

2021 年 12 月 05 日

建筑

建筑 PMI 提升新基建获推进，基建板块上行动力充足

■ 行业及政策动态

1) 2021 年 12 月 01 日，交通运输部，1-10 月完成交通固定资产投资 2.9 万亿元。10 月，完成交通固定资产投资 3480 亿元，同比增长 4.0%，两年平均增长 3.2%、增速较 9 月回升 2.4 个百分点。1-10 月，完成交通固定资产投资 2.9 万亿元，同比增长 2.3%，两年平均增长 5.5%。其中，完成公路投资 2.1 万亿元，同比增长 5.0%；完成水运投资 1183 亿元，同比增长 14.0%。

2) 2021 年 12 月 02 日，住建部，发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》指出，为贯彻落实党的十九届五中全会精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，积极稳妥实施城市更新行动，引领各城市转型发展、高质量发展，在各地推荐基础上，经遴选，决定在北京等 21 个城市(区)开展第一批城市更新试点工作。

3) 2021 年 12 月 03 日，国家能源局，下发《关于进一步规范光伏发电项目备案工作的函》重点检查各地光伏备案是否擅自设定前置条件，解决当下“分布式光伏项目备案难”问题。2021 年 11 月 22 日，北京市发改委、住建委，启动报送 2022 年房地产投资计划，2022 年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区，以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域。

■ 本周行情回顾

本周(11.29-12.03)建筑行业(中万建筑装饰指数)涨幅为 6.64%(HS300 为 0.84%)。行业涨幅前 5 为镇海股份(+30.13%)、中国能建(+30.05%)、中国电建(+21.18%)、瑞和股份(+17.77%)、东珠生态(+15.64%)；本周行业跌幅前 5 为高新发展(-6.91%)、名家汇(-6.21%)、北新路桥(-5.48%)、罗曼股份(-5.09%)、深圳瑞捷(-4.97%)。

从行业整体市盈率来看，至 12 月 03 日建筑装饰行业市盈率(TTM，指数均值整体法)为 9.56 倍，相比上周有所上升。行业市净率(MRQ)为 0.93，相比上周有所上升。当前行业市盈率(TTM)最低前 5 陕西建工(2.78)、中国建筑(3.88)、中国铁建(4.15)、山东路桥(4.79)、中国中铁(4.98)；市净率(MRQ)最低前 5 为中国铁建(0.53)、中国交建(0.56)、广田集团(0.58)、中国中铁(0.62)、中国建筑(0.63)。本周建筑装饰行业(SW)周涨幅 6.64%，强于沪深 300(0.84%)，上证综指(1.22%)和深证成指(0.78%)，周涨幅在 SW 28 个一级行业中排名首位。本周建筑行业共有 111 家公司录得上涨，数量占比 76%；本周涨幅超过行业指数涨幅(6.64%)的公司数量 30 家，占比 21%，

行业动态分析

证券研究报告

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	8.08
601186	中国铁建	13.68
601618	中国中冶	6.40
601390	中国中铁	8.50
003013	地铁设计	26.40
300587	天铁股份	29.40
300853	中昊科技	51.52
600502	安徽建工	4.90

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.61	-3.33	13.25
绝对收益	8.82	-2.13	10.00

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517030005

study@essence.com.cn

021-35082325

相关报告

专项债有望助力投资增长，新型电力建设再获推进 2021-11-28

10 月单月基建增速改善，专项债发行提速助力投资增长 2021-11-21

Q4 重大项目密集开工，南网十四五规划重磅发布 2021-11-15

建筑行业营收业绩快速增长，Q3 基金持仓比例环比提升 2021-11-01

9 月基建投资增速承压 Q4 有望提速，城乡建设绿色发展意见发布 2021-10-25

本周建筑行业录得上涨公司家数有所上涨，表现超过行业涨幅的公司家数有所下跌，行业排名较上周（第 15 位）上升 14 位。

从本周涨幅结构来看，本周涨幅靠前标的以化学工程、水利工程、路桥施工板块的央企和地方国企为主。化学工程板块标的镇海股份（+30.13%）、中国化学（+11.96%）本周涨幅分别位居行业第 3、第 6 位；电力建设龙头央企中国能建（+30.04%）和中国电建（+21.18%）本周涨幅均超出 20%；路桥施工及勘察设计标的四川路桥（+14.66%）、华设集团（+13.54%）本周涨幅位居行业前 10；此外，园林工程民营龙头东珠生态（+15.63%）本周涨幅靠前。

■ 本周政策/要闻解读

本周 11 月 30 号，国家统计局公布了 2021 年 11 月中国采购经理指数（PMI）运行情况，2021 年 11 月份，制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升了 0.9 个百分点，位于临界点以上，制造业重回扩张区间。11 月份，非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月略降 0.1 个百分点，继续高于临界点，非制造业保持稳定恢复。分行业看，建筑业商务活动指数为 59.1%，比上月上升 2.2 个百分点，景气度明显提升，反映建筑业生产加快扩张。建筑业新订单指数为 54.2%，比上月上升 1.9 个百分点，表明建筑业企业新签订工程合同量较上月增加。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 60.5%和 56.5%，比上月上升 5.4 和 0.5 个百分点，表明随着部分“十四五”规划重大项目逐步落地，基础设施建设进度有所加快。建筑业投入品价格指数为 44.9%，比上月下降 25.8 个百分点，表明上游原材料涨价压力有所缓解，建筑企业盈利水平提升可期。

根据财政部数据，10 月份，各地发行地方政府债券显著加力，发行新增地方政府债券达 6144 亿元，创今年单月发行量新高，其中，发行一般债券 734 亿元，专项债券 5410 亿元。1-10 月累计发行新增债券 36624 亿元，占今年新增债务限额 44700 亿元的 80%以上，包括一般债券 7552 亿元，专项债券 27578 亿元以及 2020 年新增专项债结转额度 1494 亿元，距年度预算安排的 36500 亿元新增专项债限额，还有 7000 多亿元的空间。下一步，财政部将指导地方加快债券资金发行使用进度，在今年底明年初形成实物工作量，发挥债券资金对地方经济社会发展的积极作用。同时，结合宏观经济运行情况，研究做好 2022 年地方政府新增债务限额提前下达工作。11 月 24 日，国务院提出，部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节，在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险的同时，更好发挥专项债资金带动社会资金作用，扩大有效投资，以利扩内需、促消费。

2021Q4 多地重大项目密集开工，专项债发行提速增效，基建领域投资需求和资金供给均保障强劲，四季度基建投资增速有望企稳回升，2022H1 年基建投资规模值得期待，传统基建龙头企业订单

继碳达峰碳中和目标确定后，年内碳达峰相关政策密集发布。本周12月3日，工信部发布《“十四五”工业绿色发展规划》，提出，全面提升绿色制造水平，到2025年单位工业增加值二氧化碳排放降低18%；工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。到2025年，我国绿色环保产业产值达到11万亿元，截至2020年，我国节能环保产业产值约7.5万亿元。根据工信部介绍，工信部联合发改委等有关部门编制了工业领域以及钢铁、有色金属、石化化工、建材等重点行业碳达峰实施方案。目前，相关方案已编制完成，后续将按统一要求和流程陆续发布。

在新型电力建设上，本周国家能源局下发《关于进一步规范光伏发电项目备案工作的函》，提出重点检查各地光伏备案是否擅自设定前置条件，解决当下“分布式光伏项目备案难”问题。结合此前电价调整和电力现货交易相关政策，我国新型电力建设持续积极推进，为发电、智能输配电网、储能及变电站领域相关公司均带来发展契机，建筑行业新型电力建设承包及运维板块相关标的有望充分受益，建议关注：1) 发电站、高压输变电网承包建设龙头订单业绩提升以绿电资产重估机会，中国电建、中国能建；2) 用户侧配电网 EPC 及运营商、布局光伏发电和储能业务的优质标的，苏文电能、东南网架；3) 电力行业智能巡检优质民企，申昊科技；4) 抽水蓄能承包建设国有企业，中国电建、中国能建、粤水电及安徽建工。

■投资观点

2021 年随疫情有效控制，全球经济回暖，国内基本面稳定，经济持续修复，延续六稳六保基调，持续积极扩大国内需求，加强新型基建投资力度，实施城市更新行动，推进老旧小区改造，有望带来需求提升，对顺周期形成利好。在财政和货币政策方面，2021 年科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，我国积极的财政政策仍要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，同时抓实化解地方政府隐性债务风险工作。2021 年专项债额度可观，同时 2020 年所发行地方政府专项债有望在 2021 年更好发挥落地作用，助力基建投资和经济增长。我们认为未来传统基建投资将维持稳定态势，新型基建需求强劲，包括城市更新行动、推进老旧小区改造、城市轨交建设、新型电力建设等。随着“十四五”规划《纲要》确定的一批具有战略性、基础性、引领性重大工程项目的部署实施和今年新增地方政府专项债券发行工作稳步推进，我国基建投资将继续保持恢复性增长态势。此外碳达峰碳中和的推进为建筑行业带来新的发展机遇，未来优质公司业绩增长可期，估值有望持续修复。

2017 年以来，随着金融去杠杆力度加强和基建投资增速的放缓，建筑行业迎来了史上最为漫长的调整，2016-2020 年建筑装饰行业指数（申万）（801720.SI）分别下跌 0.44%、6.26%、29.27%、2.12%、7.92%。随着建筑行业的深度调整，建筑业成为低预期、低估值、低配置的“三低”行业。2021 年初至今，建筑板块上涨幅度达 11.84%，建筑行业投资逻辑由政策驱动向基本面驱动转变：（1）经济回升。2021 年我国 GDP 预期目标设定为 6% 以上，中国经济回升并不意味着政策“急转弯”，积极的财政政策和稳健的货币政策不仅助力经济回升，也有助于建筑行业估值提升。（2）基建投资有望保持稳健增长。在“两新一重”、专项债、经济回升、碳达峰碳中和目标等带动下，建筑行业迎来良好发展机遇，2021 年、2022 年基建投资有望实现稳健增长。（3）经济回升、基建增长将带动建筑上市公司业绩提速，央企、区域基建龙头、优质钢结构和设计上市公司等确定性强。（4）碳达峰碳中和建设目标下，“建筑+”成为行业变革方向，布局新能源业务、电力建设/运营业务的企业迎来估值提升。

2021 年新/老基建建设持续推进，建筑行业整体基本面向好，优质龙头传统建筑业务订单业绩表现出色，同时多元布局成效显著，新兴业务有望全面助力业绩估值提升。

1) 基建央企、地方区域龙头、优质勘察设计企业未来将受益新老基建的稳步推进。中长期来看，建筑行业需求趋于稳定，各领域优质龙头市占率提升程度或更加显著。同时多家建筑企业受益于新业务景气度提升，包括矿产资源开发、风光发电、抽水蓄能投建运维等，未来有望迎来业绩增厚和估值提升。

3) 在装配式建筑领域，我们认为在碳达峰和碳中和目标背景下，以混凝土结构和钢结构为主要形式的装配式建筑领域将持续充分受益行业景气度的进一步提升和需求释放，有望成为碳中和目标下的重要发展领域。

4) 在以新能源为主体的新型电力系统建设背景下，涉足新能源领域的建筑企业有望受益 BIPV 和储能需求释放，建筑关注钢结构+BIPV 布局的钢结构工程标的东南网架/精工钢构、用户侧电力建设运营龙头苏文电能。

■配置主线建议

我们判断 2022 年低估值、高增长的确切性板块、拥有优质电力运营和矿产资源、布局新业务以及业绩弹性较大的公司将得到机构的认可，看好优质建筑央企（传统基建+新业务或资产重估）、区域基建龙头、装配式建筑和钢结构的板块配置机会，新基建领域城市轨道交通产业链优质标的业绩弹性大，布局建筑+新能源领域的建筑企业估值提升可期。

建议关注如下标的：

（1）大建筑央企：中国建筑、中国中冶、中国电建、中国铁建和中国

交建。

- (2) 区域基建龙头：安徽建工和山东路桥。
- (3) 装配式建筑及钢结构上市公司：华阳国际、东南网架、精工钢构。
- (4) 建筑+新能源业务布局上市公司：东南网架、苏文电能。
- (5) 新基建城轨产业链优质公司：地铁设计、天铁股份、中昊科技。

■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

1. 行业主要动态

- (1) 2021 年 12 月 01 日，交通运输部，1-10 月完成交通固定资产投资 2.9 万亿元。10 月，完成交通固定资产投资 3480 亿元，同比增长 4.0%，两年平均增长 3.2%、增速较 9 月回升 2.4 个百分点。1-10 月，完成交通固定资产投资 2.9 万亿元，同比增长 2.3%，两年平均增长 5.5%。其中，完成公路投资 2.1 万亿元，同比增长 5.0%；完成水运投资 1183 亿元，同比增长 14.0%。
- (2) 2021 年 12 月 02 日，住建部，发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》指出，为贯彻落实党的十九届五中全会精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，积极稳妥实施城市更新行动，引领各城市转型发展、高质量发展，在各地推荐基础上，经遴选，决定在北京等 21 个城市(区)开展第一批城市更新试点工作。
- (3) 2021 年 12 月 03 日，国家能源局，下发《关于进一步规范光伏发电项目备案工作的函》重点检查各地光伏备案是否擅自设定前置条件，解决当下“分布式光伏项目备案难”问题。2021 年 11 月 22 日，北京市发改委、住建委，启动报送 2022 年房地产投资计划，2022 年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区，以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域。

表 1: 安信建筑重点跟踪标的 (WIND 一致预期, 截至 12 月 03 日)

证券简称	市值(亿元)	最新收盘价	周涨幅	相对 HS300 涨幅	2021PE
百利科技	91.29	18.62	-2.10	-2.94	59.47
大千生态	17.21	12.68	0.63	-0.21	/
金螳螂	154.40	5.78	-0.17	-1.01	6.29
美尚生态	20.77	3.08	6.94	6.10	/
北方国际	63.20	8.16	4.88	4.04	/
华设集团	53.82	8.05	13.54	12.70	8.02
华阳国际	29.21	14.90	2.41	1.56	13.11
地铁设计	79.68	19.92	3.11	2.26	21.71
天铁股份	137.91	21.96	3.44	2.60	40.21
苏文电能	105.10	74.90	4.83	3.99	32.49
中装建设	39.70	5.51	7.20	6.36	11.53
中材国际	261.85	11.80	2.70	1.86	15.17
中国电建	1164.26	7.61	21.18	20.34	13.00
东易日盛	24.17	5.76	-1.03	-1.87	12.84
中衡设计	26.51	9.52	1.28	0.44	9.92
中国建筑	2005.12	4.78	2.36	1.51	3.96
中国中冶	794.34	4.16	7.22	6.38	9.00
中国中铁	1272.55	5.59	4.29	3.45	4.90
文科园林	18.66	3.64	1.11	0.27	/
铁汉生态	0.00	0.00	0.00	-0.84	/
中国交建	1058.33	7.72	9.19	8.35	6.12
中工国际	85.75	6.93	2.82	1.98	23.62
中国铁建	976.93	7.75	5.16	4.31	4.12
隧道股份	164.44	5.23	2.55	1.71	6.69
上海建工	302.75	3.40	9.68	8.84	7.93
启迪设计	48.08	27.61	4.82	3.98	/
蒙草生态	75.72	4.72	1.29	0.45	26.22
天域生态	39.46	13.60	-1.02	-1.86	65.10
中钢国际	112.39	8.78	9.75	8.91	16.15
安徽建工	68.33	3.97	5.87	5.03	6.12
中国化学	766.13	12.54	11.96	11.12	17.67
鸿路钢构	266.93	50.29	3.78	2.93	23.46
东珠生态	70.93	15.90	15.64	14.80	15.23
葛洲坝	0.00	9.93	0.00	-0.84	7.75

棕榈股份	44.16	2.97	-3.57	-4.41	/
富煌钢构	28.77	6.61	4.75	3.91	18.75
花王股份	11.41	3.40	6.58	5.74	/
乾景园林	27.13	4.22	0.96	0.12	/
丽鹏股份	70.93	15.90	15.64	14.80	15.23

资料来源：WIND、安信证券研究中心

2. 多家公司签订合同

➤ 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
2021.11.29	高新发展	签署《澄碧谷公园社区 5 号地块项目设计-施工总承包项目合同》		3.44	合同
2021.11.29	高新发展	签署《高新新川 5G 科创中心（II-14、II-15、II-21 地块、II-27 地块、II-28 地块、VII-2 地块和 VII-3 地块）设计-施工总承包项目合同》		12.11	合同
2021.11.29	中材国际	签署《肇庆润信新材料有限公司大排矿年产 3000 万吨建筑花岗岩骨料项目 EPC 总承包合同》	EPC	16.61	合同
2021.11.29	东珠生态	联合体预中标“华宁县龙潭河流域水环境综合治理项目建设工程勘察设计与施工工程总承包（EPC）”项目	EPC	4.00	中标
2021.11.30	节能铁汉	预中标“赤水河流域七星关区沔鱼河新庄生态系统治理修复工程设计、施工总承包”		0.70	中标
2021.11.30	节能铁汉	预中标“赤水河流域七星关区清水铺镇独山湖生态系统治理修复工程”项目		0.86	中标
2021.11.30	中材国际	中标“大面片区南岛组团剩余道路、桥梁及附属工程施工”		2.56	中标
2021.12.02	中国能建	签署《粤电阳江青洲一海上风电场项目 EPC 总承包工程合同》	EPC	77.67	合同
2021.12.02	中国能建	签署《粤电阳江青洲二海上风电场项目 EPC 总承包工程合同》	EPC	74.53	合同
2021.12.03	中钢国际	签署《新建 Tosyali 阿尔及利亚四期综合钢厂项目 EPC 总承包合同》	EPC	69.86	合同
2021.12.03	中装建设	公布重大工程项目中标公告		5.53	中标

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

➤ 其他重大公告

表 3：本周经营情况等公告

公告时间	公司名称	公告内容	公告类型
2021.11.29	天铁股份	向特定对象发行 0.49 亿股，发行价格为 16.58 元/股，募集资金总额 8.1 亿元。	增发发行
2021.12.01	中装建设	签署《中山瑞科新能源有限公司与深圳市中装建设集团股份有限公司之战略合作协议》，双方将充分发挥各自优势，资源互补，结合国家大力推进新能源和可再生能源产业发展的良好契机，共同拓展光伏幕墙及国内屋面光伏发电项目。	战略合作

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

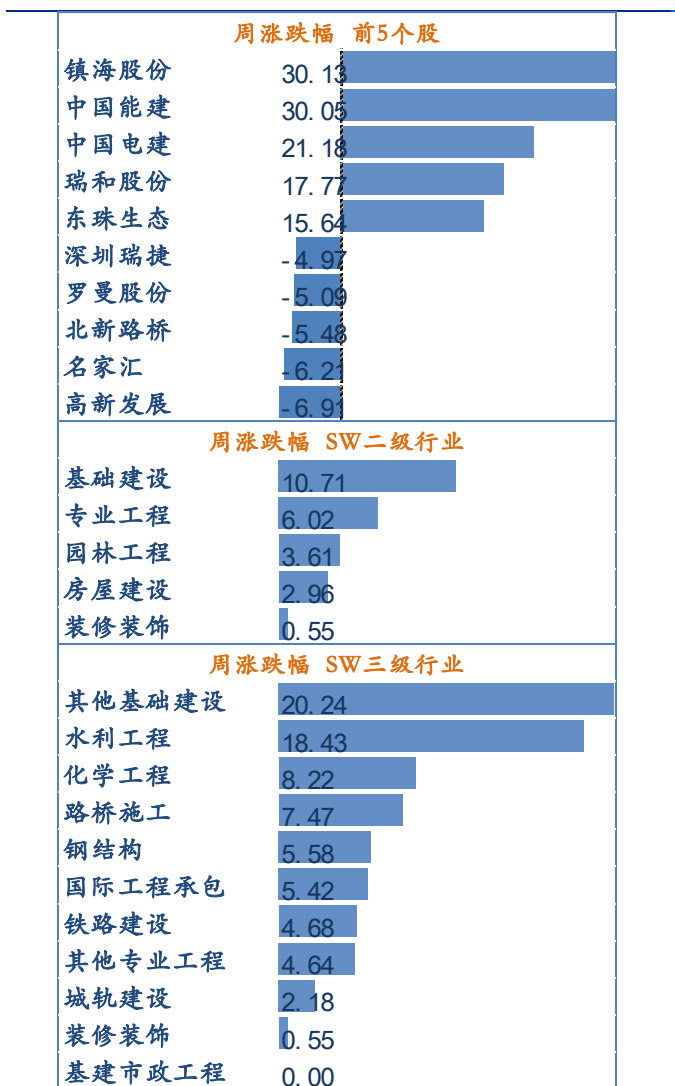
3. 市场表现：建筑行业本周上涨 6.64%，其他基础建设板块涨幅靠前

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. 行业新闻

- (1) 2021 年 11 月 29 日，央视新闻，截至目前，我国风电并网装机容量突破 3 亿千瓦大关，较 2016 年底实现翻番，是 2020 年底欧盟风电总装机的 1.4 倍、是美国的 2.6 倍，已连续 12 年稳居全球第一。目前，风电占全国电源总装机比例约 13%、发电量占全社会用电量比例约 7.5%，较 2020 年底分别提升 0.3 和 1.3 个百分点，风电对全国电力供应的贡献不断提升。与此同时，我国风电产业技术创新能力也快速提升，已具备大兆瓦级风电整机、关键核心大部件自主研发制造能力，建立形成了具有国际竞争力的风电产业体系，我国风电机组产量已占据全球三分之二以上市场份额，我国作为全球最大风机制造国地位持续巩固加强。
- (2) 2021 年 11 月 29 日，成都市住建局，发布《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》提出，促进房地产平稳健康发展，协调金融机构增加房地产信贷投放额度，加快发放速度，保障房地产企业和刚需购房人群的合理资金需求，给予重点企业开发贷款展期、降息。
- (3) 2021 年 11 月 30 日，交通运输部，发布《综合运输服务“十四五”发展规划》，以降碳为目标，加快构建绿色运输发展体系。一是建立完善低碳转型政策体系；二是加快

- 优化调整运输结构；三是深入开展绿色出行行动。
- (4) 2021 年 11 月 30 日，青岛市政府，发布《青岛市“十四五”能源发展规划》发布，明确以风电、光伏发电为重点，以生物质能、海洋能、地热能等为补充，大力实施可再生能源倍增计划，加速推进能源绿色低碳转型。到 2025 年，可再生能源装机容量新增 270 万千瓦左右，总装机容量达 523 万千瓦左右，占电力总装机的比重提升至 48% 左右。
 - (5) 2021 年 12 月 01 日，交通运输部，1-10 月完成交通固定资产投资 2.9 万亿元。10 月，完成交通固定资产投资 3480 亿元，同比增长 4.0%，两年平均增长 3.2%、增速较 9 月回升 2.4 个百分点。1-10 月，完成交通固定资产投资 2.9 万亿元，同比增长 2.3%，两年平均增长 5.5%。其中，完成公路投资 2.1 万亿元，同比增长 5.0%；完成水运投资 1183 亿元，同比增长 14.0%。
 - (6) 2021 年 12 月 01 日，交通运输部，召开部务会，传达学习中央有关精神，审议《交通强国建设评价指标体系》《西部陆海新通道“十四五”综合交通运输体系建设方案》等，听取第二轮多式联运示范工程验收情况的汇报。
 - (7) 2021 年 12 月 01 日，中指研究院，发布报告显示，11 月房地产信用债发行规模达到 371.4 亿元，相比 10 月的 130.01 亿元大幅增长 186%。信用债平均利率环比下降 0.28 个百分点至 3.80%。11 月房地产行业信用债发行 36 只，发行金额 382.20 亿元，较 10 月的 23 只、186.82 亿元有明显提升。
 - (8) 2021 年 12 月 02 日，住建部，发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》指出，为贯彻落实党的十九届五中全会精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，积极稳妥实施城市更新行动，引领各城市转型发展、高质量发展，在各地推荐基础上，经遴选，决定在北京等 21 个城市(区)开展第一批城市更新试点工作。
 - (9) 2021 年 12 月 03 日，国家能源局，下发《关于进一步规范光伏发电项目备案工作的函》重点检查各地光伏备案是否擅自设定前置条件，解决当下“分布式光伏项目备案难”问题。2021 年 11 月 22 日，北京市发改委、住建委，启动报送 2022 年房地产投资计划，2022 年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区，以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域。

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等。

■ 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

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。

■ 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