

2024年09月09日

建筑

SDIC

行业周报

证券研究报告

Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压，Q3 专项债发行提速，看好建筑央企基本面改善

目本周投资建议：

近期建筑行业整体有所回调，从基本面来看，Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压，主要系建筑板块受当地财政压力或地产下行影响，项目推进缓慢所致。8 月以来专项债发行明显提速，预计 Q3 仍有望保持较快发行节奏，叠加天气影响减弱，项目施工有望提速，需求端和资金端同步发力，助力行业投资环比改善，进而带动龙头企业经营好转。

近期，建筑行业半年报已披露完毕，2024H1 建筑板块（SW）实现营收 4.23 万亿元（yoy-3.30%），实现归母净利润 979.64 亿元（yoy-10.19%），实现扣非归母净利润 895.56 亿元（yoy-11.61%）。Q2 建筑板块（SW）实现营收 2.16 万亿元（yoy-7.23%），实现归母净利润 475 亿元（yoy-17.12%）。Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压，或主要系建筑板块受当地财政压力或地产下行影响，项目推进缓慢所致。

2024H1 八大建筑央企合计实现营收 3.43 万亿元（yoy-2.26%），实现归母净利润 831.38 亿元（yoy-7.55%）。其中，中国建筑/中国电建/中国能建营收逆势实现正向增长，分别同比增长 2.81%/1.29%/1.11%；中国建筑/中国电建归母净利润增速也表现亮眼，分别为 1.65%和 4.68%。从海外营收来看，2024H1 八大建筑央企合计实现海外营收 2944.57 亿元（yoy+8.54%），除中国电建外，其他央企海外营收均实现同比正向增长，其中中国交建、中国能建、中国化学海外营收增速均超过 10%，分别为 23.54%、10.33%和 10.04%。此外，国际工程企业海外营收也增速亮眼，2024H1 合计实现海外营收 229.84 亿元，同比增长 16.23%，中钢国际/中工国际/中材国际海外营收分别增长 47.67%/17.04%/15.23%。从现金流来看，2024 年上半年，八大央企经营性净现金流同比均流出增加，或主要受下游业主政府资金压力较为紧张，项目回款有所延缓等影响。

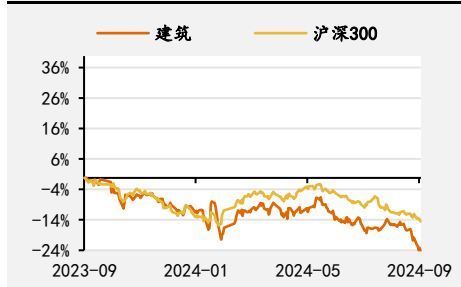
8 月，国务院第五次全体会议召开，提出要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务，Q3 起专项债发行提速，随基建资金支持力度持续加大，国家重大战略和重点领域安全能力建设持续推进，叠加天气影响减弱，实物工作量有望尽快形成，助力全年基建投资增长，保障建筑装饰行业龙头企业整体订单、营收提速及回款改善。

9 月 4 日，2024 中国—南非经贸论坛在北京成功举行，南非总统在致辞中表示，南非是非洲最大的经济体之一，目前南非已进入深化变革转型的新时期，正努力寻找新的经济增长点，南非拥有丰富的太阳能、

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	-6.9	-1.6	-9.3
绝对收益	-10.2	-11.6	-24.6

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

国务院核准 5 个核电项目，	2024-08-26
推荐基建央企和高景气度核建龙头	
1-7 月水利/铁路投资同比高增，8 月专项债发行提速，推荐基建央企和高景气度核建龙头	2024-08-19
地产收储政策积极推进，看好建筑央企行情持续	2024-08-12
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

风能等可再生能源和可为绿色制造服务的金属矿产资源，正在大力推进绿色能源转型。论坛期间，中南企业共签署 6 项合作协议，涵盖清洁能源、制造业、技术合作等中南经贸合作重点领域。国开行作为中国对外投融资合作的主力银行，聚焦电力、装备、矿业、电信等重点领域，投贷联动支持了一系列双方关注的重大项目。下一步，国开行将认真落实中非合作论坛峰会成果，助力基础设施建设，助力中南经贸投资合作迈上新台阶。建议关注海外项目实施经验丰富的建筑央企及细分领域专业性极强、海外业务营收占比高的国际工程优质企业。

加大支持大规模设备更新， 2024-07-29
24Q2 建筑持仓环比提升，建
议关注优质央企

建议关注：

- 1) 基建投资增长稳健，Q3 起专项债发行提速，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) 海外新签订单提速，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；
- 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，地方政府专项债发行提速，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 内容目录

1. 行业动态分析：Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压，Q3 专项债发行提速或助力行业基本面改善.....	5
1.1. Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压，H2 需求端和资金端有望同步发力	5
1.2. 2024 中国-南非经贸论坛成功举办，建议关注出海经验丰富的建筑企业.....	6
2. 市场表现：建筑行业下跌 5.05%，多数板块有所下跌.....	6
2.1. 建筑行业一周行情	6
2.2. 重点关注标的	8
3. 公司公告	9
4. 行业新闻	10
5. 风险提示	10

目 图表目录

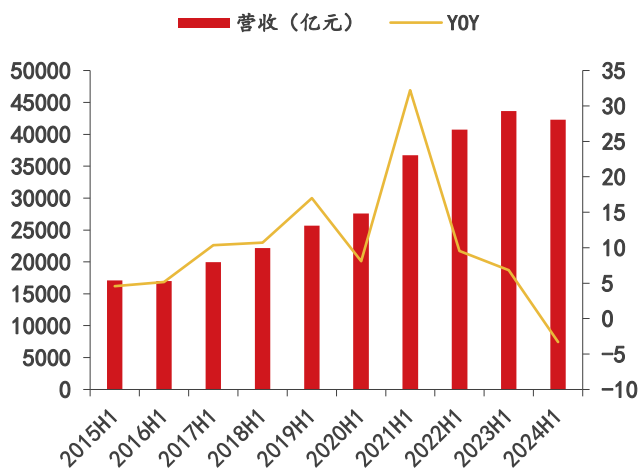
图 1. 2015H1-2024H1 建筑装饰（SW）板块营业收入及增速（亿元，%）	5
图 2. 2015H1-2024H1 建筑装饰（SW）板块归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 3. 2015Q2-2024Q2 建筑装饰（SW）板块营业收入及增速（亿元，%）	5
图 4. 2015Q2-2024Q2 建筑装饰（SW）板块归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 5. SW 一级行业表现（%）	7
图 6. 个股及子行业涨跌幅情况（%）	7
图 7. 本周行业涨幅前五个股	8
图 8. 本周行业跌幅前五个股	8
图 9. 本周建筑行业市盈率后五个股	8
图 10. 本周建筑行业市净率后五个股	8
表 1: 国投证券建筑行业重点关注标的（iFinD 一致预期，截至 9 月 7 日）	9
表 2: 本周订单公告	10
表 3: 本周其他重大公告	10

1. 行业动态分析: Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压, Q3 专项债发行提速或助力行业基本面改善

1.1. Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压, H2 需求端和资金端有望同步发力

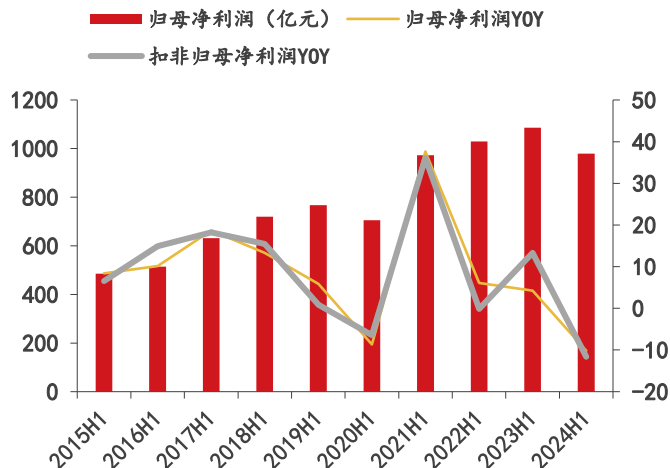
Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压, Q3 专项债发行提速或助力基本面改善。近期, 建筑行业半年报已披露完毕, 2024H1 建筑板块 (SW) 实现营收 4.23 万亿元 (yoy-3.30%), 实现归母净利润 979.64 亿元 (yoy-10.19%), 实现扣非归母净利润 895.56 亿元 (yoy-11.61%)。Q2 建筑板块 (SW) 实现营收 2.16 万亿元 (yoy-7.23%), 实现归母净利润 475 亿元 (yoy-17.12%)。Q2 建筑板块营收/业绩均有所承压, 或主要系建筑板块受当地财政压力或地产下行影响, 项目推进缓慢所致。8 月以来专项债发行明显提速, 预计 Q3 仍有望保持较快发行节奏, 叠加天气影响减弱, 项目施工有望提速, 需求端和资金端同步发力, 助力建筑企业基本面改善。

图1. 2015H1-2024H1 建筑装饰 (SW) 板块营业收入及增速 (亿元, %)



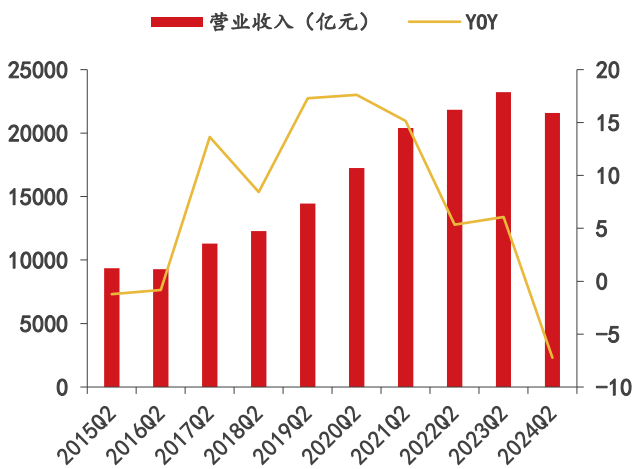
资料来源: ifind, 国投证券研究中心

图2. 2015H1-2024H1 建筑装饰 (SW) 板块归母净利润及增速 (亿元, %)



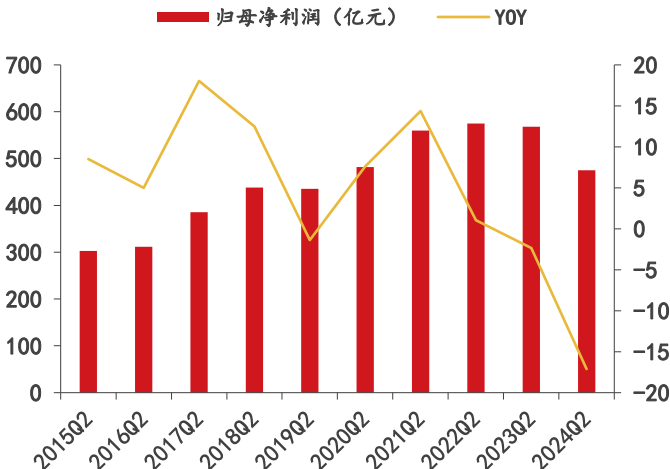
资料来源: ifind, 国投证券研究中心

图3. 2015Q2-2024Q2 建筑装饰 (SW) 板块营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 国投证券研究中心

图4. 2015Q2-2024Q2 建筑装饰 (SW) 板块归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 国投证券研究中心

具体到建筑央企, 2024H1 八大建筑央企合计实现营收 3.43 万亿元 (yoy-2.26%), 实现归母净利润 831.38 亿元 (yoy-7.55%)。其中, 中国建筑/中国电建/中国能建营收逆势实现正向

增长，分别同比增长 2.81%/1.29%/1.11%；中国建筑/中国能建归母净利润增速也表现亮眼，分别为 1.65%和 4.68%。从海外营收来看，2024H1 八大建筑央企合计实现海外营收 2944.57 亿元(yoy+8.54%)，除中国电建外，其他央企海外营收均实现同比正向增长，其中中国交建、中国能建、中国化学海外营收增速均超过 10%，分别为 23.54%、10.33%和 10.04%。此外，国际工程企业海外营收也增速亮眼，2024H1 合计实现海外营收 229.84 亿元，同比增长 16.23%，中钢国际/中工国际/中材国际海外营收分别增长 47.67%/17.04%/15.23%。从现金流来看，2024 年上半年，八大央企经营性净现金流同比均流出增加，或主要受下游业主政府资金压力较为紧张，项目回款有所延缓等影响。

8 月，国务院第五次全体会议召开，提出要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务，Q3 起专项债发行提速，随基建资金支持力度持续加大，国家重大战略和重点领域安全能力建设持续推进，叠加天气影响减弱，实物工作量有望尽快形成，助力全年基建投资增长，保障建筑装饰行业整体订单、营收提速及回款改善。

1.2. 2024 中国-南非经贸论坛成功举办，建议关注出海经验丰富的建筑企业

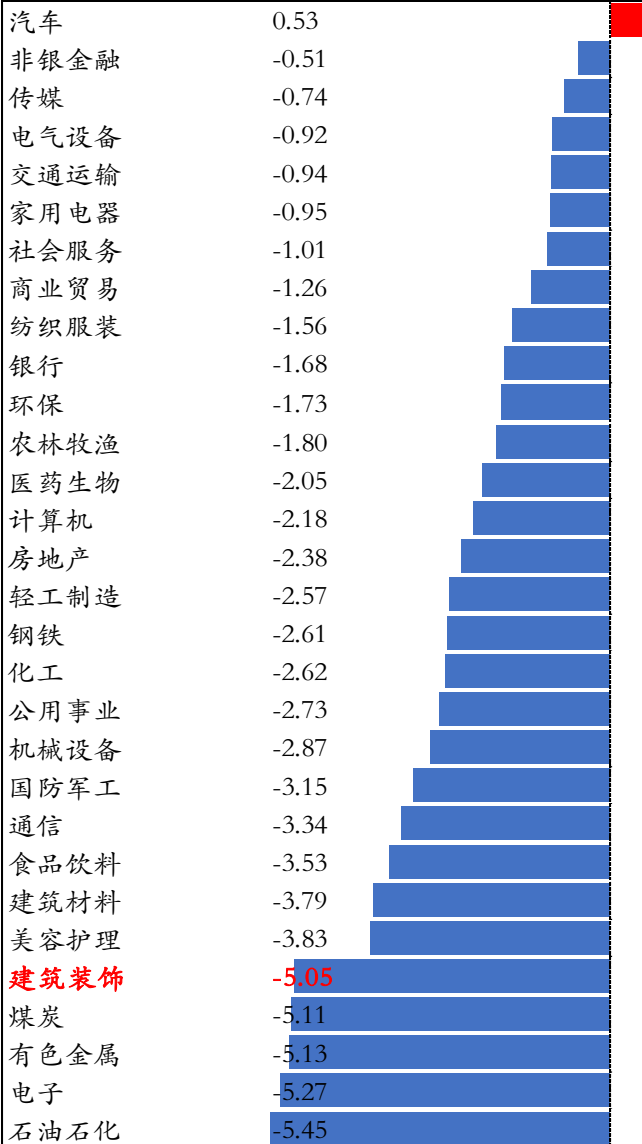
9 月 4 日，2024 中国—南非经贸论坛在北京成功举行，南非总统在致辞中表示，南非是非洲最大的经济体之一，目前南非已进入深化变革转型的新时期，正努力寻找新的经济增长点，南非拥有丰富的太阳能、风能等可再生能源和可为绿色制造服务的金属矿产资源，正在大力推进绿色能源转型。论坛期间，中南企业共签署 6 项合作协议，涵盖清洁能源、制造业、技术合作等中南经贸合作重点领域。国开行作为中国对外投融资合作的主力银行，聚焦电力、装备、矿业、电信等重点领域，投贷联动支持了一系列双方关注的重大项目。下一步，国开行将认真落实中非合作论坛峰会成果，助力基础设施建设，助力中南经贸投资合作迈上新台阶。建议关注海外项目实施经验丰富的建筑央企及细分领域专业性极强、海外业务营收占比高的国际工程优质企业。

2. 市场表现：建筑行业下跌 5.05%，多数板块有所下跌

2.1. 建筑行业一周行情

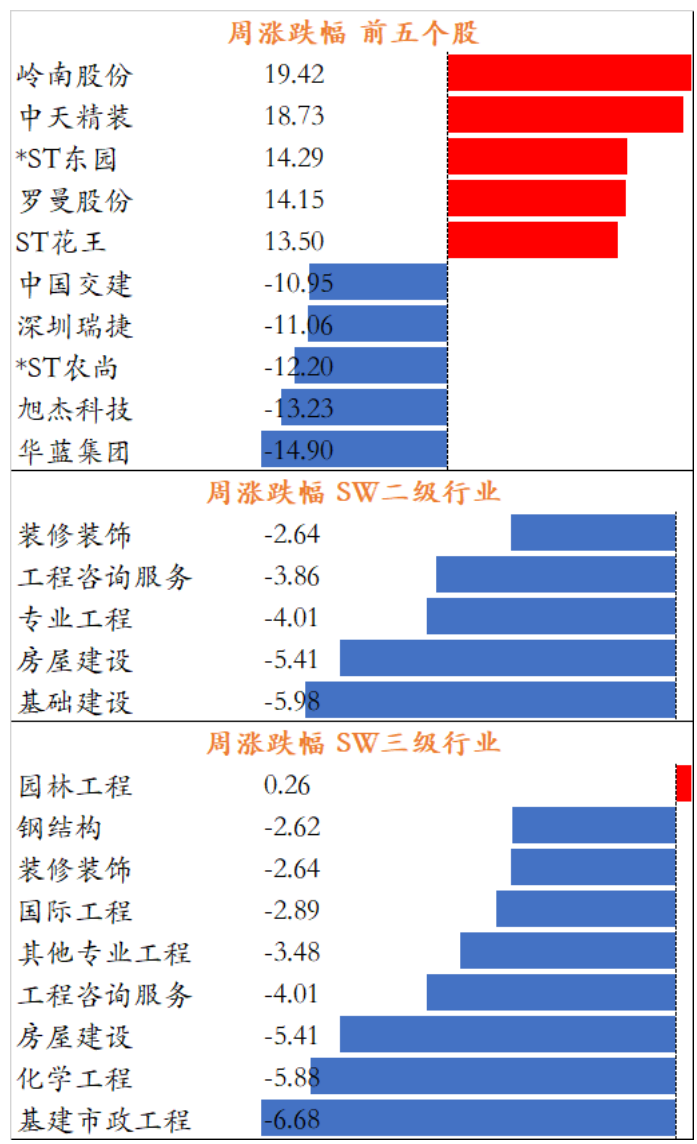
一周行业涨跌幅。本周(9.2-9.6)建筑装饰行业(SWI)下跌 5.05%，弱于深证成指(-2.61%)、沪深 300(-2.71%)、上证综指(-2.69%)本周表现。周涨幅在 SW 30 个一级行业中位居第 29 位，行业排名较上周(第 26 位)有所上升。分子板块看，工程咨询服务(-4.01%)、装修装饰(-2.64%)、钢结构(-2.62%)、园林工程(+0.26%)、化学工程(-5.88%)、国际工程(-2.89%)，大多子版块均呈不同程度下跌，其中基建市政工程跌幅较大(-6.68%)。

图5. SW 一级行业表现 (%)



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

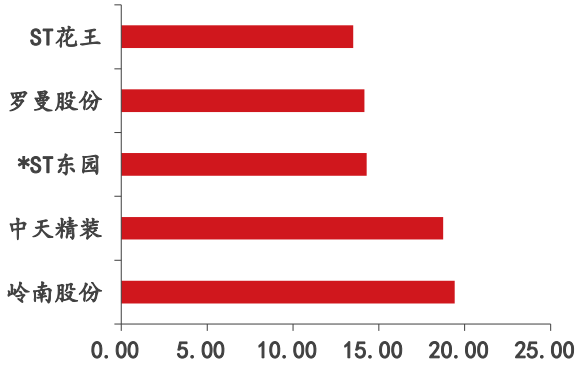
图6. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

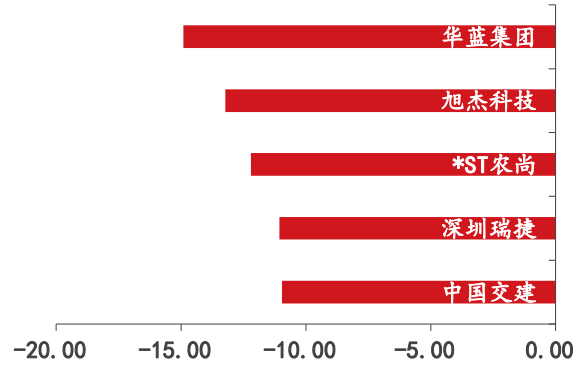
一周个股表现。本周申万建筑行业中共有 23 家公司录得上涨，数量占比 14.11%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨跌幅（-5.05%）的公司数量有 57 家，占比 34.97%，本周录得上涨的个股、涨跌幅优于行业的个股数量较上周大幅上升。本周行业涨跌幅排名前 5 为岭南股份（19.42%）、中天精装（18.73%）、*ST 东园（14.29%）、罗曼股份（14.15%）、ST 花王（13.50%）；周行业涨跌幅排名后 5 为华蓝集团（-14.90%）、旭杰科技（-13.23%）、*ST 农尚（-12.20%）、深圳瑞捷（-11.06%）、中国交建（-10.95%）。

图7. 本周行业涨幅前五个股



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

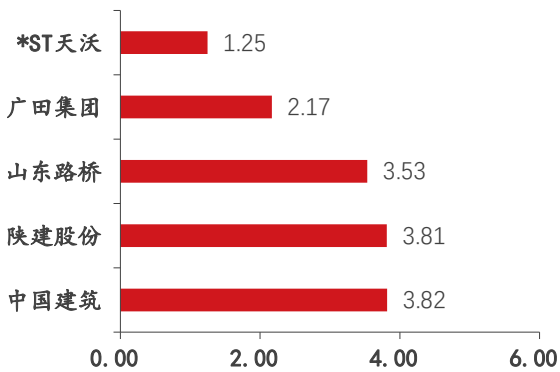
图8. 本周行业跌幅前五个股



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

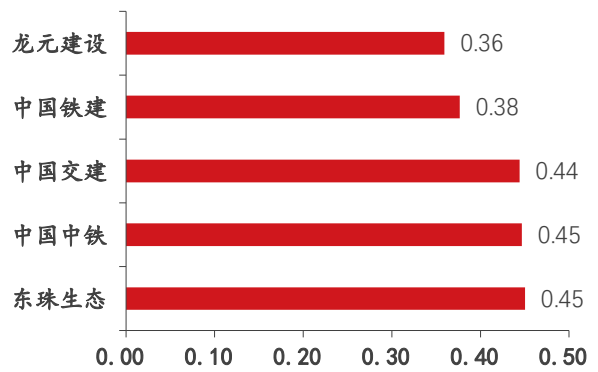
行业估值。从行业整体市盈率来看，截至9月7日，建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为7.61倍，行业市净率（LF）为0.66倍，行业市盈率、市净率较上周均有所下降。与SW一级行业横向比较，建筑行业PE估值位居各一级行业第28位，高于银行、房地产行业。PB估值位居各一级行业第28位，高于房地产、银行行业。当前行业市盈率（TTM）最低前5为中国建筑（3.82）、陕建股份（3.81）、山东路桥（3.53）、广田集团（2.17）、*ST天沃（1.25）；市净率（MRQ）最低前5为东珠生态（0.45）、中国中铁（0.45）、中国交建（0.44）、中国铁建（0.38）、龙元建设（0.36）。

图9. 本周建筑行业市盈率后五个股



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图10. 本周建筑行业市净率后五个股



资料来源: iFinD, 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（iFinD 一致预期，截至 9 月 7 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	388.54	6.36	-7.29	-4.58	7.30
中国铁建	902.14	7.10	-9.67	-6.96	3.96
中国中铁	1202.57	5.25	-8.85	-6.14	4.12
中国中冶	522.34	2.74	-7.12	-4.41	10.14
中国建筑	2088.84	5.02	-6.86	-4.15	3.82
中国电建	787.24	4.57	-4.79	-2.08	6.27
中国交建	1058.83	7.48	-10.95	-8.24	5.13
中国能建	735.46	2.06	-3.29	-0.57	10.59
中材国际	245.18	9.28	-1.17	1.54	8.32
中钢国际	75.75	5.28	-4.69	-1.98	9.04
上海建科	64.68	15.78	-5.34	-2.63	19.80
蕾奥规划	23.67	11.20	-1.41	1.30	75.19
华阳国际	17.60	8.98	-1.43	1.29	11.70
华设集团	44.10	6.45	-7.19	-4.48	7.48
设计总院	44.58	7.95	-1.36	1.35	9.42
鸿路钢构	79.63	11.54	-3.43	-0.72	7.55
苏文电能	32.29	15.60	-2.50	0.21	80.96
芯能科技	36.35	7.27	-3.71	-1.00	16.91
亚翔集成	43.87	20.56	-7.18	-4.47	9.75
圣晖集成	21.34	21.34	-7.50	-4.79	18.01
柏诚股份	51.63	9.79	1.14	3.85	23.40
利柏特	35.79	7.97	-1.85	0.86	15.37
上海港湾	44.36	18.05	8.15	10.86	31.28
安徽建工	67.80	3.95	-3.89	-1.18	4.49
隧道股份	170.72	5.43	-5.89	-3.18	5.80
山东路桥	77.27	4.95	-2.75	-0.04	3.53
新疆交建	60.32	9.35	-7.70	-4.99	21.79
浙江交科	87.59	3.37	-4.80	-2.09	6.35
金螳螂	77.54	2.92	-5.19	-2.48	10.26
亚厦股份	42.21	3.15	0.32	3.03	15.79
江河集团	51.55	4.55	-2.99	-0.27	7.35

资料来源：iFinD，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
2024/9/2	浙江建投	子公司浙江省一建建设集团有限公司中标工程项目—杭政储出【2023】127号地块商业商务项目总承包建设工程	-	13.16	中标
2024/9/4	东华科技	东华工程科技股份有限公司与玻利维亚公共生产企业发展服务局正式签署《玻利维亚 IBQ 基础化工项目 EPC 总承包合同》	-	26.30	签约合同
2024/9/5	精工钢构	长江精工钢结构(集团)股份有限公司中标工程项目—浙江省湖州市安吉县人民医院改扩建项目	-	4.66	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
2024/9/2	永福股份	截至8月31日, 公司累计回购公司股份215.18万股, 占公司当前总股本的1.1474%, 最高成交价为25.99元/股, 最低成交价为20.51元/股, 成交总金额为人民币5067.23万元。	股份回购
2024/9/2	志特新材	截至8月31日, 公司累计回购公司股份282.07万股, 占公司总股本的1.1449%, 最高成交价为7.99元/股, 最低成交价为6.40元/股, 成交总金额为人民币1930.13万元。	股份回购
2024/9/2	勤设股份	截至8月31日, 公司累计回购公司股份382.00万股, 占公司总股本的比例为1.2770%, 购买的最高价为6.51元/股, 最低价为5.10元/股, 已支付的资金总额为人民币2,271.10万元。	股份回购
2024/9/2	东南网架	截至8月31日, 公司累计回购股份1751.20万股, 占公司目前总股本的1.52%; 回购的最高成交价为人民币5.97元/股, 最低成交价为人民币3.80元/股, 成交总金额为人民币7999.94万元。	股份回购
2024/9/3	交建股份	截至8月31日, 公司累计回购公司股份191.57万股, 占公司当前总股本的0.31%, 最高成交价为5.29元/股, 最低成交价为5.14元/股, 成交总金额为人民币999.95万元。	股份回购
2024/9/3	利柏特	截至8月31日, 公司累计回购公司股份513万股, 占公司总股本的1.14%, 最高成交价为7.98元/股, 最低成交价为6.11元/股, 成交总金额为人民币3480.93万元。	股份回购
2024/9/3	苏文电能	截至8月31日, 公司累计回购公司股份160.61万股, 占公司总股本的比例为0.7760%, 购买的最高价为32.56元/股, 最低价为16.46元/股, 已支付的资金总额为人民币4005.08万元。	股份回购
2024/9/4	华设集团	截至8月30日, 公司累计回购公司股份704万股, 占公司当前总股本的1.0296%, 最高成交价为8.88元/股, 最低成交价为6.48元/股, 成交总金额为人民币5253.43万元。	股份回购

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

4. 行业新闻

- 9月2日, 中指研究院发布, 今年1-8月全国重点100城新房销售面积同比下降31%; 其中, 8月环比下降11%, 同比下降17%。价格方面, 受高端项目集中入市等结构性因素影响, 8月百城新建商品住宅均价1.65万元/m², 环比上涨0.11%, 涨幅较7月收窄0.02pct, 同比上涨1.76%。(中指研究院)
- 9月3日, 财联社发布, 今年前8个月, 全国发行地方政府债券约5.40万亿元, 同比下降14.18%, 其中, 8月地方政府发债明显提速。8月地方债发行293只, 发行总额达11996.23亿元, 发行数量和总额为年内最高。(财联社)
- 9月4日, 中国—南非经贸论坛在北京召开, 论坛旨在推进中南经贸投资合作高质量发展。论坛期间, 中南企业共签署6项合作协议, 涵盖清洁能源、制造业、技术合作等经贸合作重点领域。(中国新闻网)
- 9月5日, 国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会, 下一步政策取向方面, 总量上, 综合运用多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕, 引导银行增强贷款增长的稳定性和可持续性, 保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平的预期目标相匹配。在结构上, 加大已有工具的实施力度, 推动新设立工具落地生效, 主要是提高资金使用效率, 加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。(中国人民银行)
- 9月6日, 北京发布今年第三轮拟供宅地清单, 共涉及7宗地, 土地面积约29公顷, 建筑规模约56万平方米, 清单内项目将于9月30日前供应。(证券时报)
- 9月6日, 国家发展改革委与尼日利亚有关部门签署共建“一带一路”等四份合作文件, 确定能源、矿业及冶炼、基础设施、制造业、农业等领域为重点合作领域。(中国证券网)

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