建筑装饰

证券研究报告
2025 年 06 月 08 日

中西部基建有哪些重大项目和潜在催化值得期待

核心观点

本周 CS 建筑上涨 1.33%，跑赢沪深 300 0.36pct。设计和基建板块股价整体表现较好，中西部基建关注度明显提升。自 5 月以来，我们持续建议重点关注中西部基建投资机会，除了区域固投景气度显著提升外，大项目和事件密集催化也值得期待。本周我们梳理了相关区域内重大基建项目，区域内地方国企、民爆、水泥、专业工程服务公司或受益较多。我们继续维持此前观点，建议重点关注中西部基建（建筑，水泥，民爆）和重点产业投资（煤化工、核电等）带来的产业链相关机会，同时关注中小市值建筑转型品种。

重视中西部重大基建项目投资机会

西部基建潜在重点项目及重大事件:1）新疆：中吉乌铁路吉尔吉斯斯坦境内段重点控制性工程已开工建设，中吉乌铁路预计总费用 80 亿美元（其中 47 亿美元用于吉尔吉斯斯坦部分）。煤化工项目临近集中落地节点，中亚峰会和领导人出访有望形成事件催化，核心受益包括区域内水泥、民爆和工程公司；2）雅下及西藏:雅下水电站开工在即，有望迎来重要事件催化，此外滇藏铁路亦开工在即，区域内铜矿加速开采。核心受益民爆，地基，水泥，能源基建央企；3）三峡水运新通道项目即将开工，项目总投资约 766 亿元、总工期 100 个月，设计施工环节关注重庆建工、中设咨询等，爆破环节弹性极大，核心关注易普力、凯龙股份。4）浙赣粤运河预估投资 3200 亿元，官方明确计划“十四五”期间开工，核心关注华设集团、国泰集团、广东宏大等。5）加强国家战略腹地建设，重视中西部区域尤其是四川省的发展机遇，利好四川及重庆相关公司。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0602-0606）建筑指数上涨 1.33%，沪深 300 板块上涨 0.96%，建筑设计及服务、基建建设板块涨幅居前，涨幅分别为 2.09%、1.34%，较沪深 300 分别取得 1.13pct、0.38pct 的正收益。本周涨幅居前的标的有：中衡设计（+26.5%）、重庆建工（+26.12%）、招标股份（+17.86%）、园林股份（+14.99%）、中设咨询（+13.76%）。

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；关税影响超预期。

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

行业走势图

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《建筑装饰-行业研究周报:核电景气度加速上行，继续推荐西部基建、重点产业投资及转型标的》 2025-06-01
2 《建筑装饰-行业专题研究:从建设环节看雅鲁藏布江下游水电工程投资机会》 2025-05-30
3 《建筑装饰-行业研究周报:继续看好中西部基建及重点产业投资，关注后续实物工作量落地》 2025-05-25

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价（元）2025-06-06	投资评级	EPS(元) 2024A	2025E	2026E	2027E	P/E 2024A	2025E	2026E	2027E
600039.SH	四川路桥	9.53	买入	0.83	0.93	1.02	1.10	11.48	10.25	9.34	8.66
002469.SZ	三维化学	8.37	买入	0.40	0.58	0.76	0.92	20.93	14.43	11.01	9.10
601117.SH	中国化学	7.98	买入	0.93	1.03	1.13	1.23	8.58	7.75	7.06	6.49
002541.SZ	鸿路钢构	18.31	买入	1.12	1.26	1.47	1.77	16.35	14.53	12.46	10.34
603300.SH	海南华铁	10.30	买入	0.30	0.41	0.63	0.82	34.33	25.12	16.35	12.56
605167.SH	利柏特	10.64	买入	0.54	0.51	0.56	0.65	19.70	20.86	19.00	16.37
601800.SH	中国交建	8.85	买入	1.39	1.54	1.66	1.82	6.37	5.75	5.33	4.86
600502.SH	安徽建工	4.76	买入	0.78	0.83	0.87	0.91	6.10	5.73	5.47	5.23
601668.SH	中国建筑	5.69	买入	1.12	1.15	1.18	1.21	5.08	4.95	4.82	4.70
600248.SH	陕建股份	3.85	买入	0.79	0.87	0.96	1.08	4.87	4.43	4.01	3.56
601390.SH	中国中铁	5.61	买入	1.13	1.14	1.17	1.19	4.96	4.92	4.79	4.71
600970.SH	中材国际	9.17	买入	1.13	1.18	1.26	1.35	8.12	7.77	7.28	6.79
601868.SH	中国能建	2.24	买入	0.20	0.21	0.23	0.24	11.20	10.67	9.74	9.33
601669.SH	中国电建	4.88	买入	0.70	0.74	0.81	0.91	6.97	6.59	6.02	5.36
605598.SH	上海港湾	21.78	买入	0.38	1.03	1.31	1.61	57.32	21.15	16.63	13.53
601186.SH	中国铁建	7.98	买入	1.64	1.66	1.68	1.70	4.87	4.81	4.75	4.69
002061.SZ	浙江交科	3.95	买入	0.49	0.56	0.62	0.70	8.06	7.05	6.37	5.64
300977.SZ	深圳瑞捷	17.21	增持	-0.17	0.27	0.35	0.45	-101.24	63.74	49.17	38.24
002949.SZ	华阳国际	14.15	买入	0.64	0.78	0.90	1.03	22.11	18.14	15.72	13.74
000928.SZ	中钢国际	6.60	买入	0.58	0.67	0.78	0.89	11.38	9.85	8.46	7.42
000498.SZ	山东路桥	5.85	买入	1.49	1.57	1.67	1.82	3.93	3.73	3.50	3.21
603357.SH	设计总院	8.61	买入	0.91	0.97	1.04	1.14	9.46	8.88	8.28	7.55
603018.SH	华设集团	8.08	买入	0.56	0.62	0.69	0.78	14.43	13.03	11.71	10.36
603163.SH	圣晖集成	28.20	买入	1.14	1.34	1.55	1.75	24.74	21.04	18.19	16.11

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：海南华铁与非银组联合覆盖、浙江交科与化工组联合覆盖。

内容目录

1. 中西部基建有哪些重大项目和潜在催化值得期待.....4
2. 本周行情回顾.....8
3. 投资建议.....8
4. 风险提示.....9

图表目录

图 1：西藏自治区中长期铁路网规划主通道布局示意图.....6
图 2：中信建筑三级子行业本周（0602-0606）涨跌幅（总市值加权平均）.....8
图 3：建筑个股涨幅居前.....8
图 4：代表性央企&国企涨跌幅.....8

表 1：重点运河项目建设情况.....5
表 2：浙赣粤运河相关标的.....5
表 3：中西部重大基建项目情况及受益标的.....7

1. 中西部基建有哪些重大项目和潜在催化值得期待

一、三峡水运新通道：

超负荷运行的三峡船闸拥堵日益加剧，为解决“堵船”现象，早在 2016 年，国家“十三五”规划纲要就明确提出，“推进三峡枢纽水运新通道建设，完善三峡综合交通运输体系”。近年来，三峡水运新通道推进开始明显提速：

- 2024 年 1 月，国务院总理李强在葛洲坝水利枢纽工程听取了三峡水运新通道的情况汇报，强调要加快规划论证和项目推进。
- 2024 年 6 月，交通运输部印发《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》，其中明确提到“加快推进三峡水运新通道前期工作和建设”。同年 12 月，三峡水运新通道（湖北）有限公司正式成立，注册资本 100 亿元，由中国长江三峡集团有限公司全资持股。
- 2025 年 1 月，湖北省委书记王忠林出席三峡水运新通道项目建设推进会并强调，全力以赴做好三峡水运新通道项目前期工作，推动项目早开工、早见效。
- 2025 年 6 月，中国三峡电子采购平台发布《三峡水运新通道项目勘察设计招标公告》。招标项目三峡水运新通道项目勘察设计已由项目审批机关批准，项目资金来源已落实。

三峡水运新通道项目即将开工，项目总投资约 766 亿元、总工期 100 个月，爆破环节弹性极大，建议关注易普力、凯龙股份。三峡水运新通道项目包含三峡枢纽新通道工程和葛洲坝航运扩能工程两部分，可研阶段项目静态总投资约 766 亿元、总工期 100 个月（不含筹建期 12 个月）。其中，三峡枢纽新通道工程位于现有船闸北侧，包括上游引航道、下游引航道及船闸主体段三部分总长约 6680m；葛洲坝航运扩能工程位于已建葛洲坝水利枢纽工程左侧，采用拆除现有三号船闸并新建两线船闸方案。三峡水运新通道项目即将开工，从施工环节来看涉及主体设计施工、爆破工程、地基处理工程等，其中约 7 公里航道深挖涉及大量爆破服务工程，爆破环节弹性极大，**核心关注易普力（服务三峡世纪工程而诞生，矿服一体化龙头）、凯龙股份（湖北本地企业，在鄂市占率接近 50%）；设计施工环节关注重庆建工、中设咨询等。**

二、运河项目

运河项目开工在即，规划中的荆汉、湘桂、浙赣粤运河合计投资超 5000 亿。当前，我国在建和规划的运河项目中：1）平陆运河、柬埔寨运河分别于 22 年/24 年开工，预计分别于 26 年/28 年建成。2）荆汉运河、湘桂运河、浙赣粤运河项目正处前期论证阶段，其中浙赣粤运河规模最大，规划里程数甚至超越京杭大运河，2021 年《江西省“十四五”综合交通运输体系发展规划》明确提出加快赣粤运河前期工作，力争“十四五”开工建设。当下正值“十四五”收官，该运河项目有望加速落地。浙赣粤运河 60%河段位于江西，有望进一步提振中部地区基建需求。**核心关注华设集团（中标“赣粤运河工程预可行性研究”项目）、国泰集团（江西本地民爆公司）、广东宏大（广东民爆一体化龙头企业）、万年青（江西本地水泥企业，24 年省内销售占比超 90%）等。**

表 1：重点运河项目建设情况

运河项目	里程（公里）	投资额（亿元）	所在地区	建设进度
江淮运河	355	950	安徽	已通航
平陆运河	134	727	广西	22 年 8 月开工，预计 26 年建成
柬埔寨运河	180	17 亿美元	柬埔寨	24 年 8 月开工，预计 28 年建成
荆汉运河	236	784	湖北	待开工
湘桂运河	300	1500	湖南、广西	待开工
浙赣粤运河	1988	3200	江西、广东、浙江	待开工

资料来源：安徽省人民政府、中国新闻周刊、交通运输部等，天风证券研究所

表 2：浙赣粤运河相关标的

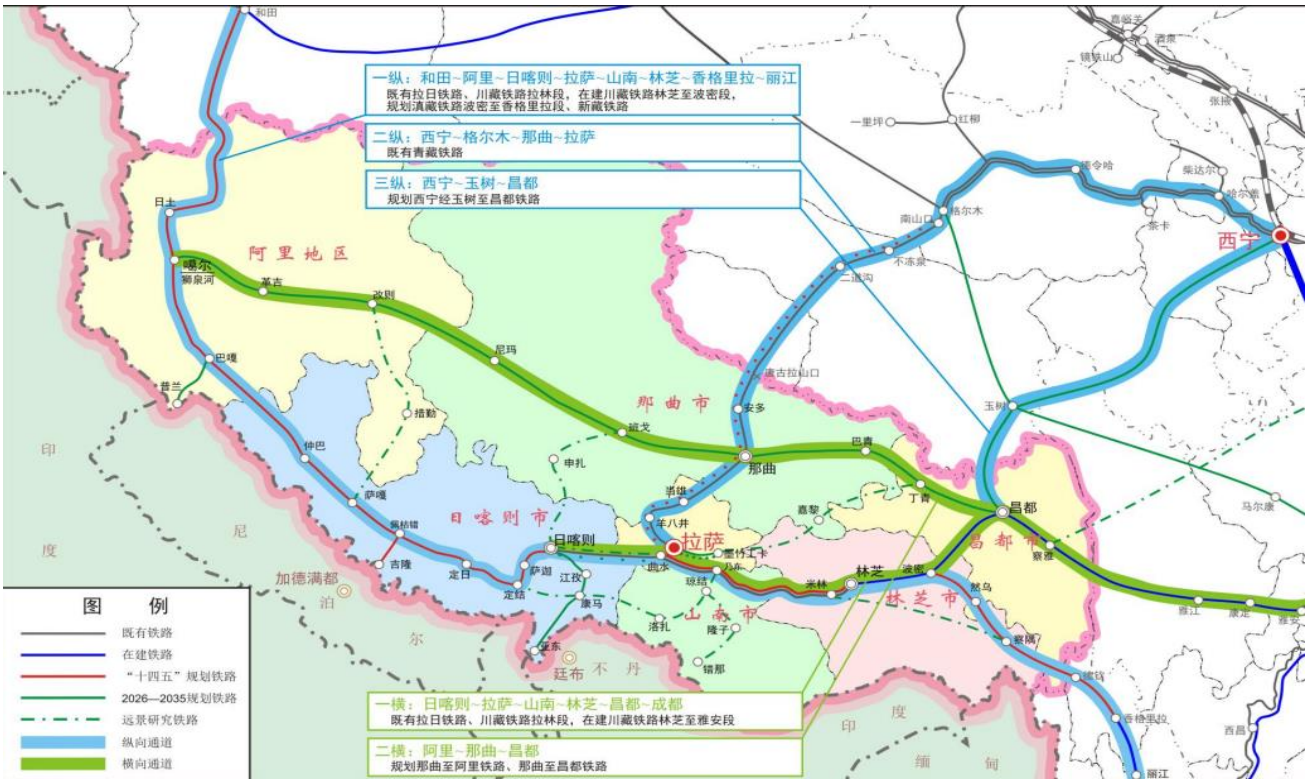
证券代码	证券名称	总市值（亿）	PE_TTM	PB（LF）
603018.SH	华设集团	52.52	15.11	1.01
603977.SH	国泰集团	75.54	42.71	2.32
002683.SZ	广东宏大	238.03	25.99	3.80
000789.SZ	万年青	43.30	74.82	0.66
600502.SH	安徽建工	81.19	6.03	0.73

资料来源：Wind，天风证券研究所

三、西藏：大型铜矿开采加速、雅下水电站开工以及铁路建设迎来扩张期

西藏区域基建保持高景气，滇藏铁路等开工在即，巨龙、朱诺等铜矿开采加速。根据《西藏自治区“十四五”及中长期铁路网规划》，目标到 2025 年，川藏铁路雅安至林芝段、新藏铁路日喀则至佩枯错段、滇藏铁路波密至然乌段顺利实施，青藏铁路格拉段完成电气化改造，新藏铁路佩枯错至和田段、拉林铁路复线改造、吉隆口岸铁路力争开工建设，全区铁路已建在建规模达 4000 公里左右。规划目标到 2035 年，西藏铁路网总规模达到 5000 公里以上，其中复线里程 1000 公里左右，形成以拉萨为中心，覆盖区内全部地级行政区，便捷连通新疆、青海、四川、云南等相邻省区和沿边主要陆路口岸。另外还规划构建面向南亚开放的铁路国际通道。**截至目前，川藏铁路雅安至林芝段正在建设中；新藏铁路和田至日喀则段去年年底开启地质勘察监理招标公告；滇藏铁路波密至然乌段目前可研报告仍处国铁集团审批阶段，计划 2025 年全面开工；中尼跨境铁路实地勘测将于 2025 年 6 月完成。**此外，西藏大型矿山开采加速，巨龙铜矿新增二期 20 万吨/日扩建工程加紧建设，力争 25 年底投产，朱诺铜矿项目获核准，争取 26 年 6 月建成投产。

图 1：西藏自治区中长期铁路网规划主通道布局示意图



资料来源：国家铁路局微信公众号，天风证券研究所

雅鲁藏布江下游水电工程开工在即，重视建设环节相关投资机会。2024 年 12 月 25 日，雅鲁藏布江下游水电工程获得核准。我们预计该工程预估投资将超过 1 万亿，装机规模预计约 6000 万千瓦，年发电量将达到 3000 亿千瓦时，规模相当于 3 个多三峡电站。此次获得核准意味着前期工程勘探和项目可行性研究已经完成，接下来要进入详细设计和施工阶段。今年 3 月，国家发改委《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》将雅鲁藏布江下游水电工程划定为重点领域重大投资项目，并明确提出推动其开工建设。从建设环节来看，重点关注施工导流、爆破、地基处理、大坝施工环节以及对应建材使用。**主体设计施工环节关注中国电建、中国能建，地基处理环节关注弹性标的中岩大地；爆破环节弹性较大，建议重点关注高争民爆、易普力、广东宏大、保利联合和壶化股份。**

四、新疆：重视中吉乌铁路与煤化工工程相关链条投资机会

煤炭开采叠加煤化工项目加速推进，中吉乌铁路吉尔吉斯斯坦境内段开工，中亚峰会预期下有望迎来重要催化。煤炭开采加速，24 年新疆原煤产量同比+18.4%，延续两位数增长态势，疆煤则逐渐摆脱此前受限于开采能力、运输能力等而导致的缓慢增长，新疆将由国家煤炭战略储备基地逐渐转为战略开发重地，也牵引着煤化工等相关产业的重心转移，2025 年以来全国煤化工项目加速推进，新疆准东经济技术开发区 25 年计划实施重大项目 152 个，项目总投资 4437 亿元，全年计划完成投资 400 亿元以上。此外，今年 4 月中吉乌铁路吉尔吉斯斯坦境内段重点控制性工程费尔干纳山、纳伦 1 号、科什特伯 3 座隧道开工建设，标志着中吉乌铁路项目正线工程进入实质性施工阶段。项目起自中国新疆喀什，经吐尔尕特山口进入吉尔吉斯斯坦，再向西经吉尔吉斯斯坦边境城市贾拉拉巴德，终至乌兹别克斯坦东部城市安集延。2025 年中亚峰会即将在哈萨克斯坦举行，该项目迎来重要催化，**核心关注新疆交建、北新路桥等。**

表 3：中西部重大基建项目情况及受益标的

项目	主要内容	投资金额(亿元)	目前进度/政策/事件	受益标的
三峡水运新通道	包含三峡枢纽新通道工程和葛洲坝航运扩能工程两部分，其中，三峡枢纽新通道工程位于现有船闸北侧，包括上游引航道、下游引航道及船闸主体段三部分总长约 6680m	766	25 年 6 月，中国三峡电子采购平台发布《三峡水运新通道项目勘察设计招标公告》。招标项目三峡水运新通道项目勘察设计已由项目审批机关批准，项目资金来源已落实。	重庆建工、中设咨询、易普力、凯龙股份等
运河项目	浙赣粤运河	3200	国家发改委、交通运输部将浙赣粤运河纳入“十五五”规划重点考虑事项，赣粤运河工程“1+6”预可行性研究取得阶段性成果。	华设集团、国泰集团、广东宏大等
	荆汉运河	784	24 年 10 月中国政府采购网发布《荆汉运河工程规划咨询中标成交公告》。	中国能建、易普力、凯龙股份等
	湘桂运河	1500	25 年 1 月，湖南省公共资源交易中心发布湘桂运河预可性研究报告编制公开招标采购公告，标志着进入项目前期工作阶段。	华蓝集团、易普力等
雅鲁藏布江下游水电工程	西藏水利水电建设	超 10000	25 年 3 月，国家发改委《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》将雅鲁藏布江下游水电工程划定为重点领域重大投资项目，并明确提出推动其开工建设。	高争民爆、易普力、广东宏大、壶化股份、中岩大地、中国电建、中国能建等
中吉乌铁路	起自中国新疆喀什，经吐尔尕特山口进入吉尔吉斯斯坦，再向西经吉尔吉斯斯坦边境城市贾拉拉巴德，终至乌兹别克斯坦东部城市安集延	80 亿美元	25 年 4 月中吉乌铁路吉尔吉斯斯坦境内段重点控制性工程 3 座隧道开工建设，标志正线工程进入实质性施工阶段。25 年中亚峰会即将在哈萨克斯坦举行，该项目迎来重要催化	新疆交建、北新路桥、中国铁建、中国中铁等
战略腹地建设	国家战略腹地是相对于发展的前沿地区而言的，在我国主要指中西部内陆地区，四川是目前唯一一个被官方认证的“战略腹地”	-	24 年 7 月，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》进一步强调要“建设国家战略腹地和关键产业备份”。	四川路桥、成都路桥、重庆建工等
煤化工项目	包括煤制油、煤制烯烃、煤制天然气等	-	新疆准东经济技术开发区 25 年计划实施重大项目 152 个，项目总投资 4437 亿元，全年计划完成投资 400 亿元以上，目前各项目	航天工程、中国化学、三维化学、东华科技等

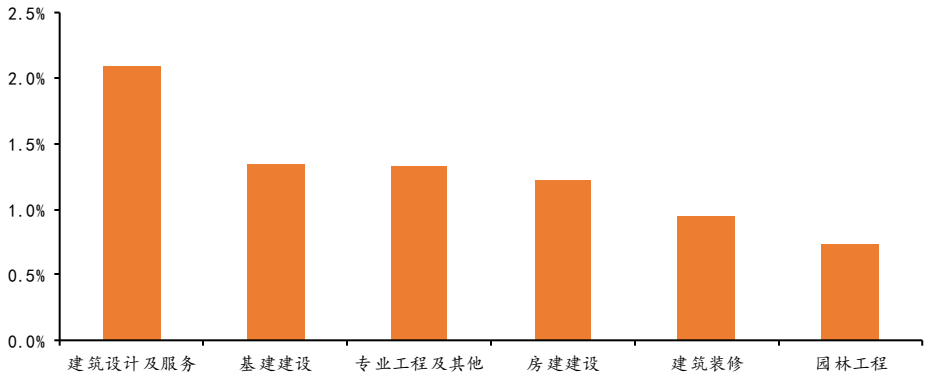
相继正式开工。

资料来源：中央政府网、中国政府采购网、湖南省公共资源交易中心网等，天风证券研究所

2. 本周行情回顾

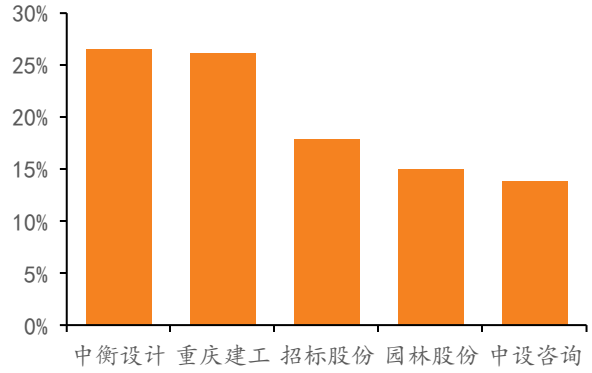
根据总市值加权平均统计，本周（0602-0606）建筑指数上涨 1.33%，沪深 300 板块上涨 0.96%，建筑设计及服务、基建建设板块涨幅居前，涨幅分别为 2.09%、1.34%，较沪深 300 分别取得 1.13pct、0.38pct 的正收益。本周涨幅居前的标的有：中衡设计（+26.5%）、重庆建工（+26.12%）、招标股份（+17.86%）、园林股份（+14.99%）、中设咨询（+13.76%）。

图 2：中信建筑三级子行业本周（0602-0606）涨跌幅（总市值加权平均）



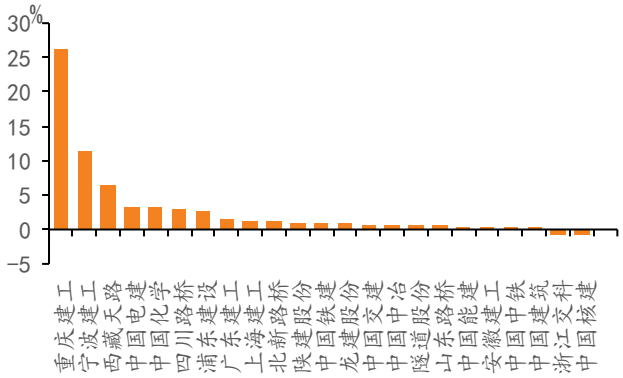
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：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，Q1 地方债发行达历史新高，4 月份特别国债启动发行，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（与化工组联合覆盖）、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（与非银组联合覆盖）**，建议关注**甘咨询**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**（能源组覆盖）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	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