

建筑行业 2018 年年报业绩前瞻

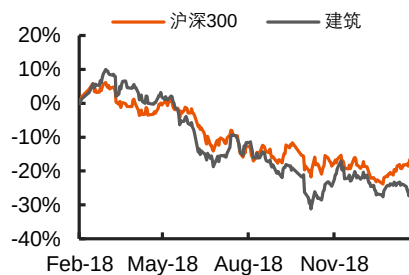
2019 年 02 月 14 日

订单与业绩增长整体放缓，设计与专业工程景气较好

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*建筑建材*2019年建筑建材行业十大猜想》 2018-12-24
《行业年度策略报告*建筑*基建补短板带动投资回暖，19年轨交/PPP将回暖》 2018-12-15
《行业专题报告*建筑*改革开放四十周年系列研究（建筑篇）：砥砺四十载筑大国根基，借势“一带一路”海外扬帆》 2018-11-21
《行业动态跟踪报告*建筑*订单与业绩增长放缓，基建补短板有望带动投资回暖》 2018-11-04
《行业专题报告*建筑建材*机械*基建投资加码助力稳增长，18H2城轨建设将提速》 2018-08-13

证券分析师

吴佳鹏 投资咨询资格编号
S1060519010001

WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

严晓情 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256

YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **行业订单与业绩增长整体放缓，上市公司表现有所分化：**2018 年，受“去杠杆”影响，国内房地产和基建建设资金来源收紧，加上建筑企业融资环境恶化，行业订单与业绩增长整体放缓，其中 2018 年建筑业新签订单 27.29 万亿元，YoY+7.16% (-12.5pct)。此外，伴随信贷资源持续向国有企业集中，上市建筑国企与建筑民企经营情况分化：3Q18 建筑央企、地方建筑国企和建筑民企营收增速分别为 6.7% (-2.8pct)、15.2% (+5.0pct)、11.7% (-12.3pct)。截至 2019-2-11，A 股 135 家建筑企业中已发布业绩预告(含快报)数量达 96 家，其中 65 家业绩预计正增长，33 家预计业绩增速不低于 30%。
- **专业工程与设计板块景气较好，基建板块业绩有望触底回升：**分子板块看，2018 年专业工程(受益制造业高景气，投资增速提升)与设计咨询(受益 18H2 基建补短板，设计订单持续释放)景气较好。截至 2019-2-11，化学工程/钢结构/设计咨询等板块已发业绩预告企业数量 6 家/10 家/10 家，预计增速≥30%的企业数量占比为 67%/ 60% /60%。在金融去杠杆与地方政府债务清理大背景下，2018 年基建板块(园林生态/路桥施工/轨交建设)业绩增长显著放缓。伴随 18H2 积极财政政策加码，基建项目持续释放，有望助力 19 年基建板块业绩触底回升。
- **地产建安投资回落拖累房建业绩，19 年装饰装修有望回暖：**受国内金融去杠杆影响，2018 年房地产建筑工程投资与安装工程投资同比分别下滑 2.3%和 10.5%，拖累房建行业业绩。截至 2019-2-11，房屋建设板块 8 家上市公司中有 4 家发布业绩预告，2 家预计业绩增速≥30%；装饰装修板块 26 家上市企业中 23 家发布业绩预告，仅 6 家(占比 26%)预计业绩增速≥30%。展望 2019 年，伴随融资环境边际放松，房屋竣工面积增速有望回暖，将带动装饰装修板块业绩回升。
- **投资建议：**展望 2019 年，受益国家积极财政政策发力，基建补短板将带动投资回暖，建筑行业景气将回升，维持建筑行业“强于大市”评级。投资标的上，建筑板块关注以下主线：1) 推荐处于基建产业链前端，优先受益基建补短板的设计咨询企业苏交科、中设集团；2) 建议关注受益高铁/城市轨道交通建设高景气建筑央企中国中铁、中国铁建；3) 建筑关注受益 PPP 模式回暖，估值较低的建筑央企中国建筑、中国交建；4) 建议关注积极布局家装的工装龙头金螳螂。
- **风险提示：**“补短板”政策执行不及预期风险；建筑企业应收账款风险；建筑企业订单执行不及预期风险。

正文目录

一、	订单与业绩增长整体放缓，上市公司表现有所分化	4
二、	设计与专业工程景气较高，基建板块业绩有望触底回升	5
三、	投资建议	12
四、	风险提示	12

图表目录

图表 1	2018 年建筑业新签合同增速持续走低	4
图表 2	2018 年建筑业总产值同比增长 9.9%	4
图表 3	2018 年以来建筑板块营收增速持续下滑	4
图表 4	2018 年以来建筑板块归母净利增速持续下滑	4
图表 5	建筑央企、国企与民企营收增速情况对比	5
图表 6	建筑央企、国企与民企营收增速情况对比	5
图表 7	建筑行业 135 家企业 2018 年业绩发布情况（含业绩预告）	5
图表 8	建筑行业 135 家企业 2018 年业绩发布情况（含业绩预告）	6
图表 9	18Q3 建筑板块净利润增速 $\geq 30\%$ 企业分布情况	6
图表 10	2018A 业绩预告净利润增速 $\geq 30\%$ 企业分布情况	6
图表 11	2018 年下半年以来基建投资增速触底回升	6
图表 12	2018 年以来制造业投资增速持续提升	6
图表 13	2018 年设计咨询板块业绩预告增速情况	7
图表 14	钢结构板块业绩预告增速情况	7
图表 15	化学工程板块业绩预告增速情况	7
图表 16	专业工程业绩预告情况	8
图表 17	园林生态板块业绩预告增速情况	9
图表 18	路桥施工板块业绩预告增速情况	9
图表 19	基建板块业绩预告情况	9
图表 20	2018 年 PPP 管理库项目总投资同比增长 22.4%	10
图表 21	PPP 项目库落地率稳步提升	10
图表 22	房屋建设板块业绩预告增速情况	10
图表 23	装饰装修板块业绩预告增速情况	10
图表 24	房地产开发建筑工程投资持续负增长	11
图表 25	房地产开发安装工程投资持续负增长	11
图表 26	房建板块业绩预告情况	11
图表 27	部分跟踪标的业绩预告情况	12
图表 28	部分跟踪标的业绩预测情况	12

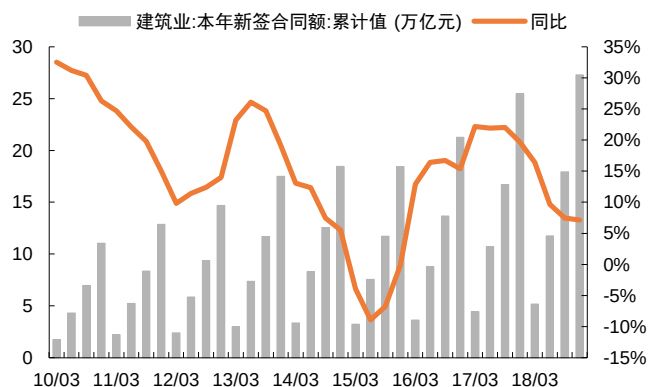
一、订单与业绩增长整体放缓，上市公司表现有所分化

2018年以来，受国内金融去杠杆与地方政府隐性债务清理影响，国内房地产行业与基础设施建设行业的建设资金来源持续收紧，建筑企业融资环境持续恶化。受此影响，2018年建筑行业订单与业绩增速整体放缓。其中，2018年我国建筑业新签合同额 27.29 万亿元，同比增长 7.16%，较 17 年同期下滑 12.5pct，建筑业总产值为 23.51 万亿元，同比增长 9.9%，较 17 年同期下滑 0.6pct。

从上市企业看，在去杠杆的大背景下，信贷资源进一步向建筑国企集中，建筑国企与建筑民企的经营表现明显分化。2018 年前三季度，上市建筑央企、建筑地方国企和建筑民企的营收增速分别为 6.7%、15.2%和 11.7%，同比分别增长-2.8pct、5.0pct 和-12.3pct，归母净利增速分别为 10.2%、5.1%和-5.7%，同比分别增长-6.0pct、-12.4pct 和-15.5pct。

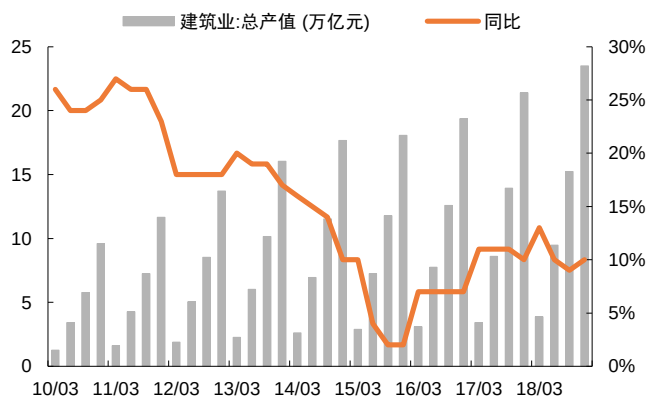
从业绩预告发布情况，截至 2018 年 2 月 11 日，A 股建筑行业 135 家企业中共有 96 家发布了 2018 年业绩预告（含快报），发布比例为 71.11%，其中预计业绩增速 $\geq 30\%$ 的企业有 33 家，预计业绩增速介于 0%~30%之间的企业有 32 家，预计业绩负增长的企业有 23 家，预计亏损的企业有 8 家。

图表1 2018 年建筑业新签合同增速持续走低



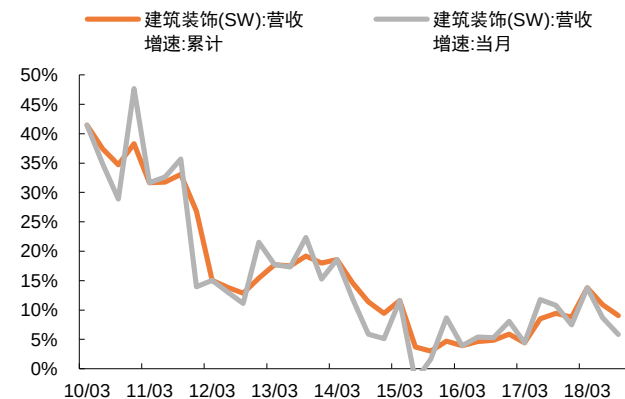
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 2018 年建筑业总产值同比增长 9.9%



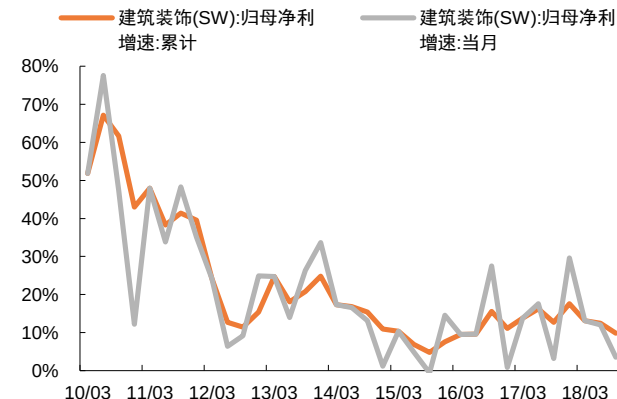
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 2018 年以来建筑板块营收增速持续下滑



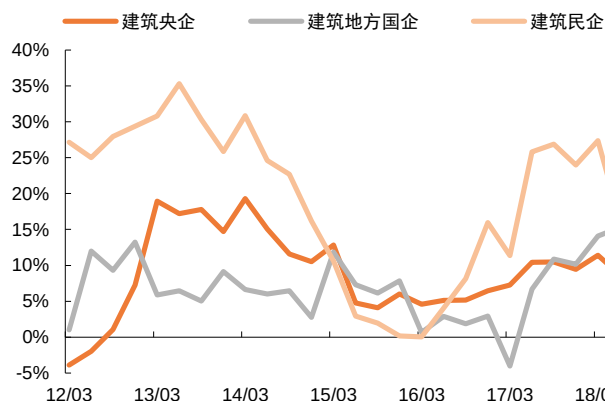
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 2018 年以来建筑板块归母净利增速持续下滑



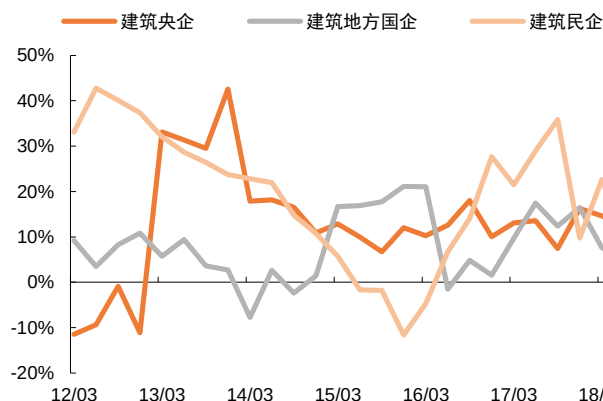
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 建筑央企、国企与民企营收增速情况对比



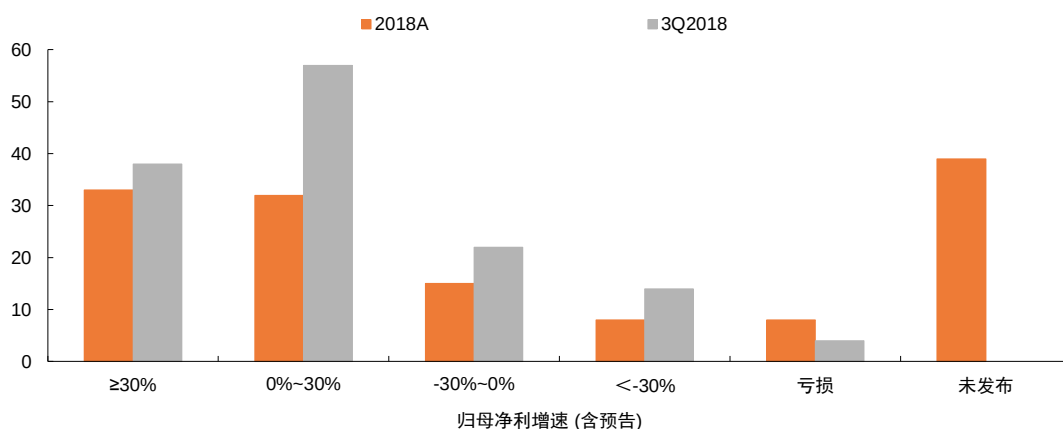
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 建筑央企、国企与民企营收增速情况对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 建筑行业 135 家企业 2018 年业绩发布情况（含业绩预告）



备注：发布业绩预告企业取业绩预告平均增速。

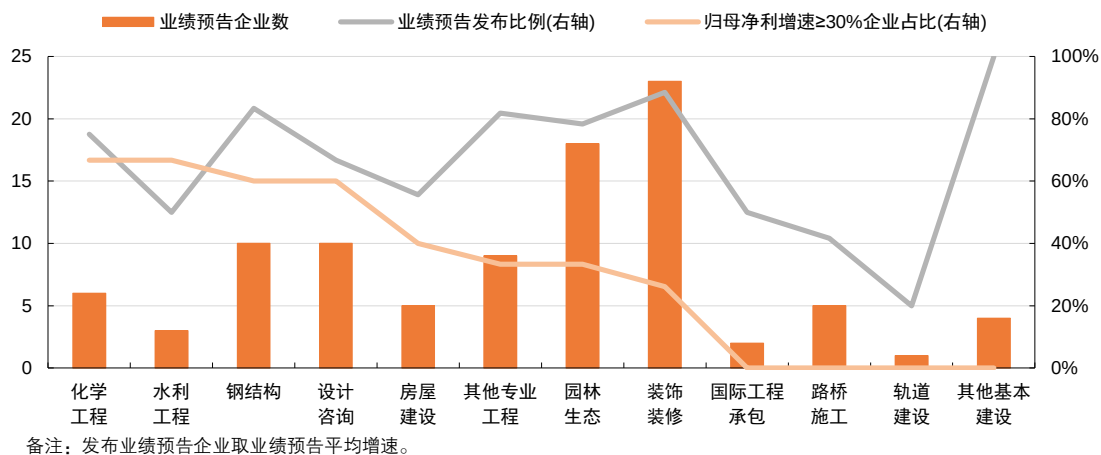
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、设计与专业工程景气较高，基建板块业绩有望触底回升

■ 设计咨询与专业工程景气较高

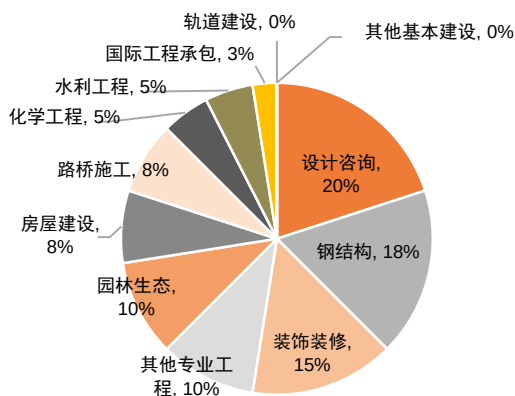
分板块看，2018 年各子行业表现有所分化，化学工程、钢结构、设计咨询等板块表现较佳，其中化学工程、钢结构等专业工程主要得益于制造业投资景气度持续提升，设计咨询板块则有赖于“基建稳增长”政策发力，前端设计订单持续释放。截至 2018 年 2 月 11 日，共有 6 家化学工程企业（占化学工程公司总数 75%）发布业绩预告，其中共有 4 家企业（占比 67%）预计业绩增速不低于 30%；钢结构板块中共有 10 家企业（占钢结构公司比重 83%）发布业绩预告，6 家（占比 60%）预计业绩增速不低于 30%；设计咨询板块共 10 家企业发布业绩预告（占设计公司总数 67%），6 家（占比 60%）预计业绩增速不低于 30%。

图表8 建筑行业 135 家企业 2018 年业绩发布情况（含业绩预告）



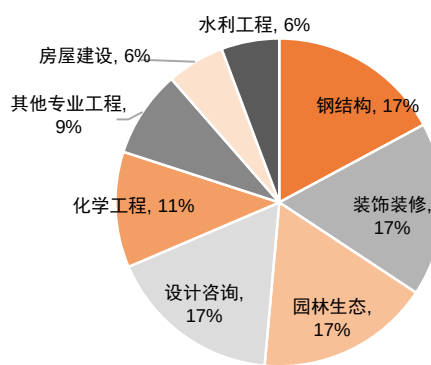
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表9 18Q3 建筑板块净利润增速≥30%企业分布情况



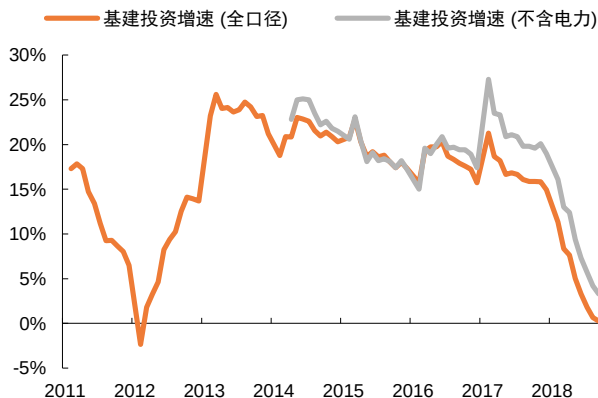
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表10 2018A 业绩预告净利润增速≥30%企业分布情况



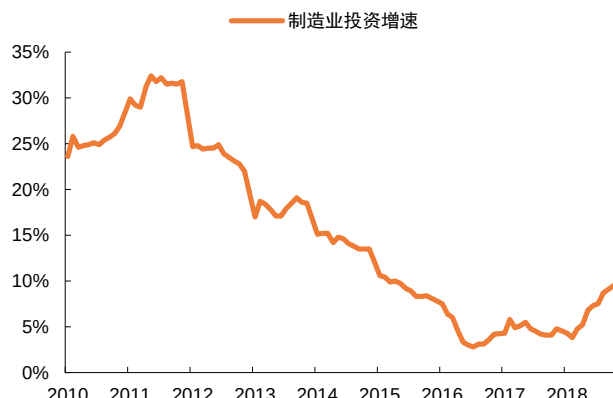
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表11 2018 年下半年以来基建投资增速触底回升



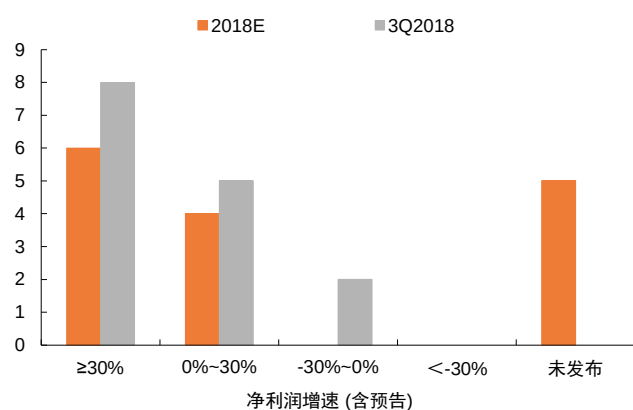
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 2018 年以来制造业投资增速持续提升



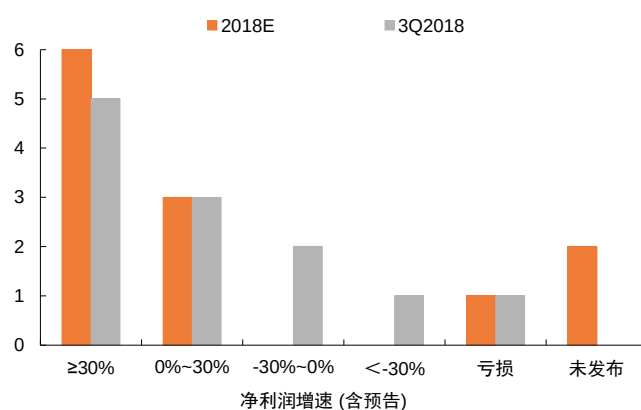
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 2018年设计咨询板块业绩预告增速情况



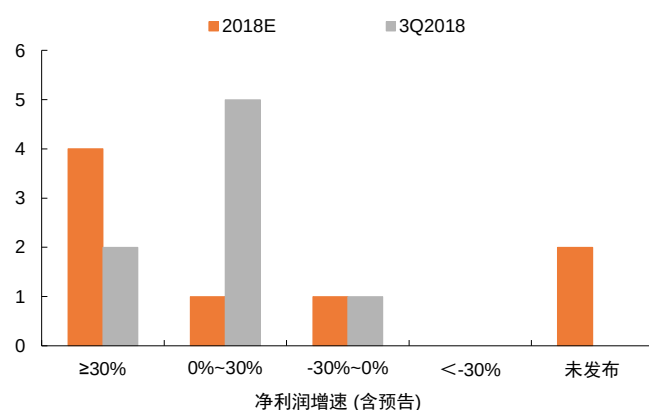
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 钢结构板块业绩预告增速情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 化学工程板块业绩预告增速情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 专业工程业绩预告情况

子行业	股票代码	股票简称	2018 年预告净利润增长区间		3Q18	归母净利增速		
			增长下限	增长上限		2017	2016	2015
钢结构	600496.SH	精工钢构	190%	239%	134%	-43%	-43%	-28%
	600072.SH	中船科技	97%	143%	-84%	171%	-143%	117%
	002541.SZ	鸿路钢构	70%	100%	89%	44%	-18%	28%
	002135.SZ	东南网架	60%	100%	75%	111%	42%	-46%
	002545.SZ	东方铁塔	10%	60%	61%	84%	126%	13%
	300517.SZ	海波重科	20%	40%	3%	-19%	-4%	18%
	002487.SZ	大金重工	0%	50%	121%	-42%	-23%	96%
	002593.SZ	日上集团	0%	50%	39%	-1%	96%	-11%
	002743.SZ	富煌钢构	7%	35%	20%	39%	63%	-21%
	002524.SZ	光正集团	-1577%	-1392%	76%	12%	-25%	107%
化学工程	002755.SZ	东方新星	5936%	6210%	41%	138%	-76%	-50%
	002140.SZ	东华科技	306%	353%	21%	-177%	-54%	-32%
	603959.SH	百利科技	34%	57%	55%	2%	42%	5%
	600248.SH	延长化建	35%	51%	14%	9%	1%	-39%
	601117.SH	中国化学	15%	25%	26%	-12%	-38%	-10%
	002469.SZ	三维工程	-40%	-10%	-7%	387%	-91%	-19%
其他专业工程	000055.SZ	方大集团	79%	110%	-11%	64%	551%	11%
	300300.SZ	汉鼎宇佑	70%	100%	211%	138%	-51%	-8%
	601226.SH	华电重工	46%	55%	5967%	141%	-135%	-28%
	002542.SZ	中化岩土	0%	20%	18%	-5%	9%	74%
	300635.SZ	达安股份	3%	15%	0%	-6%	8%	7%
	002421.SZ	达实智能	-25%	15%	-25%	13%	80%	36%
	300044.SZ	赛为智能	-25%	5%	23%	80%	30%	48%
	603300.SH	华铁科技	-224%	-193%	112%	-41%	-22%	-18%
	002178.SZ	延华智能	-1092%	-775%	182%	-43%	-57%	77%

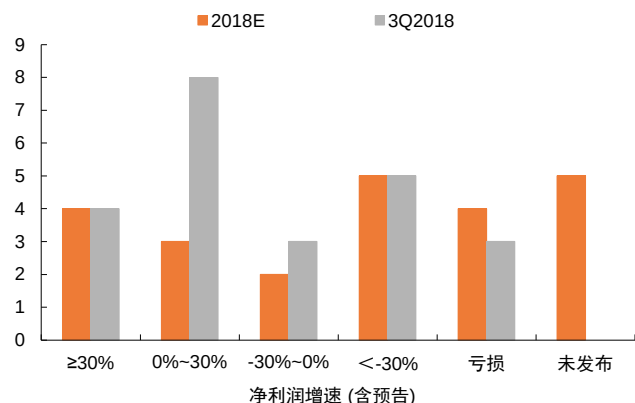
资料来源：Wind，平安证券研究所

■ 去杠杆拖累基建投资，园林板块业绩增速显著放缓

2018 年以来，在国内金融去杠杆与地方政府债务清理的双重影响下，国内基建投资资金来源持续受限，投资增速大幅放缓，其中民营企业市场份额较高的园林生态板块业绩增速显著放缓。截至 2019 年 2 月 11 日，共有 18 家园林生态公司（占总数 78.3%）发布业绩预告，其中仅 6 家（占比 33%）预计净利润增速不低于 30%，较 2017 年显著放缓。

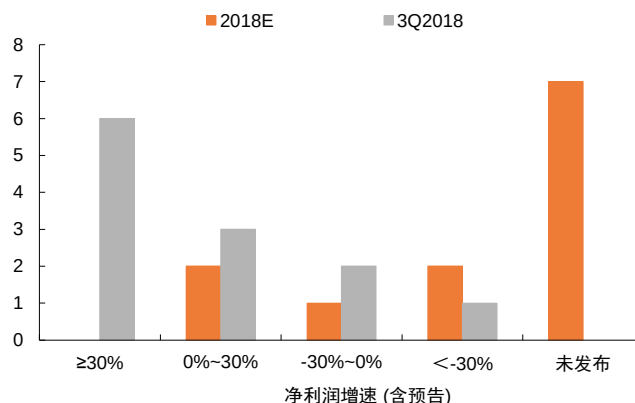
2018 年下半年以来，积极财政政策不断加大发力，助力基建“补短板”：一方面，高速铁路建设和城市轨道交通建设作为我国“稳增长”的重要抓手，2019 年建设项目将持续释放，支撑基建投资增速将回升；另一方面，在 2019 年政府财政预算提升空间有限的背景下，通过合规 PPP 模式吸引社会资本参与基础设施建设将是重要选项。随着 2018 年下半年 PPP 项目库整改接近尾声，PPP 项目管理库总投资额保持稳健增长，截至 2018 年 12 月底达 13.17 万亿元，同比增长 22.4%，PPP 项目落地率稳步提升，达 54.2%。随着融资环境进一步改善以及未来 PPP 条例出台，2019 年 PPP 项目有望加速落地。

图表17 园林生态板块业绩预告增速情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 路桥施工板块业绩预告增速情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

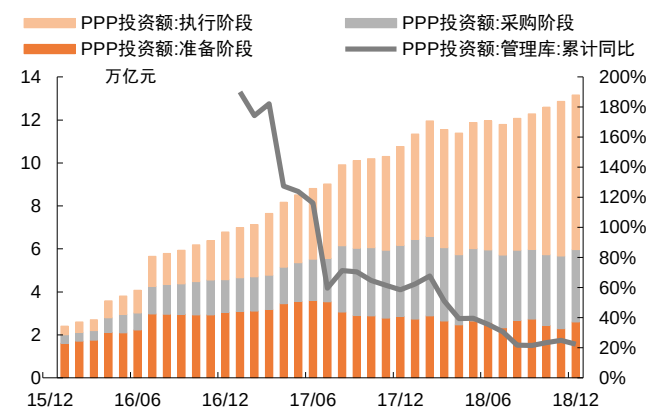
图表19 基建板块业绩预告情况

子行业	股票代码	股票简称	2018 年预告净利润增长区间		归母净利增速			
			增长下限	增长上限	3Q18	2017	2016	2015
园林生态	002717.SZ	岭南股份	50%	85%	88%	95%	55%	44%
	603388.SH	元成股份	40%	60%	56%	73%	9%	-7%
	300649.SZ	杭州园林	45%	55%	70%	38%	80%	-40%
	002200.SZ	云投生态	38%	60%	-280%	-1310%	226%	123%
	000010.SZ	美丽生态	27%	43%	-1613%	-2762%	19%	145%
	300495.SZ	美尚生态	20%	46%	37%	36%	89%	3%
	002775.SZ	文科园林	0%	30%	11%	75%	44%	8%
	300536.SZ	农尚环境	1%	3%	4%	2%	7%	11%
	002887.SZ	绿茵生态	-15%	15%	-13%	4%	46%	57%
	002310.SZ	东方园林	-25%	0%	13%	68%	115%	-7%
	300237.SZ	美晨生态	-40%	-10%	5%	36%	114%	102%
	300197.SZ	铁汉生态	-65%	-50%	-21%	45%	71%	25%
	002663.SZ	普邦股份	-80%	-50%	6%	44%	-47%	-50%
	300355.SZ	蒙草生态	-80%	-65%	-55%	149%	113%	-5%
	002431.SZ	棕榈股份	-90%	-60%	-92%	152%	157%	-149%
	603778.SH	乾景园林	-86%	-79%	-42%	12%	-14%	15%
水利工程	300266.SZ	兴源环境	-371%	-370%	-71%	95%	82%	60%
	002374.SZ	丽鹏股份	-1044%	-822%	-79%	-42%	28%	287%
	600083.SH	博信股份	53%	72%	3192%	179%	-73%	95%
路桥施工	002586.SZ	围海股份	20%	70%	196%	129%	47%	-38%
	002060.SZ	粤水电	0%	30%	27%	17%	26%	10%
	000498.SZ	山东路桥	16%	16%	-15%	34%	14%	21%
	002061.SZ	浙江交科	5%	15%	52%	136%	125%	-16%
	002307.SZ	北新路桥	-20%	30%	2%	26%	19%	12%
	002628.SZ	成都路桥	-40%	0%	-3%	-49%	134%	-86%
	600512.SH	腾达建设	-89%	-89%	-95%	70%	394%	-219%

轨道建设	002062.SZ	宏润建设	0%	30%	21%	17%	10%	3%
其他基本建设	601611.SH	中国核建	5%	14%	13%	7%	0%	20%
	002116.SZ	中国海诚	4%	4%	23%	49%	-41%	14%
	300712.SZ	永福股份	-5%	4%	-3%	5%	27%	-8%
	600133.SH	东湖高新	-71%	-61%	-75%	535%	4%	-52%

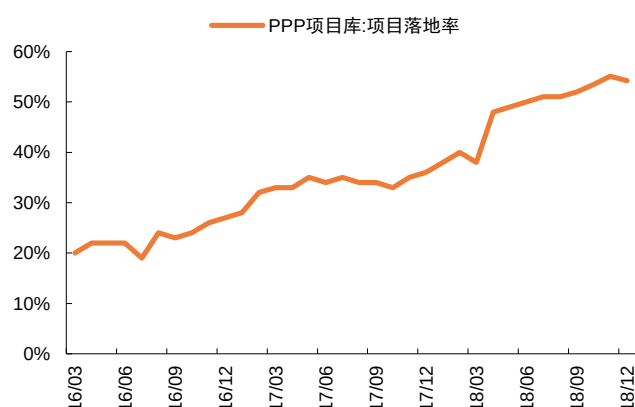
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 2018年PPP管理库项目总投资同比增长22.4%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 PPP项目库落地率稳步提升



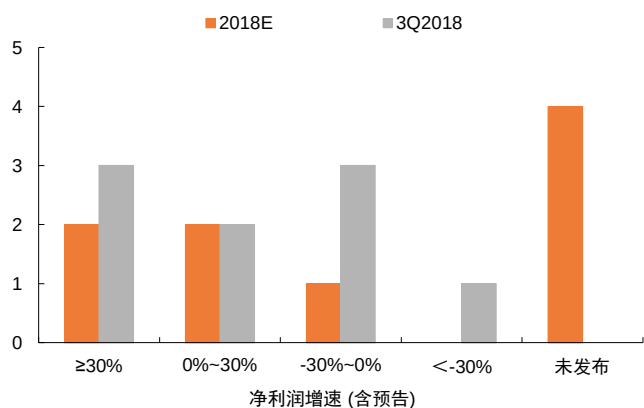
资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 地产建安投资持续回落拖累房建业绩, 19年装饰装修板块有望回暖

2018年以来,受国内金融去杠杆影响,房地产行业融资持续收紧,房地产建安投资持续负增长:其中,2018年房地产开发建筑工程投资累计同比降低2.3%,房地产开发安装工程投资累计同比降低10.5%。受此影响,2018年房建行业增长整体放缓。

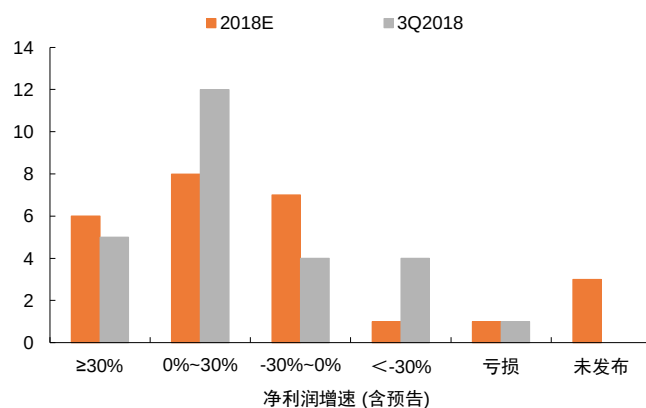
上市公司方面,A股房建板块主要可划分为房屋建设行业和装饰装修行业,其中房屋建设行业共有9家上市公司,目前有5家发布了2018年业绩预告(含快报),其中高新发展、龙元建设业绩增速预计超过30%(业绩主要来源于PPP项目);装饰装修行业共有上市公司26家,其中14家实现正增长,6家业绩增速预计超过30%。展望2019年,我们认为随着国内融资环境边际放松,房地产竣工增速有望回暖,将带动装饰装修板块业绩回升。

图表22 房屋建设板块业绩预告增速情况



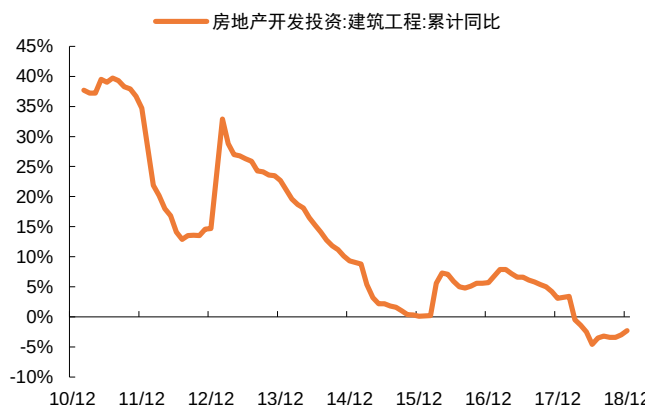
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 装饰装修板块业绩预告增速情况



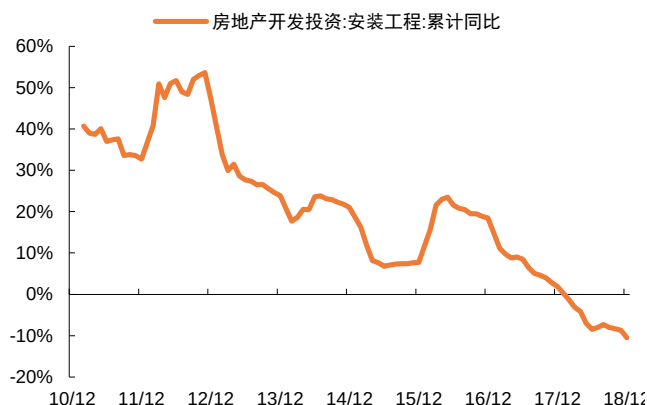
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 房地产开发建筑工程投资持续负增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 房地产开发安装工程投资持续负增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 房建板块业绩预告情况

子行业	股票代码	股票简称	2018 年预告净利润增长区间		归母净利增速			
			增长下限	增长上限	3Q18	2017	2016	2015
房屋建设	000628.SZ	高新发展	105%	146%	-43%	-17%	-37%	212%
	600491.SH	龙元建设	50%	60%	53%	74%	70%	-15%
	601668.SH	中国建筑	10%	20%	6%	10%	15%	15%
	600170.SH	上海建工	6%	6%	-5%	23%	12%	4%
	002314.SZ	南山控股	-32%	4%	154%	22%	140%	356%
装饰装修	600209.SH	*ST 罗顿	115%	123%	-16%	1%	-1926%	-73%
	002504.SZ	弘高创意	103%	124%	-86%	-163%	-13%	31%
	300506.SZ	名家汇	79%	96%	115%	73%	102%	4%
	603030.SH	全筑股份	55%	67%	160%	64%	22%	10%
	002620.SZ	瑞和股份	20%	60%	23%	40%	47%	18%
	002713.SZ	东易日盛	10%	50%	100%	26%	76%	-15%
	002781.SZ	奇信股份	10%	40%	14%	38%	-17%	-12%
	002789.SZ	建艺集团	0%	40%	9%	11%	3%	-9%
	002811.SZ	亚泰国际	0%	40%	30%	33%	-26%	-2%
	002822.SZ	中装建设	0%	40%	16%	3%	2%	21%
	002081.SZ	金螳螂	5%	25%	10%	14%	5%	-15%
	002325.SZ	洪涛股份	-10%	30%	4%	5%	-63%	21%
	002375.SZ	亚厦股份	0%	20%	3%	12%	-44%	-45%
	300621.SZ	维业股份	-17%	5%	30%	43%	51%	-21%
	002047.SZ	宝鹰股份	-25%	10%	8%	8%	1%	25%
	300117.SZ	嘉寓股份	-17%	-6%	-17%	-16%	11%	43%
	002856.SZ	美芝股份	-38%	10%	-19%	-19%	12%	15%
	002830.SZ	名雕股份	-40%	10%	-22%	2%	5%	-4%
	300483.SZ	沃施股份	-40%	-11%	-37%	-61%	-36%	-30%
	002482.SZ	广田集团	-45%	-15%	21%	61%	44%	-48%
	300592.SZ	华凯创意	-80%	-50%	-47%	22%	9%	1%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 重点跟踪标的增长稳健

2018 年，我们重点跟踪的标的业绩增长保持稳健，从已发布业绩预告的重点公司看，预计 2018 年业绩增速均超过 20%。

图表27 部分跟踪标的业绩预告情况

股票代码	股票简称	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	同比增长 下限	同比增长 上限
002717.SZ	岭南股份	7.64	9.42	50%	85%
300284.SZ	苏交科	5.33	6.26	15%	35%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表28 部分跟踪标的业绩预测情况

股票代码	股票简称	3Q18 归母净利 (亿元)	QoQ	2018E 归母净利 (亿元)	YoY
002717.SZ	岭南股份	5.72	87.77%	9.27	79.1%
300284.SZ	苏交科	3.66	20.16%	5.69	22.8%
603018.SH	中设集团	2.42	35.16%	3.88	30.7%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

三、投资建议

受益国家积极财政政策发力，2019 年基建补短板将带动投资回暖，建筑行业景气将回升，维持建筑行业“强于大市”评级。投资标的上，建筑板块关注以下主线：

- 1) 推荐处于基建产业链前端，优先受益基建补短板的设计咨询企业**苏交科**、**中设集团**；
- 2) 建议关注受益高铁/城市轨交建设高景气建筑央企**中国中铁**、**中国铁建**；
- 3) 建筑关注受益 PPP 模式回暖，估值较低的建筑央企**中国建筑**、**中国交建**；
- 4) 建议关注有望受益 2019 年地产竣工回暖，积极布局家装的公装龙头**金螳螂**。

四、风险提示

- 1、“补短板”政策执行不及预期风险：2018 年以来受金融去杠杆和地方政府隐性债务清理影响，国内基础设施投资增速持续下滑，如果未来“补短板”政策执行不及预期，将对建筑行业公司业绩回暖造成负面影响；
- 2、建筑企业应收账款风险：由于建筑行业公司垫资建设情况较为普遍，如果未来工程项目回款速度不及预期，导致应收账款计提坏账损失大幅增加，将对公司业绩形成重大影响；
- 3、建筑企业订单执行不及预期风险：由于建筑工程项目建设过程中资金需求量巨大，如果未来企业工程回款不及预期，或受资金面偏紧影响导致工程项目融资受阻，建筑企业在手订单落地执行或不及预期，对公司业绩形成负面影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融 融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033