

内需专题（一）

2020 年 22 省老旧小区改造规划

内需系列专题第一篇。

- 2020 年政府工作报告中指出，我国内需潜力大，今年及下一阶段要坚定实施扩大内需战略，要继续推动消费回升、扩大有效投资、深入推进新型城镇化、加快落实区域发展战略、提高生态环境治理成效以及保障能源安全。此次疫情也更使得内需重要性更加突出，本文是内需专题系列的第一篇，梳理目前公布计划的 22 个省份老旧小区改造的政策。
- 安徽省人均 GDP 位于全国中列，因此我们选择安徽省的 1.27 万元每户作为全国“旧改”的平均标准。根据这一标准，今年“旧改”规模约为 900 亿元，约带动固定资产投资 0.64%。
- 在改造内容方面，今年大力推进的城镇老旧小区改造工作是此前改造工作的升级版，从单项改造变成把改造内容分成三类。**基础类**，包括水暖气路等市政配套基础设施改造提升、小区建筑物公共部位维修；**完善类**，包括小区的环境及配套设施改造提升，有条件的加装电梯等；**提升类**，包括社区公共服务产品的供给，比如养老、托育、卫生防疫、助残等。
- 全国各省份在建立可持续资金筹措机制方面，均提出改造资金可以有以下 5 个基本来源：中央补助资金、地方财政配套资金、单位投资、居民出资、社会资金。此外，海南和北京等省份也提出对不同层次的改造内容引入不同的资金支持：基础类改造项目，财政资金予以重点支持；完善类改造项目，财政资金按“以奖代补”方式积极支持，要针对不同的改造项目确定“以奖代补”的标准（金额或比例）；提升类改造项目，发挥财政资金的引导，吸引社会力量以市场化方式参与改造及后期运营。
- 在旧改所带动的**产业链运转**方面，钢材、外墙涂料、水泥、砂浆、建筑保温材料、木材等建筑设计和建筑材料属于建材行业产业链；停车设备、绿化设备、电梯等属于建筑装修产业链。在小区特色风貌、机动车位改造等的改造同时能够带动家电、家具、家居装潢等以及汽车等居民的内部消费需求增长，而完善休闲健身、养老托幼等其他设施也能够引致社区居民对当地社区内物业、餐饮、零售、教育、养老等服务的消费需求。此外，在通信设施建设方面光纤到户和 5G 建设的改造内容也进一步促进了新基建产业的发展。

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

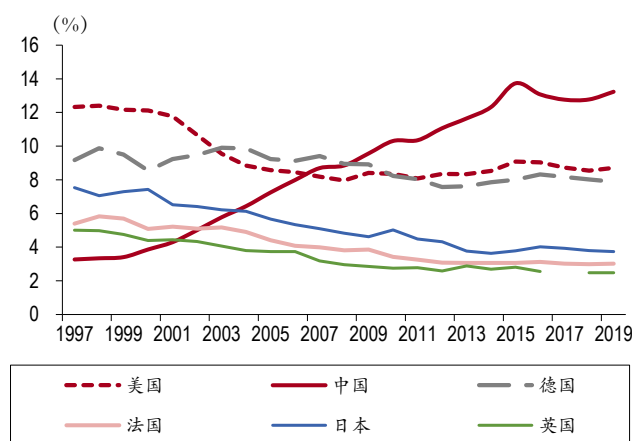
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

*王大为为本报告重要贡献者

2008 年，我国出口占世界出口比重超过美国、德国跃居世界第一位；2010 年之后我国出口占世界出口比重超过 10%，近五年维持在 12%-13%。随着我国出口占世界比重达到高位，外需进一步上升的空间有限。另一方面，在我国经济总量不断增长的情况下，我国的进口需求也在不断上升，2019 年我国进口占世界进口比重约为 10.8%，仅次于美国居世界第二位。进口比重的不断上升也从侧面反映出我国内需仍有释放空间。

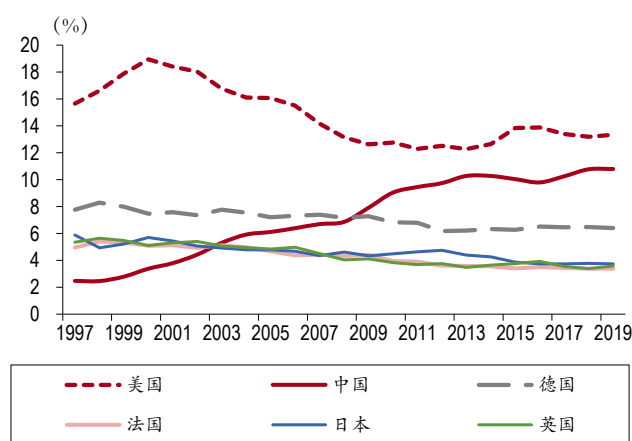
2020 年政府工作报告中指出，我国内需潜力大，今年及下一阶段要坚定实施扩大内需战略，要继续推动消费回升、扩大有效投资、深入推进新型城镇化、加快落实区域发展战略、提高生态环境治理成效以及保障能源安全。此次疫情也更使得内需重要性更加突出，本文是内需专题系列的第一篇，梳理目前公布计划的 22 个省份老旧小区改造的政策。

图表 1. 我国出口比重保持高位，外需上升空间有限



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 我国进口比重持续上升，内需有释放空间



资料来源：万得，中银证券

老旧小区改造“ABCs”

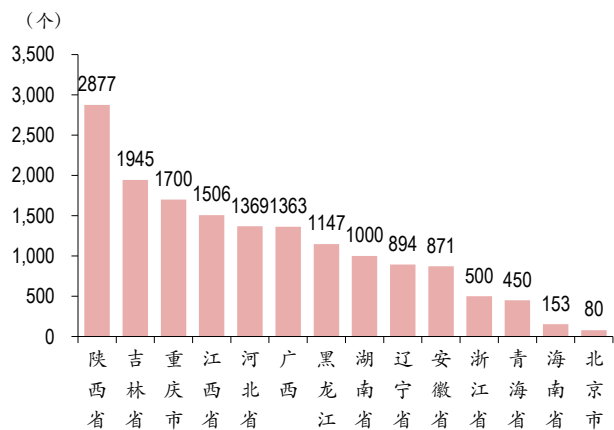
今年 4 月 16 日，国务院政策例行吹风会指出“推进老旧小区改造是扩大内需的重要举措。自 2019 年起，将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，安排中央补助资金支持。2019 年，各地改造城镇老旧小区 1.9 万个，涉及居民 352 万户。2020 年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍”。截至 5 月底，有 22 个省份公布了 2020 年老旧小区改造的计划。

A. 改造范围

在改造范围方面，该会议指出老旧小区改造的重点为 2000 年底前建成的住宅，“完善小区配套和市政基础设施、环境，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平”。福建省发布《福建省老旧小区改造技术导则》中指出改造范围是“2000 年前建成、主体结构安全、公共基础设施缺失影响居民基本生活、居民改造意愿强烈的城市、县城（城关镇）老旧住宅小区”。此外，2000 年之后建成的一些小区也有改造需要，将改造范围扩大到 2005 年以后，比如福建省《福建省老旧小区改造技术导则》中提到“同步改造 2010 年前建成的部分基础设施不完善的小区、街区和片区”；山东省今年发布的《山东省深入推进城镇老旧小区改造实施方案》中明确“到‘十四五’末，在确保完成 2000 年前建成的老旧小区改造基础上，力争基本完成 2005 年前建成的老旧小区改造任务”。

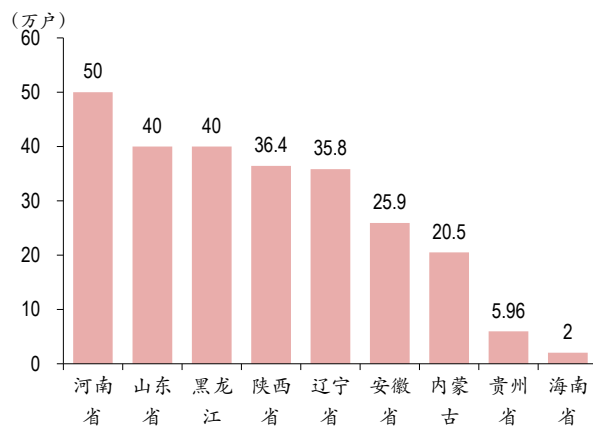
目前安徽、河北、贵州、青海四省公布了具体的投资计划。安徽省 2020 年全年城镇老旧小区改造计划涉及户数总计 259,691 户，全省预计投资总额为 329,969.9 万元，平均每户可达到 1.27 万元。青海省 2020 年全省计划改造老旧小区 32,131 户，分配补助资金 48,197 万元，平均每户为 1.5 万元。贵州省 2020 年全省老旧小区改造共计 59,605 户，全省预计投资 234,180.162 万元，平均每户接近 4 万元。河北省 2018 年发布《河北省老旧小区改造三年行动计划（2018-2020 年）》，指出全省共涉及 141.31 万户居民，供需改造资金 129.6 亿元，平均每户金额为 0.9 万元，不足 1 万元。安徽省人均 GDP 位于全国中列，因此我们选择安徽省的 1.27 万元每户作为全国“旧改”的平均标准。根据这一标准，今年“旧改”规模约为 900 亿元，约带动固定资产投资 0.64%。

图表 3. 陕西省改造小区数量最多



资料来源：各省住建部，新华网，澎湃，新浪，人民网，中银证券

图表 4. 河南省覆盖家庭数量最大

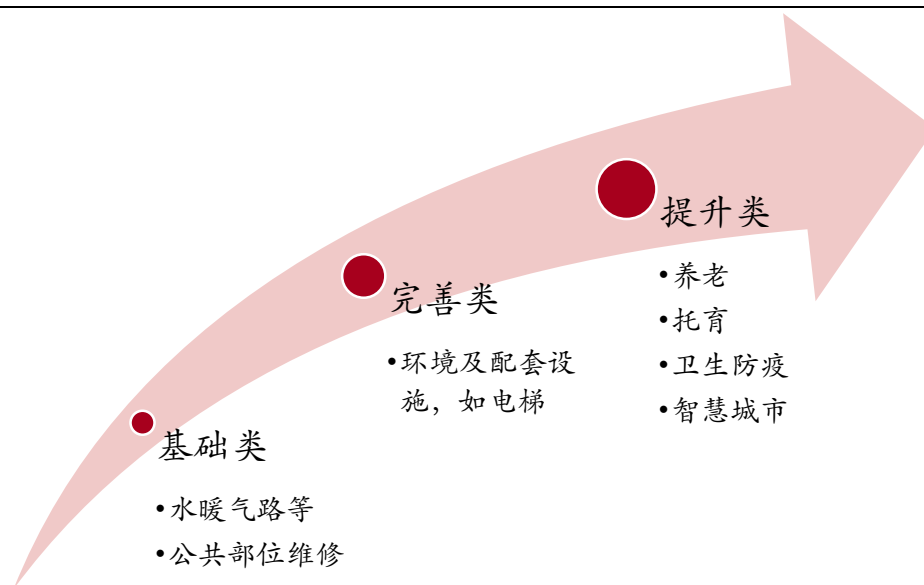


资料来源：各省住建部，新华网，澎湃，新浪，人民网，中银证券

B. 改造内容

在改造内容方面，今年大力推进的城镇老旧小区改造工作是此前改造工作的升级版，从单项改造变成把改造内容分成三类。**基础类**，包括水暖气路等市政配套基础设施改造提升、小区建筑物公共部位维修；**完善类**，包括小区的环境及配套设施改造提升，有条件的加装电梯等；**提升类**，包括社区公共服务产品的供给，比如养老、托育、卫生防疫、助残等。附录 1 将各地主要改革内容分别归入基础类、完善类、提升类改造中，大部分省市的改造内容都涉及到这三个层次，而海南、湖北、广西、内蒙古在旧改相关文件中未涉及提升类内容。此外北京和青海使用菜单式整改，分为基础类和自选类，基础类为必改内容，自选类基于居民意愿确定改造内容。值得注意的是，各省份旧改内容基本都包括有条件的小区加装电梯等完善类改造内容，北方地区的旧改内容包括供暖设施的建设维护等。此外，大部分省份的改造内容均包括通信设备、邮政和快递设备等的加设，安徽、浙江、贵州、福建和上海等省份同时加入了智慧城市的改造理念，如智慧安防、智慧消防、智慧停车等智慧社区设施、生态排水与海绵化改造等等。

图表 5. “旧改”覆盖范围从水暖到智慧城市

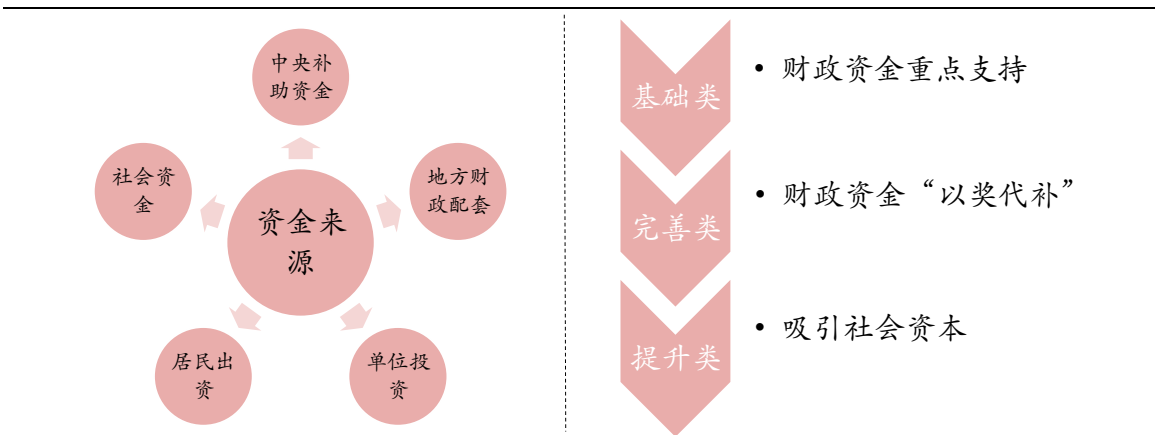


资料来源：中国政府网，中银证券

C. 资金来源

在改造资金方面，从2019年开始，国家将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，安排中央补助资金支持。今年4月的政策例行吹风会指出“一方面，中央给予补助，同时地方政府专项债给予倾斜；另一方面鼓励社会资本和社会力量参与改造运营，帮助完善社区公共服务供给，以服务设施长期运营收入作为盈利点”。全国各省份在建立可持续资金筹措机制方面，均提出改造资金可以有以下5个基本来源：中央补助资金、地方财政配套资金、单位投资、居民出资、社会资金。此外，海南和北京等省份也提出对不同层次的改造内容引入不同的资金支持：基础类改造项目，财政资金予以重点支持；完善类改造项目，财政资金按“以奖代补”方式积极支持，要针对不同的改造项目确定“以奖代补”的标准（金额或比例）；提升类改造项目，发挥财政资金的引导，吸引社会力量以市场化方式参与改造及后期运营。

图表 5. “旧改”资金来源

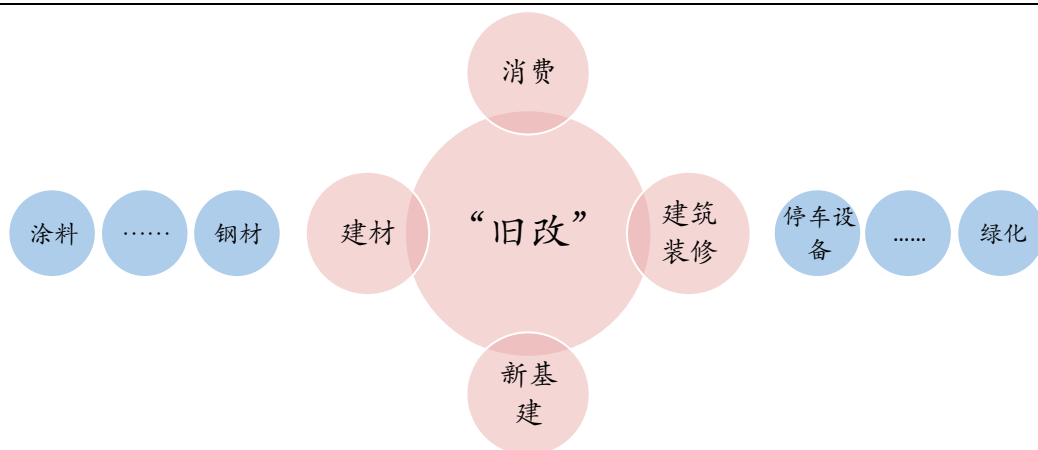


资料来源：中银证券

D. 产业链

在旧改所带动的产业链运转方面，各省份所使用的城镇老旧小区改造技术导则具有较大共性，以改在内容较为全面的《浙江省城镇老旧小区改造技术导则》为例，基本包括基础设施改造（道路交通、无障碍设施、给排水设施、电气设施、燃气设施、安防设施、房屋修缮、违章违建、环卫设施、停车设施、地下空间、通信设施）、小区环境优化（小区特色风貌、外立面改造、绿色技术改造、海绵化改造、景观绿化）、服务功能提升（休闲健身设施、养老托幼设施、多层住宅加装电梯、机动车位改造、局部改扩建、其他设施）。其中在道路交通、房屋修缮、外立面改造、局部改扩建等方面改造所需要的钢材、外墙涂料、水泥、砂浆、建筑保温材料、木材等建筑设计和建筑材料属于建材行业产业链。在无障碍设施、给排水设施、电气设施、燃气设施、安防设施、环卫设施、停车设施、海绵化改造、加装电梯等方面改造所需要的管材、线缆、阀门、停车设备、绿化设备、电梯等属于装饰装修产业链。这两个行业同时作用于建筑行业产业链的上游和下游，涉及产业链较长。在小区特色风貌、机动车位改造等的改造同时能够带动家电、家具、家居装潢等以及汽车等居民的内部消费需求增长，而完善休闲健身、养老托幼等其他设施也能够引致社区居民对当地社区内物业、餐饮、零售、教育、养老等服务的消费需求。此外，在通信设施建设方面光纤到户和5G建设的改造内容也进一步促进了新基建产业的发展。

图表 5. “旧改”产业链



资料来源：浙江省住建厅，中银证券

附录 1.22 省 2020 年“旧改”计划

省份	改多少	怎么改
北京市	年内开工老旧小区综合整治项目 80 个, 完成 50 个老旧小区综合整治项目, 完成固定资产投资 12.8 亿元	“菜单式”改造模式, 基础类 是必须改造内容, 自选类 是在已实施基础类改造的前提下, 根据业主意愿确定的改造内容, 例如加装电梯、补建停车设施、配建服务设施等
安徽省	改造城镇老旧小区 871 个, 房屋总建筑面积 2448.11 万平方米, 涉及住户 25.9 万户	基本型 : 优先补齐小区功能短板, 拆除违建, 解决供水、排水、供气、供电、道路、通信(含光纤入户)、停车等需求的; 完善型 : 实施加装电梯、房屋维修改造、配套停车场及充电桩、活动设施、物业服务、智慧安防设施等; 提升型 : 改善公共服务和公共环境, 包括增设社区养老、托幼、医疗、家政、体育设施、智能信包(快件)箱等便民设施等
重庆市	启动实施 1700 个、3000 万平方米城市老旧小区改造项目	综合改造 : 综合利用修缮改造、设施改造、功能改造、综合整治等方式实施老旧小区的有机更新, 包括小区内基础设施更新改造、小区内配套服务设施建设改造、小区内房屋公共区域修缮改造、小区关联基础设施改造提升、统筹完善社区基本公共服务 管理提升 : 采取物业服务企业、居民自治、社区物业服务中心等方式规范物业管理, 主要包括明确老旧小区物业管理方式, 管理服务事项、标识标牌设置 基础类 : 与小区关联的道路和公共交通、通信、供电、供排水、供气、供热、停车库(场)、污水与垃圾处理等基础设施的改造提升, 小区内房屋公共区域修缮、建筑节能改造;
湖南省	开工改造 1000 个城镇老旧小区	完善类 : 包括小区内道路、供排水、供电、供气、供热、垃圾分类处理设施、公共厕所、园林绿化、照明、围墙等基础设施的更新改造, 有条件的居住建筑加装电梯等; 提升类 : 小区内配套养老托幼、无障碍设施、邻里中心综合体、便民市场等服务设施的建设改造
陕西省	重点推进 2877 个城镇老旧小区改造, 涉及 36.4 万户居民, 9529 栋居民楼	基础类 : 实施小区内道路修建、维修改造小区内的供水、供电、供气 and 供暖及其他各种管线管道等; 划置停车泊位, 具备条件的建设立体车库, 完善消防设施、无障碍设施; 安装小区安防设施, 修复小区路灯; 完善类 : 整治小区“脏乱差”, 小区外墙立面整理; 配置充电桩和配建化粪池; 合理设置居民生活垃圾投放点, 积极推行生活垃圾分类; 具备条件的加装电梯和设置门禁 提升类 : 改造或配套建设养老、托幼、便利店、便民市场等公共服务设施; 有条件的小区, 建设小区游园, 安装健身器材, 增设休闲座椅等; 小区房屋和室内装修
海南省	完成 153 个老旧小区、893 栋住宅楼、建筑面积 247 万平方米、惠及 2 万户以上居民的改造工作	基础类 : 疏通、改造管线; 完善小区消防设施; 建设无障碍设施; 正修建停车设施; 规范设置环卫设施; 防渗防漏; 外立面整理; 规范文化宣传设施等; 完善类 : 建筑节能改造; 更换门窗; 完善便民设施功能; 建设邮政快递服务场所; 配套休闲设施、绿化美化等; 添置电子防护设施; 提升类 : 设置公共服务设施; 整修配套用房; 室内装修
浙江省	实施 500 个城镇老旧小区改造	基础类 : 道路交通改造; 改造、修复或更换给排水设施; 改造完善电气、燃气、通信设施; 清理和调整违章违建、修建完善环卫设施和停车设施; 完善地下空间功能和标志标识; 外立面改造; 完善类 : 完善无障碍设施、安防设施; 检测改造房屋修缮; 打造小区特色风貌; 有条件的进行绿色技术改造和海绵化改造; 景观绿化; 多层住宅加装电梯、机动车位改造; 提升类 : 安装设置休闲健身设施、养老托幼设施
辽宁省	对 2000 年之前建成的 894 个老旧小区进行全方位改造, 共涉及 6708 栋楼、面积 2619 万平方米、35.8 万户居民	基础类 : 房屋综合改造, 包括结构加固、立面改造、管线改造等; 基础设施改造, 包括小区道路、室外综合管线、环卫设施改造等; 安保消防改造; 完善类 : 房屋建筑节能改造; 便民设施改造; 配套休闲设施、绿化美化等; 传统文化街区保护; 具备条件的加装电梯、停车设施改造; 提升类 : 无障碍及适老化设施改造
河南省	完成不少于 50 万户	基础类 : 维修改造小区内的水电气暖、通信、消防设施及其他各种管线; 修缮房屋外墙、公共楼道墙面、小区围墙; 整修照明设施, 完善小区道路、楼门牌标识; 增加绿地面积, 开展环境卫生整治, 积极推行生活垃圾分类; 完善类 : 实施建筑节能改造、小区道路修建和无障碍设施改造; 鼓励有条件的小区加装电梯, 设置停车泊位或车库; 完善充电、文化、健身、快递等服务设施 提升类 : 完善养老、托幼、助残、医疗、购物、家政等服务; 改进规范社区管理服务
河北省	改造老旧小区 1369 个	基础类 : 房屋修缮、规范楼内管线、排水管网改造、安装体育锻炼器械、维修补建楼门牌、安装视频监控系统、建设邮政服务场所及智能信报箱、规范户外供热设施等; 完善类 : 完善消防设施和安全设施; 修补破损地面, 清理小区私搭乱建; 提升类 : 改造电梯设施; 建设停车泊位; 整治环境卫生, 提升绿化水平; 整理通信、网络等线缆

资料来源: 中国政府网、地方政府网(住建部门)、新华网, 澎湃, 新浪, 人民网, 中银证券

续附录 1.22 省 2020 年“旧改”计划

省份	改多少	怎么改
贵州省	实施老旧小区改造工程 5.96 万户	基础类： 拆除违法建筑物，对水电气暖管线、道路围墙、环卫设施、绿化、消防、照明、光纤、建筑物主体、安防等方面进行更新改造； 完善类： 建筑节能改造，加装电梯、停车场、文化体育设施、无障碍设施、社区和物业用房等设施； 提升类： 完善社区养老、托幼、医疗、家政、商业设施以及智慧社区等设施
吉林省	全省 47 个市县将改造 1945 个小区、涉及居民约 27 万户	基础类： 环境综合整治，包括拆除违建、安防设施、照明设施等；基础设施整治，包括整治水电气暖管线、环卫设施等；房屋综合整治，包括立面整治、屋面修缮建筑消防等； 完善类： 加装适老化和无障碍设施；房屋建筑节能改造；加装电梯；道路与停车整治； 提升类： 完善公共管理设施、商业服务、社区服务等设施
湖北省	城市老旧小区改造率 50% 以上 改造任务为 1363 个小区，涉及居民 16.7 万户（套）、楼房 7726 栋，总建筑面积 1236.28 万平方米	基础类： 拆除违法建筑物，对水电气暖管线、道路围墙、环卫设施、绿化、消防、照明、光纤、建筑物主体、安防等方面进行更新改造； 完善类： 建筑节能改造，加装电梯、停车场、文化体育设施、无障碍设施、社区和物业用房等设施； 提升类： 完善社区养老、托幼、医疗、家政、商业设施以及智慧社区等设施
广西		小区内水、电、路、气等市政配套基础设施改造内容
福建省	中央下达我省城镇保障性安居工程专项资金 4.94 亿元，专项用于城镇老旧小区改造项目	基础类： 建筑物本体修缮，包括外立面改造、屋面整修、楼道整治；基础设施改造提升，包括改造雨污分流系统、水电气、小区道路、通讯设施、环卫设施、消防安全设施等；小区环境提升整治，包括小区绿化、路灯照明、拆除违法违章建筑等； 完善类： 电梯增设；停车设施整治；增设无障碍设施；增设休闲设施和场地；增设智能快递柜、物业服务用房、停车场等设施；完善社区文化、特色文化等基础设施 提升类： 建设养老、托幼、助残、等服务设施
内蒙古	改造老旧小区 20.5 万户	基础类： 加大实施供水、供热、供电、供气、通讯网络等基础设施改造力度； 完善类： 推进建筑节能改造；推动加装电梯；强化历史建筑保护修缮、改造和使用监管；加强物业服务行业设施
青海省	改造老旧小区共 450 个，改造面积 425 万平方米	菜单式管理， 分为基本类和自选类 基本类： 包括外墙保温、门窗更换、屋面整修、楼道整治、楼体附属设施规整、楼内水电气三表出户改造；包括道路整治、地下管网改造、更新规范杆管线设施、整治停车设施、更新规范环卫设施、疏通小区消防通道；包括恢复、补建小区绿化、景观设施及沿街亮化、修建围墙大门、规范文化宣传设施、拆除违法违章建设、清理地桩地锁和废弃障碍物； 自选类： 包括加装电梯、供热采暖系统改造；包括排水管网实施雨污分流改造、补建停车场、设置电动车充电桩、强弱电线路“入地”改造、增设坡道、盲道等无障碍设施和“适老化”改造；包括改建或新建休闲设施和场地，增设电子防护系统等技防和智能设施；包括增设完善社区服务、居民文化活动、健身娱乐、休闲座椅、慢行系统等公共服务设施，完善社区文化、特色文化等基础设施
山东省	开工改造老旧小区 40 万户以上	基础类： 拆违拆临、安防、环卫、消防、道路、照明、绿化、水电气暖、光纤、建筑物修缮、管线规整等，突出解决环境脏乱差问题； 完善类： 完善社区和物业用房、建筑节能改造、加装电梯、停车场、文化、体育健身、无障碍设施等； 提升类： 完善社区养老、托幼、医疗、家政、商业设施以及智慧社区等
上海市	2018-2019 年共完成各类旧住房修缮改造 3000 万平方米	基础类： 统筹管线入地、二次供水设施改造、消防设施改造、雨污分流整治、环境整治、道路整修、违法建筑整治等工作；综合整治小区环境，强化垃圾分类； 完善类： 完善智慧社区管理；多层住宅加装电梯；增设无障碍设施；规划增建停车设施； 提升类： 加大住宅小区文化、体育、助老等公共服务力度
江西省	改造老旧小区 1506 个，涉及共 33.1 万户居民	基础类： 改造完善道路、水电气暖、通信、照明、安防、环卫、管线设施等；整治建筑公共安全、屋面修缮、外墙修缮；整治违规违建、楼道、绿化改造、海绵城市建设、特色风貌等； 完善类： 改造完善停车设施；加装电梯；建筑节能改造；增设适老和无障碍设施、休闲设施、快递设施、物业管理用房等服务设施 提升类： 完善养老、托幼、助残等活动设施

资料来源：中国政府网、地方政府网（住建部门）、新华网，澎湃，新浪，人民网，中银证券

续附录 1.22 省 2020 年“旧改”计划

省份	改多少	怎么改
云南省	2020 年累计完成排查摸底总量任务的 70% 以上	<p>基础类：拆除违章违建，修复和改造小区围墙；维修改造屋面防水、房屋外墙及公共楼道墙面；改造道路、停车、水电气暖和管线管道设施；完善消防、安防设施；修复路灯；完善小区绿化设施，推行垃圾分类；</p> <p>完善类：实施建筑节能改造；增设小区文化宣传栏；具备条件的加装电梯和设置门禁；完善无障碍设施；</p> <p>提升类：改造或配套建设养老、托幼、家政、便利店、便民市场、社区卫生站等公共服务设施</p> <p>基本功能型：含屋面防水改造、供水、排水、供电、供气、供热、道路等内容中存在需要改造的；</p>
黑龙江	涉及老旧小区改造项目 1147 个、5954 栋、3281 万平方米，惠及群众近 40 万户	<p>功能完善型：增加墙体保温、无障碍改造和小区绿化、硬化、照明等小区实际需要的改造内容；</p> <p>宜居型：增加建设物业管理用房、业主文化活动中心、幼儿园、老年人日间照料用房、加装电梯、建设地上地下停车场、充电桩、助餐设施、便民市场等公共服务和便民服务设施改造内容</p>

资料来源：中国政府网、地方政府网（住建部门）、新华网，澎湃，新浪，人民网，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371