

建筑与工程行业

2018-5-12

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

大建筑央企上涨的动力在哪里？

■ 从 DDM 模型得出股价上涨的若干动力

根据经典的 Gordon 模型，股票内在价值取决于贴现率、股息及股息增长率 3 个变量，反映到可观测的基本面指标就是市场流动性、企业的盈利能力和未来成长预期。

■ 盈利性：个股长期差异化的主导因素

盈利性之所以影响企业股价，是因为盈利能力提高意味着将来可以创造更多的利润投入再生产或分配给股东，从而增加可贴现价值总量提高股票价值。央企较为稳健的盈利能力无法解释 2014.10~2015.5 和 2016.7~2017.4 期间板块齐涨的现象，但拉长来看，2010.4 到 2018.4 八年间涨幅最好的中国建筑和中铁建均是净利率稳步提升的公司。基于此，我们认为，股价短期波动可能与央企盈利能力并无直接关系，但中长期涨幅差异往往是不同盈利能力的外在表现。

■ 流动性：货币宽松更像是行情启动的充分条件

货币流动性趋于宽松，一方面会降低市场对企业的回报率要求，另一方面也能提高未来业绩增速预期，联袂推升企业估值。2014~2015 年，8 家建筑央企涨幅惊人，期间央行 6 次降息、5 次降准成为关键推手；而在降准/降息后 1 个月，央企个股无论是取得绝对正收益还是相对正收益的概率均较高。值得注意的是，流动性宽松是央企行情发动的充分条件而非必要条件，因为我们可以看到，在市场流动性偏紧的时候，建筑央企受某些事件催化同样有可能取得不俗的表现。

■ 成长性：预期多由事件驱动，行情支撑靠业绩

建筑行业天花板和竞争格局束缚了市场对个体发展的想象空间，进而对企业估值水平形成制约，但在某些事件驱动下（如举办一带一路论坛、加大基建投资以稳增长等），市场重构企业未来成长预期，将大大提升对其的估值中枢。因此，稳增长、国企改革、PPP、一带一路等相继驱动了 2016.7~2017.4 央企上涨行情，但需注意的是，若基本面改善始终未能匹配市场预期，股价最终仍将回归。

■ 总结：两条主线把握建筑央企行情

总结而言，建筑企业行情的启动往往依赖于两条主线：一是流动性宽松，二是国企改革、PPP、一带一路等事件驱动，这两类投资机会值得重视，但最终左右股价的因素是企业的盈利，要密切关注企业基本面的共振情况，相机而动方能落袋为安。

风险提示：

1. 宏观经济大幅下滑；
2. 订单增速不及预期。

分析师 毕春晖

☎ (8621)61118715

✉ bich@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518020001

联系人 李家明

☎ (8621) 61118715

✉ lijm4@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《从企业经营目标看子行业景气度》2018-5-6

《守得云开见月明——建筑年报及 1 季报总结》2018-5-2

《关注自上而下微小变化，静候量变到质变》2018-5-1

目录

从 DDM 模型得出股价上涨的若干动力	3
盈利性：个股长期差异化表现的主导因素	3
分红率：对股价影响微乎其微	5
流动性：货币宽松更像是行情启动的充分条件	6
成长性：预期多由事件驱动，行情支撑靠业绩	8
成长预期多由事件驱动，释放估值空间	8
业绩如约兑现，行情方能持久	11
总结：两条主线把握建筑央企行情	14

图表目录

图 1：2010 年 4 月以来六家央企的股价表现情况（元）	4
图 2：2009-2016 年 6 家央企的分红率	5
图 3：2009-2017 年央企利润和市值涨幅	5
图 4：2014-2015 年八大央企股价走势（元）	6
图 5：八大央企市值表现与市场利率的关系	7
图 6：2016 年前三季度 GDP 增速创近 5 年新低	8
图 7：2016 年上半年基建投资增速有所提升	8
图 8：2016 年 7 月八大央企涨幅情况	9
图 9：园林龙头企业 2016 年中报业绩明显提速	9
图 10：2016.8~2016.9 八大央企和 PPP 民企期间涨幅情况	10
图 11：2016.10~2016.11 八大央企涨幅情况	10
图 12：2017/1/15~2017/4/20 央企和国际工程企业期间涨幅情况	11
图 13：2016 年八大央企海外业务占比情况	11
图 14：2017/4/21-2017/5/31 央企股价期间涨幅情况	12
图 15：2016.1-2017.12 年央企股价累计涨幅情况	12
图 16：近年来央企的业绩增速未见明显提升（中冶波动较大予以剔除）	12
图 17：近年来央企的 ROE 水平保持平稳（中冶波动较大予以剔除）	12
图 18：2009-2017 年大盘蓝筹市值和净利润年均涨幅	13
图 19：2009-2017 年大盘蓝筹市值和净利润累计涨幅	13
图 20：两条主线把握建筑央企行情	14
表 1：八大央企的净利率水平（%）	4
表 2：建筑央企降准/降息一个月内涨幅情况及上涨概率	6
表 3：建筑央企降准/降息一个月内相对上证指数涨幅情况及跑赢上证指数概率	7
表 4：2009-2017 年白马股市值和净利润情况（亿元）	12

我国的建筑上市央企主要有八家，分别是中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国电建、中国交建、中国中冶、中国化学和葛洲坝，分布在房建、基建、专业工程等领域，在国内建筑业占有举足轻重的市场地位。建筑央企以其市值大、流动性好、估值较低、指数占比高等特点，长期以来具备一定的机构配置价值，特别是在牛市往往会成为市场追捧的对象。因此，建筑央企行情为何以及何时会启动，成为我们本篇报告重点讨论的对象。

从 DDM 模型得出股价上涨的若干动力

从估值模型中我们得到影响股价的三个因素：市场流动性、企业的盈利能力和成长预期。

DDM 是证券投资行业比较常用的绝对估值方法之一，依据是金融资产的价值取决于其持有者未来所能获得的现金流的贴现，即上市公司股票价值就是其未来给予公司股东分红的现值。根据该模型，投资者可以假设企业未来分红的增长率和贴现率，计算出未来现金流的累计贴现值，就得出该企业股票理论上的内在价值。

Gordon 模型是 DDM 模型中比较经典的一种：

$$V = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

其中：V 为股票价格；D 为预期股息；r 为贴现率；g 为股息年增长率。

根据该模型，股票内在价值取决于 3 个变量：①D₁——股票分红，由上市公司每股盈利和分红率决定；②r——贴现率，与无风险利率和风险报酬率有关；③g——股息年增长率，可参考利润增长速度

在此基础上，我们认为上市企业股价波动主要与以下因素相关：

- 1) 盈利能力和股息率等，其中盈利能力取决于业务的利润率、公司的管理水平等；
- 2) 市场流动性，观察指标包括中长期国债收益率、银行贷款基准利率、Shibor 等；
- 3) 业务成长预期，判断指标包括订单、并购等。

盈利性：个股长期差异化表现的主导因素

盈利能力之所以影响到企业的股价，是因为在规模不变的前提下，企业提高盈利能力意味着将来可以创造更多的利润以投入再生产或者分配给股东，从而增加了可贴现价值总量，提升企业股票价值。盈利能力的提升既可以来自于业务结构的变化，比如从低毛利业务向高毛利业务拓展；也可以来自于管理水平的提升，比如国企改革降低期间费用率等，最终反映为企业净利率水平的改善。

建筑央企的销售净利率总体稳定，个股表现略有差异。在 2009-2017 年 9 年间各家企业的综合净利率总体保持稳定：中国建筑约 3.5%~4.4%、中国中铁约 1.6%~2.1%、中国铁建约 0.9%~2.5%、中国电建约 2.8%~3.6%、中国交建约 3.3%~4.4%、中国化学约 2.7%~6.0%、中国中冶约 4.7%~3.1%、葛洲坝约 3.3%~5.5%；期间仅有中国建筑、中国铁建、中国交建三家央企的净利率呈现稳步提升的态势。

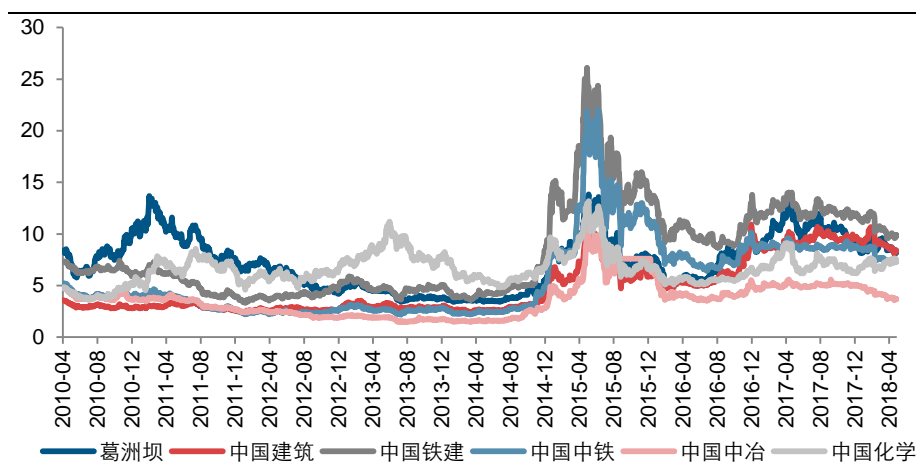
表 1：八大央企的净利率水平（%）

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国建筑	3.49	3.97	3.98	3.99	4.31	4.15	4.08	4.29	4.43
中国中铁	2.14	1.75	1.57	1.66	1.80	1.75	1.90	1.99	2.06
中国铁建	1.89	0.92	1.72	1.79	1.78	1.95	2.23	2.36	2.48
中国电建	3.35	3.18	3.47	3.43	3.59	3.16	2.75	3.18	3.03
中国交建	3.34	3.45	3.99	3.85	3.57	3.75	3.90	3.99	4.42
中国化学	3.71	5.36	5.79	5.98	5.63	4.70	4.67	3.34	2.73
中国中冶	3.13	2.69	1.61	-4.73	1.52	2.01	2.28	2.72	2.75
葛洲坝	5.42	4.32	3.89	3.52	3.28	4.13	4.17	4.47	5.47

资料来源：Wind，长江证券研究所

盈利能力难以解释股价短期波动，但对中长期股价有指示意义。在平衡个股样本数目和时间跨度的前提下，我们以 2010 年 4 月 1 日为起始点，以 6 家央企为研究样本观察股价波动与盈利能力的关系，发现央企稳健的盈利能力无法解释 2014.10~2015.5 和 2016.7~2017.4 期间板块齐涨的现象，因此我们认为股价短期的波动与企业盈利能力并无直接关系。但若把时间轴拉长来看，从 2010.4 到 2018.4 共 8 年间，我们选取的葛洲坝、中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国中冶和中国化学的累计涨幅分别为 0%、137%、36%、43%、-22%和 57%，涨幅相对较好的中国建筑和中国铁建均是净利率持续改善的公司，因此，我们认为个股长期相对涨幅能部分反映其盈利能力的变化。

图 1：2010 年 4 月以来六家央企的股价表现情况（元）

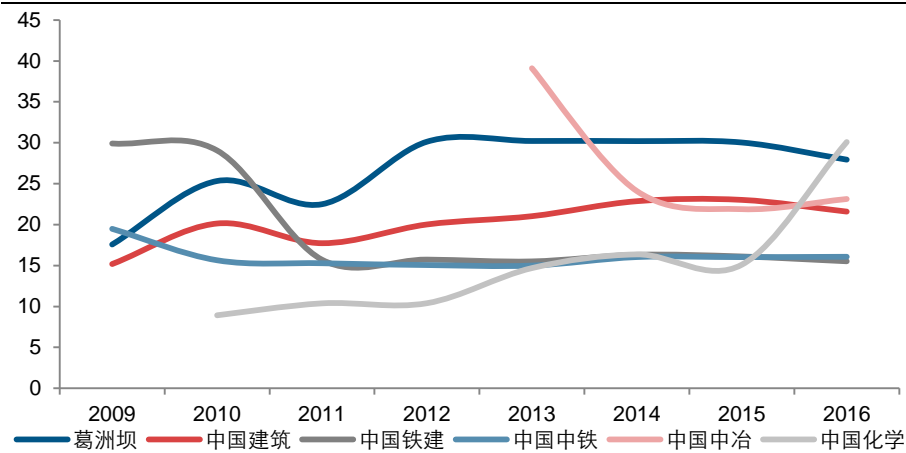


资料来源：Wind，长江证券研究所

分红率：对股价影响微乎其微

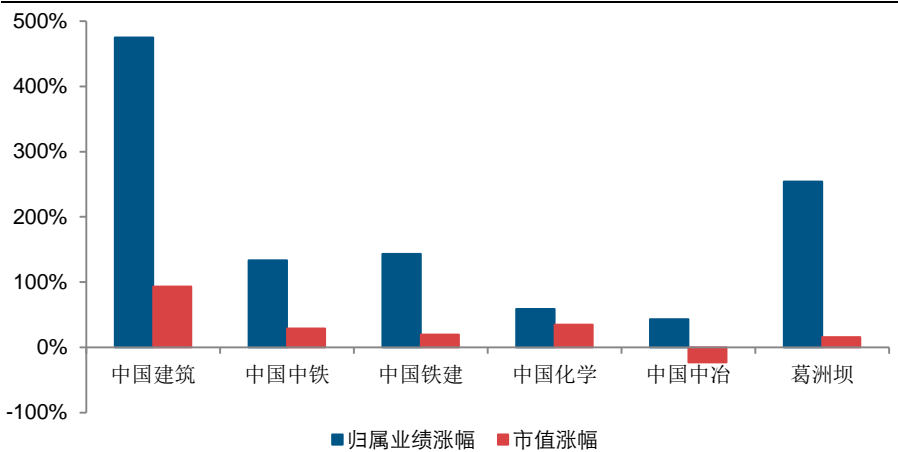
垫资属性限制企业分红空间，难以对股价产生影响。2009 到 2016 年 7 年间，六家建筑央企的市值涨幅普遍低于净利润涨幅，而期间除了中国铁建、中国化学和中国中冶三家企业外其他企业分红率均未明显波动（中国铁建、中国中冶下降，中国化学提升）；特别是股价实现较大涨幅的 2015 和 2016 年，除中国化学外其他企业分红率并无显著变化，因此，央企分红水平对股价的影响并不显著。而若考虑到国内建筑企业天然的垫资属性，我们认为建筑企业分红率未来也难以大幅提升，很难对股价形成较大影响。

图 2：2009-2016 年 6 家央企的分红率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2009-2017 年央企利润和市值涨幅



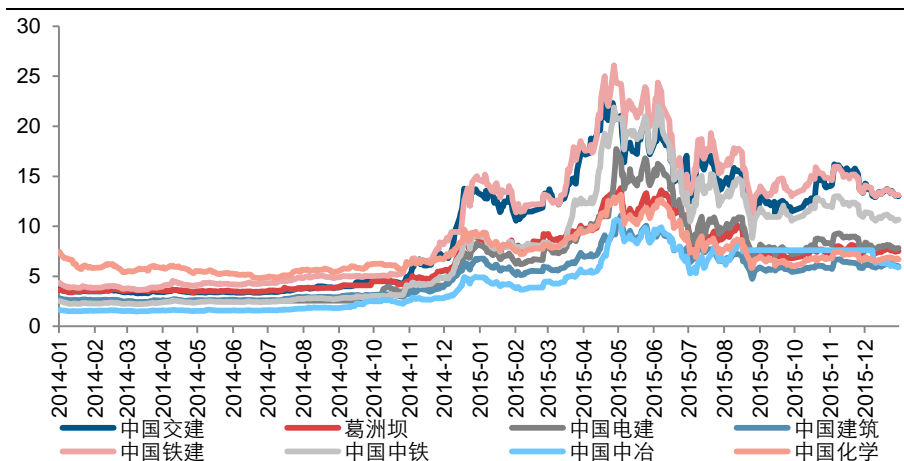
资料来源：Wind，长江证券研究所

流动性：货币宽松更像是行情启动的充分条件

货币流动性趋于宽松，一方面会降低市场无风险利率，另一方面也会降低投资者对个股风险的补偿溢价（资产负债表、利润表开始修复），有效降低 Gordon 模型里面的贴现率 r ，从而提高对企业的估值中枢。此外，宽松的货币市场环境也有助于释放企业和居民消费需求，增加全社会投资意愿，带动公司收入和利润增长，进而提高股利增速预期 (g)，最终推升企业估值。

2014-2015 年央企股价集体表现突出，与流动性宽松密不可分。2014.1~2015.12 期间，中国中铁、中国中冶、中国电建、中国交建、中国铁建、中国建筑、葛洲坝、中国化学累计最大涨幅分别达到 768%、553%、527%、512%、498%、302%、283%和 77%。取得如此惊人涨幅有多种因素合力催化，其中央行分别实施 6 次降息和 5 次降准使市场流动性大为宽松，显著提升股票市场风险偏好，成为建筑央企波澜壮阔行情的关键推手。

图 4：2014-2015 年八大央企股价走势（元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

央行释放流动性后建筑央企大概率可获得超额收益。我们统计了 2014-2015 年 9 次降准/降息后一个月内央企的涨幅情况，发现 8 家央企在降准降息后一个月内，取得正涨幅的概率较高，其中中国中冶上涨概率达到 83%（有三次处于停牌中未纳入统计），中国建筑、中国电建、葛洲坝上涨概率达到 78%，中国中铁、中国铁建、中国化学和中国交建上涨概率达到 67%。此外，与上证指数相比，8 大央企中中国中冶、中国建筑和中国交建获得超额收益的概率超过 60%，7 家获得超额收益的概率超过 50%。

表 2：建筑央企降准/降息一个月内涨幅情况及上涨概率

日期	事件	中国建筑	中国中铁	中国铁建	中国化学	中国中冶	葛洲坝	中国电建	中国交建
2014/11/22	降息	76%	100%	103%	41%	76%	69%	84%	98%
2015/2/4	降准	3%	0%	6%	3%	9%	8%	15%	14%
2015/3/1	降息	20%	47%	36%	16%	21%	6%	22%	34%
2015/4/20	降准	7%	9%	-7%	-5%	34%	1%	34%	-12%
2015/5/11	降息	2%	1%	2%	16%	9%	20%	8%	5%
2015/6/28	降息 & 降准	-10%	-10%	6%	-20%	-7%	-22%	-16%	-10%
2015/8/26	降息	14%	14%	15%	5%	-	6%	9%	13%
2015/9/6	降准	-8%	-9%	-6%	-14%	-	-7%	-12%	-14%

2015/10/24	降息 & 降准	5%	-2%	-1%	7%	-	5%	3%	8%
	上涨概率	78%	67%	67%	67%	83%	78%	78%	67%

资料来源：中国人民银行官网，Wind，长江证券研究所

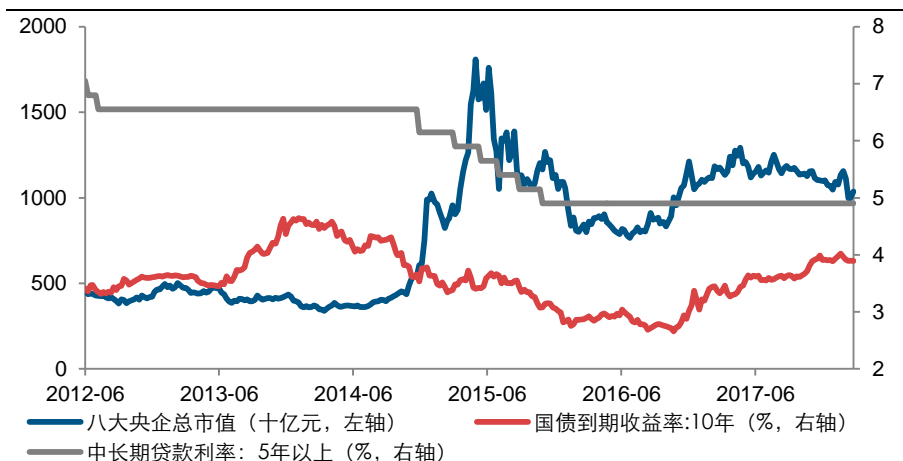
表 3：建筑央企降准/降息一个月内相对上证指数涨幅情况及跑赢上证指数概率

日期	事件	中国建筑	中国中铁	中国铁建	中国化学	中国中冶	葛洲坝	中国电建	中国交建
2014/11/22	降息	50%	74%	78%	15%	50%	43%	58%	73%
2015/2/4	降准	1%	-1%	5%	2%	8%	6%	14%	13%
2015/3/1	降息	6%	34%	23%	3%	8%	-7%	9%	20%
2015/4/20	降准	3%	5%	-10%	-9%	30%	-3%	30%	-16%
2015/5/11	降息	-20%	-20%	-19%	-5%	-13%	-1%	-14%	-17%
2015/6/28	降息 & 降准	2%	2%	18%	-7%	6%	-9%	-3%	2%
2015/8/26	降息	10%	10%	11%	1%		1%	5%	9%
2015/9/6	降准	-4%	-6%	-3%	-11%		-3%	-9%	-11%
2015/10/24	降息 & 降准	-1%	-8%	-7%	1%		-1%	-3%	2%
	上涨概率	67%	56%	56%	56%	83%	33%	56%	67%

资料来源：中国人民银行官网，Wind，长江证券研究所

流动性宽松对建筑央企行情更像是充分条件而非必要条件。从我们构建的建筑央企总市值指标看，2014-2015 年央企总市值显著扩大的阶段恰好发生在国债收益率以及中长期贷款利率双下行的时期；而 2016 年下半年国债收益率不断上升（虽然中长期贷款利率维持低位，但企业在银行实际融资成本在上升），建筑央企在一些事件催化下同样实现可观的涨幅。因此，我们判断，市场流动性宽松更可能是央企行情发动的充分条件而非必要条件，即在市场流动性偏紧的时候，建筑央企在诸如国企改革、保险资金增持、一带一路等事件催化下也有可能出现上涨。

图 5：八大央企市值表现与市场利率的关系



资料来源：Wind，长江证券研究所

成长性：预期多由事件驱动，行情支撑靠业绩

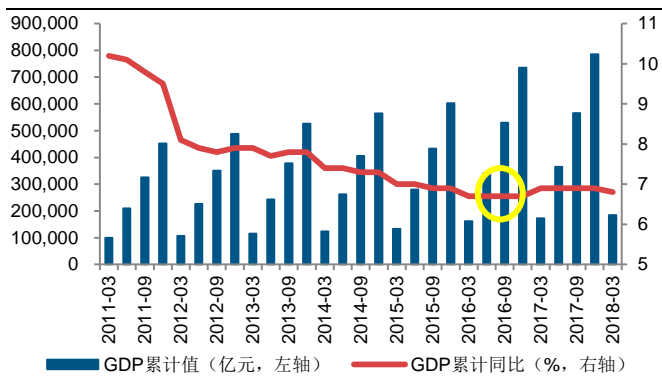
成长预期多由事件驱动，释放估值空间

建筑业从中长期来说并不属于高景气的新兴产业，行业规模虽大但欠缺持续的成长性，且市场较分散集中度提升缓慢，行业天花板和竞争格局束缚了市场对个体企业发展的想象空间，进而对估值水平形成制约。但如果行业增速下行的预期被打破，比如经济托底需要刺激基建，区域掀起基建高潮（如大西北、京津冀、大湾区建设等），拓展进入新的市场领域（如海外市场）等；或是行业格局发生变化，比如新技术、新模式打破传统市场竞争业态（如 PPP、营改增提高央企市占率等）；亦或是公司内部经营效率提升改善盈利能力（国企改革，如引入战投、股权激励等），都将提高投资者对受益建筑企业未来增长预期——增加 Gorton 模型中的指标 g ，提升企业的估值中枢。

以 2016 年 1 月 4 日收盘价为基数，截至 2018 年 4 月底，中国建筑、葛洲坝、中国交建、中国化学、中国电建、中国铁建、中国中冶、中国中铁累计涨幅最高分别达到 92.69%、88.70%、59.43%、48.28%、20.97%、17.08%、5.46%和 4.80%，这一轮涨幅分为四个阶段，每个阶段的催化剂均不同：

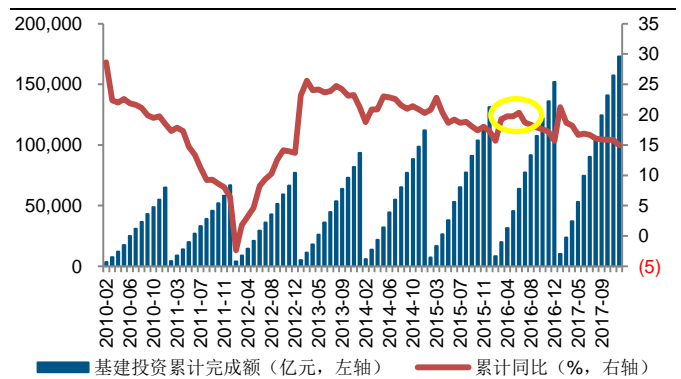
阶段一：稳增长+国企改革预期。2016 年 6 月，受上半年经济下行压力较大影响（2016Q1 及 Q2 GDP 增速均为 6.7%），市场对增加基建投入稳增长的预期加强；7 月中旬，中交集团入围 7 家国有资本投资公司试点，国企改革试点拉开序幕，葛洲坝（大股东有回归 A 股预期）、中国建筑（子板块有拆分上市预期）、中国交建（国有资本投资平台）等领涨。

图 6：2016 年前三季度 GDP 增速创近 5 年新低



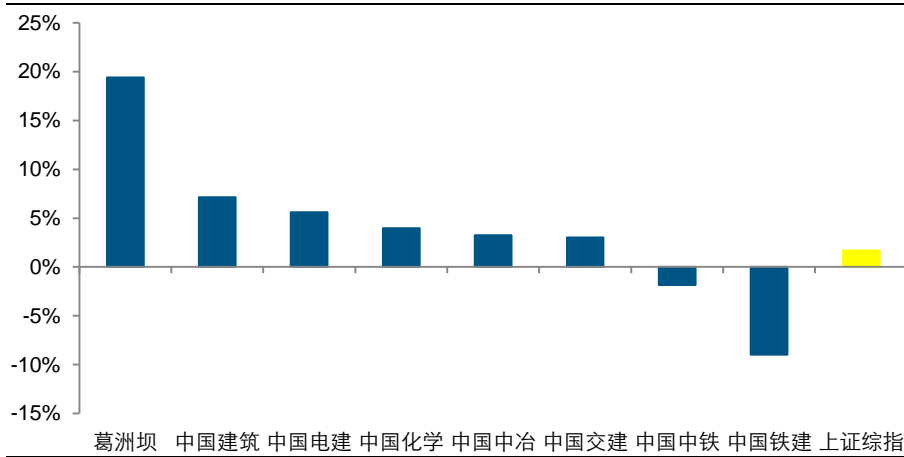
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2016 年上半年基建投资增速有所提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

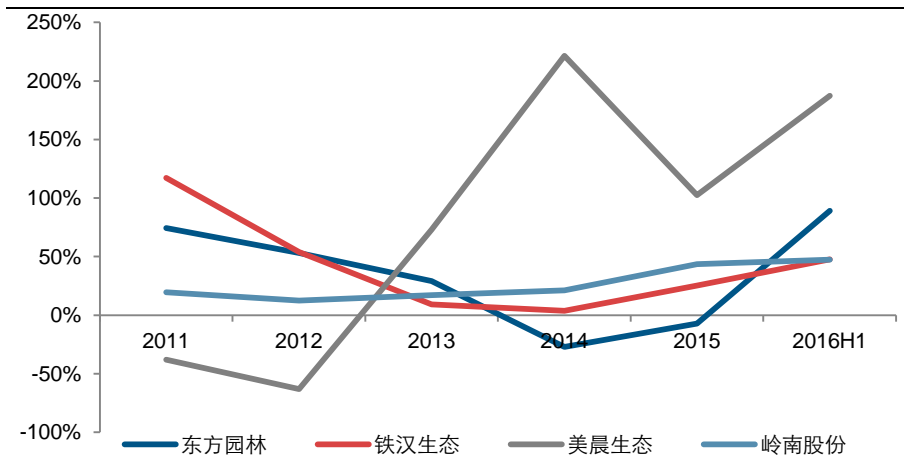
图 8：2016 年 7 月八大央企涨幅情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

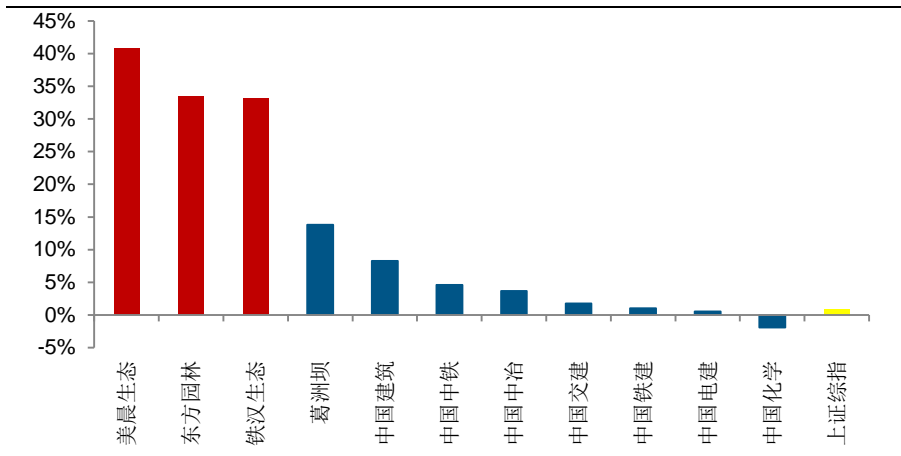
阶段二：PPP 促进估值修复。2016 年 8 月，上市民营 PPP 龙头在新签订单爆发的带动下，中报业绩普遍高增长超出市场预期；建筑央企如葛洲坝、中国建筑、中国中铁和中国铁建等公司在 PPP 领域拓展也取得丰硕成果，为释放业绩潜力打下坚实基础，而 PE 估值则远低于民企属于估值洼地，因此出现一波 PPP 板块补涨行情。

图 9：园林龙头企业 2016 年中报业绩明显提速



资料来源：Wind，长江证券研究所

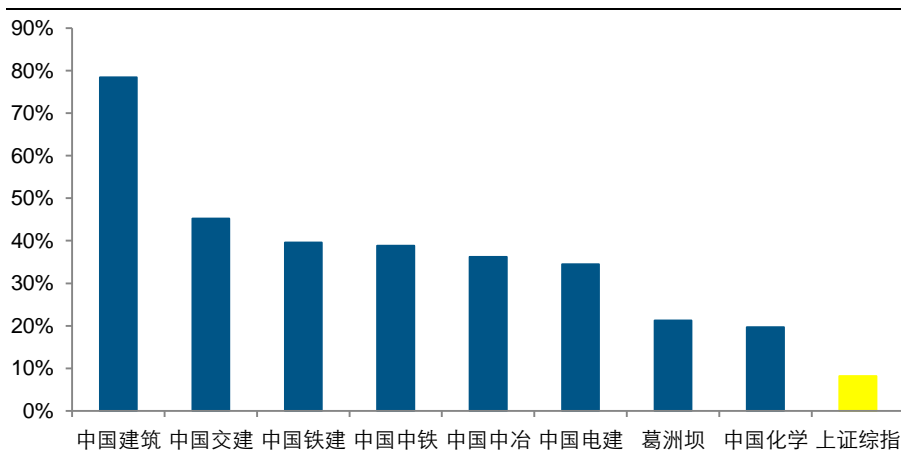
图 10: 2016.8~2016.9 八大央企和 PPP 民企期间涨幅情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

阶段三: 保险资金配置推动。2016 年 10 月, 保险资金对低估值蓝筹资产配置需求增加, 大大提高市场对建筑央企的风险偏好。在此背景下, 央企迎来一波价值重估行情, 中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁等表现靓丽。

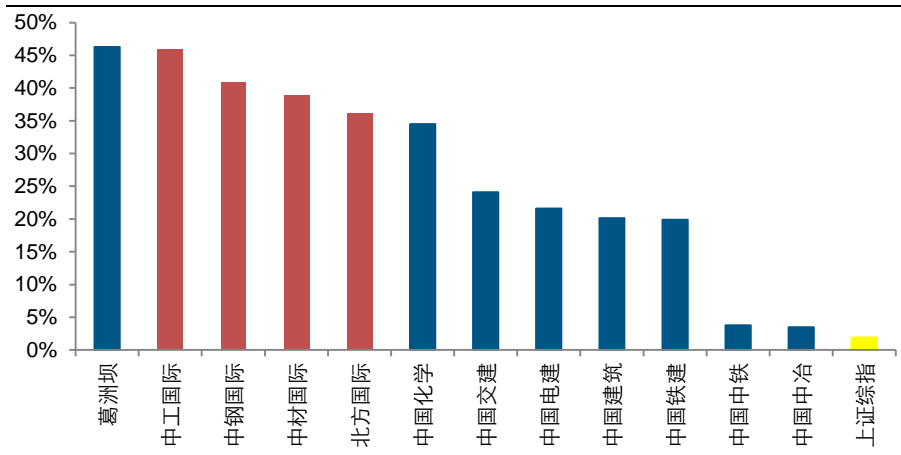
图 11: 2016.10~2016.11 八大央企涨幅情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

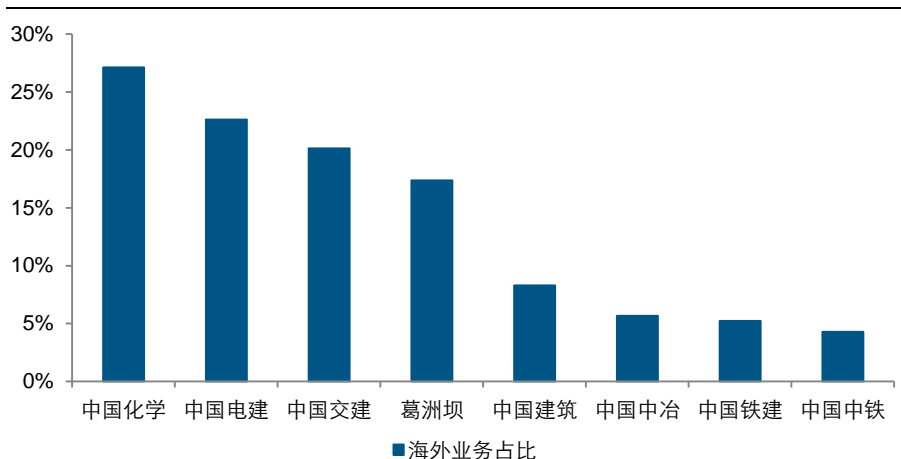
阶段四：一带一路催化。自 2017 年 1 月开始，“一带一路”行情获得持续催化：1) 2017 年 1 月 17 日举行的达沃斯论坛宣布，5 月将在北京主办“一带一路”国际合作高峰论坛；2) 1 月 24 日北方国际发布业绩预告，预计 2016 年业绩同增 55%~58%（可比口径），25 日中钢国际发布业绩预告，预计 2016 年业绩同增 10%~21%，均超出市场预期；3) 3 月 8 日，美元兑人民币中间价再次突破 6.90 关口，人民币汇率贬值预期渐强。海外业务占比较高的中国化学、葛洲坝、中国交建等表现优异（央企涨幅居前的标的海外业务占比均相对较高）。

图 12：2017/1/15~2017/4/20 央企和国际工程企业期间涨幅情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：2016 年八大央企海外业务占比情况

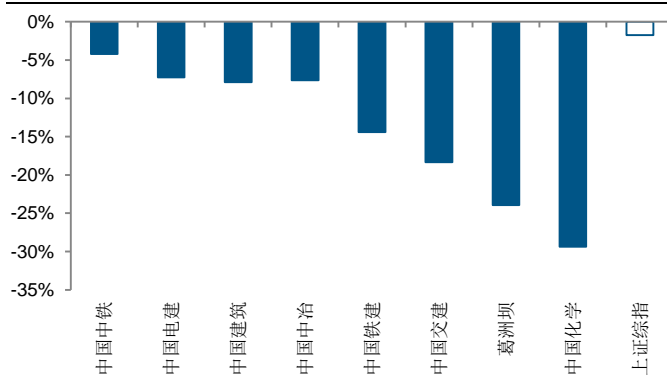


资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

业绩如约兑现，行情方能持久

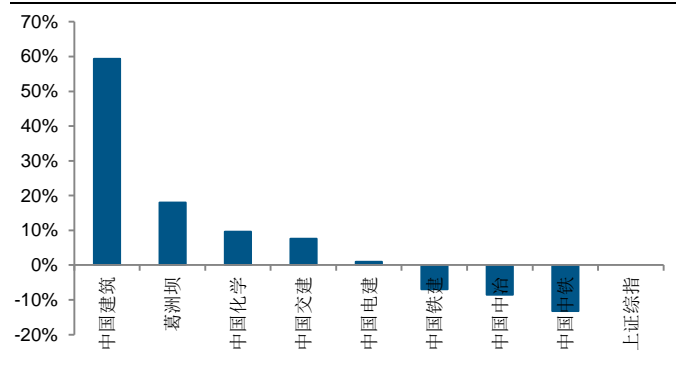
基本面变化幅度若不能支撑估值，事件驱动机会很难长久。2016 年大建筑在没有流动性宽松的情况下所出现的四波行情，分别是在稳增长、国企改革、PPP、保险资金增持、一带一路等催化下依次展开，这其中，稳增长、PPP 和一带一路在一定程度上改变了建筑央企的发展预期，使企业基本面有所改善，估值提升在情理之中；而国企改革、保险资金增持在提升企业内在价值方面迟迟没有实质进展。但由于央企利润体量过大，基本面预期变化难以快速变现（表现为业绩增速平稳），最终股价便重新回归。

图 14: 2017/4/21-2017/5/31 央企股价期间涨幅情况



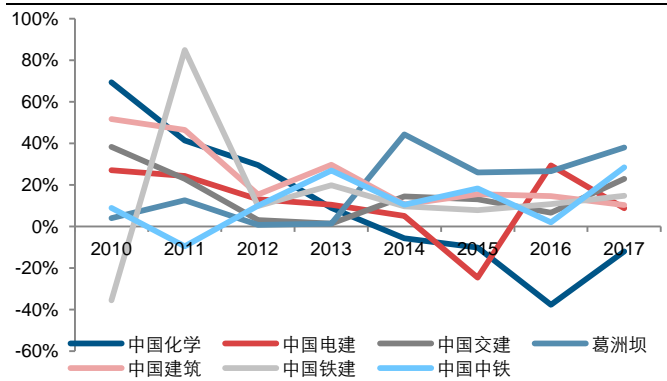
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 2016.1-2017.12 年央企股价累计涨幅情况



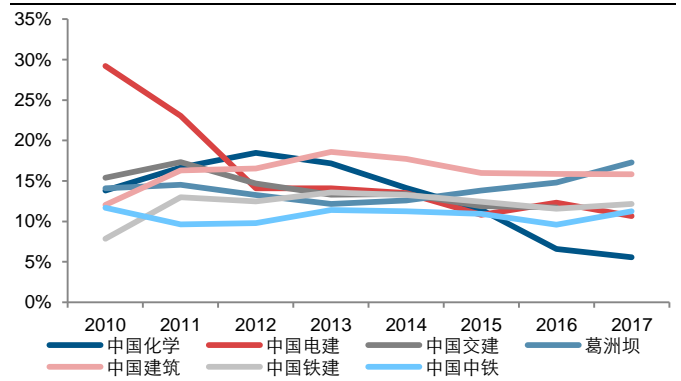
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 近年来央企的业绩增速未见明显提升 (中冶波动较大予以剔除)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 近年来央企的 ROE 水平保持平稳 (中冶波动较大予以剔除)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

反观其他行业大盘蓝筹, 长期来看市值与利润的复合增速也是正比关系。我们从部分行业中摘取了被市场推崇为“绩优白马”的 12 支个股, 以 2009 年年底市值和年报为基数, 计算到 2017 年年底披露日附近的市值和净利润增长情况, 发现业绩复合增速较高的企业市值涨幅也相对较大, 如贵州茅台、大华股份、歌尔股份、伊利股份、三安光电等; 但没有一家个股市值涨幅超过净利润涨幅, 从长期维度来看, 利润涨幅较多的个股市值涨幅也较多, 不过随着企业体量的壮大, 其估值水平趋于下滑, 市值 (股价) 上涨的驱动力更加依赖业绩的持续增长。

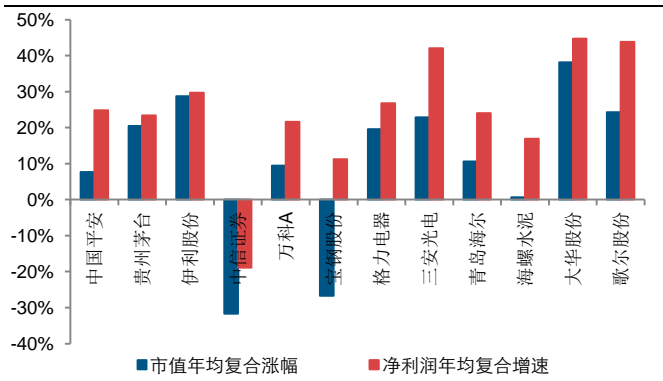
表 4: 2009-2017 年白马股市值和净利润情况 (亿元)

	上市日期	市值(2009/12/31)	市值 (2018/4/5)	净利润 (2009)	净利润 (2017)
中国平安	2007/3/1	4168.76	11706.61	144.82	999.78
贵州茅台	2001/8/27	1602.76	8718.14	45.53	290.06
伊利股份	1996/3/12	211.66	1808.35	6.65	60.03
中信证券	2003/1/6	2106.50	2206.41	100.88	119.77
万科A	1991/1/29	1159.09	3554.31	64.30	372.08
宝钢股份	2000/12/12	1691.66	1832.65	60.95	204.03
格力电器	1996/11/18	543.66	2815.36	29.32	225.09
三安光电	1996/5/28	146.48	907.86	1.80	31.64

青岛海尔	1993/11/19	331.82	1076.80	13.75	90.52
海螺水泥	2002/2/7	855.08	1756.80	36.62	164.29
大华股份	2008/5/20	48.35	691.64	1.17	23.77
歌尔股份	2008/5/22	66.36	444.90	1.09	21.07

资料来源：Wind，长江证券研究所

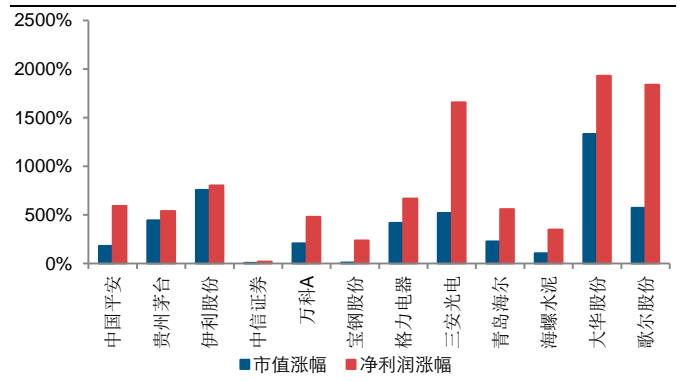
图 18：2009-2017 年大盘蓝筹市值和净利润年均涨幅



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：市值数据自 2009.12 至 2018.4，净利润数据自 2009 至 2017 年

图 19：2009-2017 年大盘蓝筹市值和净利润累计涨幅



资料来源：Wind，长江证券研究所

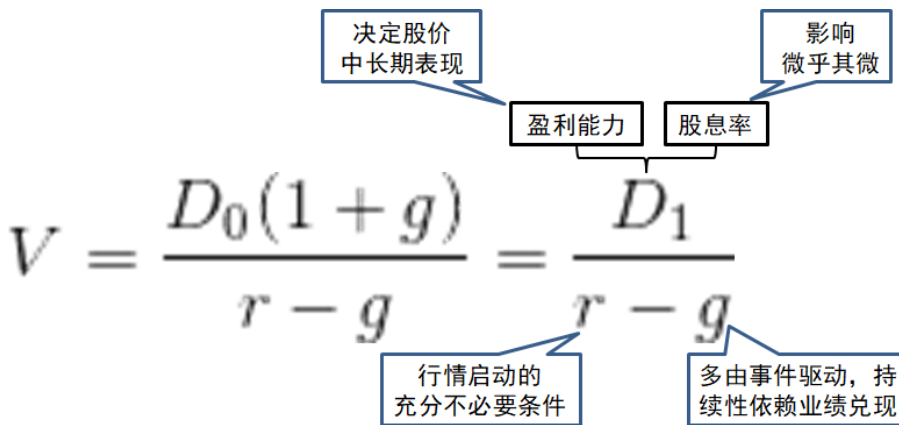
注：市值数据自 2009.12 至 2018.4，净利润数据自 2009 至 2017 年

事件驱动、企业盈利分别是央企短、长期股价表现的推手。正如格雷厄姆所说：“市场短期是一台投票机，但市场长期是一台称重机”，短期而言，股市易受市场情绪的影响（事件驱动），而市场情绪往往波动很大（过分放大政策、资金、基本面的变化），因此给企业的报价会过高或者过低；但长期来看，上市公司股价走势最终是其内在价值也就是利润增长的表现，只有经营成果不断向良性发展，企业的市值才能稳步提升。因此，我们认为，投资者应当把握央企在事件驱动下的投资机会，但一定要密切关注企业基本面的共振情况，相机而动方能落袋为安。

总结：两条主线把握建筑央企行情

综上，我们认为，建筑央企行情启动依赖两条主线：一是市场流动性，资金环境趋于宽松推动投资者风险偏好、企业盈利能力向好发展；二是催化性事件，诸如稳增长、国企改革、PPP、一带一路等改变市场对建筑企业未来盈利的增长预期，两者均可以驱动建筑央企 PE 估值提升。只是，如果个股基本面改善未能跟上市场盈利预期区间，股价就极有可能重回起点，毕竟，决定个股价值的最终因素还是企业的盈利。

图 20：两条主线把握建筑央企行情



资料来源：长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。