

## 一带一路之东北桥头堡

——建筑装饰行业周报（20250421-20250427）

投资评级：看好（维持）

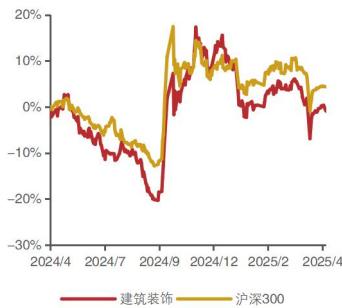
## 证券分析师

王彬鹏  
SAC: S1350524090001  
wangbinpeng@huayuanstock.com  
戴铭余  
SAC: S1350524060003  
daimingyu@huayuanstock.com  
郦悦轩  
SAC: S1350524080001  
liyuxuan@huayuanstock.com

## 联系人

唐志伟  
tangzhiwei@huayuanstock.com  
林高凡  
lingaofan@huayuanstock.com

## 板块表现：



## 投资要点：

## ➤ 本周观点：

**打造地理区位优势，构筑“向北开放”战略前沿。**东北地区地处中国最北部，涵盖辽宁、吉林、黑龙江三省，是我国连接俄罗斯、蒙古国及东北亚的重要门户。区域东临日本海、北接俄罗斯远东、西邻内蒙古草原，具备陆海双向通道优势，是联通东北亚与欧亚大陆的重要枢纽。在“一带一路”倡议中，东北被明确定位为“向北开放”的桥头堡和中蒙俄经济走廊的核心区域，具备辐射日韩、对接俄蒙、通达欧洲的独特区位优势，正逐步成为国家深度融入全球经济格局的战略支点。

**互联互通提速，打造跨境合作示范样板。**依托区位与通道优势，东北正加快构建全方位互联互通格局，跨境合作持续深化。中俄贸易额稳步增长，黑龙江省对俄进出口占全省三分之一，黑河—布拉戈维申斯克公路桥、同江—下列宁斯阔耶铁路桥等重大设施陆续通车，极大提升了陆路运输效率。中俄、中蒙俄多边合作稳步推进，跨境电商、能源输送、农业开发等项目加速落地，形成“口岸+产业+物流”融合发展模式。以满洲里、珲春等为代表的口岸城市加快智慧化改造，2024年满洲里口岸进出口货运量达2260万吨，同比+39.6%，跨境经济活力不断增强。

**政策体系完善，央企项目助力区域升级。**国家层面持续强化对东北开放的政策支持，从“老工业基地振兴”到“高质量发展”，制度型开放体系不断完善。辽宁自贸试验区、黑龙江沿边开放试验区、图们江区域开发等平台机制加快落地，为对外开放注入制度红利。基础设施建设持续提速，沈白高铁、哈尔滨地铁4号线、抽水蓄能电站等重点工程加快推进，央企积极布局轨交、能源、市政等领域，推动城市功能完善与产业承载能力提升。在高质量共建“一带一路”背景下，东北正从传统工业基地转型为面向东北亚的开放合作新高地。

## ➤ 基建数据跟踪：

- 专项债：**本周专项债发行量1328.15亿元，截至2025年4月27日，累计发行量29,158.20亿元，同比+140.64%。
- 城投债：**本周城投债发行量为958.22亿元，净融资额-611.03亿元，截至2025年4月27日累计净融资额-1240.68亿元。

## ➤ 市场回顾：

- 行业：**本周上证指数上涨0.56%、深证成指上涨1.38%、创业板指上涨1.74%，同期申万建筑装饰指数上涨0.76%。申万建筑子板块其他专业工程外，其余板块悉数上涨；化学工程、国际工程、装修装饰涨幅居前，分别为4.78%、2.64%、1.85%
- 个股：**个股方面，本周申万建筑共有97只股票上涨，涨幅前五的分别为：汉嘉设计(+31.37%)、三维化学(+21.83%)、ST交投(+17.01%)、勘设股份(+13.91%)、ST柯利达(+12.59%)。

## ➤ 风险提示：经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

## 内容目录

---

1. 本周观点 .....	4
1.1. 本周专题： .....	4
1.2. 基建数据跟踪 .....	7
2. 行业要闻简评 .....	7
3. 公司动态简评 .....	8
3.1. 订单类 .....	8
4. 一周市场回顾 .....	8
4.1. 板块跟踪 .....	8
4.2. 大宗交易 .....	9
4.3. 资金面跟踪 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 东北地区“一带一路”战略区位优势 .....	4
图表 2: 满洲里口岸 .....	4
图表 3: 大连港 .....	4
图表 4: 中俄进/出口总额 .....	5
图表 5: 东北振兴三阶段政策 .....	6
图表 6: 东北地区重大项目梳理 .....	6
图表 7: 专项债周发行量与累计发行量 .....	7
图表 8: 城投债周发行量与净融资额 .....	7
图表 9: 公司订单类公告梳理 .....	8
图表 10: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅 .....	9
图表 11: 申万建筑板块本周涨跌幅前五 .....	9
图表 12: 大宗交易 .....	9
图表 13: 美元兑人民币即期汇率 .....	10
图表 14: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR .....	10

## 1. 本周观点

### 1.1. 本周专题：

**地理区位优越，肩负“向北开放”桥头堡使命。**东北地区位于中国最北部，涵盖辽宁、吉林、黑龙江三省，是连接中国与俄罗斯、蒙古国及东北亚的重要战略地带。这一地区东临日本海，北接俄罗斯远东，西邻内蒙古草原，形成了联通东北亚与欧亚大陆的“陆海双向通道”。在“一带一路”倡议中，东北被明确定位为“向北开放”的桥头堡，是中俄蒙经济走廊的核心区，也是中国对接东北亚地区开放的重要门户。这一独特地理位置使东北不仅服务于国家战略，更具备辐射日韩、对接俄蒙、联通欧洲的重要潜力，在全球地缘经济格局中地位日益上升。

**图表1：东北地区“一带一路”战略区位优势**

优势维度	具体表现
地理位置	面向东北亚，连接俄、蒙、朝三国门户
产业基础	重工业、装备制造、农产品加工体系完备
通道建设	中欧班列（满洲里、绥芬河）、北极航线、边境口岸活跃
战略定位	国家向北开放的重要支点，东北亚区域合作枢纽

资料来源：华源证券研究所

**陆海通道并进，畅通对外开放物流网络。**东北地区交通体系发达，陆、海、空多元并进，是我国通往欧亚大陆和东北亚的重要交通枢纽。陆路方面，满洲里、绥芬河、同江等口岸连通俄蒙，是中欧班列北通道的重要节点，满洲里口岸2023年进出中欧班列数量突破5000列。海运方面，大连港、营口港等深水良港承担东北至日韩的主要航线，是“海上丝绸之路”的延伸港口。空运方面，沈阳、大连、哈尔滨等机场已开通多条至俄罗斯、韩国的航线，为货运和商务往来提供便捷通道。通过多式联运体系建设，东北地区逐步形成了连通国内、辐射欧亚的国际物流新格局，助力我国打通“北向”大通道。

**图表2：满洲里口岸**



资料来源：央视新闻网，华源证券研究所

**图表3：大连港**



资料来源：中国一带一路网，华源证券研究所

**政策体系完善，制度型开放加速落地。**近年来，国家持续推动东北地区向北开放，政策体系不断丰富。2015年发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出，打造中蒙俄经济走廊，东北地区作为重要承载区，迎来新的发展机遇。2017年，辽宁自由贸易试验区设立，涵盖沈阳、大连、营口三个片区，在投资贸易便利化、监管模式创新和金融服务开放等领域积极探索。2022年发布的《“十四五”对外贸易高质量发展规划》明确提出，支持东北地区扩大开放，深化东北亚经贸合作。与此同时，黑龙江绥芬河—东宁重点开发开放试验区、中国图们江区域（珲春）国际合作示范区、中俄地方合作园区等平台陆续推进，逐步形成以口岸经济、跨境产业、制度创新为特色的多层次开放体系，为东北地区转型升级注入了新的制度动能。

**中俄及中蒙俄合作持续深化，东北加快打造跨境互联互通新样板。**作为我国对俄经贸合作的重要前沿，东北地区依托地缘优势和通道便利，积极拓展面向北方的开放布局。2024年，中俄双边贸易额达2448.2亿美元，同比增长1.96%，再创历史新高。其中，黑龙江省对俄进出口总值达到2341.2亿元人民币，占全省外贸总额约四分之三，同比增长11.2%。基础设施互联互通不断取得新进展，黑河—布拉戈维申斯克公路桥、同江—下列宁斯阔耶铁路桥相继建成通车，显著提升了中俄陆路运输能力和物流效率。与此同时，中俄跨境电商、农业合作、能源输送等领域加快布局，初步形成“口岸+产业+物流”协同发展的新格局。中俄博览会、中俄产业创新合作中心等合作平台持续运营，为地方经贸交流注入新活力。在更大范围内，东北作为中蒙俄经济走廊东部重要枢纽，门户地位不断巩固。满洲里—乔巴山—乌兰乌德陆路通道加快发展，成为三国互联互通的关键主干线。以满洲里、阿尔山、珲春为代表的口岸城市积极推进智慧化建设，通关便利化与物流高效化水平持续提升。2024年，满洲里口岸进出口货运量达到2260万吨，同比增长39.6%，口岸经济体系不断完善。同时，农产品、能源、清洁技术等领域合作持续深化，东北正在加快建设成为中蒙俄供应链深度融合的重要平台和区域经济联动的关键支点。

**图表4：中俄进/出口总额**



资料来源：I find, 华源证券研究所

**持续振兴路径清晰，政策演进为开放发展夯基垒石。**回顾东北振兴的政策演进，大致可以划分为三个阶段：一是政策启动阶段（2003—2009年），主要是以“老工业基地改造”为重点，通过财政、金融、税收等支持手段推动传统产业改造升级；二是战略深化阶段（2013—2019年），随着新一轮东北振兴战略提出，更多强调改革开放和市场机制的引导作用，突出培育新的增长点；三是高质量发展阶段（2023年至今），则更注重构建现代化产业体系，推动“新质生产力”崛起，并以构建统一大市场、优化营商环境、加强对外开放为着力点，促进内生发展动力的重塑。特别是2023年习近平总书记在新时代推动东北全面振兴座谈会上指出，要“走出高质量发展、可持续振兴的新路子”，为新时代东北发展明确了战略路径。

**图表5：东北振兴三阶段政策**

阶段	时间	地点/场合	发布主体	政策/讲话名称	核心内容简述
政策提出与初步部署（2003—2009）	2003年10月	—	中共中央、国务院	《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》	标志战略正式启动，确立政策方向，推动老工业基地复兴
	2007年	—	国务院	《东北地区振兴规划》	明确振兴总体思路、发展目标、重点任务与指导原则
	2009年9月	—	国务院	《关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》	推动政策完善与落实，注重机制改革与重点产业支持
政策深化与战略定位（2013—2019）	2013年8月	辽宁考察	习近平总书记	辽宁考察讲话	强调全面振兴为国家战略，推动创新驱动、产业融合、新旧动能转化
	2014年4月	中央政治局会议	中共中央政治局	经济形势与经济工作会议	再次重申支持东北振兴，纳入经济战略部署
	2015年7月	长春座谈会	习近平总书记	东北振兴座谈会	强调进入“滚石上山”阶段，国家要加大支持，地方增强内生动力
	2016年3月	全国两会（黑龙江代表团）	习近平总书记	两会讲话	提出“扬长避短”“打组合拳”，寻求适合东北的新发展道路
	2018年9月	东北三省调研与座谈会	习近平总书记	推进东北振兴讲话	首次提出“新时代东北振兴”，明确“全面振兴、全方位振兴”的目标定位
	2019年6月	国务院领导小组会议	国务院	东北振兴领导小组会议	提出改革开放提速，强调制度突破、环境优化、企业活力提升
新时代高质量发展要求（2023—2025）	2023年9月7日	新时代东北振兴座谈会	习近平总书记	推动东北全面振兴讲话	提出“五大安全”使命，强调高质量发展、构建新发展格局
	2025年1月24日	辽宁省委汇报	习近平总书记	辽宁省工作汇报讲话	强调“改革开放是根本出路”，聚焦法治政府、优化营商环境、完善企业制度
	2025年2月8日	吉林省委汇报	习近平总书记	吉林省工作汇报讲话	明确要“融入全国统一大市场”，推进开放型经济新体制，强化市场化、法治化改革

资料来源：岚县政研微信公众号，华源证券研究所

**在高质量共建“一带一路”背景下，东北地区基础设施建设不断提速，一批具有标志性的工程项目陆续招标落地。**以轨道交通为代表的互联互通项目加快推进，其中，中国中铁在沈白高铁项目中中标沈白吉林土建2—7标段和沈白辽宁土建2—5标段，合计中标金额超300亿元，有力提升了东北区域快速通达能力。中国电建中标黑龙江牡丹江40万千瓦风电项目（1号标段），中标金额11亿元，助力区域绿色能源体系建设；中国能建则在吉林白城通榆、大安两地分别中标30万千瓦风电EPC项目，合计中标金额近24亿元，推动清洁能源规模化发展。同时，中国交建在大连金州湾国际机场工程深层地基处理工程（除航站区外）一标段施工中标，金额达17.52亿元。

**图表6：东北地区重大项目梳理**

公司名称	中标金额（亿元）	项目名称
中国中铁	164.66	沈白吉林土建2—7标段
	125.53	沈白辽宁土建2—5标段

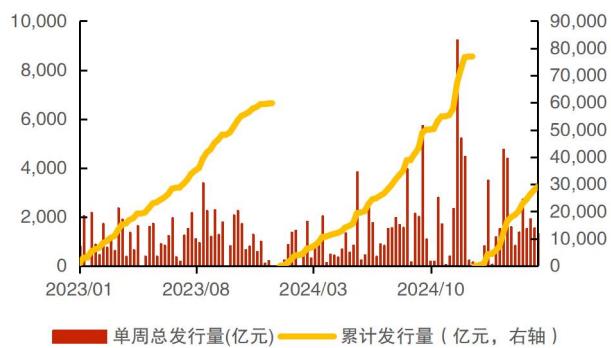
中国建筑	22.41	沈白吉林土建 8 标
中国能建	12.01	白城能投集团通榆 30 万千瓦风电项目工程 EPC 工程总承包
中国交建	11.86	白城能投集团大安 30 万千瓦风电项目工程 EPC 工程总承包
中国电建	17.52	大连金州湾国际机场工程深层地基处理工程（除航站区外）一标段施工
	11	黑龙江牡丹江 40 万千瓦风电项目（1 号标段）工程总承包

资料来源：中华建筑报微信公众号，新基建通微信公众号等，华源证券研究所

## 1.2. 基建数据跟踪

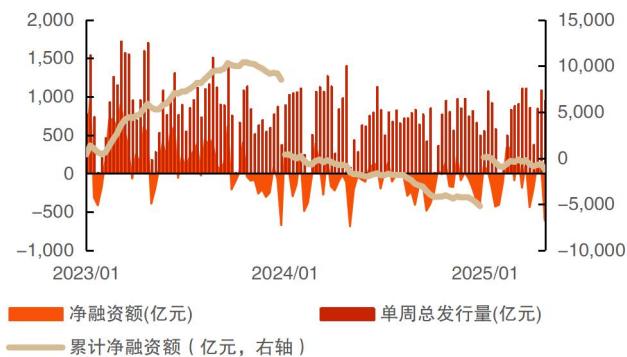
- 专项债：**本周专项债发行量 1328.15 亿元，截至 2025 年 4 月 27 日，累计发行量 29,158.20 亿元，同比+140.64%。
- 城投债：**本周城投债发行量为 958.22 亿元，净融资额-611.03 亿元，截至 2025 年 4 月 27 日累计净融资额-1240.68 亿元。

图表 7：专项债周发行量与累计发行量



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：城投债周发行量与净融资额



资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 行业要闻简评

### ➤ 国家开发银行加大基础设施支持力度，一季度贷款发放超 3600 亿元

国家开发银行近日披露，2024 年以来，国开行持续强化开发性金融职能，积极支持一批重大基础设施项目加快落地建设。今年一季度，国开行发放基础设施贷款 3691 亿元，基础设施贷款余额占全部贷款余额的比例稳步提升，为扩大有效投资、推动高质量发展提供了有力金融支撑。

### ➤ 一季度交通投资保持高位，交通运输部加快推进重大工程建设

一季度，全国交通固定资产投资完成 6752 亿元，整体规模持续保持高位。交通运输部表示，下一步将紧扣交通强国战略目标，全力加快重大工程项目建设，稳定有效投资规模，提升投

资效益，高质量完成“十四五”规划目标任务，为“十五五”时期实现良好开局打下坚实基础。

### 3. 公司动态简评

#### 3.1. 订单类

本周，建筑及基建行业多家企业公告新项目中标与经营数据情况，涵盖基础设施建设、EPC总承包及生态治理领域，展现行业在交通、市政及环保等方向的持续布局。安徽建工及所属子公司中标将军岭路工程施工项目，中标金额 5.54 亿元，工期 540 日历天；同时参与联合体中标涪陵绕城高速及 G5021 石渝高速公路北环段工程打捆 PPP 项目，总投资额达 139.53 亿元，进一步巩固交通基础设施领域的市场地位。公司一季度工程建设业务新签合同额 397.85 亿元，同比增长 2.07%，订单获取稳健。蒙草生态作为联合体第一中标候选人，拟中标内蒙古阿拉善左旗三北六期蒙甘边境防沙治沙锁边项目，拟定中标价为 2.04 亿元，进一步扩展生态修复与防沙治沙领域的项目布局。中国能建发布 2025 年第一季度经营数据，其中海外新签合同 1014.41 亿元，同比增长 10.47%，海外业务持续放量。

图表 9：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
600502.SH	安徽建工	发布关于项目中标的公告，公司及所属子公司近日中标将军岭路（习友路—铭传路）工程施工，中标价为 5.54 亿元，工期为 540 日历天；公司参与的联合体中标、涪陵绕城高速公路李渡至新妙段工程、G5021 石渝高速公路涪陵北环段工程打捆项目政府和社会资本合作特许经营者，总投资为 139.53 亿元。 发布 2025 年第一季度新签合同情况公告，2025Q1 公司工程建设业务新签合同额 397.85 亿元，同比+2.07%。
300355.SZ	蒙草生态	发布关于公司为第一中标候选人公示的提示性公告，公司参与的联合体为内蒙古自治区阿拉善盟阿拉善左旗-三北六期蒙甘边境防沙治沙沙漠锁边项目（施工）第一中标候选人，拟定中标价为 2.04 亿元。
601868.SH	中国能建	发布重大工程中标公告，公司所属子公司参与的联合体中标威海热电 2×66 万千瓦热电联产项目工程总承包（EPC）项目，中标金额约为 51.18 亿元，总工期为 26 个月。 发布 2025 年第一季度主要经营数据公告，2025Q1 公司新签合同额 3888.96 亿元，同比+5.75%，其中境外新签合同 1014.41 亿元，同比+10.47%。
601789.SH	宁波建工	发布关于 2025 年第一季度新签合同情况公告，25Q1 公司及下属子公司新签合同 36.34 亿元，同比-1.24%。

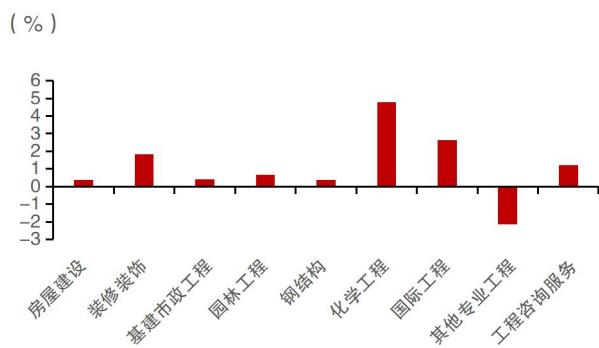
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

### 4. 一周市场回顾

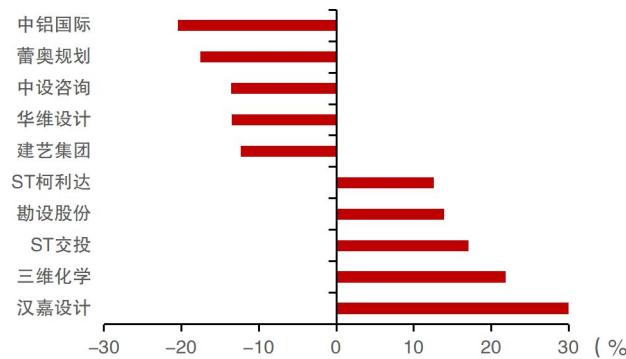
#### 4.1. 板块跟踪

本周上证指数上涨 0.56%、深证成指上涨 1.38%、创业板指上涨 1.74%，同期申万建筑装饰指数上涨 0.76%。申万建筑子板块其他专业工程外，其余板块悉数上涨；化学工程、国际工程、装修装饰涨幅居前，分别为 4.78%、2.64%、1.85%。个股方面，本周申万建筑共有 97

只股票上涨，涨幅前五的分别为：汉嘉设计(+31.37%)、三维化学(+21.83%)、ST 交投(+17.01%)、勘设股份(+13.91%)、ST 柯利达(+12.59%)，跌幅前五的分别为：中铝国际(-20.49%)、蓄奥规划(-17.53%)、中设咨询(-13.56%)、华维设计(-13.51%)、建艺集团(-12.31%)。

**图表 10：申万建筑三级子行业本周涨跌幅**


资料来源：Wind, 华源证券研究所

**图表 11：申万建筑板块本周涨跌幅前五**


资料来源：Wind, 华源证券研究所

## 4.2. 大宗交易

本周共 3 家公司发生大宗交易。蓄奥规划总成交额为 2136.36 万元，正平股份总成交额为 1897.00 万元，中交设计总成交额为 233.92 万元。

**图表 12：大宗交易**

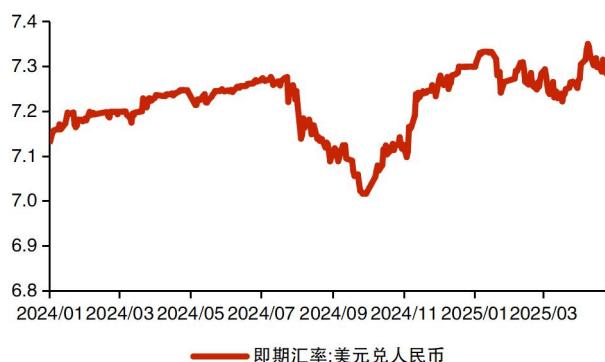
序号	名称	日期	相对当日收盘价 折价率 (%)	成交量 (万 股)	成交额 (万 元)
1	正平股份	2025/4/25	-2.87	700.00	1897.00
2	蓄奥规划	2025/4/22	-1.42	114.00	2136.36
3	中交设计	2025/4/21	0.00	30.11	233.92

资料来源：Wind, 华源证券研究所

## 4.3. 资金面跟踪

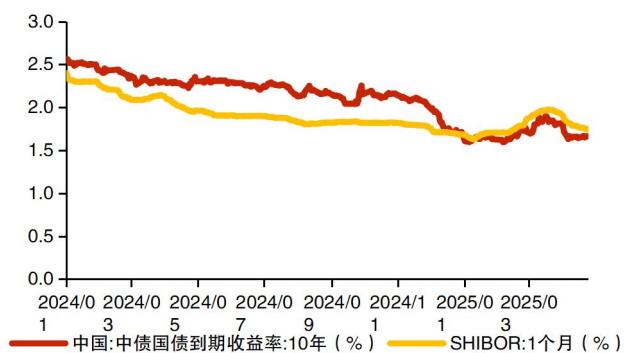
从宏观情况看，本周美元对人民币即期汇率为 7.2832，较上周收盘价下滑 2.07bp。十年期国债到期收益率为 1.6606%，较上周上涨 1.13bp。一个月 SHIBOR 为 1.7470%，较上周下滑 1.60bp。

图表 13: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华源证券研究所

## 5. 风险提示

**经济恢复不及预期:** 在宏观调控政策的背景下, 经济有望逐步回升, 但复苏进程存在不确定性。如果经济恢复不及预期, 可能抑制市场需求, 影响行业增长和整体业绩表现。

**基建/地产投资增速不及预期:** 尽管“稳增长”政策预期将推动基建投资, 但具体项目落地和资金到位速度存在不确定性。若基建投资超预期下行, 则宏观经济压力或进一步提升。

**政策落地不及预期:** 行业发展依赖政策支持, 若政策的出台或执行力度低于预期, 可能延缓行业增长, 影响相关的市场预期和项目落地进度。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。