

2025年06月05日

## 三条选股思路

——建筑装饰行业周报（20250526-20250601）

投资评级：看好（维持）

### 投资要点：

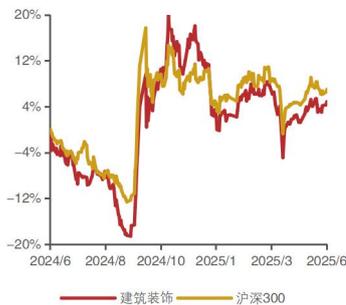
#### 证券分析师

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

#### 联系人

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

#### 板块表现：



#### 本周观点：

**结构性行情显现，建筑板块配置价值重估。**2025年以来，建筑板块整体仍处于基本面弱复苏阶段，市场情绪偏谨慎，估值与交易热度维持低位。然而，随着宏观政策持续托底、专项资金加快落地、企业分化趋势加剧，板块内部正逐步显现结构性行情，配置价值有望重估。我们建议从“区域方向”“相对收益配置组合”与“产业外延转型升级”三条主线出发，精选具备政策优势、盈利修复能力或成长弹性的优质标的，把握阶段性布局窗口。

**线路一：区域方向明确，中西部基建、“一带一路”与水利建设成为当前政策与资金重点支持领域。**一季度西部、中部地区固定资产投资分别同比增长6.2%、5.5%，显著高于全国平均。四川、重庆、贵州等地依托战略区域发展，加快推进交通、水利等基础设施建设，投资落地节奏加快，重点推荐西部弹性标的**四川路桥**。水利方面，2025年前4月全国水利投资达2943.6亿元，水利基础设施建设进展顺利，“大水利”或作为长期主线政策。海外方面，“一带一路”贸易持续回暖，基建订单高景气延续，重点推荐**上海港湾**，建议关注**北方国际、中工国际、中材国际**等深耕出海业务的企业。

**线路二：行业底部特征明显，央企具备稳健收益与配置价值。**2024年建筑类央企整体业绩承压，但分红稳定、估值处于历史低位区间，具备较强防御属性。中国交建年内实施股份回购，体现公司长期价值判断。在“基金新规”推动下，市场配置风格向低波动、高分红、治理完善的央企倾斜，建筑类国企与“固收+”策略天然契合。国企改革亦提供政策托底预期，政府工作报告明确提出“加快建设世界一流企业”，未来在治理优化、资产重估、分红强化等多方面均有潜在催化。重点推荐**中国建筑、中国中铁**，建议关注**中国铁建、中国交建**及具备区域优势的**安徽建工、山东路桥**等地方国资企业。

**线路三：转型驱动企业分化，“建筑+”模式孕育第二增长曲线。**在传统基建业务增长趋缓、行业竞争格局趋于饱和的背景下，部分建筑企业正积极探索“建筑+”多元化转型路径，力求在智能制造、新能源、数字经济等新兴领域打造第二增长曲线。

#### 市场回顾：

- 行业：**本周上证指数下滑0.03%、深证成指下滑0.91%、创业板指下滑1.40%，同期申万建筑装饰指数上涨1.12%。申万建筑除房屋建设与国际工程外，其余子板块悉数上涨，工程咨询服务、园林工程、装修装饰涨幅居前，分别为4.07%、3.68%、2.68%。
- 个股：**本周申万建筑共有127只股票上涨，涨幅前五的分别为：霍普股份(+44.63%)、创兴资源(+24.39%)、汉嘉设计(+18.13%)、深城交(+14.91%)、\*ST花王(+14.00%)。

**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 .....	6
2. 公司动态简评 .....	7
2.1. 订单类 .....	7
2.2. 其他类 .....	7
3. 一周市场回顾 .....	8
3.1. 板块跟踪 .....	8
3.2. 大宗交易 .....	9
3.3. 资金面跟踪 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: “十四五”时期水运发展主要指标.....	4
图表 2: 我国近年来规划的运河项目.....	4
图表 3: 2014-2024 年中国与“一带一路”国家进出口情况 (单位: 亿美元).....	5
图表 4: 2014-2024 年以来“一带一路”贸易在中国对外贸易中的占比变化.....	5
图表 5: 主动权益基金持仓个股相对沪深 300 超配/低配情况.....	6
图表 6: 专项债周发行量与累计发行量.....	6
图表 7: 城投债周发行量与净融资额.....	6
图表 8: 公司订单类公告梳理.....	7
图表 9: 公司其他类公告梳理.....	7
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

**结构性行情显现，建筑板块配置价值重估。**2025 年以来，建筑板块整体仍处于基本面弱复苏阶段，市场情绪偏谨慎，估值与交易热度维持低位。然而，随着宏观政策持续托底、专项资金加快落地、企业分化趋势加剧，板块内部正呈现出明显的结构性投资机会。我们建议从“区域方向”、“相对收益配置组合”与“产业外延转型升级”三条主线出发，精选具备政策优势、盈利修复能力或产业弹性的优质标的，重新审视建筑板块的配置价值。

**线路一：政策托底区域发力，中西部基建、“一带一路”与水利建设或成为主线。**

1) 当前宏观经济节奏偏弱，但基建作为逆周期抓手，其投资方向正在中西部地区、“一带一路”沿线国家以及水利工程领域不断加固。2025 年一季度，西部地区固定资产投资同比增长 6.2%，中部地区增长 5.5%，高于全国平均水平 (+4.2%)。四川、重庆、贵州等地依托成渝双城经济圈、西部陆海新通道等战略布局，重大工程批复节奏加快，形成投资支撑。其中，四川省 2025 年共推进 810 个重点项目，总投资规模达 7916.5 亿元，其中基础设施投资占比达 44%，涵盖高速公路、铁路、水利等核心领域。在区域基建加快推进的背景下，重点推荐**四川路桥**（西部基建高弹性+高分红）。

2) 水利投资方面，政策持续加码、资金投放提速。2024 年，我国水利建设投资创历史新高，实施水利工程项目 46967 个，完成水利建设投资 13529 亿元、同比增长 12.8%。据水利部披露，2025 年 1 至 4 月，全国水利基础设施建设进展顺利，完成水利建设投资 2943.6 亿元，全国实施各类水利项目 2.68 万个，其中新开工水利项目 11149 个，集中投向调水引水、防洪治理、农业灌溉等基础设施短板领域。“大水利”作为长期投资主线，在稳增长和乡村振兴双重目标下，或受到政策导向的持续推动。

**图表 1：“十四五”时期水运发展主要指标**

指标	2020 年	2025 年	增长
新增及改善内河航道里程（公里）	/	/	5000 左右
新增国家高等级航道（公里）	/	/	2500 左右
沿海大型专业化码头通过能力适应度	>1.0	>1.1	/
沿海主要港口铁路进港率（%）	>90		/
集装箱铁水联运量年均增长率（%）	15		/

资料来源：交通运输部官网，《水运“十四五”发展规划》，华源证券研究所

**图表 2：我国近年来规划的运河项目**

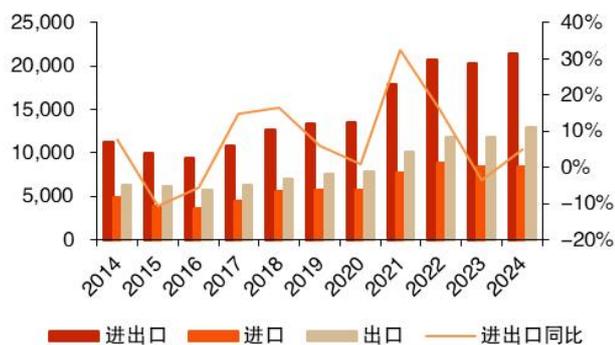
所在省份	总投资（亿）	起始时间
------	--------	------

平陆运河	广西	727	2022-2026 年
浙赣粤运河	江西	3200	前期相关工作已经开工, 预计 2030 年前后完工
湘桂运河	湖南	1500	前期规划中
荆汉运河	湖北	784	前期规划中
江淮运河	安徽	912.71	2023 年 8 月江淮运河全面开航
内河水运项目	河南	1416	部分开工

资料来源: 中华建设网微信公众号, 中国砂石协会微信公众号等, 华源证券研究所

3) 海外方面, “一带一路”贸易持续回升, 基建订单延续高景气。2024 年, 中国与“一带一路”沿线国家贸易总额达 2.14 万亿美元, 同比增长 5.16%; 其中出口增长 9.18%, 连续五年在中国对外贸易结构中的占比提升。按照以往的节奏, 我们预计年内或将召开第四届“一带一路”高峰论坛, 政策催化窗口临近, 出海业务有望再迎增量订单释放。重点推荐**上海港湾**, 建议关注**北方国际、中工国际、中材国际**等深耕海外工程市场的企业。

图表 3: 2014-2024 年中国与“一带一路”国家进出口情况 (单位: 亿美元)



资料来源: 《中国“一带一路”贸易投资发展报告》商务部国际贸易经济合作研究院, 亚布力企业家论坛研究中心微信公众号, 中国海关, 华源证券研究所

图表 4: 2014-2024 年以来“一带一路”贸易在中国对外贸易中的占比变化



资料来源: Wind, 华源证券研究所

**线路二: 行业底部特征明显, 央国企具备稳健收益与配置价值。**建筑类央国企在 2024 年普遍面临业绩承压, 利润端出现不同程度下滑, 但分红稳定, 估值进入历史底部区间。中国交建更是实施股份回购, 彰显其对公司长期价值的信心。在“基金新规”引导下, 市场对低波动、高分红、高治理企业的配置倾向提升, 建筑类央企正好契合机构投资者“固收+”风格的要求。同时, 国企改革预期亦构成政策托底。2025 年政府工作报告提出“深化国企改革”, 未来经营机制优化、资产价值重估、分红政策强化等均有望推动估值修复。重点推荐**中国建筑、中国中铁**, 建议关注**中国铁建、中国交建**等主力央企, 以及**安徽建工、山东路桥**等具备地方区域优势与盈利弹性的国资企业。

**图表 5：主动权益基金持仓个股相对沪深 300 超配/低配情况**

代码	简称	基金持仓市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	基金持股占比 (%)	沪深300权重 (%)	低配/超配比例 (pct)	2025年预测股息率 (%)
601668.SH	中国建筑	25.24	2173.45	1.16	0.51	0.65	4.96
601117.SH	中国化学	1.47	436.40	0.34	0.10	0.24	1.32
600039.SH	四川路桥	0.84	532.27	0.16	0.12	0.03	5.99
601390.SH	中国中铁	2.53	1132.26	0.22	0.26	-0.04	2.02
601868.SH	中国能建	0.62	736.13	0.08	0.17	-0.09	1.99
601618.SH	中国中冶	0.01	539.15	0.00	0.13	-0.12	1.74
601669.SH	中国电建	0.01	626.13	0.00	0.15	-0.14	1.57
601800.SH	中国交建	0.72	1074.87	0.07	0.25	-0.18	3.49
601186.SH	中国铁建	0.18	911.06	0.02	0.21	-0.19	3.07

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：1) 流通市值与基金持仓占比均截至 25 年一季度末；

2) 股息率预测根据 Wind 2025 年归母净利润一致预期数据，以 2025/5/30 的最新市值计算。除中国建筑与中国能建采用 24 年分红比例预测股息率外，其余公司皆采用公布的未来股东回报比例。

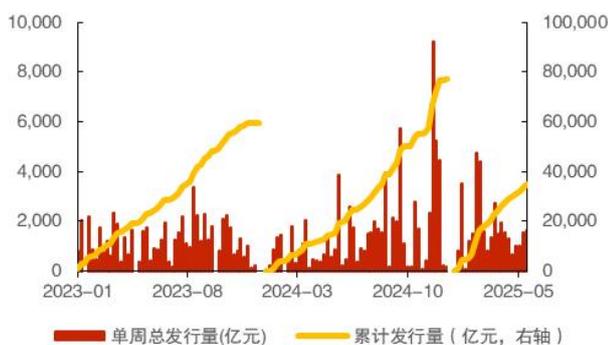
**线路三：转型驱动企业分化，“建筑+”模式孕育第二增长曲线。**在传统基建业务增长趋缓、行业竞争格局趋于饱和的背景下，部分建筑企业正积极探索“建筑+”多元化转型路径，力求在智能制造、新能源、数字经济等新兴领域打造第二增长曲线。

综上所述，尽管建筑板块整体仍处震荡磨底区间，但估值底部、分红回报、政策支持、产业外延等多重逻辑交织，正推动板块内部分化演绎。我们建议投资者围绕“区域方向”、“相对收益配置组合”与“产业外延转型升级”三条主线精选优质个股，把握结构性机会窗口。重点推荐四川路桥（中西部建设主力，困境反转+高股息）、中国建筑，建议关注中国交建等央企龙头（稳定分红+改革催化）、关注具备“第二主业”逻辑的转型代表。

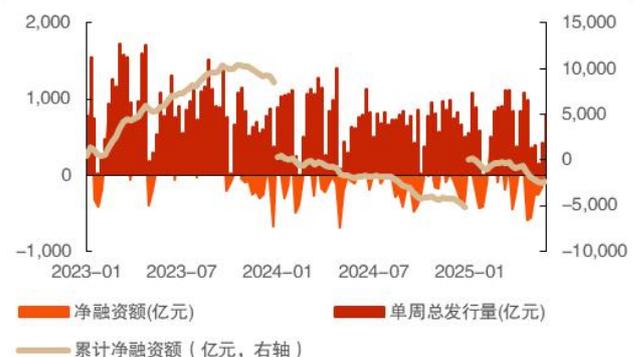
## 1.2. 基建数据跟踪

**1. 专项债：**本周专项债发行量 1630.28 亿元，截至 2025 年 6 月 1 日，累计发行量 35039.94 亿元，同比+80.59%。

**2. 城投债：**本周城投债发行量为 788.13 亿元，净融资额 33.37 亿元，截至 2025 年 6 月 1 日累计净融资额-2442.40 亿元。

**图表 6：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 7：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. 公司动态简评

### 2.1. 订单类

图表 8：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
603357.SH	设计总院	发布安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司关于项目中标的公告,公司及所属子公司近日中标 15 个项目, 合计金额为 4.04 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中新建电力兵准园区 6×66 万千瓦煤电项目 (EPC), 中标金额约为 145.86 亿元人民币, 总工期约为 36.5 个月。
601096.SH	宏盛华源	发布关于国家电网项目预中标的提示性公告, 国家电网 2025 年第十五批特高压材料采购中, 公司下属子公司成为 19 个包包 (包 1、包 4 等) 的中标候选人, 预中标金额约 14.26 亿元, 占 2024 年营业收入的 14.06%。
002307.SZ	北新路桥	发布工程中标公告, 公司中标成都经温江至邛崃高速公路扩容项目土建施工 TJ6 标段, 中标金额为 7.80 亿元, 项目工期为 30 个月。
002761.SZ	浙江建投	发布关于子公司收到中标通知书的自愿信息披露公告, 公司子公司华营建筑中标土瓜湾住宅重建项目框架工程, 中标价约为 11 亿元人民币。
601668.SH	中国建筑	发布重大项目公告, 公司近期获得 3 个重大项目, 合计金额为 82.3 亿元, 占 2024 年度经审计营业收入的 0.4%。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

### 2.2. 其他类

图表 9：公司其他类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
------	------	------

300982.SZ	苏文电能	发布关于转让参股公司部分股权的公告,公司将所持江苏新运 8%股权(对应注册资本 800 万元)以 400 万元转让给常州新运,裕兴股份同步转让 4%股权(200 万元)。交易后常州新运持股 52%,苏文电能持股 32%,裕兴股份持股 16%。
836208.BJ	青矩技术	发布关于签署股权转让意向书的公告,公司全资子公司)计划以现金 2,250 万元收购高其琳持有的北京求实工程管理有限公司 45.12%股权。若交易完成,将增强青矩技术在民用建筑等领域的专业实力。
002743.SZ	富煌钢构	发布关于股东权益变动的一般风险提示性公告,公司计划通过发行股份及支付现金的方式,向富煌建设、孟君、吕盼粮、富煌众发等 17 名交易对方购买其持有的合肥中科君达视界技术股份有限公司 100%股份,并向不超过 35 名特定投资者募集配套资金。本次交易完成后,富煌建设仍为公司控股股东,持股比例由 33.22%上升至 35.38%,实际控制人杨俊斌未发生变化。孟君与吕盼粮作为夫妻,在本次权益变动后将分别持有公司 8.34%和 2.78%的股份,合计持股 11.12%。此外,其他股东的持股比例也将相应稀释。
600667.SH	太极实业	发布关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书,公司将以集中竞价交易方式回购部分股份,回购资金总额为 10,000 万元至 12,000 万元,资金来源于自有资金或自筹资金。回购价格上限设定为 10.38 元/股,预计回购股份数量为 9,633,912 股至 11,560,693 股,占公司总股本比例约为 0.46%至 0.55%。回购股份将全部用于注销并减少公司注册资本。
000065.SZ	北方国际	发布 2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案(修订稿),发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%,发行数量不超过 105,032,822 股,占发行前公司总股本的 30%以内。募集资金总额不超过 96,000.00 万元,主要用于波黑科曼耶山 125MWp 光伏项目及补充流动资金。该项目位于波黑联邦黑塞哥维那-涅雷特瓦州,总装机容量 125MWp,建设期为 12 个月,项目投资总额为 75,453.94 万元,其中 72,435.78 万元拟使用募集资金投入。
605287.SH	德才股份	发布 2025 年员工持股计划(草案),公司制定了 2025 年员工持股计划,参与对象为公司董事、高级管理人员及核心骨干员工,共计不超过 96 人,其中 6 位高管每人持有不超过 220.77 万份,其余核心骨干员工合计持有不超过 2589.03 万份。计划资金总额不超过 2809.80 万元,每份 1 元。
300492.SZ	华图山鼎	发布 2025 年员工持股计划,参与对象包括公司董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他人员,总人数不超过 275 人。计划通过公司回购的 A 股普通股股票实施,受让价格为 45.91 元/股,为草案公告前 1 个交易日公司股票交易均价的 50%。计划总规模不超过 12,500 万元,对应不超过 272.27 万股,约占公司股本总额的 1.94%。
601800.SH	中国交建	发布关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的公告,公司计划通过集中竞价交易方式回购部分 A 股股份,回购股份将全部用于注销并减少注册资本。回购资金总额不低于人民币 5 亿元且不超过人民币 10 亿元,回购价格上限不高于 13.58 元/股。

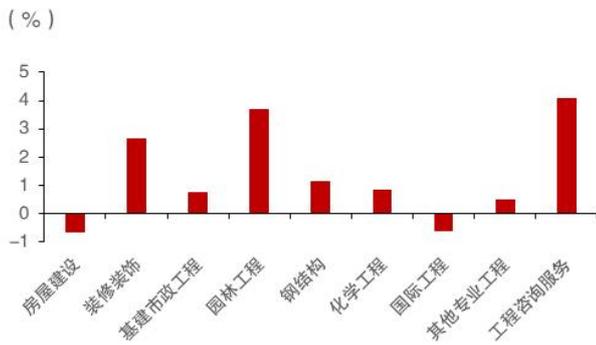
资料来源:各公司公告,华源证券研究所

## 3. 一周市场回顾

### 3.1. 板块跟踪

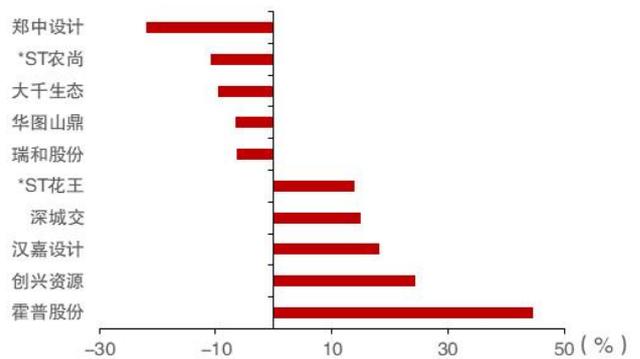
本周上证指数下滑 0.03%、深证成指下滑 0.91%、创业板指下滑 1.40%,同期申万建筑装饰指数上涨 1.12%。申万建筑除房屋建设与国际工程外,其余子板块悉数上涨,工程咨询服务、园林工程、装修装饰涨幅居前,分别为 4.07%、3.68%、2.68%。个股方面,本周申万建筑共有 127 只股票上涨,涨幅前五的分别为:霍普股份(+44.63%)、创兴资源(+24.39%)、汉嘉设计(+18.13%)、深城交(+14.91%)、\*ST 花王(+14.00%),跌幅前五的分别为:郑中设计(-21.85%)、\*ST 农尚(-10.89%)、大千生态(-9.63%)、华图山鼎(-6.60%)、瑞和股份(-6.44%)。

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

### 3.2. 大宗交易

本周共 3 家公司发生大宗交易。恒尚节能总成交额为 494.37 万元, ST 岭南总成交额为 108.78 万元, \*ST 正平总成交额为 99.90 万元。

图表 12：大宗交易

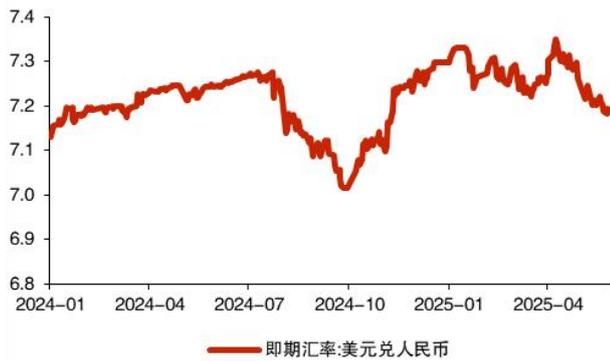
序号	名称	日期	相对当日收盘价折价率 (%)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
1	恒尚节能	2025/5/30	-8.70	23.40	289.93
2	恒尚节能	2025/5/30	-8.70	16.00	204.44
3	ST 岭南	2025/5/28	0.00	49.90	108.78
4	*ST 正平	2025/5/28	2.48	30.00	99.90

资料来源：Wind, 华源证券研究所

### 3.3. 资金面跟踪

从宏观情况看, 本周美元对人民币即期汇率为 7.1953, 较上周收盘价上涨 0.58bp。十年期国债到期收益率为 1.6712%, 较上周下滑 4.96bp。一个月 SHIBOR 为 1.6200%, 较上周下滑 0.90bp。

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

## 4. 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。