建筑装饰
行业定期报告

2026 年 04 月 22 日

# Q1 基建增速回正，海外拓展或是亮点

## ——建筑装饰行业周报（20260413-20260419）

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：**

**3 月基建相关固定资产投资整体延续增长，交运与能源电力方向表现相对较强。**截至 2026 年 3 月，基础设施固定资产投资完成额累计完成 4.59 万亿元，同比+8.90%；其中 3 月单月完成 2.72 万亿元，同比+7.24%。分项看，交通运输、仓储和邮政业 1—3 月累计完成投资 16024 亿元，累计同比+16.30%；3 月单月完成 9510 亿元，单月同比+21.81%，延续较快增长态势，反映交运领域投资强度明显提升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计完成投资 12146 亿元，累计同比+9.00%；3 月单月完成 7445 亿元，单月同比+6.56%，整体维持稳健增长，能源电力相关投资仍具韧性。我们认为，在稳投资政策持续发力及重大基础设施工程加快推进背景下，交通运输与能源电力方向或仍是当前基建投资的重要支撑领域，随着专项债发行节奏逐步提速及重点水利工程项目推进力度增强，后续水利投资增速亦有望逐步修复，基建整体仍具备保持较强增长韧性的基础。

**近期多国外方高层密集访华，对外合作持续深化，工程出海与基建出口预期升温。**4 月以来，越共中央总书记、国家主席苏林、阿联酋阿布扎比王储哈立德、西班牙首相佩德罗·桑切斯、俄罗斯外长拉夫罗夫等多国政要密集访华，显示当前我国对外经贸合作或进入阶段性活跃窗口期。从合作内容看，中越双方签署 32 项合作协议，明确将铁路合作打造为双边战略合作新亮点，有望带动中国铁路建设企业参与越南基础设施建设。阿联酋阿布扎比王储访华期间双方签署多项涵盖经贸、科技、绿色能源等领域谅解备忘录。我们认为，在全球产业链重构与“一带一路”持续推进背景下，近期高层外事互动明显升温，或释放出我国对外基建合作持续强化的积极信号，铁路、电力能源、产业园区及城市建设等领域有望成为重点落地方向。随着东南亚、中东及欧洲合作持续推进，建筑央企及具备海外经验的工程企业有望持续受益于工程出口景气度提升。

➢ **市场回顾：**

**1）行业：**本周上证指数上涨 1.64%、深证成指上涨 4.02%、创业板指上涨 6.65%；同期申万建筑装饰指数上涨 0.43%，其中装修装饰、工程咨询及基建市政工程板块涨幅居前，分别为+4.10%、+1.55%、+1.23%。

**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：园林股份(+25.78%)、科新发展(+23.73%)、宏润建设(+16.01%)、上海港湾(+14.55%)、百利科技(+13.78%)。

➢ **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 ..... 5
3. 公司动态简评 ..... 5
3.1. 业绩类 ..... 5
3.2. 订单类 ..... 6
3.3. 其他类 ..... 7
4. 一周市场回顾 ..... 8
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

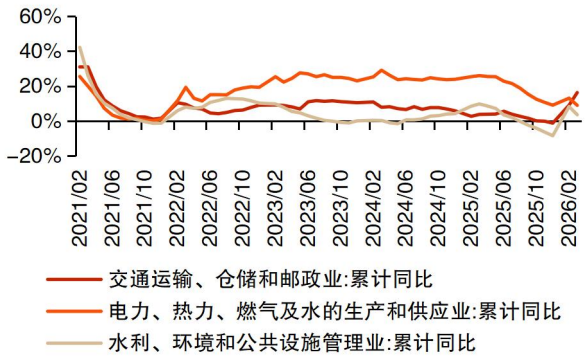
# 图表目录

图表 1： 基建细分行业投资累计同比增速 ..... 4
图表 2： 基建细分行业投资单月同比增速 ..... 4
图表 3： 近期访华代表团合作协议梳理 ..... 5
图表 4： 本周公告年度业绩 ..... 6
图表 5： 公司订单类公告梳理 ..... 6
图表 6： 公司其他类公告梳理 ..... 7
图表 7： 申万建筑三级子行业本周涨跌幅（总市值加权平均） ..... 8
图表 8： 申万建筑板块本周涨跌幅前五 ..... 8
图表 9： 大宗交易 ..... 9
图表 10： 新增专项债周发行量与累计发行量 ..... 9
图表 11： 城投债周发行量与净融资额 ..... 9
图表 12： 美元兑人民币即期汇率 ..... 10
图表 13： 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR ..... 10

# 1. 本周观点

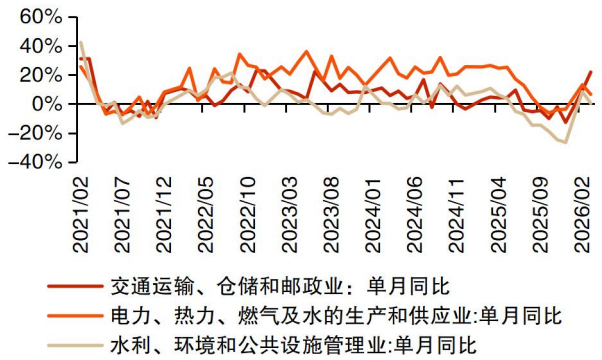
**3 月基建相关固定资产投资整体延续增长，交运与能源电力方向表现相对较强。**截至 2026 年 3 月，基础设施固定资产投资完成额累计完成 4.59 万亿元，同比+8.90%；其中 3 月单月完成 2.72 万亿元，同比+7.24%。分项看，**交通运输、仓储和邮政业** 1—3 月累计完成投资 16024 亿元，累计同比+16.30%；3 月单月完成 9510 亿元，单月同比+21.81%，延续较快增长态势，反映交运领域投资强度明显提升。其中，道路运输业累计完成投资 9044 亿元，累计同比+2.90%；3 月单月完成 5222 亿元，单月同比+5.62%。**电力、热力、燃气及水的生产和供应业**累计完成投资 12146 亿元，累计同比+9.00%；3 月单月完成 7445 亿元，单月同比+6.56%，整体维持稳健增长，能源电力相关投资仍具韧性。**水利、环境和公共设施管理业**累计完成投资 17390 亿元，累计同比+3.60%；3 月单月完成 10023 亿元，单月同比+0.40%。其中，水利管理业累计完成投资 3175 亿元，累计同比-5.50%；3 月单月完成 1909 亿元，单月同比-6.22%；公共设施管理业累计完成投资 12877 亿元，累计同比+5.70%；3 月单月完成 7329 亿元，单月同比+1.63%。我们认为，在稳投资政策持续发力及重大基础设施工程加快推进背景下，交通运输与能源电力方向或仍是当前基建投资的重要支撑领域，随着专项债发行节奏逐步提速及重点水利工程项目推进力度增强，后续水利投资增速亦有望逐步修复，基建整体仍具备保持较强增长韧性的基础。

图表 1：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

图表 2：基建细分行业投资单月同比增速




资料来源：Wind，华源证券研究所

**近期多国外方高层密集访华，对外合作持续深化，工程出海与基建出口预期升温。**4 月以来，越共中央总书记、国家主席苏林（4 月 14—17 日）、阿联酋阿布扎比王储哈立德（4 月 12—14 日）、西班牙首相佩德罗·桑切斯（4 月 11—15 日）、俄罗斯外长拉夫罗夫（4 月 14—15 日）等多国政要密集访华，显示当前我国对外经贸合作或进入阶段性活跃窗口期。从合作内容看，中越双方签署 32 项合作协议，明确将铁路合作打造为双边战略合作新亮点，有望带动中国铁路建设企业参与越南基础设施建设。阿联酋阿布扎比王储访华期间双方签署多项涵盖经贸、科技、绿色能源等领域谅解备忘录。我们认为，在全球产业链重构与“一带一路”持续推进背景下，近期高层外事互动明显升温，或释放出我国对外基建合作持续强化的积极

信号，铁路、电力能源、产业园区及城市建设等领域有望成为重点落地方向。随着东南亚、中东及欧洲合作持续推进，建筑央企及具备海外经验的工程企业有望持续受益于工程出口景气度提升。

图表 3：近期访华代表团合作协议梳理

| 国家 | 来访人员 | 时间 | 合作内容 |
|---|---|---|---|
| 越南 | 越共中央总书记、国家主席苏林 | 4.14－17 | 发布联合声明，将铁路合作作为战略合作新亮点；推进三条跨境标准轨铁路规划及实施合作；推动铁路领域贷款、技术、培训及工业能力合作 |
| 俄罗斯 | 外长拉夫罗夫 | 4.14－15 | 开展包括能源在内的各领域务实合作，俄方表示在中东危机背景下，可弥补我国和其他国家的能源短缺 |
| 阿联酋 | 阿布扎比王储哈立德 | 4.12－14 | 双方签署 24 项谅解合作备忘录，涵盖经贸、科技及绿色能源领域，推动“一带一路”倡议与阿联酋“2031 经济愿景”深度对接 |
| 西班牙 | 首相佩德罗·桑切斯 | 4.11－15 | 签署 6 项农食领域合作文件，涵盖动物疫病防控、植物检疫准入、肉类贸易规则、知识产权保护四大核心板块 |

资料来源：轨道世界微信公众号，中东之桥 Middle East Bridge 微信公众号等，华源证券研究所

# 2. 行业要闻

- **一季度房地产市场运行情况发布，去库存进展和供需变化受到关注。**4 月 17 日，中华人民共和国住房和城乡建设部消息，2026 年一季度既是年度经济运行的关键开局阶段，亦是“十五五”规划的启动窗口期。国家统计局发布的一季度房地产市场数据显示，去库存成效明显，市场复苏动能持续积聚，行业信心进入稳步修复通道。去库存成效初显、供需两端形成正向合力。去库存的实质是供需关系的再平衡。截至 2026 年 3 月末，全国商品房待售面积 78601 万平方米，同比下降 0.1%，连续 52 个月以来首次同比下降，其中待售 3 年以下新建商品住房面积同比降幅 1.8%，表明 2022 年以来累积的市场新增库存正在被逐步消化，去库存的效果开始显现。从供给侧观察，供给量下降明显，房屋新开工面积同比下降 20.3%、施工面积同比下降 11.7%，从源头有效控制库存增量，为存量去化创造了必要的空间条件。从需求侧观察，呈现边际改善特征，1~2 月全国商品房销售面积受 2025 年同期高基数影响同比下滑 13.5%，但 3 月市场活跃度快速提升，销售降幅收窄 3.1 个百分点，楼市季节性“小阳春”显现。北京、上海二手房市场率先回暖，带动市场预期出现积极变化。地方政府精准发力，激活需求措施成效显著。根据中指研究院监测，2026 年一季度全国有超 100 市（县）出台房地产相关政策约 160 条，聚焦住房公积金优化、多子女家庭购房支持、住房以旧换新等领域，精准撬动改善性住房需求。各地政策实施的力度与精准度较以往显著提升，形成多元化、差异化的去库存实施路径。

# 3. 公司动态简评

## 3.1. 业绩类

图表 4：本周公告年度业绩

| 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 | 2504 单季度 | 单季度同比 | 2025 年累计值 | 累计同比 | 2504 单季度 | 单季度同比 | 2025 年累计值 | 累计同比 | 2504 单季度 | 单季度同比 |
| 002593.SZ | 日上集团 | 36.63 | 19.34% | 10.03 | 16.45% | 1.10 | 111.72% | 0.32 | 52.20% | 1.01 | 186.15% | 0.29 | 54.06% |
| 603955.SH | 大千生态 | 3.64 | 217.20% | 2.11 | 408.11% | -1.23 | -520.86% | -0.86 | -720.41% | -1.23 | -526.30% | -0.86 | -729.97% |
| 300977.SZ | 深圳瑞捷 | 4.67 | -0.54% | 1.41 | 6.05% | 0.30 | | 0.03 | | 0.06 | | -0.04 | |
| 300983.SZ | 尤安设计 | 1.70 | -20.70% | 0.48 | -9.45% | -0.86 | | -0.68 | | -1.04 | | -0.77 | |
| 300621.SZ | 维业股份 | 86.77 | -26.25% | 25.57 | 14.84% | -4.07 | | -3.97 | | -3.94 | | -3.77 | |
| 600170.SH | 上海建工 | 2059.97 | -31.38% | 479.18 | -44.41% | 12.37 | -42.93% | 0.26 | -96.81% | 0.62 | -89.87% | -3.58 | |
| 002949.SZ | 华阳国际 | 12.03 | 3.10% | 3.09 | -12.91% | 0.91 | -27.70% | 0.20 | 48.90% | 0.62 | -44.92% | 0.02 | -81.74% |
| 002628.SZ | 成都路桥 | 8.99 | 10.87% | 3.57 | 30.42% | -0.79 | | -0.50 | | -0.87 | | -0.55 | |
| 300732.SZ | 设研院 | 16.88 | 12.50% | 5.82 | 8.36% | -1.63 | | -1.08 | | -1.70 | | -1.12 | |
| 600477.SH | 杭萧钢构 | 71.06 | -10.59% | 13.37 | -32.07% | 1.16 | -31.17% | -0.33 | | 0.45 | | -0.38 | |
| 603637.SH | 镇海股份 | 4.62 | -10.75% | 1.67 | -12.13% | 0.66 | -32.00% | 0.14 | -64.85% | 0.55 | -30.85% | 0.08 | -78.16% |
| 002541.SZ | 鸿路钢构 | 220.68 | 2.57% | 61.51 | 9.31% | 6.31 | -18.27% | 1.35 | 15.52% | 4.34 | -9.76% | 0.75 | -39.90% |
| 600496.SH | 精工钢构 | 208.38 | 12.69% | 62.81 | -2.56% | 6.05 | 18.23% | 0.15 | -57.88% | 4.20 | -5.06% | -0.73 | |
| 600512.SH | 腾达建设 | 48.45 | 30.33% | 22.95 | 67.31% | 0.31 | 18.21% | -1.27 | | 0.27 | -17.35% | -1.30 | |
| 000498.SZ | 山东路桥 | 685.68 | -3.90% | 272.14 | -5.08% | 22.27 | -4.10% | 8.18 | -5.60% | 20.84 | -3.34% | 7.40 | -12.58% |
| 601668.SH | 中国建筑 | 20821.42 | -4.80% | 5239.22 | -6.54% | 390.69 | -15.41% | 8.87 | -86.33% | 319.34 | -23.20% | -32.66 | -171.62% |

资料来源：Wind，华源证券研究所

## 3.2. 订单类

图表 5：公司订单类公告梳理

| 证券代码 | 证券简称 | 公告内容 |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| 600496.SH | 精工钢构 | **发布关于 2026 年第一季度经营数据的公告。**公司 2026 年 1-3 月共新签合同 175 项，累计合同金额 66.0 亿元，同比增长 7.5%，其中国内业务新签合同 46.6 亿元，同比增长 12.3%，国际业务新签合同 19.4 亿元，同比下降 2.5%。 |
| 002061.SZ | 浙江交科 | **发布关于拟中标项目的提示性公告。**公司下属浙江交工集团股份有限公司、浙江交工国际工程有限公司分别成为甬金衢上高速公路金华婺城至浙赣界第 TJ07 标段、TJ09 标段第一中标候选人，拟中标金额分别为 21.12 亿元、5.99 亿元，公示期为 2026 年 4 月 9 日至 4 月 13 日。 |
| 600970.SH | 中材国际 | **发布 2026 年第一季度主要经营数据公告。**公司 2026 年 1-3 月新签合同总额 255.46 亿元，同比下降 8%，其中境内新签合同 84.75 亿元，同比增长 21%，境外新签合同 170.71 亿元，同比下降 18%。 |
| 603955.SH | 大千生态 | **发布 2025 年第四季度主要经营数据的公告。**公司及子公司 2025 年 10-12 月新签订工程建设项目为 4 项，金额为 0.39 亿元。截至 2025 年末，公司及子公司全年累计签订项目合同为 18 项，合计金额为 4.50 亿元。 |
| 002775.SZ | 文科股份 | **发布关于公司收到中标通知书暨关联交易的公告。**公司收到中标通知书，中标佛山国家高新区云东海生物港污水处理厂(首期)建筑及常规机电工程、场外配套管道工程施工总承包项目，中标金额 3.31 亿元，项目工期 678 日历天。招标人为公司控股股东佛山建发下属三级全资子公司，此次交易构成关联交易。 |
| 600170.SH | 上海建工 | **发布 2026 年一季度新签合同情况公告。**2026 年 1-3 月公司及下属子公司累计新签合同金额 603.74 亿元，同比下降 6.47%。 |
| 603163.SH | 圣晖集成 | 发布 2026 年第一季度经营情况报告。截至 2026 年 3 月 31 日，公司在手订单余额 21.81 亿元（未含税），较上年同期增长 3.06%，其中 IC 半导体行业在手订单 16.46 亿元（未含税），精密制造行业在手订单 3.15 亿元（未含税），光电及其他行业在手订单 2.20 亿元（未含税）。 |
| 600512.SH | 腾达建设 | 发布关于工程中标的公告。公司近日收到中标通知书，确定为浙江省杭州市临安区玲珑科创园区及配套基础设施工程—玲珑小堰山产业区基础设施配套项目的施工中标单位，中标价 1.89 亿元，工期 550 日历天。 |
| 601618.SH | 中国中冶 | **发布 2026 年 1-3 月新签合同情况简报。**公司 2026 年 1-3 月新签合同额 2,061.0 亿元，同比下降 10.65%；其中海外合同额 131.9 亿元，同比增加 9.55%。 |
| 600477.SH | 杭萧钢构 | **发布关于 2025 年年度经营数据的公告。**公司 2025 年新签合同金额 78.33 亿元，同比下降 41.03%。 |
| 600248.SH | 陕建股份 | **发布 2026 年 1-3 月经营情况简报。**公司 2026 年 1-3 月累计新签合同 539 个，新签合同金额 453.46 亿元，同比下降 39.61%。 |
| 600512.SH | 腾达建设 | **发布 2026 年第一季度中标合同情况公告。**公司 2026 年 1-3 月及下属子公司共计中标建筑施工项目 4 个，均为单一施工合同模式，中标金额合计 2.61 亿元，同比增长 66.78%。 |
| 601611.SH | 中国核建 | **发布关于经营情况简报的公告。**公司 2026 年 1-3 月经营数据显示，公司当期实现新签合同金额 192.04 亿元，同比下降 64.55%，上述数据为阶段性统计数据，可能与后续定期报告披露数据存在差异。 |

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

## 3.3. 其他类

图表 6：公司其他类公告梳理

| 证券代码 | 证券简称 | 公告内容 |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| 603929.SH | 亚翔集成 | **发布关于 2026 年一季度业绩预增公告。**公司预计 2026 年第一季度实现营业收入 10.50 亿元至 12.10 亿元，同比增长 25.75%至 44.91%；归母净利润 2.30 亿元至 2.65 亿元，同比增长 180.52%至 223.21%；扣非归母净利润 2.29 亿元至 2.64 亿元，同比增长 180.42%至 223.28%。 |
| 002307.SZ | 北新路桥 | **发布 2025 年度业绩预告修正公告。**公司 2025 年度归母净利润预计为亏损 1.00 亿元至 1.40 亿元，扣非归母净利润修正为亏损 1.10 亿元至 1.55 亿元，修正前预计亏损 1.60 亿元至 2.20 亿元，业绩修正原因是公司投资的高速公路项目政府优惠政策会计处理确认存在偏差，原计入政府补贴的事项应确认为工程相关收入，最终财务数据以经审计的 2025 年年度报告为准。 |
| 603637.SH | 镇海股份 | **发布未来三年股东回报规划（2026 年—2028 年）。**公司制定 2026 年至 2028 年股东回报规划，规划明确公司优先采用现金分红方式分配利润，在当年盈利且累计可供分配利润为正的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于当年归属于公司股东可分配利润的 20%，最近三年累计现金分配利润不少于最近三年年均可分配利润的 30%。同时根据公司发展阶段与资金支出安排制定差异化现金分红政策，公司至少每三年重新审阅一次回报规划，调整规划需经董事会论证、独立董事审议及股东会特别决议通过。 |

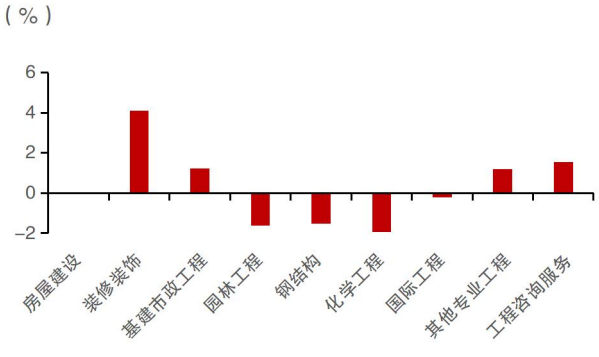
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

# 4. 一周市场回顾

## 4.1. 板块跟踪

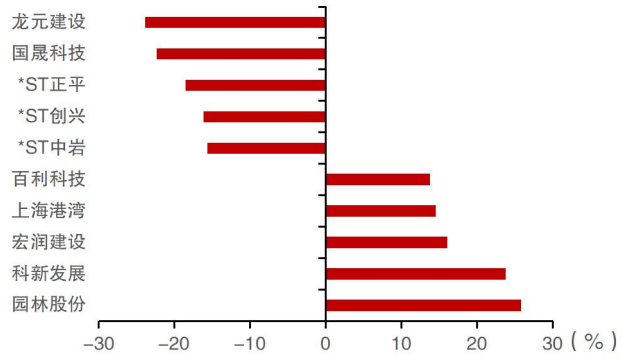
本周上证指数上涨 1.64%、深证成指上涨 4.02%、创业板指上涨 6.65%；同期申万建筑装饰指数上涨 0.43%，其中装修装饰、工程咨询及基建市政工程板块涨幅居前，分别为+4.10%、+1.55%、+1.23%。个股方面，本周申万建筑共有 104 只股票上涨，涨幅前五的分别为：园林股份(+25.78%)、科新发展(+23.73%)、宏润建设(+16.01%)、上海港湾(+14.55%)、百利科技(+13.78%)，跌幅前五的分别为：龙元建设(-23.91%)、国晟科技(-22.38%)、*ST 正平(-18.55%)、*ST 创兴（-16.19%)、*ST 中岩（-15.64%)。

图表 7：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 8：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 2 家公司发生大宗交易。郑中设计总成交额 1515.80 万元，苏交科总成交额为 468.00 万元。

图表 9：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 | 郑中设计 | 2026/4/16 | 0.00 | 110.00 | 1515.80 |
| 2 | 苏交科 | 2026/4/15 | -9.23 | 30.00 | 180.00 |
| 3 | 苏交科 | 2026/4/13 | -8.68 | 48.00 | 288.00 |

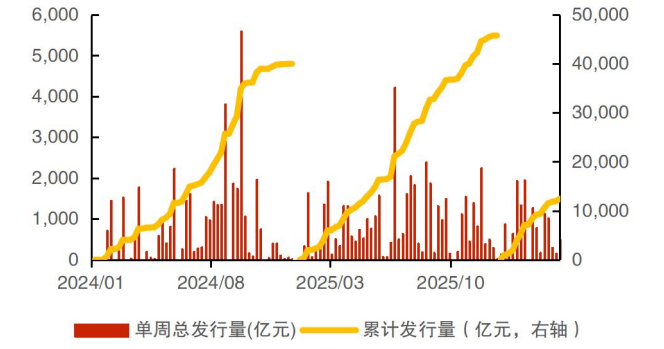
资料来源：Wind，华源证券研究所

## 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 492.33 亿元，截至 2026 年 4 月 19 日，累计发行量 12,456.36 亿元，同比+17.14%。

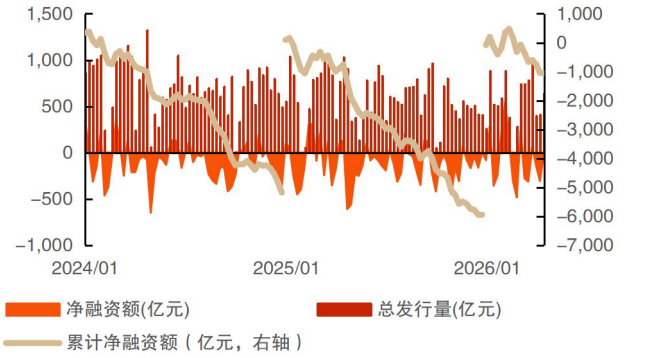
**2. 城投债：**本周城投债发行量为 636.60 亿元，净融资额-20.04 亿元，截至 2026 年 4 月 19 日，累计净融资额-1,066.00 亿元。

图表 10：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 11：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

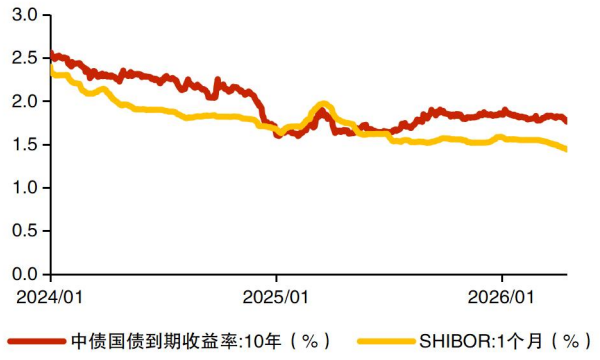
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 6.8263，比上周下滑 0.75bp，十年期国债到期收益率为 1.7627%，比上周下滑 3.10bp，一个月 SHIBOR 为 1.4410%，比上周下滑 1.40bp。

图表 12：美元兑人民币即期汇率




资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：十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。