

建筑装饰行业跟踪周报

基建投资环比有所回落，关注政府债券发行 加快对投资端影响 增持（维持）

2024年06月23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

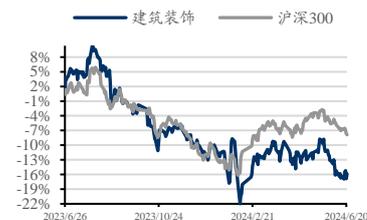
执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（2024.6.17-2024.6.21，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅0.52%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-1.3%、-1.49%，超额收益分别为1.82%、2.01%。
- **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：（1）5月经济数据：**5月经济数据表现平稳，工业生产、制造业投资、出口以及消费呈现韧性，但基建投资增速有所放缓，地产继续承压。5月基建投资累计同比增速较上月放缓0.3pct至5.7%，结构性上铁路、航空、水利投资持续表现亮眼，分别同比增长21.6%/20.1%/18.5%，公路、市政类投资表现较弱，基建增速维持有待财政和准财政工具持续落地发力。地产数据持续表现低迷，其中单月销售面积降幅收窄至20.7%，但投资和新开工降幅仍有扩大，需要观察前期已出台政策的效果和储备政策工具的出台情况。
- **周观点：（1）5月基建投资累计同比增长5.7%，较1-4月有所放缓，结构上来看铁路、航空、水利投资表现较好，分别同比增长21.6%/20.1%/18.5%，而公路、市政类投资表现较弱；政府债券5月开始发行放量，预计随着后续专项债加快发行以及超长期特别国债落地，财政发力有望持续向实物需求传导，政府债券发行加快带来的投资实物量落地对建筑业需求的影响有望更加积极。此前国常会要求继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施，加快构建房地产发展新模式，地产景气有望修复；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，从建筑央企发布2023年报和24年一季度来看，业绩表现普遍稳健，份额持续提升，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、中国化学、中国电建、中国核建、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；2023年我国对外非金融类直接投资同比增长16.7%，在“一带一路”共建国家非金融类直接投资同比增长28.4%，对外投资平稳发展，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，后续有望逐渐兑现到订单和业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，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：**《2024~2025年节能降碳行动方案》发布，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、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等。
- **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

《政府债券发行加快，期待投资实物量加快落地》

2024-06-17

《地产优化政策有望持续出台，建议关注专业工程方向》

2024-06-11

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	7
2.3. 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 5 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	9

1. 行业观点

(1) 5月基建投资累计同比增长5.7%，较1-4月有所放缓，结构上来看铁路、航空、水利投资表现较好，分别同比增长21.6%/20.1%/18.5%，而公路、市政类投资表现较弱；政府债券5月开始发行放量，预计随着后续专项债加快发行以及超长期特别国债落地，财政发力有望持续向实物需求传导，政府债券发行加快带来的投资实物量落地对建筑业需求的影响有望更加积极。此前国常会要求继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施，加快构建房地产发展新模式，地产景气有望修复；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，从建筑央企发布2023年报和24年一季度来看，业绩表现普遍稳健，份额持续提升，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、中国化学、中国电建、中国核建、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；2023年我国对外非金融类直接投资同比增长16.7%，在“一带一路”共建国家非金融类直接投资同比增长28.4%，对外投资平稳发展，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，后续有望逐渐兑现到订单和业绩层面。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：**《2024-2025年节能降碳行动方案》发布，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、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等。

表1: 建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2024/6/21	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300986.SZ	志特新材*	17	-0.5	1.9	2.5	-	-	8.9	6.8	-
601618.SH	中国中冶	640	86.7	94.4	103.5	111.8	7.4	6.8	6.2	5.7
601117.SH	中国化学	500	54.3	60.1	68.1	75.5	9.2	8.3	7.3	6.6
002541.SZ	鸿路钢构	120	11.8	13.3	14.9	16.7	10.2	9.0	8.1	7.2
600970.SH	中材国际*	321	29.2	33.6	39.3	44.9	11.0	9.6	8.2	7.1
600496.SH	精工钢构	52	5.5	6.0	6.5	7.6	9.5	8.7	8.0	6.8
002051.SZ	中工国际	88	3.6	4.2	4.7	5.4	24.4	21.0	18.7	16.3
002140.SZ	东华科技	56	3.4	4.0	4.6	5.3	16.5	14.0	12.2	10.6
601390.SH	中国中铁*	1,611	334.8	351.6	395.9	431.1	4.8	4.6	4.1	3.7
601800.SH	中国交建*	1,446	238.1	258.1	276.4	294.5	6.1	5.6	5.2	4.9
601669.SH	中国电建*	951	129.9	146.5	163.3	183.5	7.3	6.5	5.8	5.2
601868.SH	中国能建	884	79.9	89.1	99.6	110.9	11.1	9.9	8.9	8.0
601186.SH	中国铁建*	1,164	261.0	274.0	310.7	342.5	4.5	4.2	3.7	3.4
600039.SH	四川路桥	709	90.0	96.5	105.2	118.5	7.9	7.3	6.7	6.0
601611.SH	中国核建	252	20.6	23.9	27.6	-	12.2	10.5	9.1	-
300355.SZ	蒙草生态	37	2.5	0.0	0.0	-	14.8	-	-	-
603359.SH	东珠生态	18	-3.1	-	-	-	-	-	-	-
300284.SZ	苏交科	109	3.3	4.4	5.0	5.1	33.0	24.8	21.8	21.4
603357.SH	设计总院	53	4.9	5.6	6.4	7.2	10.8	9.5	8.3	7.4
300977.SZ	深圳瑞捷	23	0.4	0.7	1.2	1.8	57.5	32.9	19.2	12.8
002949.SZ	华阳国际	19	1.6	1.9	2.2	2.5	11.9	10.0	8.6	7.6
601668.SH	中国建筑*	2,281	542.6	575.0	609.4	655.3	4.2	4.0	3.7	3.5
002081.SZ	金螳螂*	82	10.2	17.6	20.1	-	8.0	4.7	4.1	-
002375.SZ	亚厦股份	44	2.5	-	-	-	17.6	-	-	-
601886.SH	江河集团	57	6.7	8.0	9.5	10.8	8.5	7.1	6.0	5.3
002713.SZ	东易日盛	9	-2.1	-	-	-	-	-	-	-

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) 5月经济数据

点评：5月经济数据表现平稳，工业生产、制造业投资、出口以及消费呈现韧性，但基建投资增速有所放缓，地产继续承压。5月基建投资累计同比增速较上月放缓0.3pct至5.7%，结构性上铁路、航空、水利投资持续表现亮眼，分别同比增长21.6%/20.1%/18.5%，公路、市政类投资表现较弱，基建增速维持有待财政和准财政工具持续落地发力。地产数据持续表现低迷，其中单月销售面积降幅收窄至20.7%，但投资和新开工降幅仍有扩大，需要观察前期已出台政策的效果和储备政策工具的出台情况。

表2: 国家统计局 5 月建筑建材相关数据

▼ 固定资产投资累计同比		24M5	24M4	24M3	24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5
固定资产投资 (不含农户)		4.0%	4.2%	4.5%	4.2%	3.0%	2.9%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%
制造业投资		9.6%	9.7%	9.9%	9.4%	6.5%	6.3%	6.2%	6.2%	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%
房地产开发投资		-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%	-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%
基建投资 (不含电力)		5.7%	6.0%	6.5%	6.3%	5.9%	5.8%	5.9%	6.2%	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%
基建投资		6.7%	7.8%	8.8%	9.0%	8.2%	8.0%	8.3%	8.6%	9.0%	9.4%	10.2%	9.5%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		23.7%	26.2%	29.1%	25.3%	23.0%	24.4%	25.0%	25.0%	26.5%	25.4%	27.0%	27.6%
交通运输、仓储和邮政业		7.1%	8.2%	7.9%	10.9%	10.5%	10.8%	11.1%	11.6%	11.3%	11.7%	11.0%	6.9%
水利、环境和公共设施管理业		-1.5%	-1.0%	0.3%	0.4%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.1%	0.4%	1.6%	3.0%	4.7%
▼ 建材品类累计同比		24M5	24M4	24M3	24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5
水泥产量		-9.8%	-10.3%	-11.8%	-1.6%	-0.7%	-0.9%	-1.1%	-0.7%	0.4%	0.6%	1.3%	1.9%
平板玻璃产量		6.9%	6.5%	7.8%	7.7%	-3.9%	-6.0%	-7.6%	-7.4%	-8.2%	-8.7%	-9.1%	-8.3%
建筑及装潢材料零售		-0.4%	0.6%	2.4%	2.1%	-7.8%	-7.8%	-7.5%	-7.9%	-7.8%	-7.3%	-6.7%	-6.6%
粗钢产量		-1.4%	-3.0%	-1.9%	1.6%	0.0%	1.5%	1.4%	1.7%	2.6%	2.5%	1.3%	1.6%
家具类零售额		3.0%	2.5%	3.0%	4.6%	2.8%	2.8%	2.9%	3.1%	3.4%	3.2%	3.8%	4.5%
▼ 建材品类当月同比		24M5	24M4	24M3	24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5
水泥产量		-8.2%	-8.6%	-22.0%	-1.6%	-0.9%	1.6%	-4.0%	-7.2%	-2.0%	-5.7%	-1.5%	-0.4%
平板玻璃产量		6.1%	3.7%	9.6%	7.7%	5.7%	3.5%	-1.0%	-6.0%	-7.2%	-5.4%	-7.6%	-9.4%
建筑及装潢材料零售		-4.5%	-4.5%	2.8%	2.1%	-7.5%	-10.4%	-4.8%	-8.2%	-11.4%	-11.2%	-6.8%	-14.6%
粗钢产量		2.7%	-7.2%	-7.8%	1.6%	-14.9%	0.4%	-1.8%	-5.6%	3.2%	11.5%	0.4%	-7.3%
国内挖掘机销量		29.2%	13.3%	9.3%	-49.2%	24.0%	-48.0%	-40.1%	-40.5%	-37.7%	-44.7%	-44.7%	-45.9%
家具类零售额		4.8%	1.2%	0.2%	4.6%	2.3%	2.2%	1.7%	0.5%	4.8%	0.1%	1.2%	5.0%
▼ 地产累计同比		24M5	24M4	24M3	24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5
房地产开发投资完成额		-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%	-9.6%	-9.4%	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%
房屋新开工面积		-24.2%	-24.6%	-27.8%	-29.7%	-20.4%	-21.2%	-23.2%	-23.4%	-24.4%	-24.5%	-24.3%	-22.6%
房屋施工面积		-11.6%	-10.8%	-11.1%	-11.0%	-7.2%	-7.2%	-7.3%	-7.1%	-7.1%	-6.8%	-6.6%	-6.2%
房屋竣工面积		-20.1%	-20.4%	-20.7%	-20.2%	17.0%	17.9%	19.0%	19.8%	19.2%	20.5%	19.0%	19.6%
商品房销售面积		-20.3%	-20.2%	-19.4%	-20.5%	-8.5%	-8.0%	-7.8%	-7.5%	-7.1%	-6.5%	-5.3%	-0.9%
商品房销售面积:住宅		-23.6%	-23.8%	-23.4%	-24.8%	-8.2%	-7.3%	-6.8%	-6.3%	-5.5%	-4.3%	-2.8%	2.3%
房地产开发企业到位资金		-24.3%	-24.9%	-26.0%	-24.1%	-13.6%	-13.4%	-13.8%	-13.5%	-12.9%	-11.2%	-9.8%	-6.6%
-国内贷款		-6.2%	-10.1%	-9.1%	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-11.0%	-11.1%	-12.8%	-11.5%	-11.1%	-10.5%
-利用外资		-20.3%	-46.7%	-11.9%	7.4%	-39.1%	-35.1%	-40.3%	-40.0%	-41.6%	-43.0%	-49.1%	-73.5%
-自筹资金		-9.8%	-10.1%	-14.6%	-15.2%	-19.1%	-20.3%	-21.4%	-21.8%	-22.9%	-23.0%	-23.4%	-21.6%
-定金及预收款		-36.7%	-37.2%	-37.5%	-34.8%	-11.9%	-10.9%	-10.4%	-9.6%	-7.3%	-3.8%	-0.9%	4.4%
-个人按揭贷款		-40.2%	-39.7%	-41.0%	-36.6%	-9.1%	-8.1%	-7.6%	-6.9%	-4.3%	-1.0%	2.7%	6.5%
▼ 地产单月同比		24M5	24M4	24M3	24M1-2	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5
房地产开发投资完成额		-11.0%	-10.5%	-10.1%	-9.0%	-12.5%	-10.6%	-11.3%	-11.3%	-11.0%	-12.2%	-10.3%	-10.5%
房屋新开工面积		-22.7%	-14.0%	-25.4%	-29.7%	-10.3%	4.9%	-21.1%	-14.6%	-23.6%	-25.9%	-30.3%	-27.3%
房屋施工面积		-84.1%	19.4%	-16.5%	-11.0%	-7.2%	3.7%	-25.5%	-7.1%	-32.8%	-22.9%	-26.8%	-41.2%
房屋竣工面积		-18.4%	-19.1%	-21.7%	-20.2%	15.3%	12.2%	13.3%	25.3%	10.6%	33.1%	16.3%	24.4%
商品房销售面积		-20.7%	-22.8%	-18.3%	-20.5%	-12.7%	-10.3%	-11.0%	-10.1%	-12.2%	-15.5%	-18.2%	-3.0%
商品房销售面积:住宅		-22.8%	-25.1%	-21.9%	-24.8%	-16.1%	-12.9%	-12.0%	-11.6%	-15.4%	-15.5%	-18.0%	0.6%
房地产开发企业到位资金		-21.8%	-21.3%	-29.0%	-24.1%	-15.8%	-8.7%	-16.8%	-18.0%	-25.4%	-20.2%	-21.5%	-7.4%
-国内贷款		16.9%	-14.3%	-6.3%	-10.3%	-10.9%	7.3%	-9.8%	4.1%	-24.3%	-14.7%	-13.8%	-13.4%
-利用外资		-166.1%	-82.8%	-40.6%	7.4%	-60.0%	64.1%	-52.1%	19.6%	-28.5%	-321.2%	247.2%	-85.6%
-自筹资金		-8.6%	5.7%	-13.6%	-15.2%	-3.0%	-8.3%	-17.7%	-13.5%	-22.2%	-20.5%	-29.5%	-29.2%
-定金及预收款		-34.7%	-36.3%	-41.5%	-34.8%	-21.5%	-16.6%	-18.6%	-25.7%	-31.6%	-21.7%	-19.4%	6.0%
-个人按揭贷款		-42.1%	-35.8%	-46.7%	-36.6%	-20.6%	-13.9%	-15.0%	-26.5%	-26.9%	-23.5%	-12.8%	25.4%

数据来源: Wind、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
中欧(亚)班列单月运量创历史新高	中国一带一路网	2024/6/18
央企承建的肯尼亚斯瓦克大坝主体建设完工	中国一带一路网	2024/6/18
财政部中央预决算公开平台发布《财政部关于下达2024年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》	财政部	2024/6/20

数据来源: 发改委, 保温材料与节能技术, CWEA, 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
2024/6/17	启迪设计	签订日常经营重大合同的公告	近日和联合体单位江苏永联精筑建设集团有限公司与发包人苏州元乾科技产业发展合伙企业(有限合伙)签署《苏国土2022-WG-3号地块项目工程总承包合同》(以下简称“合同”或“本合同”), 合同总金额(含税)人民币(大写)壹拾亿捌仟壹佰肆拾玖万伍仟零捌拾壹元(¥1,081,495,081.00元), 其中: 设计费(含税)人民币(大写)壹仟柒佰贰拾陆万捌仟零叁元(¥17,268,003元), 建筑安装工程费(含税)人民币(大写)壹拾亿零陆仟肆佰贰拾贰万柒仟零柒拾捌元(¥1,064,227,078元), 施工总工期为730天。
2024/6/17	中国建筑	2024年1-5月经营情况简报	实现新签合同额16,747亿元, 同比增长17.5%, 其中房建/基建/勘察设计分别实现新签合同额11,579/5,111/58亿元, 同比分别+10.6%/+37.4%/-17.2%。
2024/6/17	中国电建	2024年1月至5月主要经营情况公告	实现新签合同额4784.74亿元, 同比+6.78%, 新签合同数量4176个。
2024/6/20	华建集团	下属公司签订日常经营合同的公告	下属华东建筑设计研究院有限公司与中国二十二冶集团有限公司、中冶沈勘工程技术有限公司组成联合体与沈阳东颐国际健康发展有限公司签署了《沈阳国际智慧健康城建设项目工程总承包合同》, 合同总金额为人民币263507.4540万元, 其中华东院所占合同金额为人民币6061.82万元。
2024/6/20	中国电建	重大工程中标公告	下属子公司中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司与中国水利水电第八工程局有限公司、中国水利水电第七工程局有限公司组成联合体, 中标湖南省辰溪抽水蓄能电站工程EPC总承包项目, 中标金额约为53.06亿元人民币。总工期暂定2284日历天。

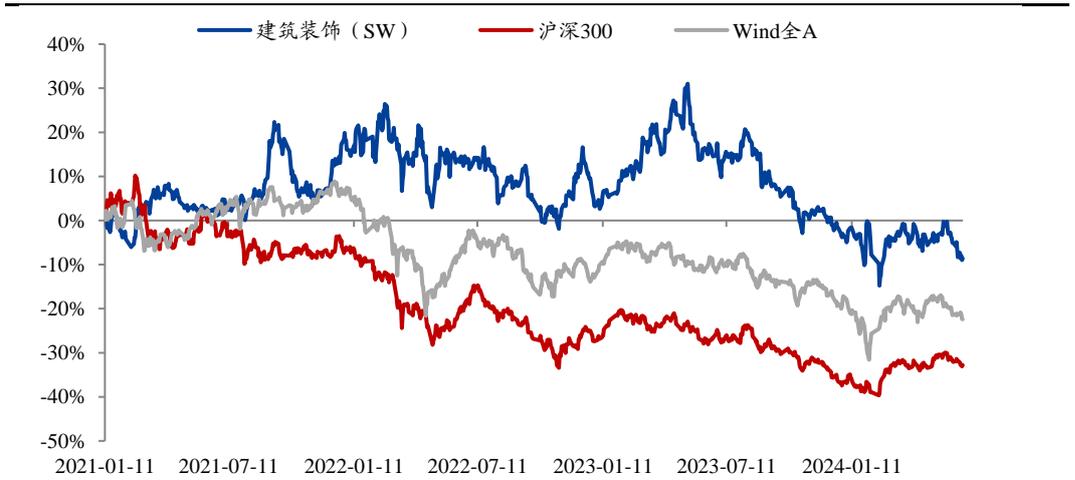
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 0.52%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-1.3%、-1.49%，超额收益分别为 1.82%、2.01%。

个股方面，苏交科、龙元建设、东珠生态、*ST 东园、中国电建位列涨幅榜前五，森特股份、ST 广田、苏文电能、东易日盛、*ST 全筑位列涨幅榜后五。

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	2024-6-21 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300284.SZ	苏交科	8.65	24.10	25.40	60.19
600491.SH	龙元建设	2.82	17.01	18.31	-55.17
603359.SH	东珠生态	4.08	7.65	8.95	-63.54
002310.SZ	*ST 东园	1.59	7.43	8.73	-24.29
601669.SH	中国电建	5.52	7.18	8.48	-20.35

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	2024-6-21 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603098.SH	森特股份	8.13	-6.34	-5.04	-71.12
002482.SZ	ST 广田	1.80	-8.63	-7.33	-1.10
300982.SZ	苏文电能	18.94	-9.16	-7.86	-53.64

002713.SZ	东易日盛	2.18	-11.38	-10.08	-65.40
603030.SH	*ST全筑	1.37	-12.18	-10.88	-39.38

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>