

建筑装饰行业跟踪周报

7月基建投资有所承压，继续关注结构性和区域性机会

增持（维持）

2025年08月17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（2025.8.11-2025.8.15，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-0.51%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为2.37%、2.95%，超额收益分别为-2.88%、-3.46%。

■ 行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：

（1）国家统计局发布7月经济数据：7月经济数据中外需表现超预期，内需明显承压，零售、投资表现弱于预期。1-7月基建投资累计同比+3.2%，较1-6月放缓1.4pct，除了受到财政前置后节奏放缓的影响，或也受到7月天气事件频繁的影响。基建投资的分项中铁路投资继续加快，1-7月同比增长5.9%，同比加快1.7pct，道路运输业、水利管理业、公共设施管理业1-7月同比增速均较1-6月放缓。1-7月地产投资/销售/新开工/竣工面积累计分别同比-12.0%/-4.0%/-19.4%/-16.5%，投资、销售、竣工降幅扩大，但新开工降幅有所收窄。反映在实物需求上，1-7月水泥产量同比-4.5%，其中7月单月同比-5.6%，反映地产需求的持续拖累和基建支撑的减弱，但单月降幅基本稳定。基建地产链实物需求仍然承压，但稳增长政策仍有潜在在加力空间，近期雅江水电、新藏铁路等重大项目加速推进反映重大基建力度的增强，可观察后续稳增长增量政策的出台、落地节奏。

■ 周观点：

（1）1-7月基建投资累计同比+3.2%，较1-6月放缓1.4pct，除了受到天气因素扰动外，上半年财政前置后节奏有所放缓亦或是影响因素，7月专项债发行有加快迹象，关注后续对基建投资的影响；基建投资的分项来看，铁路投资继续加快，1-7月同比增长5.9%，同比加快1.7pct，道路运输业、水利管理业、公共设施管理业1-7月同比增速均较1-6月放缓。近期城市更新、重大基建投资项目进展的关注度持续提升，我们认为中央财政发力和资金支持的落地有望加快重点工程实施进度和实物工作量形成，对区域需求拉动值得关注，建议关注新疆、西藏、川渝等中西部区域的重大项目进展与相关受益标的；此前政治局会议延续了4月政治局提出的“四稳”表述，“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”仍然是重要目标，稳增长政策仍有潜在在加力空间。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，预期未来中欧合作、东盟地区合作有望更加密切，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、中钢国际等。

（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：部分专业制造工程细分领域、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注鸿路钢构、华阳国际等；半导体洁净室景气度有望延续，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

《生产性服务业报告之一：新建高峰之后，资产运维行业价涨量增》

2025-08-12

《新藏铁路公司成立，继续关注中西部重大基建工程项目和稳增长发力》

2025-08-10

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9
- 4. 风险提示10

图表目录

图 1: 7 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）9

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.....8

表 4: 板块涨跌幅前五.....9

表 5: 板块涨跌幅后五.....10

1. 行业观点

(1) 1-7 月基建投资累计同比+3.2%，较 1-6 月放缓 1.4pct，除了受到天气因素扰动外，上半年财政前置后节奏有所放缓亦或是影响因素，7 月专项债发行有加快迹象，关注后续对基建投资的影响；基建投资的分项来看，铁路投资继续加快，1-7 月同比增长 5.9%，同比加快 1.7pct，道路运输业、水利管理业、公共设施管理业 1-7 月同比增速均较 1-6 月放缓。近期城市更新、重大基建投资项目进展的关注度持续提升，我们认为中央财政发力和资金支持的落地有望加快重点工程实施进度和实物工作量形成，对区域需求拉动值得关注，建议关注新疆、西藏、川渝等中西部区域的重大项目进展与相关受益标的；此前政治局会议延续了 4 月政治局提出的“四稳”表述，“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”仍然是重要目标，稳增长政策仍有潜在加力空间。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，预期未来中欧合作、东盟地区合作有望更加密切，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、中钢国际等。

(3) 需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：部分专业制造工程细分领域、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注鸿路钢构、华阳国际等；半导体洁净室景气度有望延续，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	2025/8/15	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	665	86.7	67.5	70.9	75.2	7.7	9.9	9.4	8.8
601117.SH	中国化学	496	54.3	56.9	62.9	68.5	9.1	8.7	7.9	7.2
002541.SZ	鸿路钢构	123	11.8	7.7	9.2	11.0	10.4	16.0	13.4	11.2
600970.SH	中材国际*	243	29.2	29.8	31.9	35.2	8.3	8.2	7.6	6.9
600496.SH	精工钢构	66	5.5	5.1	5.6	6.1	12.0	12.9	11.8	10.8
002051.SZ	中工国际	116	3.6	3.6	3.9	4.2	32.2	32.1	29.7	27.6
601390.SH	中国中铁*	1,398	334.8	278.9	279.9	285.0	4.2	5.0	5.0	4.9
601800.SH	中国交建*	1,504	238.1	233.8	247.5	263.4	6.3	6.4	6.1	5.7
601669.SH	中国电建*	1,061	129.9	120.2	124.9	132.2	8.2	8.8	8.5	8.0
601868.SH	中国能建	1,030	79.9	84.0	90.9	97.9	12.9	12.3	11.3	10.5
601186.SH	中国铁建*	1,099	261.0	222.2	219.3	223.9	4.2	4.9	5.0	4.9
300986.SZ	志特新材	55	-0.5	0.7	1.7	2.7	-	78.6	32.4	20.4
600039.SH	四川路桥	731	90.0	72.1	80.2	88.0	8.1	10.1	9.1	8.3
601611.SH	中国核建	280	20.6	20.6	23.4	27.1	13.6	13.6	12.0	10.3
300284.SZ	苏文科	124	3.3	2.2	2.1	2.3	37.6	56.4	59.0	53.9
603357.SH	设计总院	49	4.9	5.1	5.4	5.8	10.0	9.6	9.1	8.4
002949.SZ	华阳国际	28	1.6	1.3	1.4	1.5	17.5	21.5	20.0	18.7
601668.SH	中国建筑	2,297	542.6	461.9	477.3	494.3	4.2	5.0	4.8	4.6
601886.SH	江河集团	85	6.7	6.4	6.9	7.4	12.7	13.3	12.3	11.5

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 7 月经济数据

图1：7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		25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7
固定资产投资 (不含农户)		1.6%	2.8%	3.7%	4.0%	4.2%	4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%
制造业投资		6.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.1%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%
房地产开发投资		-12.0%	-11.2%	-10.7%	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%
基建投资 (不含电力)		3.2%	4.6%	5.6%	5.8%	5.8%	5.6%	4.4%	4.2%	4.3%	4.1%	4.4%	4.9%
基建投资		7.3%	8.9%	10.4%	10.9%	11.5%	10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		21.5%	22.8%	25.4%	25.5%	26.0%	25.4%	23.9%	23.7%	24.1%	24.8%	23.5%	23.8%
交通运输、仓储和邮政业		3.9%	5.6%	4.0%	3.9%	3.8%	2.7%	5.9%	6.9%	7.7%	7.7%	6.7%	8.2%
水利、环境和公共设施管理业		2.0%	3.5%	7.2%	8.6%	9.8%	8.5%	4.2%	4.0%	3.1%	2.8%	1.2%	0.7%
▼建材品类累计同比		25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7
水泥产量		-4.5%	-4.3%	-4.0%	-2.8%	-1.4%	-5.7%	-9.5%	-10.1%	-10.3%	-10.7%	-10.7%	-10.5%
平板玻璃产量		-5.0%	-5.2%	-4.9%	-4.8%	-6.4%	-6.1%	2.9%	3.2%	4.6%	4.9%	6.3%	6.4%
建筑及装潢材料零售		2.2%	2.6%	3.0%	2.3%	0.0%	0.1%	-2.0%	-2.3%	-3.0%	-2.6%	-2.0%	-1.3%
粗钢产量		-3.1%	-3.0%	-1.7%	0.4%	0.6%	-1.5%	-1.7%	-2.7%	-3.0%	-3.6%	-3.3%	-2.2%
家具类零售额		22.6%	22.9%	21.4%	20.2%	18.1%	11.7%	3.6%	2.9%	1.9%	1.1%	1.3%	2.0%
家电、音像器材类零售额		30.4%	30.7%	30.2%	23.9%	19.3%	10.9%	12.3%	9.6%	7.8%	4.4%	2.5%	2.3%
▼建材品类当月同比		25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7
水泥产量		-5.6%	-5.3%	-8.1%	-5.3%	2.5%		-2.0%	-10.7%	-7.9%	-10.3%	-11.9%	-12.4%
平板玻璃产量		-3.4%	-4.5%	-5.7%	-4.6%	-6.7%		-1.1%	-5.6%	-6.0%	8.5%	2.2%	-0.7%
建筑及装潢材料零售		-0.5%	1.0%	5.8%	9.7%	-0.1%		0.8%	2.9%	-5.8%	-6.6%	-6.7%	-2.1%
粗钢产量		-4.0%	-9.2%	-6.9%	0.0%	4.6%		11.8%	2.5%	2.9%	-6.1%	-10.4%	-9.0%
国内挖掘机销量		17.2%	6.2%	-1.5%	16.4%	28.5%		22.1%	20.5%	21.6%	21.5%	18.1%	21.9%
家具类零售额		20.6%	28.7%	25.6%	26.9%	29.5%		8.8%	10.5%	7.4%	0.4%	-3.7%	-1.1%
家电、音像器材类零售额		28.7%	32.4%	53.0%	38.8%	35.1%		39.3%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%
▼地产累计同比		25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7
房地产开发投资完成额		-12.0%	-11.2%	-10.7%	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%
房屋新开工面积		-19.4%	-20.0%	-22.8%	-23.8%	-24.4%	-29.6%	-23.0%	-22.6%	-22.6%	-22.5%	-22.5%	-23.2%
房屋施工面积		-9.2%	-9.1%	-9.2%	-9.7%	-9.5%	-9.1%	-12.7%	-12.7%	-12.4%	-12.2%	-12.0%	-12.1%
房屋竣工面积		-16.5%	-14.8%	-17.3%	-16.9%	-14.3%	-15.6%	-27.7%	-26.2%	-23.9%	-24.4%	-23.6%	-21.8%
商品房销售面积		-4.0%	-3.5%	-2.9%	-2.8%	-3.0%	-5.1%	-12.9%	-14.3%	-15.8%	-17.1%	-18.0%	-18.6%
商品房销售面积:住宅		-4.1%	-3.7%	-2.6%	-2.1%	-2.0%	-3.4%	-14.1%	-16.0%	-17.7%	-19.2%	-20.4%	-21.1%
房地产开发企业到位资金		-7.5%	-6.2%	-5.3%	-4.1%	-3.7%	-3.6%	-17.0%	-18.0%	-19.2%	-20.0%	-20.2%	-21.3%
-国内贷款		0.1%	0.6%	-1.7%	0.8%	-2.3%	-6.1%	-6.1%	-6.2%	-6.4%	-6.2%	-5.1%	-6.3%
-利用外资		3.2%	25.4%	49.0%	82.0%	-83.2%	-90.6%	-26.7%	-29.2%	-19.1%	-19.9%	-42.4%	-45.0%
-自筹资金		-8.5%	-7.2%	-7.2%	-6.8%	-5.8%	-2.1%	-11.6%	-11.0%	-10.5%	-9.1%	-8.4%	-8.7%
-定金及预收款		-9.9%	-7.5%	-5.0%	-3.0%	-1.1%	-0.9%	-23.0%	-25.2%	-27.7%	-29.8%	-30.2%	-31.7%
-个人按揭贷款		-9.3%	-11.4%	-8.5%	-8.5%	-7.0%	-11.7%	-27.9%	-30.4%	-32.8%	-34.9%	-35.8%	-37.3%
▼地产单月同比		25M7	25M6	25M5	25M4	25M3	25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7
房地产开发投资完成额		-17.0%	-12.9%	-12.0%	-11.3%	-10.0%		-13.3%	-11.6%	-12.3%	-9.4%	-10.2%	-10.8%
房屋新开工面积		-15.4%	-9.4%	-19.3%	-22.1%	-18.1%		-23.0%	-26.8%	-26.7%	-19.9%	-16.7%	-19.7%
房屋施工面积		-19.6%	-0.9%	236.4%	-25.1%	-32.7%		-12.7%	-40.2%	-35.0%	-29.5%	1.2%	-21.7%
房屋竣工面积		-29.4%	-1.7%	-19.5%	-27.9%	-11.5%		-30.4%	-38.8%	-20.1%	-31.4%	-36.6%	-21.8%
商品房销售面积		-7.8%	-5.5%	-3.3%	-2.1%	-0.9%		-0.5%	3.2%	-1.6%	-11.0%	-12.6%	-15.4%
商品房销售面积:住宅		-7.1%	-7.3%	-4.6%	-2.4%	-0.6%		4.4%	4.6%	-1.3%	-10.6%	-14.0%	-14.5%
房地产开发企业到位资金		-15.8%	-9.7%	-10.1%	-5.3%	-3.9%		-7.1%	-4.8%	-10.8%	-18.4%	-10.6%	-11.8%
-国内贷款		-4.0%	11.7%	-13.1%	14.5%	6.2%		-5.3%	-3.8%	-8.8%	-14.4%	7.4%	-3.8%
-利用外资		-94.7%	-64.8%	-98.0%	956.2%	-63.1%		137.6%	-99.2%	21.4%	384.1%	-23.0%	25.8%
-自筹资金		-16.2%	-7.2%	-8.7%	-9.6%	-11.7%		-17.9%	-15.6%	-22.7%	-13.8%	-6.2%	-6.3%
-定金及预收款		-24.2%	-16.7%	-12.7%	-8.5%	-1.4%		-1.2%	5.0%	-3.9%	-26.3%	-15.7%	-12.8%
-个人按揭贷款		6.9%	-22.9%	-8.5%	-12.7%	0.3%		0.9%	-0.4%	-8.8%	-26.0%	-21.8%	-34.0%

数据来源：国家统计局、Wind、东吴证券研究所

点评：7 月经济数据中外需表现超预期，内需明显承压，零售、投资表现弱于预期。1-7 月基建投资累计同比+3.2%，较 1-6 月放缓 1.4pct，除了受到财政前置后节奏放缓的影响，或也受到 7 月天气事件频繁的影响。基建投资的分项中铁路投资继续加快，1-7 月同比增长 5.9%，同比加快 1.7pct，道路运输业、水利管理业、公共设施管理业 1-7 月同比增速均较 1-6 月放缓。1-7 月地产投资/销售/新开工/竣工面积累计分别同比-12.0%/-4.0%/-19.4%/-16.5%，投资、销售、竣工降幅扩大，但新开工降幅有所收窄。反映在实物需求上，1-7 月水泥产量同比-4.5%，其中 7 月单月同比-5.6%，反映地产需求的持续拖累和基建支撑的减弱，但单月降幅基本稳定。1-7 月建筑及装潢材料零售额同比+2.2%，其中 7 月单月-0.5%，需要观察促消费增量政策的节奏。基建地产链实物需求仍然承压，但稳增长政策仍有潜在加力空间，近期雅江水电、新藏铁路等重大项目加速推进反映重大基建力度的增强，可观察后续稳增长增量政策的出台、落地节奏。

2.2. 一带一路重要新闻

表2：一带一路新闻情况

事件	概览
俄外交部：俄方愿进一步推动欧亚经济联盟与共建“一带一路”对接合作	俄罗斯外交部信息与出版司副司长法捷耶夫 8 月 13 日在外交部例行记者会上表示，俄方愿进一步推动欧亚经济联盟与共建“一带一路”对接合作。法捷耶夫当天在记者会上回答新华社记者提问时说，作为欧亚经济联盟成员国，俄罗斯与其他成员国一道，在欧亚经济联盟与中方提出的共建“一带一路”倡议对接框架下，不断深化同中国的合作，旨在推动对接合作达到新高度。
今年前 7 月西部陆海新通道班列运量同比增长 75.3%	记者 8 月 9 日从国铁南宁局获悉，今年前 7 个月，西部陆海新通道班列累计运输货物 87.2 万标箱，同比增长 75.3%。今年上半年，依靠西部陆海新通道日益完善的物流网络和铁路运输高效、综合成本低等优势，越来越多国内汽车企业借此“出海”。面对西部陆海新通道持续攀升的运输需求，承担北部湾港 90%以上铁海联运货物周转功能的钦州市马皇站站改施工工程已完成第一阶段施工，站内 14 条股道初具形态，到发能力提升 25%。

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
陕建二建集团签约柬埔寨毕加索天空之石项目	8月9日，陕西建工第二建设集团有限公司与毕加索城市花园开发有限公司在柬埔寨金边市举行毕加索天空之石项目签约仪式。该项目位于柬埔寨金边市，总建筑面积约45000平方米，为地下2层、地上52层，建筑总高度180米的超高层建筑，工程造价约3000万美元（折合人民币约2亿元）。
水电国际秘鲁分公司签约秘鲁利马蒙特内格罗医院项目	近日，中国电建所属中国水电建设集团国际工程有限公司秘鲁分公司与秘鲁国家卫生投资计划署签订了秘鲁利马蒙特内格罗医院改善项目合同。该项目位于利马省圣胡安德卢里甘乔区，主要建设内容包括原医院建筑的拆除以及新医院的整体重建，新医院级别为当地II-1级，占地面积约9000平方米，建筑面积近2.3万平方米，规划床位142张。
中国地质中标沙特拉斯海尔工业城连接道路改造项目	近日，沙特皇家委员会将沙特拉斯海尔工业城连接道路改造项目（08C-C08）授予中国节能所属中国地质工程集团有限公司，投标金额约2310万美元。该项目位于沙特东部省朱拜勒市拉斯海尔工业区，涉及对朱拜勒工业区和拉斯海尔工业区现有道路TS7进行集中改造。

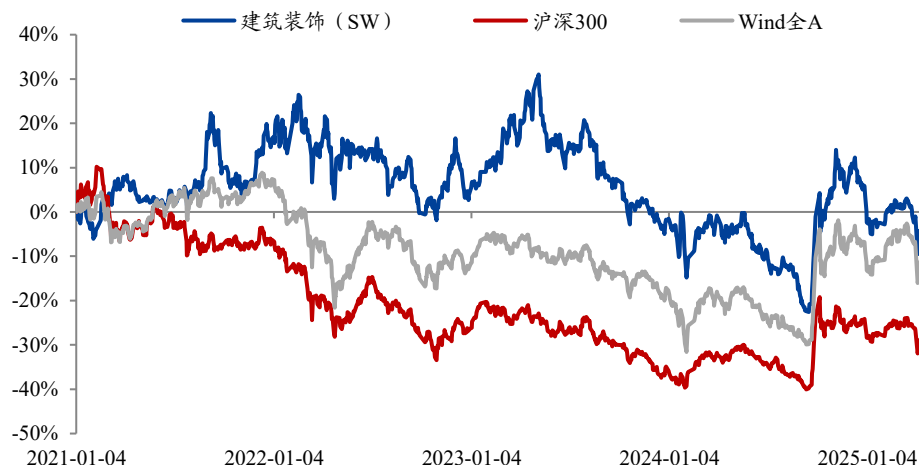
数据来源：新华社，各公司公众号，东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-0.51%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为2.37%、2.95%，超额收益分别为-2.88%、-3.46%。

个股方面，上海港湾、美丽生态、汇通集团、新疆交建、ST中装位列涨幅榜前五，启迪设计、重庆建工、*ST花王、华图山鼎、华蓝集团位列涨幅榜后五。

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	2025-8-15 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对大盘涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅 (%)
002062.SZ	宏润建设	6.57	23.50	21.13	31.40
603098.SH	森特股份	12.95	22.98	20.61	35.60
300844.SZ	山水比德	53.30	21.77	19.40	137.84
002941.SZ	新疆交建	16.30	18.03	15.66	47.91
603955.SH	大千生态	42.93	17.62	15.25	137.58

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	2025-8-15 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002822.SZ	ST 中装	3.59	-7.71	-10.08	-11.58
603388.SH	*ST 元成	2.20	-7.95	-10.32	-16.98
600629.SH	华建集团	13.83	-11.06	-13.43	52.15
300732.SZ	设研院	10.81	-11.25	-13.62	61.83
002775.SZ	文科股份	4.56	-12.48	-14.85	18.44

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>