

建筑装饰行业跟踪周报

基建投资增速承压，推荐结构景气的专业工程板块

增持（维持）

2025 年 09 月 22 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周（2025.9.15-2025.9.19，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 0.44%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-0.44%、-0.18%，超额收益分别为 0.88%、0.62%。

■ **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：**（1）国家统计局发布 8 月经济数据：8 月经济数据显示内需承压，投资、消费、生产等经济指标增速较 7 月回落。其中：1-8 月基建投资累计同比+2.0%，较 1-7 月放缓 1.2pct，除了受到财政前置后节奏放缓的影响，或也受到 8 月高温等天气的影响。分项中铁路运输业、道路运输业、水利管理业、公共设施管理业 1-8 月同比分别增长 4.5%/-3.3%/7.4%/-1.1%，增速均较 1-7 月放缓。1-8 月地产投资/销售/新开工/竣工面积累计分别同比-12.9%/-4.7%/-19.5%/-17.0%，降幅也均有所扩大。反映在实物需求上，1-8 月水泥产量同比-4.8%，其中 8 月单月同比-6.2%，但单月降幅基本稳定。1-8 月建筑及装潢材料零售额同比+1.8%，需等待促消费增量政策的落地。基建地产链实物需求承压，但稳增长政策仍有潜在加力空间，可观察后续中央重大基建项目力度的增强，以及化债深入推进后对地方投资的支撑作用。

■ 周观点：

（1）1-8 月基建投资（狭义）累计同比+2.0%，较 1-7 月放缓 1.2pct，8 月基建投资（狭义）同比-5.9%，增速同比去年同期有明显回落，结构上来看，铁路运输业、道路运输业、水利管理业、公共设施管理业 1-8 月同比分别增长 4.5%/-3.3%/7.4%/-1.1%，增速均较 1-7 月放缓。在实物需求上，1-8 月水泥产量同比-4.8%，其中 8 月单月同比-6.2%。从上半年建筑板块中报情况来看，收入和利润仍然承压，现金流有所改善，基建和地产投资弱势下使得板块整体承压，部分专业工程领域表现相对较好；基建地产链实物需求承压，但稳增长政策仍有潜在加力空间，可观察后续中央重大基建项目力度的增强，以及化债深入推进后对地方投资的支撑作用，继续关注财政政策的加力节奏、以及城市更新推动和重点工程项目对区域需求拉动；我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。

（2）**出海方向：**2025 年前 6 个月我国对外承包工程完成营业额同比增长 9.3%，新签合同额同比增长 13.7%，增速有所加快；其中在共建“一带一路”国家新签合同额同比增长 21%；全球贸易摩擦升级及区域冲突，后续外交博弈、贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进或加码，基建合作仍是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，近期建议关注俄乌局势进展及重建预期变化。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际等。

（3）**需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：**在当前全球 AI 技术加速迭代的背景下，国际半导体巨头及云端服务供应商持续加码资本支出布局，半导体洁净室景气度有望延续，同时海外开拓有望成为新增长点，推荐圣晖集成，建议关注亚翔集成、柏诚股份等。

■ **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

行业走势



相关研究

《继续推荐景气赛道的洁净室工程板块》

2025-09-14

《板块中报业绩有所承压，继续推荐洁净室工程》

2025-09-07

内容目录

- 1. 行业观点4
- 2. 行业动态跟踪6
 - 2.1. 行业政策、新闻点评.....6
 - 2.2. 一带一路重要新闻.....7
- 3. 本周行情回顾8
- 4. 风险提示9

图表目录

图 1: 8 月建筑建材行业相关经济数据指标.....6

图 2: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅） 8

表 1: 建筑行业公司估值表.....5

表 2: 一带一路新闻情况.....7

表 3: 一带一路项目情况.....7

表 4: 板块涨跌幅前五.....8

表 5: 板块涨跌幅后五.....9

1. 行业观点

(1) 1-8月基建投资(狭义)累计同比+2.0%，较1-7月放缓1.2pct，8月基建投资(狭义)同比-5.9%，增速同比去年同期有明显回落，结构上来看，铁路运输业、道路运输业、水利管理业、公共设施管理业1-8月同比分别增长4.5%/-3.3%/7.4%/-1.1%，增速均较1-7月放缓。在实物需求上，1-8月水泥产量同比-4.8%，其中8月单月同比-6.2%。从上半年建筑板块中报情况来看，收入和利润仍然承压，现金流有所改善，基建和地产投资弱势下使得板块整体承压，部分专业工程领域表现相对较好；基建地产链实物需求承压，但稳增长政策仍有潜在加力空间，可观察后续中央重大基建项目力度的增强，以及化债深入推进后对地方投资的支撑作用，继续关注财政政策的加力节奏、以及城市更新推动和重点工程项目对区域需求拉动；我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。

(2) **出海方向：**2025年前6个月我国对外承包工程完成营业额同比增长9.3%，新签合同额同比增长13.7%，增速有所加快；其中在共建“一带一路”国家新签合同额同比增长21%；全球贸易摩擦升级及区域冲突，后续外交博弈、贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进或加码，基建合作仍是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，近期建议关注俄乌局势进展及重建预期变化。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际等。

(3) **需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：**在当前全球AI技术加速迭代的背景下，国际半导体巨头及云端服务供应商持续加码资本支出布局，半导体洁净室景气度有望延续，同时海外开拓有望成为新增长点。推荐圣晖集成，建议关注亚翔集成、柏诚股份等。

表1: 建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2025/9/19	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
601618.SH	中国中冶	698	86.7	67.5	68.4	70.5	8.1	10.3	10.2	9.9
601117.SH	中国化学	456	54.3	56.9	62.7	68.7	8.4	8.0	7.3	6.6
002541.SZ	鸿路钢构	122	11.8	7.7	8.1	9.8	10.3	15.8	15.1	12.4
600970.SH	中材国际*	233	29.2	29.8	31.9	35.2	8.0	7.8	7.3	6.6
600496.SH	精工钢构	70	5.5	5.1	5.9	6.8	12.7	13.7	11.9	10.3
002051.SZ	中工国际	103	3.6	3.6	3.7	4.1	28.6	28.5	27.8	25.1
601390.SH	中国中铁*	1,373	334.8	278.9	279.9	285.0	4.1	4.9	4.9	4.8
601800.SH	中国交建*	1,446	238.1	233.8	247.5	263.4	6.1	6.2	5.8	5.5
601669.SH	中国电建*	987	129.9	120.2	124.9	132.2	7.6	8.2	7.9	7.5
601868.SH	中国能建	1,017	79.9	84.0	90.9	97.7	12.7	12.1	11.2	10.4
601186.SH	中国铁建*	1,077	261.0	222.2	219.3	223.9	4.1	4.8	4.9	4.8
300986.SZ	志特新材	49	-0.5	0.7	1.8	2.8	-	70.0	27.2	17.5
600039.SH	四川路桥	748	90.0	72.1	80.1	86.6	8.3	10.4	9.3	8.6
601611.SH	中国核建	265	20.6	20.6	23.0	26.0	12.9	12.9	11.5	10.2
300284.SZ	苏交科	111	3.3	2.2	2.1	2.3	33.6	50.5	52.9	48.3
603357.SH	设计总院	47	4.9	5.1	5.4	5.8	9.6	9.2	8.7	8.1
002949.SZ	华阳国际	32	1.6	1.3	1.4	1.4	20.0	24.6	22.9	22.9
601668.SH	中国建筑	2,293	542.6	461.9	477.6	493.5	4.2	5.0	4.8	4.6
601886.SH	江河集团	83	6.7	6.4	6.8	7.4	12.4	13.0	12.2	11.2

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 标*个股盈利预测来自东吴证券研究所, 其余个股盈利预测来自于 Wind 一致预期。

2. 行业动态跟踪

2.1. 行业政策、新闻点评

(1) 国家统计局发布 8 月经济数据

图1：8 月建筑建材行业相关经济数据指标

▼固定资产投资累计同比	25M8	25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8
固定资产投资（不含农户）	0.5%	1.6%	2.8%	3.7%	4.0%	4.2%	4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
制造业投资	5.1%	6.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.1%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%
房地产开发投资	-12.9%	-12.0%	-11.2%	-10.7%	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%
基建投资（不含电力）	2.0%	3.2%	4.6%	5.6%	5.8%	5.8%	5.6%	4.4%	4.2%	4.3%	4.1%	4.4%
基建投资	5.4%	7.3%	8.9%	10.4%	10.9%	11.5%	10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%
电力/热力/燃气/水的生产和供应	18.8%	21.5%	22.8%	25.4%	25.5%	26.0%	25.4%	23.9%	23.7%	24.1%	24.8%	23.5%
交通运输、仓储和邮政业	2.7%	3.9%	5.6%	4.0%	3.9%	3.8%	2.7%	5.9%	6.9%	7.7%	7.7%	6.7%
水利、环境和公共设施管理业	-0.2%	2.0%	3.5%	7.2%	8.6%	9.8%	8.5%	4.2%	4.0%	3.1%	2.8%	1.2%
▼建材品类累计同比	25M8	25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8
水泥产量	-4.8%	-4.5%	-4.3%	-4.0%	-2.8%	-1.4%	-5.7%	-9.5%	-10.1%	-10.3%	-10.7%	-10.7%
平板玻璃产量	-4.5%	-5.0%	-5.2%	-4.9%	-4.8%	-6.4%	-6.1%	2.9%	3.2%	4.6%	4.9%	6.3%
建筑及装饰材料零售	1.8%	2.2%	2.6%	3.0%	2.3%	0.0%	0.1%	-2.0%	-2.3%	-3.0%	-2.6%	-2.0%
粗钢产量	-2.8%	-3.1%	-3.0%	-1.7%	0.4%	0.6%	-1.5%	-1.7%	-2.7%	-3.0%	-3.6%	-3.3%
家具类零售额	22.0%	22.6%	22.9%	21.4%	20.2%	18.1%	11.7%	3.6%	2.9%	1.9%	1.1%	1.3%
家电、音像器材类零售额	28.4%	30.4%	30.7%	30.2%	23.9%	19.3%	10.9%	12.3%	9.6%	7.8%	4.4%	2.5%
▼建材品类当月同比	25M8	25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8
水泥产量	-6.2%	-5.6%	-5.3%	-8.1%	-5.3%	2.5%		-2.0%	-10.7%	-7.9%	-10.3%	-11.9%
平板玻璃产量	-2.0%	-3.4%	-4.5%	-5.7%	-4.6%	-6.7%		-1.1%	-5.6%	-6.0%	8.5%	2.2%
建筑及装饰材料零售	-0.7%	-0.5%	1.0%	5.8%	9.7%	-0.1%		0.8%	2.9%	-5.8%	-6.6%	-6.7%
粗钢产量	-0.7%	-4.0%	-9.2%	-6.9%	0.0%	4.6%		11.8%	2.5%	2.9%	-6.1%	-10.4%
国内挖掘机销量	14.8%	17.2%	6.2%	-1.5%	16.4%	28.5%		22.1%	20.5%	21.6%	21.5%	18.1%
家具类零售额	18.6%	20.6%	28.7%	25.6%	26.9%	29.5%		8.8%	10.5%	7.4%	0.4%	-3.7%
家电、音像器材类零售额	14.3%	28.7%	32.4%	53.0%	38.8%	35.1%		39.3%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%
▼地产累计同比	25M8	25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8
房地产开发投资完成额	-12.9%	-12.0%	-11.2%	-10.7%	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%
房屋新开工面积	-19.5%	-19.4%	-20.0%	-22.8%	-23.8%	-24.4%	-29.6%	-23.0%	-23.0%	-22.6%	-22.2%	-22.5%
房屋施工面积	-9.3%	-9.2%	-9.1%	-9.2%	-9.7%	-9.5%	-9.1%	-12.7%	-12.7%	-12.4%	-12.2%	-12.0%
房屋竣工面积	-17.0%	-16.5%	-14.8%	-17.3%	-16.9%	-14.3%	-15.6%	-27.7%	-26.2%	-23.9%	-24.4%	-23.6%
商品房销售面积	-4.7%	-4.0%	-3.5%	-2.9%	-2.8%	-3.0%	-5.1%	-12.9%	-14.3%	-15.8%	-17.1%	-18.0%
商品房销售面积:住宅	-4.7%	-4.1%	-3.7%	-2.6%	-2.1%	-2.0%	-3.4%	-14.1%	-16.0%	-17.7%	-19.2%	-20.4%
房地产开发企业到位资金	-8.0%	-7.5%	-6.2%	-5.3%	-4.1%	-3.7%	-3.6%	-17.0%	-18.0%	-19.2%	-20.0%	-20.2%
-国内贷款	0.2%	0.1%	0.6%	-1.7%	0.8%	-2.3%	-6.1%	-6.1%	-6.2%	-6.4%	-6.2%	-5.1%
-利用外资	-11.5%	3.2%	25.4%	49.0%	82.0%	-83.2%	-90.6%	-26.7%	-29.2%	-19.1%	-19.9%	-42.4%
-自筹资金	-8.9%	-8.5%	-7.2%	-7.2%	-6.8%	-5.8%	-2.1%	-11.6%	-11.0%	-10.5%	-9.1%	-8.4%
-定金及预收款	-10.5%	-9.9%	-7.5%	-5.0%	-3.0%	-1.1%	-0.9%	-23.0%	-25.2%	-27.7%	-29.8%	-30.2%
-个人按揭贷款	-10.5%	-9.3%	-11.4%	-8.5%	-8.5%	-7.0%	-11.7%	-27.9%	-30.4%	-32.8%	-34.9%	-35.8%
▼地产单月同比	25M8	25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8
房地产开发投资完成额	-19.5%	-17.0%	-12.9%	-12.0%	-11.3%	-10.0%		-13.3%	-11.6%	-12.3%	-9.4%	-10.2%
房屋新开工面积	-20.3%	-15.4%	-9.4%	-19.3%	-22.1%	-18.1%		-23.0%	-26.8%	-26.7%	-19.9%	-16.7%
房屋施工面积	-21.9%	-19.6%	-0.9%	236.4%	-25.1%	-32.7%		-12.7%	-40.2%	-35.0%	-29.5%	1.2%
房屋竣工面积	-21.4%	-29.4%	-1.7%	-19.5%	-27.9%	-11.5%		-30.4%	-38.8%	-20.1%	-31.4%	-36.6%
商品房销售面积	-10.6%	-7.8%	-5.5%	-3.3%	-2.1%	-0.9%		-0.5%	3.2%	-1.6%	-11.0%	-12.6%
商品房销售面积:住宅	-9.7%	-7.1%	-7.3%	-4.6%	-2.4%	-0.6%		4.4%	4.6%	-1.3%	-10.6%	-14.0%
房地产开发企业到位资金	-11.9%	-15.8%	-9.7%	-10.1%	-5.3%	-3.9%		-7.1%	-4.8%	-10.8%	-18.4%	-10.6%
-国内贷款	1.1%	-4.0%	11.7%	-13.1%	14.5%	6.2%		-5.3%	-3.8%	-8.8%	-14.4%	7.4%
-利用外资	-79.7%	-87.0%	-64.8%	-98.0%	956.2%	-63.1%		137.6%	-99.2%	21.4%	384.1%	-23.0%
-自筹资金	-11.7%	-16.2%	-7.2%	-8.7%	-9.6%	-11.7%		-17.9%	-15.6%	-22.7%	-13.8%	-6.2%
-定金及预收款	-15.2%	-24.2%	-16.7%	-12.7%	-8.5%	-1.4%		-1.2%	5.0%	-3.9%	-26.3%	-15.7%
-个人按揭贷款	-19.5%	6.9%	-22.9%	-8.5%	-12.7%	0.3%		0.9%	-0.4%	-8.8%	-26.0%	-21.8%

数据来源：国家统计局、Wind、东吴证券研究所

点评：8 月经济数据显示内需承压，投资、消费、生产等经济指标增速较 7 月回落。其中：1-8 月基建投资累计同比+2.0%，较 1-7 月放缓 1.2pct，除了受到财政前置

后节奏放缓的影响，或也受到 8 月高温等天气的影响。分项中铁路运输业、道路运输业、水利管理业、公共设施管理业 1-8 月同比分别增长 4.5%/-3.3%/7.4%/-1.1%，增速均较 1-7 月放缓。1-8 月地产投资/销售/新开工/竣工面积累计分别同比-12.9%/-4.7%/-19.5%/-17.0%，降幅也均有所扩大。反映在实物需求上，1-8 月水泥产量同比-4.8%，其中 8 月单月同比-6.2%，但单月降幅基本稳定。1-8 月建筑及装潢材料零售额同比+1.8%，需等待促消费增量政策的落地。基建地产链实物需求承压，但稳增长政策仍有潜在加力空间，可观察后续中央重大基建项目力度的增强，以及化债深入推进后对地方投资的支撑作用。

2.2. 一带一路重要新闻

表2：一带一路新闻情况

事件	概览
第 22 届中国—东盟博览会签约 155 个项目	9 月 18 日，第 22 届中国—东盟博览会签约仪式在广西南宁举行。现场签约项目 155 个，包括产业项目 94 个、“人工智能+”赋能千行百业项目 44 个、国际经贸类项目 17 个。
2025 年中国国际服务贸易交易会达成各类成果超 900 项	2025 年中国国际服务贸易交易会 9 月 14 日在京闭幕，本届服贸会会期共达成建筑、信息技术、金融等领域超 900 项成果，举办了 13 场主题论坛、81 场专题论坛、75 场洽谈推介，吸引近 2000 家企业线下参展、近 5600 家企业线上参展。线下参展企业整体国际化率超 20%，覆盖 26 个服务贸易前 30 强国家和地区。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

表3：一带一路项目情况

项目情况	概览
中国路桥签约吉尔吉斯斯坦奥什库尔沙布-赛灌溉系统现代化改造项目	近日，中国交建下属中国路桥工程有限责任公司吉尔吉斯斯坦办事处签署奥什库尔沙布-赛灌溉系统现代化改造项目商务合同。该项目位于吉尔吉斯斯坦奥什东部，全长共计 40 公里，主要施工内容包括水渠标准段、取水段、泄水口、沉淀池、隧道段等。项目业主为吉尔吉斯共和国水资源、农业和加工业部下属水资源管理局，项目工期 36 个月。
中国路桥签约吉尔吉斯斯坦奥什妇幼保健院土建工程项目	近日，中国交建下属中国路桥工程有限责任公司吉尔吉斯斯坦办事处签署奥什妇幼保健院土建工程项目商务合同。该项目位于吉尔吉斯斯坦奥什市，主要包括建筑工程（含盖新建及翻新工程）和现场工程及外部网络连接等。项目业主为吉尔吉斯共和国卫生部，项目工期 30 个月。
中国能建葛洲坝路桥公司中标纳米比亚 50 兆瓦风电 EPC 项目	日前，中国能建下属中国葛洲坝集团路桥工程有限公司中标纳米比亚吕德里茨 50 兆瓦风电 EPC 项目。该项目位于纳米比亚南部科尔芒斯科普，距离吕德里茨约 16.5 公里。项目装机容量规模 54.6 兆瓦，并网容量为 50 兆瓦，合同金额约 4.51 亿元人民币。项目工期为 16 个月，拟定开工日期为 2025 年 10 月 31 日。

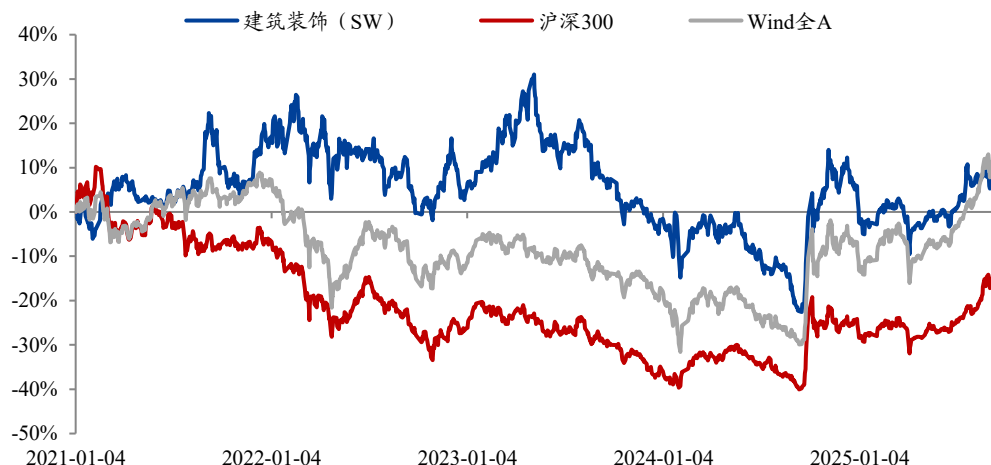
数据来源：新华社，各公司公众号，东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 0.44%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 -0.44%、-0.18%，超额收益分别为 0.88%、0.62%。

个股方面，上海建工、时空科技、*ST 正平、华建集团、罗曼股份位列涨幅榜前五，农尚环境、ST 柯利达、东珠生态、圣晖集成、天域生物位列涨幅榜后五。

图2：建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表4：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-9-19 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对大盘涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅 (%)
600170.SH	上海建工	3.49	31.70	32.14	34.75
605178.SH	时空科技	30.18	29.14	29.58	110.02
603843.SH	*ST 正平	4.65	27.40	27.84	28.81
600629.SH	华建集团	19.25	23.24	23.68	111.77
605289.SH	罗曼股份	64.22	19.21	19.65	156.26

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5：板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-9-19 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300536.SZ	农尚环境	8.90	-9.64	-9.20	55.32
603828.SH	ST 柯利达	4.62	-9.77	-9.33	59.31
603359.SH	东珠生态	9.93	-10.94	-10.50	79.57
603163.SH	圣晖集成	42.42	-12.70	-12.26	64.61
603717.SH	天域生物	8.98	-16.77	-16.33	11.55

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>