

建筑装饰

证券研究报告

2025年02月23日

算力 Capex 叠加 AI 应用带动基础算力设施需求高景气，关注建筑板块转型机遇

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

王悦宜

联系人

wangyueyi@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:期待开工逐步好转,同时关注主题性投资机会》 2025-02-16
- 《建筑装饰-行业研究周报:开工率或受春节赶工影响,专项债支撑基建项目加速推动》 2025-02-09
- 《建筑装饰-行业研究周报:专项债券发行提速,关注低估值央企蓝筹》 2025-02-04

AI 运用带动算力设施需求较快增长，关注建筑板块转型机遇

本周阿里巴巴发布 2025 财年第三季度财报, AI 相关产品收入连续 6 个季度三位数增长, 集团 CEO 吴泳铭表示未来三年集团在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和, AI 运用带动基础算力设施需求的较快增长。根据《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》, 预计 2026 年中国智能算力规模将达到 1271.4EFLOPS, 2021 年至 2026 年的年复合增长率达到 52.3%。“东数西算”工程加速全国算力网络统筹建设, 截至 2024 年 6 月底, “东数西算”八大国家枢纽节点直接投资超过 435 亿元, 拉动投资超过 2000 亿元。根据自然资源保护协会 (NRDC) 测算, “东数西算”预计总成本将达到 4000-5000 亿元人民币, 项目计划投资额过半已到位, 我们预测剩余建设对应建安投资金额约 272-546 亿。

我们梳理建筑板块在算力领域的布局, 主要在 4 个方向, 1) 建设领域, **城地香江** (IDC 全生命周期服务)、**赛为智能** (大数据中心投资、建设及运营整体方案服务商)、**新疆交建** (参与西部数据中心建设) 等; 2) 存储以及算力租赁, **宁波建工** (参股中经云, 是领先的第三方大数据基础设施服务商)、**海南华铁** (转型算力租赁)、**甘咨咨询** (参股算力咨询公司); 3) 设备供应, **苏文电能** 提供算力智能用电的微网电能路由器, **华电重工** 可提供高效液冷储能等配套, **汇绿生态** 持股武汉钧恒具备光模块研发设计和批量化生产能力; 4) 算力应用方面, **奥雅股份**、**经纬股份**, 建议关注中小建筑企业转型动作。

节后第三周开复工率同比有所下降，美俄会谈后建议关注战后重建建筑板块出海机遇

节后第三周全国工地开复工率农历同比仍下降, 市场仍启动缓慢。据百年建筑调研, 截至 2 月 20 日 (农历正月廿三), 全国 13532 个工地开复工率为 47.7%, 农历同比减少; 劳务上工率 49.7%, 农历同比减少; 资金到位率 43.6%, 农历同比略减。其中房建项目开复工率农历同比减少但资金到位率农历同比微增; 非房建项目开复工率农历同比减少。美俄代表团 18 日在沙特举行会谈, 就结束俄乌冲突等达成一定共识, 俄乌冲突结束预期持续升温, 建议关注战后重建建筑企业出海机遇。

行情回顾

根据总市值加权平均统计, 本周 (0217-0221) 建筑指数下跌 0.57%, 沪深 300 板块上涨 0.82%, 子板块中专业工程、建筑设计及服务板块涨幅居前, 分别录得 2.33%、1.24% 的正收益。本周涨幅居前的标的有: ST 元成 (+23.75%)、福鞍股份 (+21.92%)、中粮科工 (+20.78%)、润农节水 (+18.85%)、海南华铁 (+17%)。

投资建议

我们认为 25 年基建投资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: 沿基建+化债+破净价值提升布局板块机会; 2) 主线二: 关注顺周期专业工程的潜在高弹性; 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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2025-02-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	7.00	买入	1.03	0.86	0.95	1.05	6.80	8.14	7.37	6.67
002541.SZ	鸿路钢构	18.42	买入	1.71	1.27	1.47	1.71	10.77	14.50	12.53	10.77
601117.SH	中国化学	7.17	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	8.06	7.71	7.03	6.46
603300.SH	海南华铁	9.98	买入	0.41	0.43	0.48	0.53	24.34	23.21	20.79	18.83
000928.SZ	中钢国际	6.82	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	12.87	11.18	9.74	8.53
000065.SZ	北方国际	11.25	买入	0.92	0.99	1.15	1.38	12.23	11.36	9.78	8.15
601800.SH	中国交建	9.30	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	6.69	6.00	5.44	4.87
601668.SH	中国建筑	5.39	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.15	4.31	4.15	3.99
600502.SH	安徽建工	4.53	买入	0.91	0.92	1.00	1.08	4.98	4.92	4.53	4.19
600970.SH	中材国际	9.48	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	8.62	7.77	6.97	6.28
600248.SH	陕建股份	4.18	买入	1.05	1.04	1.18	1.36	3.98	4.02	3.54	3.07
002469.SZ	三维化学	7.63	买入	0.43	0.39	0.43	0.49	17.74	19.56	17.74	15.57
601390.SH	中国中铁	5.81	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.30	4.61	4.50	4.44
601868.SH	中国能建	2.23	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	11.74	10.62	9.70	8.92
601669.SH	中国电建	5.00	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	6.67	6.67	5.95	5.21
605598.SH	上海港湾	22.16	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	31.21	25.47	20.33	15.83
601186.SH	中国铁建	8.25	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.30	5.12	5.09	5.06
002061.SZ	浙江交科	3.91	买入	0.52	0.57	0.63	0.69	7.52	6.86	6.21	5.67
300977.SZ	深圳瑞捷	18.01	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	66.70	66.70	48.68	33.35
002949.SZ	华阳国际	19.11	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	23.30	24.19	20.77	17.86
605167.SH	利柏特	9.42	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	22.43	17.44	13.65	11.08
000498.SZ	山东路桥	5.76	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	3.92	3.76	3.41	3.05
603357.SH	设计总院	9.12	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	10.48	10.02	8.77	7.79
603018.SH	华设集团	9.05	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	8.87	12.40	11.31	10.28
601133.SH	柏诚股份	12.00	买入	0.41	0.45	0.55	0.68	29.27	26.67	21.82	17.65

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，海南华铁系与非银组联合覆盖。

内容目录

1. AI 运用带动算力设施需求较快增长，关注建筑板块投资机遇.....	4
2. 行情回顾.....	7
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：“东数西算”全国布局图.....	4
图 2：中信建筑三级子行业本周（0203-0208）涨跌幅（总市值加权平均）.....	7
图 3：建筑个股涨幅居前.....	7
图 4：代表性央企&国企涨跌幅.....	7
表 1：建筑板块在算力领域的布局.....	5

1. AI 运用带动算力设施需求较快增长，关注建筑板块投资机遇

巨头加码 AI 基础设施资本开支，关注相关产业链投资机遇。2 月 20 日，阿里发布 2025 财年第三季度财报，AI 相关产品收入连续 6 个季度三位数增长。在 2025 财年第三季度财报分析师电话会上，集团 CEO 吴泳铭表示，面向未来，阿里巴巴进一步清晰了方向和路径，将会继续专注于以下三大业务类型：国内外电商业务，AI+ 云计算的科技业务，互联网平台产品。未来三年，阿里将围绕 AI 这个战略核心，在 AI 基础设施、基础模型平台及 AI 原生应用、现有业务的 AI 转型等三方面加大投入，并表示，未来三年集团在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和，阿里季度资本开支高达 318 亿元，环比上个季度的 175 亿元增长 81.66%。我们认为，AI 时代对于基础设施有较大的需求，后续腾讯、快手、美团等或有望跟进 AI 和云计算的基础设施建设投入。

AI 运用带动基础算力设施需求的较快增长。AI 的运用将从计算智能到感知智能再到认知智能的阶段，其从短期、中期改变生产工具及生产关系到最终带领整个社会生产力实现突破，数据价值将被进一步放大，算力需求将呈现指数级上涨，这将同时引发对基础算力设施的需求增长。根据《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》，预计 2026 年中国智能算力规模将达到 1271.4EFLOPS，2021 年至 2026 年的年复合增长率达到 52.3%。根据这一增速，预测到 2028 年中国智能算力规模将达到 2769EFLOPS。受算力驱动影响，预计 2023-2028 年我国 IDC 行业市场规模年复合增长率 (CAGR) 为 21.39%，到 2028 年中国 IDC 行业市场规模将达到 6260 亿元，未来市场需求得到明确。

“东数西算”工程加速全国算力网络统筹建设，截至 2024 年 6 月底，“东数西算”八大国家枢纽节点直接投资超过 435 亿元，拉动投资超过 2000 亿元。2021 年 5 月，发改委、网信办、工信部、能源局联合印发了《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，初步提出构建数据中心、云计算、大数据一体化的新型算力网络体系，建设全国一体化算力网络国家枢纽节点，发展数据中心集群，2022 年 2 月，四部委再次联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了张家口、长三角、芜湖、韶关、重庆、天府、贵安、和林格尔、庆阳、中卫 10 个国家数据中心集群。国家数据局发布的数据显示，截至 2024 年 6 月底，“东数西算”八大国家枢纽节点直接投资超过 435 亿元，拉动投资超过 2000 亿元，机架总规模超过 195 万架，整体上架率达 63% 左右。根据自然资源保护协会 (NRDC) 测算，“东数西算”预计总成本将达到 4000-5000 亿元人民币，项目计划投资额过半已到位（资料来源：半导体产业研究公众号），我们预测剩余建设对应建安投资金额约 272-546 亿。

图 1：“东数西算”全国布局图



资料来源：中国工业报公众号，天风证券研究所

从建筑行业产业链条来看，建筑板块在算力领域的布局主要分为4个主要方向，建设领域，存储以及算力租赁，设备供应以及算力应用方面。

- **建设领域**，建筑板块公司可参与数据中心建设，**城地香江**子公司香江系统工程中标中国移动（长三角）扬州数据中心算力基础设施建维服务项目，标志着公司已从传统提供互联数据中心（IDC）服务迈向智算中心（AIDC）服务的全新阶段；**赛为智能**是国内领先的大数据中心投资、建设及运营整体方案服务商，与腾讯云深度合作；**上海建科**参与阿里巴巴等全国多个数据中心的建设与规划；受益于“东数字算”，**新疆交建**、**杭萧钢构**均参与数据中心项目建设。
- **存储和算力租赁领域**，**海南华铁** 2024 年布局算力租赁，截至 2024 年 10 月公司已累计签约算力服务订单 24.75 亿元，合计交付智算设备超 6 亿元；**甘咨询** 参股 10% 的丝绸之路信息港股份有限公司布局算力租赁业；**宁波建工** 参股中经云，业务涵盖数据中心、AI 计算中心及光磁混合存储架构云存储等多领域。
- **设备方面**，**苏文电能** 拥有微网电能路由器，可用于算力+电力服务用户智能用电，**华电科工** 储能分公司聚焦高效液冷储能，可提供算力配套；**汇绿生态** 持股武汉钧恒，具备 100G/200G/400G/800G 等速率光模块研发设计和批量化生产的能力，光模块属于算力传输的核心器件。
- **应用方面**，**奥雅股份** 基于华为云 AI 算力研发了“LA Engine”全国首款云端智能化设计工具；**经纬股份** 与阿里云在杭州余杭城市大脑社会治理项目中有相关合作，为余杭城市大脑项目提供 3D GIS 相关软件服务。

表 1：建筑板块在算力领域的布局

领域	证券代码	证券名称	总市值（亿）	PE_TTM	内容
建设	603887.SH	城地香江	112.05	-14.78	提供 IDC 全生命周期服务。
	300044.SZ	赛为智能	56.22	-28.73	国内领先的大数据中心投资、建设及运营整体方案服务商，与腾讯云深度合作，共同建设腾讯赛为大数据实验室、腾讯云大数据学院。
	600477.SH	杭萧钢构	71.31	28.44	参与张家口中联数据中心项目建设。
	002941.SZ	新疆交建	72.30	24.08	参与昌吉智算中心项目建设。
	603153.SH	上海建科	79.31	22.98	参与阿里巴巴等全国多个数据中心的建设与规划。
	603030.SH	全筑股份	38.19	72.26	在算力中心、产业园区数字化建设、数字运营以及分布式边缘算力、物联网平台应用、智能微断、畜牧业数字化溯源等方面的创新业务已全面展开。
	002822.SZ	ST 中装	28.57	-2.02	间接持股广东顺德宽原电子科技有限公司 65%，IDC 板块业务，进行智能化云服务平台和数据中心业务布局。
存储&算力租赁	601789.SH	宁波建工	61.19	19.61	参股中经云数据存储科技（北京）有限公司，市场领先的第三方大数据基础设施服务商，建有北京亦庄和上海金山两大数据智慧科技园，业务涵盖互联网数据中心、AI 计算中心、私有云及大数据分析服务，其中位于亦庄园区的数据中心是全国首个光磁混合存储架构云存储示范中心和量子保密通信示范数据中心。
	603300.SH	海南华铁	196.89	27.14	布局算力租赁，截至 2024 年 10 月公司已累计签约算力服务订单 24.75 亿元，合计交付智算设备超 6 亿元。
	000779.SZ	甘咨询	41.56	16.71	参股 10% 的丝绸之路信息港股份有限公司有算力租赁业。
设备	300982.SZ	苏文电能	38.19	-53.93	微网电能路由器，国产自研，算力+电力服务用户智能用电。
	601226.SH	华电科工	77.58	63.43	储能分公司聚焦高效液冷储能、装配式风冷储能、锌溴液流

	001267.SZ	汇绿生态	73.36	124.81	电池储能三大王牌系列产品，可为算力提供基础设施配套。汇绿生态持股武汉钧恒，已具备 100G/200G/400G/800G 等速率光模块研发设计和批量化生产的能力。
应用	300949.SZ	奥雅股份	23.99	-10.75	基于华为云 AI 算力研发了“LA Engine”全国首款云端智能化设计工具。
	301390.SZ	经纬股份	21.88	37.79	与阿里云在杭州余杭城市大脑社会治理项目中有相关合作。公司为余杭城市大脑项目提供 3D GIS 相关软件服务,以实现市政信息、资源能力、用户信息等数据在三维立体模型上的呈现和应用,为城市大脑的深入应用提供三维 GIS 支撑。

资料来源：Wind，各公司公告，深圳市勘察设计行业协会公众号等，天风证券研究所

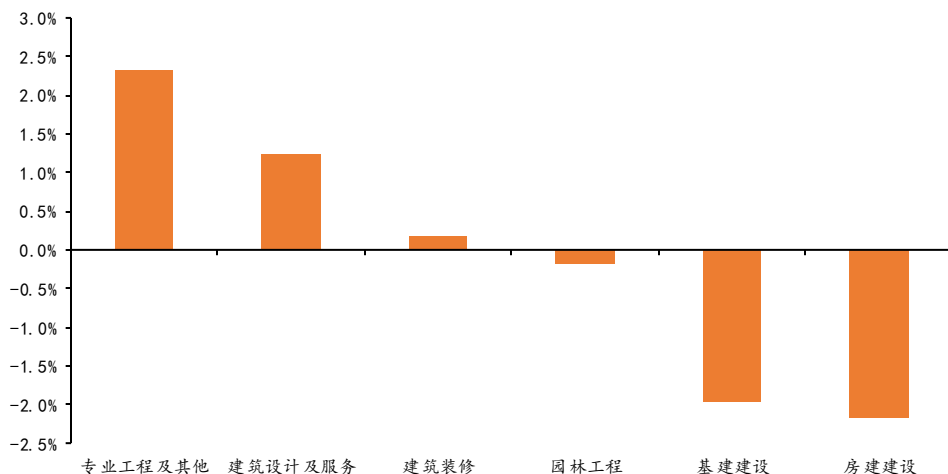
注：截至 2025/2/21 收盘

2025 春节后第三周全国工地开复工率农历同比仍下降，市场仍启动缓慢。据百年建筑调研，截至 2 月 20 日（农历正月廿三），全国 13532 个工地开复工率为 47.7%，农历同比减少；劳务上工率 49.7%，农历同比减少；资金到位率 43.6%，农历同比略减。其中房建项目开复工率农历同比减少但资金到位率农历同比微增；非房建项目开复工率农历同比减少。从去年 Q4 基建项目的储备情况看，我们认为后续基建实物量仍有较大希望提速，当前对投资链条仍建议保持关注。传统基建链条方面，我们认为优势区域地方国企有望获得更好的政策支持，同时也更加受益于基建实物量，而专业工程板块品种往往同时受益于工程提速和相关产品涨价，顺周期属性更强，后续若经济预期改善，有望展现更好弹性。此外，我们认为部分主题性投资机会同样值得关注，如低空经济，俄乌和解，并购重组等。

2. 行情回顾

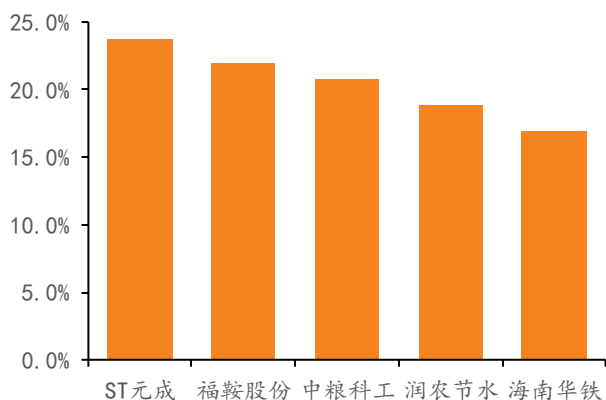
根据总市值加权平均统计，本周（0217-0221）建筑指数下跌 0.57%，沪深 300 板块上涨 0.82%，子板块中专业工程、建筑设计及服务板块涨幅居前，分别录得 2.33%、1.24% 的正收益。本周涨幅居前的标的有：ST 元成（+23.75%）、福鞍股份（+21.92%）、中粮科工（+20.78%）、润农节水（+18.85%）、海南华铁（+17%）。

图 2：中信建筑三级子行业本周（0217-0221）涨跌幅（总市值加权平均）



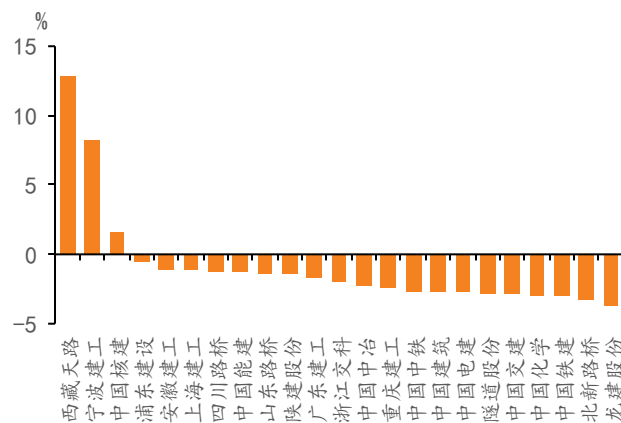
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

1) 沿基建+化债+破净价值提升布局板块机会

自上而下来看，政府主导下的基建投资仍然是完成经济增长目标的必然要求。自下而上来看，若将基建细分行业拆分开来进行预测，我们预计 25 年广义、狭义基建增速分别为 7.0%、2.0%，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、城市综合管廊的确定性相对较高，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。此外，我们认为化债政策落地有望带动建筑央企基本面改善及报表修复，且地方国企的化债受益弹性相对较大，建议关注有望充分受益于本轮化债政策落地的基建产业链相关标的，重点推荐区域高景气的弹性地方国企四川路桥，山东路桥，安徽建工、陕建股份等，建筑央企中国交建、中国中铁、中国建筑、中国铁建等，建议关注长账龄应收账款占比相对较高的新疆交建、北新路桥、龙建股份、浙江建投等。

2) 关注顺周期专业工程的潜在高弹性

未来 5 年有望迎来煤化工投资高峰，据我们不完全统计，全国潜在煤化工项目投资总额达 10329 亿元，其中新疆 4916 亿元，其他省份 5413 亿元。按照 5 年完成投资进行测算，对应年均投资规模达 2065.8 亿元，较我们测算的 21-23 年年均投资 644.3 亿元相比增长了 220.6%。其中新疆年均投资额 983.3 亿元，其他省份 1082.5 亿元。从煤化工项目投资构成来看，设备投资占 55%，建筑及安装工程占 28%，重点关注工程总承包、后端硫磺回收装置、以及前端的粉煤气化装置的需求扩容。我们看好围绕新疆煤化工产业链而展开的投资机会，重点推荐硫磺回收装置技术实力突出的三维化学、粉煤气化炉市占率领先的航天工程（与机械联合覆盖），以及在煤化工工程领域综合优势凸显的东华科技、中国化学。此外，钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好钢结构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。

3) 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 M1-10 中国新签对外工程承包合同额为 1776.5 亿美元，同比+15.3%，对外承包工程累计完成额为 1243.8 亿美元，同比+2%。据惠誉解决方案预测，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%，我们建议关注重点东南亚、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复杂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：我们预计化债政策以及基建相关利好政策的密集出台推动明年上半年基建形成实物工作量，有望带动 25 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，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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com