

2023 年 07 月 09 日
 建筑

ESSENCE

行业周报

证券研究报告

看好中特估+一带一路行情持续，关注 新型电力和电网智能运维板块表现

 投资评级 **领先大市-A**
 维持评级

目 建筑行业一周行情：

一周行业涨跌幅。本周（07.03-07.07）建筑装饰行业（SW）上涨 0.46%，强于深证成指（-1.25%）、沪深 300（-0.44%）、上证综指（-0.17%）本周表现，周涨幅在 SW 31 个一级行业中位居第 11 位，行业排名比上周（第 17 位）上涨 6 位。分子板块看，装修装饰（2.44%），基础市政工程（1.77%），钢结构（1.59%）涨幅较大，房屋建设（-1.67%）板块表现最弱。

一周个股表现。本周中信建筑行业中共有 91 家公司录得上涨，数量占比 62.23%；本周个股涨跌幅优于行业指数涨幅（0.46%）的公司数量 70 家，占比 46.95%，本周建筑行业录得上涨公司家数较上周有所下降，本周表现超过行业涨幅的公司家数与上周相比有所下降。行业涨幅前 5 为全筑股份（18.66%）、东湖高新（13.66%）、广田集团（12.30%）、苏文电能（8.80%）、江河集团（6.86%）；本周行业跌幅前 5 为大丰实业（-10.39%）、龙元建设（-6.35%）、杰恩设计（-5.14%）、新城市（-4.56%）、华阳国际（-4.36%）。

行业估值。从行业整体市盈率来看，截至 07 月 07 日建筑装饰行业（SW）市盈率（TTM）为 9.74 倍，行业市净率（MRQ）为 0.90 倍，行业市盈率和市净率与上周比有所上升。与 SW 一级行业横向比较，建筑行业 PE 估值位居各一级行业倒数第 3 位，高于煤炭、银行。PB 估值位居各一级行业倒数第 3 位，高于房地产、银行。当前行业市盈率（TTM）最低前 5 为山东路桥（4.01）、中国建筑（4.48）、陕西建工（4.91）、中国铁建（5.17）、中国中铁（6.06）；市净率（MRQ）最低前 5 为龙元建设（0.58）、中国铁建（0.59）、中国建筑（0.61）、隧道股份（0.69）、腾达建设（0.70）。

目 行业动态分析：

本周国资委主任张玉卓强调持续深化国企改革，健全市场化经营机制，打造充满生机活力的现代新国企。习近平在上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议上发表讲话称，要加强高质量共建“一带一路”同各国发展战略和地区合作倡议对接。此外，证监会债权部主任周小舟表示应推动 REITs 常态化发行，有助于建筑央企盘活优质存量基础设施资产。

中特估+一带一路建设推进力度有望持续，中报期临近，各企业经营指标改善值得期待。此前板块市场表现有所回调，看好板块未来投资机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国中冶和中钢国际等基建央企和国际工程龙头。

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	-0.0	4.6	17.2
绝对收益	1.0	-2.7	3.3

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

“一带一路”建设持续推进，中特估板块估值优势显著	2023-07-02
加快发展战略性新兴产业，LPR 再度下调促进内需恢复	2023-06-26
央企并购重组获重大推进，继续推荐中特估+一带一路板块	2023-06-18
稳增长政策发力预期升温，建议持续关注中特估+一带一路板块	2023-06-11
第二批专项债项目启动，持续看好中特估板块上行	2023-06-05

高温天气带来用电高峰，电网端保供任务明确，供需关系和电价市场化助力电价上涨，新型电力系统需求和经济效益有望提升，电网智能运维、用户侧光伏和储能标的表现值得期待。

在国企改革和中特估方面，7月5日，国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议，研究推动企业提质增效政策措施。张玉卓强调，要牢牢把握高质量发展这个首要任务，坚定不移做强做优做大国有企业。要坚持科技自立自强，强化关键核心技术攻关，加大对传统制造业改造，大力发展战略性新兴产业，不断提高企业核心竞争力，增强核心功能。要持续深化国企改革，健全市场化经营机制，打造充满生机活力的现代新国企。要统筹和发展安全，做好债务、房地产、金融、投资等重点领域风险防控。2023年国企改革深化提升，中央企业“一利五率”考核体系推进，建筑央企 ROE、经营性现金流等指标有望得到改善，有利于重塑建筑央企成长性和估值。建议关注：中国铁建（PB 0.59X）、中国中铁（PB 0.73X）、中国交建（PB 0.71X）、中国建筑（PB 0.62X）、中国中冶（PB 0.88X）等建筑央企（估值采用 PB(LF)，时间截至 2023 年 7 月 7 日）。

在“一带一路”建设方面，7月4日，习近平在上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议上发表讲话称，要加强高质量共建“一带一路”同各国发展战略和地区合作倡议对接，深入推进贸易和投资自由便利化，加快口岸设施和区域国际物流大通道建设，保障区域产业链供应链稳定畅通。6月29日至7月2日，第三届中国-非经贸博览会在湖南省长沙市举办。其间，发布 99 个对接合作项目、金额 87 亿美元，其中 11 个非洲国家发布 74 个对接项目，数量为历届之最。本届中非经贸博览会各方签约项目累计 120 个、金额 103 亿美元，展馆现场累计意向成交额 4 亿美元。此外，本届博览会还首次设立中非高质量共建“一带一路”成果展，集中展示中非在交通、农业、绿色等领域的近 80 个标志性项目。今年为“一带一路”倡议十周年，将举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，沿线国家建设有望升温，在海外需求侧为建筑行业成长性打开空间，建议关注布局海外业务的建筑标的。

在资金方面，7月6日，证监会债权部主任周小舟在“民生、消费、产业 REITs 发展峰会”开幕式致辞时表示，应持续优化政策安排，推动 REITs 常态化发行。充分发挥 REITs 盘活存量资产、扩大有效投资的重要功能，推动 REITs 市场高质量扩容。目前，共批准首发及扩募产品 33 只，募集资金近 1000 亿元，回收资金带动新项目投资超 5600 亿元，资产范围覆盖产业园区、高速公路、保障性租赁住房等十大领域。建筑央企中，中国交建、中国铁建已率先发售基础设施公募 REITs，其中中国交建成功发行央企首单高速公路 REITs 项目，未来随着 REITs 常态化发行，有助于建筑央企盘活优质存量基础设施资产，进一步拓宽融资渠道，优化央企资本结构，增强公司的可持续经营能力。

在新型电力系统建设方面，国资委召开中央企业能源电力保供工作推进会，会议要求，各中央企业要全力以赴做好能源电力保供工作，确保迎峰度夏的安全和保供。要加大电力项目投资力度，加强科技创新投入，加快建设新型电力系统，全面提升综合保供能力。此外，发改委主任郑栅洁在《求是》发表文章《加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系》指出，要加快推进数字产业化，改造升级传统基础设施，加强铁路、公路、水运、航空、管道、物流等基础设施建设，加快规划建设新型能源体系。在“3060”碳达峰碳中和目标下，国家积极有序推动能源绿色低碳转型，我们认为十四五期间新型电力板块将维持高景气度。近期，高温天气带来用电高峰季节来临，多地迎来用电保供任务，用电价格和峰谷价差均有提升，带动储能系统经济效益提升，工商业储能需求释放为新型电力领域未来长期看点之一，建议关注：电力建设和运维龙头中国电建；配网 EPCO 龙头苏文电能，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，“自发自用余量上网”稀缺模式，布局工商业储能板块，盈利能力提升可期。

■ 本周投资建议：

今年中特估建设持续推进，继首次提出中特估概念后，国企改革要求、央企并购重组鼓励政策相继发布，同时长期以来市场所担忧的建筑央企商业模式带来的经营指标以及行业成长性均有望逐步改善，叠加一带一路建设预期升温，多种利好因素赋予建筑央企成长动力，建筑央企板块主题和基本面共振行情持续，建议关注：1) 建筑基建央企龙头：中国交建、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国建筑；2) 国际工程承包优质标的：中材国际、中钢国际、北方国际。3) 受益新疆区域基建投资高增标的：青松建化、新疆交建；4) 电力巡检、用户侧光伏和储能优质标的：苏文电能、芯能科技、申昊科技。

■ 中长期配置主线建议：

2023 年稳增长政策持续加码，积极的财政政策要提升效能，地方专项债有发力可期，均助力“两新一重”建设推进，基建投资有望维持双位数增长。目前建筑行业基本面整体向好，尤其基建央企和地方基建龙头订单快速增长，优先受益行业集中度提升，有望维持持续增长。多家企业积极布局新业务，提升综合实力，助力业绩端持续增长。此外，中特估、国企改革和额一带一路多重政策驱动，为建筑央企和地方国企估值提升创造机会。建筑行业有望迎来政策驱动、基本面持续改善和“建筑+”多重发展机遇，且行业处于低估值区间，投资价值凸显，建议关注低估值基建龙头、地方基建龙头国企及“建筑+”业务板块：

1) 低估值基建央企：基建领域央企龙头，低估值高股息，营收业绩增速稳健，在手订单充足，2022 及 2023Q1 关键财务指标改善且具备持续改善空间的公司，布局海外受益一带一路沿线建设升温，同

时新兴业务打造新的增长点，中特估和国企改革主题驱动估值提升，建议关注中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁、中国中冶

2) 国际工程：海外业务占比高，业绩高增，新签订单持续增长，海外细分领域竞争力突出的国际工程服务商，受益一带一路建设提速，建议关注中钢国际、中材国际、北方国际。

3) 地方国企龙头：区域性地方国企整体基本面向好，并积极进行新业务布局，具备长期投资价值。建议关注：区域性建筑国企龙头安徽建工、山东路桥。

4) 新型电力系统建设板块优质标的：在以新能源为主体的新型电力系统建设背景下，涉足电力建设领域的建筑企业有望受益电网投资建设和运维需求提升、BIPV 和储能需求释放。建议关注：用户侧电力建设运营龙头苏文电能和屋顶分布式光伏电站优质运营商芯能科技。

5) 勘察设计板块优质标的：勘察设计板块商业模式优势较为明显，位居产业链前端，依靠人才输出智力服务，有一定的行业壁垒，多家设计公司进行 AI 技术的研发应用，长期降本增效目标可期，主业经营稳健且具备建筑科技研发实力的公司投资价值显著，建议关注：华阳国际、华设集团、设计总院。

风险提示：疫情控制不及预期、政策实施不及预期、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

目 录

1. 市场表现：建筑行业上涨 0.46%，装修装饰板块涨幅最大	6
2. 重点跟踪标的	6
3. 公司公告	7
4. 行业新闻	8
5. 风险提示	9

目 录

图 1. 建筑装饰行业表现 (%)	6
图 2. 个股及子行业涨跌幅情况 (%)	6
表 1: 安信建筑重点跟踪标的 (WIND 一致预期, 截至 7 月 7 日)	6
表 2: 本周订单公告	7
表 3: 其他重大公告	8

1. 市场表现：建筑行业上涨 0.46%，装修装饰板块涨幅最大

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

2. 重点跟踪标的

表1：安信建筑重点跟踪标的（WIND 一致预期，截至 7 月 7 日）

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2023PE
百利科技	56.14	11.45	-0.43	0.00	18.74
大千生态	20.75	15.29	0.59	1.03	/
美尚生态	13.22	1.96	4.26	4.69	/
北方国际	154.97	15.47	3.38	3.82	19.55
华设集团	59.83	8.75	0.00	0.44	7.68
设计总院	56.77	10.12	-3.62	-3.18	11.21
华阳国际	26.66	13.60	-4.36	-3.92	15.94

地铁设计	75.32	18.83	3.18	3.61	14.97
天铁股份	80.33	7.46	-3.12	-2.68	12.55
苏文电能	112.35	54.60	8.80	9.23	24.32
中材国际	331.88	12.56	-1.49	-1.05	11.86
中国电建	999.12	5.80	1.05	1.48	7.60
东易日盛	37.13	8.85	1.72	2.16	35.16
中衡设计	30.13	10.92	0.28	0.71	30.13
中国建筑	2365.10	5.64	-1.74	-1.31	4.09
中国中冶	773.80	4.05	2.02	2.45	7.03
中国中铁	1785.34	7.73	1.98	2.41	5.42
文科园林	23.22	3.79	1.07	1.50	/
中国交建	1472.39	10.96	0.46	0.89	8.30
中工国际	147.25	11.90	0.74	1.17	31.46
中国铁建	1286.74	10.26	4.16	4.60	4.72
隧道股份	190.85	6.07	1.00	1.43	6.12
上海建工	239.92	2.70	0.37	0.81	8.10
启迪设计	31.49	18.10	-0.71	-0.28	/
蒙草生态	55.51	3.46	-0.86	-0.42	23.22
天域生态	19.64	6.77	-0.29	0.14	26.05
中钢国际	131.96	10.22	5.91	6.34	16.95
安徽建工	91.49	5.33	0.95	1.38	5.47
山东路桥	100.53	6.44	0.31	0.75	3.57
中国化学	505.86	8.28	0.00	0.44	7.75
鸿路钢构	210.94	30.57	6.11	6.54	13.96
东珠生态	46.84	10.50	1.94	2.38	12.44
棕榈股份	44.78	2.47	1.65	2.08	/
富煌钢构	25.38	5.83	1.39	1.83	15.38
丽鹏股份	46.84	10.50	1.94	2.38	12.44
精工钢构	75.28	3.74	0.27	0.70	8.64

资料来源：WIND，安信证券研究中心

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
2023/7/3	金诚信	子公司金诚信矿业建设赞比亚有限公司与鲁班比铜矿签订《地下采矿南翼开拓和生产运营合同》	-	1.17 亿美元	合同
2023/7/3	维业股份	子公司建泰建设中标“华发北国 45-46T 项目主体建安工程”项目	-	6.07	中标
2023/7/4	建艺集团	子公司广东建星建造集团中标珠海联安路 150 号停车场及周边公共配套设施建设项目	-	1.38	中标
2023/7/4	华建集团	联合体签署《黄浦江中上游堤防防洪能力提升工程(一期)建设工程设计勘察合同》	-	0.99	合同
2023/7/4	腾达建设	公司中标“上海市轨道交通市域线崇明线工程土建 18 标”项目	-	3.98	中标
2023/7/5	精工钢构	子公司承接长鸿生物降解母粒产业园项目	-	0.97	中标
2023/7/5	中国铁建	公司中标多项重大项目	-	536.53	中标
2023/7/5	金诚信	子公司开拓者投资有限公司签署 Wassa 金矿 242 及南部 B 区地下采矿工程协议	-	0.71 亿美元	合同
2023/7/7	腾达建设	公司中标“台州市域铁路 S2 线土建施工 IV 标段”项目	-	20.67	中标
2023/7/7	棕榈股份	联合体中标周口中心港粮食仓储物流中转项目第一标段	-	2.64	中标

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表3：其他重大公告

公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
2023/7/4	鸿路钢构	公司 2023 年 1-6 月累计新签销售合同额约 150.57 亿元，同比+17.81%。	产销经营
2023/7/5	浙江建设	公司及下属子公司 2023 年 1-6 月累计经营规模 923.20 亿元，同比+8.08%。	产销经营
2023/7/6	浙江建投	公司拟受让西湖城投下属全资子公司云辰置业 51%的股权，并通过其参与相关项目建设，统筹推进西湖区本级“住房保障、教育配套、市政基础设施”等三大重点建设项目。	收购兼并
2023/7/6	四川路桥	全资子公司清洁能源集团拟先以 2.64 亿元收购毛尔盖公司 50.10%股权，再按持股比例对毛尔盖公司增资 7.014 亿元，合计投资约 9.654 亿元	收购兼并
2023/7/7	中国建筑	公司 2023 年 1-6 月累计新签合同总额 22538 亿元，同比+11.3%。建筑新签合同 20126 亿元，同比+9.5%，其中房屋建筑/基础设施/勘察设计分别新签 14493/5554/79 亿元，同比+10%/+7.9%/+27.4%；境内/境外新签 19527/599 亿元，分别同比+9.5%/+7.7%。地产合约销售额 2412 亿元，同比增长 29.7%。	产销经营
2023/7/7	北新路桥	公司第二季度累计新签项目 20 个，合计金额 41.25 亿元。	产销经营

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4. 行业新闻

- 2023 年 7 月 3 日，深圳市住建局，发布《深圳市公共租赁住房管理办法》《深圳市保障性租赁住房管理办法》《深圳市共有产权住房管理办法》《深圳市保障性住房规划建设管理办法》，四个管理办法将于 8 月 1 日正式实施。办法指出，建造技术将全面采用装配式建筑，推广智能建造、装配式装修、绿色建材和集成化模块化建筑部品。通过包括新供应建设用地区、城市更新、土地整备，产业园区配套用地，原农村集体用地等多种渠道建设筹集。
- 2023 年 7 月 3 日，国资委，召开中央企业能源电力保供工作推进会，会议要求，各中央企业要全力以赴做好能源电力保供工作，确保迎峰度夏的安全和保供。发电企业要应发尽发、多发满发，煤炭企业要全力保障电煤供应，电网企业要坚决守住民生用电和安全生产底线。要加大电力项目投资力度，加强科技创新投入，加快建设新型电力系统，全面提升综合保供能力。
- 2023 年 7 月 3 日，一带一路网，第三届中国-中东欧国家经贸博览会在湖南省长沙市举办。其间，发布 99 个对接合作项目、金额 87 亿美元，其中 11 个非洲国家发布 74 个对接项目，数量为历届之最。本届中国-中东欧国家经贸博览会各方签约项目累计 120 个、金额 103 亿美元，展馆现场累计意向成交额 4 亿美元。
- 2023 年 7 月 4 日，国家能源局，局长章建华表示，下一步将积极稳妥有序推动能源绿色低碳转型，加强能源转型政策机制保障，推进能源法、电力法、煤炭法、可再生能源法等制修订，持续完善能源领域推进碳达峰碳中和系列政策。
- 2023 年 7 月 4 日，新华社，习近平在上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议上发表讲话称，要加强高质量共建“一带一路”同各国发展战略和地区合作倡议对接，深入推进贸易和投资自由便利化，加快口岸设施和区域国际物流大通道建设，保障区域产业链供应链稳定畅通。
- 2023 年 7 月 4 日，发改委，主任郑栅洁在《求是》发表文章《加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系》指出，要加快推进数字产业化，改造升级传统基础设施，加强铁路、公路、水运、航空、管道、物流等基础设施建设，加快规划建设新型能源体系。
- 2023 年 7 月 5 日，国资委，主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议，研究推动企业提质增效政策措施。张玉卓强调，要牢牢把握高质量发展这个首要任务，持续深化国企改革，健全市场化经营机制，打造充满生机活力的现代新国企。要统筹和发展安全，做好债务、房地产、金融、投资等重点领域风险防控。
- 2023 年 7 月 5 日，发改委，发改委等五部门发布《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，提出结合工业重点领域产品能耗、规模体量、技术现状和改造

潜力等，进一步拓展能效约束领域。通知提到，对炼铁、炼钢等 25 个领域，应在 2025 年底前完成技术改造或淘汰退出。

- 9) 2023 年 7 月 5 日，澎湃新闻，四川广元市政府发布通知，为稳定房地产开发贷款和建筑企业信贷投放，广元市将支持房地产开发贷款合理展期。支持政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励商业银行提供配套融资支持。对住房公积金贷款最高限额双职工（夫妻双方缴纳住房公积金）由原 70 万元调整为 90 万元，单职工（仅本人缴纳住房公积金）由原 50 万元调整为 70 万元。
- 10) 2023 年 7 月 6 日，证监会，债权部主任周小舟在“民生、消费、产业 REITS 发展峰会”开幕式致辞时表示，应持续优化政策安排，推动 REITS 常态化发行。充分发挥 REITS 盘活存量资产、扩大有效投资的重要功能，推动 REITS 市场高质量扩容。目前，共批准首发及扩募产品 33 只，募集资金近 1000 亿元，回收资金带动新项目投资超 5600 亿元，资产范围覆盖产业园区、高速公路、保障性租赁住房等十大领域。
- 11) 2023 年 7 月 6 日，观点网，广西住房城乡建设厅表示，今年上半年，全区保障性租赁住房已开工 4 万套，完成年度目标任务的 64.58%；棚户区改造已开工 1274 套，完成年度目标任务的 57.13%；公租房已完成年度开工任务的 65.53%；住房租赁补贴已发放 1.95 万户。全区保障性安居工程完成投资 69.29 亿。
- 12) 2023 年 7 月 7 日，证券时报网，今年 1-6 月，四川全省公路水路交通建设完成投资 1445 亿元，同比增长 27%，创历史新高。其中交通建设投资中，高速公路/国省干线/农村公路分别完成投资 708/402/200 亿元，同比增长 23.5%/25.9%/30%。内河水运完成投资 32 亿元，同比增长 11.5%。场内建设完成投资增幅达 132%。
- 13) 2023 年 7 月 7 日，发改委，联合七家银行启动建立了投贷联动试点合作机制。一方面有利于支撑金融机构高效审贷，投资在线平台将项目投资主体、建设内容等信息共享至银行，为银行快捷高效核验项目真实性，加快审贷流程等提供了权威信息支撑；另外一方面，合作机制还有利于加强项目全过程监管。
- 14) 2023 年 7 月 7 日，交通运输部，与山东省人民政府签署《关于加快建设交通强国 服务支撑山东绿色低碳高质量发展的合作协议》。强调要强化互联互通，强化创新驱动，强化转型发展，在建设互联互通的综合立体交通网络体系等方面下功夫，加快建设交通强国山东示范区，服务支撑山东“三个走在前”，为奋力加快建设交通强国、努力当好中国式现代化的开路先锋作出新的更大贡献。

5. 风险提示

疫情控制不及预期、政策实施不及预期、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。

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 ■■■

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。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

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