

建筑装饰行业跟踪周报

12月基建投资端企稳回升，期待政策效果进一步显现

增持（维持）

2024年01月22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

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@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(2024.1.15-2024.1.19, 下同):** 本周建筑装饰板块(SW)涨跌幅-3.43%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.44%、-2.65%，超额收益分别为-2.99%、-0.78%。
- **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评:** (1) 国家统计局发布四季度经济数据: Q4 经济数据显示经济动能仍处修复过程中, 环比 Q3 有所走弱, 12 月消费、工业生产数据表现一般, 地产持续拖累, 基建投资和制造业投资表现较强。1-12 月广义基建投资和制造业投资分别同比+8.2%/+6.5%, 较 11 月加快 0.3/0.2pct, 后续随着增发国债落实到项目以及财政工具继续发力, 基建投资增速有望继续维持高位。建材品类方面, 12 月单月水泥产量在同期低基数下仍同比-0.9%, 受到当月大范围雨雪天气影响, 此外也反映财政发力到实物需求有待传导, 建筑及装潢材料类零售总额单月同比降幅较上月收窄 2.9pct 至 7.5%。
- **周观点:** (1) 12 月单月狭义基建投资增速 6.8%, 环比有所回升, 基建投资保持企稳回升态势。此前 2023 年 11-12 月建筑商务活动指数环比持续回升, 建筑业务活动预期指数持续上行, 而中央金融工作会议明确提出加快保障性住房等“三大工程”建设, 央行新增投放 PSL3500 亿有望推动工程加快落地, 12 月社融中政府债券融资增加明显, 期待后续财政政策发力和实物量加快落地。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会, 推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。
(2) **出海方向:** 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; 基建合作是重要形式, 未来预计更多合作和政策支持有望出台, 海外工程业务有望受益。多个国际工程公司上半年海外订单高增, 后续有望逐渐兑现到业绩层面。建议关注国际工程板块, 个股推荐中材国际, 建议关注中工国际、北方国际、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:** 水利基础设施建设有望加快推进, 建议关注粤水电、安徽建工等; 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。
- **风险提示:** 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

《政策继续支持“三大工程”建设, 关注资金投放进展》

2024-01-14

《央行新增 PSL 投放, “三大工程”建设实物量落地节奏有望加快》

2024-01-07

内容目录

1. 行业观点	4
2. 行业和公司动态跟踪	6
2.1. 行业数据点评.....	6
2.2. 行业新闻.....	8
2.3. 板块上市公司重点公告梳理.....	8
3. 本周行情回顾	10
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	10
表 1: 建筑板块公司估值表.....	5
表 2: 国家统计局 2023 年第四季度建筑建材相关数据.....	7
表 3: 本周行业重要新闻.....	8
表 4: 本周板块上市公司重要公告.....	8
表 5: 板块涨跌幅前五.....	10
表 6: 板块涨跌幅后五.....	11

1. 行业观点

(1) 12月单月狭义基建投资增速6.8%，环比有所回升，基建投资保持企稳回升态势。此前2023年11-12月建筑商务活动指数环比持续回升，建筑业务活动预期指数持续上行，而中央金融工作会议明确提出加快保障性住房等“三大工程”建设，央行新增投放PSL3500亿有望推动工程加快落地，12月社融中政府债券融资增加明显，期待后续财政政策发力和实物量加快落地。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。

(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；基建合作是重要形式，未来预计更多合作和政策支持有望出台，海外工程业务有望受益。多个国际工程公司上半年海外订单高增，后续有望逐渐兑现到业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、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：水利基础设施建设有望加快推进，建议关注粤水电、安徽建工等；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。

表1: 建筑板块公司估值表

股票代码	股票简称	2024/1/19	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
300986.SZ	志特新材*	28	1.8	1.5	1.9	2.5	15.6	18.7	14.7	11.2
601618.SH	中国中冶	622	102.7	121.7	141.1	162.9	6.1	5.1	4.4	3.8
601117.SH	中国化学	368	54.2	61.1	71.7	83.4	6.8	6.0	5.1	4.4
002541.SZ	鸿路钢构	125	11.6	13.0	15.4	18.3	10.8	9.6	8.1	6.8
600970.SH	中材国际*	262	21.9	29.4	34.3	40.8	12.0	8.9	7.6	6.4
600496.SH	精工钢构	59	7.1	8.0	9.3	10.8	8.3	7.4	6.3	5.5
002051.SZ	中工国际	90	3.3	4.5	5.7	7.1	27.3	20.0	15.8	12.7
002140.SZ	东华科技	66	2.9	3.4	4.2	5.1	22.8	19.4	15.7	12.9
601390.SH	中国中铁*	1,398	312.8	353.8	401.2	451.1	4.5	4.0	3.5	3.1
601800.SH	中国交建*	1,160	191.0	214.8	235.6	259.4	6.1	5.4	4.9	4.5
601669.SH	中国电建*	794	114.4	137.6	155.2	176.9	6.9	5.8	5.1	4.5
601868.SH	中国能建	855	78.1	86.7	102.4	118.7	10.9	9.9	8.3	7.2
601186.SH	中国铁建*	1,002	266.4	293.2	331.9	366.1	3.8	3.4	3.0	2.7
600039.SH	四川路桥	635	112.1	121.3	148.7	179.4	5.7	5.2	4.3	3.5
601611.SH	中国核建	196	17.5	20.8	26.2	31.3	11.2	9.4	7.5	6.3
300355.SZ	蒙草生态	54	1.8	4.2	5.8	7.7	30.0	12.9	9.3	7.0
603359.SH	东珠生态	32	0.3	-	-	-	106.7	-	-	-
300284.SZ	苏交科	65	5.9	5.8	6.6	7.3	11.0	11.2	9.8	8.9
603357.SH	设计总院	47	4.4	5.1	5.8	6.5	10.7	9.2	8.1	7.2
300977.SZ	深圳瑞捷	26	0.2	0.5	1.0	1.5	130.0	52.0	26.0	17.3
002949.SZ	华阳国际	26	1.1	1.7	2.1	2.5	23.6	15.3	12.4	10.4
601668.SH	中国建筑*	1,958	509.5	545.6	584.7	633.6	3.8	3.6	3.3	3.1
002081.SZ	金螳螂*	95	12.7	15.5	17.6	20.1	7.5	6.1	5.4	4.7
002375.SZ	亚厦股份	56	1.9	-	-	-	29.5	-	-	-
601886.SH	江河集团	68	4.9	6.2	7.7	9.3	13.9	11.0	8.8	7.3
002713.SZ	东易日盛	25	-7.5	1.0	2.1	-	-	25.0	11.9	-

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 标*个股盈利预测来自东吴证券研究所, 其余个股盈利预测来自于 Wind 一致预期。

2. 行业和公司动态跟踪

2.1. 行业数据点评

(1) 四季度经济数据

点评: Q4 经济数据显示经济动能仍处修复过程中, 环比 Q3 有所走弱, 12 月消费、工业生产数据表现一般, 地产持续拖累, 基建投资和制造业投资表现较强。1-12 月狭义基建投资和制造业投资分别同比+8.2%/+6.5%, 较 11 月加快 0.3/0.2pct, 后续随着增发国债落实到项目以及财政工具继续发力, 基建投资增速有望继续维持高位。建材品类方面, 12 月单月水泥产量在同期低基数下仍同比-0.9%, 受到当月大范围雨雪天气影响, 此外也反映财政发力到实物需求有待传导, 建筑及装潢材料类零售总额单月同比降幅较上月收窄 2.9pct 至 7.5%。

表2: 国家统计局 2023 年第四季度建筑建材相关数据

▼ 固定资产投资累计同比		23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12
固定资产投资 (不含农户)		3.0%	2.9%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%	4.7%	5.1%	5.5%	5.1%
制造业投资		6.5%	6.3%	6.2%	6.2%	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%
房地产开发投资		-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%	-10.0%
基建投资 (不含电力)		5.9%	5.8%	5.9%	6.2%	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.0%	9.4%
基建投资		8.2%	8.0%	8.3%	8.6%	9.0%	9.4%	10.2%	9.5%	9.8%	10.8%	12.2%	11.5%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		23.0%	24.4%	25.0%	25.0%	26.5%	25.4%	27.0%	27.6%	24.4%	22.3%	25.4%	19.3%
交通运输、仓储和邮政业		10.5%	10.8%	11.1%	11.6%	11.3%	11.7%	11.0%	6.9%	8.1%	8.9%	9.2%	9.1%
水利、环境和公共设施管理业		0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.1%	0.4%	1.6%	3.0%	4.7%	5.5%	7.8%	9.8%	10.3%
▼ 建材品类累计同比		23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12
水泥产量		-0.7%	-0.9%	-1.1%	-0.7%	0.4%	0.6%	1.3%	1.9%	2.5%	4.1%	-0.6%	-10.8%
平板玻璃产量		-3.9%	-6.0%	-7.6%	-7.4%	-8.2%	-8.7%	-9.1%	-8.3%	-8.0%	-8.0%	-6.6%	-3.7%
建筑及装潢材料零售		-7.8%	-7.8%	-7.5%	-7.9%	-7.8%	-7.3%	-6.7%	-6.6%	-4.5%	-2.4%	-0.9%	-6.2%
粗钢产量		0.0%	1.5%	1.4%	1.7%	2.6%	2.5%	1.3%	1.6%	4.1%	6.1%	5.6%	-2.1%
家具类零售额		2.8%	2.8%	2.9%	3.1%	3.4%	3.2%	3.8%	4.5%	4.3%	4.6%	5.2%	-7.5%
▼ 建材品类当月同比		23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12
水泥产量		-0.9%	1.6%	-4.0%	-7.2%	-2.0%	-5.7%	-1.5%	-0.4%	1.4%	10.4%	-0.6%	-12.3%
平板玻璃产量		5.7%	3.5%	-1.0%	-6.0%	-7.2%	-5.4%	-7.6%	-9.4%	-7.6%	-7.9%	-6.6%	-6.3%
建筑及装潢材料零售		-7.5%	-10.4%	-4.8%	-8.2%	-11.4%	-11.2%	-6.8%	-14.6%	-11.2%	-4.7%	-0.9%	-8.9%
粗钢产量		-14.9%	0.4%	-1.8%	-5.6%	3.2%	11.5%	0.4%	-7.3%	-1.5%	6.9%	5.6%	-9.8%
国内挖掘机销量		24.0%	-48.0%	-40.1%	-40.5%	-37.7%	-44.7%	-44.7%	-45.9%	-40.7%	-47.7%	-32.6%	-60.1%
家具类零售额		2.3%	2.2%	1.7%	0.5%	4.8%	0.1%	1.2%	5.0%	3.4%	3.5%	5.2%	-5.8%
▼ 地产累计同比		23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12
房地产开发投资完成额		-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%	-10.0%
房屋新开工面积		-20.4%	-21.2%	-23.2%	-23.4%	-24.4%	-24.5%	-24.3%	-22.6%	-21.2%	-19.2%	-9.4%	-39.4%
房屋施工面积		-7.2%	-7.2%	-7.3%	-7.1%	-7.1%	-6.8%	-6.6%	-6.2%	-5.6%	-5.2%	-4.4%	-7.2%
房屋竣工面积		17.0%	17.9%	19.0%	19.8%	19.2%	20.5%	19.0%	19.6%	18.8%	14.7%	8.0%	-15.0%
商品房销售面积		-8.5%	-8.0%	-7.8%	-7.5%	-7.1%	-6.5%	-5.3%	-0.9%	-0.4%	-1.8%	-3.6%	-24.3%
商品房销售面积:住宅		-8.2%	-7.3%	-6.8%	-6.3%	-5.5%	-4.3%	-2.8%	2.3%	2.7%	1.4%	-0.6%	-26.8%
房地产开发企业到位资金		-13.6%	-13.4%	-13.8%	-13.5%	-12.9%	-11.2%	-9.8%	-6.6%	-6.4%	-9.0%	-15.2%	-25.9%
-国内贷款		-9.9%	-9.8%	-11.0%	-11.1%	-12.8%	-11.5%	-11.1%	-10.5%	-10.0%	-9.6%	-15.0%	-25.4%
-利用外资		-39.1%	-35.1%	-40.3%	-40.0%	-41.6%	-43.0%	-49.1%	-73.5%	-69.6%	-22.7%	-34.5%	-27.4%
-自筹资金		-19.1%	-20.3%	-21.4%	-21.8%	-22.9%	-23.0%	-23.4%	-21.6%	-19.4%	-17.9%	-18.2%	-19.1%
-定金及预收款		-11.9%	-10.9%	-10.4%	-9.6%	-7.3%	-3.8%	-0.9%	4.4%	4.0%	-2.8%	-11.4%	-33.3%
-个人按揭贷款		-9.1%	-8.1%	-7.6%	-6.9%	-4.3%	-1.0%	2.7%	6.5%	2.5%	-2.9%	-15.3%	-26.5%
▼ 地产单月同比		23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12
房地产开发投资完成额		-12.5%	-10.6%	-11.3%	-11.3%	-11.0%	-12.2%	-10.3%	-10.5%	-7.3%	-5.9%	-5.7%	-12.2%
房屋新开工面积		-10.3%	4.9%	-21.1%	-14.6%	-23.6%	-25.9%	-30.3%	-27.3%	-27.4%	-29.0%	-9.4%	-44.3%
房屋施工面积		-7.2%	3.7%	-25.5%	-7.1%	-32.8%	-22.9%	-26.8%	-41.2%	-37.8%	-34.2%	-4.4%	-48.2%
房屋竣工面积		15.3%	12.2%	13.3%	25.3%	10.6%	33.1%	16.3%	24.4%	41.8%	32.0%	8.0%	-6.6%
商品房销售面积		-12.7%	-10.3%	-11.0%	-10.1%	-12.2%	-15.5%	-18.2%	-3.0%	5.5%	0.1%	-3.6%	-31.5%
商品房销售面积:住宅		-16.1%	-12.9%	-12.0%	-11.6%	-15.4%	-15.5%	-18.0%	0.6%	8.1%	3.5%	-0.6%	-31.5%
房地产开发企业到位资金		-15.8%	-8.7%	-16.8%	-18.0%	-25.4%	-20.2%	-21.5%	-7.4%	3.6%	2.8%	-15.2%	-28.7%
-国内贷款		-10.9%	7.3%	-9.8%	4.1%	-24.3%	-14.7%	-13.8%	-13.4%	-11.7%	6.0%	-15.0%	-5.5%
-利用外资		-60.0%	64.2%	-52.1%	19.4%	-28.5%	-322.4%	246.4%	-85.6%	-87.3%	6.7%	-34.5%	-31.1%
-自筹资金		-3.0%	-8.3%	-17.7%	-13.5%	-22.2%	-20.5%	-29.5%	-29.2%	-24.3%	-17.4%	-18.2%	-34.8%
-定金及预收款		-21.5%	-16.6%	-18.6%	-25.7%	-31.6%	-21.7%	-19.4%	6.0%	31.2%	13.5%	-11.4%	-31.0%
-个人按揭贷款		-20.6%	-13.9%	-15.0%	-26.5%	-26.9%	-23.5%	-12.8%	25.4%	23.1%	19.9%	-15.3%	-29.4%

数据来源: 国家统计局、东吴证券研究所

2.2. 行业新闻

表3: 本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
云南: 三清高速最长隧道贯通, 全线预计年内建成通车。	财联社	2024/1/15
广东: 深中通道通行费两套定价听证方案公布, 拟全线最低收费 66 元。	财联社	2024/1/15
国家铁路局运输监督管理局司长王忠刚出席国新办 2024 年春运形势及工作安排新闻发布会介绍铁路安全监管有关情况。	中国交通新闻网	2024/1/17
广东: 支持南沙(粤港澳)数据服务试验区、国际海缆登陆站、区域性国际互联网出入口局建设	财联社	2024/1/19
广东: 预计春运发送旅客约 1.27 亿人次 同比增 24.8%	财联社	2024/1/19

数据来源: 财联社, 中国交通新闻网, 东吴证券研究所

2.3. 板块上市公司重点公告梳理

表4: 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
2024/1/15	中国中冶	2023 年 1-12 月新签合同情况简报	公司 2023 年 1-12 月新签合同额人民币 14,247.8 亿元, 较上年同期增长 5.9%, 其中新签海外合同额人民币 630.7 亿元, 较上年同期增长 43.2%。
2024/1/15	浙江建投	2023 年第四季度主要经营情况的公告	2023 年 1 月至 12 月, 浙江省建设投资集团股份有限公司及下属子公司累计新签合同金额为人民币 1651.07 亿元, 较上年同期增长 2.79%, 其中建筑施工业务新签合同金额 1137.21 亿元, 同比-7.43%, 工业制造业务新签合同金额 81.49 亿元, 同比+22.71%, 工程相关其他业务新签合同金额 432.37 亿元, 同比+38.85%。
2024/1/16	中国核建	经营情况简报的公告	截至 2023 年 12 月, 公司累计新签合同 1508.72 亿元, 比上年同期增长 8.5%; 截至 2023 年 12 月, 公司累计实现营业收入 1097.98 亿元, 比上年同期增长 10.75%。
2024/1/16	中钢国际	2023 年年度业绩快报	公司 2023 年营业收入 2,641,042.97 万元, 同比+41.1%, 利润总额 103,522.96 万元, 同比+25.08%, 每股收益 0.5964 元, 同比+21.05%, 期末总资产 2,978,067.47, 较期初+11.64%, 归属于上市公司股东的所有者权益 789,331.91 万元, 较期初+20.72%。
2024/1/17	精工钢构	2023 年第四季度经营数据的公告	2023 年 1-12 月, 公司(包括控股子公司)共新签合同 446 项, 累计合同金额 202.7 亿元, 同比增长 8.0%; 其中, 10-12 月公司(包括控股子公司)共累计新签合同金额 41.6 亿元, 同比增长 0.4%。近期公告已中标的菲律宾项目因尚未签约, 故未在统计的签约订单数据内。2023 年 1-12 月, 公司钢结构销量 122 万吨, 同比增长 8.9%; 其中, 10-12 月钢结构销量 31.8 万吨, 同比增长 2.6%。
2024/1/17	中国化学	经营情况简报的公告	公司 2023 年 1-12 月业务共 4355 项, 合同金额总计 3,267.51 亿元。

2024/1/17	中国中铁	2023年第四季度主要经营数据公告	公司 2023 年 10-12 月新签合同额 12,983.5 亿元。本年累计新签合同额 31,006.0 亿元，同比增加 2.2%。
2024/1/19	中国建筑	下属子公司投资广州市白云区黄边村城市更新项目的公告	下属子公司中国建筑第三工程局有限公司参与投资广州市白云区黄边村城市更新项目，中建三局与广州市白云投资开发有限公司组成联合体参与公开招商并中标成为本项目合作开发企业，改造范围占地面积约 39.11 万平方米，预计总投资额约 110.43 亿元。
2024/1/19	中国建筑	控股股东增持公司股份进展的公告	中建集团于 2023 年 11 月 17 日至 2024 年 1 月 18 日期间通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司 62,245,940 股 A 股股份，占公司总股本比例约为 0.15%，对应增持金额约 301,324,256.40 元（不含税费）。

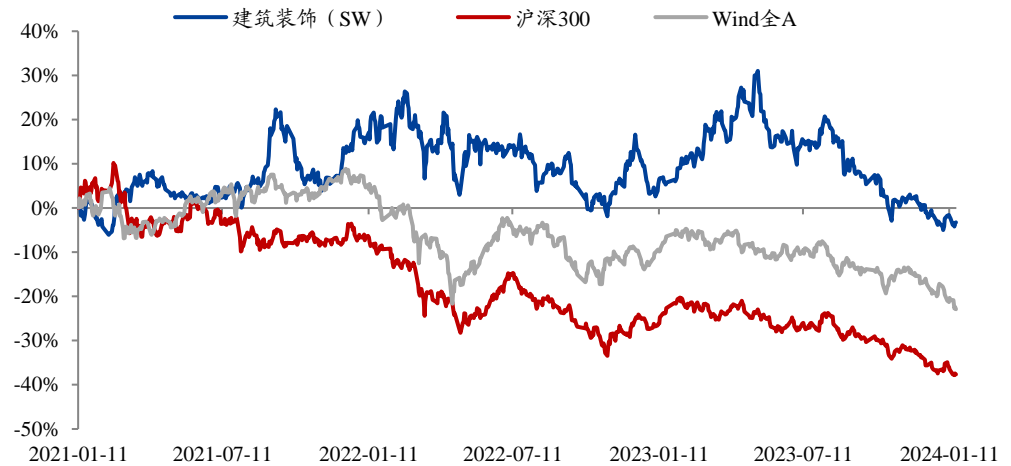
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-3.43%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.44%、-2.65%，超额收益分别为-2.99%、-0.78%。

个股方面，森特股份、龙元建设、中材国际、地铁设计、中国能建位列涨跌幅前五；富煌钢构、蒙草生态、永福股份、启迪设计、东方园林位列涨跌幅后五。

图1：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5：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2024-1-19 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603098.SH	森特股份	13.52	3.36	3.80	-51.97
600491.SH	龙元建设	3.83	0.79	1.23	-39.11
600970.SH	中材国际	9.91	0.10	0.54	19.11
003013.SZ	地铁设计	18.34	-0.33	0.11	21.70
601868.SH	中国能建	2.05	-0.49	-0.05	-9.29

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表6: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2024-1-19 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002743.SZ	富煌钢构	5.50	-8.18	-7.74	3.97
300355.SZ	蒙草生态	3.37	-8.42	-7.98	-92.11
300712.SZ	永福股份	23.17	-8.78	-8.34	-47.63
300500.SZ	启迪设计	12.95	-9.06	-8.62	-2.56
002310.SZ	东方园林	1.77	-14.49	-14.05	-15.71

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>