

前10月广义基建增速微正，继续推荐“红利”组合

——建筑装饰行业周报（20251110-20251116）

投资要点：

➤ 本周观点：

前10月广义基建增速微正，10月单月下滑较大。2025年1-10月，狭义基建（不含电力）累计完成14.91万亿元，同比小幅下降0.10%；广义基建累计达20.38万亿元，同比增长1.51%。10月单月来看，狭义基建同比下降8.91%，广义基建同比下降12.11%，月度波动有所加大。分细项看，交运、仓储和邮政累计同比小幅增长0.10%，10月单月同比下降10.09%；其中铁路投资累计同比增长3.00%，单月同比下降4.87%，仍保持相对稳健。电、热、气、水投资保持高景气，累计同比增长12.50%，但10月单月同比下降6.29%。水利、环境和公共设施投资累计同比下降4.10%，10月单月同比下降18.99%；其中水利投资累计同比增长0.70%、单月同比下降17.49%。我们认为，“十五五”规划期内仍有大量重大项目有望推动投资保持韧性，包括雅江电站、新藏铁路、浙赣粤运河、成渝地区双城经济圈腹地建设等。前10月广义基建累计增速已处于过去五年中的次低水平，期待政策刺激下有望迎来企稳回升。

➤ 市场回顾：

- 1) 行业：本周上证指数下滑0.18%、深证成指下滑1.40%、创业板指下滑3.01%；同期申万建筑装饰指数上涨0.35%，园林工程、装修装饰及钢结构涨幅居前，分别为+5.21%、+5.18%、+2.39%。
- 2) 个股：本周申万建筑共有104只股票上涨，涨幅前五的分别为：国晟科技(+60.98%)、*ST东易(+21.54%)、园林股份(+17.23%)、日上集团(+17.14%)、*ST宝鹰(+16.90%)。

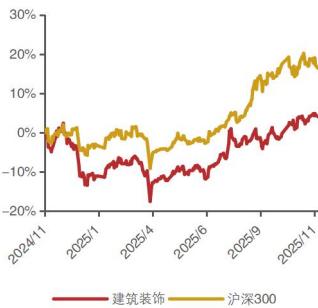
➤ 个股推荐：

“十五五”规划纲要发布，自上而下建筑板块围绕重大工程寻找投资机会，自下而上围绕“红利”和“建筑+”布局：

- 1) 红利主线：在流动性宽松、利率低位背景下，高分红、低估值个股或具备配置价值。公募新规强化“重回报”导向，高股息标的受关注，建议优先选择分红稳定、估值合理的公司，重点推荐四川路桥、江河集团。
- 2) “建筑+”主线：政策鼓励并购重组与转型升级，部分企业加速布局新能源、智能制造、数字化建设、运维等新业态。重点关注转型方向清晰、成长性突出的优质标的：上海港湾、宏润建设、华阳国际、浦东建设等。

➤ 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。

板块表现：



内容目录

| | |
|-------------------|----|
| 1. 本周观点 | 4 |
| 2. 行业要闻 | 4 |
| 3. 公司动态简评 | 5 |
| 3.1. 订单类 | 5 |
| 3.2. 其他类 | 6 |
| 4. 一周市场回顾 | 8 |
| 4.1. 板块跟踪 | 8 |
| 4.2. 大宗交易 | 9 |
| 4.3. 基建数据跟踪 | 9 |
| 4.4. 资金面跟踪 | 10 |
| 5. 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: 广义/狭义基建投资单月同比增速 | 4 |
| 图表 2: 基建细分行业投资累计同比增速 | 4 |
| 图表 3: 公司订单类公告梳理 | 5 |
| 图表 4: 公司其他类公告梳理 | 6 |
| 图表 5: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅 (总市值加权平均) | 9 |
| 图表 6: 申万建筑板块本周涨跌幅前五 | 9 |
| 图表 7: 大宗交易 | 9 |
| 图表 8: 专项债周发行量与累计发行量 | 10 |
| 图表 9: 城投债周发行量与净融资额 | 10 |
| 图表 10: 美元兑人民币即期汇率 | 10 |
| 图表 11: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR | 10 |

1. 本周观点

前 10 月广义基建增速微正，10 月单月下滑较大。2025 年 1-10 月，狭义基建（不含电力）累计完成 14.91 万亿元，同比小幅下降 0.10%；广义基建累计达 20.38 万亿元，同比增长 1.51%。10 月单月来看，狭义基建同比下降 8.91%，广义基建同比下降 12.11%，月度波动有所加大。分细项看，交运、仓储和邮政累计同比增长 0.10%，10 月单月同比下降 10.09%；其中铁路投资累计同比增长 3.00%，单月同比下降 4.87%，仍保持相对稳健。电、热、气、水投资保持高景气，累计同比增长 12.50%，但 10 月单月同比下降 6.29%。水利、环境和公共设施投资累计同比下降 4.10%，10 月单月同比下降 18.99%；其中水利投资累计同比增长 0.70%、单月同比下降 17.49%。总体来看，10 月广义基建单月大幅下滑主要受高景气电力投资转为同比下行的扰动所致。我们认为，“十五五”规划期内仍有大量重大项目有望推动投资保持韧性，包括雅江电站、新藏铁路、浙赣粤运河、成渝地区双城经济圈腹地建设等。前 10 月广义基建累计增速已处于过去五年中的次低水平，期待政策刺激下有望迎来企稳回升。

图表 1：广义/狭义基建投资单月同比增速



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 2：基建细分行业投资累计同比增速



资料来源：Wind, 华源证券研究所

2. 行业要闻

- **住建部部署老城区、老街区专项调查，全面摸清历史文化资源。**11 月 13 日，据央视新闻从住房城乡建设部获悉，为全面摸清城乡历史文化资源，明确城市更新中的保护底线，各地正在加快进行老城区和老街区专项调查。住房城乡建设部要求，明年 2 月前各地要完成地市级的成果审核。
- **全国水利建设项目推进有序，多地重大工程陆续开工。**11 月 12 日，据人民日报海外版从水利部获悉，今年 1—10 月，全国完成水利建设投资 10094.7 亿元，实施各类水利项目 4.6 万个，新开工水利项目 2.8 万个，其中，新开工湖南省洞庭湖区重点垸堤防加固二期、广东黄茅峡水库、广西邕北灌区等一批重大水利工程。水利建设吸纳就业 248.4 万人，发放就业人员工资 470.6 亿元。山东省今年计划完成投资 800 亿元以上。四川省

预计今年全省完成水利投资将超过 700 亿元。下一步，水利部门将在全面完成“十四五”规划目标任务的基础上，科学谋划“十五五”工作，为推动水利高质量发展、保障我国水安全作出新的贡献。

- **民间投资政策持续加码，重点领域项目有望拓宽社会资本参与空间。**11月10日，国务院办公厅印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，要求在项目前期工作阶段，就论证引入民间资本参与，为民间资本提供更多参与机会。具体来看，《若干措施》明确，对需报国家审批（核准）的具有一定收益的铁路、核电、水电、跨省跨区直流输电通道、油气管道、进口液化天然气接收和储运设施、供水等领域项目，应专项论证民间资本参与的可行性，并在可行性研究报告（项目申请书）中专项说明。鼓励支持民间资本参与，并结合项目实际、民营企业参与意愿、有关政策要求等确定具体项目持股比例。对具备条件的项目，民间资本持股比例可在 10%以上。

3. 公司动态简评

3.1. 订单类

图表 3：公司订单类公告梳理

| 证券代码 | 证券简称 | 公告内容 |
|------|------|------|
|------|------|------|

| | | |
|-----------|------|--|
| 600248.SH | 陕建股份 | 发布重大项目中标公告。 2025年10月,公司及下属子公司中标5亿元以上施工项目2个,合计中标金额 10.16亿元 。 |
| 600629.SH | 华建集团 | 发布关于下属公司签订日常经营合同的公告。 公司下属子公司华东院签署了《一国两制博物馆及特色文化园区项目建设工程设计勘察合同》,合同总金额为9654.30万元,其中公司下属华东院占 5820.47万元 。 |
| 600039.SH | 四川路桥 | 发布关于参股投资高速公路项目的关联交易进展暨重大项目签约的公告。 公司下属交建集团与路桥集团以参股方式参与G5京昆高速公路成都至雅安段扩容工程(成雅扩容项目),并于2025年11月10日分别与成雅公司签署《工程总承包合同》。根据合同,交建集团负责的施工区段最高限价 131.3亿元 ;路桥集团负责的区段最高限价 39.07亿元 。合同约定工程按月计量支付,开工预付款为合同价的10%,总工期48个月。 |
| 002051.SZ | 中工国际 | 发布经营合同公告。 公司签署伊拉克迪瓦尼耶省100床位医院建设项目商务合同,合同金额约为 57,119.39万元 ,为公司2024年营业总收入的 4.68% ,合同工期不超过1,095天。 |
| 002061.SZ | 浙江交科 | 发布关于拟中标项目的提示性公告。 公司下属公司浙江交工宏途交通建设有限公司为义龙庆高速公路义乌至龙泉段(金华段)TJ03标段第一中标候选人,拟中标价约 18.36亿元 ,项目工期为1462日历天。 |
| 600853.SH | 龙建股份 | 发布工程项目中标公告。 公司全资子公司黑龙江省龙建路桥第二工程有限公司与黑龙江省龙建路桥第三工程有限公司组成联合体中标黑龙江省普通国省干线公路2025年养护工程施工项目A1标段,中标价为 4.83亿元 ,约占公司2024年经审计营业收入的 2.64% ;计划工期为365日历天。 |
| 600502.SH | 安徽建工 | 发布关于项目中标的公告。 近日,公司所属子公司参与的联合体中标2个项目,合计中标价约 17.53亿元 。 |
| 601618.SH | 中国中冶 | 发布2025年1-10月新签合同情况简报。 公司2025年1-10月新签合同额人民币 8,450.7亿元 ,较上年同期 降低11.8% ,其中新签海外合同额人民币 711.6亿元 ,较上年同期 增长7.3% 。 |
| 601668.SH | 中国建筑 | 发布2025年1-10月经营情况简报。 公司2025年1-10月建筑新签合同额33194亿元,同比 +2.0% ,其中境外新签合同额1691亿元,同比 +3.2% ;境内新签合同额31502亿元,同比 +1.9% 。 |
| 003001.SZ | 中岩大地 | 发布关于中标项目签订合同的进展公告。 公司近日与中国核工业第二二建设有限公司签署了《浙江金七门核电厂1、2号机组陆域取排水工程GE隧道明挖部分、CC井桩基工程专业分包合同》,含税合同价暂定为 0.77亿元 ,工期总日历天数为140天。 |
| 300355.SZ | 蒙草生态 | 发布关于子公司签订项目施工合同补充协议的公告。 公司子公司北京快乐小草运动草科技有限公司联合内蒙古逐马投资有限公司、通辽市城镇建设发展有限责任公司,于2025年9月14日与乌拉特中旗林草局签订的《乌拉特中旗三北工程林草湿荒一体化保护修复项目(2025年度)施工一标段》合同金额为2.252亿元,近期各方签署补充协议并予以披露。补充协议调整了联合体成员的合同份额:牵头方北京快乐小草占比 89.43% (2.014亿元),逐马投资占比 0.57% (128.36万元),通辽城建占比 10% (2252万元)。 |

资料来源:各公司公告,华源证券研究所

3.2. 其他类

图表4:公司其他类公告梳理

| 证券代码 | 证券简称 | 公告内容 |
|------|------|------|
| | | |

| | | |
|-----------|-------|---|
| 300675.SZ | 建科院 | <p>发布关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告。公司股东建科投资（持股 5.02%）计划通过集中竞价方式减持不超过 1,466,600 股，占公司总股本 1.00%。拟减持股份来源为公司首次公开发行前已持有的无限售条件股份。</p> <p>发布关于控股股东的一致行动人协议转让股份的提示性公告。公司控股股东的一致行动人中电金投通过非公开协议方式向中电太极和电科投资分别转让 22,679,527 股（占 1.9930%）和 11,573,046 股（占 1.0170%），每股转让价格为 5.71 元。此次交易属于央企间国有股权转让，旨在深化中国电子与中国电科的战略协同，推动产业合作与数智化发展。转让完成后，中国电子持股比例由 47.23% 降至 44.22%，仍为公司实际控制人，中国电科合计持股比例为 3.01%，公司控制权未发生变化。</p> <p>发布向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）。公司拟向不超过 35 名特定对象非公开发行 A 股股票，募集资金总额不超过 25 亿元，扣除发行费用后将用于运营型云项目、分布式存储研发、中国电子云研发基地一期、高科技产业工程服务及补充流动资金。发行完成后，公司将显著提升资本实力与技术创新能力，优化财务结构，增强抗风险水平，助力信创云平台规模化落地并拓展半导体、新能源等新兴产业业务。该发行不涉及控制权变更，中国电子仍为实际控制人。</p> |
| 000032.SZ | 深桑达 A | <p>发布关于出售中电行唐生物质能热电有限公司 100%股权的公告。公司控股子公司中国电子系统技术有限公司拟转让所持中电行唐生物质能热电有限公司 100% 股权，首次挂牌底价为 26,942.49 万元，旨在聚焦主营业务、提升核心竞争力、推动高质量发展。</p> <p>发布关于出售中电武强热力有限公司 100%股权的公告。公司控股子公司中国电子系统技术有限公司拟转让所持中电武强热力有限公司 100% 股权，首次挂牌底价不低于 6,484.48 万元。</p> <p>发布关于出售所持河北中电京安节能环保科技有限公司全部股权的公告。公司控股子公司中国电子系统技术有限公司拟出售所持河北中电京安节能环保科技有限公司 51% 股权，首次挂牌底价不低于 13,013.64 万元。</p> <p>发布关于出售山东中电富伦新能源投资有限公司 70%股权的公告。公司控股子公司中国电子系统技术有限公司拟转让所持山东中电富伦新能源投资有限公司 70% 股权，首次挂牌底价不低于 23,862.41 万元。</p> <p>发布关于出售河北煜泰热能科技有限公司 70%股权的公告。公司控股子公司中国电子系统技术有限公司拟转让所持河北煜泰热能科技有限公司 70% 股权，首次挂牌底价不低于 25,334.11 万元。</p> <p>发布关于出售中电洲际环保科技发展有限公司 80%股权的公告。公司拟通过产权交易所公开挂牌方式转让中电洲际热力有限公司 80% 股权，首次挂牌底价不低于 185,699.11 万元。</p> |
| 300517.SZ | 海波重科 | <p>发布关于首次减持回购股份的公告。公司于 2025 年 11 月 7 日首次通过集中竞价方式减持已回购股份 90,800 股，占公司总股本的 0.0453%，成交价区间为 12.50 - 12.82 元/股，成交均价 12.51 元/股，减持资金总额约 113.60 万元（不含交易费用）。</p> |
| 600970.SH | 中材国际 | <p>发布关于重要参股公司对外投资（海外）的进展公告。公司重要参股公司海外投资项目取得实质进展：中材水泥的全资子公司中材水泥（香港）通过设立中亚 SPV 公司，已以 3,785.04 万美元完成对哈萨克斯坦 QazCement Industries LLP (QC 公司) 70% 股权的增资入股，并办结股东变更登记。项目包括建设一条 3500t/d 熟料水泥生产线，相关投资已取得国家发改委、商务部、外汇管理局审批，以及哈萨克斯坦反垄断审查和地下权利转移等手续。</p> |
| 920057.BJ | 百甲科技 | <p>发布关于出售 2023 年已回购股份的提示性公告。公司拟通过集中竞价方式出售 2023 年已回购的 920,876 股股份，占总股本 0.51%，所得资金将用于补充流动资金、提高资金使用效率。出售完成后，公司回购专用账户持股将降至 534,009 股，占总股本 0.29%，总股本及股权结构保持不变，不影响公司控制权。</p> |
| 601800.SH | 中国交建 | <p>发布关于 2025 年度预分红方案的公告。公司拟进行 2025 年度预分红，向全体 A 股股东每股派发现金红利不低于 0.11756 元（含税），约占 2025 年上半年归母净利润（95.68 亿元）的 20%。此次预分红为年度中期分配，剩余利润将结合年度审计结果在年终分红时确定。</p> |
| 002564.SZ | 天沃科技 | <p>发布关于拟公开挂牌转让参股公司股权的公告。公司拟通过上海联合产权交易所公开挂牌转让所持青海海河铁路运输有限公司 7.1173% 股权，评估值为 853.76 万元。公司表示，此举旨在聚焦主业、改善现金流。</p> |
| 603955.SH | 大千生态 | <p>发布关于调整 2025 年度向特定对象发行 A 股股票方案的公告。此次调整主要涉及发行规模下调：发行数量由不超过 33,385,703 股调整为不超过 28,175,274 股，募集资金总额由不超过 85,000 万元调减为不超过 71,734.25 万元，调整原因系公司此前募集资金已用于补充流动资金的金额超过前次募资总额的 30%，需按监管要求相应调减此次募资额度。</p> |
| 603815.SH | 交建股份 | <p>发布部分董事及高管减持股份计划公告。公司部分董事及高管计划通过集中竞价方式减持股份，拟减持股份均为 IPO 前取得，减持比例均不超过各自持股的 25%，减持主体间不存在一致行动关系，不会导致公司控制权变更。具体来看，胡先宽、俞红华、陈明洋、储根法、施秀莹拟分别</p> |

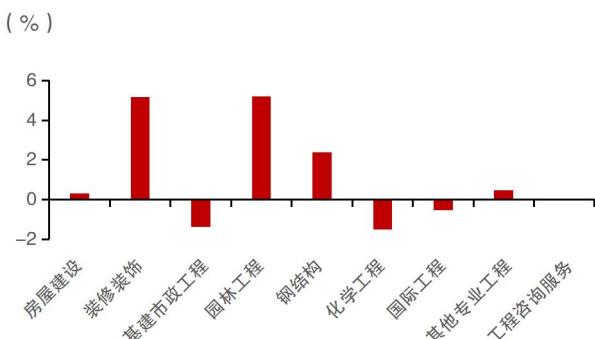
| | | |
|-----------|------|---|
| | | 减持不超过 95.68 万股、45.88 万股、37.5 万股、23.75 万股及 14.53 万股。 |
| 002811.SZ | 郑中设计 | 发布关于股东权益变动的提示性公告。 公司控股股东亚泰一兆通过集中竞价方式减持 3,000,006 股、通过大宗交易减持 2,342,700 股，合计减持 5,342,706 股，占公司总股本 1.73% (占剔除回购后总股本 1.78%)，减持价格区间为 11.45 – 13.04 元/股。减持后，亚泰一兆及一致行动人合计持股由 1.75 亿股降至 1.69 亿股，占剔除后总股本比例由 58.26% 降至 56.48%。 |
| 920427.BJ | 华维设计 | 发布股东拟减持股份的预披露公告 (再次披露)。 公司两位持股 5% 以上的股东兼实际控制人廖宜勤 (持股 31.42%) 和廖宜强 (持股 7.86%) 拟通过集中竞价或大宗交易方式分别减持不超过 140 万股和 35 万股，合计减持比例达 1.70%，来源均为北交所上市前取得及增持股份。 |
| 601789.SH | 宁波建工 | 发布发行股份购买资产暨关联交易报告书 (草案) (上会稿)。 公司拟以发行股份方式向宁波交通投资集团有限公司购买其持有的宁波交通工程建设集团有限公司 100% 股权，交易作价 1,527,200,572.59 元。标的公司宁波交工主营综合交通施工业务，涵盖公路、港口与航道、市政工程 (含城市道路、地下综合管廊、轨道交通) 、重大项目代建及高速公路养护，与上市公司属于同行业，业务协同性显著。 |
| 301027.SZ | 华蓝集团 | 发布关于筹划公司控制权变更事项的停牌公告。 公司实际控制人雷翔、赵成、吴广意、钟毅、莫海量、邓勇杰及李嘉正筹划涉及公司控制权变更的重大事项，可能导致公司控制权及实际控制人发生变化。 |
| 605178.SH | 时空科技 | 发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)。 公司拟向张丽丽、陈晖及深圳东理、普沃创达等 19 名交易对方以发行股份及支付现金方式购买嘉合劲威全部股权，切入其主营的内存条、固态硬盘等存储产品研发、设计、生产与销售业务，交易构成重大资产重组及关联交易但不构成重组上市。发行股份定价为 23.08 元/股，新取得股份的锁定期为 12 个月。公司同时拟向控股股东宫殿海非公开发行股份募集不超过本次收购作价 100%、且不超过发行前总股本 30% 的配套资金，资金将用于支付现金对价、嘉合劲威相关项目建设、中介费用、补充流动资金及偿还债务等，补流及偿债比例受 25%/50% 监管上限约束。宫殿海认购股份锁定期为 36 个月，其原持股份亦自愿锁定 36 个月。 |
| 002856.SZ | 美芝股份 | 发布关于回购股份集中竞价减持计划的公告。 公司计划通过集中竞价方式减持此前已回购的全部 290,700 股股份 (占总股本 0.29%)。 |
| 003013.SZ | 地铁设计 | 发布关于公开挂牌转让房产形成关联交易的公告。 公司在广东联合产权交易中心公开挂牌转让其持有的 50 项房产 (总建筑面积 3,097.90 平方米)，最终成交价为 3,931.06 万元，受让方为公司关联法人南海纵横。 |
| | | 发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书 (草案) (修订稿)。 公司拟通过发行股份方式以 51,110.00 万元收购控股股东广州地铁集团持有的广州地铁工程咨询有限公司 100% 股权，并同步募集不超过 12,777.50 万元配套资金。发行股份数量为 43,796,058 股，交易完成后广州地铁集团持股比例由 76.17% 提升至 78.47%。 |

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

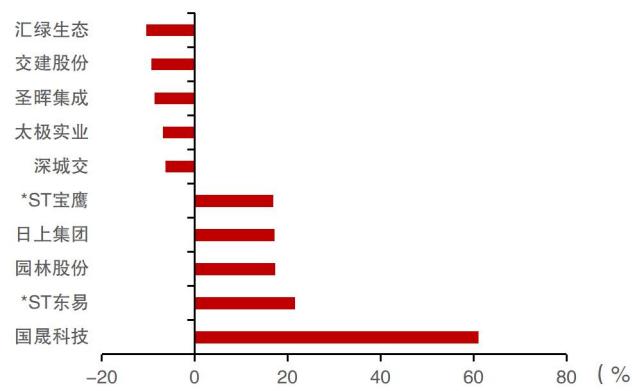
4. 一周市场回顾

4. 1. 板块跟踪

本周上证指数下滑 0.18%、深证成指下滑 1.40%、创业板指下滑 3.01%；同期申万建筑装饰指数上涨 0.35%，园林工程、装修装饰及钢结构涨幅居前，分别为 +5.21%、+5.18%、+2.39%。个股方面，本周申万建筑共有 104 只股票上涨，涨幅前五的分别为：国晟科技(+60.98%)、*ST 东易(+21.54%)、园林股份(+17.23%)、日上集团(+17.14%)、*ST 宝鹰(+16.90%)，跌幅前五的分别为：汇绿生态(-10.49%)、交建股份(-9.40%)、圣晖集成(-8.68%)、太极实业(-6.80%)、深城交(-6.26%)。

图表 5：申万建筑三级子行业本周涨跌幅（总市值加权平均）


资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 6：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。名雕股份总成交额为 2066.80 万元，郑中设计总成交额为 1537.39 万元，农尚环境总成交额为 676.22 万元。

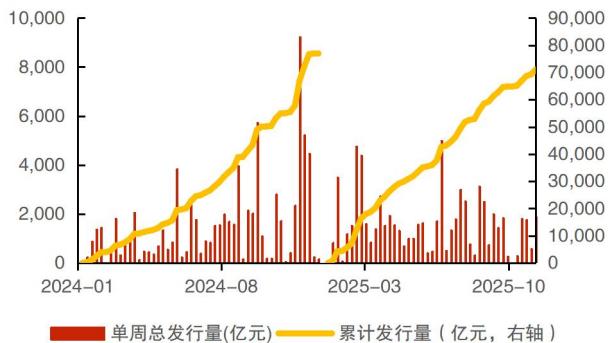
图表 7：大宗交易

| 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 | 名雕股份 | 2025/11/14 | -1.51 | 32.00 | 585.28 |
| 2 | 名雕股份 | 2025/11/14 | -1.51 | 16.00 | 292.64 |
| 3 | 名雕股份 | 2025/11/13 | -1.78 | 16.00 | 291.20 |
| 4 | 名雕股份 | 2025/11/13 | -1.78 | 16.00 | 291.20 |
| 5 | 农尚环境 | 2025/11/12 | -5.84 | 82.27 | 676.22 |
| 6 | 名雕股份 | 2025/11/11 | -2.20 | 34.09 | 606.48 |
| 7 | 郑中设计 | 2025/11/10 | -7.88 | 64.27 | 735.89 |
| 8 | 郑中设计 | 2025/11/10 | -7.88 | 70.00 | 801.50 |

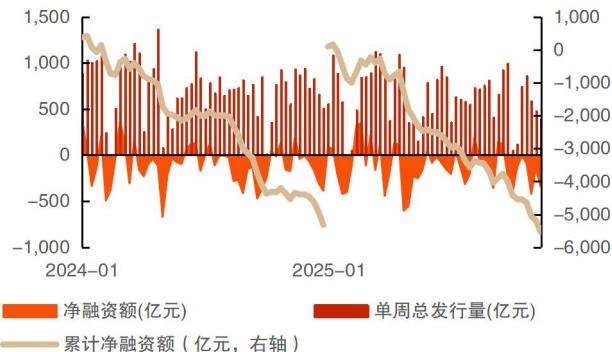
资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 基建数据跟踪

- 专项债：**本周专项债发行量为 1871.24 亿元，截至 2025 年 11 月 16 日，累计发行量 71,135.36 亿元，同比+28.33%。
- 城投债：**本周城投债发行量为 388.69 亿元，净融资额-340.66 亿元，截至 2025 年 11 月 16 日累计净融资额-5,536.54 亿元。

图表 8：专项债周发行量与累计发行量


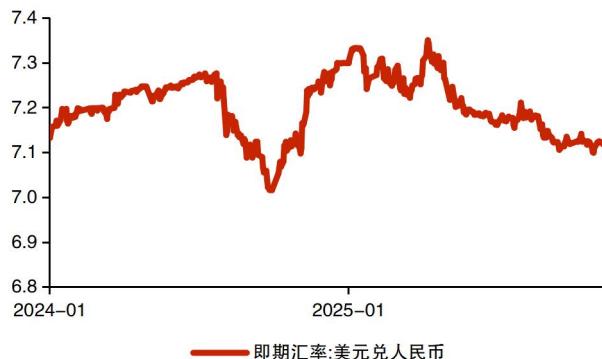
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 9：城投债周发行量与净融资额


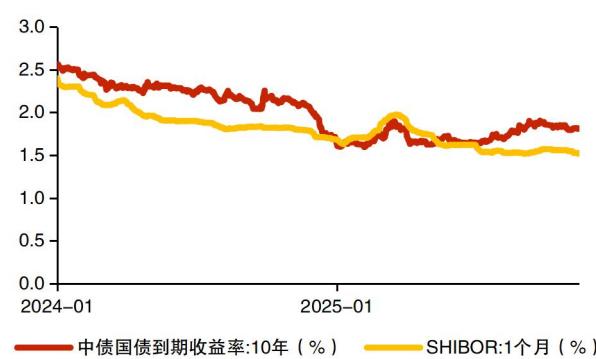
资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.4. 资金面跟踪

从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 7.1007，较上周收盘价下滑 2.18bp。十年期国债到期收益率为 1.8140%，较上周下滑 0.02bp。一个月 SHIBOR 为 1.5180%，较上周下滑 0.80bp。

图表 10：美元兑人民币即期汇率


资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 11：十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。