同比增长24.20%（环比+0.5pct），其次为交通运输、仓储和邮政业投资同比增加6.60%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增加0.70%，增速实现由负转正。在基建各主要细分行业中，1-6月，水利管理业投资增速位居各细分行业首位，为27.4%（环比+8.9pct、同比+17.8pct），或主要系万亿国债支持项目加快推进所致；铁路运输业投资同比增速为18.5%，仍维持高位。

7月17日，记者从住建部获悉，全国目前已实施城市更新项目超过6.6万个，完成投资2.6万亿元。其中，围绕既有建筑改造利用，目前已改造78亿m²建筑，进一步提升了建筑安全和节能水平。2024年1-5月，全国新开工改造城镇老旧小区已达2.26万个。此外，全国已实施完整社区建设项目2900多个，精准补齐“一老一幼”设施3500多个，更新改造老厂区、老商业街区等2600多个，建设和改造医疗、体育、教育、文化设施近1.5万个，改造城市燃气等各类管道约10万公里。

本周第二十届三中全会召开，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，提出：1) 深化财税体制改革，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。增加地方自主财力，拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限，适当加强中央事权、提高中央财政支出比例；2) 深化国资国企改革，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力；3) 建立国有企业履行战略使命评价制度，完善国有企业分类考核评价体系，开展国有经济增加值核算；4) 健全重大水利工程建设、运行、管理机制；5) 要落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措，要积极扩大国内需求。

上述会议内容涉及财政和国企改革等内容，随中央和地方财政关系的完善优化，或有望为基建投资进一步创造资金保障，国企改革利好行业央国企龙头发展，央国企考核管理工作有望持续推进。行业维持稳增长态势，Q3起专项债发行进度可期，超长期特别国债有望带来投资增速提升，持续看好低估值建筑央国企龙头中长期表现。

1.2. 加快建立租购并举住房制度，充分赋予各市地产调控自主权

7月21日，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》发布。其中提到，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式；加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求；支持城乡居民多样化改善性住房需求；充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准；改革房地产开发融资方式和商品房预售制度；完善房地产税收制度。

目前房地产数据仍在筑底阶段，1-6月，全国房地产开发投资yoy-10.1%，房屋新开工面积yoy-23.7%，房屋竣工面积yoy-21.8%，新建商品房销售面积约yoy-19.0%，新建商品房销售额yoy-25.0%。商品房销售额下滑幅度高于销售面积下滑幅度，或主要系商品房销售价格持续下降，6月，一、二、三线城市新房价格环比分别-0.5%（yoy-3.7%）、-0.7%（yoy-4.5%）、-0.6%（yoy-5.4%），其中上海新房价格环比涨幅已经连续4个月位居全国第一（yoy+4.4%）。

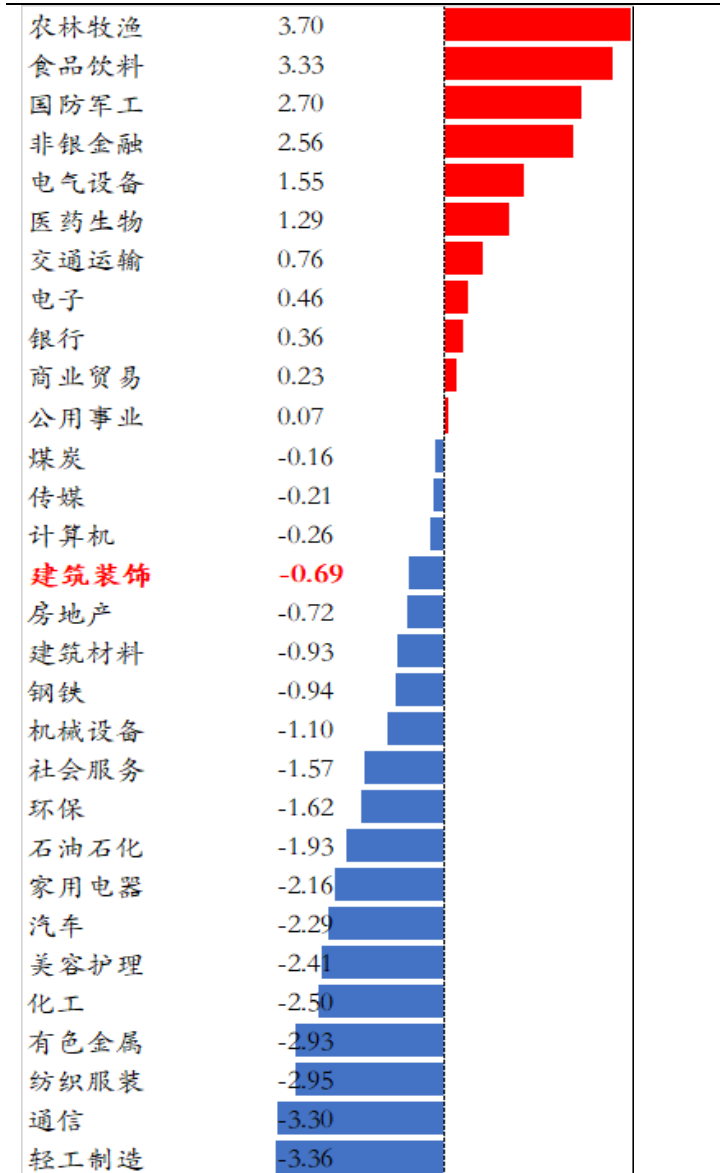
7月以来，多地持续优化楼市政策，本周北京市正式启动商品房“以旧换新”活动，首批参加倡议的新建商品房项目共31个，涉及房源9000余套，房地产经纪机构11家。《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》提出，要充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，房地产宽松政策基调持续，后续均有望助力后续新房和二手房销售数据改善，对建筑行业地产链设计、房建承包和装修装饰等企业的基本面和估值修复形成驱动，建议关注地产链建筑企业投资机会。

2. 市场表现：建筑行业下跌 0.69%，化学工程板块表现最优

2.1. 建筑行业一周行情

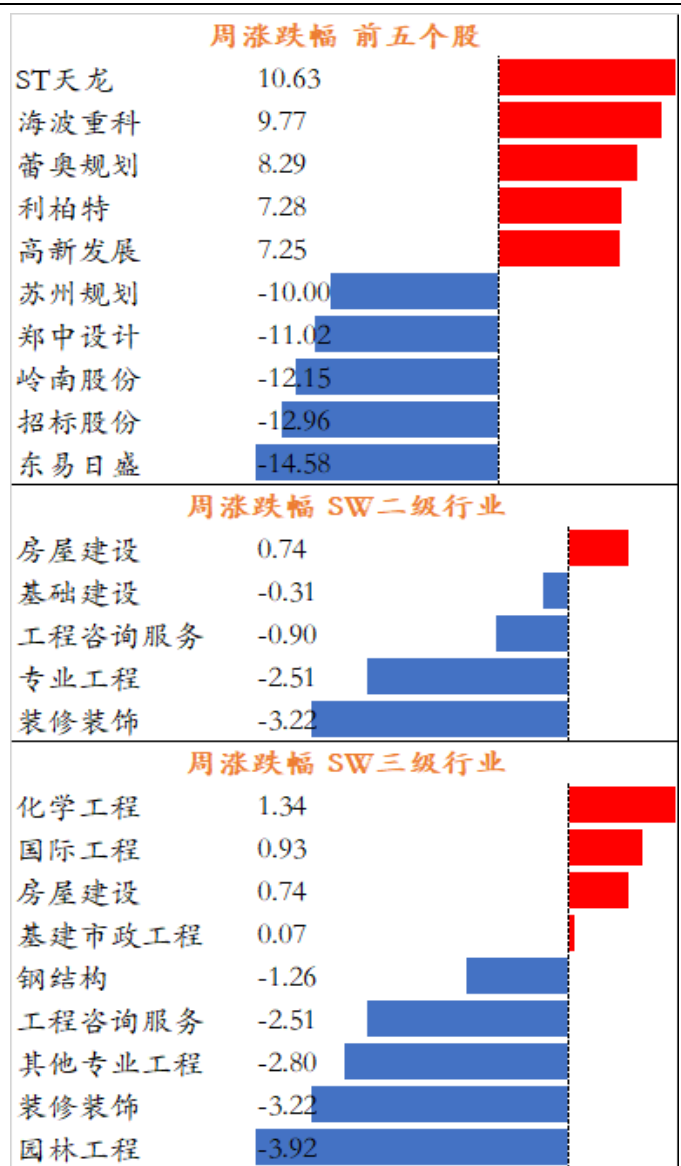
一周行业涨跌幅。本周(7.15-7.19)建筑装饰行业(SWI)下跌0.69%，弱于深证成指(+0.56%)，沪深300(+1.92%)、上证综指(+0.37%)本周表现。周涨幅在SW 30个一级行业中位居第15位，行业排名较上周(第26位)明显上升。分子板块看，化学工程(1.34%)、国际工程(0.93%)、房屋建设(0.74%)、基建市政工程(0.07%)板块实现上涨，其他子板块均呈不同幅度下跌。

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 (%)

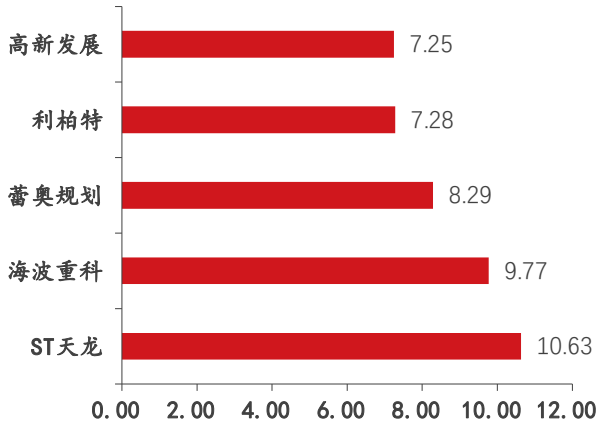


资料来源：WIND，国投证券研究中心

一周个股表现。本周申万建筑行业中共有30家公司录得上涨，数量占比18.40%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅(-0.69%)的公司数量有65家，占比39.88%，本周录得上涨的

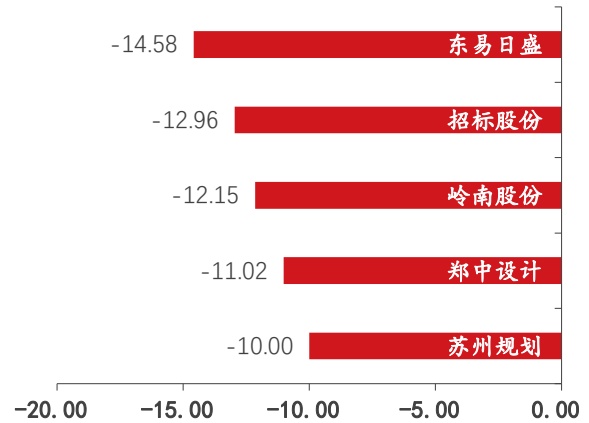
个股较上周略微下降、涨跌幅优于行业的个股数量较上周略微上升。本周行业涨跌幅排名前5为ST天龙(10.63%)、海波重科(9.77%)、蕾奥规划(8.29%)、利柏特(7.28%)、高新发展(7.25%)；周行业涨跌幅排名后5为苏州规划(-10.00%)、郑中设计(-11.02%)、岭南股份(-12.15%)、招标股份(-12.96%)、东易日盛(-14.58%)。

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

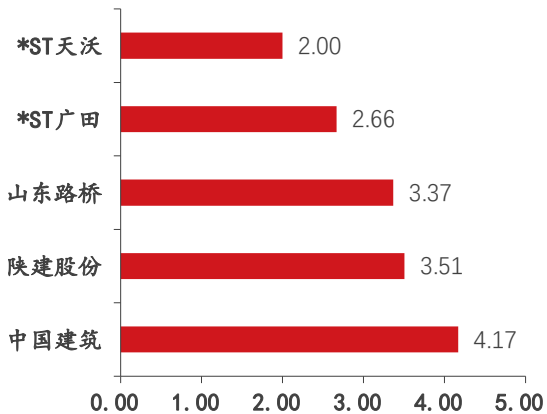
图4. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

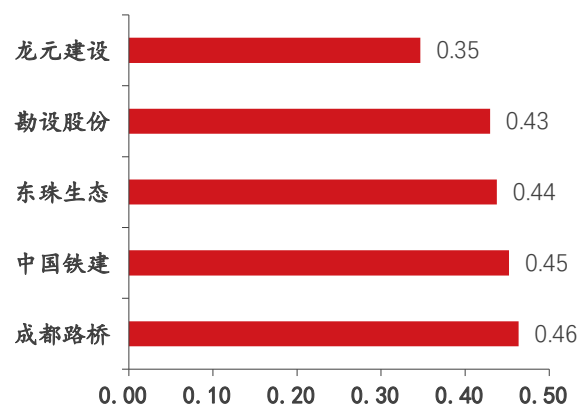
行业估值。从行业整体市盈率来看，截至7月19日，建筑装饰行业(SW)市盈率(TTM)为7.83倍，行业市净率(LF)为0.67倍，行业市盈率较上周有所下降。与SW一级行业横向比较，建筑行业PE估值位居各一级行业第29位，高于银行行业。PB估值位居各一级行业第28位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率(TTM)最低前5为中国建筑(4.17)、陕建股份(3.51)、山东路桥(3.37)、*ST广田(2.66)、*ST天沃(2.00)；市净率(MRQ)最低前5为成都路桥(0.46)、中国铁建(0.45)、东珠生态(0.44)、勘设股份(0.43)、龙元建设(0.35)。

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7月19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	465.51	7.62	4.96	3.04	7.73
中国铁建	1076.97	8.53	2.65	0.73	4.11
中国中铁	1447.66	6.34	1.93	0.01	4.25
中国中冶	588.71	3.07	0.33	-1.58	6.70
中国建筑	2268.29	5.45	0.74	-1.18	3.90
中国电建	925.04	5.37	1.30	-0.62	6.31
中国交建	1170.62	8.37	0.72	-1.20	5.31
中国能建	765.72	2.15	0.94	-0.98	10.02
中材国际	268.17	10.15	0.50	-1.42	8.01
中钢国际	80.20	5.59	5.67	3.75	9.01
上海建科	64.47	15.73	-2.48	-4.40	/
蕾奥规划	26.27	12.41	8.29	6.37	46.51
华阳国际	17.29	8.82	-3.71	-5.63	8.99
华设集团	59.15	8.65	-0.57	-2.49	7.86
设计总院	45.87	8.18	-6.08	-8.00	8.30
鸿路钢构	96.26	13.95	3.10	1.19	7.28
苏文电能	35.45	17.13	-0.70	-2.62	15.05
芯能科技	39.95	7.99	-2.92	-4.83	14.98
亚翔集成	52.51	24.61	-3.83	-5.75	9.15
圣晖集成	24.33	24.33	-4.36	-6.28	14.01
柏诚股份	54.13	10.36	-0.58	-2.49	19.68
利柏特	35.07	7.81	7.28	5.36	15.07
上海港湾	52.42	21.33	-7.86	-9.78	23.28
安徽建工	70.38	4.10	-2.38	-4.30	4.00
隧道股份	207.20	6.59	1.85	-0.06	6.43
山东路桥	77.27	4.95	0.00	-1.92	3.19
新疆交建	55.48	8.60	-3.14	-5.06	11.18
浙江交科	94.09	3.62	-0.82	-2.74	5.66
金螳螂	79.39	2.99	-1.64	-3.56	7.78
亚厦股份	41.81	3.12	-4.00	-5.92	8.82
江河集团	52.34	4.62	-3.14	-5.06	6.57

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
2024/7/17	地铁设计	公司所在联合体拟中标关中城市群富平(阎良)至咸阳机场铁路设计总承包项目	-	3.03	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
2024/7/15	隧道股份	2024H1 施工、设计、运营及数字业务新中标项目共计约 461.25 亿元 (yoy+9.08%), 其中市政工程/能源工程/道路工程类新中标分别 yoy+38.09%/+53.88%/+23.71%; 新增投资业务约 103.03 亿元。	经营情况
2024/7/15	中国中冶	2024H1 新签合同额 6,777.9 亿元 (yoy-6.2%), 其中新签海外合同额 435.4 亿元 (yoy+92.5%)。	经营情况
2024/7/15	圣晖集成	截至 6 月末, 公司在手订单余额为 16.63 亿元 (yoy+7.76%)。其中, IC 半导体/精密制造/光电及其他行业在手订单余额分别为 9.53 亿元/4.58 亿元/2.52 亿元。	经营情况
2024/7/15	陕建股份	2024H1 累计新签合同 1551 个, 新签合同金额为 1,737.53 亿元。	经营情况
2024/7/16	中国化学	2024H1 公司新签合同金额共计 2035.69 亿元 (yoy+10.16%), 其中境外合同额 413.37 亿元 (yoy+132.53%)。	经营情况
2024/7/16	中钢国际	2024H1 营业总收入 90.73 亿元 (yoy-15.15%), 归母净利润 4.17 亿元 (yoy+21.71%), 扣非后归母净利润 4.13 亿元 (yoy+40.90%)	业绩快报
2024/7/16	精工钢构	2024H1 新签合同额 122.4 亿元 (yoy+9.4%), 其中国际业务合同额 18.8 亿元 (yoy+338.2%); 2024H1 公司钢结构销量 56.8 万吨 (yoy-1.4%)。	经营情况
2024/7/18	北方国际	2024Q2 公司新签合同额共计约 7.02 亿美元 (yoy-61.01%), 截至 6 月末累计已签约未完工项目合同金额约 143.07 亿美元。	经营情况
2024/7/18	同济科技	2024H1 公司新签合同额约 30.4 亿元 (yoy+18.01%); 其中超过 1000 万元以上的施工合同 12 个, 合同金额累计 29.88 亿元。	经营情况
2024/7/19	宁波建工	2024Q2 公司新签项目合同金额共计约 56.12 亿元 (yoy+30.27%), 2024H1 公司及下属子公司新签项目合同金额共计约 92.91 亿元 (yoy+24.07%)。	经营情况
2024/7/19	中铝国际	2024Q2 公司新签合同金额为 74.77 亿元 (yoy-20.47%), 其中工业项目合同 yoy+43.73%, 民用建筑合同、公路市政合同分别 yoy-74.08%、-88.16%; 截至 6 月末, 公司未完工合同总额为 475.86 亿元。	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

- 7月15日, 国家统计局公布数据, 1-6月, 全国房地产开发投资 yoy-10.1%; 房屋新开工面积 yoy-23.7%; 房屋竣工面积 yoy-21.8%; 新建商品房销售面积约 yoy-19.0%; 新建商品房销售额 yoy-25.0%。(国家统计局)
- 7月15日, 国家统计局数据显示, 1-6月份, 全国固定资产投资(不含农户) 24.54 万亿元, 同比增长 3.9%, 扣除房地产, 全国固定资产投资增长 8.5%。狭义基础设施投资同比增长 5.4%, 其中, 水利管理业/铁路运输业投资增长分别为 27.4%/18.5%。(证券时报)
- 7月15日, 国家统计局数据显示, 6月, 一、二、三线城市新房价格环比分别-0.5% (yoy-3.7%)、-0.7% (yoy-4.5%)、-0.6% (yoy-5.4%); 一、二、三线城市二手房价格环比分别-0.4% (yoy-9%)、-0.9% (yoy-7.9%)、-0.9% (yoy-7.7%); 其中上海新房价格环比涨幅已经连续 4 个月位居全国第一 (yoy+4.4%), 北京、上海二手房价格今年以来首次转涨, 并且上海二手房价也领涨全国。(证券时报)
- 7月16日, 住建部举办保障性住房建设、城中村改造工作专题培训班。培训班强调, 要加快项目开工建设; 综合考虑保障性住房实际需求、商品房市场库存水平等因素, 坚持以需定购, 做好收购已建成存量商品房用作保障性住房工作; 在保障性住房中全面开展好房子建设, 打造“好房子”样板, 并把城中村改造与保障性住房建设结合好。(中国房地产报)
- 7月17日, 从住建部获悉, 全国目前已实施城市更新项目超过 6.6 万个, 完成投资 2.6 万亿元。其中, 围绕既有建筑改造利用, 目前已改造 78 亿 m² 建筑, 进一步提升了建筑安全和节能水平。此外, 全国已实施完整社区建设项目 2900 多个, 精准补齐“一老一幼”设施 3500 多个, 更新改造老厂区、老商业街区等 2600 多个, 建设和改造医疗、体育、教育、文化设施近 1.5 万个, 改造城市燃气等各类管道约 10 万公里。(中证网)
- 7月18日, 二十届三中全会指出, 要统筹好发展和安全, 落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措, 严格落实安全生产责任, 完善自然灾害特别是洪涝灾害监测、防控措施, 织密社会安全风险防控网; 要积极扩大国内需求, 因地制宜发展新质生产力, 加快培育外贸新动能, 扎实推进绿色低碳发展。(财联社)

7. 7月19日，中共中央新闻发布会上表示要促进房地产市场平稳健康发展，坚持消化存量和优化增量相结合，进一步落实和完善房地产新政策，切实做好保交房工作，盘活存量商品房和土地资源。下一步，要加快构建房地产发展新模式，消除过去“高负债、高周转、高杠杆”的模式弊端，更好满足刚性和改善性住房需求，并建立与之相适应的融资、财税、土地、销售等基础性制度。（财联社）

8. 7月19日，北京市商品住房“以旧换新”活动正式启动，北京市将为置换房屋的业主，在旧房出售、购买新房、过渡居住、购买家居家电等换房全链条过程中提供优惠，更好支持居民合理的梯度置业需求。首批参加倡议的新建商品房项目共31个，涉及房源9000余套；房地产经纪机构11家，本次活动持续至12月31日。（中国房地产报）

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