

建筑装饰

证券研究报告

2024年01月20日

基建增速强劲，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的

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

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业点评:重点关注三大工程及水利投资推进节奏》 2024-01-19
- 《建筑装饰-行业研究周报:资金呵护“三大工程”加码,重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-13
- 《建筑装饰-行业研究周报:“三大工程”提速,重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-07

资金层面支撑三大工程建设, 12月基建投资表现强劲

23年1-12月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9.6%/+5.9%/+8.2%/+6.5%, 12月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-24%/+6.8%/+10.7%/+8.2% (增速环比-5.9%/+1.9%/+5.4%/+1.1pct)。近期央行公告新增抵押补充贷款额度5000亿元,我们预计在资金层面的支持下,24年“三大工程”和水利等基建投资有望成为重要发力点,建议重视重点一线城市城中村改造及保障房建设的力度和强度,同时关注重点区域内大型水利工程项目的落地及推进节奏。

重视国际工程公司和民企建筑公司海外业务拓展的能力

从22年海外收入的占比来看,上海港湾、北方国际的海外收入占比分别为59%、56.6%,其他国际工程中工国际、中材国际等海外收入占比也达到40%以上,比如中材国际,截至23H1末,累计在海外87个国家和地区承接了327条生产线,水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续15年保持世界第一,结合“一带一路”会议召开后对于海外订单的催化,我们看好传统国际工程公司的海外业务拓展。此外,除了国际工程板块的公司之外,民企中苏文电能的海外业务已形成设备销售和供配电、光伏EPC收入,目前的东南亚、北美等都有业务在进行,伴随海外业务事业部的成立,预计后续海外业务有望积极拓展。

重视传统建筑央企估值分位以及股息率的投资价值

从我们统计的建筑企业股息率角度来看,经过前期板块回调,当前部分传统建筑央企股息率已经提升至具备一定性价比的位置,当前建筑企业中股息率达到5%以上的已经有6家企业,其中主要以传统低估值建筑央企蓝筹为主。其中四川路桥、中钢国际、中国建筑、安徽建工、设计总院的股息率分别为8.92%、5.63%、5.41%、5.34%、5.26%,此外城中村概念标的天健集团股息率也高达7.10%。此前央企蓝筹纷纷发布回购计划,考虑到24年经济的发展仍需依靠基建发力去支撑回暖,我们认为当前已经回调至合理位置的低估值央企值得重点关注。

行情回顾

根据总市值加权平均统计,本周建筑(中信)指数下跌2.93%,沪深300指数下跌0.27%,子板块悉数下跌。本周涨幅居前的标的有:迪尔化工(+28.31%)、华电重工(+13.96%)、高新发展(+12.43%)、ST花王(+8.27%)、青矩技术(+8.20%)。

投资建议

我们认为,24年顺周期改善、高股息央企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线:1)顺周期板块,重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等;2)低估值高股息央企蓝筹推荐中国建筑、四川路桥、安徽建工、中材国际、北方国际,建议关注新疆交建;3)专业工程建议关注高景气赛道龙头标的,推荐苏文电能(与环保组联合覆盖)、华铁应急(与非银组联合覆盖)、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-01-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600970.SH	中材国际	9.91	买入	0.83	0.94	1.10	1.27	11.94	10.54	9.01	7.80
300982.SZ	苏文电能	29.83	买入	1.24	1.37	1.67	2.08	24.06	21.77	17.86	14.34
600039.SH	四川路桥	7.29	买入	1.29	1.38	1.71	2.06	5.65	5.28	4.26	3.54
300977.SZ	深圳瑞捷	17.04	买入	0.10	0.34	0.52	0.99	170.40	50.12	32.77	17.21
603300.SH	华铁应急	5.96	买入	0.33	0.44	0.59	0.78	18.06	13.55	10.10	7.64
601668.SH	中国建筑	4.67	买入	1.22	1.29	1.40	1.55	3.83	3.62	3.34	3.01
002949.SZ	华阳国际	13.11	买入	0.57	0.92	1.19	1.48	23.00	14.25	11.02	8.86
601800.SH	中国交建	7.13	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	6.09	5.48	4.95	4.43
002541.SZ	鸿路钢构	18.09	买入	1.69	1.81	2.09	2.45	10.70	9.99	8.66	7.38
600502.SH	安徽建工	4.68	买入	0.80	0.91	1.05	1.21	5.85	5.14	4.46	3.87
605167.SH	利柏特	10.02	买入	0.31	0.56	0.78	1.07	32.32	17.89	12.85	9.36
601390.SH	中国中铁	5.65	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	4.48	3.95	3.51	3.14
601186.SH	中国铁建	7.38	买入	1.96	2.14	2.35	2.62	3.77	3.45	3.14	2.82
000928.SZ	中钢国际	5.54	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	12.59	10.07	8.94	7.80
601117.SH	中国化学	6.03	买入	0.89	0.98	1.16	1.39	6.78	6.15	5.20	4.34
000498.SZ	山东路桥	5.32	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.33	3.22	2.80	2.43
601868.SH	中国能建	2.05	买入	0.19	0.18	0.21	0.24	10.79	11.39	9.76	8.54
601669.SH	中国电建	4.61	买入	0.66	0.77	0.89	1.02	6.98	5.99	5.18	4.52
603357.SH	设计总院	8.39	买入	0.79	0.92	1.05	1.19	10.62	9.12	7.99	7.05
603018.SH	华设集团	7.15	买入	1.00	1.14	1.32	1.55	7.15	6.27	5.42	4.61
002469.SZ	三维化学	6.02	买入	0.42	0.52	0.64	0.80	14.33	11.58	9.41	7.53
603163.SH	圣晖集成	33.18	买入	1.23	1.61	2.13	2.84	26.98	20.61	15.58	11.68
605598.SH	上海港湾	21.84	买入	0.64	0.88	1.27	1.79	34.13	24.82	17.20	12.20

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：苏文电能系与环保公用团队联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题：基建增速强劲，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的	3
2. 行情回顾	5
3. 投资建议	6
4. 风险提示	7

图表目录

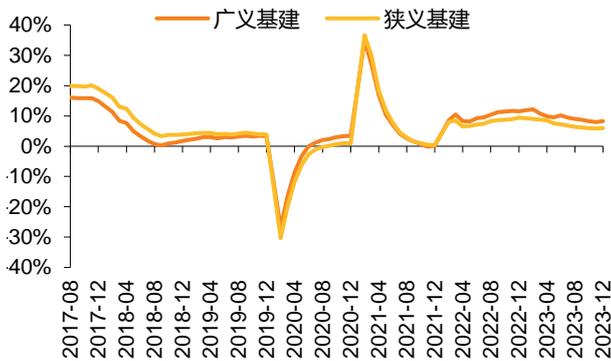
图 1：广义基建/狭义基建投资累计同比增速	3
图 2：制造业和房地产投资累计同比增速	3
图 3：房地产竣工面积累计同比增速	3
图 4：房地产销售面积累计同比增速	3
图 5：中信建筑三级子行业本周（0115-0119）涨跌幅（总市值加权平均）	5
图 6：建筑个股涨幅前五	6
图 7：代表性央企&国企涨跌幅	6
表 1：建筑公司海外收入业务占比情况	4
表 2：建筑企业股息率和估值分位情况	5

1. 本周专题：基建增速强劲，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的

资金层面支撑三大工程建设，12月基建投资表现强劲。23年1-12月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9.6%/+5.9%/+8.2%/+6.5%，12月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-24%/+6.8%/+10.7%/+8.2%（增速环比-5.9/+1.9/+5.4/+1.1pct）。近期央行公告新增抵押补充贷款额度5000亿元，我们预计在资金层面的支持下，24年“三大工程”和水利等基建投资有望成为重要发力点，建议重视重点一线城市城中村改造及保障房建设的力度和强度，同时关注重点区域内大型水利工程项目的落地及推进节奏。

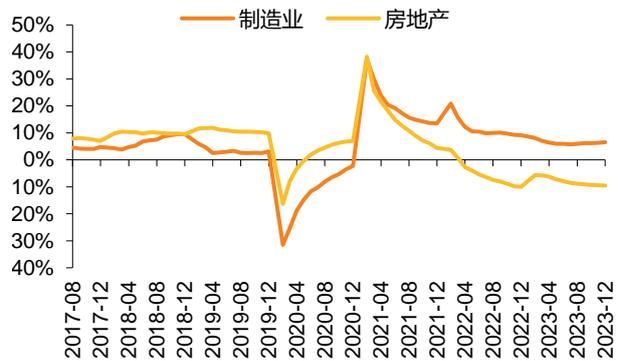
基建细分板块中，1-12月交通仓储邮政投资同比+10.5%，12月单月同比+7.7%（增速环比-0.5pct）；其中铁路运输投资同比+25.2%，12月单月同比+57%（增速环比+57.5pct）；道路运输投资同比-0.7%，12月单月同比-5.6%（增速环比-3.4pct）；1-12月水电燃热投资同比+23%，12月单月同比+12.7%（增速环比-7.1pct）；1-12月水利环境公共设施投资同比+0.1%，12月单月同比+12.1%（增速环比+15.8pct）；其中水利投资同比+5.2%，12月单月同比+5.2%（增速环比+4.5pct）；公共设施管理投资同比-0.8%，12月单月同比+16.2%（增速环比+21.5pct）。

图 1：广义基建/狭义基建投资累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：制造业和房地产投资累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产数据仍处于磨底阶段。地产按传导顺序看，1-12月地产销售面积同比-8.5%，12月单月同比-23%（增速环比-1.8pct）；1-12月新开工面积同比-20.4%，12月单月同比-11.6%（增速环比-16.2pct）；1-12月施工面积同比-7.2%，12月单月同比-13.8%（增速环比-19.9pct）；1-12月竣工面积同比+17%，12月单月同比+13.4%（增速环比+3.1pct）。

图 3：房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

重视国际工程公司和民企建筑公司海外业务拓展的能力。我们详细梳理了建筑公司海外收入占比的情况，从22年海外收入的占比来看，国际工程类的公司海外收入占比比较高，例如上海港湾、北方国际的海外收入占比分别为59%、56.6%，其他国际工程公司中工国

际、中材国际等海外收入占比也达到 40%以上，比如中材国际，截至 23H1 末，累计在海外 87 个国家和地区承接了 327 条生产线，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续 15 年保持世界第一，北方国际不仅在南苏丹、孟加拉、刚果（金）市场又结硕果，同时，在中亚、中东欧、印尼市场喜获突破。在玻利维亚、马来西亚、柬埔寨、越南等新市场也在加紧布局、跟踪开拓，考虑到国际工程公司早年的先发优势，结合“一带一路”会议召开后对于海外订单的催化，我们看好传统国际工程公司的海外业务拓展。此外，除了国际工程板块的公司之外，民企中苏文电能的海外业务已形成设备销售和供配电、光伏 EPC 收入，目前的东南亚、北美等都有业务在进行，伴随海外业务事业部的成立，预计后续海外业务有望积极拓展。

表 1：建筑公司海外收入业务占比情况

证券代码	证券简称	企业类型	海外业务收入占比				
			2018	2019	2020	2021	2022
605598.SH	上海港湾	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	82.0%	79.6%	90.6%	73.8%	59.0%
000065.SZ	北方国际	海外专业工程承包（以电力等相关业务为主）	81.4%	76.6%	65.5%	55.3%	56.6%
002051.SZ	中工国际	海外专业工程承包（以水处理、轻工，石油化工装备等相关业务为主）	92.8%	47.9%	40.3%	32.4%	49.6%
600970.SH	中材国际	海外专业工程承包（以水泥工程总承包，水机工程建设，水泥工程设计等相关业务为主）	74.9%	68.7%	53.3%	36.6%	42.9%
002593.SZ	日上集团	海外以钢结构服务、车轮出口等相关等业务为主	39.3%	32.9%	25.5%	28.5%	30.6%
000928.SZ	中钢国际	海外专业工程承包（以钢铁等业务为主）	38.4%	17.8%	16.1%	14.9%	28.8%
601886.SH	江河集团	海外以幕墙产品出口相关等业务为主	30.4%	30.1%	26.6%	18.3%	21.7%
601117.SH	中国化学	海外专业工程承包（以化工等相关业务为主）	37.1%	26.6%	22.0%	20.4%	21.4%
603163.SH	圣晖集成	海外专业洁净室工程承包（以电子、半导体行业为主）	6.3%	12.5%	18.2%	26.6%	17.4%
300986.SZ	志特新材	海外以装配式 PC 构建销售相关业务为主	6.9%	9.4%	12.4%	9.4%	15.1%
002116.SZ	中国海诚	海外专业工程承包（以设计，工程服务等相关业务为主）	26.9%	23.7%	19.0%	14.0%	14.7%
601800.SH	中国交建	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	19.4%	17.3%	15.8%	13.8%	13.7%
603929.SH	亚翔集成	海外专业洁净室工程承包（以电子、半导体行业为主）	2.8%	3.3%	11.7%	15.3%	13.6%
601669.SH	中国电建	海外专业工程承包（以电力等相关业务为主）	22.5%	21.4%	16.8%	15.0%	13.1%
601868.SH	中国能建	海外专业工程承包（以电力等相关业务为主）				14.4%	12.8%
600667.SH	太极实业	海外专业洁净室工程承包（以电子、半导体行业为主）	28.8%	26.0%	23.9%	17.2%	12.7%
300284.SZ	苏交科	海外工程咨询服务公司	29.7%	12.3%	11.1%	13.2%	12.5%
300712.SZ	永福股份	海外以新能源、电网以及储能业务为主	10.3%	41.8%	23.4%	2.6%	11.8%
002163.SZ	海南发展	海外以幕墙工程，玻璃深加工等相关业务为主	14.4%	11.9%	10.6%	10.7%	11.3%
605167.SH	利柏特	海外专业工程承包（以工业模块设计和化工工程为主）	10.8%	23.3%	15.8%	16.4%	10.9%
600496.SH	精工钢构	海外以钢结构行业为主	5.8%	7.4%	5.8%	4.9%	7.0%
002761.SZ	浙江建投	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	0.0%	7.8%	6.3%	5.1%	6.3%

600853.SH	龙建股份	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	13.9%	6.3%	2.9%	3.9%	5.6%
600820.SH	隧道股份	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	5.8%	4.6%	3.0%	3.8%	5.4%
601668.SH	中国建筑	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	7.5%	7.3%	5.6%	4.7%	5.3%
601390.SH	中国中铁	海外基建工程承包（以建筑施工业务为主）	5.8%	5.3%	4.8%	5.1%	5.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

重视传统建筑央企估值分位以及股息率的投资价值。从我们统计的建筑企业股息率角度来看，经过前期板块回调，当前部分传统建筑央企股息率已经提升至具备一定性价比的位置，当前建筑企业中股息率达到 5% 以上的已经有 6 家企业，其中主要以传统低估值建筑央企蓝筹为主。其中四川路桥、中钢国际、中国建筑、安徽建工、设计总院的股息率分别为 8.92%、5.63%、5.41%、5.34%、5.26%，此外城中村概念标的天健集团股息率也高达 7.10%。此前央企蓝筹纷纷发布回购计划，考虑到 24 年经济的发展仍需依靠基建发力去支撑回暖，我们认为当前已经回调至合理位置的低估值央企值得重点关注。

表 2：建筑企业股息率和估值分位情况

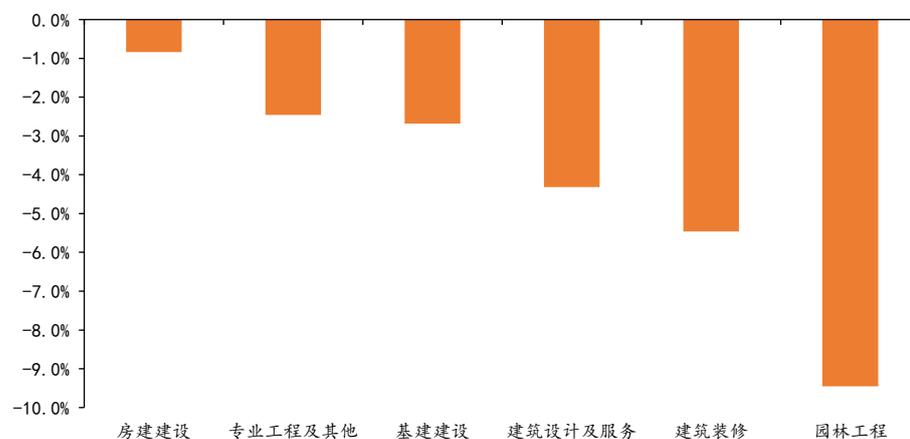
	总市值 (亿)	22 年现金 分红(亿)	22 年归母 净利 (亿)	22 年分 红比例	股息率	PE_TTM	PE 分位	PB_LF	PB 分位
四川路桥	635.37	56.65	112.13	50.52%	8.92%	4.91	0.12%	1.43	37.46%
天健集团	84.27	5.98	19.50	30.67%	7.10%	5.41	6.05%	0.77	0.12%
中钢国际	79.48	4.47	6.31	70.84%	5.63%	10.12	2.84%	1.01	3.16%
中国建筑	1,957.64	105.97	509.50	20.80%	5.41%	3.83	1.16%	0.48	0.01%
安徽建工	80.33	4.29	13.80	31.10%	5.34%	5.30	0.59%	0.85	3.32%
设计总院	47.07	2.48	4.43	55.95%	5.26%	9.75	0.25%	1.43	2.99%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 行情回顾

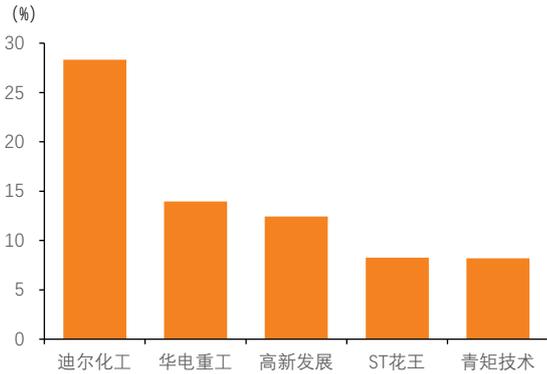
根据总市值加权平均统计，本周建筑（中信）指数下跌 2.93%，沪深 300 指数下跌 0.27%，子板块悉数下跌。本周涨幅居前的标的有：迪尔化工（+28.31%）、华电重工（+13.96%）、高新发展（+12.43%）、ST 花王（+8.27%）、青矩技术（+8.20%）。

图 5：中信建筑三级子行业本周（0115-0119）涨跌幅（总市值加权平均）



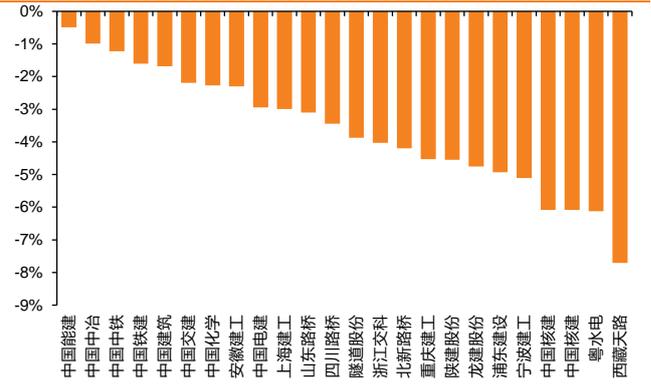
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：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

结合当前经济压力仍存，我们预计今年顺周期有望改善，今年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点，短期经济工作会议仍有望带来政策催化，今年基本面改善可期。从资金的角度来看，中央加杠杆有望持续强化，万亿特别国债和专项债额度提前下达支撑今年 Q1 基建景气度回升，结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的确定性较高。我们认为，24 年顺周期改善、高股息央国企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1)顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2)低估值高股息央国企蓝筹推荐中国建筑、四川路桥、安徽建工、中材国际，建议关注新疆交建；3)专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐苏文电能（与环保组联合覆盖）、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

主线一：静待顺周期改善，基建和地产投资保持韧性

需求端来看，24 年基建增速或回归平稳，重视基建结构性和区域性机会，我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，真实需求主导的水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域确定性较高。供给端，专项债有望继续发力，或将提前下达 2024 年度部分新增地方债额度，新增专项债提前批额度或将在 2.28 万亿元左右。万亿特别国债发行促使中央财政赤字率或进一步提高，财政资金或继续发力。地产端，城中村及保障房有望为地产中长期发展形成有力支撑，我们测算 21 个/35 个超大特大城市城中村改造面积达 9.6/12.3 亿平，预计 21 个城市城中村改造年均拉动地产开发投资约 9199 亿，对地产新开工/竣工的弹性分别为 12.6%/7.6%。

主线二：国企改革纵深推进，高股息及 ROE 向上趋势明显

23 年上半年战术性政策上已明确国企改革新思路，下半年战略性政策持续细化工作部署。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 23Q3 的 25%，新签订单市场份额从 19 年 35%提升至 23Q3 的 45%，验证了建筑央企扎实的内生增长动能以及融资和管理优势。建筑央国企 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。当前建筑企业中股息率达到 5%的已有 7 家，以传统低估值建筑央国企蓝筹为主，此前建筑央国企密集发布增持计划，板块回调后低估值建筑央国企仍具备较高的配置性价比。

主线三：关注下游高景气专业工程以及传统行业改造及出海

专业工程四大细分赛道值得重点关注：1)重资产的建筑租赁板块在顺周期下弹性较大，头部市占率集中度提升；2)半导体洁净室工程，受益于国内半导体资本开支提速，国产替代逻辑带来需求旺盛，洁净室工程行业技术壁垒高，行业渗透率及头部企业集中度有

望提升；3）化工炼化工程板块主要受益于化工行业景气度回暖以及海外龙头产能转移，同时煤化工迎来投资高峰期；4）钢结构板块短期在经济复苏背景下收入和利润弹性有望进一步凸显，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，此外积极关注建筑企业出海对于传统业务利润的带动作用。

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 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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com