



基建投资韧性较强，持续关注出海机会

2024年8月29日

核心观点

- **建筑业景气度继续回落。**7月，建筑业商务活动指数为51.2%，较上月下降1.1pct；建筑业新订单指数为40.1%，较上月下降4.0pct；建筑业投入品价格指数为50.4%，较上月上升0.8pct；建筑业销售价格指数为49.3%，较上月上升0.3pct；建筑业从业人员指数为40.2%，较上月下降2.7pct；建筑业业务活动预期指数为52.9%，较上月下降1.8pct。7月部分地区进入雨水季节，建筑行业景气度继续回落。
- **水泥价格开始下降，钢材、平板玻璃价格继续下跌。**截止8月28日，水泥价格指数为113.99，较7月下旬下跌3.23%，受季节性影响，水泥需求开始减少，价格有所下降。8月，钢铁价格继续下跌，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，8月23日的价格为3,158.00元/吨，较7月19日的价格下跌312元/吨。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。截止8月20日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,443.5元/吨，较7月下旬下降6.16%。
- **固定资产投资增速放缓，基建投资彰显韧性。**1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）287611亿元，同比增长3.6%，其中，民间固定资产投资147139亿元，与去年同期持平。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）下降0.17%。1-7月，广义基建投资增速为8.22%，较前值增长0.44pct，狭义基建投资增速为4.9%，较前值下降0.5pct。
- **房地产投资仍处低位，销售降幅继续收窄。**1-7月，全国房地产开发投资60877亿元，同比下降10.2%，降幅1-6月扩大0.1pct；商品房销售面积54149万平方米，同比下降18.6%，降幅较1-6月收窄0.4pct，其中住宅销售面积下降21.1%；商品房销售额53330亿元，同比下降24.3%，降幅较1-6月收窄0.7pct。整体来看，1-7月房地产投资仍然承压，销售降幅继续收窄。“517”地产新政的发布奠定了房地产行业去库存的大方向，各省市陆续下调首付比例和房贷利率，或将减少购房者贷款成本，提振房地产市场信心，房地产行业有效需求将得到释放，地产产业链有望加速回暖。
- **关注稳增长、出海、低空经济等主线。**看好三大方向：1) 低估值高分红、业绩稳健、处于基建房建产业链的央国企，推荐中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国能建、中国化学等；2) 业绩高增长的出海国际工程企业，推荐北方国际、中钢国际、中工国际、中材国际等；3) 低空经济主力军设计企业，推荐设计总院、华设集团等。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

建筑行业

推荐 维持

分析师

龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

张涿萩

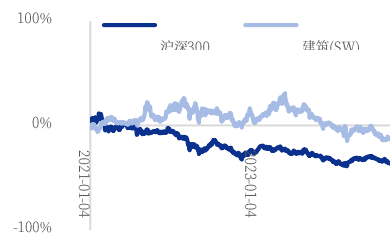
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深300表现图

2024-8-29



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河建筑】7月月报_Q2 基金持仓占比提升，LPR 下调提振市场

目录

Catalog

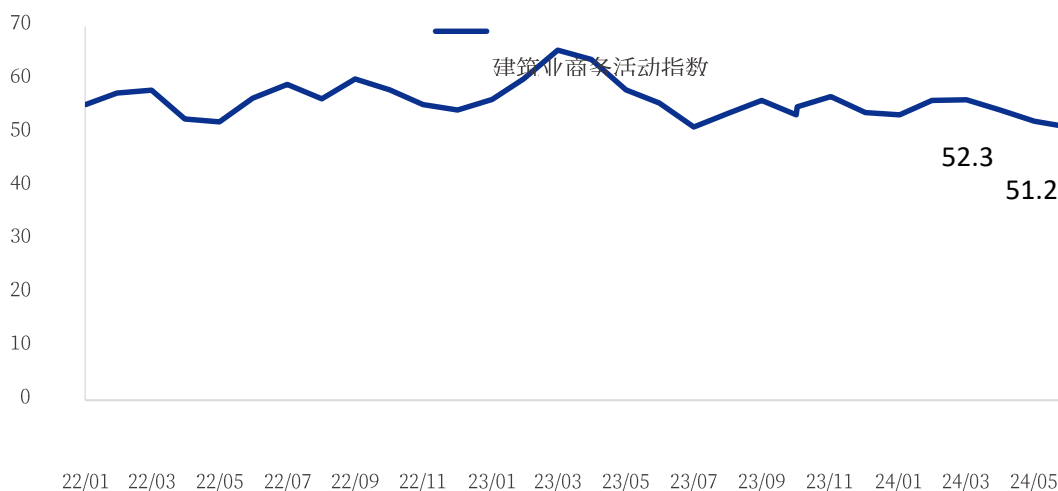
一、 建筑业景气度继续回落	3
二、 固定资产投资增速放缓	5
(一) 固定资产投资增速放缓	5
(二) 流动性维持合理充裕	6
三、 基建投资维持高位，地产新开工降幅收窄	8
(一) 基建投资增速韧性较强	8
(二) 房地产投资仍处低位，销售降幅收窄	11
(三) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降	11
四、 推荐基建和房建产业链	12
(一) 建筑行业集中度提升	12
(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域	13
(三) 政策加码利好基建房建产业链	14
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	14
五、 风险提示	15

一、建筑业景气度继续回落

2024年7月，制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月略降0.1个百分点，制造业景气度基本稳定。7月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点。分行业看，建筑业商务活动指数为51.2%，比上月下降1.1个百分点；服务业商务活动指数为50.0%，位于临界点。从行业看，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；零售、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

2024年7月，我国非制造业新订单指数为45.7%，比上月下降1.0个百分点，表明非制造业市场需求景气度回落。分行业看，建筑业新订单指数为40.1%，比上月下降4.0个百分点；建筑业投入品价格指数为投入品价格指数为50.4%，比上月上升0.8个百分点；建筑业销售价格指数为49.3%，比上月上升0.3个百分点；建筑业从业人员指数为40.2%，比上月下降2.7个百分点；建筑业业务活动预期指数为52.9%，比上月下降1.8个百分点。

图1：建筑业景气度有所下降



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

钢材价格继续下跌。2024年8月，钢铁价格继续下跌，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年8月23日的价格为3,158.00元/吨，7月19日的价格为3,470.00元/吨，下跌312元/吨。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。

图2: 近期钢材价格小幅继续下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

挖掘机销量同比降幅继续收窄。2024年7月,主要企业的液压挖掘机累计销售116,903台,同比减少3.72%,降幅较6月收窄1.43pct。

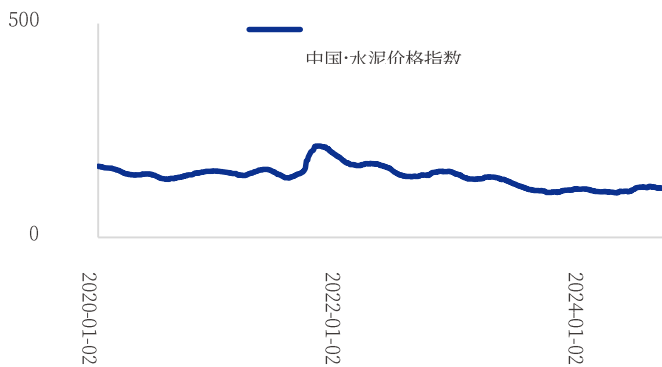
图3: 挖掘机销量同比降幅继续收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

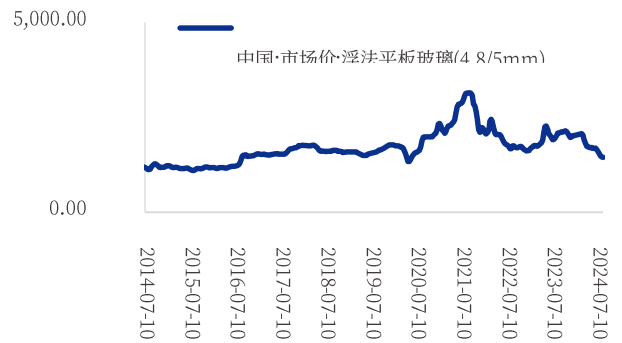
水泥价格开始下降,平板玻璃价格继续下跌。截止2024年8月28日,水泥价格指数为113.99,较7月下旬下跌3.23%,受季节性影响,水泥需求开始减少,价格有所下降。截止2024年8月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,443.5元/吨,较7月下旬下降6.16%。

图4: 全国水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 平板玻璃价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资增速放缓

(一) 固定资产投资增速放缓

固定资产投资增速放缓。2024年1—7月份,全国固定资产投资(不含农户)287611亿元,同比增长3.6%,其中,民间固定资产投资147139亿元,与去年同期持平。从环比看,7月份固定资产投资(不含农户)下降0.17%。分产业看,第一产业投资5367亿元,同比增长3.3%;第二产业投资98451亿元,增长12.5%;第三产业投资183793亿元,下降0.7%。第二产业中,工业投资同比增长12.5%。其中,采矿业投资增长19.3%,制造业投资增长9.3%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.8%。第三产业中,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.9%。其中,水利管理业投资增长28.9%,航空运输业投资增长25.5%,铁路运输业投资增长17.2%。分地区看,东部地区投资同比增长3.2%,中部地区投资增长4.5%,西部地区投资增长0.3%,东北地区投资增长2.6%。

图6: 固定资产投资增速



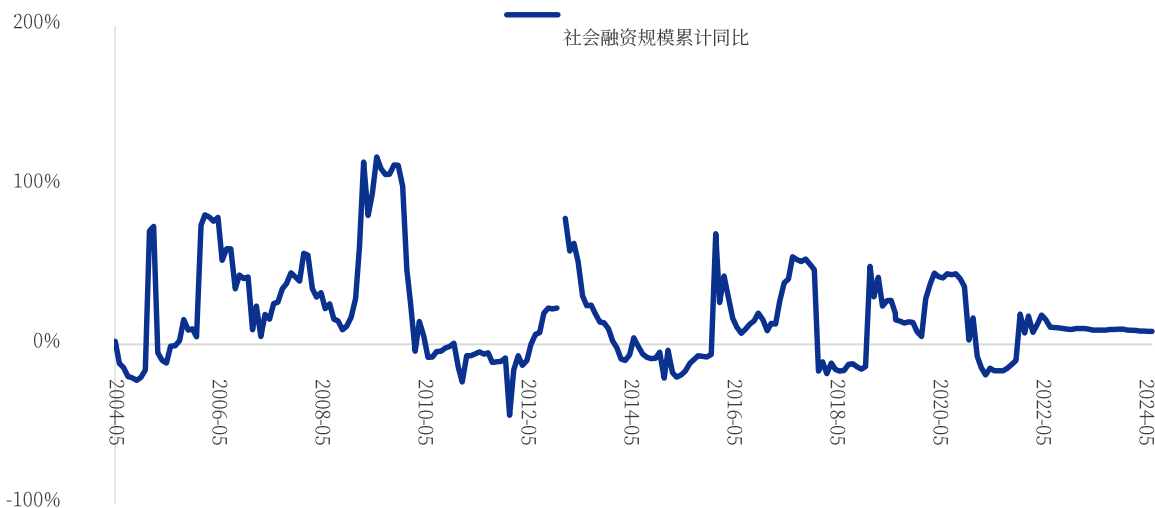
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）流动性维持合理充裕

流动性合理充裕。2024年6月25日，中国人民银行货币政策委员会2024年第二季度执行报告指出，今年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。会议指出，当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，通胀出现高位回落趋势但仍具粘性，主要经济体经济增长和货币政策有所分化。我国经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳、先立后破，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

政府债券融资余额同增 15.4%。2024年7月末社会融资规模存量为 395.72 万亿元，同比增长 8.2%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 247.85 万亿元，同比增长 8.3%；政府债券余额为 73.82 万亿元，同比增长 15.4%。

图7：社会融资规模增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

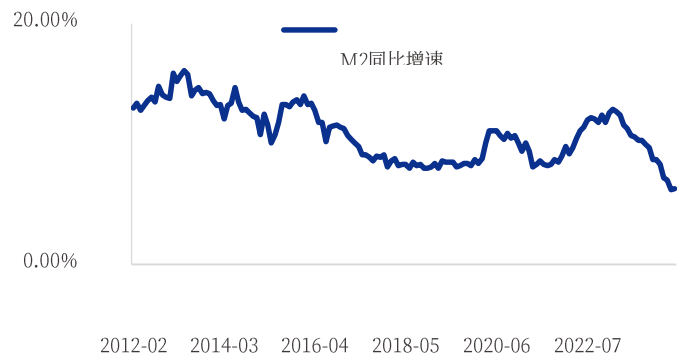
M2 增速继续下滑，M1 降幅环比扩大。2024年7月末，M2 余额 303.31 万亿元，同比增长 6.3%，增速比上月末提升 0.1pct，比上年同期下滑 4.4pct；M1 余额为 63.23 万亿元，同比下降 6.6%，降幅较上月末扩大 1.6pct，较上年同期增速由正转负。M2 同比增速自 2023 年 2 月以来首次出现回升，M1 降幅继续扩大，信贷结构全面走弱，实体经济融资需求和经营活力亟待改善。伴随政策效果持续释放、有效盘活存量以及促进加快形成实物工作量，有望带动 M1、M2 指标稳定向好。

图8: M1 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: M2 同比增速

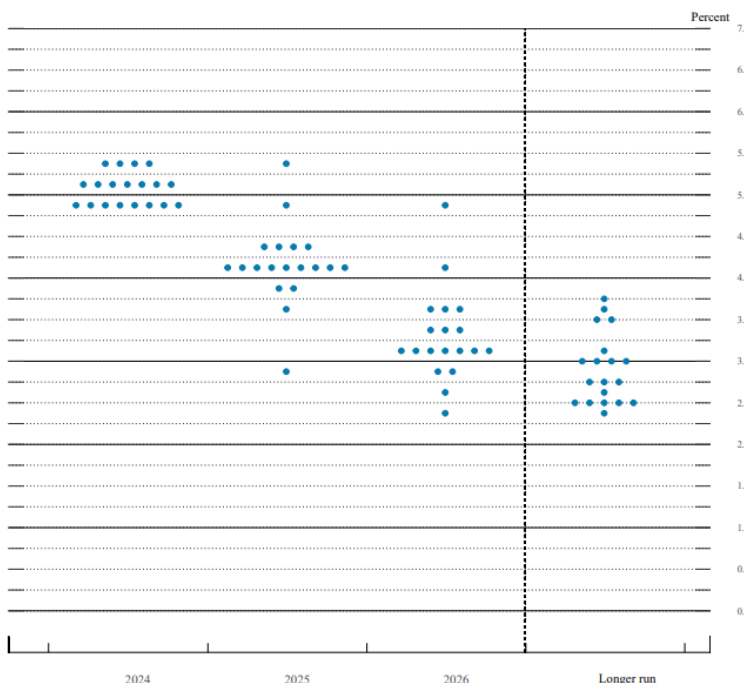


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

通胀水平持续回落，美联储降息临近。7月11日，美国劳工部公布数据显示，美国6月未季调CPI年率3.0%，低于市场预期的3.1%，大幅回落至去年6月以来最低水平；未季调核心CPI年率3.3%，低于市场预期的3.4%，大幅回落至2021年4月以来最低水平。自今年4月以来，美国CPI及核心CPI同比连续三月回落，表明通胀水平在年初急剧上升后，已恢复下行趋势，意味着美联储对于降息引发高通胀的担忧减弱，9月议息会议降息的可能性提升。根据6月点阵图显示，预计2024年年末利率中值可能为4.875%。

图10: 美联储6月点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



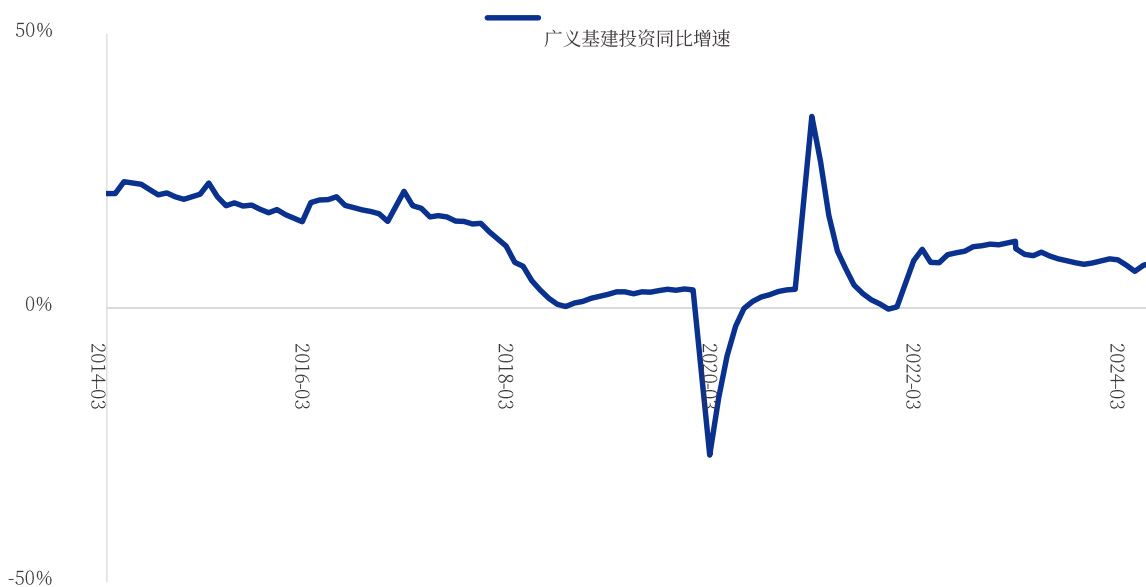
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资维持高位，地产新开工降幅收窄

(一) 基建投资增速韧性较强

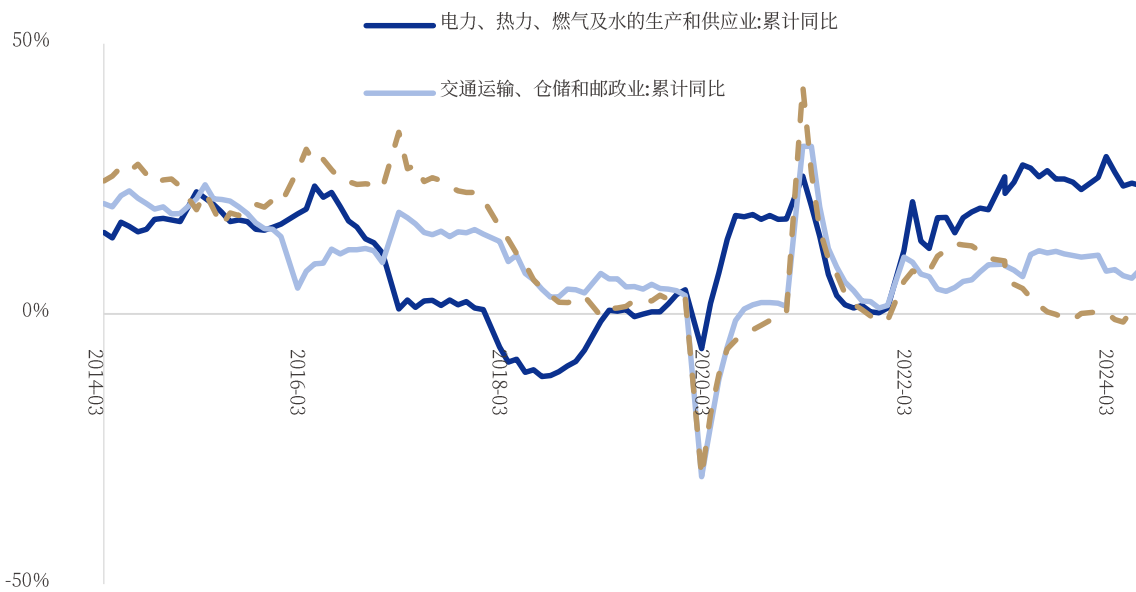
基建投资增速彰显韧性。2024年1-7月份,广义基建投资增速为8.22%,增速较前值增长0.44pct,狭义基建投资增速为4.9%,较前值下降0.5pct。2024年下半年,基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

图11: 广义基建投资同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 基建细分领域增速情况

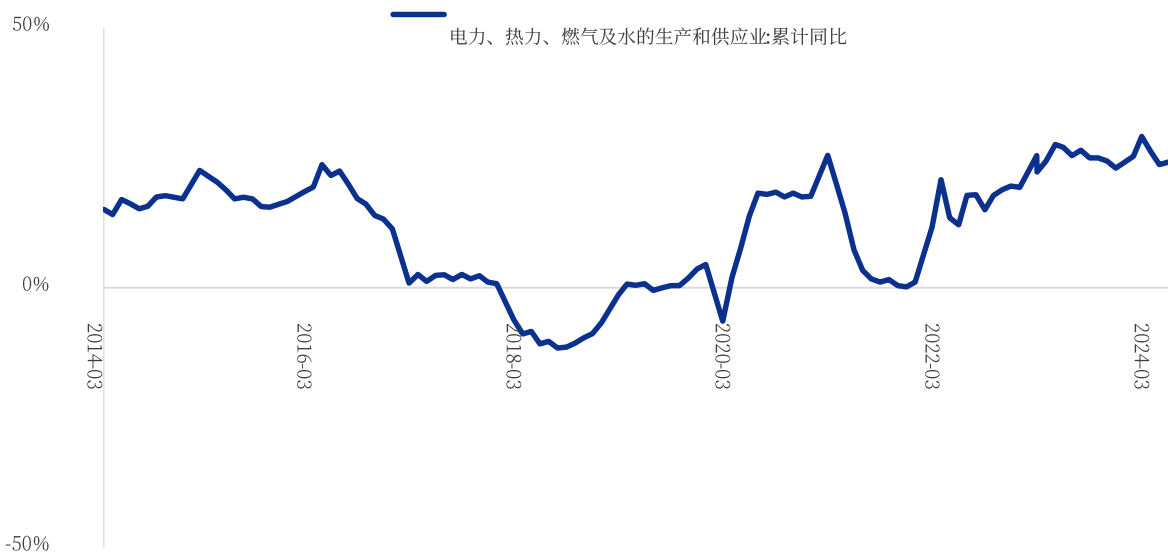


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速有所回升。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速继续放缓，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2024年1-7月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长23.8%，较上月下降0.4pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速继续下降。2024年1-7月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长8.2%，较上月提升1.6pct。其中，铁路运输业投资同比增长17.2%，较上月下降1.3pct；道路运输业投资同比下滑2.0%，降幅较上月扩大1.0pct。

图13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水利管理业投资增速持续上升。2023 年全年我国完成水利建设投资 11996 亿元，较 2022 年增长 10.1%，投资和规模创历史新高。2023 年 5 月 25 日，中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》，规划纲要提出到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。2024 年 1-7 月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长 0.7%，增速与上月持平，其中水利管理业投资同比增长 28.9%，较上月提升 1.5pct。

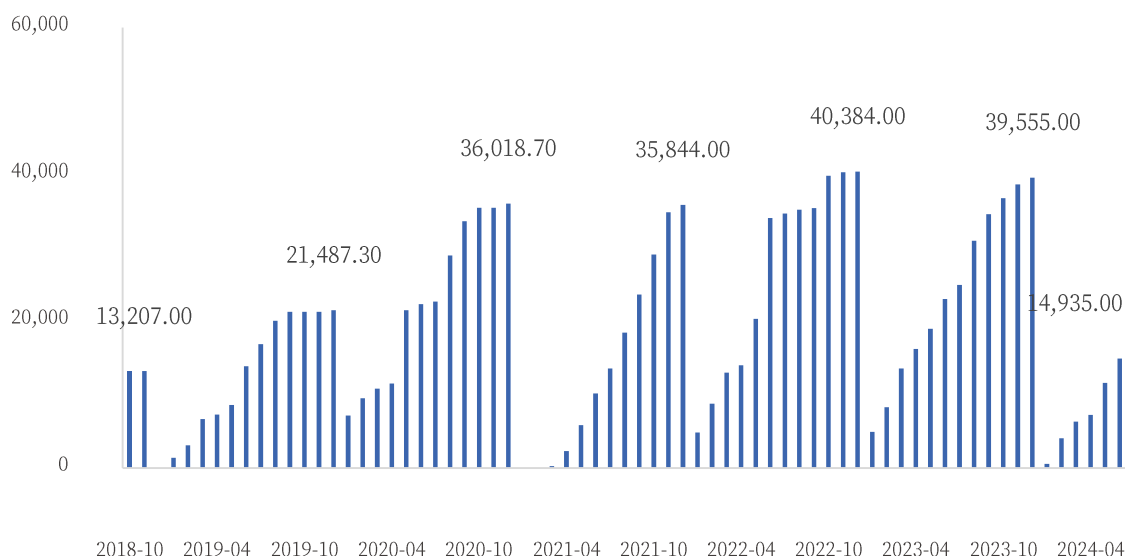
图14: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

专项债发行提速，超长期国债陆续落地。4月18日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，国家发展和改革委员会副主任刘苏社介绍，预算方面，今年中央预算内投资共安排 7000 亿元，截至目前已下达超过 2000 亿元，占全年比重超过 30%。**专项债方面**，今年专项债券规模计划为 3.9 万亿元，1-6 月各地已累计发行新增专项债 14935 亿元，完成全年发行计划的 38.29%，发行速度明显加快，有助于项目尽快落地，扩大有效投资，保障基建投资资金来源。**超长期国债方面**，5月13日，中央公布决定从今年开始连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元，拟发行期限为 20 年期、30 年期和 50 年期，计划于 11 月中旬发行完毕。截至 7 月 25 日，财政部已完成发行超长期特别国债 4180 亿元。按照 1 万亿元超长期特别国债的发行规模来看，目前已完成总计划规模的 41.8%。

图15: 2024年专项债新增金额 (亿元)

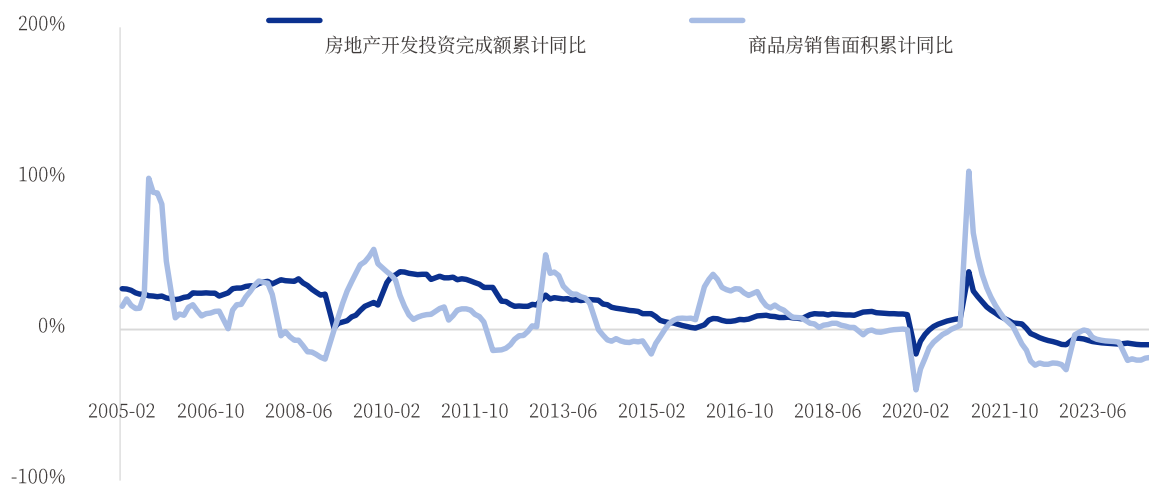


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 房地产投资仍处低位, 销售降幅收窄

房地产销售降幅继续收窄。2024年1-7月份, 全国房地产开发投资60877亿元, 同比下降10.2%, 降幅较2024年1-6月扩大0.1pct; 2024年1-7月份, 商品房销售面积54149万平方米, 同比下降18.6%, 降幅较2024年1-6月收窄0.4pct, 其中住宅销售面积下降21.1%; 商品房销售额53330亿元, 同比下降24.3%, 降幅较2024年1-6月收窄0.7pct。整体来看, 2024年1-7月投资仍然承压, 销售降幅继续收窄。

图16: 房地产投资和销售仍然承压

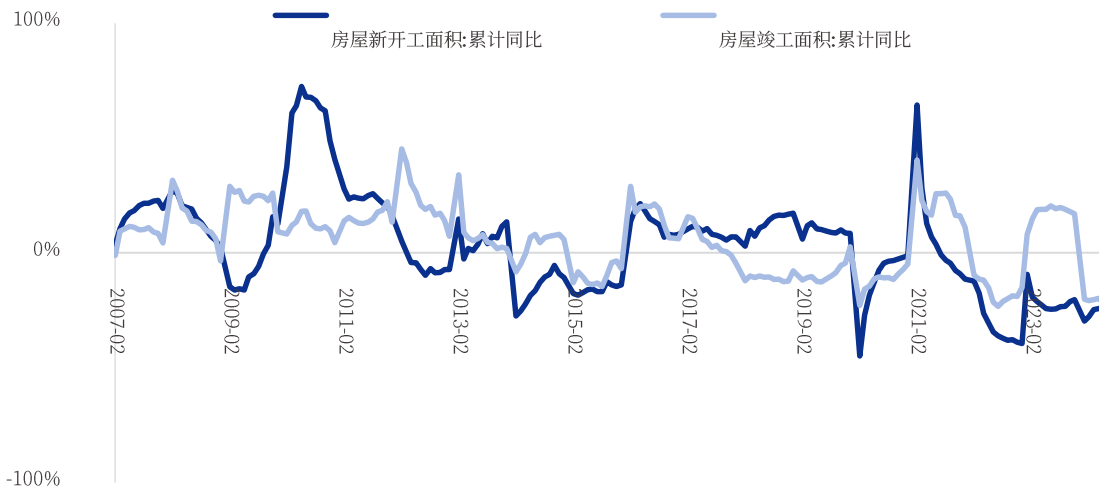


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 新开工面积降幅收窄, 竣工面积持续下降

新开工面积降幅继续收窄，竣工面积继续负增长。2024年1-7月，房屋新开工面积43733万平方米，同比下降23.2%，降幅较2024年1-6月收窄0.5pct；竣工面积30017万平方米，同比下降21.8%，降幅与2024年1-6月持平。整体来看，房屋新开工面积降幅继续收窄，竣工面积持续下降。2023年以来，受商品房销售低迷以及房企拿地意愿和能力下降的影响，房屋新开工面积持续下滑。2024年下半年，预计伴随商品房库存的逐步去化，房地产市场供需将实现平衡，新开工拐点有望出现。竣工方面，2023年受保交楼政策影响，竣工增速基数较高。2024年在楼盘集中竣工交付后，房屋竣工节奏开始放缓。

图17: 房屋新开工面积、竣工面积增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、推荐基建和房建产业链

(一) 建筑行业集中度提升

2013年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2023年的45.50%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。2023年八大建筑央企新签订单同比增长10.84%，增速均较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

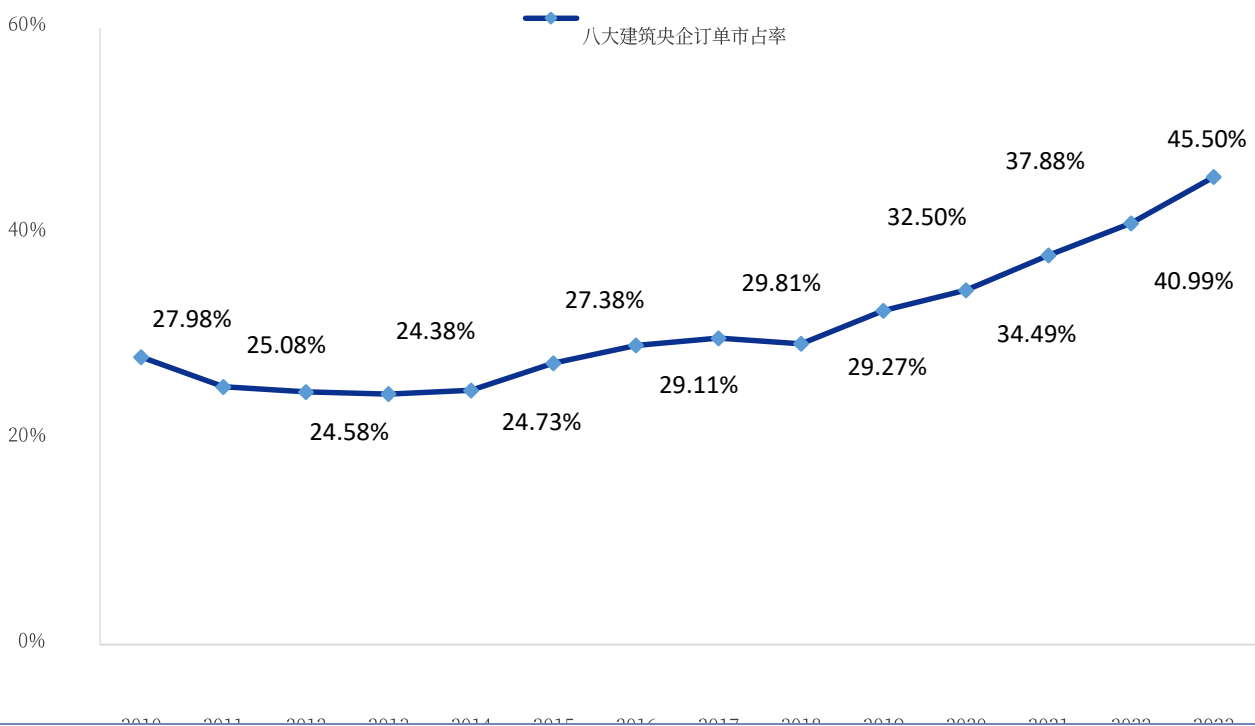
表1: 部分建筑企业新签订单(亿元)及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024H1
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	11,107.00	22,882.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	14.30%	13.7%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	6,216.40	10,785.00
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-6.90%	-15.3%
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	5,506.90	11,006.22
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	2.05%	-19.02%

601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	5,072.98	8,866.93
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	10.81%	8.37%
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	3,068.20	6,777.90
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-2.50%	-6.20%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	3,311.18	6,488.87
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	2.71%	7.50%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	2,977.13	3,677.56	7,386.01
					20.22%	22.37%	23.53%	14.35%
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97	1,279.16	2,035.69
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	22.29%	10.05%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	166,498.91	39,239.38	76,228.62
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	7.06%	-0.86%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图18: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域

建筑行业估值处于历史偏底部区域。截至 2024 年 8 月 28 日, 建筑装饰 (申万) 指数动态 PE 为 7.55 倍, 在过去 3/5/10 年的历史分位点分别为 0%/0%/0%, 建筑装饰 (申万) 指数 PB 为 0.65 倍, 在过去 3/5/10 年的历史分位点为 0%/0%/0%。股息率为 3.08%, 在过去 10 年的历史分位点为 99.61%。建筑行业整体估值处于历史极低位水平, 股息率处于历史高位水平, 安全边际高, 未来提升空间大。

（三）政策加码利好基建房建产业链

2024年，人民币兑美元升值概率较大，俄乌战争和巴以冲突或使全球经济增长承压，出口有一定压力；居民消费能力和意愿尚需提高；基建或仍是稳增长抓手。2024年1-6月份，广义基建投资增速为7.78%，增速较前值增长1.08pct，狭义基建投资增速为5.4%，较前值下降0.3pct。展望2024年下半年，稳增长政策延续，专项债发行提速，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。“517”地产新政的发布奠定了房地产行业去库存的大方向，随后多省市积极落实中央政策，陆续下调首付比例和房贷利率，上海、广州、深圳、北京四个一线城市相继响应中央政策，力度较大，下调房贷利率与首付比，带动其余城市陆续加入优化楼市政策的行列。7月22日，人行发布《全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）及调整发布时间公告》，将一年期LPR由3.45%下调至3.35%，5年期LPR由3.95%下调至3.85%，或将减少购房者贷款成本，提振房地产市场信心，房地产行业有效需求将得到释放，地产产业链有望加速回暖。推荐中国铁建（601186.SH）、中国建筑（601668.SH）、中国中铁（601390.SH）、中国交建（601800.SH）、中国能建（601868.SH）、中国中冶（601618.SH）、中国电建（601669.SH）等。此外，建议关注山东路桥（000498.SZ）、安徽建工（600502.SH）、上海建工（600170.SH）等。

（四）建筑出海高景气利好国际工程企业

把握国际工程企业出海机遇，“一带一路”打开成长空间。回顾推进共建“一带一路”十周年历程，我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期，当前国际工程承包行业总体保持平稳增长态势。据商务部统计，2023年我国对外承包工程业务完成营业额11,338.8亿元人民币，同比增长8.8%（折合1,609.1亿美元，同比增长3.8%），新签合同额18,639.2亿元人民币，同比增长9.5%（折合2,645.1亿美元，同比增长4.5%）。其中，在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额1,320.5亿美元，新签合同额2,271.6亿美元，分别增长4.8%和5.7%。2024年，随着经济结构的调整和固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈、盈利持续收窄、去库压力较大，而“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为建筑央企及国际工程企业带来较大的海外项目订单增量。建议关注北方国际（000065.SZ）、中工国际（002051.SZ）、中材国际（600970.SH）、中钢国际（000928.SZ）等。

五、风险提示

固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

图表目录

图 1: 建筑业景气度有所下降	3
图 2: 近期钢材价格小幅继续下跌 (元/吨)	4
图 3: 挖掘机销量同比降幅继续收窄	4
图 4: 全国水泥价格指数.....	5
图 5: 平板玻璃价格 (元/吨)	5
图 6: 固定资产投资增速.....	5
图 7: 社会融资规模增速.....	6
图 8: M1 同比增速	7
图 9: M2 同比增速	7
图 10: 美联储 6 月点阵图.....	7
图 11: 广义基建投资同比增速.....	8
图 12: 基建细分领域增速情况.....	9
图 13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速.....	9
图 14: 水利投资增速	10
图 15: 2024 年专项债新增金额 (亿元)	11
图 16: 房地产投资和销售仍然承压.....	11
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速	12
图 18: 八大建筑央企新签合同市占率	13
表 1: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速.....	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光 建筑行业分析师 组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

张淦获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5年投资银行从业经验。2023年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电:	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区:	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区:	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区:	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址: www.chinastock.com.cn		