

建筑装饰行业跟踪周报

继续推荐中特估和一带一路催化下的建筑央企投资机会

增持（维持）

2023年04月16日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）**：本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅4.44%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.76%、-0.54%，超额收益分别为5.2%、4.98%。

■ **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评**：（1）**水利部召开2023年第一季度水利基础设施建设进展和成效新闻发布会**：2023年一季度，全国完成水利建设投资1898亿元，同比增加76.2%，一季度，全国新开工水利项目7239个，较去年同期多1948项；新增投资规模3206亿元，较去年同期多562亿元。新开工水利项目维持高位有望支撑水利投资延续较快增长，利好相关建筑工程企业和水泥等基础建材需求。

（2）**中国人民银行3月金融数据**：3月社融数据和信贷数据均超预期，总量和结构上表现均强，除了地产销售的超预期修复、前期政策性金融工具的落地以外，也反映经济复苏的内生动力在改善。短期来看，水泥、玻璃等基础建材高频数据反映终端基建、地产需求弱复苏，可继续关注资金端向实物需求的传导，和地产销售改善的持续性。

■ **周观点**：建筑行业基本面共振向上，估值有多重催化因素，我们建议从以下几个方向关注建筑板块的投资机会：

（1）**新一轮国企改革有望推动基本面持续优化，看好建筑央企估值持续修复机会**：2022年四季度以来建筑业PMI和央企订单增速高于近年来中枢，反映行业景气度维持高位。3月建筑业商务活动指数为65.6%，比上月上升5.4个百分点，业务活动预期指数为63.7%，连续4个月位于高位景气区间。结合基建开复工加快回暖，我们预计稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升；同时，新一轮国有企业改革正在谋划实施，2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企继续提升经营效率，结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，建议关注**中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建**等。

（2）**“一带一路”方向**：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间；今年是一带一路倡议提出10周年，第三届“一带一路”高峰论坛召开可期，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股建议关注**中工国际、北方国际、中材国际、中钢国际**等。

（3）**需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会**：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商**志特新材**；建议关注装配式建筑方向的**鸿路钢构、华阳国际**；新能源业务转型和增量开拓的**中国电建、中国能建**等；硅料价格回落带动光伏产业链价格下行，利好地面项目需求，建筑光伏市场有望持续受益，建议关注布局光伏EPC和运营业务的标的，**精工钢构、森特股份**等。

（4）**建工检测板块**：检测行业是长坡厚雪的好赛道，建工建材检测市场规模超千亿，2015-2021年建工建材市场复合增速超过12%，龙头企业市场份额仍然较低，内生外延成长空间大；近日住建部发布《建设工程质量检测管理办法》（住建部57号令），新规自2023年3月1日起施行，新规在规范建设工程质量检测活动、完善建设工程质量检测责任体系、加强政府监督管理等方向进行了进一步加强，我们认为有利于行业行为规范和竞争环境优化，龙头企业有望受益，推荐**垒知集团、建科股份**，建议关注**国检集团**。

■ **风险提示**：疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

行业走势



相关研究

《国改深化提升央企经营质量，继续看好估值修复空间》

2023-04-09

《建筑PMI仍处高景气区间，基建实物量落地可期，继续看好板块机会》

2023-04-02

内容目录

1. 行业观点	4
2. 行业和公司动态跟踪	6
2.1. 行业政策点评.....	6
2.2. 行业数据点评.....	6
2.3. 行业新闻.....	9
2.4. 板块上市公司重点公告梳理.....	9
3. 本周行情回顾	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1: 新增人民币贷款结构 (亿元)	8
图 2: 新增企业端信贷结构 (亿元)	8
图 3: 新增居民端信贷结构 (亿元)	8
图 4: M1 与 M2 同比增速 (%)	8
图 5: 社融存量同比增速 (%)	9
图 6: 单月社融增量结构 (亿元)	9
图 7: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	11
表 1: 建筑板块公司估值表	5
表 2: 本周行业重要新闻	9
表 3: 本周板块上市公司重要公告	9
表 4: 板块涨跌幅前五	11
表 5: 板块涨跌幅后五	12

1. 行业观点

建筑行业基本面共振向上，估值有多重催化因素，我们建议从以下几个方向关注建筑板块的投资机会：

(1)新一轮国企改革有望推动基本面持续优化，看好建筑央企估值持续修复机会：2022年四季度以来建筑业 PMI 和央企订单增速高于近年来中枢，反映行业景气度维持高位。3月建筑业商务活动指数为 65.6%，比上月上升 5.4 个百分点，业务活动预期指数为 63.7%，连续 4 个月位于高位景气区间。结合基建开复工加快回暖，我们预计稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升；同时，新一轮国有企业改革正在谋划实施，2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企持续提升经营效率，结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，建议关注**中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建**等。

(2)“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间；今年是一带一路倡议提出 10 周年，第三届“一带一路”高峰论坛召开可期，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股建议关注**中工国际、北方国际、中材国际、中钢国际**等。

(3)需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的**鸿路钢构、华阳国际**；新能源业务转型和增量开拓的**中国电建、中国能建**等；硅料价格回落带动光伏产业链价格下行，利好地面项目需求，建筑光伏市场有望持续受益，建议关注布局光伏 EPC 和运营业务的标的，**精工钢构、森特股份**等。

(4)建工检测板块：检测行业是长坡厚雪的好赛道，建工建材检测市场规模超千亿，2015-2021 年建工建材市场复合增速超过 12%，龙头企业市场份额仍然较低，内生外延成长空间大；近日住建部发布《建设工程质量检测管理办法》（住建部 57 号令），新规自 2023 年 3 月 1 日起施行，新规在规范建设工程质量检测活动、完善建设工程质量检测责任体系、加强政府监督管理等方向进行了进一步加强，我们认为有利于行业行为规范和竞争环境优化，龙头企业有望受益，推荐**垒知集团、建科股份**，建议关注**国检集团**。

表1: 建筑板块公司估值表

股票代码	股票简称	2023/4/14	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
300986.SZ	志特新材	65	1.6	2.0	2.7	3.6	40.6	32.5	24.1	18.1
601618.SH	中国中冶	893	83.7	102.7	118.7	138.0	10.7	8.7	7.5	6.5
601117.SH	中国化学	627	46.3	54.2	65.4	77.7	13.5	11.6	9.6	8.1
002541.SZ	鸿路钢构	240	11.5	11.6	15.2	18.1	20.9	20.7	15.8	13.3
600970.SH	中材国际	350	18.1	21.9	27.5	32.4	19.3	16.0	12.7	10.8
600496.SH	精工钢构	84	6.9	8.3	10.1	11.8	12.2	10.1	8.3	7.1
002051.SZ	中工国际	155	2.8	4.2	4.9	6.1	55.4	36.9	31.6	25.4
002140.SZ	东华科技	75	2.5	2.9	3.4	4.2	30.0	25.9	22.1	17.9
601390.SH	中国中铁	2,074	276.2	312.8	355.1	400.8	7.5	6.6	5.8	5.2
601800.SH	中国交建	1,948	179.9	191.0	215.3	241.2	10.8	10.2	9.0	8.1
601669.SH	中国电建	1,344	86.3	106.9	124.5	144.9	15.6	12.6	10.8	9.3
601868.SH	中国能建	1,121	65.0	78.1	90.7	106.1	17.2	14.4	12.4	10.6
601186.SH	中国铁建	1,411	246.9	266.4	299.0	332.3	5.7	5.3	4.7	4.2
600039.SH	四川路桥	919	55.8	112.1	136.3	165.3	16.5	8.2	6.7	5.6
601611.SH	中国核建	264	15.3	19.0	22.7	26.3	17.3	13.9	11.6	10.0
300355.SZ	蒙草生态	55	3.1	-	-	-	17.7	-	-	-
603359.SH	东珠生态	49	4.8	0.5	3.8	5.2	10.2	98.0	12.9	9.4
300284.SZ	苏交科	77	4.7	5.3	5.9	6.8	16.4	14.5	13.1	11.3
603357.SH	设计总院	53	3.9	4.4	5.0	5.8	13.6	12.0	10.6	9.1
300977.SZ	深圳瑞捷	28	1.2	0.6	1.1	1.6	23.3	46.7	25.5	17.5
002949.SZ	华阳国际	27	1.1	0.0	2.1	2.6	24.5	24.5	12.9	10.4
601668.SH	中国建筑	2,722	514.1	565.7	631.2	691.5	5.3	4.8	4.3	3.9
002081.SZ	金螳螂	144	-49.5	12.2	15.3	18.0	-	11.8	9.4	8.0
002375.SZ	亚厦股份	63	-8.9	-	-	-	-	-	-	-
601886.SH	江河集团	82	-10.1	4.9	7.0	8.4	-	16.7	11.7	9.8
002713.SZ	东易日盛	32	0.8	-7.3	1.0	2.3	40.0	-	32.0	13.9

数据来源: Wind、东吴证券研究所, 盈利预测来自于 Wind 一致预期。

2. 行业和公司动态跟踪

2.1. 行业政策点评

(1) 水利部召开 2023 年第一季度水利基础设施建设进展和成效新闻发布会

4月14日,水利部召开2023年第一季度水利基础设施建设进展和成效新闻发布会,副部长王道席介绍有关情况,并与规划计划司、水利工程建设司、农村水利水电司负责人回答记者提问。

2023年一季度,全国完成水利建设投资1898亿元,同比增加76.2%,实现良好开局,为推动经济运行整体好转作出了水利贡献。

王道席说,2023年开年以来,水利部抓住水利基础设施建设历史机遇,加强组织领导和协调推动,抓早抓实,强化重大水利工程前期工作、水利投资落实和工程建设会商调度,水利系统上下联动,以奋发有为的精神状态,全面加快水利基础设施建设。

王道席说,水利部实行重大水利工程前期工作推进情况周报制度,及时协调解决项目重大技术问题和前置要件推进中的困难,在发展改革等有关部门大力支持下,有力推进工程多批早开。一季度,新开工湖北姚家平水利枢纽、安徽凤凰山水库等11项重大水利工程,总投资规模476亿元,较去年同期多6项、多增投资规模252亿元。水利部指导地方加强工程质量控制和安全生产管理,加快建设进度,一季度广东、云南、河北、福建、浙江、四川等6个省份完成投资均超过100亿元。南水北调中线引江补汉、云南滇中引水、淮河入海水道二期等一批重大水利工程加快建设,湖北碾盘山、江西花桥水利枢纽工程实现下闸蓄水。水利项目施工吸纳就业70万人,其中农村劳动力51万人。水利部门坚持“两手发力”,一季度全国落实水利建设投资4071亿元,同比增加548亿元,增幅15.6%,其中,地方政府专项债券、银行贷款、社会资本落实规模明显好于去年同期。一季度,全国新开工水利项目7239个,较去年同期多1948项;新增投资规模3206亿元,较去年同期多562亿元。

王道席表示,水利部将深入调查研究,全力以赴加快水利工程建设,努力保持水利基础设施体系建设的规模和进度,高质量完成好今年的目标任务,为推进中国式现代化提供强有力的水安全保障。

点评: 2023年一季度,全国完成水利建设投资1898亿元,同比增加76.2%,一季度,全国新开工水利项目7239个,较去年同期多1948项;新增投资规模3206亿元,较去年同期多562亿元。新开工水利项目维持高位有望支撑水利投资延续较快增长,利好相关建筑工程企业和水泥等基础建材需求。

2.2. 行业数据点评

(1) 中国人民银行发布 2023 年 3 月金融数据

一、广义货币增长 12.7%，狭义货币增长 5.1%

3 月末，广义货币 (M2) 余额 281.46 万亿元，同比增长 12.7%，增速比上月末低 0.2 个百分点，比上年同期高 3 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 67.81 万亿元，同比增长 5.1%，增速比上月末低 0.7 个百分点，比上年同期高 0.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 10.56 万亿元，同比增长 11%。一季度净投放现金 961 亿元。

二、一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，外币贷款增加 171 亿美元

3 月末，本外币贷款余额 230.66 万亿元，同比增长 11.1%。月末人民币贷款余额 225.45 万亿元，同比增长 11.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.3 个百分点。

一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.71 万亿元，其中，短期贷款增加 7653 亿元，中长期贷款增加 9442 亿元；企(事)业单位贷款增加 8.99 万亿元，其中，短期贷款增加 3.17 万亿元，中长期贷款增加 6.68 万亿元，票据融资减少 9803 亿元；非银行业金融机构贷款减少 791 亿元。3 月份，人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元。

3 月末，外币贷款余额 7587 亿美元，同比下降 19.6%。一季度外币贷款增加 171 亿美元，同比少增 134 亿美元。3 月份，外币贷款增加 181 亿美元，同比多增 306 亿美元。

三、一季度人民币存款增加 15.39 万亿元，外币存款增加 576 亿美元

3 月末，本外币存款余额 280.17 万亿元，同比增长 12.2%。月末人民币存款余额 273.91 万亿元，同比增长 12.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 2.7 个百分点。

一季度人民币存款增加 15.39 万亿元，同比多增 4.54 万亿元。其中，住户存款增加 9.9 万亿元，非金融企业存款增加 3.18 万亿元，财政性存款增加 2974 亿元，非银行业金融机构存款增加 7987 亿元。3 月份，人民币存款增加 5.71 万亿元，同比多增 1.22 万亿元。

3 月末，外币存款余额 9115 亿美元，同比下降 12.9%。一季度外币存款增加 576 亿美元，同比多增 82 亿美元。3 月份，外币存款增加 288 亿美元，同比多增 363 亿美元。

四、3 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.7%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.85%

一季度银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 452.13 万亿元，日均成交 7.41 万亿元，日均成交同比增长 17%。其中，同业拆借日均成交同比增长 6.7%，现券日均成交同比增长 5.3%，质押式回购日均成交同比增长 20.8%。

3 月份同业拆借加权平均利率为 1.7%，分别比上月和上年同期低 0.22 个和 0.37 个

百分点；质押式回购加权平均利率为 1.85%，分别比上月和上年同期低 0.22 个和 0.23 个百分点。

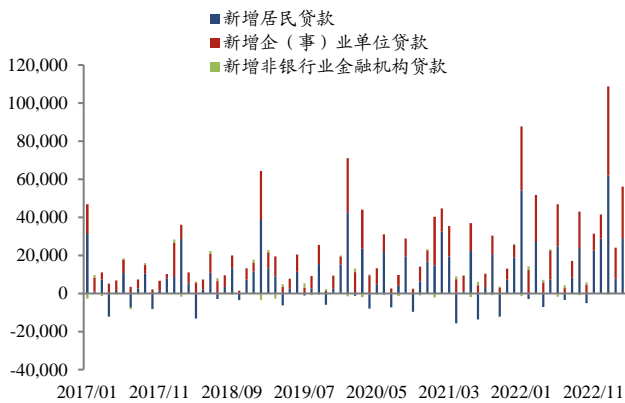
五、国家外汇储备余额 3.18 万亿美元

3 月末，国家外汇储备余额为 3.18 万亿美元。3 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.8717 元人民币。

六、一季度经常项下跨境人民币结算金额为 2.89 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 1.73 万亿元

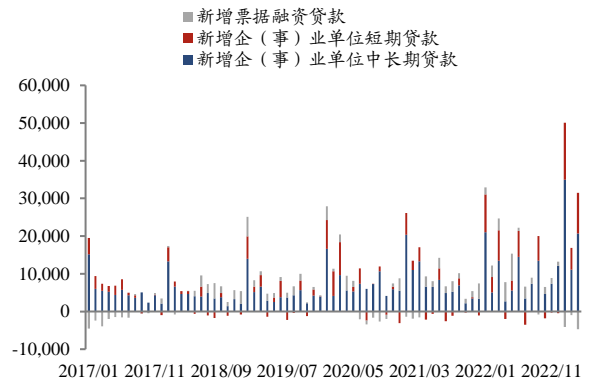
一季度，经常项下跨境人民币结算金额为 2.89 万亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 2.24 万亿元、0.65 万亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 1.73 万亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 0.54 万亿元、1.19 万亿元。

图1: 新增人民币贷款结构 (亿元)



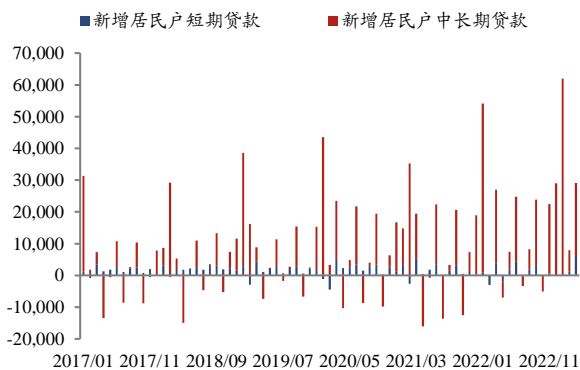
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图2: 新增企业端信贷结构 (亿元)



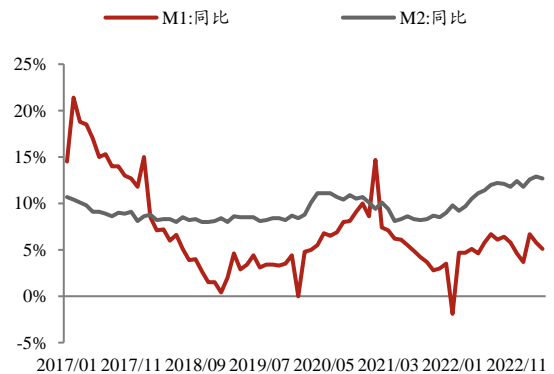
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图3: 新增居民端信贷结构 (亿元)



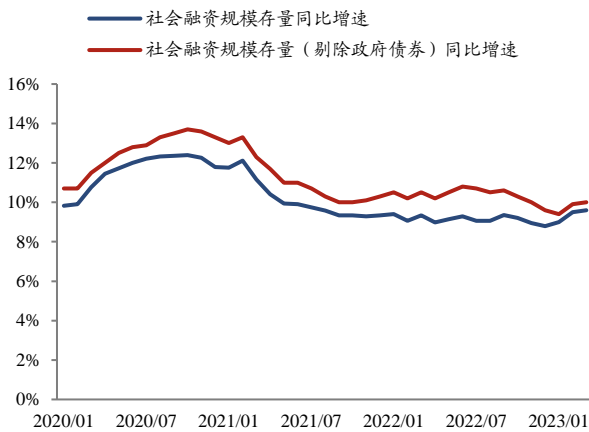
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图4: M1 与 M2 同比增速 (%)



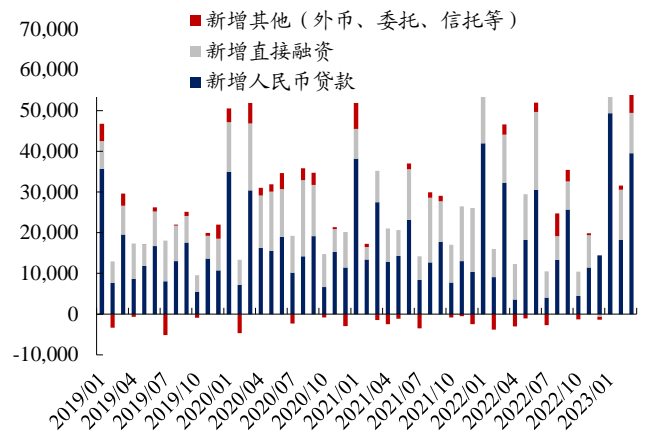
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图5: 社融存量同比增速 (%)



数据来源: 中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图6: 单月社融增量结构 (亿元)



数据来源: 中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

点评: 3月社融数据和信贷数据均超市场预期, 总量和结构上表现均强, 除了地产销售的超预期修复、前期政策性金融工具的落地以外, 也反映经济复苏的内生动力在改善。短期来看, 水泥、玻璃等基础建材高频数据反映终端基建、地产需求弱复苏, 可继续关注资金端向实物需求的传导, 和地产销售改善的持续性。

2.3. 行业新闻

表2: 本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
全国自建房安全专项整治部际协调机制部署推进专项整治工作。	住建部	2023/4/10
天津市商务局等13部门: 大力促进绿色智能家电消费, 鼓励基本装修交房和家电租赁。	财联社	2023/4/10
云南四部门发文推动绿色金融支持绿色建筑协同发展。	住建部	2023/4/10
陕西安岚高速19标大巴山特长隧道全线贯通。	中国交通新闻网	2023/4/13
广州中心城区直达香港, 琶洲港澳客运口岸将于4月13日试运营。	财联社	2023/4/13
广西筹措18.6亿元实施安居惠民工程	住建部	2023/4/14
国家能源集团: 2023年计划建成投产一批海上风电和基地光伏等项目。	财联社	2023/4/14
港深西部铁路次阶段研究预计明年年中完成。	财联社	2023/4/14

数据来源: 住建部, 财联社, 中国交通新闻网, 东吴证券研究所

2.4. 板块上市公司重点公告梳理

表3: 本周板块上市公司重要公告

公告日期	公司简称	公告标题	主要内容
2023/4/10	四川路桥	2023年第一季度主要经营数据公告	四川路桥第一节度中标项目达78个, 中标项目金额为2,884,533万元。

2023/4/10	苏文电能	2023年第一季度业绩预告	公司2023年度第一季度归属于上市公司股东的净利润为7,350万元-9,150万元。
2023/4/11	中国中冶	2023年1-3月新签合同情况简报	公司2023年1-3月新签合同额人民币3,258.1亿元，同比增长2.1%。
2023/4/11	陕西建工	2023年1-3月经营情况简报以及重大项目中标公告	公司及下属子公司2023年1-3月累计新签合同688个，新签合同金额为996.04亿元人民币，同比增加约28.84%，公司及下属子公司中标多项重大项目，其中14个项目中标金额5亿元以上。
2023/4/12	中铝国际	2022年年度报告	营业收入为236.97亿元，同比-0.84%，归母净利润为1.13亿元。
2023/4/12	中材国际	关于全资子公司签署战略合作框架协议	全资子公司苏州中材与National WIH Building Materials Holding Company在埃塞俄比亚签署了《埃塞梅尔卡杰布杜工业园合作协议》
2023/4/12	中材国际	2023年第一季度主要经营数据	新签合同额226.26亿元，同比增加103%。其中境内新签合同额132.60亿元，同比增加130%，境外新签合同额93.66亿元，同比增加73%。
2023/4/13	中国海诚	发布向特定对象发行股票并在主板上市募集说明书	公司本次向特定对象发行A股股票募集资金总额不超过41,276.86万元，扣除发行费用后将用于数字化转型升级建设项目、“双碳”科创中心项目。
2023/4/13	中国能建	2023年第一季度主要经营数据公告	2023年1-3月，公司新签项目1191个，新签合同额2855.30亿元。
2023/4/13	华阳国际	2022年年度报告	公司实现营业收入18.25亿元，同比下降36.54%；实现归属于母公司股东的净利润1.12亿元，同比增长6.48%。

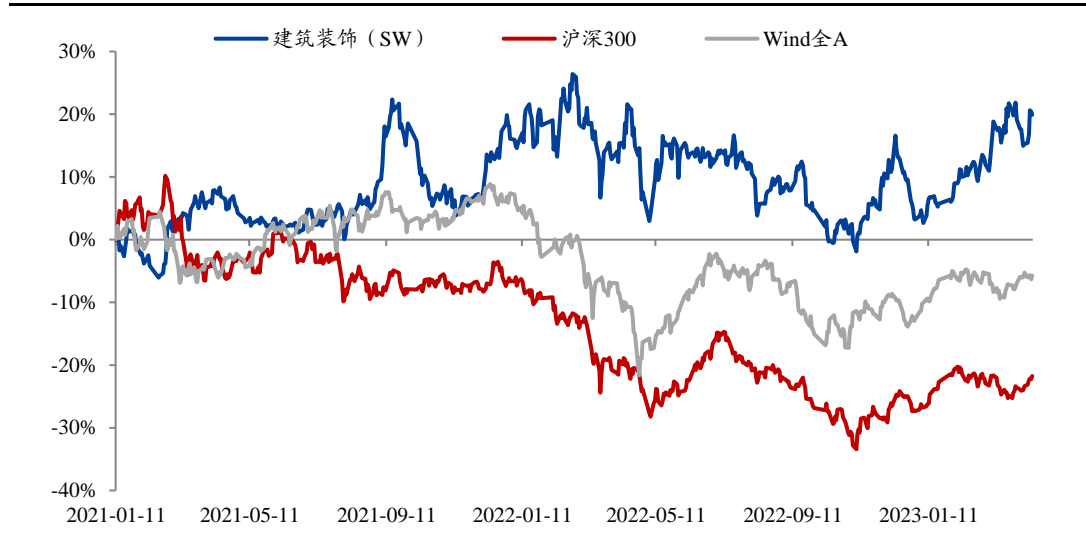
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 4.44%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 -0.76%、-0.54%，超额收益分别为 5.2%、4.98%。

个股方面，陕西建工、华建集团、中钢国际、中工国际、金诚信位列涨幅榜前五，东方园林、华阳国际、广田集团、苏文电能、鸿路钢构位列涨幅榜后五。

图7：建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表4：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2023-4-14 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600248.SH	陕西建工	5.60	19.40	20.16	33.33
600629.SH	华建集团	6.23	16.89	17.65	41.91
000928.SZ	中钢国际	8.75	16.36	17.12	48.81
002051.SZ	中工国际	12.50	14.68	15.44	58.83
603979.SH	金诚信	33.42	13.75	14.51	30.50

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2023-4-14 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002310.SZ	东方园林	1.99	-1.49	-0.73	-5.24
002949.SZ	华阳国际	13.94	-2.38	-1.62	6.09
002482.SZ	ST 广田	1.83	-2.66	-1.90	0.55
300982.SZ	苏文电能	56.95	-3.33	-2.57	15.52
002541.SZ	鸿路钢构	34.83	-3.57	-2.81	18.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

