

2017 年 07 月 19 日

建筑央企基本面改善，宏观环境加速行业集中度提升

看好

——看好建筑央企下半年投资机会

相关研究

"把握业绩和估值的双重确定性机会——建筑装饰行业 2017 年中报前瞻"
2017 年 7 月 18 日

"建筑央企 6 月订单超预期，行业集中度提升趋势确立——申万宏源建筑周报（20170710-20170714）" 2017 年 7 月 17 日

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizi@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818×7373
lizi@swsresearch.com

本期投资提示：

- **事件：**建筑央企陆续公告上半年新签订单情况，数据靓丽。其中，中国化学 1-6 月新签订单同比增速 77%（1-5 月同比增速 96%）、中国铁建新签订单同比增速 47%（2017Q1 同比增速 45%）、中国电建订单同比增长 40%（1-5 月同比增速 31%）、中国中铁同比增长 35%（2017Q1 同比增长 36%）。
- **有别于大众的认识：**（1）建筑央企 6 月订单超预期，16 年以来订单保持较高增长，未来业绩增速有望上一台阶。2015 年投融资体制改革后，PPP 模式成为承接基建、市政业务的最主要方式，建筑央企凭借其突出的资源与融资优势，自 2016 年开始获得超越行业平均的订单增长，随着新签项目融资逐渐落实进入施工阶段，未来央企业绩有望上一台阶。（2）**融资监管趋严带动行业规范性提升，行业龙头集聚效应凸显。**17 年上半年开始从防范风险角度，国务院、财政部、发改委、一行三会等部委对于 PPP 项目监管不断趋严，从项目质量、融资、参与方到社会效益等全方位进行严格要求，特别是对于地方政府债务的严控，地方政府资金压力大，地方债、城投债发行规模也受到限制，在此背景下地方政府为实现经济增长，不得不转而更加依靠社会资本；建筑央企操作规范、融资也较少受到资金收紧影响，订单的集聚效应也愈加明显；（3）**国际工程承包行业新签订单超市场预期，央企加强海外布局初显成效。**1-6 月我国对外工程承包新签合同额同比增长 24.2%，较 1-5 月提升 24.3 个百分点超越市场预期，其中 6 月单月同比增长 99%，一带一路推进成果显现；对于央企而言，“十三五”期间都将“走出去”作为企业重要战略加以贯彻实施，加强海外布局，对于项目风险识别和以信保为代表的海外项目融资工具运用也愈加娴熟，海外扩张加速。
- 沿着低估值，业绩增长确定性强的方向筛选标的，推荐：
- **中国建筑：**（保守预计 17 年 15% 增长，9.1X），1）基础设施业务布局初显成效：16 年基建新签订单增速 76%，17 年至今新签增速近 50%，未来公司将不断提升基础设施业务投资、建设和运营水平；公司发挥海外几十年的成熟资源与经验优势，已进入“一带一路”沿线 65 个重点国家中的 44 个，项目领域进一步多元化。
- **中国铁建：**（预计 17 年 15% 增长，11.2X），2016-2017Q2 新签订单增速逐季提升，在高原高速铁路和城市轨道交通建设方面拥有突出优势，与具有相似业务结构的中国中铁相比具有一定估值优势。
- **葛洲坝：**（17 年 28% 增长，PE11.9X），增长最快的综合性建筑央企，国内外不断积累优质运营资产，长期看是中国版 VINCI。公司激励好活力强，建筑业贡献 65% 利润，最早做 PPP，利润率逐步提升；国际工程实力强，一带一路建设先锋；大力发展环保业务，预计 17 年资源再生业务收入 220 亿，同比增长 62%，集团有限限制性股票激励计划，经测算葛洲坝后续每年需保持 20% 左右增长，确定性高。
- **中国交建：**（保守预计 17 年 18% 增长，PE14.1X），路桥港口建设施工企业，ENR 国际工程承包商全球排名第三，中国排名第一，母公司中交集团是国有资本投资平台改革试点企业。



申万宏源研究微信服务号

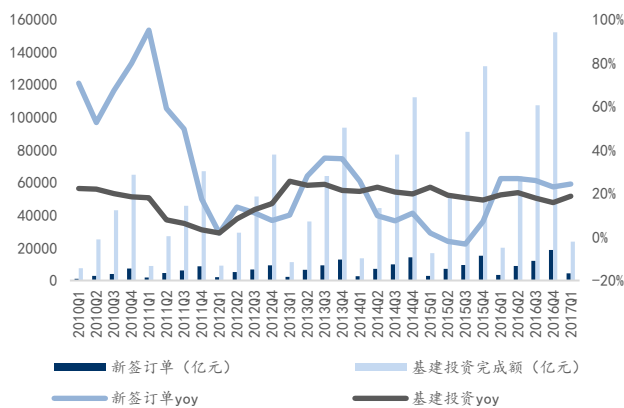
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：建筑央企订单加速

	1-6 月新签订单总额	增速	备注	资产负债率	收盘价 (2017/7/18)	PE
中国建筑		预计加快	1-5 月增长 16.55%	78.10%	10.43	9.1
中国电建	2751.2 亿元	40.00%	1-5 月增长 31%	82.80%	8.30	17.1
中国中冶	2980 亿元	22.00%	1-5 月增长 19.7%	77.00%	5.22	17.1
中国中铁		未公告	一季度增长 36.1%	79.30%	8.98	14.8
中国铁建	5517 亿元	46.80%	一季度增长 45%	80.50%	13.37	11.2
葛洲坝	1259.4 亿	16.10%	一季度增长 42.5%	68.50%	11.29	11.9

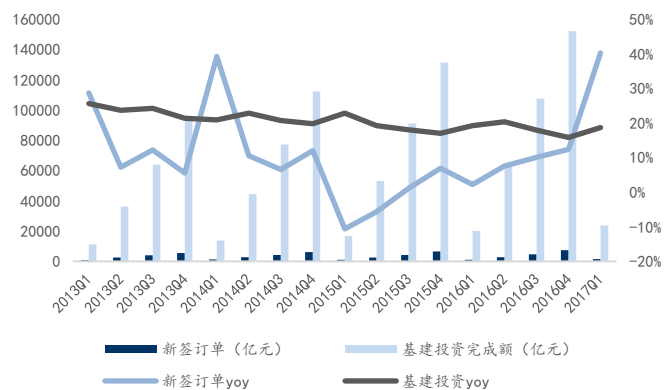
资料来源：公司公告、申万宏源研究

图 1：2016 年起中国建筑新签订单增速超过行业平均



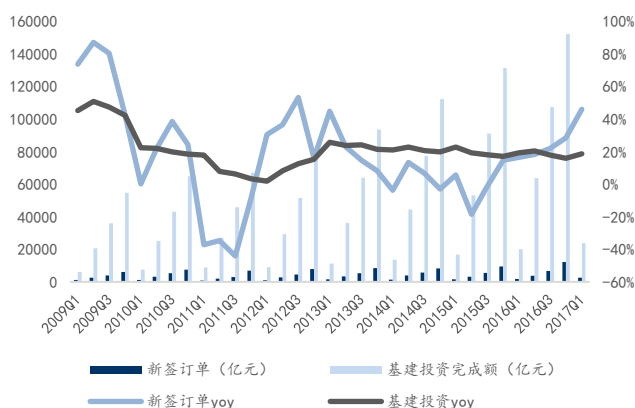
资料来源：申万宏源研究

图 2：2016 年起中国交建新签订单增速超过行业平均



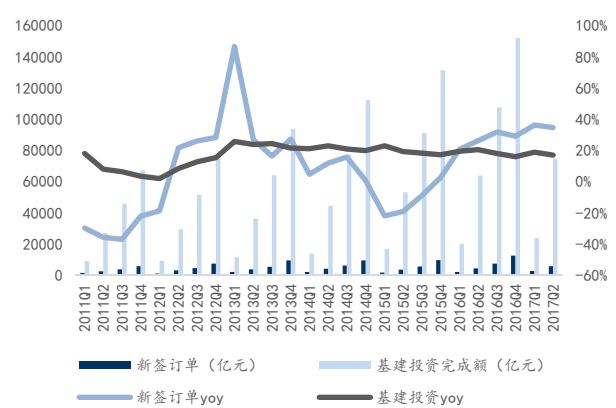
资料来源：申万宏源研究

图 3：2016 年起中国铁建新签订单增速超过行业平均



资料来源：申万宏源研究

图 4：2016 年起中国中铁新签订单增速超过行业平均



资料来源：申万宏源研究

表 2：PPP 监管政策梳理

发文部门	日期	文件名称	主要内容
------	----	------	------

财政部、人民银行、证监会	2017年6月7日	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》	提出要分类别进行 PPP+ABS 推广，并在实施程序、监管方面都做出相应规范。
财政部	2017年5月27日	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》	着力规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为。不得将原材料、燃料、设备、产品等货物，以及建筑物和构筑物的新建、改建、扩建及其相关的装修、拆除、修缮等建设工程作为政府购买服务项目。严禁将铁路、公路、机场、通讯、水电煤气，以及教育、科技、医疗卫生、文化、体育等领域的基础设施建设，储备土地前期开发，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。严禁将建设工程与服务打包作为政府购买服务项目。严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围同时指出，政府购买服务要坚持先有预算、后购买服务。
保监会	2017年5月4日	《关于保险资金投资政府和社会资本合作项目有关事项的通知》	支持保险资金通过基础设施投资计划，投资符合条件的 PPP 项目。现阶段保险资金参与 PPP 项目的主要模式包括：参股 PPP 项目公司、为 PPP 项目提供债权性资金、PPP 产业基金等。
财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会	2017年4月26日	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》	地方政府不得以借贷资金出资设立各类投资基金，严禁地方政府利用 PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债。
发改委	2017年4月25日	《政府和社会资本合作（PPP）项目专项债券发行指引》	指出“PPP 项目专项债券”募集资金主要用于以特许经营、能源、交通运输、水利、环境购买服务等 PPP 形式开展项目建设、运营的企业债券。现阶段支持重点为：能源、交通运输、水利、环境保护等传统基础设施和公共服务领域的项目。
国务院	2017年3月7日	《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》	从 5 个方面提出了 37 条具体可操作的政策措施。提出引导社会资本以政府和社会资本合作（PPP）模式参与医疗机构、养老服务机构、教育机构、文化设施、体育设施建设运营，开展 PPP 项目示范。
国务院	2017年3月5日	《政府工作报告》	报告再次提到“政府与社会资本合作（PPP 模式）”，提出深化政府和社会资本合作，完善相关价格、税费等优惠政策，政府要带头讲诚信，决不能随意改变约定，决不能“新官不理旧账”。
国务院	2017年2月27日	《关于印发国务院 2017 年立法工作计划的通知》	明确 2017 年立法工作计划，包括基础设施和公共服务项目引入社会资本条例（法制办、发展改革委、财政部起草）等。这意味着我国首部 PPP 法将以《基础设施和公共服务项目引入社会资本条例》的形式出现。
上交所、深交所	2017年2月17日	《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化业务的通知》。	交易所成立 PPP 项目资产证券化工作小组，明确专人负责落实相应职责，对于符合条件的优质 PPP 项目资产证券化产品建立绿色通道，提升受理、评审和挂牌转让工作效率。
证券投资基金业协会	2017年2月17日	《关于 PPP 项目资产证券化产品实施专人专岗备案的通知》	确定专项计划管理人按照《资产支持专项计划备案管理办法》的要求，通过基金业协会备案管理系统以电子化方式报备 PPP 项目资产证券化产品。
财政部	2016年12月30日	《财政部政府和社会资本合作（PPP）专家库管理办法》	PPP 专家库实行开放申请制，专家申请具体条件如学历、工作年限等也予以明确，入库专家工作职责、义务也有了说明。

发改委、银监会	2016年12月21日	《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》	要求各省级发展改革委于2017年2月17日前,推荐1-3个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域PPP项目,报送国家发展改革委。国家发展改革委、中国证监会将共同努力,力争尽快发行PPP项目证券化产品,并及时总结经验、交流推广。这是国务院有关部门首次正式启动PPP项目资产证券化。
发改委	2016年10月24日	《传统基础设施领域实施政府和社会资本合作项目工作导则》	适用于在能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业以及重大市政工程等传统基础设施领域采用PPP模式的项目,并指出政府和社会资本合作模式主要包括特许经营和政府购买服务两类。
财政部	2016年10月20日	《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》	进一步明确财政部门在PPP项目全生命周期内的工作要求。此办法适用于境内能源、交通运输、市政公用等公共服务领域开展的各类PPP项目。
财政部、环保部、交通部等二十部委	2016年10月13日	《关于联合公布第三批政府和社会资本合作示范项目加快推动示范项目建设的通知》	确定516个项目作为第三批PPP示范项目,计划总投资金额11,708亿元。同时要求第一批示范项目应于2016年底前完成采购,第二批示范项目应于2017年3月底前完成采购,逾期未完成采购的将调出示范项目名单;第三批示范项目原则上应于2017年9月底前完成采购。
财政部	2016年10月11日	《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》	要求各级财政部门切实践行供给侧结构性改革的最新要求,进一步推动公共服务从政府供给向合作供给、从单一投入向多元投入、从短期平衡向中长期平衡转变,特别是在垃圾处理、污水处理等公共服务领域。
发改委	2016年8月10日	《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》	由国家发展改革委牵头负责基础设施领域PPP项目推进获得国务院认可。明确要求各地发展改革部门会同有关行业主管部门,切实做好能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业以及重大市政工程等基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)推进工作。
国务院	2016年7月7日		国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,听取PPP模式推广情况汇报。李克强当即明确要求由国务院法制办牵头,加快推进相关立法进程。
财政部、住建部	2016年6月29日	《关于申报市政公用领域PPP推介项目的通知》	提出各省级财政、住房和城乡建设部门要把好项目质量关,确保项目设计符合财政部关于PPP相关规定。各省级单位申报的推介项目数量不应超过10个。申报项目需已纳入PPP综合信息管理平台管理。
财政部、环保部	2016年6月27日	《关于申报水污染防治领域PPP推介项目的通知》	提出各省级财政、环保部门要把好项目质量关,确保项目设计符合财政部关于PPP相关规定。省级单位申报的推介项目数量不应超过10个。申报项目需已纳入PPP综合信息管理平台管理。
国务院	2016年6月21日	《关于成立政府购买服务改革工作领导小组的通知》	国务院副总理张高丽任组长,财政部部长楼继伟任副组长,领导小组办公室设在财政部,承担领导小组日常工作。
财政部、住建部、交通部、国土部、环保部、水利部等二十个部委	2016年6月12日	《关于组织开展第三批政府和社会资本合作示范项目申报筛选工作的通知》	对开展第三批示范项目全流程进行了详细介绍和规范。并附录PPP示范项目的评审标准、申报PPP示范项目的材料清单和PPP示范项目申报清单。
发改委、财政部	2016年5月28日	《关于进一步共同做好政府和社会资本合作(PPP)有关工作的通知》	要求各地要进一步加强部门间的协调配合,形成政策合力,积极推动政府和社会资本合作顺利实施;同时要求完善合理的投资回报机制,着力提高PPP项目融资效率等七个方面的具体措施,进一步做好PPP相关工作。

财政部、交通运输部	2016年2月22日	《关于推进交通运输领域政府购买服务的指导意见》	明确要求通过引入市场机制,将公路水路交通运输领域部分政府公共服务事项从“直接提供”转为“购买服务”。
财政部	2016年1月8日	《中华人民共和国政府和社会资本合作法》(征求意见稿)	我国 PPP 领域的第一部对外发布并征求意见的法律
财政部	2015年12月18日	《PPP 物有所值评价指引(试行)》	明确了 PPP 项目评价准备、定性评价、定量评价、评价报告和信息披露,为地方政府 PPP 项目设定估值模式
财政部	2015年12月8日	《关于实施政府和社会资本合作项目以奖代补政策的通知》	要求对中央财政 PPP 示范项目中的新建项目,财政部将在项目完成采购确定社会资本合作方后,按照项目投资规模给予一定奖励。
财政部	2015年9月25日	《关于公布第二批政府和社会资本合作示范项目的通知》	发布了第二批 PPP 示范项目名单,共 206 个,以公路、轨交等基础设施,以及养老院、医疗设施、污水处理、教育设施、城市管廊等公用设施为主,总投资金额 6,589 亿元。
改革委、财政部、国土资源部、银监会、国家铁路局	2015年7月10日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》	指出吸引社会资本进入是深化铁路投融资体制改革、加快铁路建设的重要举措。
发改委	2015年7月2日	《关于切实做好<基础设施和公用事业特许经营管理办法>贯彻落实工作的通知》	进一步明确了贯彻落实《基础设施和公用事业特许经营管理办法》的重要意义和重点任务。
财政部	2015年6月25日	《关于进一步做好政府和社会资本合作项目示范工作的通知》	进一步明确了加快推进 PPP 项目的实施和政策保障机制,并安排上报第二批 PPP 示范项目。
文化部、财政部、新闻出版广电总局、体育总局	2015年5月5日	《关于做好政府向社会力量购买公共文化服务工作的意见》	要求努力营造政府向社会力量购买公共文化服务的良好环境,积极有序推进政府向社会力量购买公共文化服务工作。
文化部、财政部、新闻出版广电总局、体育总局	2015年5月5日	《政府向社会力量购买公共文化服务指导性目录》	公共文化服务领域推进 PPP 模式的首个指导性文件。
发改委、财政部、交通部、住建部、水利部、央行等	2015年4月25日	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	规定将“转变政府职能,强化政府与社会资本的协商合作”作为特许经营实施的四项原则之一。并强调“行政区划的调整、政府的换届、部门调整和负责人的变更都不得影响特许经营协议的履行”。
发改委	2015年3月17日	《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》	对社会资本开出了更优厚的条件,包括贷款期限最长可达 30 年、贷款利率可适当优惠等。
发改委	2015年1月19日	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	提出在能源、交通、水利、环保、市政等基础设施和公用事业领域开展特许经营,提高公共服务质量和效率,保护特许经营者合法权益,保障社会公共利益和公共安全。
财政部	2015年1月19日	《关于规范政府和社会资本合作合同管理工作的通知》	提出切实遵循 PPP 合同管理的核心原则,并发布了《PPP 项目合同指南》。

发改委	2014 年 12 月 2 日	《关于开展政府和社会资本合作的指导意见》、《政府和社会资本合作项目通用合同指南》	要求各地发改委 2015 年 1 月起按月报送 PPP 项目，建立发改委的 PPP 项目库。
财政部	2014 年 11 月 30 日	《关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》	发布了第一批 30 个 PPP 示范项目名单
财政部	2014 年 11 月 29 日	《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》	规范项目识别、准备、采购、执行、移交各环节操作流程
财政部	2014 年 9 月 23 日	《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》	发出我国 PPP 模式的总动员令

资料来源：国家各部委、申万宏源研究

表 3：申万宏源建筑公司估值比较表（截止 2017.7.18）

		评级	EPS			PE			申万-wind 卖方一致 EPS	
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2017E	2018E
装饰幕墙	金螳螂	买入	0.64	0.74	0.86	16.17	13.94	12.02	(0.00)	(0.03)
	亚厦股份	增持	0.24	0.35	0.45	34.37	23.70	18.23	0.01	0.04
	广田集团	买入	0.26	0.32	0.39	31.57	25.46	21.22	(0.02)	(0.04)
	洪涛股份	增持	0.11	0.13	0.16	62.07	49.65	41.38	(0.07)	(0.10)
	全筑股份	增持	0.19	0.22	0.27	45.88	38.23	31.86	(0.04)	(0.07)
	江河集团	暂无评级	0.30	0.34	0.37	31.58	28.71	26.10	(0.01)	(0.13)
平均						36.9	29.9	25.1		
家装	东易日盛	增持	0.68	1.02	1.33	27.89	18.72	14.29	0.59	0.80
	名雕股份	增持	0.38	0.49	0.65	50.35	38.73	29.57	0.06	0.10
平均						39.1	28.7	21.9		
生态园林	东方园林	增持	1.02	77.14	35.84	0.46	0.00	4.21	#REF!	#REF!
	棕榈股份	增持	0.08	0.37	0.52	117.28	25.78	18.41	(0.79)	(1.16)
	铁汉生态	增持	0.34	0.53	0.75	35.77	23.08	16.49	(0.11)	(0.14)
	普邦股份	增持	0.06	0.07	0.08	93.74	78.12	65.10	-	-
	蒙草生态	增持	0.21	0.45	0.69	50.30	23.40	15.50	(0.90)	(0.90)
	岭南园林	增持	0.63	0.85	1.11	38.26	28.34	21.80	(0.46)	(0.68)
	美尚生态	增持	0.35	0.63	0.89	39.30	21.59	15.42	0.04	0.13
	文科园林	暂无评级	0.56	1.02	1.43	32.91	18.08	12.92	0.64	0.99
平均						58.2	31.2	23.7		
国际工程	中工国际	买入	1.15	1.44	1.81	19.57	15.65	12.42	1.06	1.36
	北方国际	增持	0.90	1.23	1.60	25.31	18.48	14.21	-	-
	中钢国际	增持	0.41	0.55	0.67	20.16	14.93	12.24	0.45	0.55
	中材国际	增持	0.29	0.34	0.37	28.85	25.09	22.81	(0.13)	(0.23)
平均						23.5	18.5	15.4		
钢结构	精工钢构	增持	0.07	0.09	0.10	62.17	51.81	47.10	0.02	(0.18)
	鸿路钢构	增持	0.42	0.50	0.60	38.28	31.90	26.58	0.27	0.29
	杭萧钢构	暂无评级	0.33	0.44	0.64	31.51	23.17	16.09	-	-
	富煌钢构	增持	0.15	0.19	0.23	74.95	57.66	48.05	(0.11)	(0.14)
平均						51.7	41.1	34.5		
基建央企	中国建筑	买入	1.00	1.15	1.29	10.48	9.11	8.06	-	-
	中国中铁	买入	0.55	0.61	0.68	16.40	14.77	13.19	0.38	0.36
	中国铁建	买入	1.03	1.19	1.36	12.97	11.28	9.81	-	-
	中国电建	买入	0.44	0.49	0.56	18.75	17.05	14.95	(0.04)	(0.05)
	中国交建	买入	1.04	1.22	1.40	16.66	14.12	12.28	0.29	0.25
	中国中冶	买入	0.26	0.31	0.35	20.12	17.05	15.09	0.17	0.18
	中国核建	买入	0.30	0.36	0.41	35.77	30.31	26.82	(0.14)	(0.23)
	葛洲坝	买入	0.74	0.94	1.19	15.31	11.96	9.49	0.70	0.85
平均						18.3	15.7	13.7		
基建国企	隧道股份	增持	0.53	0.58	0.66	18.11	16.46	14.44	0.08	0.02
	上海建工	增持	0.30	0.30	0.38	12.65	12.65	10.04	0.06	0.04
	粤水电	暂无评级	0.13	0.13	0.17	29.09	29.09	23.27	-	-
	安徽水利	暂无评级	0.35	0.35	0.41	20.69	20.69	17.25	(0.28)	(0.30)
	浦东建设	暂无评级	0.52	0.60	0.69	19.74	17.17	14.93	(0.57)	(0.62)

	山东路桥	暂无评级	0.38	0.44	0.51	21.45	18.66	16.22	(0.16)	(0.27)
	四川路桥	暂无评级	0.35	0.40	0.46	13.36	11.61	10.10	-	-
	平均					19.3	18.0	15.2		
基建民企	龙元建设	增持	0.28	0.47	0.66	35.46	20.86	14.90	-	-
	宏润建设	暂无评级	0.21	0.23	0.26	26.55	23.92	21.35	(0.04)	(0.06)
	围海股份	增持	0.09	0.10	0.11	109.95	99.05	88.44	-	-
	平均					57.3	47.9	41.6		
设计咨询	苏交科	增持	0.66	0.85	1.11	27.93	21.49	16.53	-	-
	中设集团	暂无评级	0.99	1.34	1.81	31.14	23.07	17.09	-	-
	中衡设计	暂无评级	0.44	0.56	0.70	35.91	28.28	22.62	(0.01)	(0.14)
	华建集团	暂无评级	0.56	0.73	0.91	35.47	27.28	21.83	0.57	0.66
	平均					32.6	25.0	19.5		
专业工程	中国海诚	增持	0.32	0.43	0.56	35.86	26.56	20.43	-	-
	中化岩土	暂无评级	0.14	0.18	0.23	69.16	53.20	40.92	(0.13)	(0.12)
	中国化学	暂无评级	0.36	0.38	0.43	21.71	20.67	17.98	(0.19)	(0.26)
	东华科技	暂无评级	0.18	0.24	0.26	64.67	49.75	45.22	-	-
	平均					47.8	37.5	31.1		

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。