

# 建筑装饰

证券研究报告

2024年11月24日

## 化债资金加速落地，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局

### 6万亿元化债资金加快落地，七省市11天发行超3000亿元

11月15日，河南省打响化债第一枪，当天河南省发行318.169亿元再融资专项债券，用于置换存量隐性债务。本周（11月18-11月22日）内，大连、贵州、青岛、江苏四个省市将陆续发行再融资专项债券，规模总计约1922亿元。11月25日，浙江将发行565亿元再融资专项债，宁波将发行249亿元。11月18日，财政部相关负责人回应了化债资金加快落地的安排。财政部相关负责人表示，全国人大常委会11月8日批准有关议案后，财政部11月9日将6万亿元债务限额下达各地。部分省份已经启动发行工作，加快政策落实落地。从上述七个省市披露的债券发行计划来看，十天左右的时间发行规模超3000亿元。考虑到当前年内地方新增专项债、超长期特别国债已经基本发行完毕，这为四季度承接2万亿元化债资金腾出了空间。

### 市值管理14条发布后，市场风格逐步切换至中字头央企

11月15日晚，证监会发布正式版本《上市公司监管指引第10号——市值管理》，对破净股松绑，同时要求破净的主要指数成份股公司披露市值管理制度情况等。根据指引，主要指数成份股公司包括中证A500、沪深300、科创50、科创100、创业板、创业板中盘200、北证50，根据市值管理指引，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，长期破净指股票连续12个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股净资产。我们详细梳理了要提出市值管理要求的宽基指数的建筑建材公司，目前市净率低于1的主要是基建、房建板块的央企蓝筹，建筑央企里仅中国核建PB大于1，其余建筑央企PB都低于1，中国铁建PB最低，为0.48倍，中国中铁、中国建筑等仅0.5-0.6倍，地方国企中，上海建工PB(LF)为0.75倍，在市值管理考核驱动下，央企PB仍有较大修复空间，地方政府化债工作持续推进，有望增厚建筑企业净利润，提高分红的能力和意愿，建议继续沿破净+化债+基建主线关注建筑建材机会。

### 行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（1118-1122）建筑指数下跌1.67%，沪深300板块下跌2.11%，子板块悉数下跌，其中建筑装饰、园林工程跌幅较少，相较于沪深300具有明显的超额收益。本周涨幅居前的标的有：三维化学（+48.94%）、大千生态（+40.85%）、浙江建投（+33.12%）、迪尔化工（+28.23%）、东珠生态（+26.21%）。

### 投资建议

我们预计24年广义/狭义基建增速分别为7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊等领域或有望保持较高增长，经济发达区域基建仍保持高增长，重视三条主线投资机会，1) 主线一：供需格局优化，央企蓝筹高质量发展；2) 主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道；3) 主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块。

**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。

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  
wangtao@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-行业研究周报:基建延续发力，继续看好投资链景气度》 2024-11-17
- 《建筑装饰-行业点评:数据验证基建投资景气上行，关注化债资金落地节奏》 2024-11-16
- 《建筑装饰-行业专题研究:Q3 建筑板块业绩持续承压，看好政策刺激下板块反转机遇》 2024-11-14

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-11-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	7.25	买入	1.03	0.86	0.95	1.05	7.04	8.43	7.63	6.90
601668.SH	中国建筑	5.95	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.58	4.76	4.58	4.41
601390.SH	中国中铁	6.46	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.79	5.13	5.01	4.93
601117.SH	中国化学	8.31	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	9.34	8.94	8.15	7.49
600970.SH	中材国际	10.41	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	9.46	8.53	7.65	6.89
601800.SH	中国交建	10.39	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	7.47	6.70	6.08	5.44
601868.SH	中国能建	2.33	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	12.26	11.10	10.13	9.32
601669.SH	中国电建	5.58	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	7.44	7.44	6.64	5.81
002541.SZ	鸿路钢构	15.45	买入	1.71	1.27	1.47	1.71	9.04	12.17	10.51	9.04
605598.SH	上海港湾	18.67	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	26.30	21.46	17.13	13.34
601186.SH	中国铁建	9.19	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.79	5.71	5.67	5.64
002061.SZ	浙江交科	4.20	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	8.08	7.00	6.00	5.19
600502.SH	安徽建工	4.88	买入	0.91	0.92	1.00	1.08	5.36	5.30	4.88	4.52
300977.SZ	深圳瑞捷	20.23	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	74.93	74.93	54.68	37.46
002949.SZ	华阳国际	14.51	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	17.70	18.37	15.77	13.56
605167.SH	利柏特	10.15	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	24.17	18.80	14.71	11.94
000928.SZ	中钢国际	7.10	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	13.40	11.64	10.14	8.88
000498.SZ	山东路桥	6.13	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	4.17	4.01	3.63	3.24
603357.SH	设计总院	9.41	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	10.82	10.34	9.05	8.04
603018.SH	华设集团	9.36	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	9.18	12.82	11.70	10.64
002469.SZ	三维化学	11.90	买入	0.43	0.39	0.43	0.49	27.67	30.51	27.67	24.29
603163.SH	圣晖集成	24.76	买入	1.39	1.00	1.16	1.33	17.81	24.76	21.34	18.62

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：浙江交科系与化工组联合覆盖。

## 内容目录

1. 本周专题：化债资金加速落地，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局.....	4
2. 行情回顾.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（1118-1123）涨跌幅（总市值加权平均）.....	6
图 2：建筑个股涨幅居前.....	7
图 3：代表性央企&国企涨跌幅.....	7
表 1：中证 A500 指数成分股.....	5
表 2：沪深 300 指数成分股.....	5
表 3：其他宽基指数成分股.....	6

## 1. 本周专题：化债资金加速落地，继续沿央企估值修复+成长叠加顺周期主线布局

**地方化债政策超预期。**11月8日下午人大常委会决议地方化债“三箭齐发”：安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，化债负担大幅减弱，我们认为发布的化债规模超出市场预期，建筑央企应收类资产安全性有望得到明显改善，后续从PB角度持续修复可期。

**增量政策在路上，继续看好投资链景气度。**11月8日，财政部部长表示，化债政策体现了从侧重防风险向防风险、促发展并重转变。同时其表示，我国政府还有较大举债空间，根据中诚信国际研究院的统计，目前我国央地政府债务结构中，中央政府杠杆率低于地方政府，显性债务中，中央政府债务占比40%左右，若再考虑地方城投债务等包含在内的政府性债务，中央政府债务占比不到三分之一。与美、日等国家相比，我国中央政府杠杆率以及中央政府部门债务占比相对较低，未来中央加杠杆仍有较大空间，下一步将加大逆周期调节力度，实施更加给力财政政策，积极利用可扩大的赤字空间，扩大专项债发行规模，投向领域及用作资本金比例，继续发行超长期特别国债，加大支持设备更新及以旧换新，加大中央转移支付，且房地产税收、特别国债补充银行资本、专项债收储等专项政策也在加快推动落地，继续看好基建边际改善。

**6万亿元化债资金加快落地，七省市11天发行超3000亿元。**11月15日，河南省打响化债第一枪，当天河南省发行318.169亿元再融资专项债券，用于置换存量隐性债务。本周（11月18-11月22日）内，大连、贵州、青岛、江苏四个省市将陆续发行再融资专项债券，规模总计约1922亿元。11月25日，浙江将发行565亿元再融资专项债，宁波将发行249亿元。11月18日，财政部相关负责人回应了化债资金加快落地的安排。财政部相关负责人表示，全国人大常委会11月8日批准有关议案后，财政部11月9日将6万亿元债务限额下达各地。部分省份已经启动发行工作，加快政策落实落地。从上述七个省市披露的债券发行计划来看，十天左右的时间发行规模超3000亿元。考虑到当前年内地方新增专项债、超长期特别国债已经基本发行完毕，这为四季度承接2万亿元化债资金腾出了空间。

**市值管理14条发布后，市场风格逐步切换至中字头央企。**11月15日晚，证监会发布正式版本《上市公司监管指引第10号——市值管理》，对破净股松绑，同时要求破净的主要指数成份股公司披露市值管理制度情况等。

**市值管理指引共十五条，包括以下四方面内容：**1)明确市值管理的定义及操作方式：《指引》要求上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量；2)明确上市公司董事会、董事长、董事、高级管理人员、董秘等责任和职责，鼓励董事会建立长效激励机制，充分运用股权激励、员工持股计划等工具，合理拟定授予价格、激励对象范围、股票数量和业绩考核条件，强化管理层、员工与上市公司长期利益的一致性，激发管理层、员工提升上市公司价值的主动性和积极性；3)主要指数成份股公司应当制定上市公司市值管理制度，至少明确以下事项：负责市值管理的具体部门或人员；董事及高级管理人员职责；对上市公司市值、市盈率、市净率或者其他适用指标及上述指标行业平均水平的具体监测预警机制安排；上市公司出现股价短期连续或者大幅下跌情形时的应对措施；4)长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，评估后需要完善的，应经董事会审议后披露。市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

根据指引，主要指数成份股公司包括中证A500、沪深300、科创50、科创100、创业板、创业板中盘200、北证50，根据市值管理指引，长期破净公司应当制定上市公司估值提升

计划，长期破净指股票连续 12 个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股净资产。我们详细梳理了要提出市值管理要求的宽基指数的建筑建材公司，目前市净率低于 1 的主要是基建、房建板块的央国企蓝筹，建筑央企里仅中国核建 PB 大于 1，其余建筑央企 PB 都低于 1，中国铁建 PB 最低，为 0.48 倍，中国中铁、中国建筑等仅 0.5-0.6 倍，地方国企中，上海建工 PB (LF) 为 0.75 倍，在市值管理考核驱动下，央国企 pb 仍有较大修复空间，地方政府化债工作持续推进，有望增厚建筑企业净利润，提高分红的能力和意愿，建议继续沿破净+化债+基建主线关注建筑建材机会。

表 1：中证 A500 指数成分股

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率(23 年报, %)
601636.SH	旗滨集团	玻璃	1.2099	5.5276
600176.SH	中国巨石	玻璃纤维	1.4444	2.6266
002080.SZ	中材科技	玻璃纤维	1.1786	4.3750
601668.SH	中国建筑	房建建设	0.5535	4.5622
600170.SH	上海建工	房建建设	0.7481	2.3077
601618.SH	中国中冶	基建建设	0.6741	2.1687
601390.SH	中国中铁	基建建设	0.5389	3.2508
601186.SH	中国铁建	基建建设	0.4823	3.8085
601800.SH	中国交建	基建建设	0.6005	2.8158
601669.SH	中国电建	基建建设	0.7051	2.4461
600820.SH	隧道股份	基建建设	0.7088	4.9475
600039.SH	四川路桥	基建建设	1.4001	7.1310
002081.SZ	金螳螂	建筑装修 III	0.6885	2.8490
002372.SZ	伟星新材	其他装饰材料	4.2332	6.3141
002791.SZ	坚朗五金	其他装饰材料	1.6871	0.3685
002271.SZ	东方雨虹	其他装饰材料	1.2426	4.4944
000786.SZ	北新建材	其他装饰材料	1.9373	2.8953
600585.SH	海螺水泥	水泥	0.7231	3.7930
601868.SH	中国能建	专业工程及其他	0.9416	1.1159
601117.SH	中国化学	专业工程及其他	0.8394	2.1420
002541.SZ	鸿路钢构	专业工程及其他	1.1583	3.3657

资料来源：wind、天风证券研究所

表 2：沪深 300 指数成分股

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率(23 年报, %)
601117.SH	中国化学	专业工程及其他	0.8394	2.1420
601868.SH	中国能建	专业工程及其他	0.9416	1.1159
600585.SH	海螺水泥	水泥	0.7231	3.7930
000786.SZ	北新建材	其他装饰材料	1.9373	2.8953
002271.SZ	东方雨虹	其他装饰材料	1.2426	4.4944
600039.SH	四川路桥	基建建设	1.4001	7.1310
601186.SH	中国铁建	基建建设	0.4823	3.8085
601390.SH	中国中铁	基建建设	0.5389	3.2508
601618.SH	中国中冶	基建建设	0.6741	2.1687
601669.SH	中国电建	基建建设	0.7051	2.4461
601800.SH	中国交建	基建建设	0.6005	2.8158
601668.SH	中国建筑	房建建设	0.5535	4.5622

600176.SH 中国巨石 玻璃纤维 1.4444 2.6266

资料来源: wind、天风证券研究所

表 3: 其他宽基指数成分股

#### 科创 50

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率(23 年报, %)
688295.SH	中复神鹰	碳纤维	3.7983	0.5297

#### 创业 200

证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率(23 年报, %)
300355.SZ	蒙草生态	园林工程	2.2525	0.3740
300284.SZ	苏交科	建筑设计及服务 III	1.7214	1.0123
300492.SZ	华图山鼎	建筑设计及服务 III	27.3485	0.0000

#### 北证 50

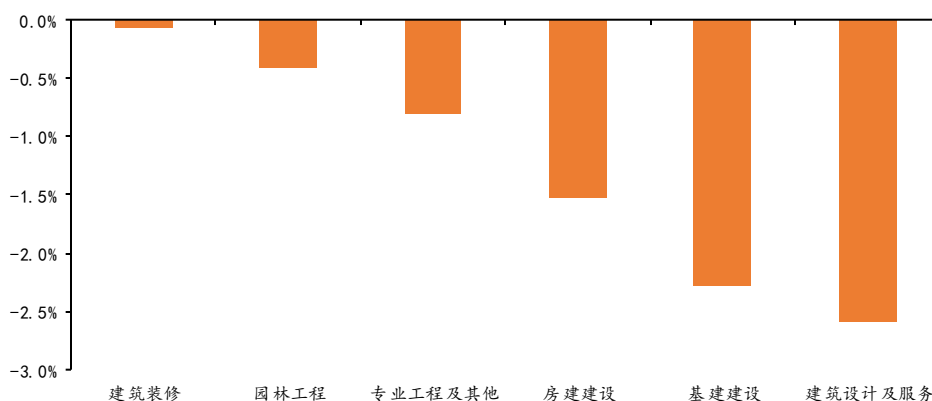
证券代码	证券简称	所属中信行业名称	市净率 PB (LF)	股息率(23 年报, %)
836077.BJ	吉林碳谷	碳纤维	3.1718	0.7599

资料来源: wind、天风证券研究所

## 2. 行情回顾

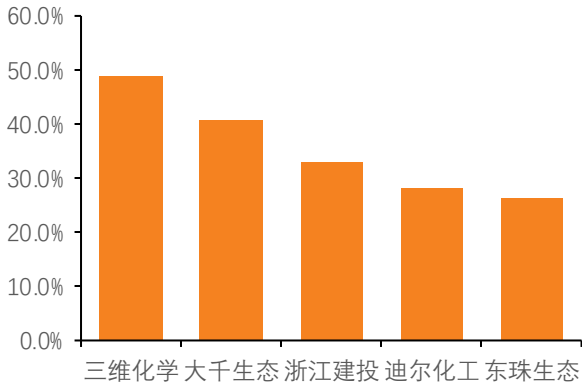
根据总市值加权平均统计, 本周(1118-1122)建筑指数下跌 1.67%, 沪深 300 板块下跌 2.11%, 子板块悉数下跌, 其中建筑装饰、园林工程跌幅较少, 相较于沪深 300 具有明显的超额收益。本周涨幅居前的标的有: 三维化学(+48.94%)、大千生态(+40.85%)、浙江建投(+33.12%)、迪尔化工(+28.23%)、东珠生态(+26.21%)。

图 1: 中信建筑三级子行业本周(1118-1123)涨跌幅(总市值加权平均)



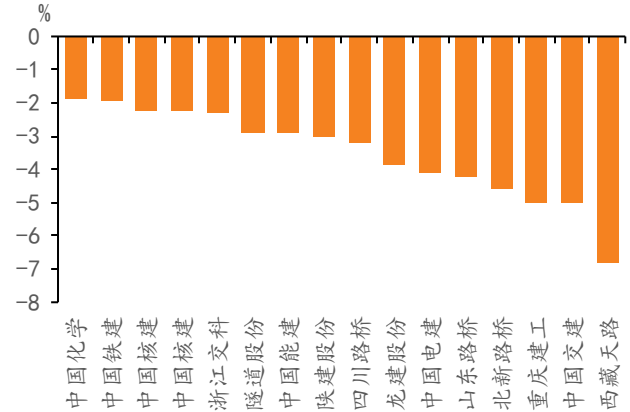
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：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

#### 基建展望：财政有望加码，支撑下半年基建景气延续

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊等领域或有望保持较高增长，经济发达区域基建仍保持高增长，重视四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。5 月首批特别国债已开启审批，“常态化”发行预计年内有望对基建投资形成有力支撑，截止 7 月中旬，新增专项债发行额度为 15736.53 亿元，按照全年的发行额度进度来算约为 40%左右，整体进度明显慢于 22 和 23 年，7-9 月新增专项债或将迎来发行高峰期，地方债发行规模或在 3 万亿元左右，较去年同期增加约 3000 亿元，财政支持力度进一步加大，资金供给角度我们预计 2024 年广义基建投资实际到位资金或同比增长 8.71%，资金到位缺口有所收窄。

#### 主线一：供需格局优化，央国企蓝筹高质量发展

24 年是国企改革深化提升行动的关键之年、攻坚之年，相关政策持续细化。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 23 年的 23%，24Q1 继续提升至 31%。新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23 年的 47%，24Q1 继续提升至 60%。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。未来在新国九条等的政策引导下，央国企将加大市值管理，重视投资者回报，实现高质量发展，我们认为当前已经回调至较低估值的央国企值得重点关注，推荐四川路桥、中国电建、中国化学、中国建筑。

#### 主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道

重点关注四个高景气方向：1) 低空经济：政策驱动，基础设施贯穿产业链始终，我们测算到 24-30 年通用机场对应设计+施工年均市场空间有望达 1379 亿元，其中设计环节年均大约为 69-138 亿元；2) 洁净室：充分受益于半导体、显示面板需求高景气，资本开支提速，国产替代逻辑演绎，行业龙头具备较好的业绩弹性；3) 设备更新：重点关注钢铁、陶瓷等传统周期制造业的资本开支节奏，以及城市更新、建筑节能改造需求；4) 智能机器人：钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐鸿路钢构、华设集团、柏诚股份。

### 主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块

24 年 M1-5 中国新签对外工程承包合同额为 873 亿美元，同比+21.7%，对外承包工程累计完成额为 587.9 亿美元，同比+8.8%。全球基建行业 2023 年的实际年增长率为 2.5%，高于 2022 年的 0.9%，与发达市场 0.6% 的年同比增长率相比，新兴市场的年同比增长率将达到 4.6%，重点关注东南亚、中东及非洲地区基建景气度，高质量出海是建筑企业适应当前国际经济形势的重要战略，同时也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。海外项目整体回款较好，毛利率水平偏高，2023 年国际工程板块境外毛利率同比提升 1.54pct，高于境内业务毛利率，常规海外 EPC 项目预付款比例为合同额 10%-15%，2023 年国际工程板块海外业务占比均值提升 5pct，垫资杠杆下滑 1.3pct，建筑企业出海或有望带动自身现金流的改善。同时合作海外优质业主有助于提升海外知名度，技术实力和商业模式巩固核心竞争力。推荐中材国际、北方国际、中钢国际、上海港湾和利柏特，建议关注中工国际。

## 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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com