

建筑装饰行业跟踪周报

7月金融数据超预期走弱，基建继续是宏观货币政策着力点

增持（维持）

2022年08月14日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

投资要点

- 本周 (2022.8.8-2022.8.12, 下同):** 建筑装饰板块 (SW) 涨跌幅 1.83%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.82%、1.68%, 超额收益分别为 1.01%、0.15%。
- 行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评:** (1) **央行发布 2022 年第二季度货币政策执行报告:** 货币政策总基调维持, 央行继续强调“加大稳健货币政策实施力度”, 其中新增提出“加大对企业的信贷支持, 用好政策性开发性金融工具, 重点发力支持基础设施领域建设”, 反映基建领域将是下一阶段货币政策的重点之一。(2) **自然资源部、国家发展改革委、交通运输部等 7 部门联合发布《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》:** 提出改进优化用地审批、协同推进项目建设, 自然资源部会同有关部门加快修订完善公路、铁路、机场等工程项目建设用地指标, 有利于加快基础设施项目前期工作进度, 推动项目加速落地贡献实物工作量。(3) **央行发布 2022 年 7 月金融数据:** 7 月金融数据不及预期, 社融增量以及信贷总量与结构均显著走弱, 结构上除了居民信贷受到地产销售的显著拖累, 企业端中长期贷款、短期贷款也都出现了同比少增, 但政府债券融资保持同比多增, 反映实体经济融资需求疲软, 财政政策的发力持续。国内经济复苏基础尚薄弱的背景下, 稳增长政策的落地和效能释放仍是短期政策重心, 关注基建实物需求的落地。
- 周观点:** 7 月金融数据显著走弱, 反映实体经济复苏基础尚未薄弱, 在地产下行压力下, 短期信用扩张受阻, 基建仍是宽信用稳增长政策的重要抓手, 央行 Q2 货币政策执行报告也提出“用好政策性开发性金融工具, 重点发力支持基础设施领域建设”。前期宏观政策工具效能有待充分释放, 预计基建投资和实物需求将继续上行, 利好基建市政链条企业的订单落地和收入加速。

我们建议从以下三个方向关注建筑板块的投资机会: (1) 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。建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际、亚厦股份、中铁装配; 新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等; 受益建筑光伏市场放量的精工钢构、森特股份、东南网架等, 铝模板租赁服务商志特新材等。(2) 稳增长继续发力下基建市政链条景气和估值提升: 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、苏交科、中国建筑等。(3) 国企改革方向: 2022 年是国企改革三年行动的收官之年, 预计国企改革在稳步推进的同时, 此前在企业治理结构、强化激励、混改以及提高效率激发活力等方面的改革红利有望进入释放期, 建议关注有降本增效下业绩改善、新业务转型布局以及资产重组等方向, 建议关注四川路桥、中国电建、山东路桥、中国中冶等。

- 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

《基建链条景气继续上行》

2022-08-07

《政治局会议强调“用好用足”专项债等政策工具, 继续看好基建投资上行和实物需求落地》

2022-07-31

《国常会部署持续扩大有效需求的政策举措, 基建实物需求有望加速落地》

2022-07-24

内容目录

1. 行业观点	4
2. 行业和公司动态跟踪	6
2.1. 行业政策跟踪	6
2.2. 行业数据更新	7
2.3. 行业新闻	10
2.4. 板块上市公司重点公告梳理	10
3. 本周行情回顾	12
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: 新增人民币贷款结构 (亿元)	9
图 2: 新增企业端信贷结构 (亿元)	9
图 3: 新增居民端信贷结构 (亿元)	9
图 4: M1 与 M2 同比增速 (%)	9
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)	12

表 1: 建筑板块公司估值表.....	5
表 2: 本周行业重要新闻.....	10
表 3: 本周板块上市公司重要公告.....	10
表 4: 板块涨跌幅前五.....	12
表 5: 板块涨跌幅后五.....	13

1. 行业观点

7月金融数据显著走弱，反映实体经济复苏基础尚未薄弱，在地产下行压力下，短期信用扩张受阻，基建仍是宽信用稳增长政策的重要抓手，央行Q2货币政策执行报告也提出“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设”。前期宏观政策工具效能有待充分释放，预计基建投资和实物需求将继续上行，利好基建市政链条企业的订单落地和收入加速。

我们建议从以下三个方向关注建筑板块的投资机会：（1）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。建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际、亚厦股份、中铁装配；新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等；受益建筑光伏市场放量的精工钢构、森特股份、东南网架等，铝模板租赁服务商志特新材等。（2）稳增长继续发力下基建市政链条景气和估值提升：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、苏交科、中国建筑等。（3）国企改革方向：2022年是国企改革三年行动的收官之年，预计国企改革在稳步推进的同时，此前在企业治理结构、强化激励、混改以及提高效率激发活力等方面的改革红利有望进入释放期，建议关注有降本增效下业绩改善、新业务转型布局以及资产重组等方向，建议关注四川路桥、中国电建、山东路桥、中国中冶等。

表1：建筑板块公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	2022/8/12 归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
601618.SH	中国中冶	669	83.7	97.8	111.8	127.7	8.0	6.8	6.0	5.2
601117.SH	中国化学	557	46.3	56.7	70.7	84.0	12.0	9.8	7.9	6.6
002541.SZ	鸿路钢构	187	11.5	14.1	17.4	21.0	16.3	13.3	10.7	8.9
600970.SH	中材国际	241	18.1	21.5	25.0	29.2	13.3	11.2	9.6	8.3
600496.SH	精工钢构	86	6.9	8.5	10.1	12.0	12.5	10.1	8.5	7.2
002051.SZ	中工国际	99	2.8	-	-	-	35.4	-	-	-
002140.SZ	东华科技	58	2.5	3.9	4.7	5.1	23.2	14.9	12.3	11.4
601390.SH	中国中铁	1,390	276.2	311.2	349.3	392.4	5.0	4.5	4.0	3.5
601800.SH	中国交建	1,272	179.9	206.8	232.0	255.1	7.1	6.2	5.5	5.0
601669.SH	中国电建	1,086	86.3	108.7	125.7	146.1	12.6	10.0	8.6	7.4
601868.SH	中国能建	938	65.0	79.5	93.9	105.0	14.4	11.8	10.0	8.9
601186.SH	中国铁建	993	246.9	276.0	310.2	349.2	4.0	3.6	3.2	2.8
600039.SH	四川路桥	496	55.8	70.2	84.3	98.6	8.9	7.1	5.9	5.0
601611.SH	中国核建	213	15.3	18.0	21.3	25.5	13.9	11.8	10.0	8.4
300355.SZ	蒙草生态	62	3.1	4.1	5.4	6.8	20.0	15.1	11.5	9.1
603359.SH	东珠生态	55	4.8	5.7	6.6	7.8	11.5	9.6	8.3	7.1
300284.SZ	苏交科	82	4.7	5.6	6.6	7.7	17.4	14.6	12.4	10.6
603357.SH	设计总院	47	3.9	4.5	5.1	5.6	12.1	10.4	9.2	8.4
300977.SZ	深圳瑞捷	25	1.2	1.6	2.1	2.7	20.8	15.6	11.9	9.3
002949.SZ	华阳国际	25	1.1	2.4	2.9	3.8	22.7	10.4	8.6	6.6
601668.SH	中国建筑	2,063	514.1	565.5	626.0	680.2	4.0	3.6	3.3	3.0
002081.SZ	金螳螂	131	(49.5)	18.9	21.4	27.4	-	6.9	6.1	4.8
002375.SZ	亚厦股份	64	(8.9)	0.0	0.0	-	-	-	-	-
601886.SH	江河集团	113	(10.1)	7.3	9.8	12.0	-	15.5	11.5	9.4
002713.SZ	东易日盛	27	0.8	1.6	1.8	2.3	33.8	16.9	15.0	11.7

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. 行业政策跟踪

(1) 央行发布 2022 年第二季度货币政策执行报告

总体来看,2022年以来中国人民银行按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求,加大稳健货币政策实施力度,为实体经济提供了更有力支持。上半年新增人民币贷款13.68万亿元,同比多增9192亿元;6月末广义货币(M2)和社会融资规模存量同比分别增长11.4%和10.8%,较上年末分别上升2.4个和0.5个百分点。金融对小微企业、科技创新等重点领域和薄弱环节支持力度加大,6月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长23.8%和29.7%。6月企业贷款加权平均利率为4.16%,较2021年同期下降0.42个百分点,处于有统计以来低位。人民币汇率双向浮动,在合理均衡水平上保持基本稳定。

也要看到,当前全球经济增长放缓、通胀高位运行,地缘政治冲突持续,外部环境更趋严峻复杂,国内经济恢复基础尚需稳固,结构性通胀压力可能加大。但总的来看,我国经济长期向好的基本面没有改变,经济保持较强韧性,宏观政策调节工具丰富,推动经济高质量发展具备诸多有利条件,要保持战略定力,坚定做好自己的事。下一阶段,中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,贯彻落实党的十九大、十九届历次全会、中央经济工作会议精神和《政府工作报告》要求,按照党中央、国务院的决策部署,坚持稳字当头、稳中求进,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,深化供给侧结构性改革,建设现代中央银行制度,健全现代货币政策框架,抓好政策措施落实,着力稳就业稳物价,发挥有效投资的关键作用,巩固经济回升向好趋势。

加大稳健货币政策实施力度,发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能,主动应对,提振信心,搞好跨周期调节,兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡,坚持不搞“大水漫灌”,不超发货币,为实体经济提供更有力、更高质量的支持。保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性开发性金融工具,重点发力支持基础设施领域建设,保持货币供应量和社会融资规模合理增长,力争经济运行实现最好结果。密切关注国内外通胀形势变化,不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件,做好妥善应对,保持物价水平基本稳定。结构性货币政策工具积极做好“加法”,加大普惠小微贷款支持力度,支持中小微企业稳定就业,用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具,促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体倾斜,培育新的经济增长点。健全市场化利率形成和传导机制,优化央行政策利率体系,加强存款利率监管,发挥存款利率市场化调整机制重要作用,着力稳定银行负债成本,发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用,推动降低企业综合融资成本。密切关注主要发达经济体经济走

势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持底线思维，加强跨境资金流动宏观审慎管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。遵循市场化法治化原则，统筹做好经济发展和风险防范工作，保持金融体系总体稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果，以实际行动迎接党的二十大胜利召开。

点评：货币政策总基调维持，央行继续强调“加大稳健货币政策实施力度”，其中新增提出“加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设”，反映基建领域将是下一阶段货币政策的重点之一。

(2) 自然资源部、国家发展改革委、交通运输部等 7 部门联合发布《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》

近日，自然资源部、国家发展改革委、交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局等 7 部门联合发布《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》。

《通知》明确提出，自然资源部会同有关部门加快修订完善公路、铁路、民用航空运输机场等工程项目建设用地指标。

《通知》旨在切实贯彻落实党中央、国务院全面加强基础设施建设的决策部署，强化用地要素保障，做实做细做优交通、能源、水利等项目前期工作，提升用地审批质量和效率。《通知》提出，加强用地空间布局统筹，坚持国土空间“唯一性”，充分发挥国土空间规划对各类开发保护建设活动的指导作用，统筹协调交通、能源、水利等基础设施的用地需求。

《通知》明确，协同推进项目建设。各级自然资源主管部门要按照“统一底图、统一标准、统一规划、统一平台”要求，与发展改革、交通、能源、水利等有关部门共享国土空间规划“一张图”，主动为基础设施建设项目的选址选线提供合规性分析等支撑性、基础性服务。有关部门对于未取得先行用地或未办理完成农用地转用和土地征收审批手续的项目，均不得办理开工手续，建设单位不得开工建设。各有关部门要积极发挥职能作用，相互配合、形成合力，指导督促各地依法依规加快推进基础设施项目建设。

《通知》还以附件的形式发布了“节约集约用地论证分析专章编制要点”。

点评：《通知》提出改进优化用地审批、协同推进项目建设，自然资源部会同有关部门加快修订完善公路、铁路、机场等工程项目建设用地指标，有利于加快基础设施项目前期工作进度，推动项目加速落地贡献实物工作量。

2.2. 行业数据更新

(1) 央行发布 2022 年 7 月金融数据

7 月末，广义货币(M2)余额 257.81 万亿元，同比增长 12%，增速分别比上月末和上

年同期高 0.6 个和 3.7 个百分点；狭义货币(M1)余额 66.18 万亿元，同比增长 6.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 1.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.65 万亿元，同比增长 13.9%。当月净投放现金 498 亿元。

7 月末，本外币贷款余额 212.84 万亿元，同比增长 10.5%。月末人民币贷款余额 207.03 万亿元，同比增长 11%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 1.3 个百分点。

7 月份人民币贷款增加 6790 亿元，同比少增 4042 亿元。分部门看，住户贷款增加 1217 亿元，其中，短期贷款减少 269 亿元，中长期贷款增加 1486 亿元；企（事）业单位贷款增加 2877 亿元，其中，短期贷款减少 3546 亿元，中长期贷款增加 3459 亿元，票据融资增加 3136 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1476 亿元。1-7 月，人民币贷款累计增加 14.35 万亿元，同比多增 5150 亿元。

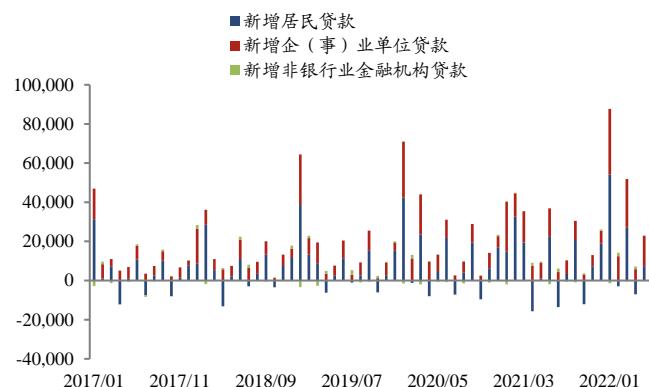
7 月末，外币贷款余额 8615 亿美元，同比下降 8.8%。7 月份外币贷款减少 311 亿美元，同比多减 282 亿美元。本外币存款余额 257.53 万亿元，同比增长 11%。月末人民币存款余额 251.1 万亿元，同比增长 11.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 2.8 个百分点。

7 月份人民币存款增加 447 亿元，同比多增 1.18 万亿元。其中，住户存款减少 3380 亿元，非金融企业存款减少 1.04 万亿元，财政性存款增加 4863 亿元，非银行业金融机构存款增加 8045 亿元。7 月末，外币存款余额 9537 亿美元，同比下降 4.3%。7 月份外币存款减少 330 亿美元，同比多减 100 亿美元。

初步统计，2022 年 7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 205.5 万亿元，同比增长 10.9%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.23 万亿元，同比下降 3.6%；委托贷款余额为 10.89 万亿元，同比下降 0.2%；信托贷款余额为 3.93 万亿元，同比下降 28.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.55 万亿元，同比下降 21.9%；企业债券余额为 31.5 万亿元，同比增长 9.3%；政府债券余额为 58.12 万亿元，同比增长 19.4%；非金融企业境内股票余额为 10.11 万亿元，同比增长 14.4%。

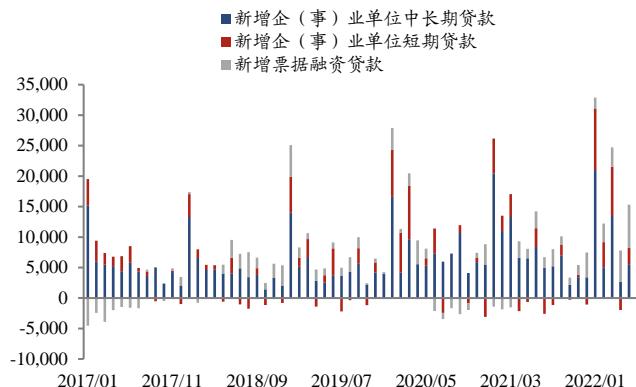
从结构看，7 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.4%，同比高 0.1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.7%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3.3%，同比低 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 1.2%，同比低 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.8%，同比低 0.3 个百分点；企业债券余额占比 9.4%，同比低 0.1 个百分点；政府债券余额占比 17.4%，同比高 1.3 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比高 0.1 个百分点。

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）



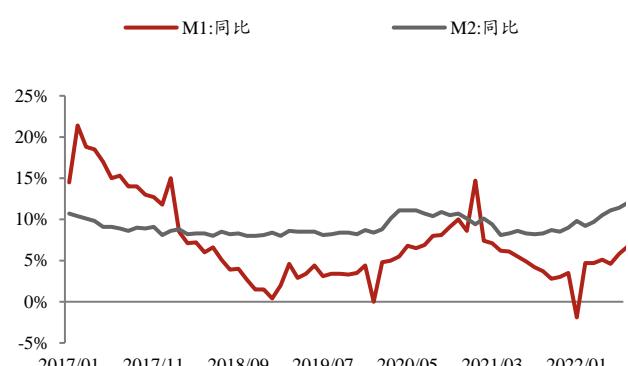
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图3：新增居民端信贷结构（亿元）



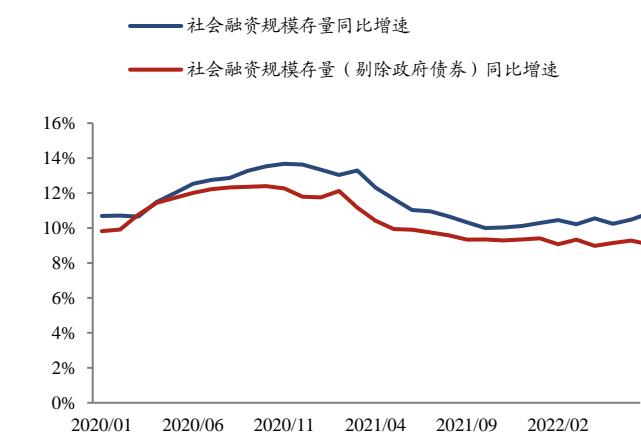
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图4：M1与M2同比增速（%）



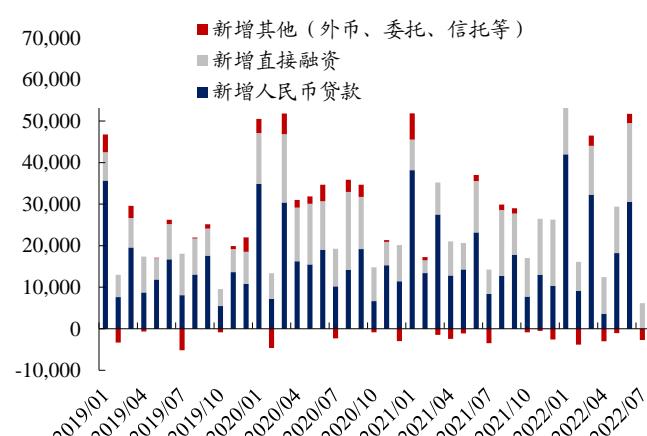
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

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：7月金融数据不及预期，社融增量以及信贷总量与结构均显著走弱，结构上除了居民信贷受到地产销售的显著拖累，企业端中长期贷款、短期贷款也都出现了同比少增，但政府债券融资保持同比多增，反映实体经济融资需求疲软，财政政策的发力持续。国内经济复苏基础尚薄弱的背景下，稳增长政策的落地和效能释放仍是短期政策重心，关注基建实物需求的落地。

2.3. 行业新闻

表2：本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
北京推动历史建筑实施精细化保护管理 《北京住房和城乡建设发展白皮书（2022）》发布。	新华社 和讯网	2022/8/8 2022/8/8
住建部：2022年全国建设不少于1000个“口袋公园”每个省不少于40个。	和讯网	2022/8/9
自然资源部等7部门印发《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》。	中国政府网	2022/8/10
前7月我国完成水利建设投资5675亿元，较2021年同期增加71.4%。	中国政府网	2022/8/10
东莞住建局：农民安居房设计图纸不得具有经营功能。	观点网	2022/8/11
川渝两地累计发放异地住房公积金贷款17.9亿元。	中国建设报	2022/8/11
财政部：系统化全域推进海绵城市建设示范工作，61.2亿元支持资金下达。	中国建设新闻网	2022/8/12

数据来源：中国政府网，和讯网，新华社，观点网，中国建设报，中国建设新闻网，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	公告类型
2022/8/8	安徽建工	关于项目中标的公告	中标项目3个，项目金额共计33.34亿元。	重大合同
2022/8/8	安徽建工	2022年半年度业绩快报公告	本期实现营收336.89亿元，同比+6.43%，净利润6.21亿元，同比+7.65%。	业绩快报
2022/8/9	中铝国际	2022年半年度报告	报告期实现营收103.53亿元，同比+0.19%；实现净利润0.98亿元。	半年报告
2022/8/9	粤水电	关于投资建设新疆粤水电巴楚三期100兆瓦光储发电项目的公告	拟投资建设新疆粤水电巴楚三期100兆瓦光储发电项目，项目投资4.88亿元。	资金投向，重大事项

2022/8/9	粤水电	关于投资建设新疆粤水电乌什一期 100 兆瓦光储发电项目的公告	拟投资建设新疆粤水电乌什一期 100 兆瓦光储发电项目，项目投资 5.12 亿元。	资金投向，重大事项
2022/8/10	四川路桥	关于控股股东增持公司股份及增持计划的公告	控股股东未来 6 个月拟增持 3-6 亿元。	股份增减持
2022/8/11	金诚信	关于签署日常经营合同的公告	该十年期协议预估总价款 4.48 亿美元。	重大合同
2022/8/12	中化岩土	关于联合体中标项目签订合同暨关联交易的公告	与项目业主方兴城体投公司、发包方兴城建管公司签订新都兴城国际足球体育公园项目一标段工程施工合同，公司负责工段约 1.34 亿元。	重大合同
2022/8/12	蒙草生态	关于签订《建设工程施工合同》的公告	中标合同金额约 5.23 亿元，其中中标工段约 1.05 亿元。	重大合同
2022/8/12	东南网架	公开发行可转换公司债券预案	拟发行可转换公司债券总额不超过 20 亿元。	可转债转债转股

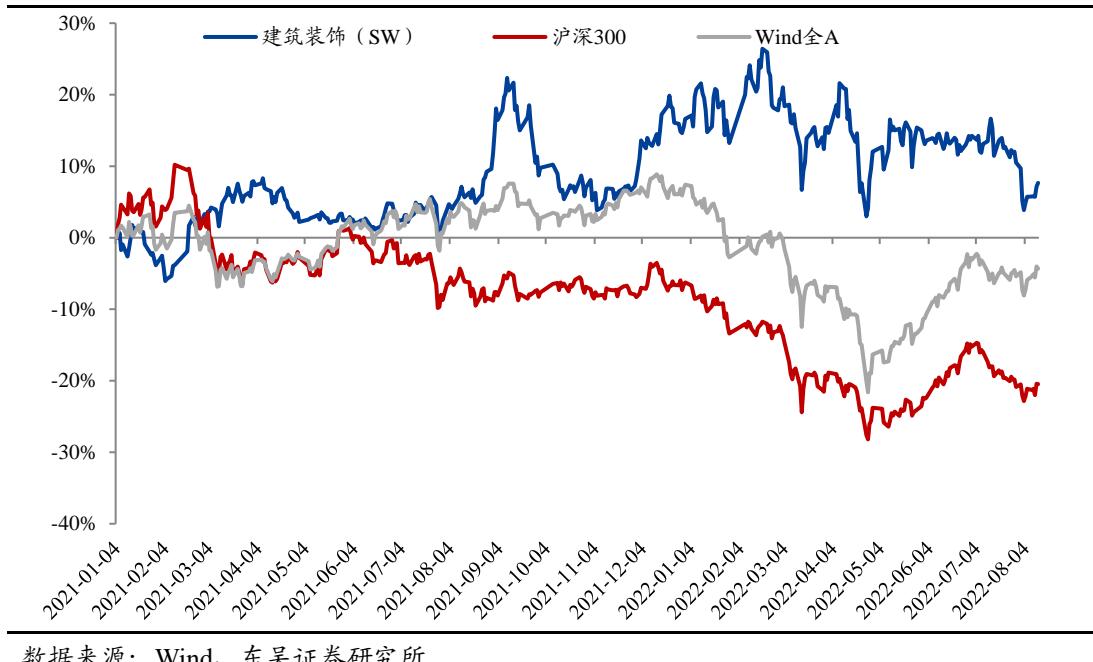
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块 (SW) 涨跌幅 1.83%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.82%、1.68%，超额收益分别为 1.01%、0.15%。

个股方面，江河集团、广田集团、北方国际、中化岩土、东华科技位列涨幅榜前五，精工钢构、东南网架、中国化学、鸿路钢构、杭萧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	2022-08-12 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
601886.SH	江河集团	9.94	33.60	32.78	-30.97
002482.SZ	广田集团	2.39	13.27	12.45	-1.65
000065.SZ	北方国际	8.37	13.26	12.44	9.27
002542.SZ	中化岩土	3.06	12.92	12.10	3.73
002140.SZ	东华科技	10.73	12.47	11.65	-25.85

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	2022-08-12 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600496.SH	精工钢构	4.26	-0.70	-1.52	0.95
002135.SZ	东南网架	8.08	-1.46	-2.28	-29.25
601117.SH	中国化学	9.12	-1.83	-2.65	-22.84
002541.SZ	鸿路钢构	27.15	-2.58	-3.40	-33.57
600477.SH	杭萧钢构	5.15	-5.50	-6.32	26.23

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>