

2024 年 08 月 12 日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

地产收储政策积极推进，看好建筑央企行情持续

■ 本周投资建议：

本周地产端政策迎来优化，8月7日，深圳市安居集团有限公司宣布拟开展收购商品房用作保障性住房工作，征集房源条件为处于交通便利、配套设施较为齐全的区位，原则上项目（房源）主力户型面积应满足深圳市保障性住房户型、面积（65平方米以下）要求，同时要求生活便利和手续齐全。

本周中国人民银行发文称，支持住房租赁产业可持续发展，盘活存量去库存助力启动住房租赁业。我国房地产市场目前仍处于深度调整期，需要通过盘活存量去库存培育住房租赁产业，近期央行在原租赁住房贷款支持计划基础上，完善推出了保障性住房再贷款。通过市场化方式，助力实现三大功能：1) 支持住房租赁产业发展；2) 增加保障性住房供给；3) 与保交房和“白名单”机制形成合力，降低房地产市场风险水平。

未来随央行持续调动市场化机构积极性，吸引更多社会资金投入，支持存量商品房去库存，房地产库存或将加速去化，地产行业下行态势改善可期。此外，随房地产市场定价逐步趋于理性，租赁需求进一步释放，租售比有望得到改善，住房租赁企业运营能力不断提升，住房租赁市场或将实现商业化可持续发展。

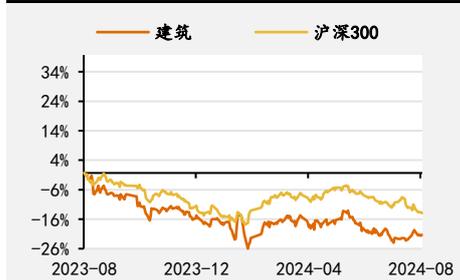
近期建筑央企板块市场表现较为稳健，年初至今央企板块涨幅为14.04%，其中中国建筑、中国交建年初至今涨幅均超过15%。7月底，政治局会议财政定调积极，提出加强逆周期调节，加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，1-7月专项债发行同比放缓，后续有望持续提速，为基建投资增长带来驱动，持续看好基建政策+基本面改善预期驱动下，建筑央企作为安全资产的市场表现。

8月6日，发改委、国家能源局等三部门联合印发《加快构建新型电力系统行动方案(2024-2027年)》，围绕规划建设新型能源体系、加快构建新型电力系统的总目标，坚持清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同等基本原则，提升电网对清洁能源的接纳、配置、调控能力，要求在2024-2027年重点开展展9项专项行动，推进新型电力系统建设取得实效。新型电力系统建设作为一项系统性工程，需要源网荷储各环节统筹推进、电力行业各方面协同配合，下一步，发改委、国家能源局等将建立健全工作机制，统筹推进全国新型电力系统建设，助力全面实现“双碳”目标，保障我国能源安全。建议关注：配网 EPCO

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	5.5	3.2	-6.1
绝对收益	2.3	-5.9	-22.1

董文静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

陈依凡 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524080001

chenyf4@essence.com.cn

相关报告

政治局会议定调助力基建稳增长，政策+基本面改善预期强劲，建议关注优质建筑央企	2024-08-04
加大支持大规模设备更新，24Q2 建筑持仓环比提升，建议关注优质央企	2024-07-29
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，持续推荐低估优质建筑央企	2024-07-22
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

龙头苏文电能，布局分布式光伏和储能业务以及电力设备业务快速增长；分布式光伏建设和运营标的芯能科技，横向拓展用户侧储能运营及外销户用储能产品。

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高增，持续看好低估值建筑央企表现

2024-07-08

建议关注：

1) 政治局会议财政定调助力基建稳投资，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) 建立健全重点行业碳排放核算机制，水泥/冶金产线改造力度有望加大，建议关注细分领域优质工程服务商：中材国际、中钢国际；

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) 国企改革推进，未来央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：支持存量房去库存/优化增量住房，加快构建新型电力系统建设	4
1.1. 健全住房租赁金融支持体系，支持存量房去库存和优化增量住房	4
1.2. 围绕规划建设新型能源体系，加快构建新型电力系统建设	4
2. 市场表现：建筑行业下跌 1.50%，装修装饰板块表现较优	4
2.1. 建筑行业一周行情	4
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 8 月 9 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：支持存量房去库存/优化增量住房，加快构建新型电力系统建设

1.1. 健全住房租赁金融支持体系，支持存量房去库存和优化增量住房

本周房地产端政策持续优化，8月7日，深圳市安居集团有限公司宣布拟开展收购商品房用作保障性住房工作，明确房源征集范围为深圳市（不含深汕特别合作区）范围内商品房性质的住宅、公寓、宿舍等，优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目（房源），征集房源条件为处于交通便利、配套设施较为齐全的区位，原则上项目（房源）主力户型面积应满足深圳市保障性住房户型、面积（65 m²以下）要求，同时要求生活便利和手续齐全。

中国人民银行发文称，要支持住房租赁产业可持续发展，盘活存量去库存助力启动住房租赁业。我国房地产市场目前仍处于深度调整期，需要通过盘活存量去库存培育住房租赁产业，近期央行在原租赁住房贷款支持计划基础上，完善推出了保障性住房再贷款。通过市场化方式，助力实现三大功能：**1）支持住房租赁产业发展。**企业批量收购存量住房，形成团体购买力，收购价格折扣会进一步提升住房租赁产业投资回报和企业参与意愿。**2）增加保障性住房供给。**收购后的商品房可用作保障房配售或租赁，在加快盘活存量和市场去库存的同时，满足保障房需求。**3）与保交房和“白名单”机制形成合力，降低房地产市场风险水平。**房企自愿参与，回笼的资金须用于保交楼项目和其他在建项目，将推动更多项目满足“白名单”条件，改善房企资金状况。

未来随央行持续调动市场化机构积极性，吸引更多社会资金投入，支持存量商品房去库存，房地产库存或将加速去化，地产行业下行态势改善可期。此外，随房地产市场定价逐步趋于理性，租赁需求进一步释放，租售比有望得到改善，住房租赁企业运营能力不断提升，住房租赁市场或将实现商业化可持续发展。

1.2. 围绕规划建设新型能源体系，加快构建新型电力系统建设

本周8月6日，发改委、国家能源局等三部门联合印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027年）》，围绕规划建设新型能源体系、加快构建新型电力系统的总目标，坚持清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同等基本原则，提升电网对清洁能源的接纳、配置、调控能力，要求在2024-2027年重点开展9项专项行动，推进新型电力系统建设取得实效。主要内容包括：**1）适应新能源快速发展需要，通过有序安排各类电源投产，同步加强送受端网架，提升送端功率调节能力，有效提高在输电通道新能源电量占比；2）开展新增输电通道先进技术应用，优选一批电力规划明确的“沙戈荒”大基地和主要流域水风光一体化基地送出通道，在保障送出通道电力供应能力的前提下，开展新型交直流输电技术应用，实现高比例或纯新能源外送；3）在尖峰负荷问题突出或新能源消纳困难的地区实施高比例需求侧响应，实现典型地区需求侧响应能力达到最大用电负荷的5%或以上，着力推动具备条件的典型地区需求侧响应能力达到最大用电负荷的10%左右；4）结合电力保供、新能源发展等需求，利用当地源荷储资源，建设一批虚拟电厂；5）在用好常规调节措施的基础上，聚焦新型储能优化系统调节能力，同时探索应用一批新型储能技术。**

新型电力系统建设作为一项系统性工程，需要源网荷储各环节统筹推进、电力行业各方面协同配合，下一步，发改委、国家能源局等将建立健全工作机制，统筹推进全国新型电力系统建设，助力全面实现“双碳”目标，保障我国能源安全。建议关注：配网 EPCO 龙头苏文电能，布局分布式光伏和储能业务以及电力设备业务快速成长；分布式光伏建设和运营标的芯能科技，横向拓展用户侧储能运营及外销户用储能产品。

2. 市场表现：建筑行业下跌 1.50%，装修装饰板块表现较优

2.1. 建筑行业一周行情

一周行业涨跌幅。本周(8.5-8.9)建筑装饰行业(SWI)下跌1.50%，强于深证成指(-1.87%)，沪深300(-1.56%)；弱于上证综指(-1.48%)本周表现。周涨幅在SW 30个一级行业中位

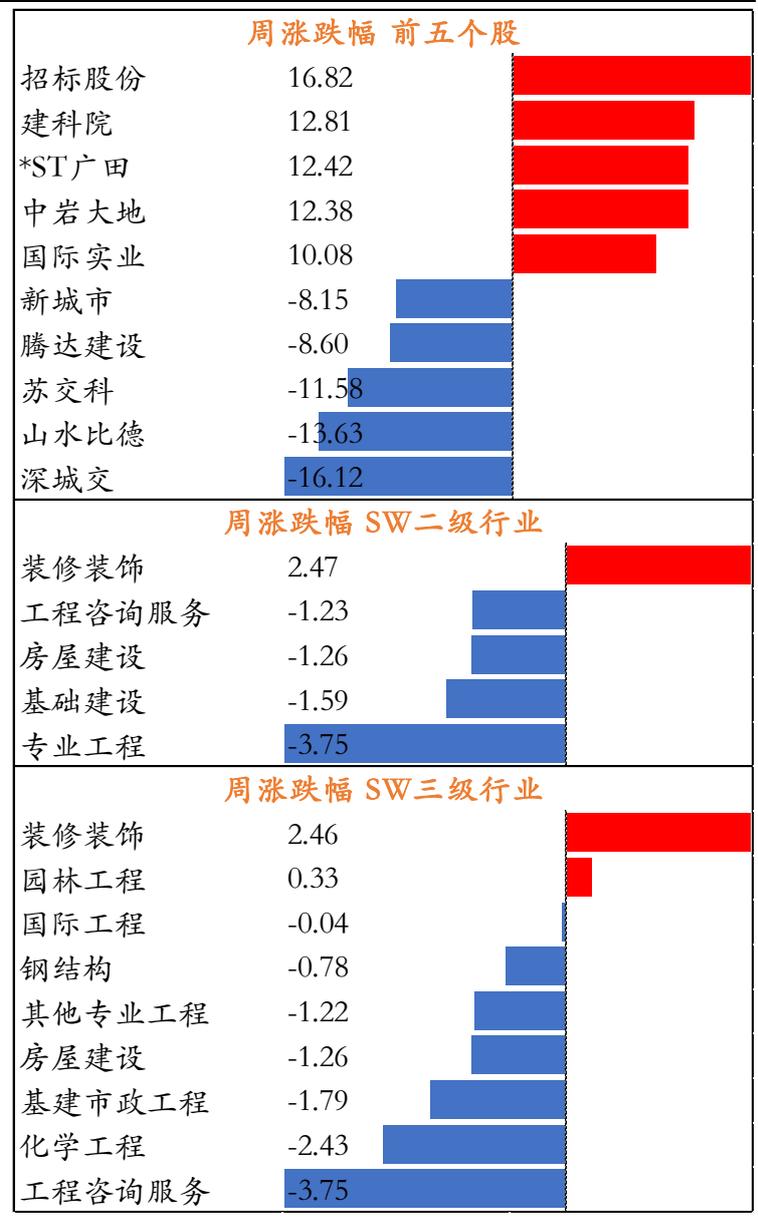
居第 17 位，行业排名较上周（第 2 位）明显下降。分子板块看，除了装修装饰（+2.46%）、园林工程（+0.33%）之外，其余子板块均呈不同幅度下跌，其中工程咨询服务跌幅最大（-3.75%）。

图1. SW 一级行业表现 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

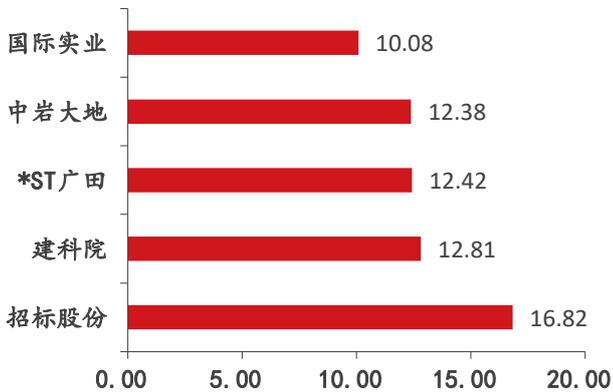
图2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

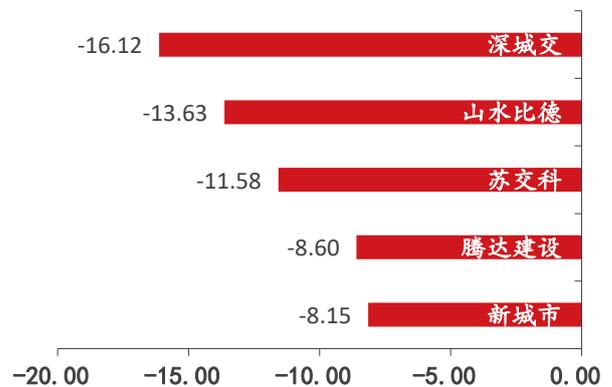
一周个股表现。本周申万建筑行业中共有 48 家公司录得上涨，数量占比 29.45%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅（-1.50%）的公司数量有 106 家，占比 65.03%，本周录得上涨的个股、涨跌幅优于行业的个股数量较上周大幅下降。本周行业涨跌幅排名前 5 为招标股份（16.82%）、建科院（12.81%）、*ST 广田（12.42%）、中岩大地（12.38%）、国际实业（10.08%）；周行业涨跌幅排名后 5 为深城交（-16.12%）、山水比德（-13.63%）、苏交科（-11.58%）、腾达建设（-8.60%）、新城市（-8.15%）。

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

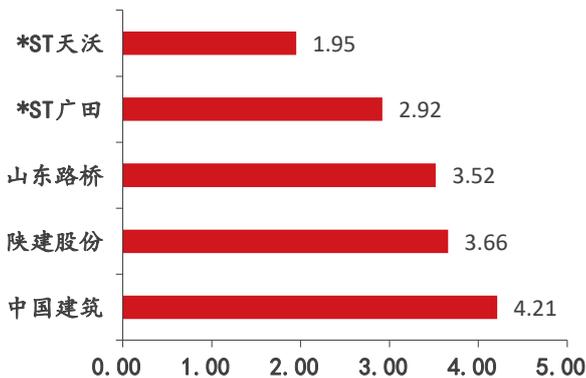
图4. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

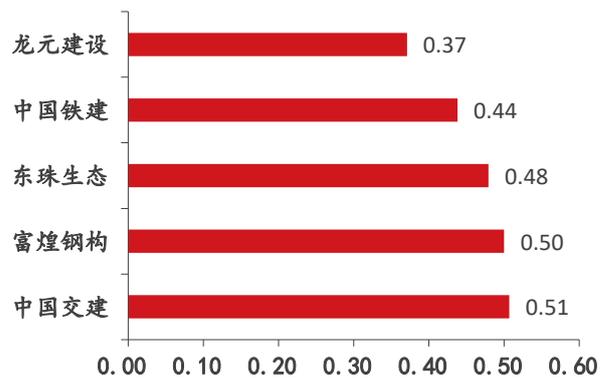
行业估值。从行业整体市盈率来看，截至 8 月 9 日，建筑装饰行业 (SW) 市盈率 (TTM) 为 7.76 倍，行业市净率 (LF) 为 0.66 倍，行业市盈率、市净率较上周有所下降。与 SW 一级行业横向比较，建筑行业 PE 估值位居各一级行业第 29 位，高于银行行业。PB 估值位居各一级行业第 28 位，高于银行、房地产行业。当前行业市盈率 (TTM) 最低前 5 为中国建筑 (4.21)、陕建股份 (3.66)、山东路桥 (3.52)、*ST 广田 (2.92)、*ST 天沃 (1.95)；市净率 (MRQ) 最低前 5 为中国交建 (0.51)、富煌钢构 (0.50)、东珠生态 (0.48)、中国铁建 (0.44)、龙元建设 (0.37)。

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8月9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	437.41	7.16	-3.37	-1.81	7.26
中国铁建	1043.42	8.26	-0.96	0.60	3.98
中国中铁	1374.25	6.01	-3.53	-1.97	4.03
中国中冶	604.35	3.17	0.00	1.56	6.92
中国建筑	2293.26	5.51	-0.36	1.20	3.95
中国电建	935.38	5.43	-2.34	-0.78	6.38
中国交建	1205.20	8.55	-1.27	0.29	5.35
中国能建	791.93	2.23	-0.45	1.11	10.40
中材国际	269.75	10.21	1.19	2.75	8.06
中钢国际	80.91	5.64	-0.53	1.03	9.09
上海建科	66.89	16.32	-1.75	-0.19	/
蕾奥规划	27.16	12.85	-5.03	-3.47	48.09
华阳国际	17.86	9.11	-1.30	0.26	9.29
华设集团	58.60	8.57	-5.82	-4.27	7.79
设计总院	48.12	8.58	-1.49	0.07	8.71
鸿路钢构	93.50	13.55	-0.22	1.34	7.15
苏文电能	34.46	16.65	-2.97	-1.41	14.63
芯能科技	39.20	7.84	-0.76	0.80	14.70
亚翔集成	48.90	22.92	-4.22	-2.66	9.13
圣晖集成	23.50	23.50	-0.42	1.14	14.91
柏诚股份	52.15	9.89	-3.79	-2.23	18.95
利柏特	35.25	7.85	-1.26	0.30	15.14
上海港湾	43.18	17.57	-5.99	-4.43	19.18
安徽建工	71.92	4.19	0.24	1.80	4.08
隧道股份	221.66	7.05	0.14	1.70	6.89
山东路桥	80.86	5.18	0.78	2.34	3.34
新疆交建	58.51	9.07	1.23	2.79	11.80
浙江交科	95.65	3.68	0.00	1.56	6.14
金螳螂	84.70	3.19	0.31	1.87	8.30
亚厦股份	44.09	3.29	0.61	2.17	9.30
江河集团	53.36	4.71	0.21	1.77	6.71

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
2024/8/6	安徽建工	公司所在联合体中标和县至襄阳高速公路天堂寨支线项目特许经营权招标(二次)	-	72.89	中标
2024/8/6	安徽建工	子公司所在联合体中标合肥未来大科学城片区(二期)项目	-	21.70	中标
2024/8/6	安徽建工	子公司所在联合体中标五河县光电产业园项目	-	7.07	中标
2024/8/7	宏盛华源	子公司预中标南方电网公司2024年主网线路材料、配网材料第一批框架招标项目,预中标金额约8.98亿元,约占公司2023年营收的9.66%。	-	8.98	中标
2024/8/7	地铁设计	子公司中标献县泛区蓄滞洪区建设与管理工程(饶阳辖区)施工一标段项目。	-	3.03	中标
2024/8/7	冠中生态	公司所在联合体拟中标禄劝县土地整治项目(EPC+F+O)	EPC	6.00	中标
2024/8/8	安徽建工	公司所在联合体中标S40宁国至枞阳高速公路池州段项目特许经营权招标(二次)	-	104.03	中标
2024/8/8	建研设计	公司所在联合体与合肥北城生态产业投资有限公司签订了建设项目工程总承包合同	-	52.8	重大合同

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
2024/8/5	山水比德	发布2024年股票期权激励计划(草案),拟向公司核心员工47人授予387.84万股股票(占总股本6%),行权价为29.68元/股;业绩考核为,以2023年为基数,2024和2025年营收增速分别不低于10%和21%,净利润分别不低于1000万元和1500万元。	股权激励
2024/8/6	中国交建	公司收到中交集团出具的《关于提议中国交通建设股份有限公司实施2024年度中期分红的函》,有效落实了公司2024年度“提质增效重回报”行动方案。	其他公告
2024/8/6	安徽建工	2024Q2公司新签合同额333.08亿元(yoy-8.40%),2024H1公司累计新签合同额722.87亿元(yoy-3.38%)。	经营情况
2024/8/6	东南网架	公司拟以自有资金398.84万元购买东南商贸持有的东南国际(海南)100%股权。	收购兼并
2024/8/6	文科股份	发布2024年半年报,公司实现营业收入2.84亿元(yoy-43.34%),归母净利润896.16万元(yoy+43.87%)。	经营情况
2024/8/7	圣晖集成	公司发布2024年半年报,实现营收9.31亿元(yoy+1.76%),归母净利润5697.85万元(yoy-26.07%)。	经营情况
2024/8/8	安徽建工	公司发布业绩快报,2024H1营业总收入约334.61亿元(yoy-10.70%),归母净利润约6.13亿元(yoy-6.52%),归母扣非净利润5.69亿元(yoy-19.76%)。	经营情况
2024/8/9	勘设股份	8月9日,公司回购20万股,占当前总股本的0.064%,最高价为5.26元/股,最低价为5.25元/股,回购股份已支付的资金总额为105.1万元。	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) 央行等联合发布《关于开展学习运用“千万工程”经验 加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》,1) 拓宽市政公用设施延伸、城乡道路客运一体化发展等新型城镇化领域的资金来源,加大对保障性住房建设、城中村改造的金融保障。2) 强化乡村基础设施建设和公共服务设施金融保障,支持县域城乡融合发展。(财联社)

2) 北京房地产业协会统计数据显示,本市商品房“以旧换新”活动已迎来首单成交,参与活动的新房项目还在不断增加,除了活动启动时已确认的31个新建商品房项目、9000余套房源外,当前又增加了5个项目,共计1171套房源,参与活动的新房房源已超万套。(财联社)

3) 2024年全国计划建设筹集保障性住房170.4万套(间)。截至6月底,全国已建设筹集保障性住房112.8万套(间),占年度计划的66.2%,完成投资1183亿元。下一步,住房和城乡建设部将继续督促各地落实好具体项目、净地位置和项目资金,推动项目加快开工,确保完成年度计划任务。(财联社)

4) 8月7日,在上海今年第四批次土地出让中,徐汇滨江原小米总部地块以总价48.05亿元成交,溢价率30%,成交楼面价13.1万元/㎡,成为新的全国单价地王。(中国房地产报)

5) 8月7日,深圳市安居集团有限公司发布关于收购商品房用作保障性住房的征集通告,为积极构建“保障+市场”住房供应体系,遵循“市场化、法治化”和双方自愿原则,公司所属企业拟开展收购商品房用作保障性住房工作。(第一财经)

6) 8月8日,国家发改委针对《关于进一步强化碳达峰碳中和标准计量体系建设行动方案(2024—2025年)》发布公告,提到2024年要发布70项碳核算、碳足迹等国家标准,基本

实现重点行业企业碳排放核算标准全覆盖。2025 年，基本形成三位一体碳排放核算和评价标准体系，建设 100 家企业和园区碳排放管理标准化试点。（中新网）

7) 8 月 9 日，央行发布 2024 年第二季度中国货币政策执行报告指出，稳妥处置重点地区和重点机构风险，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，有序做好存量风险处置项目收尾。（财联社）

8) 广州、河南等地低首付甚至 0 首付购房现象再现，业内人士表示，借助高评房屋价格等违规行为实现 0 首付购房，不仅会增加购房者贷款利息及按揭月供还款负担，并且属于“骗贷”行为。（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