

投资评级：看好（维持）

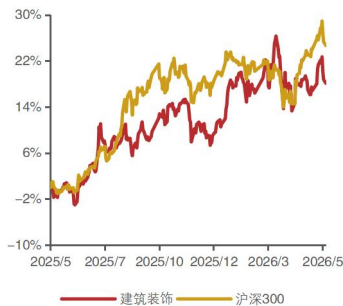
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
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：



重视“六张网”投资机会

——建筑装饰行业周报（20260511-20260517）

投资要点：

➤ 本周观点：

“六张网”政策持续定调，新旧基建协同成为稳投资重要抓手。 近期政策层面对“六张网”建设的关注度持续提升，4月28日中央政治局会议提出加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设，并推动条件成熟的重大工程项目尽快开工；两会期间，国家发改委表示，2026年将推进“十五五”规划提出的109项重点工程和项目，其中今年“六张网”和其他重点领域建设投资初步估算将超过7万亿元。我们认为，“六张网”并非单一的新基建概念，而是以现代化基础设施体系为总抓手，将传统基建补短板、新型基础设施适度超前建设、城市更新和重大工程开工形成统筹，有望成为“十五五”开局阶段扩大有效投资、稳定建筑板块需求的重要政策主线。

算力网打开新型基建空间，基建网夯实传统工程需求底座。从新型基建看，我们认为AI产业加速发展带动算力基础设施需求提升，数据中心土建、机电安装、供配电、暖通制冷、节能改造等配套工程需求有望释放；同时，2026年4月国家发改委、国家能源局等部门提出探索百万千瓦级人工智能算力设施与配套能源系统协同建设，算电协同推进有望进一步强化电力配套需求。从传统基建看，水网、地下管网、物流网仍是建筑板块实物工作量的重要来源，2025年我国完成水利建设投资1.28万亿元，全年开工27项重大水利工程；“十五五”时期预计建设改造地下管网超过70万公里，新增投资需求超过5万亿元；2025年交通固定资产投资预计超过3.6万亿元。我们认为，算力网、新型电网有望带动专业工程、机电安装、洁净室、电力工程等增量需求，水网、地下管网、物流网则继续支撑央企建筑龙头、地方基建龙头和市政工程企业订单转化。

➤ 市场回顾：

1）行业：本周上证指数下滑1.07%、深证成指下滑0.02%、创业板指上涨3.50%；同期申万建筑装饰指数下滑2.11%，除装修装饰外，其余子板块悉数下滑。

2）个股：本周申万建筑共有39只股票上涨，涨幅前五的分别为：*ST美芝(+27.70%)、顺景科技(+27.20%)、尤安设计(+25.42%)、农尚环境(+20.04%)、杭州园林(+16.11%)。

➤ 投资建议：

建议关注国家战略需求的基础设施投资方向，同时继续把握高股息标的的配置机会。我们认为，未来基建投资逻辑或逐步由传统稳增长导向转向服务能源安全、资源安全及区域协调发展的结构性需求，重点包括大型水电等清洁能源建设、煤化工等资源转化工程，以及成渝等国家战略腹地基础设施完善，在地缘政治不确定性上升背景下相关领域有望成为基建投资的重要增量来源，建议关注：**四川路桥**（有望受益成渝腹地建设）、**中国化学**（煤化工工程）、**东华科技**（煤化工工程），以及**中国电建**（能源建设、水利建设）、**中国能建**（能源建设）。同时，在风险偏好阶段性回落背景下，高股息仍是当前建筑板块的重要配置主线之一，兼具稳定分红能力与估值优势的标的具备较强配置价值，建议关注**江河集团**、**安徽建工**、**中材国际**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。

内容目录

1. 本周观点	4
2. 行业要闻	6
3. 公司动态简评	7
3.1. 订单类	7
3.2. 其他类	8
4. 一周市场回顾	9
4.1. 板块跟踪	9
4.2. 大宗交易	10
4.3. 基建数据跟踪	10
4.4. 资金面跟踪	11
5. 风险提示	11

图表目录

图表 1： 2026 年“六张网”及重点领域投资规模超 7 万亿元	4
图表 2： 国家电网“十五五”投资规划	5
图表 3： 传统基建重点方向投资体量梳理（单位：万亿元）	6
图表 4： 公司订单类公告梳理	8
图表 5： 公司其他类公告梳理	8
图表 6： 申万建筑三级子行业本周涨跌幅（总市值加权平均）	10
图表 7： 申万建筑板块本周涨跌幅前五	10
图表 8： 大宗交易	10
图表 9： 新增专项债周发行量与累计发行量	11
图表 10： 城投债周发行量与净融资额	11
图表 11： 美元兑人民币即期汇率	11
图表 12： 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR	11

1. 本周观点

政策持续定调“六张网”，新旧基建协同成为稳投资重要抓手。 近期政策层面对“六张网”建设的关注度持续提升。4月28日中央政治局会议提出，要加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设，并推动条件成熟的重大工程项目尽快开工；两会期间，国家发改委主任郑栅洁表示，2026年将推进“十五五”规划提出的109项重点工程和项目，其中今年“六张网”和其他重点领域建设投资初步估算将超过7万亿元，其他重点领域还包括综合立体交通设施、消费、低空、“人工智能+”、教育医疗等基础设施和公共服务设施。我们认为，“六张网”并非单一的新基建概念，而是以现代化基础设施体系为总抓手，将传统基建补短板、新型基础设施适度超前建设、城市更新和重大工程开工形成统筹，对建筑板块需求端形成中长期支撑。

图表 1：2026 年“六张网”及重点领域投资规模超 7 万亿元



资料来源：证券时报网，华源证券研究所

算力网：数据中心建设提速，土建机电与配套工程需求有望释放。 算力网作为“六张网”规划建设的重要组成部分，其建设并非仅对应服务器、芯片等 IT 设备投资，也需要建筑、供配电、制冷、安防、机架等基础设施共同支撑。需求端看，据中商产业研究院预测，2024 年中国数据中心市场规模达到 2773 亿元，预计 2026 年将达 3621 亿元，2025 年智算中心市场规模约 1356 亿元，2026 年有望达 1763 亿元。政策端看，2026 年 4 月国家发改委、国家能源局、工信部、国家数据局印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》的通知，提出统筹大型新能源基地与国家算力枢纽规划布局，推动算力设施、互联网骨干直联点在新能源富集地区有序合理汇集，促进新能源就近就地消纳。结合地区能源、水资源等承载力，探索百万千瓦级人工智能算力设施与配套能源系统协同建设，选择具备条件的地区开展试点，推动算电协同一体化发展。我们认为，随着 AI 应用需求提升、全国一体化算力网建设推进以及算电协同政策落地，智算中心、数据中心建设有望持续扩容，并带动数据中心土建工程、

机电安装、供配电、暖通制冷及节能改造等工程需求释放，具备数据中心工程、机电安装、暖通制冷及电力工程能力的专业工程企业有望受益。

新型电网：算力高耗能属性强化电力底座，电网投资有望维持高景气。 算力网的持续扩张对电力供给、输配电能力和绿电消纳提出更高要求，新型电网建设或将成为算力基础设施的重要底座。国家能源局援引新华社报道称，国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”时期增长40%；投资重点在于构建更智能、更绿色的电网体系，并推动经营区风光新能源年均新增装机约2亿千瓦。同时，“十五五”期间国家电网将加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超30%，重点支撑“沙戈荒”和西南大型水电清洁能源基地开发外送。我们认为，新型电网建设不仅利好电力设备，也将对电源基地配套工程、特高压线路基础、变电站土建、抽水蓄能、电网改造及配网建设形成持续工程需求，电力工程央企和具备能源工程能力的建筑企业有望受益。

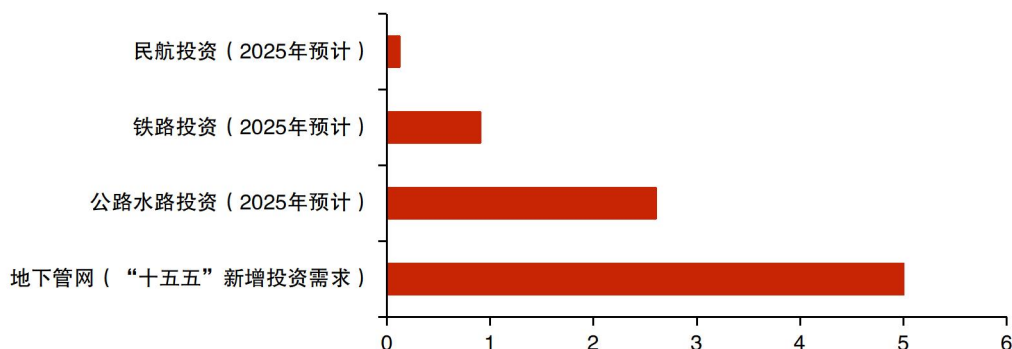
图表2：国家电网“十五五”投资规划



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

基建网：水网、地下管网、物流网构成传统基建核心抓手，重大工程实物量仍是建筑板块核心支撑。 在“六张网”框架下，传统基建仍是投资体量最大的方向之一。水网方面，水利部披露2025年我国完成水利建设投资1.28万亿元，吸纳就业315万人；2025年全年开工27项重大水利工程，完成9420处农村供水工程，提升1.34亿农村人口供水保障水平，全国农村自来水普及率达到96%。地下管网方面，国家发改委此前表示，“十五五”时期预计将建设改造地下管网超过70万公里，新增投资需求超过5万亿元。交通物流方面，2025年交通固定资产投资预计完成超过3.6万亿元，其中铁路完成投资9015亿元，公路水路完成投资超2.6万亿元，民航完成投资1200亿元。我们认为，水网、地下管网、物流网对应的投资更加偏向传统建筑工程和市政更新，是建筑央企、地方基建龙头、专业工程企业形成订单和收入转化的核心场景。

图表 3：传统基建重点方向投资体量梳理（单位：万亿元）



资料来源：新华网，华源证券研究所

2. 行业要闻

- **住房城乡建设部部署 2026 年城市体检工作，进一步完善城市体检与城市更新一体化推进机制。**5 月 15 日，住房城乡建设部召开 2026 年城市体检工作部署视频会。深入学习贯彻党的二十届四中全会和中央城市工作会议精神，认真落实党中央、国务院关于扎实推进城市更新的决策部署和全国住建工作会议部署安排，总结交流 2025 年城市体检工作成效，部署 2026 年城市体检工作，进一步完善城市体检与城市更新一体化推进机制，高质量开展城市更新，推进现代化人民城市建设。会议强调，要深入开展 2026 年城市体检工作，不断提高工作质效，高质量实施城市更新行动。设市城市全面开展城市体检工作，加快实现住房、小区（社区）、街区、城区（城市）四个维度体检全覆盖。要一体化推进城市体检与城市更新，坚持先体检后更新、无体检不更新，加强城市体检结果应用与城市更新规划实施体系衔接，结合城市更新重点任务因地制宜开展专项体检，健全发现问题、解决问题、评估效果、巩固提升的工作机制。
- **全国铁路建设稳步推进，1—4 月铁路固定资产投资保持增长。**5 月 13 日，据央视网报道，今年 1 至 4 月，全国铁路完成固定资产投资 2008 亿元，同比增长 3.2%。今年以来，国铁集团聚焦服务国家重大战略和区域经济社会发展，充分用好国家“两重”支持政策，抓住春季施工黄金时期，广泛运用新技术，推动一批重点项目建设取得积极进展。4 月份，西安至安康高铁、杭州至绍兴至台州高铁温岭至玉环段相继启动静态验收，重庆至昆明高铁川滇段进入铺轨阶段，重庆至万州高铁隧道全部贯通，成渝中线高铁新建重庆科学城站、天津至潍坊高铁津沽海河隧道等一批重点控制性工程建设取得阶段性成果，充分发挥有效投资的辐射带动作用，为区域经济社会发展注入了新动能。
- **四川围绕“十五五”发展目标部署重点任务，聚焦重大战略、区域协同、“六张网”建设和民生改善。**5 月 11 日，四川省政府新闻办举行“开局起步‘十五五’”四川专场新闻发布会，全面介绍四川“十五五”时期经济社会发展目标、重点任务和创新举措，并答记者问：一是聚焦国家重大战略。围绕提升成渝地区双城经济圈发展能级，加快建设成渝中线、成达万高铁，确保 2027 年建成通车，开工建设天府国际机场二期等，持续优化一体化发

展格局。同时，聚焦构建新型能源体系，加快建设川渝千亿方国家油气生产基地，大力开发“三江”流域水风光资源，力争“十五五”末，新增天然气年产量 100 亿立方米、新增新能源装机 5000 万千瓦以上；二是聚焦五区协同共兴。重点提升省域经济副中心发展能级，因地制宜引育一批特色产业项目，布局建设国家区域医疗中心、国省级高技能人才培养基地，增强 3 个副中心和重要节点城市的辐射能力。着力畅通跨区域人流物流通道，推动建设绵遂资内、南广等铁路，实施京昆高速、成渝高速扩容改造，打通一批断头路和瓶颈路；三是聚焦发展新质生产力。以“15+N”重点产业建圈强链为引领，瞄准细分赛道建设专业化园区，培育壮大一批链主企业和链属企业，不断提高创新资源集聚度、生产要素集约度。同时，大规模推进场景建设，打造跨行业、跨领域的应用场景，构建支撑新兴产业、未来产业发展的高水平的生态圈；四是聚焦织密“六张网”。今年国家要大力实施“六张网”项目，这类项目在四川省《纲要》中也有不少。比如，在水网方面，将加快建设引大济岷工程，大力推进城乡供水一体化。在算力网和新一代通信网方面，将布局实施一批算电融合、万卡集群项目，全面推进新型通信网的容量扩建，让四川算力越洋出海、走向全球。在物流网方面，将积极推进通道网物流网数联网“三网”融合，提高物流便利水平、降低全社会的物流成本；五是聚焦群众关心关切。坚持公共服务随人走，实施一批可感可及的民生项目。比如，强化“一老一小”服务保障，新增普惠性托位 3 万个，补充民族地区高中阶段的学位 3 万个，养老机构护理型床位占比提高到 75%以上，大力推进城市更新、新开工改造老旧小区 8000 个，把民生实事办到人民群众的“心坎上”。

- **广州部署新型城市基础设施建设重点任务，加快打造韧性城市。**5 月 11 日，中国建设新闻网发布消息，广东省广州市印发《广州市推进新型城市基础设施建设打造韧性城市行动方案》，锚定 2027 年目标节点，部署九大方面 23 项重点任务，全面构建智能高效的新型城市基础设施体系，从城市治理各领域、民生生活各方面出发，推动智慧化应用全方位拓展，提升城市设施韧性、管理韧性、空间韧性。在市政基础设施领域，推进城市基础设施生命线安全工程建设，完善综合管廊数字化监管和地下管网“一张图”，强化重点领域安全运行监测与隐患排查治理。在交通出行领域，推进车路协同设施建设，打造应用试点示范区和创新场景应用，改善城市出行环境，提高物流配送与应急物资保障能力，建设城市智慧停车服务管理平台，让城市交通更畅通、保障更高效。在住区生活领域，推进未来城市试点和未来社区建设，以“一老一小”为重点，完善城市社区嵌入式服务设施建设，探索智慧物业管理新模式，强化物业管理和住区安全隐患防治，探索在城市更新、老旧小区改造等项目建设数字家庭应用场景。在建筑产业领域，培育智能建造产业集群，推动建筑机器人、自动化施工机械创新应用，推动建筑工程项目全生命周期管理，发展模块化建筑并拓展在城市更新、学校、医院等领域的应用，助力建筑业转型升级。为推动新型城市基础设施建设落地见效，方案从科技赋能、人才培养、资金支持、项目建设等多方面构建了保障体系。

3. 公司动态简评

3.1. 订单类

图表 4：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
601618.SH	中国中冶	发布 2026 年 1-4 月新签合同情况简报。 公司 2026 年 1-4 月新签合同额 2,480.3 亿元，同比下降 19.58%。其中新签海外合同额 141.7 亿元，同比下降 26.54%。
600496.SH	精工钢构	发布关于中标中国香港重大项目及签约进展的公告。 公司中标香港赤鱗角亚洲国际博览馆第二期发展工程，中标总金额为 4.83 亿港元（折合人民币约 4.19 亿元）。近日公司与业主方签署了该项目之钢结构部分合同，合同金额为 2.89 亿港元（折合人民币约 2.51 亿元）。
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。 公司与阿拉善左旗蓝马园林生态建设有限责任公司组成的联合体为“内蒙古阿拉善盟阿拉善左旗-三北六期腾格里沙漠林草带巩固建设项目施工标段”第一中标候选人，拟定中标价为 3.11 亿元，公司承担本项目工程量比例约 77.5%。
601789.SH	宁波建工	发布关于全资子公司中标宁波市东部新城核心区以东片区 A6#区块 A6-2#地块项目（施工）的公告。 公司全资子公司宁波建工建乐工程有限公司中标该项目，中标价 9.45 亿元，项目工期 1,050 日历天。
002081.SZ	金螳螂	发布关于工程中标的自愿性披露公告。 公司被确定为魏桥国科（滨州）人才社区室内精装修供货、施工工程的中标人，中标总金额约为 2.32 亿元。
003013.SZ	地铁设计	发布关于签署日常经营合同暨关联交易的自愿性信息披露公告。 公司与广州地铁集团有限公司签署“西塱、鱼珠车辆段更新改造及配套一体化工程勘察设计项目”合同，合同暂定总价（含税）合计 2.52 亿元。
002062.SZ	宏润建设	发布关于子公司签署光伏发电项目 EPC 工程合同暨关联交易的公告。 公司子公司安徽特筑与宣城和润新能源有限公司签署《宣城杨柳镇杨柳社区 100MW 茶光互补光伏发电项目光伏场区 EPC 总承包工程合同》，签约合同价 2.93 亿元，合同工期为 6 个月。
600853.SH	龙建股份	发布关于中标 G1211 吉黑高速明水至北安段项目、国道黑大公路宝泉至永丰段项目施工总承包及 G1211 吉黑高速哈尔滨至明水段特许经营项目的公告。 公司及旗下全资子公司联合交投集团等多家单位组成联合体，中标 G1211 吉黑高速明水至北安段、国道黑大公路宝泉至永丰段施工总承包项目及 G1211 吉黑高速哈尔滨至明水段特许经营项目，其中施工总承包项目中标价 60.40 亿元，特许经营项目总投资 110.44 亿元。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

3.2. 其他类

图表 5：公司其他类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
------	------	------

300536.SZ	农尚环境	发布关于控股股东股权结构变动暨实际控制人拟变更的提示性公告。公司控股股东海南芯联微科技有限公司的股东林峰拟将其持有的 32%股权转让给海南柯浚投资有限公司。此次转让后海南芯联微股权结构为：林峰 20%、初晓波 30%、上海傲乙咨询管理合伙企业（有限合伙）18%、海南柯浚投资有限公司 32%。公司实际控制人拟将由林峰先生变更为无实际控制人。
300668.SZ	杰恩股份	发布关于控股股东股权结构变动的公告。公司控股股东广东金晟信康投资中心（有限合伙）的股东广东圣硕嘉融投资发展有限公司增资 9,800 万元，金晟信康出资额由 50,575 万元增加至 60,375 万元。增资后圣硕嘉融持股比例由 57.05%增加至 64.02%。公司的控股股东仍为金晟信康，实际控制人仍为高汴京。
301098.SZ	金埔园林	发布 2025 年向特定对象发行 A 股股票的预案（修订稿）。公司此次向特定对象发行 A 股股票的发行对象为南京丽森企业管理中心（有限合伙），发行价格为 7.14 元/股，拟发行不超过 17,299,719 股（含本数），募集资金总额不超过 1.24 亿元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。发行对象承诺此次认购的股票自发行结束之日起十八个月内不得上市交易。
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报告书（申报稿）。公司拟通过发行股份及支付现金方式向张丽丽、陈晖等 19 名交易对方收购深圳市嘉合劲威电子科技有限公司 100%股权，交易价格为 10.78 亿元，其中股份对价 5.75 亿元、现金对价 5.03 亿元。同时拟向实际控制人宫殿海发行股份募集配套资金 5.25 亿元，发行价格均为 23.08 元/股。发行股份购买资产对应的发行数量为 24,913,083 股，募集配套资金对应的发行数量为 22,746,967 股；此次交易构成重大资产重组与关联交易，不构成重组上市。业绩承诺方承诺标的公司 2026 年度至 2028 年度累计实现净利润不低于 2.34 亿元，交易完成后上市公司将新增半导体存储业务，资产总额、营业收入等指标将提升。
600970.SH	中材国际	发布关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告。中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元公司债券的注册申请，此批复自同意注册之日起 24 个月内有效。

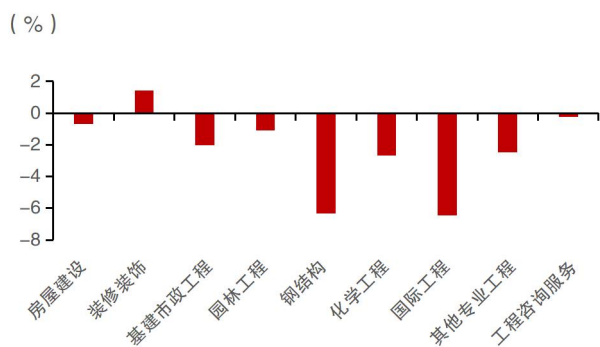
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

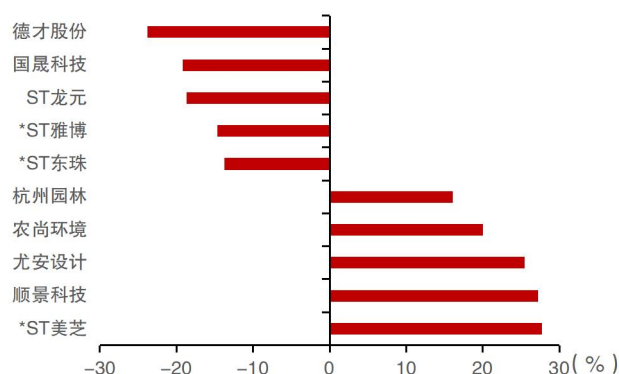
本周上证指数下滑 1.07%、深证成指下滑 0.02%、创业板指上涨 3.50%；同期申万建筑装饰指数下滑 2.11%，除装修装饰外，其余子板块悉数下滑。个股方面，本周申万建筑共有 39 只股票上涨，涨幅前五的分别为：*ST 美芝(+27.70%)、顺景科技(+27.20%)、尤安设计(+25.42%)、农尚环境(+20.04%)、杭州园林(+16.11%)，跌幅前五的分别为：德才股份(-23.80%)、国晟科技(-19.16%)、ST 龙元(-18.71%)、*ST 雅博(-14.69%)、*ST 东珠(-13.75%)。

图表 6：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 7：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 5 家公司发生大宗交易。华图山鼎总成交额 3338.62 万元，蒙草生态总成交额为 1804.91 万元，苏交科总成交额 1260.00 万元，金螳螂总成交额为 1197.00 万元，苏州规划总成交额 200.29 万元。

图表 8：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	华图山鼎	2026/5/14	-7.99	4.50	203.04
2	苏州规划	2026/5/13	-9.96	9.94	200.29
3	苏交科	2026/5/13	-12.15	110.00	660.00
4	蒙草生态	2026/5/12	-12.05	189.75	609.10
5	蒙草生态	2026/5/12	-12.05	140.00	449.40
6	金螳螂	2026/5/12	0.00	50.00	399.00
7	苏交科	2026/5/12	-12.02	100.00	600.00
8	金螳螂	2026/5/12	0.00	100.00	798.00
9	蒙草生态	2026/5/11	-10.05	65.00	215.15
10	蒙草生态	2026/5/11	-10.05	60.50	200.26
11	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	4.30	201.84
12	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	15.00	704.10
13	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	12.80	600.83
14	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	8.00	375.52
15	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	8.60	403.68
16	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	4.30	201.84
17	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	4.30	201.84
18	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	4.50	211.23
19	蒙草生态	2026/5/11	-10.05	100.00	331.00
20	华图山鼎	2026/5/11	-8.93	5.00	234.70

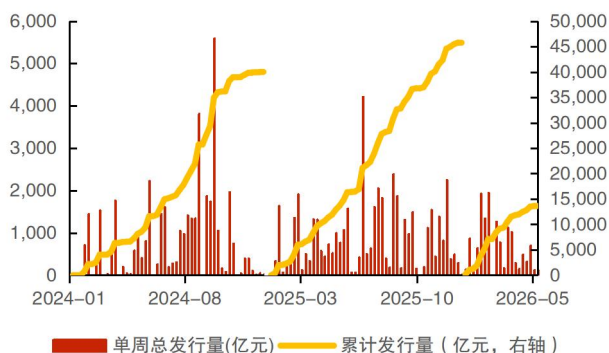
资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 基建数据跟踪

1. **新增专项债：**本周新增专项债发行量为 120.56 亿元，截至 2026 年 5 月 17 日，累计发行量 13,738.27 亿元，同比+0.42%。

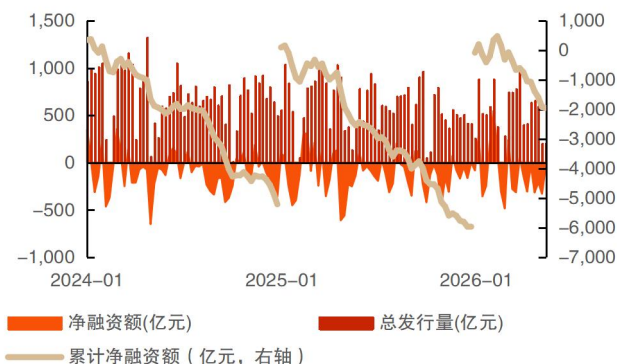
2. **城投债：**本周城投债发行量为 203.59 亿元，净融资额-31.75 亿元，截至 2026 年 5 月 17 日，累计净融资额-1,951.48 亿元。

图表 9：新增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 10：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

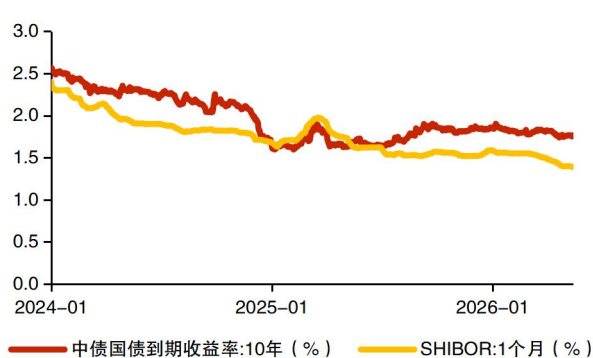
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 6.8052，比上周上涨 0.35bp，十年期国债到期收益率为 1.7658%，比上周下滑 0.12bp，一个月 SHIBOR 为 1.3880%，比上周下滑 0.90bp。

图表 11：美元兑人民币即期汇率



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：十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。