

# 基建投资增速如期回升，维持2019年乐观预期

## 核心观点：

■行业及政策动态：1) 2019年3月14日，国家统计局，今年1-2月份，基础设施投资同比增长4.3%，增速比去年全年提高0.5个百分点，延续了自去年四季度以来企稳回升的运行态势。其中，铁路运输业投资增长22.5%，去年全年为下降5.1%；道路运输业投资增长13%，增速比去年全年提高4.8个百分点；信息传输业投资增长16.1%，增速提高13个百分点；生态保护和环境治理业投资增长48.9%，增速提高5.9个百分点。

## ■本周行情回顾

本周(03.11-03.17)建筑行业(中信建筑指数)涨幅为+2.80%(HS300为+2.39%)。本周行业涨幅前5为名家汇(+23.44%)、中设股份(+21.12%)、同济科技(+18.35%)、龙元建设(+18.19%)、绿茵生态(+16.20%)；本周跌幅前5为宁波建工(-16.51%)、中铝国际(-12.97%)、丽鹏股份(-9.14%)、\*ST毅达(-8.37%)、风语筑(-7.40%)。

从行业整体市盈率来看，至3月15日行业市盈率(TTM，指数均值整体法)为12.25倍，与上周相比有所提升，与去年同期相比行业市盈率下滑幅度接近20%，接近2014年11月水平。行业市净率(MRQ)为1.38，与上周相比也有所提升。当前行业市盈率(TTM)最低前5为中国建筑(6.91)、中国铁建(7.91)、中材国际(8.83)、中国中铁(8.95)、中国交建(9.05)；市净率(MRQ)最低前5为葛洲坝(0.78)、中国中冶(0.90)、丽鹏股份(0.92)、中国铁建(0.93)、中国中铁(0.99)。

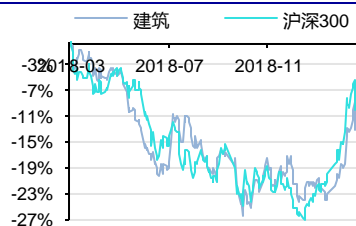
本周建筑行业指数(CS)周涨幅+2.80%，涨幅较上周有所提升，强于深证成指(+2.00%)和上证综指(+1.75%)本周表现，弱于沪深300(+2.39%)本周表现，周涨幅在CS 29个一级行业中排于第15位。本周建筑行业共97家公司录得上涨，数量占比78%；本周涨幅超过行业指数涨幅(+2.80%)的公司数量为56家，占比45%。本周建筑行业录得上涨公司家数较上周有所增加，涨幅超过行业的家数较上周大幅减少，行业排名较上周有所提升，反映出市值较大的大型建筑央企本周表现强于上周。从本周涨幅结构来看，涨幅排名前10的标的主要为装修装饰、房屋建设、勘察设计、园林工程、水利工程相关标的，大部分为中小市值标的，装修装饰板块的名家汇(+23.44%)、弘高创意(+15.05%)、江河集团(+13.92%)涨幅位于本周前10范围；房屋建设板块的龙元建设(+18.19%)、浦东建设(+16.00%)本周排名靠前；勘察设计板块的中设股份(+21.12%)、同济科技(+18.35%)、汉嘉设计(+14.42%)涨幅均超过10%；本周一项园林工程标的绿茵生态(+16.00%)和水利工程标的安徽水利(+15.06%)也位居前10范围。

国家统计局本周(3月14日)公布了2019年1-2月国民经济运行数据。全国固定资产投资(不含农户)4.48万亿元，同比增长6.1%，增速比2018年全年提高0.2个百分点。其中基建投资(不含电热气水)同比增长4.3%，增速比2018年全

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
601668	中国建筑	7.56 买入-A
600068	葛洲坝	12.50 买入-A
603359	东珠生态	20.06 买入-A
002717	岭南股份	11.60 买入-A
601117	中国化学	8.50 增持-A
601390	中国中铁	9.60 买入-A
601186	中国铁建	13.50 买入-A
601800	中国交建	16.10 买入-A
600502	安徽水利	5.85 买入-A
300284	苏交科	14.40 买入-A
002310	东方园林	25.40 买入-A

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.40	-12.10	2.90
绝对收益	7.77	6.37	-4.78

王鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070004  
wangxin4@essence.com.cn  
010-83321052

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

## 相关报告

政府工作报告确定今年投资建设任务，《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》重磅出台 2019-03-10  
交通基础设施补短板持续推进，建筑业PMI维持高景气度 2019-03-03  
粤港澳大湾区纲要及三农意见发布，再助力基建投资空间 2019-02-24  
中央一号文件提坚持农业农村优先发展总方针，农村基建大有可为 2019-02-20  
1月社融增速回升，《关于加强金融服务民营企业的若干意见》重磅出台 2019-02-17

年提高 0.5 个百分点；制造业投资同比增长 5.9%，增速回落 3.6 个百分点。

1-2 月基建投资（不含电热气水）同比增速提升至 4.3%，保持自 2018 年 10 月以来企稳回升态势。从当月增速来看，2019 年 1-2 月增速较 2018 年 12 月回落了 0.45 个 pct（我们计算 2018 年以来基础建设单月投资增速分别为 2018 年 1-2 月 19.1%、3 月 18.73%、4 月 16.93%、5 月 6.42%、6 月 0.96%、7 月 8.66%、8 月 2.73%、9 月 6.69%、10 月 18.8%、11 月 -4.59%、12 月 5.26%，2019 年 1-2 月 4.3%）。

分项来看，1-2 月**道路运输业投资**增速达到 13%，较 2018 年全年提高了 4.8 个百分点，自 2018 年 1-11 月下跌后再次回升，达到自 2018 年 1-6 月以来的最高增速水平。从当月增速来看，2019 年 1-2 月增速较 2018 年 12 月提升了 7.73 个 pct（我们计算 2018 年以来道路运输业单月投资增速分别为 2018 年 1-2 月 19.1%、3 月 18.73%、4 月 16.93%、5 月 6.42%、6 月 0.96%、7 月 8.66%、8 月 2.73%、9 月 6.69%、10 月 18.8%、11 月 -4.59%、12 月 5.26%，2019 年 1-2 月 13%）；1-2 月**铁路运输业投资**增速大幅回升，1-2 月同比增速为 22.5%，改善了自 2018 年 1-3 月以来投资增速持续下滑的局面，从当月增速来看，2019 年 1-2 月增速（22.5%）实现了自 2018 年以来的单月增速最高水平（我们计算 2018 年以来铁路运输业单月投资增速分别为 1-2 月 3.4%、3 月 -12.04%、4 月 -15.78%、5 月 -16.89%、6 月 -7.14%、7 月 -2.45%、8 月 -22.5%、9 月 -9.98%、10 月 18.83%、11 月 16.27%、12 月 -8.15%；2019 年 1-2 月 22.5%）。1-2 月**水利管理业投资**增速为 -1.8%，降幅较 2018 年全年收窄了 3.1 个 pct；1-2 月**公共设施管理业**投资增持为 -2.9%，较 2018 年全年增速水平回落了 5.4 个 pct。

2019 年 1-2 月基建投资增速较 2018 年全年提高了 0.5 个百分点，回升态势明显，尤其铁路运输业和道路运输业投资增速大幅提升，补短板投资持续发力。自 2018 年下半年来，国家加大补短板政策支持力度，加快地方专项债的发行，同时在 2018 年底国家发改委密集批复多项基础设施建设项目，上述举措有力带动了基础设施补短板领域的投资增速回升。此前在 2 月 28 日的国新办新闻发布会和 3 月 4 日发布的全国政府工作报告中，对全国基础设施建设提出了 2019 年投资建设任务。全国各省（市）交通基建投资目标也均已出炉，其中有 9 省投资规模计划超过达千亿水平，其中公路投资力度较大，农村公路投资在多个省市的计划中作为重点。在国家战略级的基础设施建设上，重点推进区域主要包括长三角一体化、粤港澳大湾区建设、京津冀和雄安新区建设，以及基建补短板需求明显的中西部和农村地区，地域分布广泛，建设需求强劲。随各省市重大项目的开工落地，结合近期推出的地方债提前下发和 PPP10 号文等融资政策，**我们维持基础设施建设将全面保持稳定局面的观点，预计 2019 年上半年基建增速修复将持续修复。**

2019 年 1-2 月，全国房地产开发投资 1.21 万亿元，同比增长 11.6%，增速比 2018 年全年提高 2.1 个百分点。其中，住宅投资 8711 亿元，增长 18%，增速提高 4.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.1%。1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 67.49 亿平方米，同比增长 6.8%，增速比 2018 年全年提高了 1.6 个百分点，自 2018 年年初以来增速持续回升。其中，住宅施工面积 46.63 亿平方米，增长 8.3%。房屋新开工面积 1.88 亿平方米，增长 6.0%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 1.36 亿平方米，增长 4.3%。

房地产投资可拆分为土地购置费和建安投资，其中建安投资可细分为建安单价和施工面积，根据地产团队测算结果，土地购置费在 19 年或持续走弱，对于 2019 年 1-2 月房地产增速的高增长或由于建安单价有较高的提升所致，我们认为这一建安单价的提升不仅仅是由于水泥钢铁涨价的带动，而是受施工强度增加带动。**随房屋施工面积增速的持续提升，装修装饰企业有望在 2019~2020 年进入较为景**

在我们的分析框架中，建筑行业估值更多反映出景气度变化预期，2017年至2018年上半年建筑行业整体行情低迷主要反映出市场对于投资增速的悲观预期，即对于建筑行业需求端两大方向基建及房地产在经济发展动能转换、清理PPP项目、规范地方政府融资行为、资管新规下表外融资的逐步缩减背景下增长边际的递减预期。此预期受政策变动影响较大，但实质已在2017年下半年至2018年上半年得到了充分消化，2018年5月以来基建投资增速持续低于10%，处于近年的低位水平。但自2018年7月起中央调整宏观政策方向，9月起基建投资增速持续回升，基建补短板的持续推进以及不断改善的融资政策，验证了我们对于2019年投资增速、财政支出力度、企业信用及融资环境边际改善的乐观预期。2019年全国基础设施建设目标已明确，拟完成铁路投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，多地固定投资预期目标和重大项目计划发布，国家重点建设区域包括长三角一体化、粤港澳大湾区、雄安新区建设以及农村地区等建设战略已纷纷出台，中央及各部委多次在基建补短板领域释放积极信号，我们判断后续相关基建项目进度或有望密集、加快推进。

我们认为当下建筑行业的投资逻辑如下：1) 市场担心的政策收紧已经不复存在，目前全国基础设施建设需求强劲，地域分布广阔，有助于提升建筑行业的估值空间，助力建筑行业的估值修复；2) 市场关注的建筑企业融资环境已发生变化，多次降准的货币政策落地、国家降低民营企业、小微企业融资成本的部署，将有助于建筑企业融资规模增加及融资成本降低，在一定程度上弱化利率上行成本高企的冲击和缓解“融资难”窘境；3) 市场关注的建筑企业业绩增速下滑预期已有所改变，融资环境变化导致项目进度不及预期，建筑企业业绩增速下滑，一旦融资环节改善，建筑企业业绩增速有望企稳提升。我们积极看好2019年基建增速的修复，建议重点关注大建筑央企、地方路桥及勘察设计企业、生态园林企业等投资机遇。

## ■ 核心观点及投资建议

建筑反弹仍在路上。当前建筑行情反映政策边际改善下的估值修复，未来建筑行情能走多远主要取决于：政策持续回暖+行业基本面支撑+上市公司业绩释放。

重点推荐：

- 1) 基建任务主要承担力量、估值及信用优势显著、累计调整幅度较深的大建筑央企【中国铁建】、【中国中铁】、【中国交建】、【中国建筑】、【葛洲坝】等；
- 2) 主要地方路桥建设企业，【安徽水利】、【山东路桥】等；
- 3) 生态园林建设主要受益公司【东珠生态】（国家湿地公园第一股，现金流好，负债率低，业绩确定性强）、【岭南股份】（“园林+”典范，文旅大有亮点，订单成倍增长，业绩持续释放，估值优势显著）等；
- 4) 民企融资政策主要受益公司，判断其因信用问题导致的估值折价有望得到一定程度修复，重点推荐【苏交科】、【东方园林】等重要标的；
- 5) 油价上涨趋势较为明确，油气开采服务及化学工程子行业或有望受益于相关石油、石化企业经营景气度提升趋势下的资本开支增加，重点推荐【中国化学】等。

■风险提示：经济下行风险、PPP推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险等

## 1. 国家统计局发布 2019 年 1-2 月固定资产投资数据

### ► 行业动态

1) 今年 1-2 月份, 基础设施投资同比增长 4.3%, 增速比去年全年提高 0.5 个百分点, 延续了自去年四季度以来企稳回升的运行态势。其中, 铁路运输业投资增长 22.5%, 去年全年为下降 5.1%; 道路运输业投资增长 13%, 增速比去年全年提高 4.8 个百分点; 信息传输业投资增长 16.1%, 增速提高 13 个百分点; 生态保护和环境治理业投资增长 48.9%, 增速提高 5.9 个百分点。

表 1: 安信建筑重点跟踪标的 (WIND 一致预期, 截至 3 月 15 日)

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2019PE
百利科技	58.93	18.79	-3.94	-6.33	19.73
大千生态	19.23	17.00	1.55	-0.84	-
金螳螂	288.78	10.79	3.55	1.16	11.15
美尚生态	82.73	13.77	-0.65	-3.04	16.36
北方国际	81.03	10.53	12.38	9.99	11.41
东方园林	220.21	8.20	1.61	-0.78	9.02
云投生态	13.24	7.19	-4.13	-6.52	-
中设集团	65.90	21.00	0.82	-1.57	12.69
中材国际	122.12	7.02	5.09	2.70	7.15
中国电建	884.28	5.78	3.21	0.82	9.84
国海股份	63.05	5.51	1.66	-0.73	14.04
东易日盛	48.99	18.65	12.35	9.96	14.34
中衡设计	41.14	14.95	-0.20	-2.59	15.53
中国建筑	2,569.49	6.12	1.49	-0.90	6.24
中国中冶	700.00	3.61	3.14	0.75	10.22
中国中冶	700.00	3.61	3.14	0.75	10.22
中国中铁	1,627.56	7.29	0.69	-1.70	7.87
文科园林	35.54	6.93	0.43	-1.96	10.21
铁汉生态	107.24	4.58	-0.43	-2.83	15.65
中国交建	1,785.84	12.49	3.39	1.00	8.13
中工国际	163.23	14.67	12.85	10.46	9.44
中国铁建	1,486.80	11.22	1.45	-0.94	6.97
岭南股份	89.54	8.74	2.58	0.19	7.30
隧道股份	232.03	7.38	1.10	-1.29	10.21
启迪设计	31.62	23.56	3.88	1.49	-
蒙草生态	83.10	5.18	-5.47	-7.86	-
天域生态	25.00	10.34	4.13	1.74	-
中钢国际	68.87	5.48	10.71	8.32	11.87
安徽水利	84.16	4.89	15.06	12.67	7.72
中国化学	303.38	6.15	2.16	-0.23	10.73
鸿路钢构	44.20	8.44	3.18	0.79	8.74
东珠景观	60.00	18.83	6.20	3.81	9.62
葛洲坝	326.48	7.09	2.60	0.21	-
棕榈股份	70.33	4.73	2.16	-0.23	-
富煌钢构	23.03	6.83	3.96	1.57	-
花王股份	32.27	9.46	0.53	-1.86	13.10
杭萧钢构	84.16	4.70	1.29	-1.10	17.25



乾景园林	24.95	4.99	0.81	-1.58	-
丽鹏股份	60.00	18.83	6.20	3.81	9.62
精工钢构	59.74	3.30	5.10	2.71	17.18

资料来源: WIND、安信证券研究中心

## 2. 多家公司中标 PPP、EPC 项目

### ➤ 本周重大订单和合作协议公告汇总

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
20190311	绿茵生态	签订浦口区星甸街道九峰山田园综合体 PPP 项目合同, 项目总投资金额约为 9.12 亿元	PPP	9.12	合同
20190311	岭南股份	中标廉州镇水环境整治二期工程项目设计-施工总承包 (EPC), 中标价约为 4.45 亿元	EPC	4.45	中标
20190311	东珠生态	联合体中标河池市宜州区环城道路及景观提升建设工程 (EPC) 项目, 工程投资约为 4.08 亿元	EPC	4.08	中标
20190311	绿茵生态	中标滨海新区“双城之间”绿色森林屏障项目, 中标金额约为 1.26 亿元		1.26	中标
20190312	华电重工	签署工业气体岛项目卸储煤装置工程总承包合同, 合同金额约为 2.4 亿元人民币		2.4	合同
20190312	龙建股份	联合体中标鹤大高速佳木斯过境段政府和社会资本合作项目, 总投资约为 21.05 亿元	PPP	21.05	中标
20190314	铁汉生态	中标竹溪河景观工程二期项目 EPC 施工总承包 (第二次), 项目工程费用约为 3.8 亿元。	EPC	3.8	中标
20190314	东珠生态	预中标 S229 辉县至新乡大召营段 (辉县段)、S306 薄壁西出口、S230 及 S311 土楼至薄壁段等十条道路新建、改建项目 EPC 总承包及监理项目, 总投资约为 9 亿元。	EPC	9	预中标

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

### ➤ 公司经营情况等公告

表 3: 本周经营情况、定期报告等公告

公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
20190311	中国化学	2 月份新签合同额 30.25 亿元, 其中国内合同额 30.04 亿元, 境外合同额 0.21 亿元; 当月实现营业收入 39.45 亿元。截至 2018 年 2 月底, 包括已经公告的重大合同, 累计新签合同额 292.35 亿元, 其中国内合同额 155.32 亿元, 境外合同额 137.03 亿元; 累计实现营业收入 109.17 亿元。	经营情况
20190313	中国核建	2019 年 2 月新签合同 101.97 亿元, 比上年同期减少 13.2%。	经营情况
20190313	东珠生态	截至 2019 年 3 月 13 日, 公司 2018 年第一期员工持股计划已完成股票购买。通过二级市场集中竞价方式累计买入本公司股票 221.61 万股, 占公司目前总股本的 0.695%, 成交均价为人民币 16.164 元/股, 成本金额约为人民币 3582 万元。	员工持股
20190315	中国交建	2018 年公司新签合同金额为 8,908.73 亿元, 同比增长 1.12%。来自于海外地区的新签合同额为 1,590.13 亿元, 约占公司新签合同额的 18%, 同比减少 25.98%。以 PPP 投资类项目形式确认的合同额为 1,523.25 亿元, 约占公司新签合同额的 17%, 同比减少 18.76%。	经营情况
20190315	中国中冶	2019 年 1-2 月新签合同额人民币 1,028.2 亿元, 较上年同期增长 9.8%, 其中新签海外合同额为人民币 25.9 亿元。	经营情况

20190315 山东路桥

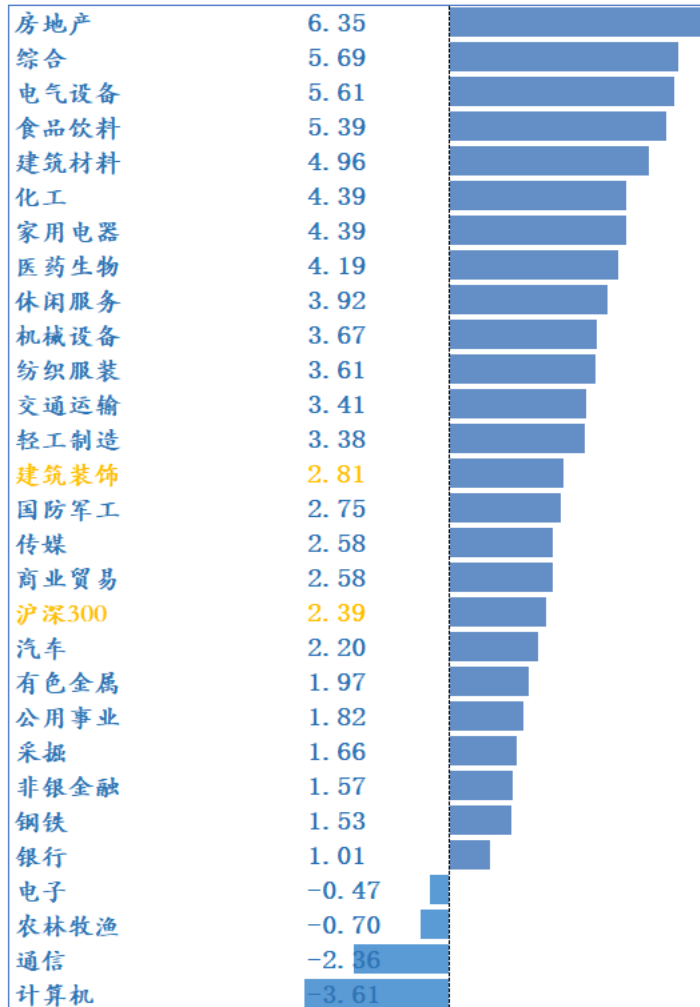
发布 2018 年年度报告，公司实现营收 147.68 亿元，同比增长 19.25%，归母净利润 6.64 亿元，同比增长 15.2%，每股收益 0.59 元，同比增长 15.19%。

年报

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

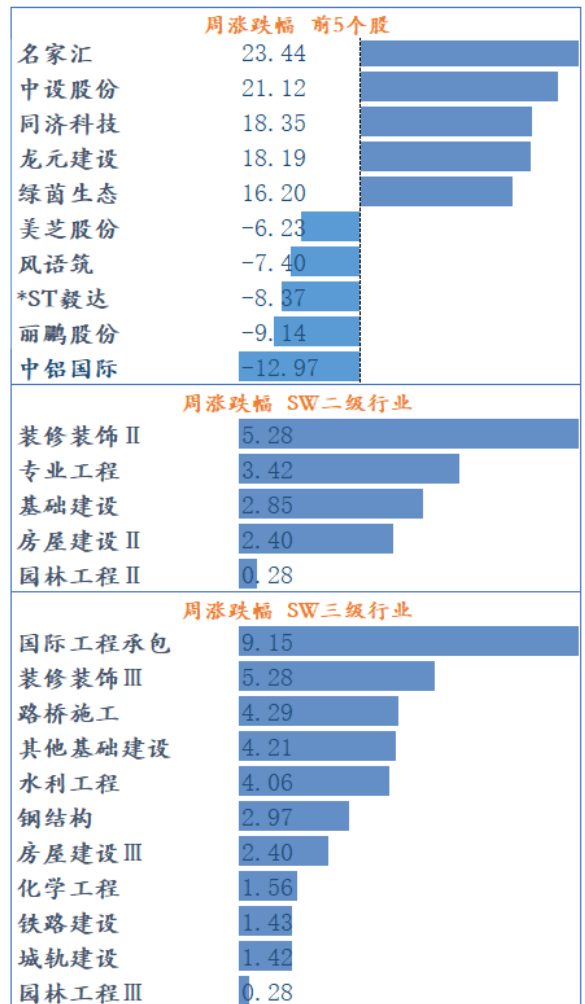
### 3. 市场表现：建筑装饰本周上涨 2.81%，装修装饰板块涨幅大

图 1：建筑装饰行业表现 (%)



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 2：个股及子行业涨跌幅情况(%)



资料来源：wind、安信证券研究中心

### 4. 行业动态：多地公布基础设施建设项目

- 2019 年 3 月 11 日，天津日报，天津市住建委：天津将实施天津机场整修改造、加快国家会展中心建设；加快地铁建设，今年实现国家批复的轨道交通建设规划项目全面启动，2021 年实现通车里程 319 公里；打通 3 处快速路堵点、完成 5 处卡口路段改造；实施供热旧管网改造 100 公里，燃气旧管网改造 70 公里；推进绿色生态城区建设，实施 170 万平方米公共建筑节能改造；推动建设高品质装配式建筑项目，2019 全年新开工装配式建筑 240 万平方米，为京津冀地区能源消费结构优化和天津市建筑业转型升级做贡献。
- 2019 年 3 月 12 日，经济观察网，山东省交通运输厅：山东今年在交通基础设施方面全年计划投资 1622 亿元，其中公路建设 997 亿元，铁路建设 320 亿元，港航建设 80 亿元，机场建设 187 亿元，场站建设 38 亿元。
- 2019 年 3 月 12 日，上海证券报，2019 年广东国资将紧紧抓住粤港澳大湾区这个“纲”，发挥好互联互通基础设施投资建设、优质生态环境建设、战略性新兴产业发展、资源流通四个平台作用，着力服务全国全省工作大局。

- 4) 2019年3月15日, 人民网, 中国民航局: 为加快推进粤港澳大湾区世界级机场群建设, 要加快基础设施建设, 大力支持、加快推进机场基础设施改扩建工程。包括新建香港机场第三跑道、澳门机场垂直滑行道、广州机场第四第五跑道、深圳机场第三跑道、珠海机场第二跑道等。
- 5) 2019年3月15日, 新民网, 李克强表示, 今年要抓住融资难融资贵这个制约经济发展、市场活力的“卡脖子”问题, 多措并举、多管齐下, 让小微企业融资成本在去年的基础上再降低1个百分点。
- 6) 2019年3月16日, 高铁网, 海南省目前正在大力推进湛江至海口高铁项目, 预计今年开工建设。规划中的湛海高铁可连接海口和湛江等北部湾城市群中心城市, 连接国家高铁网络, 将有效打破海南岛对外交通瓶颈, 有效提升北部湾地区的一体化和集约化发展水平。同时, 承接粤港澳大湾区红利, 加快北部湾区与粤港澳大湾区联动发展。
- 7) 2019年3月16日, 南京日报, 南京市建委对《南京市海绵城市规划建设管理规定》进行了解读。去年南京全市完成了“5%建成区面积达到海绵城市”的建设目标, 今年这一目标将达到10%。到2020年, 全市建成区20%以上的面积将实现海绵化成效。
- 8) 2019年3月16日, 上观新闻, 上海市委书记李强指出, 加快推进重大工程、重大项目开工建设, 深化细化防范化解重大风险各项举措。把长三角一体化发展示范区打造成绿色发展理念的集中体现区。

#### ➤ 近期重要会议

表 4: 近期重要会议日程

时间	会议名称	会议地址
2019年5月29日	2019年第四届水利工程与安全科学国际研讨会	昆明

资料来源: 活动家会议网站

## 5. 风险提示

经济下行风险、PPP 推进不及预期、固定资产投资下滑、地方财政增长缓慢风险

## ■ 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%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%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

王鑫、苏多永声明, 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。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(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。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信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。

安信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。



■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

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