

建筑装饰

证券研究报告

2025年04月13日

基建景气度有望持续提升，关注中欧、中国-东盟合作投资机会

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
wangtaoa@tfzq.com

蹇青青

联系人

jianqingqing@tfzq.com

核心观点

本周 CS 建筑板块下跌 2.67%，跑输沪深 300 0.19pct。关税反制、海南自贸区概念相关标的涨幅居前，传统基建表现偏弱。本周关税形势不断升级，从资金面以及水泥、磨机等高频数据和建筑公司新签订单数据看，基建景气度有望持续改善，叠加关税冲击下政策加码预期，基建及顺周期板块建议重点关注。对外方面，围绕加强与欧盟、东盟的经贸合作以应对美加征“对等关税”的信号频现，近期有望迎来密集事件催化，建议重点关注部分公司在欧洲、东盟沿线重点布局的投资机会。

二季度固投和基建投资景气度有望持续提升

我们认为，相较于去年进入二季度固投和基建投资增速大幅下滑，今年二季度固投和基建投资景气度有望持续提升：1）从近期基建高频数据来看，本周（截至 4/11）全国水泥出货率为 48.3%，环比改善 0.83pct，本周（截至 4/10）全国磨机开工率为 52.9%，环比+9.03pct，水泥出货率和磨机开工率均延续 2 月以来的持续改善，水泥需求持续回升趋势明显。2）从近期建筑企业新签订单数据来看，中国建筑、中国电建、中国核建和四川路桥一季度或者前两月新签合同保持 5%以上增长，中国化学 25M1-2 新签合同增速大幅下滑后，3 月份新签合同同比增长 60.71%，单月新签合同大幅回升，建筑企业新签订单释放景气信号。3）25Q1 财政靠前发力，Q1 全国发行地方政府债券约 2.84 万亿元，较去年同比增长约 80%，新增地方政府专项债 9602 亿，同比增加 3261 亿，去年底以来 10 省市试点专项债“自审自发”，化债逐步缓释地方债务压力，地方投资意愿逐步恢复。此外叠加外需压力较大的背景下，内需刺激政策有望进一步发力，二季度固投和基建投资景气度有望持续提升。

关注中欧、中国-东盟合作投资机会

对外方面，围绕加强与欧盟、东盟的经贸合作以应对美加征“对等关税”的信号频现。今年 3 月，德国新一届政府推出了旨在增加国防开支和基础设施建设的大规模财政刺激计划，同期，欧盟委员会主席冯德莱恩提出“重新武装欧洲”倡议并在之后获得欧洲理事会同意，欧盟加强欧洲国防工业和提高军事能力的新计划可能调动近 8000 亿欧元资金，我们认为欧洲财政扩张与欧美贸易关系恶化下，中欧合作或将更加密切。中国-东盟自贸区 3.0 版谈判实质性结束，有望进一步降低关税和非关税壁垒，提升贸易投资自由化便利化水平，助力东盟地区发展，推动区域经济一体化，下周习近平将对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问，中国与东盟间或将出台更大规模的合作政策。建议重点关注：在欧洲、东盟均布局较广的中国化学、北方国际、中材国际、中国电建等，在东盟国家中业务占比较大的上海港湾、圣晖集成，以及华蓝集团、鸿路钢构等区位优势明显或者在东南亚设立分支实现本地化经营的公司。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0407-0411）建筑指数下跌 2.67%，沪深 300 板块下跌 2.48%，子板块中房建建设、基建建设板块的跌幅较小，分别为-0.57%、-1.56%。本周涨幅居前的标的有：创兴资源（+19.34%）、润农节水（+19.33%）、*ST 农尚（+15.74%）、中设咨询（+15.58%）、广咨国际（+14.75%）。

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；关税对国内经济影响超预期。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业投资策略:国内算力需求方兴未艾,重视算力租赁及 AI 基建投资机遇》 2025-04-11
- 《建筑装饰-行业研究周报:“对等关税”超预期,重申内需复苏投资逻辑》 2025-04-05
- 《建筑装饰-行业研究周报:关注中西部投资增速明显改善带来的机会》 2025-03-30

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2025-04-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
002541.SZ	鸿路钢构	20.89	买入	1.71	1.37	1.60	1.85	12.22	15.25	13.06	11.29
600039.SH	四川路桥	8.46	买入	1.03	0.90	0.98	1.06	8.21	9.40	8.63	7.98
601117.SH	中国化学	7.09	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	7.97	7.62	6.95	6.39
002469.SZ	三维化学	7.92	买入	0.43	0.40	0.59	0.75	18.42	19.80	13.42	10.56
601886.SH	江河集团	5.64	买入	0.59	0.56	0.57	0.61	9.56	10.07	9.89	9.25
600970.SH	中材国际	9.45	买入	1.10	1.13	1.18	1.26	8.59	8.36	8.01	7.50
603300.SH	海南华铁	9.85	买入	0.41	0.43	0.48	0.53	24.02	22.91	20.52	18.58
605598.SH	上海港湾	20.84	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	29.35	23.95	19.12	14.89
000065.SZ	北方国际	10.34	买入	0.86	0.99	1.05	1.16	12.02	10.44	9.85	8.91
000928.SZ	中钢国际	6.26	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	11.81	10.26	8.94	7.83
601800.SH	中国交建	9.32	买入	1.10	1.39	1.54	1.66	8.47	6.71	6.05	5.61
601668.SH	中国建筑	5.35	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.12	4.28	4.12	3.96
601669.SH	中国电建	4.76	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	6.35	6.35	5.67	4.96
600502.SH	安徽建工	4.64	买入	0.91	0.78	0.83	0.87	5.10	5.95	5.59	5.33
600248.SH	陕建股份	4.05	买入	1.05	1.04	1.18	1.36	3.86	3.89	3.43	2.98
601390.SH	中国中铁	5.67	买入	1.35	1.13	1.14	1.17	4.20	5.02	4.97	4.85
601868.SH	中国能建	2.28	买入	0.19	0.20	0.21	0.23	12.00	11.40	10.86	9.91
601186.SH	中国铁建	8.00	买入	1.92	1.64	1.66	1.68	4.17	4.88	4.82	4.76
002061.SZ	浙江交科	3.80	买入	0.52	0.57	0.63	0.69	7.31	6.67	6.03	5.51
300977.SZ	深圳瑞捷	15.48	增持	0.27	-0.17	0.27	0.35	57.33	-91.06	57.33	44.23
002949.SZ	华阳国际	13.70	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	16.71	17.34	14.89	12.80
000498.SZ	山东路桥	5.60	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	3.81	3.66	3.31	2.96
603357.SH	设计总院	9.27	买入	0.87	0.91	0.97	1.04	10.66	10.19	9.56	8.91
603018.SH	华设集团	7.39	买入	1.02	0.56	0.62	0.69	7.25	13.20	11.92	10.71

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，海南华铁系与非银组联合覆盖。

内容目录

1. 基建投资景气度有望提升，关注中欧、中国-东盟合作投资机会	4
2. 行情回顾	6
3. 投资建议	7
4. 风险提示	8

图表目录

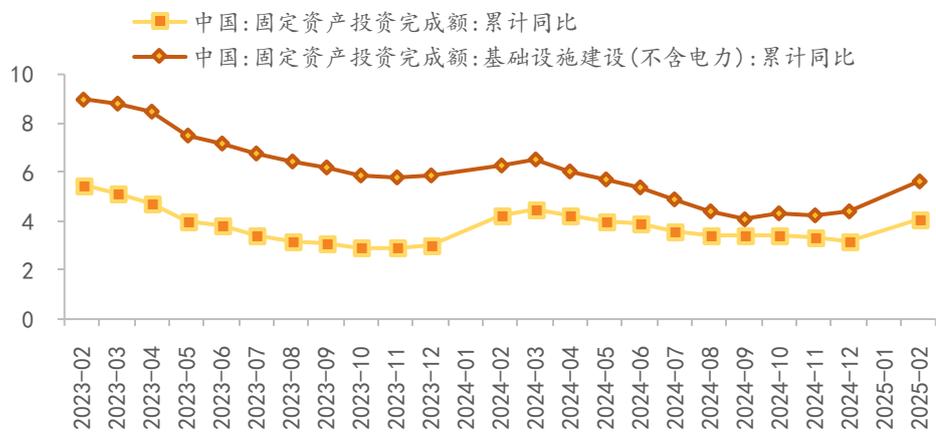
图 1：全国资产投资和基建投资增速（%）	4
图 2：全国水泥出货率:当周值	5
图 3：全国磨机开工率:当周值	5
图 4：中信建筑三级子行业本周（0407-0411）涨跌幅（总市值加权平均）	7
图 5：建筑个股涨幅居前	7
图 6：代表性央企&国企涨跌幅	7
表 1：最新建筑公司新签订单情况	5
表 2：建筑公司欧洲及亚洲（东南亚）地区业务占比	5
表 3：其他建筑公司在东盟的业务情况	6

1. 基建投资景气度有望提升，关注中欧、中国-东盟合作投资机会

本周关税形势不断升级，截至目前，白宫确认中国输美产品现在将面临 145% 关税，除中国以外的所有国家对等关税暂停 90 天并将互惠关税降至 10%。尽管面对较大的外部冲击，中国经济的基本面仍然基础稳、优势多、韧性强、潜力大。

对内方面，2025 年政府工作报告明确提出“积极扩大有效投资”，基建投资作为关键领域迎来新机。2025M1-2 全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.1%，其中，基建投资增速同比增长 5.6%，相较于去年同期，今 1-2 月全国固定资产投资和基建投资增速均处于较低位置。2025M1-2 全国固定资产投资增速区域分化加速，其中，投资增速超过 30% 的省市主要包括西藏、北京，增速近 20% 的主要为宁夏、内蒙古、新疆。此外，黑龙江、吉林、甘肃、辽宁固投增速也超过 10%，中西部固投景气度呈现大幅改善趋势。

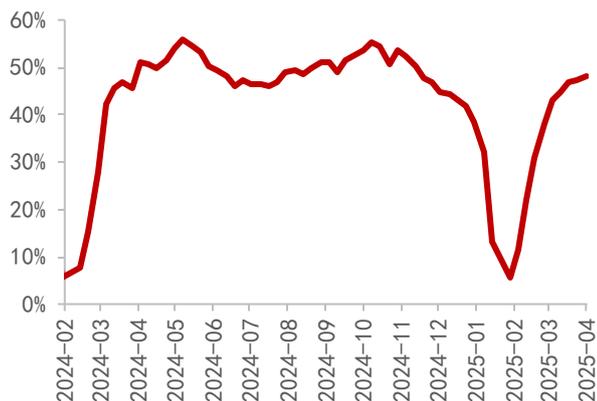
图 1：全国固定资产投资和基建投资增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

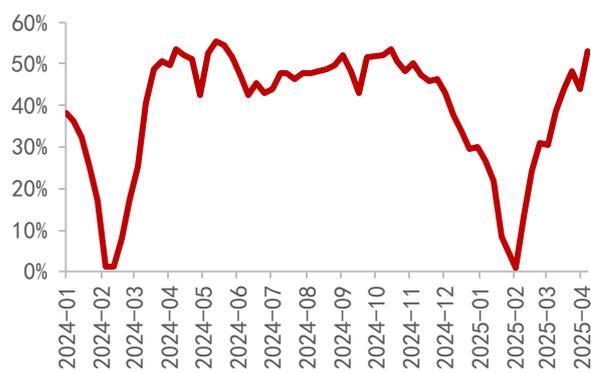
我们认为，相较于去年进入二季度固投和基建投资增速大幅下滑，今年二季度固投和基建投资景气度有望持续提升：1）从近期基建高频数据来看，本周（截至 4/11）全国水泥出货率为 48.3%，环比改善 0.83pct，本周（截至 4/10）全国磨机开工率为 52.9%，环比+9.03pct，水泥出货率和磨机开工率均延续 2 月以来的持续改善，水泥需求持续回升趋势明显。2）从近期建筑企业新签订单数据来看，中国建筑、中国电建、中国核建和四川路桥一季度或者前两月新签合同保持 5% 以上增长，中国化学 25M1-2 新签合同增速大幅下滑后，3 月份新签合同同比增长 60.71%，单月新签合同大幅回升，建筑企业新签订单释放景气信号。3）25Q1 财政靠前发力，Q1 全国发行地方政府债券约 2.84 万亿元，较去年同比增长约 80%，新增地方政府专项债 9602 亿，同比增加 3261 亿，去年底以来 10 省市试点专项债“自审自发”，化债逐步缓释地方债务压力，地方投资意愿逐步恢复。此外叠加外需压力较大的背景下，内需刺激政策有望进一步发力，二季度固投和基建投资景气度有望持续提升。

图 2：全国水泥出货量:当周值



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

图 3：全国磨机开工率:当周值



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

表 1：最新建筑公司新签订单情况

新签订单累计同比	24M1-2	24Q1	24FY	25M1-2	25Q1
中国建筑	8.7%	9.6%	4.1%	5.6%	-
中国电建	2.8%	2.7%	11.2%	8.0%	-
中国化学	28.3%	22.3%	12.3%	-41.1%	-11.5%
中国核建	-8.9%	17.2%	7.6%	16.1%	30.7%
四川路桥	-	1.1%	-18.0%	-	18.9%

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

对外方面，围绕加强与欧盟、东盟的经贸合作以应对美加征“对等关税”的信号频现。

欧洲财政扩张与欧美贸易关系恶化下，中欧合作或将更加密切。据中国海关统计，2024年中国与欧盟货物贸易进出口总额为7858亿美元，同比增长0.4%，其中中国对欧盟出口5164亿美元，同比增长3.0%，自欧盟进口2694亿美元，同比下跌4.4%。欧盟是中国的第三大出口目的地和第二大进口来源地；而据欧方统计，中国则保持欧盟第一大进口来源地和第三大出口目的地。今年3月，德国新一届政府推出了旨在增加国防开支和基础设施建设的大规模财政刺激计划，同期，欧盟委员会主席冯德莱恩提出“重新武装欧洲”倡议并在之后获得欧洲理事会同意，欧盟加强欧洲国防工业和提高军事能力的新计划可能调动近8000亿欧元资金，我们认为欧洲财政扩张与欧美贸易关系恶化下，中欧合作或将更加密切。

表 2：建筑公司欧洲及亚洲（东南亚）地区业务占比

公司	项目额 (亿元)	国外项目额 (亿元)	国外占比	欧洲占比	亚洲 (除中国外) 占比	口径
中工国际	-	36.4	-	17.3%	19.2%	在执行境外项目金额
中国化学	1681.0	309.0	18.4%	11.2%	6.6%	在建项目金额
中材国际	1287.8	785.6	61.0%	6.5%	9.2%	在建项目金额
中国电建	36937.1	4721.3	12.8%	2.8%	3.9%	在建项目金额
中国铁建	53840.2	13029.1	24.2%	1.7%	6.7%	在建项目金额
中国能建	13648.0	2617.2	19.2%	1.3%	9.4%	在建项目金额
中国交建	18811.9	3597.3	19.1%	1.1%	5.1%	新签合同金额
中国中铁	44698.6	4886.6	10.9%	0.3%	4.0%	在建项目金额

注：中工国际、中国化学、中国电建均为23年数据，其他为24年；中工国际欧洲、亚洲分别指中亚东欧、亚太，且均为各区域占境外在执行总金额比例；中材国际亚洲（除中国外）占比特指东南亚占比；中国电建欧洲、亚洲分别指欧亚、亚太地区；

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

深化与东盟国家经贸合作，近期有望迎来密集催化。中国和东盟双边贸易额 2024 年已达 9823 亿美元，较 2013 年增长了 1 倍多。双方已连续 5 年互为最大贸易伙伴。中国-东盟自贸区 3.0 版谈判实质性结束，有望进一步降低关税和非关税壁垒，提升贸易投资自由化便利化水平，助力东盟地区发展，推动区域经济一体化。4 月 14 日至 18 日，习近平将对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问，中国与东盟间或将出台更大规模的合作政策。

表 3：其他建筑公司在东盟的业务情况

公司	总市值 (亿元)	PB (LF)	PE(TTM)	东盟地区业务情况
上海港湾	51.22	2.76	36.90	23 年末公司在建项目总金额中，70%来自东南亚，而且公司在东南亚等境外市场可以与欧美知名跨国公司直接竞争
圣晖集成	24.30	2.19	21.24	24 年末公司在建项目总金额中，33%来自越南、印尼、泰国三个东盟国家
精工钢构	61.59	0.71	12.62	24 年末公司在建项目总金额中，4%来自东南亚
中国建筑	2,210.64	0.50	4.39	23 年末公司在建项目总金额中，1.1%来自东南亚
鸿路钢构	144.14	1.57	15.24	公司的钢结构加工产品应用在越南相关项目中
华蓝集团	19.50	2.07	333.41	24 年设立东南亚研究中心，大力拓展东南亚市场
北方国际	110.62	1.14	10.54	电力运营方面拥有老挝南湃水电站，资源与设备供应链业务也分布在东南亚等市场

注：截至 2025/4/11 日收盘数据；

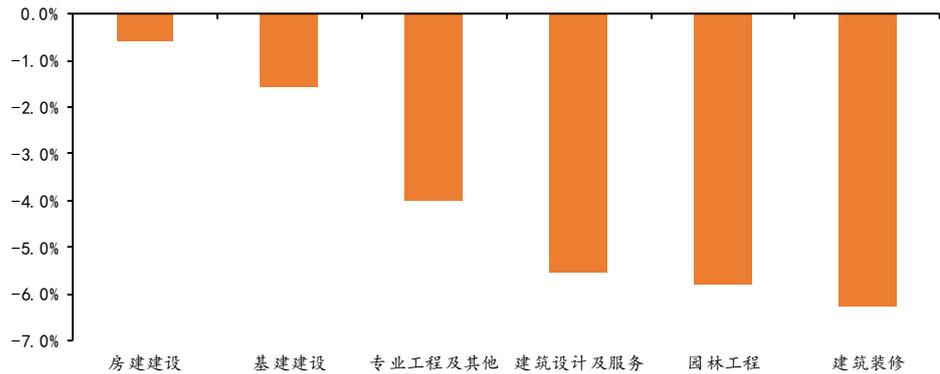
资料来源：Wind，各公司公告，界面新闻，天风证券研究所

美国加征关税严重冲击国际贸易，为维护多边贸易体制，加强中欧、中国-东盟经贸合作，将为世界经济和全球贸易注入更多稳定性、确定性。我们梳理了建筑企业在欧洲、东盟国家业务布局情况：1) 欧洲区域内，建筑央企持续深耕，中国化学、中材国际在建项目总金额中，欧洲占比分别为 11.2%、6.5%，中工国际、中国电建、中国铁建、中国能建等亦广泛开展业务；2) 东南亚地区自古以来就是“海上丝绸之路”的重要枢纽，东盟为我国周边外交优先方向和高质量共建“一带一路”重点地区。东盟国家中，除建筑央企在此承接较多项目外，圣晖集成 2024 年末 33%的在建项目来自越南、印尼、泰国三个东盟国家，上海港湾 2023 年末 70%在建项目来自东南亚，而且公司在东南亚等境外市场可以与欧美知名跨国公司直接竞争，鸿路钢构、精工钢构、华蓝集团等也深入拓展东南亚市场。我们建议重点关注：在欧洲、东盟均布局较广的中国化学、北方国际、中材国际、中国电建等，在东盟国家中业务占比较大的上海港湾、圣晖集成，以及华蓝集团、鸿路钢构等区位优势明显或者在东南亚设立分支实现本地化经营的公司。

2. 行情回顾

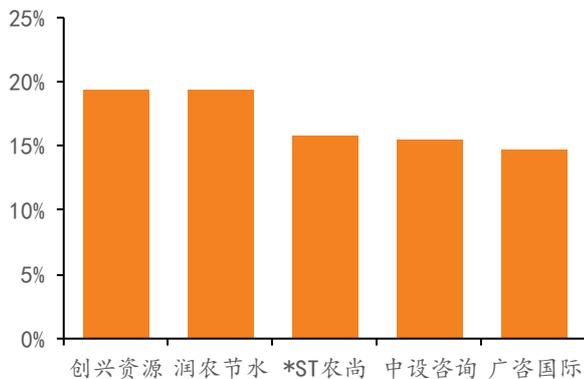
根据总市值加权平均统计，本周 (0407-0411) 建筑指数下跌 2.67%，沪深 300 板块下跌 2.48%，子板块中房建建设、基建建设板块的跌幅较小，分别为 -0.57%、-1.56%。本周涨幅居前的标的有：创兴资源 (+19.34%)、润农节水 (+19.33%)、*ST 农尚 (+15.74%)、中设咨询 (+15.58%)、广咨国际 (+14.75%)。

图 4：中信建筑三级子行业本周（0407-0411）涨跌幅（总市值加权平均）



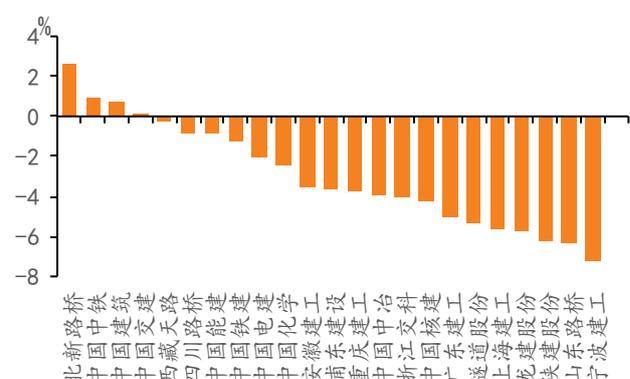
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：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

1) 基建实物量改善带来的顺周期机会

传统建筑蓝筹标的：自上而下来看，政府主导下的基建投资仍然是完成经济增长目标的必然要求，随着两会后积极财政政策基调的确定，2 月财政扩张支撑社融规模快速增长，在专项债+财政赤字加持下，我们认为 25 年基建资金层面有望迎来较好改善，应重点关注基建产业链实物工作量的转化节奏。我们认为基建的结构性和区域性特征明显，重点关注水利、铁路和航空等重大交通领域建设，以及项目资金、真实需求高景气的四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。重点推荐区域高景气的弹性地方国企四川路桥、浙江交科、安徽建工、山东路桥、陕建股份等，建筑央企中国交建、中国中铁、中国建筑、中国铁建等，建议关注长账龄应收账款占比相对较高的新疆交建、北新路桥、龙建股份、浙江建投等。

顺周期专业工程标的：一方面，我们判断顺周期板块有望在 25 年迎来触底反弹，钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好钢结构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。另一方面，新疆煤化工项目持续推进，按照我们此前的统计，全国煤化工项目潜在投资规模或可超万亿，我们判断随着重点煤化工项目招标投标工作的不断推进，相关上市公司在订单和收入层面有望迎来改善。其中重点关注工程总承包、后端硫磺回收装置、以及前端的粉煤气化装置的需求扩容，重点推荐硫磺回收装置技术实力突出的三维化学、在煤化工工程领域综合优势凸显的东华科技、中国化学，关注粉煤气化炉市占率领先的航天工程。

2) 重视建筑板块转型及新兴业务方向的景气度提升

算力板块：AI 运用带动算力设施需求较快增长，推荐算力租赁转型标的**海南华铁**，建议关注**甘咨詢**参股 10%的丝绸之路信息港股份有限公司布局算力租赁业，**宁波建工**参股中经云，业务涵盖数据中心、AI 计算中心及光磁混合存储架构云存储等多领域。数据中心建设领域，建议关注 IDC 投资建设及运营商**城地香江**。

洁净室板块：半导体板块国产替代进程持续推进，东南亚区域有望承接新一轮半导体产业转移，消费电子迭代升级带来新型显示面板产线建设需求增加，推荐**柏诚股份**、**圣晖集成**，建议关注**亚翔集成**。

3) 关注重大水电工程、深海经济、低空经济等主题性投资机会

重大水电工程：2024 年 12 月 25 日，新华社发布消息，中国政府核准雅鲁藏布江下游水电工程，与建筑相关的主要涉及设计和施工两个环节，建议关注**中国电建**、**中国能建**、**中岩大地**、**五新隧装**等。

深海经济：政府工作报告首次提及“深海科技”，深海科技主要是三大核心赛道在支撑：装备制造、资源开发和新基建。在商业化进程方面，目前资源开发与海洋新基建先行。从基建领域来看，推荐**中油工程**（与能源组联合覆盖）、**利柏特**。资源开采领域，关注**海油工程**和**中海油服**（能源组覆盖），同时建议关注海底数据中心应用。

低空经济：我们认为设计院有望深度参与低空经济基础设施建设产业链。其中，具备资质优势、区位优势、项目经验的大型设计院有望受益。建议重点关注老牌基建设计检测企业，推荐**苏交科**、**华设集团**、**设计总院**，建议关注**深城交**、**中衡设计**等。我们预计在补贴加持下，通用机场盈利能力有望随着低空飞行器的增加、航线开辟等而逐步改善，建议关注机场投资建设运营企业中**化岩土**。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计化债政策以及基建相关利好政策的密集出台推动明年上半年基建形成实物工作量，有望带动 25 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，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。

关税对国内经济影响超预期。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com