

建筑装饰行业跟踪周报

基建投资增速平稳，稳增长政策仍有空间

增持（维持）

2024年03月24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（2024.3.18-2024.3.22，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅0.18%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.7%、0%，超额收益分别为0.88%、0.18%。
- **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：**（1）国务院常务会议听取关于优化房地产政策促进房地产市场平稳健康发展有关情况的汇报。中国人民银行发布2月金融统计数据报告。国常会提出要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，加快完善“市场+保障”的住房供应体系等。（2）1-2月经济数据。1-2月经济数据整体强于预期，反映经济回暖态势，工业生产改善明显，消费继续复苏，基建投资延续平稳增长，但地产投资和销售仍然疲软。1-2月狭义基建投资和制造业投资分别同比+6.3%/+9.4%，较2023年全年加快0.4/2.9pct，当前公共财政靠前发力，准财政工具基建投资增速有望继续维持高位。建材品类方面，1-2月水泥产量同比-1.6%，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同比+2.1%，增速较2023年全年显著改善。
- **周观点：**（1）1-2月狭义基建投资同比增长6.3%，保持平稳增长态势，地产投资端下行压力依然存在，当前公共财政靠前发力，准财政工具基建投资增速有望继续维持高位；此前政府工作报告提出积极的财政政策要适度加力，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，预计基建投资端仍有韧性，期待后续财政政策发力和实物量加快落地，建筑业景气有望企稳回升。此前国资委提出强化投资者回报，进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企估值持续修复机会，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；在加快推动建筑领域节能降碳等政策推进下，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

《关注建筑领域设备更新和节能降碳政策推动下的投资机会》

2024-03-17

《政策积极稳增长，基建投资有望保持韧性》

2024-03-10

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.....	8
2.4. 板块上市公司重点公告梳理.....	8
3. 本周行情回顾	9
4. 风险提示	10

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)	9
表 1: 建筑行业公司估值表.....	5
表 2: 国家统计局 2024 年 1-2 月建筑建材相关数据	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.....	9
表 6: 板块涨跌幅后五.....	10

1. 行业观点

(1) 1-2月狭义基建投资同比增长6.3%，保持平稳增长态势，地产投资端下行压力依然存在，当前公共财政靠前发力，准财政工具基建投资增速有望继续维持高位；此前政府工作报告提出积极的财政政策要适度加力，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，预计基建投资端仍有韧性，期待后续财政政策发力和实物量加快落地，建筑业景气有望企稳回升。此前国资委提出强化投资者回报，进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企估值持续修复机会，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: 建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2024/3/22	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*	22	1.8	1.5	1.9	2.5	12.2	14.7	11.6	8.8
601618.SH	中国中冶	696	102.7	121.5	141.1	162.9	6.8	5.7	4.9	4.3
601117.SH	中国化学	408	54.2	59.0	71.6	82.8	7.5	6.9	5.7	4.9
002541.SZ	鸿路钢构	109	11.6	13.0	15.4	18.3	9.4	8.4	7.1	6.0
600970.SH	中材国际*	281	21.9	29.4	34.3	40.8	12.8	9.6	8.2	6.9
600496.SH	精工钢构	57	7.1	6.4	7.7	9.0	8.0	8.9	7.4	6.3
002051.SZ	中工国际	94	3.3	4.5	5.7	7.1	28.5	20.9	16.5	13.2
002140.SZ	东华科技	56	2.9	3.4	4.1	4.8	19.3	16.5	13.7	11.7
601390.SH	中国中铁*	1,666	312.8	353.8	401.2	451.1	5.3	4.7	4.2	3.7
601800.SH	中国交建*	1,332	191.0	214.8	235.6	259.4	7.0	6.2	5.7	5.1
601669.SH	中国电建*	856	114.4	137.6	155.2	176.9	7.5	6.2	5.5	4.8
601868.SH	中国能建	884	78.1	73.7	87.0	101.8	11.3	12.0	10.2	8.7
601186.SH	中国铁建*	1,147	266.4	293.2	331.9	366.1	4.3	3.9	3.5	3.1
600039.SH	四川路桥	654	112.1	116.9	134.6	153.9	5.8	5.6	4.9	4.2
601611.SH	中国核建	219	17.5	20.0	24.4	29.1	12.5	11.0	9.0	7.5
300355.SZ	蒙草生态	52	1.8	4.2	5.8	7.7	28.9	12.4	9.0	6.8
603359.SH	东珠生态	24	0.3	-	-	-	80.0	-	-	-
300284.SZ	苏交科	64	5.9	5.1	5.9	6.8	10.8	12.5	10.8	9.4
603357.SH	设计总院	54	4.4	5.1	5.8	6.5	12.3	10.6	9.3	8.3
300977.SZ	深圳瑞捷	23	0.2	0.6	1.1	1.7	115.0	38.3	20.9	13.5
002949.SZ	华阳国际	22	1.1	1.7	2.1	2.5	20.0	12.9	10.5	8.8
601668.SH	中国建筑*	2,152	509.5	545.6	584.7	633.6	4.2	3.9	3.7	3.4
002081.SZ	金螳螂*	91	12.7	15.5	17.6	20.1	7.2	5.9	5.2	4.5
002375.SZ	亚厦股份	53	1.9	-	-	-	27.9	-	-	-
601886.SH	江河集团	72	4.9	6.7	8.1	9.9	14.7	10.7	8.9	7.3
002713.SZ	东易日盛	23	-7.5	-	-	-	-	-	-	-

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. 行业政策点评

(1) 国务院常务会议听取关于优化房地产政策促进房地产市场平稳健康发展有关情况的汇报

国务院总理李强3月22日主持召开国务院常务会议，研究统筹融资信用服务平台建设、提升中小微企业融资便利水平的举措，听取关于优化房地产政策、促进房地产市场平稳健康发展有关情况的汇报，审议通过《国际邮轮在中华人民共和国港口靠港补给的规定（草案）》。

会议指出，房地产产业链条长、涉及面广，事关人民群众切身利益，事关经济社会发展大局。去年以来，各地因城施策优化房地产调控，落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措，守住了不发生系统性风险的底线。要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。点评：加快建筑和市政基础设施领域设备更新涉及保温、门窗等品类，在建筑节能和存量改造的推动之下有望拉动相关品类需求。而支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，积极培育智能家居等新型消费有望带动相关卫浴、家用管道、涂料等品类消费，同时智能马桶等智能化家居产品也有望加快渗透。

点评：国常会提出要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，加快完善“市场+保障”的住房供应体系等。

2.2. 行业数据点评

(1) 1-2月经济数据

表2: 国家统计局 2024 年 1-2 月建筑建材相关数据

▼ 固定资产投资累计同比		24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2
固定资产投资 (不含农户)		4.2%	3.0%	2.9%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%	4.7%	5.1%	5.5%
制造业投资		9.4%	6.5%	6.3%	6.2%	6.2%	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%
房地产开发投资		-9.0%	-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%
基建投资 (不含电力)		6.3%	5.9%	5.8%	5.9%	6.2%	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.0%
基建投资		9.0%	8.2%	8.0%	8.3%	8.6%	9.0%	9.4%	10.2%	9.5%	9.8%	10.8%	12.2%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		25.3%	23.0%	24.4%	25.0%	25.0%	26.5%	25.4%	27.0%	27.6%	24.4%	22.3%	25.4%
交通运输、仓储和邮政业		10.9%	10.5%	10.8%	11.1%	11.6%	11.3%	11.7%	11.0%	6.9%	8.1%	8.9%	9.2%
水利、环境和公共设施管理业		0.4%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.1%	0.4%	1.6%	3.0%	4.7%	5.5%	7.8%	9.8%
▼ 建材品类累计同比		24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2
水泥产量		-1.6%	-0.7%	-0.9%	-1.1%	-0.7%	0.4%	0.6%	1.3%	1.9%	2.5%	4.1%	-0.6%
平板玻璃产量		7.7%	-3.9%	-6.0%	-7.6%	-7.4%	-8.2%	-8.7%	-9.1%	-8.3%	-8.0%	-8.0%	-6.6%
建筑及装潢材料零售		2.1%	-7.8%	-7.8%	-7.5%	-7.9%	-7.8%	-7.3%	-6.7%	-6.6%	-4.5%	-2.4%	-0.9%
粗钢产量		1.6%	0.0%	1.5%	1.4%	1.7%	2.6%	2.5%	1.3%	1.6%	4.1%	6.1%	5.6%
家具类零售额		4.6%	2.8%	2.8%	2.9%	3.1%	3.4%	3.2%	3.8%	4.5%	4.3%	4.6%	5.2%
▼ 建材品类当月同比		24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2
水泥产量		-1.6%	-0.9%	1.6%	-4.0%	-7.2%	-2.0%	-5.7%	-1.5%	-0.4%	1.4%	10.4%	-0.6%
平板玻璃产量		7.7%	5.7%	3.5%	-1.0%	-6.0%	-7.2%	-5.4%	-7.6%	-9.4%	-7.6%	-7.9%	-6.6%
建筑及装潢材料零售		2.1%	-7.5%	-10.4%	-4.8%	-8.2%	-11.4%	-11.2%	-6.8%	-14.6%	-11.2%	-4.7%	-0.9%
粗钢产量		1.6%	-14.9%	0.4%	-1.8%	-5.6%	3.2%	11.5%	0.4%	-7.3%	-1.5%	6.9%	5.6%
国内挖掘机销量		-49.2%	24.0%	-48.0%	-40.1%	-40.5%	-37.7%	-44.7%	-44.7%	-45.9%	-40.7%	-47.7%	-32.6%
家具类零售额		4.6%	2.3%	2.2%	1.7%	0.5%	4.8%	0.1%	1.2%	5.0%	3.4%	3.5%	5.2%
▼ 地产累计同比		24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2
房地产开发投资完成额		-9.0%	-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%
房屋新开工面积		-29.7%	-20.4%	-21.2%	-23.2%	-23.4%	-24.4%	-24.5%	-24.3%	-22.6%	-21.2%	-19.2%	-9.4%
房屋施工面积		-11.0%	-7.2%	-7.2%	-7.3%	-7.1%	-7.1%	-6.8%	-6.6%	-6.2%	-5.6%	-5.2%	-4.4%
房屋竣工面积		-20.2%	17.0%	17.9%	19.0%	19.8%	19.2%	20.5%	19.0%	19.6%	18.8%	14.7%	8.0%
商品房销售面积		-20.5%	-8.5%	-8.0%	-7.8%	-7.5%	-7.1%	-6.5%	-5.3%	-0.9%	-0.4%	-1.8%	-3.6%
商品房销售面积:住宅		-24.8%	-8.2%	-7.3%	-6.8%	-6.3%	-5.5%	-4.3%	-2.8%	2.3%	2.7%	1.4%	-0.6%
房地产开发企业到位资金		-24.1%	-13.6%	-13.4%	-13.8%	-13.5%	-12.9%	-11.2%	-9.8%	-6.6%	-6.4%	-9.0%	-15.2%
-国内贷款		-10.3%	-9.9%	-9.8%	-11.0%	-11.1%	-12.8%	-11.5%	-11.1%	-10.5%	-10.0%	-9.6%	-15.0%
-利用外资		7.4%	-39.1%	-35.1%	-40.3%	-40.0%	-41.6%	-43.0%	-49.1%	-73.5%	-69.6%	-22.7%	-34.5%
-自筹资金		-15.2%	-19.1%	-20.3%	-21.4%	-21.8%	-22.9%	-23.0%	-23.4%	-21.6%	-19.4%	-17.9%	-18.2%
-定金及预收款		-34.8%	-11.9%	-10.9%	-10.4%	-9.6%	-7.3%	-3.8%	-0.9%	4.4%	4.0%	-2.8%	-11.4%
-个人按揭贷款		-36.6%	-9.1%	-8.1%	-7.6%	-6.9%	-4.3%	-1.0%	2.7%	6.5%	2.5%	-2.9%	-15.3%
▼ 地产单月同比		24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M1-2
房地产开发投资完成额		-9.0%	-12.5%	-10.6%	-11.3%	-11.3%	-11.0%	-12.2%	-10.3%	-10.5%	-7.3%	-5.9%	-5.7%
房屋新开工面积		-29.7%	-10.3%	4.9%	-21.1%	-14.6%	-23.6%	-25.9%	-30.3%	-27.3%	-27.4%	-29.0%	-9.4%
房屋施工面积		-11.0%	-7.2%	3.7%	-25.5%	-7.1%	-32.8%	-22.9%	-26.8%	-41.2%	-37.8%	-34.2%	-4.4%
房屋竣工面积		-20.2%	15.3%	12.2%	13.3%	25.3%	10.6%	33.1%	16.3%	24.4%	41.8%	32.0%	8.0%
商品房销售面积		-20.5%	-12.7%	-10.3%	-11.0%	-10.1%	-12.2%	-15.5%	-18.2%	-3.0%	5.5%	0.1%	-3.6%
商品房销售面积:住宅		-24.8%	-16.1%	-12.9%	-12.0%	-11.6%	-15.4%	-15.5%	-18.0%	0.6%	8.1%	3.5%	-0.6%
房地产开发企业到位资金		-24.1%	-15.8%	-8.7%	-16.8%	-18.0%	-25.4%	-20.2%	-21.5%	-7.4%	3.6%	2.8%	-15.2%
-国内贷款		-10.3%	-10.9%	7.3%	-9.8%	4.1%	-24.3%	-14.7%	-13.8%	-13.4%	-11.7%	6.0%	-15.0%
-利用外资		7.4%	-60.0%	64.2%	-52.1%	19.4%	-28.5%	-322.4%	246.4%	-85.6%	-87.3%	6.7%	-34.5%
-自筹资金		-15.2%	-3.0%	-8.3%	-17.7%	-13.5%	-22.2%	-20.5%	-29.5%	-29.2%	-24.3%	-17.4%	-18.2%
-定金及预收款		-34.8%	-21.5%	-16.6%	-18.6%	-25.7%	-31.6%	-21.7%	-19.4%	6.0%	31.2%	13.5%	-11.4%
-个人按揭贷款		-36.6%	-20.6%	-13.9%	-15.0%	-26.5%	-26.9%	-23.5%	-12.8%	25.4%	23.1%	19.9%	-15.3%

数据来源: 国家统计局、东吴证券研究所

点评: 1-2 月经济数据整体强于预期, 反映经济回暖态势, 工业生产改善明显, 消费继续复苏, 基建投资延续平稳增长, 但地产投资和销售仍然疲软。1-2 月狭义基建投

资和制造业投资分别同比+6.3%/+9.4%，较 2023 年全年加快 0.4/2.9pct，当前公共财政靠前发力，准财政工具基建投资增速有望继续维持高位。建材品类方面，1-2 月水泥产量同比-1.6%，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同比+2.1%，增速较 2023 年全年显著改善。

2.3. 行业新闻

表3: 本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
国家发改委、住房城乡建设部: 发布《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》	中国建设新闻网	2024/3/18
国家能源局: 推动天然气在新型能源体系建设中发挥更大作用	财联社	2024/3/21
港珠澳大桥开通以来, 经珠海公路口岸进出口有总值累计突破 8000 亿元	财联社	2024/3/22

数据来源: 中国建设新闻网, 财联社, 东吴证券研究所

2.4. 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
2024/3/18	中国电建	2024 年 1 月至 2 月主要经营情况公告	新签项目数量合计 1519 个, 新签合同金额 1785.16 亿元, 同比增长 2.83%。
2024/3/21	中化岩土	2023 年度业绩快报	2023 年, 公司全年共实现营业总收入 247,709.18 万元, 同比增加 13.80%; 营业利润-87,406.35 万元, 利润总额-89,041.38 万元, 归属于上市公司股东的净利润-74,455.09 万元, 同比分别下降 11.65%、10.27%和 5.24%。2023 年末, 公司总资产 828,795.21 万元、归属于上市公司股东的所有者权益 223,004.65 万元, 分别同比下降 2.25%和 24.66%。
2024/3/22	中国建筑	重大项目公告	公司获得重大项目 10 项, 其中房屋建筑 5 项, 基础设施 5 项, 项目金额合计 325.8 亿元。

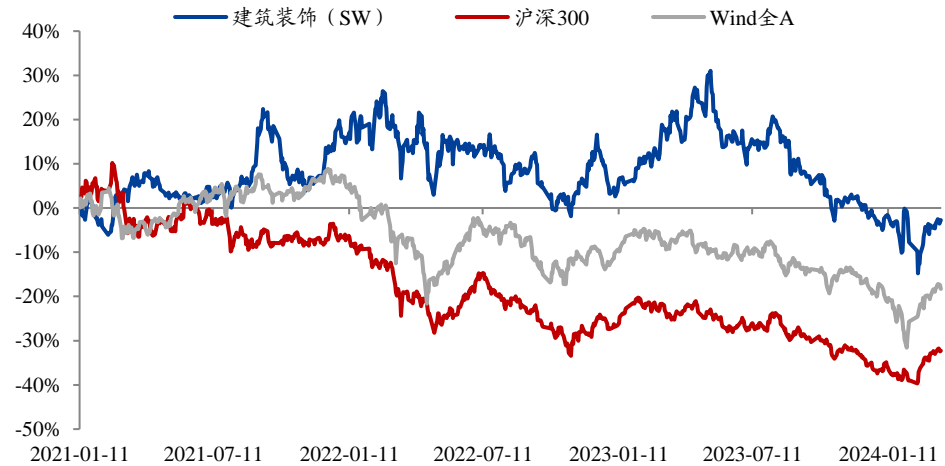
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 0.18%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-0.7%、0%，超额收益分别为 0.88%、0.18%。

个股方面，设计总院、中化岩土、华设集团、风语筑、*ST 全筑位列涨幅榜前五，金诚信、中铁装配、苏文电能、东方园林、鸿路钢构位列涨幅榜后五。

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	2024-3-22 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603357.SH	设计总院	9.66	12.59	13.29	33.06
002542.SZ	中化岩土	2.45	10.86	11.56	-21.22
603018.SH	华设集团	8.26	9.11	9.81	12.08
603466.SH	风语筑	13.85	7.28	7.98	2.59
603030.SH	*ST 全筑	2.58	4.03	4.73	14.16

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	2024-3-22 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603979.SH	金诚信	49.60	-5.33	-4.63	94.43
300374.SZ	中铁装配	14.82	-5.48	-4.78	11.60
300982.SZ	苏文电能	21.25	-5.76	-5.06	-47.98
002310.SZ	东方园林	1.66	-6.74	-6.04	-20.95
002541.SZ	鸿路钢构	15.77	-11.35	-10.65	-45.70

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>