

# 建筑装饰行业周报

## 基建补短板或继续加码，四季度投资增速有望回升

### ● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 4.33%，跑输沪深 300 0.86 个百分点；子板块方面，铁路建设涨幅最大（7.49%），其他基础建设涨幅最小（1.17%）；主题方面，国企改革涨幅最大（5.13%），雄安新区涨幅最小（1.58%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 11.08 倍，PB（LF）为 1.23 倍。

### ● 行业观点

发改委再次强调基建补短板，新开工项目进度有望加快。9 月 18 日，发改委召开新闻发布会，再次强调加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资。1) 基建存稳增长对冲需求，下半年基建发力重点为中西部地区的铁路、公路，以及水利、民航等领域。会议要求在交通工程方面，加快推进十三五规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作，铁路、公路为补短板重点领域（近期铁路补短板效果初显，8 月单月全国/中央铁路投资 862/806 亿元，同增 17.8%/15.7%）；同时在水利工程方面，集中安排中央预算内投资 550 亿元，用于支持 172 项重大水利工程，其中已开工建设 130 项，18 年新开工 8 项，在建投资规模超 1 万亿元；此外，9 月 14 日，民航局、发改委联合印发了《民航领域鼓励民间投资项目清单》，涉及 28 个项目预计总投资 1100 亿元。2) 加快新开工项目进度，四季度项目审批及投资有望提速。会议要求在确保已开工项目顺利实施的同时，加快年内新开工项目进度，具体包括：包头至银川铁路项目、启动一批国家高速公路网待贯通路段、乌鲁木齐机场改扩建工程等重大项目。此外，考虑到北方地区 11 月起天气因素对土石方工程的影响，相关基建项目审批及投资有望提速。

西部地区专项债发行提速，从资金来源测算全年基建增速有望升至 9%。1) 地方专项债 8 月以来加速发行，西部地区明显提速。据财政部数据，6/7/8 月地方政府分别发行专项债 909/1959/4449 亿元，其中新增专项债分别为 412/1091/4287 亿元，截至 9 月 20 日新增发行量达 4301 亿元，地方专项债发行明显提速（见图 10）；地方债 7/8 月分别发行 7569 亿/8830 亿，三季度累计发行地方债或高达 2.6 万亿（见图 11）。其中，西部地区新增专项债发行明显提速，除新疆、内蒙外基本都已达今年新增限额（见表 1）。2) 从资金来源看全年基建增速有望升至 9%。本轮基建刺激与过去几轮刺激不同，主要在于严控地方融资平台隐性债务（过去几轮刺激主力军），并非大水漫灌式的刺激，8 月建筑板块调整也主要由于市场对基建资金来源存在担忧。不过据我们测算，18 年基建投资资金来源可分为自筹资金（占比 57.6%）、国家预算内资金（16.9%）、国内贷款（17.5%）、利用外资及其他资金（8.0%）四部分，预计 18 年基建投资约 15.32 万亿，较 17 年增长 9.4%。其中自筹资金约为 8.82 万亿，包括政府性基金（专项债 1.08 万亿元/12.2%、土地出让金 1.41 万亿元/16.0%、中央政府基金 0.16 万亿元/1.8%）、城投债、PPP、非标融资、其他非标与自筹资金分别为 2.65/0.37/1.87/0.36/3.57 万亿元。3) 规范 PPP 项目支出不属于地方政府隐性债务，利好基建类 PPP 项目回暖。近日财政部发布《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》，指出规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，同时提出原则上不再开展完全政府付费项目，后续规范化的 PPP 项目有望加速落地，利好基建类 PPP 项目回暖。

公司方面，我们延续前期观点，自上而下，基建存稳增长对冲需求，行情演绎主要关注细节政策落实、社融信贷好转、新签订单改善等线索，建议关注三条主线：1) 低 PB 基建央企，如中国铁建/中国中铁/葛洲坝/中国交建等；2) 弹性较大的地方基建国企，如四川路桥/山东路桥等；3) 基建前端设计公司，如苏交科/中设集团等。自下而上，国际油价处于高位、制造业投资持续回暖，利好化建龙头企业，如中国化学等。

● 风险提示：宏观政策环境变化导致行业景气度下降；固定资产投资及基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期；地方专项债发行力度不及预期，“一带一路”政策落地不及预期。

### 行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-09-24

### 相对市场表现



分析师：姚 遥 S0260517070002



021-60750610



gyaoyao@gf.com.cn

### 相关研究：

建筑装饰行业专题报告：从资金来源看基建投资——下半年基建投资增速有望回升 2018-09-19

建筑装饰行业周报：基建存稳增长对冲需求，油价高位制造业回暖利好化建龙头 2018-09-16

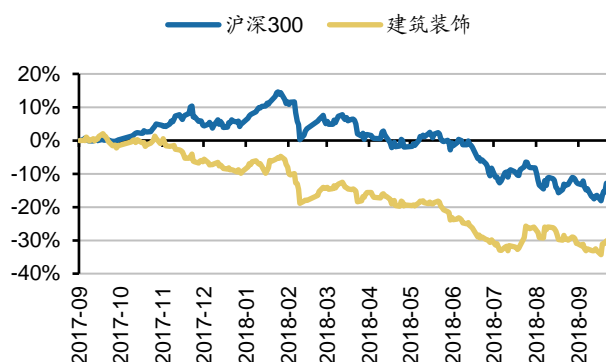
建筑企业专题分析报告第一篇：从利润表看八大建筑央企 2018-09-13

联系人：尉凯旋 021-60750610



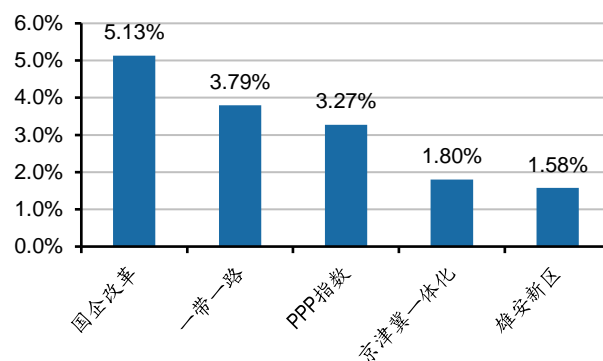
yukaixuan@gf.com.cn

图1: 建筑装饰及沪深300走势图



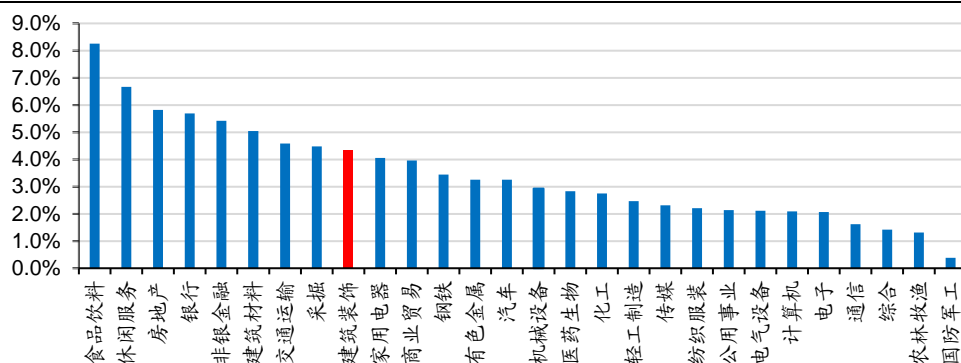
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 本周主题板块涨跌幅



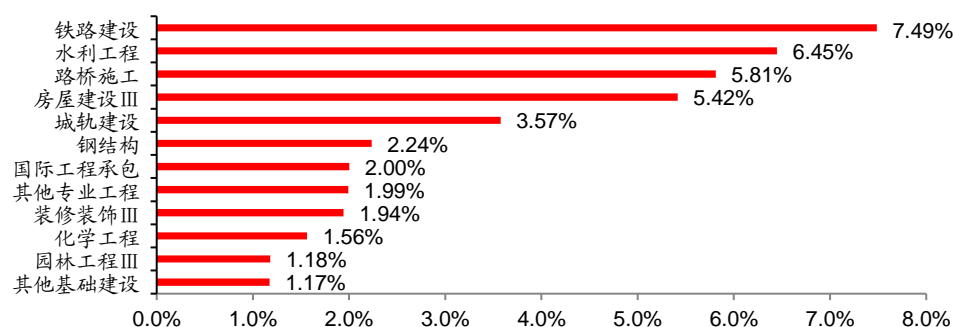
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图3: 本周各行业走势情况



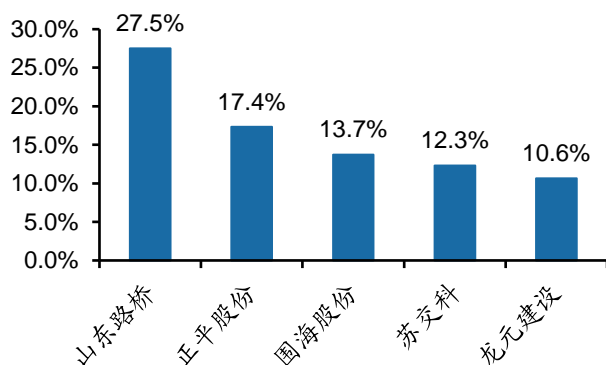
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 本周各子板块走势情况



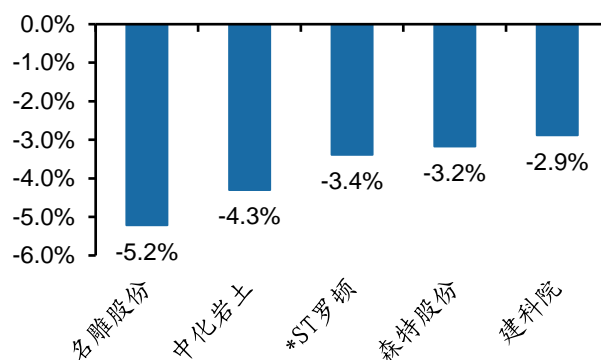
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图5: 本周建筑板块涨幅前五个股



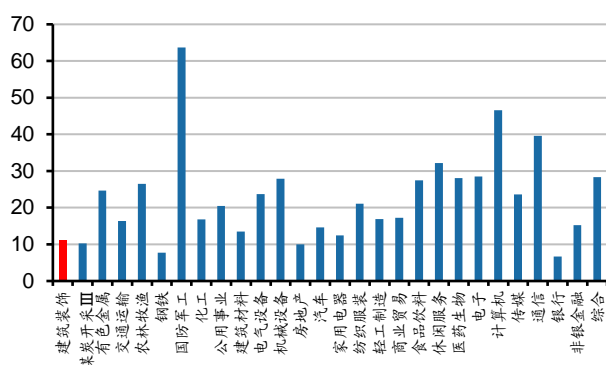
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 本周建筑板块跌幅后五个股



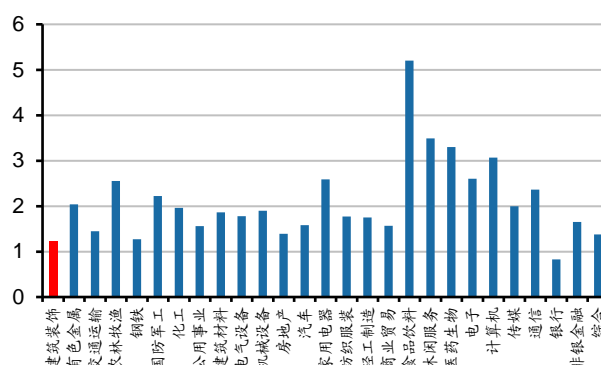
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 各板块 PE 估值情况 (2018/09/23)



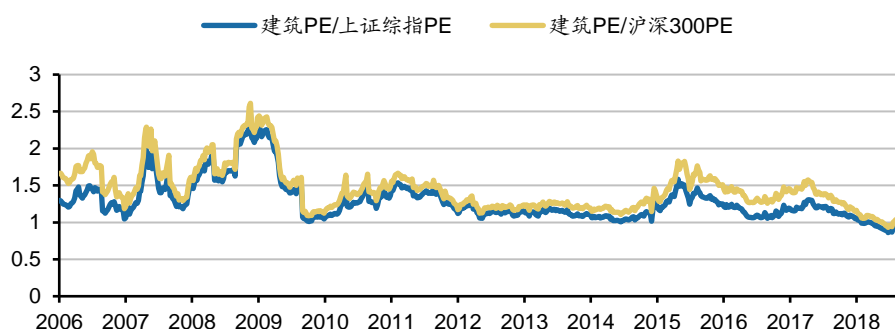
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 各板块 PB 估值情况 (2018/09/23)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 建筑板块 PE/PB 相对沪深 300 估值情况



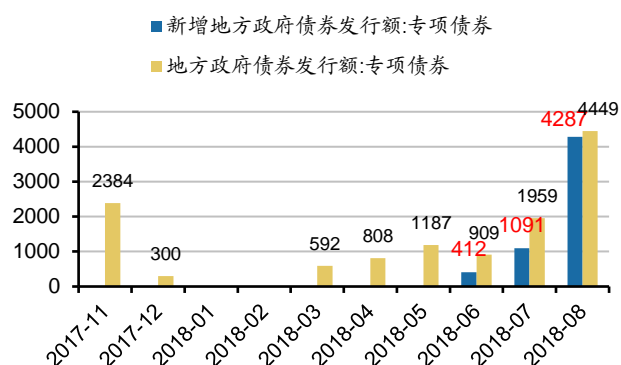
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 2018 年新增專項債限額及發行情況

	2017 年新增專 項債限額	占比	2018 年新增專 項債限額	占比	2018 年截止 9 月 20 日新增專 項債	截至 9.20 地方 新增專項債占 18 年限額
江蘇	992	12.4%	1370	10.1%	597	43.6%
山東	705	8.8%	-	-	1060	-
廣東	671	8.4%	914	6.8%	951	104.0%
河北	573	7.2%	795	5.9%	702	88.3%
河南	538	6.7%	615	4.6%	258	42.0%
湖北	533	6.7%	642	4.8%	617	96.1%
安徽	517	6.5%	859	6.4%	97	11.3%
浙江	483	6.0%	757	5.6%	757	100.0%
上海	422	5.3%	294	2.2%	306	104.1%
重慶	379	4.7%	561	4.2%	461	82.2%
江西	347	4.3%	437	3.2%	475	108.7%
四川	309	3.9%	627	4.6%	524	83.6%
天津	297	3.7%	588	4.4%	543	92.3%
北京	228	2.9%	270	2.0%	270	100.0%
山西	213	2.7%	240	1.8%	141	58.8%
甘肅	158	2.0%	204	1.5%	221	108.3%
海南	120	1.5%	207.4	1.5%	143	68.9%
福建	105	1.3%	483	3.6%	407	84.3%
青海	94	1.2%	47	0.3%	49	104.3%
陝西	39	0.5%	258	1.9%	258	100.0%
雲南	36	0.5%	318	2.4%	318	100.0%
內蒙古	35	0.4%	149	1.1%	64	43.0%
黑龍江	35	0.4%	204	1.5%	254	124.5%
廣西	32	0.4%	314	2.1%	311	99.0%
吉林	30	0.4%	228	1.7%	63	27.6%
湖南	28	0.4%	407	3.0%	0	0.0%
新疆	28	0.4%	263	1.9%	141	53.6%
西藏	17	0.2%	-	-	0	-
遼寧	14	0.2%	42	0.3%	24	57.1%
寧夏	13	0.2%	-	-	71	-
貴州	8	0.1%	-	-	8	-

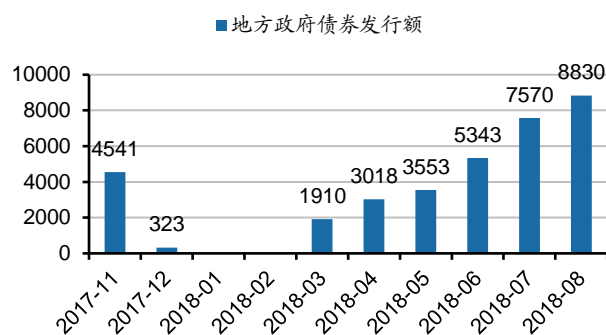
數據來源：財政部、廣發證券發展研究中心

图 10: 地方专项债单月发行额 (单位: 亿元)



数据来源: 财政部、广发证券发展研究中心

图 11: 地方债单月发行额 (单位: 亿元)



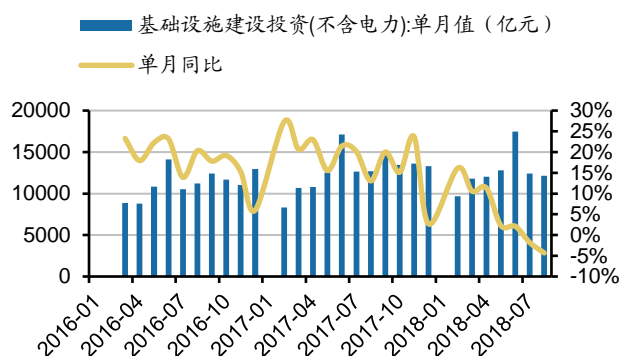
数据来源: 财政部、广发证券发展研究中心

图 12: 基建投资累计值及增速 (单位: 亿元)



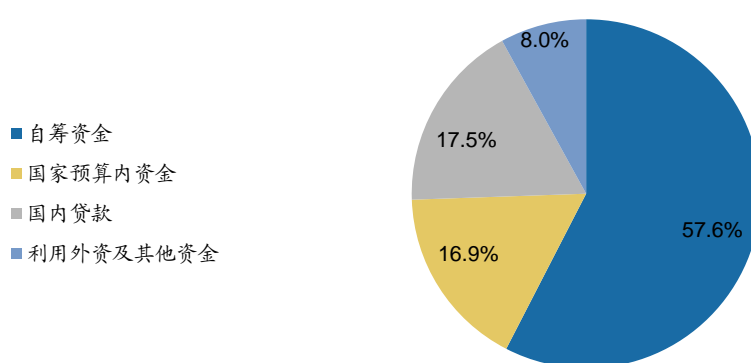
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 13: 基建投资单月值及增速 (单位: 亿元)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

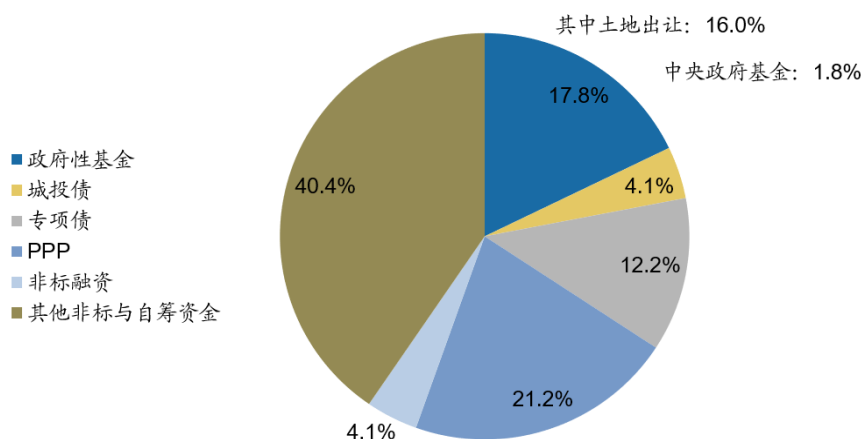
图 14: 18 年基建资金来源占比估算



数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心



图15: 18年自筹资金各项占比估算



数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心

表 2: 重点公司推荐逻辑

公司简称	推荐逻辑
中国铁建	公司 18H1 铁路新签订单大幅增长, 在手订单收入比为未来业绩提供保障。与八大建筑央企相比, 公司 PB 最低, 低估值极具投资吸引力, 在行业景气度和国企改革预期提升的情况下有望逐步修复。
中国中铁	公司 2018H1 利润同比增长 23.9%, 超市场预期。此外, 受益于铁路及中西部基建景气度的提升, 公司下半年新签订单及营业收入有望快速增长。公司上半年土储和地产销售同比大幅增加, 有助于发挥业务协同效应, 提高盈利能力。公司债转股方案已经落地, 通过国企改革路径实现金融去杠杆。
四川路桥	公司控股股东四川铁投主导省内铁路投资, 公路投资省内市占率达 1/3, 公司 18H1 公告累计新签订单 430.28 亿元, 同比增长 106%。同时, 李克强总理于 7 月考察川藏铁路拉林段施工现场时也表示要“通过扩大有效投资, 加快中西部基础设施建设”, 公司作为西南地区基建龙头有望持续受益。
苏文科	公司为民营设计龙头, 18H1 实现营收 29.79 亿元, 同比增长 22.06%, 实现归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 20.66%, 扣非归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 26.75%, 营收业绩稳步提升。并通过属地化建设开拓全国市场, 业务领域较广且协同效应较强, 未来有望深化与海外子公司在技术和管理方面的整合, 助力公司提高竞争优势, 加速业务扩张。

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 3: 本周重点新闻概览

宏观新闻	<b>1、9 月上半月地方债发行规模环比增长逾一成</b> 来自财汇大数据终端 9 月 16 日最新统计数据显示, 9 月上半月债券一级市场共计发行地方债规模为 2413.98 亿元, 较 8 月上半月的 2112.59 亿元, 增长 301.39 亿元或 14.27%。分析人士表示, 下半年以来地方债发行保持高位的格局仍在延续, 这或将在一定程度上有助于地方政府在下半年的基建投资方面的投入。【中证网】
	<b>2、1-8 月全国棚户区改造开工超过 360 万套</b> 《政府工作报告》明确 2018 年全国棚改新开工 580 万套。1-8 月, 已开工 465 万套, 占年度目标任务的 80%, 完成投资 11900 亿元。【住建部】
	<b>3、商务部新闻发言人就美方决定对 2000 亿美元中国输美产品加征关税发表谈话</b> 发言人指出, 美方宣布自 9 月 24 日起对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 的关税, 还要采取其他关税升级措施。为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序, 中方将不得不同步进行反制。【中国政府网】

#### 4、2018 年 8 月份金融市場运行情况

8 月份，債券市場共發行各類債券 4.4 萬億元。其中國債、地方債券、金融債券分別發行 3695、8830、4204 億元。銀行間債券市場現券成交 16.6 萬億元，日均成交 7209 億元，同比增長 69.24%。交易所債券市場現券成交 5190 億元，日均成交 226 億元，同比增長 5.2%。【中國人民銀行】

#### 5、國務院常務會議要求把已定減稅降費措施切實落實到位，確保社保費現有征收政策穩定等

國務院常務會議要求把已定減稅降費措施切實落實到位，確保社保費現有征收政策穩定；部署加大關鍵領域和薄弱環節有效投資，以擴大內需推進結構優化民生改善；確定促進外貿增長和通關便利化的措施。有序推進政府與社會資本合作項目，積極吸引民間資本參與建設。【財政部】

#### 6、人民日報：加強國有企業資產負債約束正當其時

近日，中共中央辦公廳、國務院辦公廳正式公布《關於加強國有企業資產負債約束的指導意見》，要在 2020 年以前打贏防範化解重大風險攻堅戰，切實降低我國經濟的債務風險，實現經濟高質量發展，必須有針對性地下大力、出硬招，切實降低國有企業杠桿率。【Wind】

#### 7、去杠桿進程二季報告出爐 金融杠桿率已回落到 2014 年水平

報告顯示實體經濟部門杠桿率略有上升。2018 年二季度末，總體杠桿率水平上升了 0.6 個百分點，基本保持穩定。金融杠桿率已回落到 2014 年水平，金融監管加強促進金融部門仍在加速去杠桿。分部門看，政府總杠桿率從 36.2% 下降到 35.3%，總共下降了 0.8 個百分點。非金融企業部門杠桿率從 2017 年末的 157.0% 下滑到 2018 年二季度末的 156.4%，半年下降了 0.6 個百分點。居民部門杠桿率仍在上升，半年內上升了 2 個百分點，但增速相比去年同期趨緩。【新華網】

#### 8、央行 17 日進行 2650 億元 1 年期 MLF 操作，利率持平於 3.30%

央行公告，17 日進行 2650 億元 1 年期 MLF 操作，利率持平於 3.30%。今日無 MLF 到期，無逆回購到期，稍早未實施逆回購操作。受央行月內二度 MLF 操作提振，債市溫和反彈。國債期貨小幅收漲，銀行間現券收益率小幅下行。【Wind】

#### 9、稅務總局：進一步落实好簡政減稅降負措施

20 日，國家稅務總局印發《關於進一步落实好簡政減稅降負措施更好服務經濟社會發展有關工作的通知》，明確要進一步加大工作力度，不折不扣、不拖不延地落实好各項簡政減稅降負措施；有序推進社會保險費和非稅收入征管職責劃轉準備工作；抓緊研究提出適當降低社保費率、確保總體上不增加企業負擔的政策措施。【央廣網】

#### 10、前 8 月房地產業新增意向投資額同比增近四成

發改委 20 日發布的《2018 年 8 月份全國固定資產投資發展趨勢監測報告》顯示，1-8 月全國新增意向投資項目投資額同比增長 4.5%，增速比 1-7 月提高 1.4pct。基礎設施業/製造業/房地產業新增意向投資額分別同增-34.2%/13.4%/38.7%。1-8 月，東/中/西/東北四個地區新增意向投資額分別同增-14.7%/57.4%/12.9%/28.3%。【新華網】

#### 11、住房城鄉建設部通知要求開展引導和支持設計下鄉工作

為貫徹黨中央、國務院關於引導設計下鄉提升鄉村規劃建設水平的工作部署，落實《中共中央國務院關於實施鄉村振興戰略的意見》和《農村人居環境整治三年行動方案》有關要求，住房城鄉建設部近日下發通知，開展引導和支持設計下鄉工作。以落實《農村人居環境整治三年行動方案》確定的各項任務為重點，引導和支持規劃、建築、景觀、市政、藝術設計、文化策劃等領域設計人員下鄉服務，大幅提升鄉村規劃建設水平。【住建部】

#### 12、2018 年 8 月地方政府債券發行和債務餘額情況

2018年8月，全国发行地方政府债券8830亿元。其中一般债券/专项债券3564/5266亿元；按用途划分，新增债券/置换债券和再融资债券5127/3703亿元。1-8月累计全国发行地方政府债券3.05万亿元。其中一般债券/专项债券1.96/1.09万亿元；按用途划分，新增债券/置换债券和再融资债券1.31/1.74万亿元。地方政府债券平均发行期限6.1年，平均发行利率3.89%。截至2018年8月末，全国地方政府债务余额17.67万亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中一般债务/专项债务10.93/6.74万亿元；政府债券/非政府债券形式存量政府债务17.41万亿元/2566亿元。地方政府债券剩余平均年限4.6年，平均利率3.48%。【财政部】

### 13、财政部：进一步完善国债地方债管理，坚定不移推进政府债券市场化改革

日前，全国国库工作会议在京召开。会议要求，后期财政国库工作需要抓好几项重点工作：深化国库集中支付制度改革；深化国库集中收缴制度改革；加快推进政府综合财务报告制度改革；加强预算执行管理，确保财政收支运行平稳；完善国债地方债管理，坚定不移推进政府债券市场化改革；健全库款和财政专户资金科学化管理机制；加快推进国库信息化；打造忠诚干净担当的高素质国库干部队伍。【中国财经报】

### 14、李克强：中国将实施更大规模的减税和更为明显的降费

李克强总理9月20日在回答出席2018年天津夏季达沃斯论坛的中外企业家提问时表示，个税专项附加扣除要体现公平简便原则。中国下一步将实施更大规模的减税和更为明显的降费。这不仅包括增值税税率要继续下降，还包括个税专项附加扣除。个税专项附加扣除既要公平又要简便，要抓紧落实到群众身上。【中国政府网】

### 15、中国8月70大中城市中有67城新建商品住宅价格环比上涨

中国8月70大中城市中有67城新建商品住宅价格环比上涨，7月为65城，6月为63城。8月北京、南京新建商品住宅价格环比持平，厦门则为唯一下跌的城市。8月4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅扩大0.1个百分点；31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨1.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。【wind】

### 16、发改委发布会：加大基建补短板力度，重点强调稳投资

发改委表示今年以来固定资产投资结构不断优化但增速逐月放缓，1-8月增长5.3%，比1-7月下降0.2个百分点，降幅有所收窄。1-8月制造业投资增速持续回升，同增7.5%；房地产开发投资保持平稳增长10.1%；基础设施投资增速回落，增长4.2%；民间投资保持较快增长8.7%；投资先行指标低位运行，到位资金仅增长2.1%。制造业和民间投资增速回升表明投资结构不断优化。基础设施投资增速放缓，新开工项目计划总投资大幅回落，反映投资增长后劲不足。要加大基础设施领域补短板力度，推进补短板重大项目储备，鼓励民间资本参与交通基建，防范地方隐性债务风险，督促加快地方债发行与使用，稳定有效投资。【Wind】

### 17、前8月铁路投资完成4612亿，中西部地区占近7成

1-8月份，中西部地区累积完成铁路基建投资2310亿元，占全国铁路基建投资的68.1%。2018年中西部地区计划安排新开工项目16项，其中12个项目已批复可研。中国铁路总公司称1-8月全国铁路完成投资4612亿元，为年度计划的63%，完成进度同比提高6.2个百分点，其中国家铁路完成4385亿元。铁路总公司以在建和年内投产项目为重点，目前今年计划新开工项目已批复23个，投资规模4033亿元；全国铁路开通新线960公里，其中高铁911公里；积极推进铁水联运和港口集疏运体系建设。【第一财经】

### 18、多路资金密集涌入“输血”基建 万亿民间投资空间开启

近期，在稳投资系列政策信号加强的同时，多路资金也开始密集涌入为基建投资“输血”。其中，专项债在最近一个多月发行超过6000亿。政策助推下，地方政府专项债正全面提

行业新闻



速。数据显示，今年8月至9月中旬，在一个半月时间内，新增专项债发行已超6000亿元。其中，9月发行已超2000亿元。【央广网】

## 一带一路

### 19、中国对“一带一路”沿线投资超800亿美元 已签署150份合作文件

在天津夏季达沃斯论坛期间，何立峰指出，共建“一带一路”已形成更为广泛的国际共识，已有106个国家和29个国际组织与中国签署了150份合作文件。中国与“一带一路”沿线国家的投资和经贸合作水平显著提升，中国对沿线国家的投资超过800亿美元，已建立82个境外经贸合作区，为当地创造了24万多个就业岗位，中欧班列累计开行超过1万列。【一带一路网】

## PPP

### 20、全国已开工PPP项目1762个

财政部9月14日公布的最新统计数据显示，截至2018年7月底，全国PPP综合信息平台项目库累计入库项目7867个、投资额11.8万亿元。其中，已签约落地项目3812个、投资额6.1万亿元，已开工项目1762个、投资额2.5万亿元。2017年下半年以来，各地累计清理退库项目2148个。【中国政府网】

### 21、财政部：规范的PPP项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务

财联社9月15日讯，近日，财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》。该征求意见稿明确指出，规范的PPP项目形成的中长期财政支出事项，以公众享受符合约定条件的公共服务为支付依据，是政府为公众享受公共服务提供的经常性补贴支出，在当年及中长期财政预算中安排列支，不属于地方政府隐性债务。同时意见稿提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外，征求意见稿还就PPP规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持PPP的发展等提出了一系列的要求和建议。【经济观察报】

### 22、项目加速落地 PPP立法条例有望年底前出台

PPP立法条例有望在今年年底前出台，并将持续规范有序推进PPP模式，加强PPP项目政策体系和信用体系建设。财政部最新公布截至7月底，全国PPP综合信息平台项目库累计入库项目7867个、投资额11.8万亿元。发改委数据显示，截至今年8月底，全国已中标PPP项目中，民营企业牵头或单独中标的项目约3800个，占比接近47%。【央广网】

### 23、PPP落地率创历史新高

近日财政部向各省财政部门发出《关于规范推进政府与社会资本合作工作的实施意见》指出：（1）规范的PPP项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务；（2）原则上不再开展完全政府付费项目。还要求加快项目落地，建立PPP项目支出责任监测预警机制，对PPP加大政策支持力度等。截至7月底，财政部PPP项目落地率达50.91%，连续4个月攀升，落地率继续刷新有记录以来历史新高。【Wind】

数据来源：商务部、人民网、一带一路网、中国经济网、中国财经报、新华社、央广网、央视网、中国网、第一财经、中国政府网、华夏时报、Wind、PPP、广发证券发展研究中心

## 风险提示

宏观政策环境变化导致行业景气度下降；固定资产投资及基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期；地方专项债发行力度不及预期，“一带一路”政策落地不及预期。

## 广发建筑工程行业研究小组

姚 遥： 分析师，美国普林斯顿大学土木工程博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋： 研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。