

# 建筑装饰

证券研究报告  
2024年12月08日

## 专项债审批权限下放利好基建加速, 智慧城市建设带动新质生产力发展

### 专项债审批权或下放至省级提升资金使用效率, 专项债下发节奏加快

据财新网报道, 此前一直由国家发改委和财政部共同审核的地方政府专项债券项目, 或将下放至浙江、山东等部分试点省份给予省级政府审核自主权, 或可解决此前一些项目因客观因素难以实施所导致的债券资金闲置浪费现象。试点地区将涵盖中国GDP排名前六的省份, 包括广东、江苏、山东、浙江、河南、四川, 以及五个计划单列市: 深圳、大连、宁波、青岛、厦门以及雄安新区。我们认为专项债审批权限下放给地方有望加快专项债发行节奏, 对于基建实物量的加速转化起到积极作用。12月5日, 32个省份、直辖市及计划单列市公告发行再融资专项债置换存量隐性债务, 合计发行总额达19953.0亿元, 额度即将发满。从新增专项债募集资金用途来看, 基建和新兴领域仍是主要发力点, 其中交通、市政、棚改方面资金占比接近50%, 明年专项债预计仍向基建和新兴领域倾斜。

### 推进新型城市基础设施建设加快打造韧性城市, 培育建筑领域新质生产力

12月5日, 国务院办公厅发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》, 推动新一代信息技术与城市基础设施建设深度融合, 主要目标, 到2027年, 新型城市基础设施建设取得明显进展, 对韧性城市建设的支撑作用不断增强, 到2030年, 新型城市基础设施建设取得显著成效, 推动建成一批高水平韧性城市。重点任务主要聚焦于四个方面: 1) 实施智能化市政基础设施建设和改造; 2) 推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展; 3) 提升房屋建筑管理智慧化水平; 4) 完善城市信息模型(CIM)平台, 我们梳理了相关的产业链, 相关的标的如下: 城市生命线与智慧城市推荐隧道股份, 苏交科, 建议关注正元地信, 测绘股份, 瑞纳智能(与中小市值组和机械组联合覆盖), 深城交; 智慧交通和无人驾驶推荐华设集团; 智慧建筑推荐深圳瑞捷等; 智能建造推荐鸿路钢构, 华阳国际; 城市信息模型(CIM)推荐华阳国际, 苏交科, 建议关注正元地信, 深城交, 测绘股份等。

### 行情回顾

根据总市值加权平均统计, 本周(1202-1206)建筑指数上涨3.77%, 沪深300板块上涨1.94%, 其中园林工程、建筑装饰板块涨幅居前, 分别录得14.53%、8.62%的正收益。本周涨幅居前的标的有: 岭南股份(+40.12%)、东易日盛(+38.58%)、日上集团(+38.39%)、全筑股份(+31.05%)、节能铁汉(+28.74%)。

### 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, 央国企蓝筹高质量发展; 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-行业深度研究:煤化工投资放量在即, 把握工程+设备上行机遇》 2024-12-05
- 《建筑装饰-行业研究周报:聚焦“一带一路”, 继续沿央国企估值修复+成长叠加顺周期主线布局》 2024-12-01
- 《建筑装饰-行业深度研究:化债政策靴子落地, 建筑企业如何受益?》 2024-11-29

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-12-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	7.72	买入	1.03	0.86	0.95	1.05	7.50	8.98	8.13	7.35
601117.SH	中国化学	8.32	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	9.35	8.95	8.16	7.50
601800.SH	中国交建	10.96	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	7.88	7.07	6.41	5.74
002541.SZ	鸿路钢构	19.05	买入	1.71	1.27	1.47	1.71	11.14	15.00	12.96	11.14
601668.SH	中国建筑	6.06	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.66	4.85	4.66	4.49
600502.SH	安徽建工	4.99	买入	0.91	0.92	1.00	1.08	5.48	5.42	4.99	4.62
600248.SH	陕建股份	4.69	买入	1.05	1.04	1.18	1.36	4.47	4.51	3.97	3.45
002469.SZ	三维化学	8.68	买入	0.43	0.39	0.43	0.49	20.19	22.26	20.19	17.71
601390.SH	中国中铁	6.65	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.93	5.28	5.16	5.08
600970.SH	中材国际	10.49	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	9.54	8.60	7.71	6.95
601868.SH	中国能建	2.40	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	12.63	11.43	10.43	9.60
601669.SH	中国电建	5.56	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	7.41	7.41	6.62	5.79
605598.SH	上海港湾	20.60	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	29.01	23.68	18.90	14.71
601186.SH	中国铁建	9.56	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.98	5.94	5.90	5.87
002061.SZ	浙江交科	4.42	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	8.50	7.37	6.31	5.46
300977.SZ	深圳瑞捷	20.63	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	76.41	76.41	55.76	38.20
002949.SZ	华阳国际	15.68	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	19.12	19.85	17.04	14.65
605167.SH	利柏特	9.90	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	23.57	18.33	14.35	11.65
000928.SZ	中钢国际	6.96	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	13.13	11.41	9.94	8.70
000498.SZ	山东路桥	6.42	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	4.37	4.20	3.80	3.40
603357.SH	设计总院	10.01	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	11.51	11.00	9.63	8.56
603018.SH	华设集团	9.51	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	9.32	13.03	11.89	10.81
603163.SH	圣晖集成	26.73	买入	1.39	1.00	1.16	1.33	19.23	26.73	23.04	20.10

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：专项债审批权或下放提升资金使用效率，推进新型城市基础设施建设培育新质生产力.....	4
2. 行情回顾.....	6
3. 投资建议.....	6
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》及推荐标的 .....	5
图 2：中信建筑三级子行业本周（1202-1206）涨跌幅（总市值加权平均） .....	6
图 3：建筑个股涨幅居前.....	6
图 4：代表性央企&国企涨跌幅.....	6

## 1. 本周专题：专项债审批权限下放利好基建加速，智慧城市建设带动新质生产力发展

**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。

**2025年专项债券项目审批权或试点下放至省级，12省份有望落地，或将提高资金审批进度。**据财新网报道，此前一直由国家发改委和财政部共同审核的地方政府专项债券项目，或将下放至浙江、山东等部分试点省份给予省级政府审核自主权，这或可解决此前一些项目因客观因素难以实施所导致的债券资金闲置浪费现象。此前国家发改委副主任刘苏社10月8日在国新办发布会上介绍了一系列正在研究的完善地方政府专项债管理新举措，并称要尽快出台，其中就包括“研究开展项目审核自主权试点”。试点地区将涵盖中国GDP排名前六的省份，包括广东、江苏、山东、浙江、河南、四川，以及五个计划单列市：深圳、大连、宁波、青岛、厦门。此外，雄安新区也将纳入试点范围。这些地区经济较为发达，具有较强的地方财政能力和债务管理水平，因此在试点中具有较好的实施条件。我们认为专项债审批权限下放给地方有望加快专项债发行节奏，对于基建实物量的加速转化起到积极作用，提升资金配置和使用效率，推动基础设施建设和经济发展。

**2万亿新增专项债额度即将发满，明年预计仍向基建和新兴领域倾斜。**数据显示，随着年末时点临近，今年2万亿新增专项债额度即将发满。12月5日，32个省份、直辖市及计划单列市公告发行再融资专项债置换存量隐性债务，合计发行总额达19953.0亿元，额度即将发满。部分市场人士表示，自11月8日财政部宣布6万亿新增专项债限额分3年发完以来，不到1个月将今年额度用尽，发行进度之快超过市场预期。从新增专项债募集资金用途来看，基建和新兴领域仍是主要发力点，其中交通、市政、棚改方面资金占比接近50%。

**推进新型城市基础设施建设加快打造韧性城市，培育建筑领域新质生产力。**12月5日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，推动新一代信息技术与城市基础设施建设深度融合，推动城市基础设施数字化改造，构建智能高效的新型城市基础设施体系。主要目标，到2027年，新型城市基础设施建设取得明显进展，对韧性城市建设的支撑作用不断增强，到2030年，新型城市基础设施建设取得显著成效，推动建成一批高水平韧性城市，城市安全韧性持续提升，城市运行更安全、更有序、更智慧、更高效。重点任务主要聚焦于四个方面：1) 实施智能化市政基础设施建设和改造；2) 推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展；3) 提升房屋建筑管理智慧化水平；4) 完善城市信息模型(CIM)平台，我们梳理了相关的产业链，相关的标的如下：城市生命线与智慧城市推荐隧道股份，苏交科，建议关注正元地信，测绘股份，瑞纳智能(与中小市值组和机械组联合覆盖)，深城交；智慧交通和无人驾驶推荐华设集团；智慧建筑推荐深圳瑞捷等；智能建造推荐鸿路钢构，华阳国际；城市信息模型(CIM)推荐华阳国际，苏交科，建议关注正元地信，深城交，测绘股份等。

图 1:《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》及核心标的

**一、总体要求:**

推动新一代信息技术与城市基础设施建设深度融合,以信息平台建设为牵引,以智能设施建设为基础,以智慧应用场景为依托,推动城市基础设施数字化改造,构建智能高效的新型城市基础设施体系,持续提升城市设施韧性、管理韧性、空间韧性,推动城

**二、主要目标:**

到2027年,新型城市基础设施建设取得明显进展,对韧性城市建设的支撑作用不断增强,形成一批可复制可推广的经验做法。到2030年,新型城市基础设施建设取得显著成效,推动建成一批高水平韧性城市,城市安全韧性持续提升,城市运行更安全、更有

**三、重点任务:**

实施智能化市政基础设施建设和改造;推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展、发展智慧住区、房屋建筑管理智慧化水平、开展数字家庭建设、智能建造与建筑工业化协同发展、完善城市信息模型CIM平台、完善城市运行管理服务平台、强化科技引领和人才培养、创新体制机制、保障网络和数据安全。

**核心标的**

**1) 城市生命线与智慧城市**

<b>隧道股份</b>	在城市更新、低空经济、车联网(车路云)、无人驾驶、城市生命线、数据治理、智慧水务、绿色能源等新兴领域积极
<b>正元地信</b>	长期致力于空间地理信息开发利用和数字城市、智慧城市的投资、建设、运营和服务,培育形成了测绘地理信息技术服务、地下管网安全运维保障技术服务和智慧城市建设运营服务等核心业务。
<b>测绘股份</b>	深耕智慧水务、地下空间、道路塌陷、综合管网等行业,以物联网、云计算、大数据、BIM/GIS等技术为支撑,围绕城市生命线应用场景,打造城市基础设施安全运行解决方案。
<b>苏文科</b>	18年成立智慧城市院,在原有行业专家的基础上,引进IBM、华为、阿里等IT专业人才,打造了从设计咨询到交付运维一体的智慧城市、智慧交通团队,将云大物智移等新技术应用于行业。
<b>瑞纳智能</b>	以云为中心,整合人工智能AI、大数据、物联网、数据中台、低代码等先进技术,构建了多元化的智慧供热平台,实现供热过程数据量化、控制自动化、运营智慧化。

**2) 智慧交通和无人驾驶**

<b>深城交</b>	公司正积极努力构建完全自主式、统一集中调度的新一代智慧交通系统技术业务产品体系,将依托深圳等重点城市,在交通基础设施数字化、公路智慧扩容、车路能云一体化、基础设施全生命周期智能管养等领域先行示范。
<b>华设集团</b>	公司在智慧交通、智慧城市领域与华为有合作,正基于鸿蒙系统进行物联网平台的开发;设立合资公司推动车路协同自
<b>中设股份</b>	公司坚持在技术上不断创新探索,积极研究现代交通业务,在智慧交通等领域取得技术创新,“江苏中设辉通智慧停车科技有限公司”和“辉停(上海)数据科技有限公司”是公司在智慧交通板块的业务发展布局。

**3) 智慧建筑**

<b>深圳瑞捷</b>	持续落地数字化赋能主业的战略主张,在数字化产品开发迭代、业务信息化、管理信息化、数据资产建设等维度进行资源投入,全面推进“服务+平台+数据”的综合解决方案。已在AI图像识别、AI语料方面进行合作研究,“AI缺陷检
<b>雅博股份</b>	主营业务为金属屋(墙)面围护业务,涵盖金属屋(墙)面围护系统、智能金属屋面系统、智能建筑信息化、智慧运维等服

**4) 智能建造**

<b>鸿路钢构</b>	公司非常重视智能化改造技术,已专门成立了智能制造研发团队,近年来研发或引进了包括全自动钢板剪切配送生产线、智能工业焊接机器人、便携式轻巧焊接机器人及自动喷涂流水线等先进设备等。
<b>华阳国际</b>	公司依托强大的智能化制造装备,为品牌客户提供专业的智能生产服务。
<b>精工钢构</b>	基于BIM(建筑信息模型)数字化技术,构建了数字设计基础平台和集成系统。从施工图到深化图再到加工图,一个平台全搞定,实现智能设计的“一模建到底、一模管到底”。
<b>亚厦股份</b>	控股子公司自主研发VIBASE,实现设备物联和系统快速接入,以开放生态集成AI的能力,利用视频解析、语音解析、大数据分析等技术为传统的IBMS智能平台进行AI赋能。子公司盈创建筑与央企在中东地区已经有项目合作,而且应用

**5) 城市信息模型(CIM)平台**

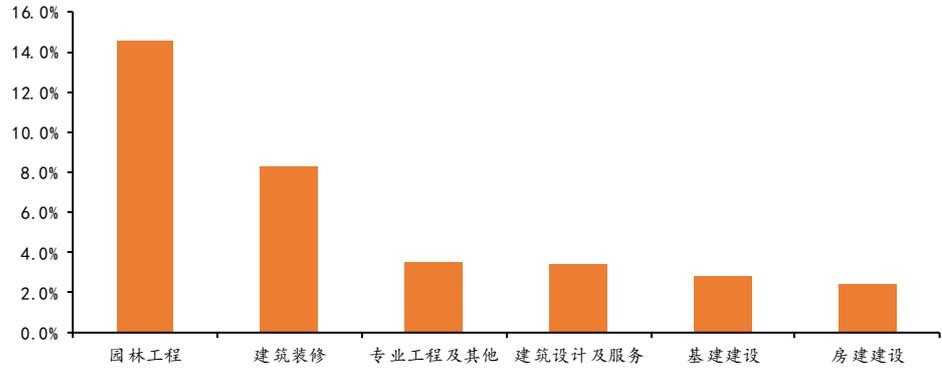
<b>华阳国际</b>	公司坚持“设计+科技”战略,目前研发投入主要集中在BIM技术及数字化转型,此外,加速人工智能技术研发和迭代,扩大AI设计的应用场景,加快AI技术与设计全流程的融合。
<b>正元地信</b>	公司拥有自主研发的三维地理信息平台、时空信息云平台、城市信息模型(CIM)基础平台、物联网大数据综合管理平
<b>苏文科</b>	子公司江苏智绘交通软件公司基于AI大模型的三维图形技术正在持续研发当中,不仅仅针对空间规划,更多的是针对AI的三维模型建立、大场景的快速获取、存量资产数字化等。
<b>深城交</b>	形成了以“CIM+BIM+TIM”的数字孪生底座为桥梁媒介,“数字化平台+专业化服务”的业务组合模式,重点围绕城市交通政策规划与综合治理、重大工程设计与新基建、基础设施检测与运维、数字化城市管理运营服务“4”大板块专业服务,为客户创造“数-规-建-养-运”的全周期核心价值。
<b>测绘股份</b>	公司信息化业务领域紧扣数字经济的发展热点和趋势,现已构建“GIS数据+信息化服务”产品模式,并已运用于大量数字经济应用场景,如智慧水务、智慧交通以及智慧园林等。

资料来源:Wind,最高人民法院公众号,精工钢构集团公众号,各公司公告,天风证券研究所

## 2. 行情回顾

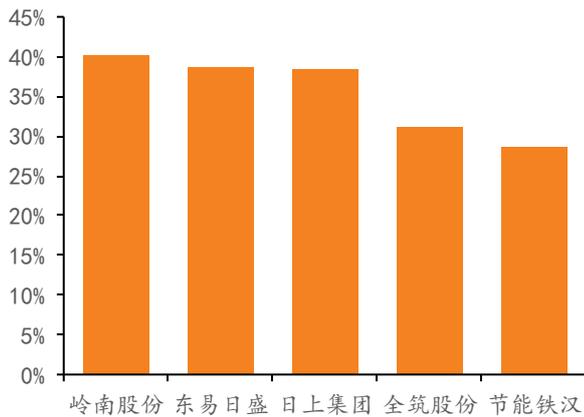
根据总市值加权平均统计，本周（1202-1206）建筑指数上涨 3.77%，沪深 300 板块上涨 1.94%，其中园林工程、建筑装饰板块涨幅居前，分别录得 14.53%、8.62%的正收益。本周涨幅居前的标的有：岭南股份（+40.12%）、东易日盛（+38.58%）、日上集团（+38.39%）、全筑股份（+31.05%）、节能铁汉（+28.74%）。

图 2：中信建筑三级子行业本周（1202-1206）涨跌幅（总市值加权平均）



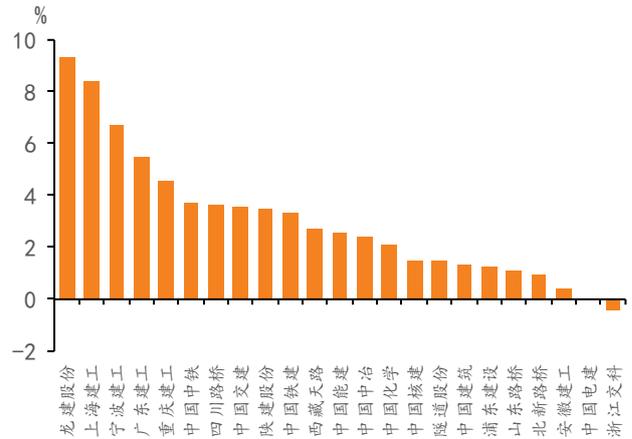
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：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