建筑装饰
行业定期报告

2026 年 04 月 02 日

高股息和“安全类”资产或是当下较优组合

——建筑装饰行业周报（20260322-20260329）

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
郦悦轩
SAC：S1350524080001
liyuexuan@huayuanstock.com

联系人

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

板块表现：



投资要点：

➢ **本周观点：**

市场波动环境下高股息仍是当前阶段建筑板块配置的重要主线之一。在海外局势不确定性加大、市场风险偏好阶段性回落背景下，我们认为高股息资产仍是当前阶段建筑板块的重要配置方向之一。历史经验看，高股息率、低估值、低波动率组合在震荡市环境中通常具备更强相对收益表现，具备跑赢指数的配置价值；同时，当前建筑板块整体估值仍处低位区间，叠加央企市值管理持续强化背景下分红意愿提升，高股息组合或已再次进入较优配置时间点。我们梳理了兼具股息率、成长性、分红能力和分红意愿的代表性公司，建议关注**江河集团**（15.8XPE(TTM)，股息率 5.88%）、**安徽建工**（6.7XPE(TTM)，股息率 5.81%）、**中国建筑**（4.6XPE(TTM)，股息率 5.51%）、**中材国际**（9.2XPE(TTM)，股息率约 4.79%）、**四川路桥**（11.2XPE(TTM)，股息率 4.2%）等（以上数据截至 2026/3/27）。

建议继续关注“国家安全”类标的。我们认为，未来基建投资逻辑或逐步从传统的“稳增长、稳 GDP”的总量驱动，转向服务国家战略与安全需求的结构性投资。重点方向包括：1）电力与水利领域，以雅鲁藏布江水电等重大工程为代表的清洁能源建设；2）能源安全领域，煤化工等资源转化项目的重要性提升；3）区域战略与产业腹地建设，如成渝地区双城经济圈及西部基础设施完善等。在全球地缘政治不确定性上升、能源安全问题愈发突出的背景下，“安全型投资”有望成为基建投资的重要增量方向。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）。

➢ **基建数据跟踪：**

1）新增专项债：本周新增专项债发行量为 1024.15 亿元，截至 2026 年 3 月 29 日，累计发行量 11,510.75 亿元，同比+39.01%。

2）城投债：本周城投债发行量为 992.13 亿元，净融资额 41.86 亿元，截至 2026 年 3 月 29 日，累计净融资额-619.55 亿元。

➢ **市场回顾：**

1）行业：本周上证指数下滑 1.09%、深证成指下滑 0.76%、创业板指下滑 1.68%；同期申万建筑装饰指数下滑 0.83%，其中国际工程、化学工程及装修装饰板块涨幅居前，分别为+2.58%、+1.78%、+1.38%。

2）个股：本周申万建筑共有 71 只股票上涨，涨幅前五的分别为：杰恩设计(+37.28%)、ST 瑞和(+27.61%)、*ST 正平(+14.43%)、*ST 东易(+10.83%)、科新发展(+10.74%)。

➢ **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 4
3. 公司动态简评 5
3.1. 业绩类 5
3.2. 订单类 5
3.3. 其他类 6
4. 一周市场回顾 7
4.1. 板块跟踪 8
4.2. 大宗交易 8
4.3. 基建数据跟踪 9
4.4. 资金面跟踪 9
5. 风险提示 10

图表目录

图表 1： 高股息标的梳理 4
图表 2： 本周 2025 年年报披露情况梳理 5
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） 8
图表 6： 申万建筑板块本周涨跌幅前五 8
图表 7： 大宗交易 8
图表 8： 新增专项债周发行量与累计发行量 9
图表 9： 城投债周发行量与净融资额 9
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

市场波动环境下高股息仍是当前阶段建筑板块配置的重要主线之一。在海外局势不确定性加大、市场风险偏好阶段性回落背景下，我们认为高股息资产仍是当前阶段建筑板块的重要配置方向之一。历史经验看，高股息率、低估值、低波动率组合在震荡市环境中通常具备更强相对收益表现，具备跑赢指数的配置价值；同时，当前建筑板块整体估值仍处低位区间，叠加央企市值管理持续强化背景下分红意愿提升，高股息组合或已再次进入较优配置时间点。我们梳理了兼具股息率、成长性、分红能力和分红意愿的代表性公司，建议关注**江河集团**（15.8XPE(TTM)，股息率 5.88%）、**安徽建工**（6.7XPE(TTM)，股息率 5.81%）、**中国建筑**（4.6XPE(TTM)，股息率 5.51%）、**中材国际**（9.2XPE(TTM)，股息率约 4.79%）、**四川路桥**（11.2XPE(TTM)，股息率 4.2%）等（以上数据截至 2026/3/27）。

图表 1：高股息标的梳理

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	24 年现金分红（亿元）	24 年分红比例	股息率	PE（TTM）	PE（分位）	PB（LF）	PB（分位）
601886.SH	江河集团	96.42	3.97	92.83%	5.88%	15.80	32.25%	1.32	41.28%
600502.SH	安徽建工	79.82	2.92	30.38%	5.81%	6.70	17.20%	0.73	3.33%
601668.SH	中国建筑	2,037.10	112.18	24.29%	5.51%	4.56	22.84%	0.42	0.06%
600820.SH	隧道股份	189.90	6.92	35.41%	5.30%	7.44	21.88%	0.62	0.84%
600970.SH	中材国际	262.71	12.58	43.97%	4.79%	9.18	26.60%	1.14	8.58%
002469.SZ	三维化学	58.27	1.95	98.82%	4.45%	21.57	29.72%	2.22	46.77%
000928.SZ	中钢国际	96.41	4.29	51.36%	4.45%	12.84	29.81%	1.14	16.24%
601186.SH	中国铁建	949.21	40.74	18.34%	4.29%	4.45	14.99%	0.35	0.06%
600039.SH	四川路桥	864.34	32.84	50.02%	4.16%	11.17	46.90%	1.75	61.14%
600248.SH	陕建股份	129.02	3.37	17.74%	4.06%	11.65	31.66%	0.45	0.05%
601800.SH	中国交建	1,251.52	26.31	21.00%	3.92%	6.03	16.07%	0.43	0.85%
600284.SH	浦东建设	66.95	0.97	43.66%	3.87%	18.96	63.09%	0.84	11.25%
003013.SZ	地铁设计	61.47	1.96	39.84%	3.53%	11.34	3.80%	1.80	0.23%

资料来源：Wind，华源证券研究所
注：江河集团、安徽建工、中材国际均为 25 年数据；时间截至于 2026/3/27。

建议继续关注“国家安全”类标的。我们认为，未来基建投资逻辑或逐步从传统的“稳增长、稳 GDP”的总量驱动，转向服务国家战略与安全需求的结构性投资。重点方向包括：1）电力与水利领域，以雅鲁藏布江水电等重大工程为代表的清洁能源建设；2）能源安全领域，煤化工等资源转化项目的重要性提升；3）区域战略与产业腹地建设，如成渝地区双城经济圈及西部基础设施完善等。在全球地缘政治不确定性上升、能源安全问题愈发突出的背景下，“安全型投资”有望成为基建投资的重要增量方向。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）。

2. 行业要闻

- **河北持续推进城市更新和宜居县城建设，相关项目实施取得阶段性进展。**3 月 24 日，《中国建设报》发布消息，去年以来，河北省持续深化城市更新行动，健全城市体检与城市

更新一体化推进机制，聚焦城市体检发现问题精准施策，实施城市更新项目 2065 个，以微改造、精提升不断增进民生福祉。在城市更新与历史文化保护方面，河北持续开展省级城市更新范例评选，廊坊新兴重机、沧州大化工业遗存文化区等 35 个项目获评第二批省级范例，为探索可持续城市更新模式提供了实践经验。同步推进燕赵宜居县城建设，实施建设项目 1588 个，县城建设品质得到稳步提升。

- **广州出台模块化建筑发展支持政策，明确应用比例和配套管理要求。**2026 年 3 月 25 日，广州市住建局印发《关于加快推进模块化建筑发展的若干措施》，为进一步激发建筑市场活力，加快培育和发展模块化建筑产业，提升建筑品质，促进广州市建筑业高质量发展，制定该措施。新建商品房出让地块模块化计容占比≥10%，安置房及配套公共建筑≥15%且逐年提高，保障房、宿舍、危旧房原拆原建应优先采用。经认定的社会投资项目，模块化建筑单体享 6%容积率建筑面积支持，该部分不纳入计容，按规确权登记。模块化项目可优先纳入市重点项目，享审批绿色通道，单独计列模块化建筑专项费用。鼓励模块化建筑项目招标采用 EPC 模式，可将模块化核心能力纳入评审。

3. 公司动态简评

3.1. 业绩类

图表 2：本周 2025 年年报披露情况梳理

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）				扣非归母净利润（亿元）			
		2025 年累计值	累计同比	25Q4 单季度	单季度同比	2025 年累计值	累计同比	25Q4 单季度	单季度同比	2025 年累计值	累计同比	25Q4 单季度	单季度同比
601117.SH	中国化学	1895.01	1.97%	536.55	3.80%	64.36	13.15%	22.04	19.11%	60.90	10.44%	20.77	27.10%
603860.SH	中公高科	2.74	5.56%	1.86	14.07%	0.46	2.19%	0.41	4.49%	0.45	6.46%	0.40	5.54%
002564.SZ	天沃科技	25.45	3.31%	5.91	-22.42%	0.47	95.41%	-0.11		0.59	-355.90%	-0.09	
600970.SH	中材国际	495.99	7.53%	166.01	15.31%	28.62	-4.06%	7.88	-14.61%	26.01	-4.42%	7.50	11.87%
301505.SZ	苏州规划	2.71	-12.04%	1.00	-15.31%	0.22	-23.83%	0.13	8.04%	0.15	-31.23%	0.11	22.60%
600502.SH	安徽建工	831.98	-13.79%	381.72	-10.27%	15.26	13.45%	7.17	87.30%	13.75	9.31%	6.33	59.08%
603357.SH	设计总院	25.23	-28.56%	6.60	-46.69%	3.66	-28.72%	1.24	-37.58%	3.51	-30.71%	1.37	-31.38%
603163.SH	圣晖集成	29.89	48.85%	8.72	55.45%	1.55	35.09%	0.59	46.12%	1.54	35.05%	0.59	45.66%
601868.SH	中国能建	4529.30	3.71%	1293.85	-8.61%	58.40	-30.44%	26.84	-43.99%	46.28	-29.08%	20.03	-45.57%

资料来源：Wind，华源证券研究所

3.2. 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

002307.SZ	北新路桥	**发布工程中标公告。**公司中标元阳县小新街乡通三级公路改造工程，中标金额 2.04 亿元，工期 540 日历天。**发布工程中标公告。**公司子公司安徽北新建设工程有限公司牵头的联合体中标德众大罗塘国际农产品交易物流中心项目一、二标段，合计中标金额 7.93 亿元，一标段工期 365 日历天，二标段工期 1080 日历天。
605167.SH	利柏特	**发布关于签订重大合同的公告。**公司及全资子公司近日分别签订三笔合同，其一为与 NOVPROCESS&FLOWTECHNOLOGIESAS 签订的模块制造合同，金额约 2,000 万美元；其二为与艾仕得涂料（吉林）有限公司签订的 APAC 树脂项目 EPC 工程总承包合同，金额 1.70 亿元；其三为与林德气体（嘉兴）有限公司签订的嘉兴 ESS 空分项目 EPC 工程总承包合同，金额 1.10 亿元至 1.30 亿元，合同履行期限分别为 15 个月、20 个月、15 个月，均不构成关联交易及重大资产重组。
605289.SH	罗曼股份	**发布关于子公司签订日常经营合同的公告。**公司下属控股子公司 Holovis 与新加坡圣淘沙名胜世界签署《特色骑乘设施采购合同》，合同金额 18,193,733.08 美元（折合人民币约 1.26 亿元），公司将提供从设计规划、设备配套到施工安装、后期维护的全流程服务。
605178.SH	时空科技	**发布关于收到中标通知书的公告。**公司作为联合体牵头人与上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司组成的联合体，中标柯桥区水上夜游项目（城区段）工程总承包项目，中标金额 0.61 亿元，总工期 365 日历天。
601226.SH	华电科工	**发布关于签署 8.27 亿元内蒙古腾格里国家西电东送能源重点工程 100 万千瓦超超临界空冷煤电机组钢结构间冷塔 EPC 工程合同的公告。**公司作为联合体牵头人，与内蒙古华电腾格里绿色能源有限公司巴彦浩特发电分公司签署《内蒙古华电腾格里 4×100 万千瓦煤电项目钢结构间冷塔 EPC 工程合同》，合同金额 8.27 亿元（含税）。合同承包范围涵盖钢结构间冷塔及附属系统的设计、制造、施工等全流程服务，工期总日历天数 843 天。此次交易为关联交易，有助于提升公司在百万千瓦级空冷系统领域的技术与市场竞争力。
601117.SH	中国化学	**发布关于经营情况简报的公告（2026 年 1-2 月）。**公司 2026 年 1-2 月累计签订合同 537.07 亿元，同比增长 0.54%。其中，境内合同金额 437.93 亿元，同比增长 8.03%；境外合同金额 99.14 亿元，同比减少 23.05%。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

3.3. 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

603153.SH	上海建科	**发布 2025 年限制性股票激励计划授予结果公告。**公司 2025 年限制性股票激励计划实际授予 198 名激励对象 6,080,937 股限制性股票，授予价格 11.50 元/股，股票来源为公司从二级市场回购的 A 股普通股股票，授予登记日为 2026 年 3 月 23 日。激励对象包括中层管理人员 18 人、其他管理骨干 65 人、其他核心技术骨干 115 人，对应的授予数量分别为 1,130,742 股、1,859,456 股、3,090,739 股。该激励计划有效期最长不超过 6 年，限售期分别为 24 个月、36 个月、48 个月，解除限售比例依次为 40%、30%、30%，预计需摊销总费用 3,423.57 万元，将分年度计入相关成本或费用。
601117.SH	中国化学	**发布 2025 年度末期利润分配方案公告。**公司 2025 年度拟以权益分派股权登记日登记的总股本为基数，每 10 股派发现金红利 1.11 元（含税），结合 2025 年中期已派发的每 10 股 1.00 元（含税）现金红利，全年每 10 股合计派息 2.11 元（含税）。以当前总股本 6,106,666,162 股测算，全年合计派发现金红利 12.89 亿元（含税），占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 20.02%。
603860.SH	中公高科	**发布 2025 年度利润分配方案公告。**公司 2025 年度拟以权益分派股权登记日登记的总股本为基数，每股派发现金红利 0.2052 元（含税）。以截至 2025 年 12 月 31 日总股本 66,680,000 股测算，合计拟派发现金红利 0.14 亿元（含税），占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 30%。
600970.SH	中材国际	**发布 2025 年年度利润分配预案公告。**中材国际 2025 年度拟以权益分派股权登记日登记的总股本为基数，每股派发现金红利 0.48 元（含税）。以截至 2025 年 12 月 31 日总股本 2,621,819,524 股测算，合计拟派发现金红利 12.58 亿元（含税），占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 43.97%。
003013.SZ	地铁设计	**发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之向特定对象发行股份募集配套资金上市公告书。**公司此次向特定对象发行股份募集配套资金发行价格为 14.00 元/股，发行数量 9,126,785 股，募集资金总额 1.28 亿元，扣除发行费用实际募集资金净额为 1.25 亿元。此次发行新增股份的上市日期为 2026 年 3 月 30 日，上市首日公司股价不除权且股票交易设涨跌幅限制，发行完成后公司总股本增加至 460,757,801 股，社会公众股持股比例不低于 10%，仍满足上市条件。此次发行最终确定 5 名发行对象，均设置 6 个月限售期。发行前公司总股本为 451,631,016 股，控股股东为广州地铁集团，持股 354,799,166 股、持股比例 78.56%，发行后该股东持股比例变为 77.00%，实际控制人为广州市国资委。此次募集资金拟用于补充流动资金、偿还债务，不会对公司主营业务产生重大影响，资金到位后公司总资产、净资产将有所增加，资本结构得到优化，且发行后公司治理结构、董事及高级管理人员结构均未发生重大变化，亦未新增同业竞争及额外关联交易。
301505.SZ	苏州规划	**发布 2025 年度利润分配预案公告。**公司拟以总股本 114,399,991 股剔除回购专用证券账户股份 1,083,933 股后的 113,316,058 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.40 元（含税），总计派发现金股利 0.16 亿元（含税），2025 年度中期已派发现金股利 0.03 亿元（含税），全年累计现金分红总额预计 0.19 亿元，占本年度归属于母公司净利润的 87.04%。
600502.SH	安徽建工	**发布 2025 年年度利润分配方案的公告。**2025 年度利润分配合计拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.7 元（含税），现金分红总额 4.63 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 30.38%。公司业务覆盖多领域，2025 年抢抓低空经济机遇，与合肥市属企业联合成立低空科技公司，累计投资建设高速公路 30 条，智能制造、建材商贸等板块斩获多项行业荣誉。
603357.SH	设计总院	**发布 2025 年年度利润分配方案的公告。**2025 年度合计拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），现金分红总额 1.12 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 30.66%。发布关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告。公司拟回购注销 2 名激励对象持有的 34,656 股限制性股票，回购价格 3.4583 元/股，完成后总股本将从 560,577,909 股变更为 560,543,253 股。
603163.SH	圣晖集成	**发布 2025 年年度利润分配方案的公告。**此次公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.65 元（含税），包括 2025 年度中期已分配的合计拟派发现金分红总额 0.8 亿元（含税），占年度归属于上市公司股东净利润的 51.76%。
601868.SH	中国能建	**发布 2025 年度利润分配预案的公告。**2025 年度拟以完成 A 股定增发行后的总股本 44,240,183,243 股为计算基数，每股派发现金红利 0.0312 元（含税），合计拟派发现金红利 13.80 亿元，占本年度合并报表归属于上市公司普通股股东净利润的 25.02%。

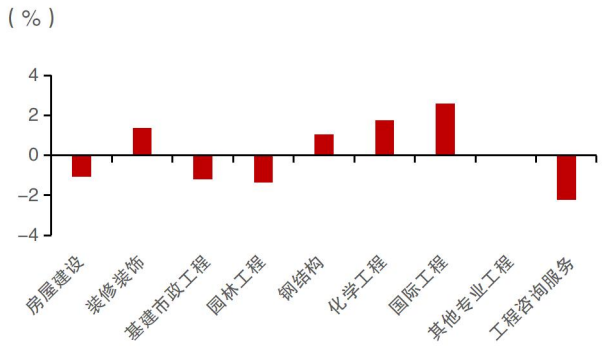
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

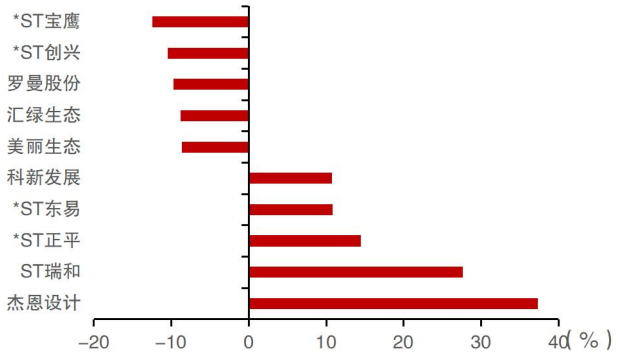
本周上证指数下滑 1.09%、深证成指下滑 0.76%、创业板指下滑 1.68%；同期申万建筑装饰指数下滑 0.83%，其中国际工程、化学工程及装修装饰板块涨幅居前，分别为+2.58%、+1.78%、+1.38%。个股方面，本周申万建筑共有 71 只股票上涨，涨幅前五的分别为：杰恩设计(+37.28%)、ST 瑞和(+27.61%)、*ST 正平(+14.43%)、*ST 东易(+10.83%)、科新发展(+10.74%)，跌幅前五的分别为：*ST 宝鹰(-12.46%)、*ST 创兴(-10.43%)、罗曼股份(-9.67%)、汇绿生态(-8.81%)、美丽生态(-8.68%)。

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 8 家公司发生大宗交易。美丽生态总成交额为 7160.94 万元，华图山鼎总成交额为 1999.85 万元，浦东建设总成交额为 1654.43 万元，时空科技总成交额为 1331.62 万元，德才股份总成交额为 487.10 万元，海波重科总成交额为 474.99 万元，苏交科总成交额为 252.00 万元，国晟科技总成交额为 216.95 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	苏交科	2026/3/27	-7.55	42.00	252.00
2	华图山鼎	2026/3/27	-7.13	37.00	1999.85
3	美丽生态	2026/3/24	0.00	1609.20	7160.94
4	海波重科	2026/3/24	-19.96	53.37	474.99
5	浦东建设	2026/3/24	-4.87	256.50	1654.43
6	国晟科技	2026/3/24	0.00	8.78	216.95
7	时空科技	2026/3/24	-13.24	5.30	302.90
8	时空科技	2026/3/24	-13.24	4.00	228.60
9	时空科技	2026/3/24	-13.24	3.50	200.03
10	时空科技	2026/3/24	-13.24	3.50	200.03
11	时空科技	2026/3/24	-13.24	3.50	200.03
12	时空科技	2026/3/24	-13.24	3.50	200.03
13	德才股份	2026/3/24	0.00	12.12	487.10

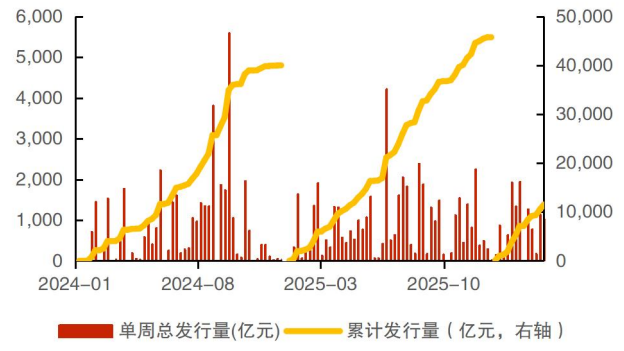
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 1024.15 亿元，截至 2026 年 3 月 29 日，累计发行量 11,510.75 亿元，同比+39.01%。

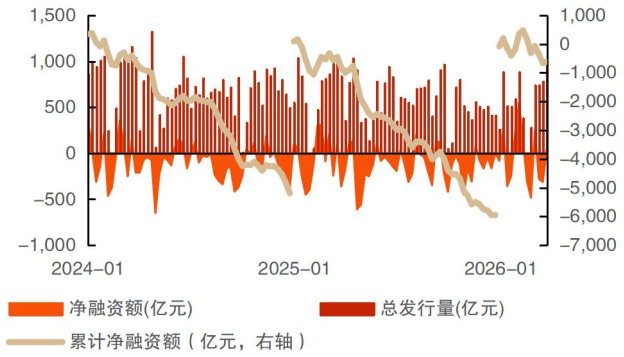
2. 城投债：本周城投债发行量为 992.13 亿元，净融资额 41.86 亿元，截至 2026 年 3 月 29 日，累计净融资额-619.55 亿元。

图表 8：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 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

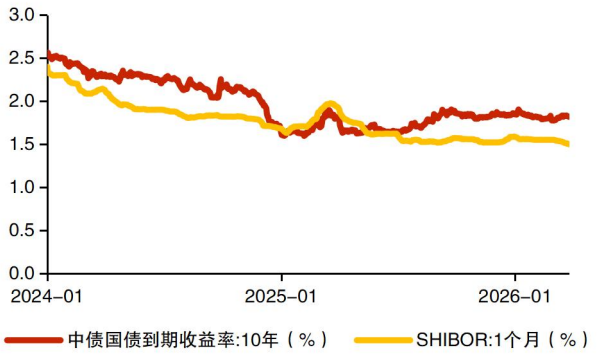
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 6.9105，比上周上涨 2.88bp，十年期国债到期收益率为 1.8172%，比上周下滑 1.27bp，一个月 SHIBOR 为 1.4985%，比上周下滑 1.55bp。

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。