

# 建筑装饰

证券研究报告

2024 年 12 月 01 日

聚焦“一带一路”，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001

wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005

wangwena@tfzq.com

## 聚焦“一带一路”，关注高质量出海国际工程板块

2024 年 11 月 27 日，“一带一路”托盘共享行动（BRAPS）会议在浙江宁波召开，中国物流与采购联合会副会长蔡进通过视频形式为会议致辞。11 月 18 日上午，国家主席习近平在巴西里约热内卢出席二十国集团领导人第十九次峰会。习近平宣布中国支持全球发展的八项行动，其中提及携手高质量共建“一带一路”，进一步建设立体互联互通网络，以绿色丝绸之路引领，为数字丝绸之路赋能。11 月 19 日，国家发展改革委举行 11 月份新闻发布会，深入推进重点铁路口岸、主要枢纽节点基础设施升级改造，推动中欧班列“量质齐升”。考虑到海外基建需求旺盛，而高质量出海是建筑企业适应当前复杂国际经济形势、实现可持续发展的重要战略，也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。

## 建筑板块和沪深 300 趋势一致，钢结构、国际工程表现较好

我们详细复盘了过去 6 年 12 月里建筑板块和沪深 300 的行情情况，整体来看，12 月份建筑板块和沪深 300 的涨跌情况基本一致，在 2019 年和 2021 年建筑板块录得正收益，在 2018 年、2021 年分别录得相对沪深 300 的 0.06%、0.58% 的超额正收益，其余年份表现弱于沪深 300。建筑子板块中，钢结构在 2018 年、2019 年录得相对沪深 300 的 1.77%、4.51% 的超额正收益，国际工程在 2019 年、2021 年分别录得相对沪深 300 的 0.34%、5.45% 的超额正收益，设计咨询、中小建企、装饰工程子板块在 2018 年录得相对沪深 300 的超额正收益。从过去 6 年建筑子板块相对于 CS 建筑板块的超额收益情况来看，设计咨询板块除了 2021 年之外，其余 5 年均录得相对 CS 建筑板块的超额正收益，大基建、钢结构、国际工程板块分别录得 4 次，大基建和国际工程板块中央国企居多，有望明显受益于基建产业链投资加速和化债资金，与此同时，政策力度加大有望推动顺周期板块景气复苏，继续发行超长期特别国债，加大支持设备更新及以旧换新，专项债收储等专项政策也在加快推动落地，继续看好基建边际改善。

## 行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（1125-1130）建筑指数上涨 1.04%，沪深 300 板块上涨 1.39%，其中建筑装饰、建筑设计、园林工程板块涨幅居前，分别录得 6.83%、3.61%、1.45% 的正收益。本周涨幅居前的标的有：建科院（+24.78%）、广田集团（+22.04%）、创兴资源（+20.98%）、山水比德（+18.73%）、奥雅股份（+18.06%）。

## 投资建议

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊等领域或有望保持较高增长，经济发达区域基建仍保持高增长，重视三条主线投资机会，1) 主线一：供需格局优化，央企蓝筹高质量发展；2) 主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道；3) 主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块。

**风险提示：**基建&地产投资超预期下行；央企、国企改革提效进度不及预期；城中村改造落地不及预期。

## 行业走势图



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《建筑装饰-行业深度研究:化债政策靴子落地，建筑企业如何受益？》  
2024-11-29
- 《建筑装饰-行业研究周报:化债资金加速落地，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局》  
2024-11-24
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建延续发力，继续看好投资链景气度》  
2024-11-17

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-11-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	7.45	买入	1.03	0.86	0.95	1.05	7.23	8.66	7.84	7.10
601668.SH	中国建筑	5.98	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.60	4.78	4.60	4.43
601390.SH	中国中铁	6.41	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.75	5.09	4.97	4.89
601117.SH	中国化学	8.15	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	9.16	8.76	7.99	7.34
600970.SH	中材国际	10.43	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	9.48	8.55	7.67	6.91
601800.SH	中国交建	10.58	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	7.61	6.83	6.19	5.54
601868.SH	中国能建	2.34	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	12.32	11.14	10.17	9.36
601669.SH	中国电建	5.56	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	7.41	7.41	6.62	5.79
002541.SZ	鸿路钢构	15.47	买入	1.71	1.27	1.47	1.71	9.05	12.18	10.52	9.05
605598.SH	上海港湾	20.64	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	29.07	23.72	18.94	14.74
601186.SH	中国铁建	9.25	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.82	5.75	5.71	5.67
002061.SZ	浙江交科	4.44	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	8.54	7.40	6.34	5.48
600502.SH	安徽建工	4.97	买入	0.91	0.92	1.00	1.08	5.46	5.40	4.97	4.60
300977.SZ	深圳瑞捷	19.86	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	73.56	73.56	53.68	36.78
002949.SZ	华阳国际	14.81	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	18.06	18.75	16.10	13.84
605167.SH	利柏特	9.89	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	23.55	18.31	14.33	11.64
000928.SZ	中钢国际	7.10	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	13.40	11.64	10.14	8.88
000498.SZ	山东路桥	6.35	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	4.32	4.15	3.76	3.36
603357.SH	设计总院	9.83	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	11.30	10.80	9.45	8.40
603018.SH	华设集团	9.94	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	9.75	13.62	12.43	11.30
002469.SZ	三维化学	8.61	买入	0.43	0.39	0.43	0.49	20.02	22.08	20.02	17.57
603163.SH	圣晖集成	25.52	买入	1.39	1.00	1.16	1.33	18.36	25.52	22.00	19.19

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS均为团队预计值。

注：浙江交科系与化工组联合覆盖。

## 内容目录

1. 本周专题：聚焦“一带一路”，继续沿央国企估值修复+成长叠加顺周期主线布局.....	4
2. 行情回顾.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（1118-1123）涨跌幅（总市值加权平均） .....	7
图 2：建筑个股涨幅居前.....	7
图 3：代表性央企&国企涨跌幅.....	7
表 1：中证 A500 指数成分股 .....	4
表 2：沪深 300 指数成分股 .....	5
表 3：其他宽基指数成分股 .....	5

## 1. 本周专题：聚焦“一带一路”，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局

**聚焦“一带一路”，关注高质量出海国际工程板块。**2024年11月27日，由中国物流与采购联合会（CFLP）和欧洲托盘协会（EPAL）共同主办的2024年“一带一路”托盘共享行动（BRAPS）会议在浙江宁波召开，中国物流与采购联合会副会长蔡进通过视频形式为会议致辞。11月18日上午，国家主席习近平在巴西里约热内卢出席二十国集团领导人第十九次峰会。习近平宣布中国支持全球发展的八项行动，其中提及携手高质量共建“一带一路”，进一步建设立体互联互通网络，以绿色丝绸之路引领，为数字丝绸之路赋能。与此同时，11月19日，国家发展改革委举行11月份新闻发布会，提及国家发展改革委同有关方面，深入推进重点铁路口岸、主要枢纽节点基础设施升级改造，在巩固和稳定传统入欧线路的同时，积极拓展南通道，与沿线国家进一步提高通关便利化水平，着力打通制约班列运行的堵点和卡点，持续提升班列运行的品质和效率，推动中欧班列“量质齐升”。考虑到海外基建需求旺盛，而高质量出海是建筑企业适应当前复杂国际经济形势、实现可持续发展的重要战略，也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。

**市值管理14条发布后，市场风格逐步切换至中字头央企。**11月15日晚，证监会发布正式版本《上市公司监管指引第10号——市值管理》，对破净股松绑，同时要求破净的主要指数成份股公司披露市值管理制度情况等。根据指引，主要指数成份股公司包括中证A500、沪深300、科创50、科创100、创业板、创业板中盘200、北证50，根据市值管理指引，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，长期破净指股票连续12个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股净资产。我们详细梳理了要提出市值管理要求的宽基指数的建筑建材公司，目前市净率低于1的主要是基建、房建板块的央企蓝筹，建筑央企里仅中国核建PB大于1，其余建筑央企PB都低于1，中国铁建PB最低，为0.49倍，中国中铁、中国建筑等仅0.5-0.6倍，地方国企中，上海建工PB(LF)为0.75倍，在市值管理考核驱动下，央企PB仍有较大修复空间，地方政府化债工作持续推进，有望增厚建筑企业净利润，提高分红的能力和意愿，建议继续沿破净+化债+基建主线关注建筑建材机会。

表 1：中证 A500 指数成份股

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率 (23 年年报)
601636.SH	旗滨集团	玻璃	1.2281	5.4455
600176.SH	中国巨石	玻璃纤维	1.5658	2.4229
002080.SZ	中材科技	玻璃纤维	1.1997	4.2978
601668.SH	中国建筑	房建建设	0.5563	4.5393
600170.SH	上海建工	房建建设	0.7509	2.2989
601618.SH	中国中冶	基建建设	0.6781	2.1557
601390.SH	中国中铁	基建建设	0.5347	3.2761
601186.SH	中国铁建	基建建设	0.4854	3.7838
601800.SH	中国交建	基建建设	0.6115	2.7652
601669.SH	中国电建	基建建设	0.7026	2.4549
600820.SH	隧道股份	基建建设	0.7258	4.8316
600039.SH	四川路桥	基建建设	1.4387	6.9396
002081.SZ	金螳螂	建筑装饰 III	0.7277	2.6954
002372.SZ	伟星新材	其他装饰材料	4.3435	6.1538
002791.SZ	坚朗五金	其他装饰材料	1.7057	0.3644
002271.SZ	东方雨虹	其他装饰材料	1.2686	4.4021
000786.SZ	北新建材	其他装饰材料	1.9159	2.9278
600585.SH	海螺水泥	水泥	0.7331	3.7412
601868.SH	中国能建	专业工程及其他	0.9457	1.1111
601117.SH	中国化学	专业工程及其他	0.8233	2.1840

002541.SZ 鸿路钢构 专业工程及其他 1.1598 3.3613

资料来源: wind、天风证券研究所

表 2: 沪深 300 指数成分股

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率 (23 年年报)
601117.SH	中国化学	专业工程及其他	0.8233	2.1840
601868.SH	中国能建	专业工程及其他	0.9457	1.1111
600585.SH	海螺水泥	水泥	0.7331	3.7412
000786.SZ	北新建材	其他装饰材料	1.9159	2.9278
002271.SZ	东方雨虹	其他装饰材料	1.2686	4.4021
600039.SH	四川路桥	基建建设	1.4387	6.9396
601186.SH	中国铁建	基建建设	0.4854	3.7838
601390.SH	中国中铁	基建建设	0.5347	3.2761
601618.SH	中国中冶	基建建设	0.6781	2.1557
601669.SH	中国电建	基建建设	0.7026	2.4549
601800.SH	中国交建	基建建设	0.6115	2.7652
601668.SH	中国建筑	房建建设	0.5563	4.5393
600176.SH	中国巨石	玻璃纤维	1.5658	2.4229

资料来源: wind、天风证券研究所

表 3: 其他宽基指数成分股

#### 科创 50

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率 (23 年报, %)
688295.SH	中复神鹰	碳纤维	3.9976	0.5033

#### 创业 200

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率 (23 年报, %)
300355.SZ	蒙草生态	园林工程	2.2305	0.3777
300284.SZ	苏交科	建筑设计及服务 III	1.7411	1.0009
300492.SZ	华图山鼎	建筑设计及服务 III	26.9321	0.0000

#### 北证 50

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率 (23 年报, %)
836077.BJ	吉林碳谷	碳纤维	3.0537	0.7893

资料来源: wind、天风证券研究所

建筑板块和沪深 300 趋势一致, 钢结构、国际工程表现较好。我们详细复盘了过去 6 年 12 月里建筑板块和沪深 300 的行情情况, 整体来看, 12 月份建筑板块和沪深 300 的涨跌情况基本一致, 在 2019 年和 2021 年建筑板块录得正收益, 在 2018 年、2021 年分别录得相对沪深 300 的 0.06%、0.58% 的超额正收益, 其余年份表现弱于沪深 300。建筑子板块中, 钢结构在 2018 年、2019 年录得相对沪深 300 的 1.77%、4.51% 的超额正收益, 国际工程在 2019 年、2021 年分别录得相对沪深 300 的 0.34%、5.45% 的超额正收益, 设计咨询、中小建企、装饰工程子板块在 2018 年录得相对沪深 300 的超额正收益。

表 4：过去 6 年沪深 300 和建筑板块 12 月涨跌情况

12 月区间涨跌幅	沪深 300	CS 建筑	大基建	钢结构	国际工程	化建工程	设计咨询	园林工程	中小建企	装饰工程
2018 年 12 月	-1.97%	-1.91%	-2.02%	-0.20%	-3.67%	-5.66%	-0.69%	-9.48%	-0.84%	-0.87%
2019 年 12 月	7.59%	6.37%	5.89%	12.09%	7.92%	4.80%	6.67%	5.73%	2.74%	2.65%
2020 年 12 月	8.00%	-8.04%	-7.34%	-8.77%	-4.43%	-8.23%	-3.68%	-9.10%	-8.87%	-8.76%
2021 年 12 月	8.09%	8.67%	10.47%	3.80%	13.54%	9.09%	3.43%	13.01%	5.32%	5.42%
2022 年 12 月	1.43%	-8.17%	-6.79%	-7.94%	-9.67%	-3.74%	-6.47%	-4.53%	-6.04%	-5.08%
2023 年 12 月	0.25%	-2.17%	-1.18%	-2.03%	-0.80%	-4.30%	0.19%	-2.69%	-2.96%	-8.15%

资料来源：wind、天风证券研究所

表 5：过去 6 年建筑板块和子板块相对沪深 300 的超额收益

超额收益率	沪深 300	CS 建筑	大基建	钢结构	国际工程	化建工程	设计咨询	园林工程	中小建企	装饰工程
2018 年 12 月		0.06%	-0.04%	1.77%	-1.70%	-3.69%	1.28%	-7.51%	1.13%	1.10%
2019 年 12 月		-1.22%	-1.70%	4.51%	0.34%	-2.79%	-0.91%	-1.85%	-4.85%	-4.94%
2020 年 12 月		-16.04%	-15.34%	-16.77%	-12.43%	-16.23%	-11.68%	-17.10%	-16.88%	-16.76%
2021 年 12 月		0.58%	2.37%	-4.30%	5.45%	1.00%	-4.67%	4.91%	-2.78%	-2.67%
2022 年 12 月		-9.60%	-8.22%	-9.37%	-11.10%	-5.17%	-7.91%	-5.97%	-7.48%	-6.51%
2023 年 12 月		-2.43%	-1.44%	-2.28%	-1.05%	-4.56%	-0.06%	-2.95%	-3.21%	-8.41%

资料来源：wind、天风证券研究所

继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局。从过去 6 年建筑子板块相对于 CS 建筑板块的超额收益情况来看，设计咨询板块除了 2021 年之外，其余 5 年均录得相对 CS 建筑板块的超额正收益，大基建、钢结构、国际工程板块分别录得 4 次，伴随化债资金缓解地方政府债务负担，我们认为发布的化债规模超出市场预期，建筑央企应收类资产安全性有望得到明显改善，后续从 PB 角度持续修复可期，大基建和国际工程板块中央国企居多，有望明显受益于基建产业链投资加速和化债资金，与此同时，政策力度加大有望推动顺周期板块景气复苏，继续发行超长期特别国债，加大支持设备更新及以旧换新，加大中央转移支付，且房地产税收、特别国债补充银行资本、专项债收储等专项政策也在加快推动落地，继续看好基建边际改善。

表 6：过去 6 年建筑子板块相对于 CS 建筑板块的超额收益

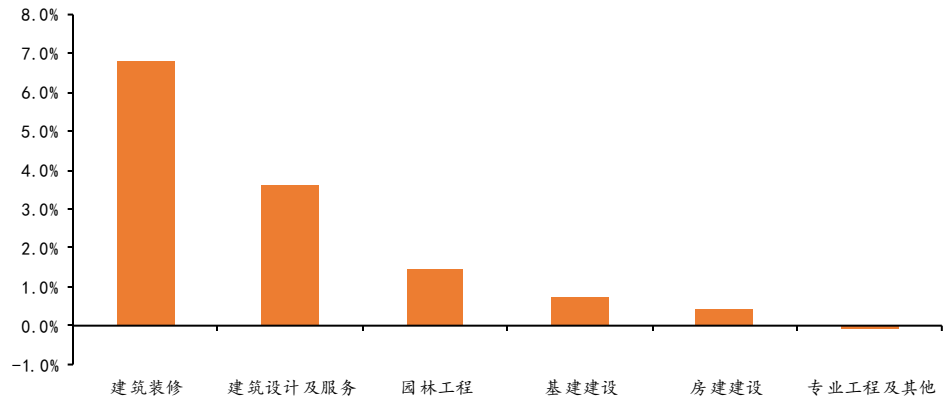
超额收益率	CS 建筑	大基建	钢结构	国际工程	化建工程	设计咨询	园林工程	中小建企	装饰工程
2018 年 12 月		-0.11%	1.71%	-1.76%	-3.75%	1.22%	-7.57%	1.07%	1.04%
2019 年 12 月		-0.48%	5.72%	1.56%	-1.57%	0.31%	-0.64%	-3.63%	-3.72%
2020 年 12 月		0.70%	-0.73%	3.61%	-0.19%	4.36%	-1.06%	-0.84%	-0.72%
2021 年 12 月		1.79%	-4.88%	4.87%	0.42%	-5.25%	4.33%	-3.35%	-3.25%
2022 年 12 月		1.38%	0.23%	-1.50%	4.43%	1.70%	3.64%	2.13%	3.09%
2023 年 12 月		0.99%	0.15%	1.37%	-2.13%	2.36%	-0.52%	-0.79%	-5.98%

资料来源：wind、天风证券研究所

## 2. 行情回顾

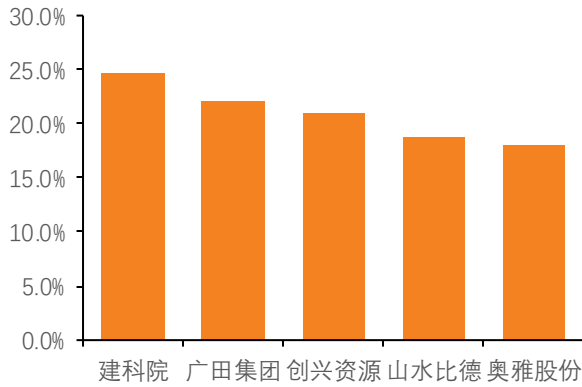
根据总市值加权平均统计，本周（1125-1130）建筑指数上涨 1.04%，沪深 300 板块上涨 1.39%，其中建筑装修、建筑设计、园林工程板块涨幅居前，分别录得 6.83%、3.61%、1.45% 的正收益。本周涨幅居前的标的有：建科院（+24.78%）、广田集团（+22.04%）、创兴资源（+20.98%）、山水比德（+18.73%）、奥雅股份（+18.06%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（1125-1130）涨跌幅（总市值加权平均）



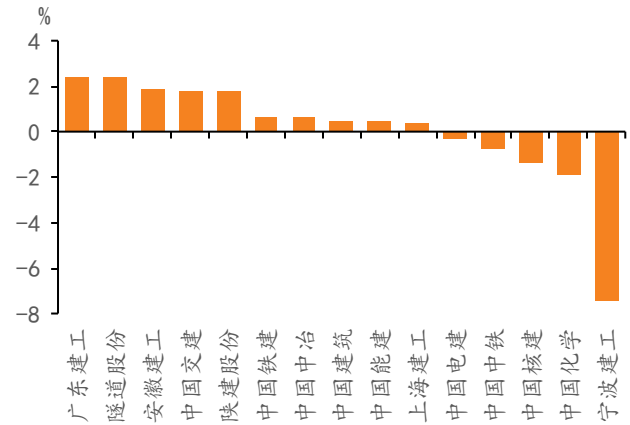
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 投资建议

#### 基建展望：财政有望加码，支撑下半年基建景气延续

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊等领域或有望保持较高增长，经济发达区域基建仍保持高增长，重视四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。5 月首批特别国债已开启审批，“常态化”发行预计年内有望对基建投资形成有力支撑，截止 7 月中旬，新增专项债发行额度为 15736.53 亿元，按照全年的发行额度进度来算约为 40%左右，整体进度明显慢于 22 和 23 年，7-9 月新增专项债或将迎来发行高峰期，地方债发行规模或在 3 万亿元左右，较去年同期增加约 3000 亿元，财政支持力度进一步加大，资金供给角度我们预计 2024 年广义基建投资实际到位资金或同比增长 8.71%，资金到位缺口有所收窄。

#### 主线一：供需格局优化，央企蓝筹高质量发展

24 年是国企改革深化提升行动的关键之年、攻坚之年，相关政策持续细化。龙头市占率提升趋势显著，23 年以来建筑央企份额提升较快，八大建筑央企营业收入份额从 19 年 19% 提升至 23 年的 23%，24Q1 继续提升至 31%，新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23 年的

47%，24Q1 继续提升至 60%。建筑央企 ROE 提升思路清晰，内生途径在于提升盈利能力和周转能力，外延途径在于围绕“链主”身份进行产业上下游整合。未来在新国九条等的政策引导下，央企将加大市值管理，重视投资者回报，实现高质量发展，我们认为当前已经回调至较低估值的央企值得重点关注，推荐四川路桥、中国电建、中国化学、中国建筑。

### 主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道

重点关注四个高景气方向：1) 低空经济：政策驱动，基础设施贯穿产业链始终，我们测算到 24-30 年通用机场对应设计+施工年均市场空间有望达 1379 亿元，其中设计环节年均大约为 69-138 亿元；2) 洁净室：充分受益于半导体、显示面板需求高景气，资本开支提速，国产替代逻辑演绎，行业龙头具备较好的业绩弹性；3) 设备更新：重点关注钢铁、陶瓷等传统周期制造业的资本开支节奏，以及城市更新、建筑节能改造需求；4) 智能机器人：钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐鸿路钢构、华设集团、柏诚股份。

### 主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块

24 年 M1-5 中国新签对外工程承包合同额为 873 亿美元，同比+21.7%，对外承包工程累计完成额为 587.9 亿美元，同比+8.8%。全球基建行业 2023 年的实际年增长率为 2.5%，高于 2022 年的 0.9%，与发达市场 0.6%的年同比增长率相比，新兴市场的年同比增长率将达到 4.6%，重点关注东南亚、中东及非洲地区基建景气度，高质量出海是建筑企业适应当前国际经济形势的重要战略，同时也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。海外项目整体回款较好，毛利率水平偏高，2023 年国际工程板块境外毛利率同比提升 1.54pct，高于境内业务毛利率，常规海外 EPC 项目预付款比例为合同额 10%-15%，2023 年国际工程板块海外业务占比均值提升 5pct，垫资杠杆下滑 1.3pct，建筑企业出海或有望带动自身现金流的改善。同时合作海外优质业主有助于提升海外知名度，技术实力和商业模式巩固核心竞争力。推荐中材国际、北方国际、中钢国际、上海港湾和利柏特，建议关注中工国际。

## 4. 风险提示

**基建&地产投资超预期下行：**我们预计万亿国债以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 24 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

**央企、国企改革提效进度不及预期：**我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 2024 年地方国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

**城中村改造进度不及预期：**若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com