

2019年05月26日

# 长三角一体化加速推进，中部崛起大有可为

——申万宏源建筑周报（20190520-20190524）

看好

相关研究

证券分析师

李峙屹 A0230517070004  
lizy@swsresearch.com

研究支持

黄颖 A0230117070010  
huangying@swsresearch.com

联系人

黄颖  
(8621)23297818×021-23297204  
huangying@swsresearch.com

行业观点：

- 上周建筑行业涨幅-2.1%，跑输沪深300指数0.6%，子行业中家装板块表现最好。
- 本周我们重点关注长三角一体化发展高层论坛和中部地区崛起工作座谈会：
- **5月22日首届长三角一体化发展高层论坛在安徽省芜湖市召开**，继上周5月13日中共中央政治局审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，本次高层论坛正是共同研究落实《规划纲要》的首次会议，也是2019年长三角地区主要领导座谈会，是长三角区域一体化发展上升为国家战略后，一市三省召开的第一次会议。会议着重强调充分发挥长三角各地区自身比较优势，营造良好的要素流动环境，实现“高质量”协同发展，使得区域能级、核心竞争力真正意义上得到不断提升。我们认为当前长三角一体化发展在政策推动下正在进入前所未有的加速期，工欲善其事必先利其器，建筑企业预计将率先受益于一体化过程中硬件环境的建设。
- **5月20日至22日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在江西考察，主持召开推动中部地区崛起工作座谈会并发表重要讲话，就做好中部地区崛起工作提出八点意见**，包括推动制造业高质量发展，主动融入新一轮科技和产业革命；提高关键领域自主创新能力，推动科技成果转化和产业化，加快研发具有自主知识产权的核心技术；积极承接新兴产业布局和转移，加强与东部沿海和国际上相关地区的对接，吸引承接一批先进制造业企业；扩大高水平开放，把握机遇积极参与“一带一路”国际合作；坚持绿色发展，开展生态保护和修复；做好民生领域重点工作等。会议强调推动中部地区崛起是党中央作出的重要决策，我们认为随着中部地区崛起计划的推动，将给相关地区基础设施建设、先进制造业等相关产业带来较大发展空间。
- **基建板块核心结论不变，稳增长与防风险的再平衡是核心的政策组合，当前基本面显示逐步好转，有望迎来持续数据验证：1）区域基建是今年布局的重点，尤其是长三角经济发达区域，有数据验证、有主题催化，推荐上海建工、华建集团、隧道股份；2）看好设计，基建产业链前端设计类企业率先受益行业回暖，设计公司业绩增速确定，估值便宜，推荐苏交科、中设集团。3）信用环境改善，边际受益最大的优质民企预计可获得估值修复，关注岭南股份、龙元建设、东珠生态、天域生态、绿茵生态等。**
- **家装板块：家装具有周期与成长的双重属性，现金流好，资产负债表健康，19年1-2线城市地产销售边际改善，建议关注东易日盛（传统家装积累深厚）、金螳螂（标准化家装规模领先）。**
- **专业工程板块：石油炼化投资17年开始加速，根据企业投资计划来看，景气度还在持续上升，化工投资受益17年工业企业利润增速大增，以及今年银行信贷支持实体经济融资，投资在边际改善中，煤化工受益油价上涨，煤制乙二醇投资热情高，煤制油、煤制烯烃示范项目在积极推进中，看好中国化学、东华科技等。**
- **推荐装配式产业链，长期看存量经济下效率提升和人力替代是必然趋势，短期看：1）政府有需求。**今年投资的主体是政府，特别是长三角，珠三角，京津冀区域，对于自身大力推广的装配式会加大使用。**2）考核更明确。**特别是发达地区对装配化率的考核，真正有技术优势的企业会很快确立品牌优势。**3）上市公司有突破。**精工无论是技术授权还是工程订单都在加速落地，亚厦装配式装修订单储备丰富。**4）后续有催化。**随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升，推荐精工钢构、亚厦股份。

核心推荐标的：

- **基建组合：上海建工**（19年15%增长，PE10X，上海基建龙头国企，资产负债表质量优，地方财政实力强劲，受益长三角区域建设推进）、**隧道股份**（19年13%增长，PE9X，上海基建龙头国企，轨交、隧道工程领域竞争力强，受益长三角区域建设推进）、**华建集团**（19年25%增长，PE16X，国内建筑设计院龙头，背靠上海国资委，受益长三角区域建设推进，拟开展股权激励激发活力）、**苏交科**（19年20%增长，PE11X，中国版的AECOM，战略清晰，年初订单高速增长，未来三年20%复合增长确定性高）、**中设集团**（19年25%增长，PE11X，民营基建设计龙头之一，16年完成事业部制改革，员工激励全面提升，市场+细分领域拓展保障未来持续增长）、**中国建筑**（19年15%增长，PE5.3X，PB1.0X，建筑央企龙头市占率不断提升，受益于基建“补短板”业务结构有望继续改善，股权激励激发活力，低估值提供安全边际）。
- **东易日盛：19年20%增长，PE15X。**家装行业近几年小企业在退出市场，龙头集中度提升，东易传统家装保持稳定增长，现金流好，标准化家装速美超级家模式转换后步入正轨。
- **精工钢构：19年121%增长，PE14X。**主业反转，装配式建筑直营+加盟均迎来突破阶段，随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。
- **中国化学：19年30%增长，PE12X。**17-18年国内订单实现65%/54%增长，海外项目开工率提升，18年收入增长44%，验证高景气。煤化工随着政策放松和油价上涨，投资意愿加强；公司环保及基建业务扩张将加速。



申万宏源研究微信服务号

# 1. 行业观点及公司推荐逻辑

## 1.1 本周推荐组合：基建组合+中国化学+东易日盛

上周建筑行业涨幅-2.1%，跑输沪深 300 指数 0.6%，子行业中家装板块表现最好。

本周我们重点关注**长三角一体化发展高层论坛**和**中西部崛起工作座谈会**：

5月22日主题为“长三角：共筑强劲活跃增长极”的首届长三角一体化发展高层论坛在安徽省芜湖市召开。中共中央政治局委员、上海市委书记李强致辞。安徽省委书记李锦斌主持论坛。上海市委副书记、市长应勇，江苏省委书记娄勤俭，江苏省委副书记、省长吴政隆，浙江省委书记车俊，浙江省委副书记、省长袁家军，安徽省委副书记、省长李国英，国家发改委有关负责同志出席论坛。继上周5月13日中共中央政治局审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，本次高层论坛正是共同研究落实《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的第一次会议，也是2019年长三角地区主要领导座谈会，是习近平总书记宣布长三角区域一体化发展上升为国家战略后，一市三省召开的第一次会议。会议着重强调**充分发挥长三角各地区自身比较优势，营造良好的要素流动环境，打出组合拳，实现“高质量”协同发展的目标，使得长三角区域能级、核心竞争力真正意义上得到不断提升。**

会议同时发布了一批一体化发展成果，例如长三角地区政务服务“一网通办”开通上线，长三角主要城市扫码便捷出行开通，中国科学技术大学长三角科技战略前沿研究中心成立揭牌等，“长三角新全媒联合体”成立等。此外，组建长三角研究型大学联盟、长三角地区公安便民服务“全域通办”协议、推进长三角地区异地就医直接结算，深化三省一市医疗保障领域合作发展备忘录、沪皖港口合作协议、取消长三角区域高速公路省界收费站协议等10个项目也在会上签约。

**长三角三省一市贡献了全国近四分之一的经济总量、三分之一的贸易总量，是中国民营经济发展最为充分、开放程度最高、创新能力最强的地区，长三角地区的升级发展对全国改革发展具有重大意义，我们认为当前长三角一体化发展在政策推动下正在进入前所未有的加速期，工欲善其事必先利其器，建筑企业预计将率先受益于一体化过程中硬件环境的建设。**

5月20日至22日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在江西考察，主持召开推动中部地区崛起工作座谈会并发表重要讲话，就做好中部地区崛起工作提出8点意见，包括推动制造业高质量发展，主动融入新一轮科技和产业革命；提高关键领域自主创新能力，推动科技成果转化和产业化，加快研发具有自主知识产权的核心技术；积极承接新兴产业布局 and 转移，加强同东部沿海和国际上相关地区的对接，吸引承接一批先进制造业企业；扩大高水平开放，把握机遇积极参与“一带一路”国际合作；坚持绿色发展，开展生态保护和修复，强化环境建设和治理；做好民生领域重点工作，创造更多就业岗位等。会议强调**推动中部地区崛起是党中央作出的重要决策，我们认为中部地区崛起计划的推动，将给相关地区基础设施建设、先进制造业等相关产业带来较大发展空间。**

**基建板块核心结论不变，稳增长与防风险的再平衡是核心的政策组合，当前基本面显示逐步好转，有望迎来持续数据验证：**1) **区域基建是今年布局的重点，尤其是长三角经济发达区域**，有数据验证、有主题催化，**推荐上海建工、华建集团、隧道股份**；2) **看好设计**，基建产业链前端设计类企业率先受益行业回暖，设计公司业绩增速确定，估值便宜，**推荐苏交科、中设集团**。3) **信用环境改善**，边际受益最大的优质民企预计可获得估值修复，关注岭南股份、龙元建设、东珠生态、天域生态、绿茵生态。

**推荐装配式产业链，长期看存量经济下效率提升和人力替代是必然趋势，短期看：**1) **政府有需求**。今年投资的主体是政府，特别是长三角，珠三角，京津冀区域，对于自身大力推广的装配式会加大使用。2) **考核更明确**。特别是发达地区对装配化率的考核，真正有技术优势的企业会很快确立品牌优势。3) **上市公司有突破**。精工无论是技术授权还是工程订单都在加速落地，亚厦装配式装修订单储备丰富。4) **后续有催化**。随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升，**推荐精工钢构、亚厦股份**。

**家装板块：家装具有周期与成长的双重属性，现金流好，资产负债表健康，19年一、二线城市地产销售边际改善，建议关注东易日盛（传统家装积累深厚）、金螳螂（标准化家装规模领先）。**

**专业工程板块：**石油炼化投资17年开始加速，根据企业投资计划来看，景气度还在持续上升，化工投资受益17年工业企业利润增速大增，以及今年银行信贷支持实体经济融资，投资在边际改善中，煤化工受益油价上涨，煤制乙二醇投资热情高，煤制油、煤制烯烃示范项目在积极推进中，**看好中国化学、东华科技、航天工程等**。

**国际工程板块：**板块调整充分，估值高安全边际，充分受益“一带一路”倡议推进，第二届高峰论坛成果丰硕，进一步向务实和市场化转变，规则体系的完善有利于各国积极参与。**推荐中工国际、中材国际、中钢国际、北方国际**。

## 1.2 核心推荐标的

**基建组合：**上海建工（19年15%增长，PE10X，上海基建龙头国企，资产负债表质量优，地方财政实力强劲，受益长三角区域建设推进）、隧道股份（19年13%增长，PE9X，上海基建龙头国企，轨交、隧道工程领域竞争力强，受益长三角区域建设推进）、华建集团（19年25%增长，PE16X，国内建筑设计院龙头，背靠上海国资委，受益长三角区域建设推进，拟开展股权激励激发活力）、苏交科（19年20%增长，PE11X，中国版的AECOM，战略清晰，年初订单高速增长，未来三年20%复合增长确定性高）、中设集团（19年25%增长，PE11X，民营基建设计龙头之一，16年完成事业部制改革，员工激励全面提升，市场+细分领域拓展保障未来持续增长）、中国建筑（19年15%增长，PE5.3X，PB1.0X，建筑央企龙头市占率不断提升，受益于基建“补短板”业务结构有望继续改善，股权激励激发活力，低估值提供安全边际）。

**东易日盛：19年20%增长，PE15X。**家装行业近几年小企业在退出市场，龙头集中度提升，东易传统家装保持稳定增长，现金流好，标准化家装速美超级家模式转换后步入正轨。

**精工钢构**：19 年 121%增长，PE14X。主业反转，装配式建筑直营+加盟均迎来突破阶段，随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。

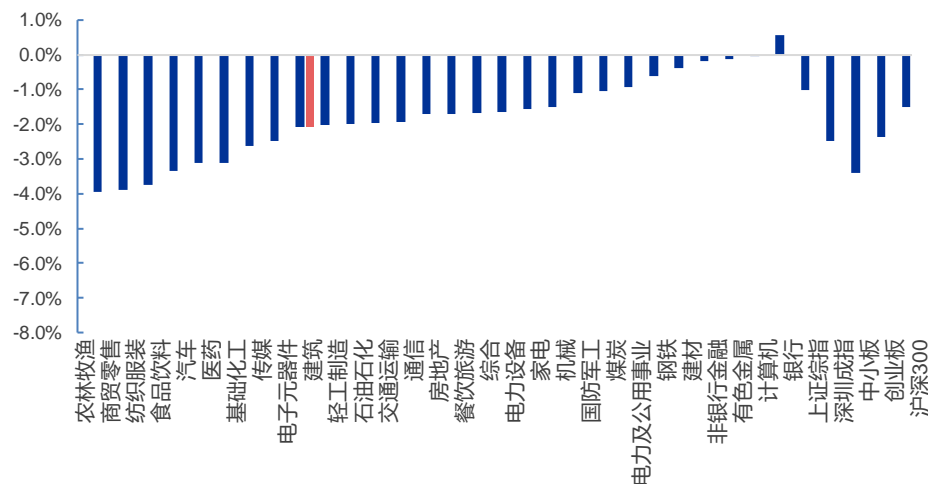
**中国化学**：19 年 30%增长，PE12X。17-18 年国内订单实现 65%/54%增长，海外项目开工率提升，18 年收入增长 44%，验证高景气。煤化工随着政策放松和油价上涨，投资意愿加强。

## 2. 建筑装饰行业市场表现

### 2.1 建筑行业周涨幅-2.08%，子行业中家装、基建国企表现较好

上周建筑行业涨幅-2.08%，跑赢中小板(-3.41%)，跑赢深圳成指(-2.48%)，跑赢创业板(-2.37%)，跑输沪深 300(-1.5%)，跑输上证综指(-1.02%)。

图 1：建筑行业周涨幅-2.08%

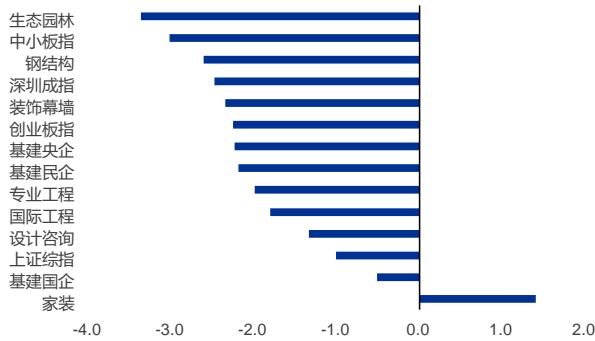


资料来源：Wind、申万宏源研究

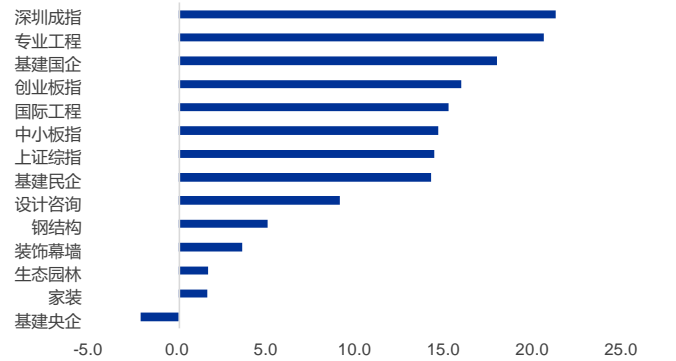
周涨幅最大的三个子行业分别为家装(1.4%)、基建国企(-0.52%)、设计咨询(-1.34%)，对应周涨幅最大的三个公司：东易日盛涨幅 1.58%，安徽水利涨幅 8.51%，浦东建设涨幅 4.44%；年涨幅最大的三个子行业分别是专业工程(23.46%)，基建国企(18.29%)，合诚股份涨幅 6.11%，对应年涨幅最大三个公司：东易日盛涨幅 10.59%、浦东建设涨幅 52.6%、山鼎设计涨幅 26.4%；除去次新股，年涨幅最大三个公司：东华科技涨幅 73.61%、浦东建设涨幅 52.6%、腾达建设涨幅 42.33%。

图 2：周子行业涨幅 (%)

图 3：年初至今子行业涨幅 (%)



资料来源：Wind、申万宏源研究



资料来源：Wind、申万宏源研究

**表 1:子行业个股涨跌幅排行**

子行业	周涨幅最大公司	涨幅%	年初至今涨幅最大公司	涨幅%
装饰幕墙	美芝股份	4.60	柯利达	40.66
家装	东易日盛	1.58	东易日盛	10.59
生态园林	铁汉生态	0.59	普邦股份	24.29
国际工程	中材国际	(1.21)	中钢国际	25.06
钢结构	富煌钢构	(0.33)	精工钢构	21.84
基建央企	葛洲坝	(0.64)	中国核建	15.01
基建国企	安徽水利	8.51	浦东建设	52.60
基建民企	围海股份	0.77	腾达建设	42.33
设计咨询	合诚股份	6.11	山鼎设计	26.40
专业工程	中国化学	2.55	东华科技	73.61

资料来源：Wind、申万宏源研究

个股中，涨幅前 5 名为安徽水利、合诚股份、浦东建设、美芝股份、奇信股份，涨幅后 5 名是神州长城、丽鹏股份、元成股份、江河集团、中国海诚。

**表 2：一周涨跌幅前 5 名排行榜**

涨幅前 5 名	涨幅(%)	涨幅后 5 名	跌幅 (%)
安徽水利	8.5	神州长城	-22.5
合诚股份	6.1	丽鹏股份	-9.8
浦东建设	5.2	元成股份	-8.3
美芝股份	4.6	江河集团	-7.5
奇信股份	4.6	中国海诚	-7.0

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 2.2 大宗及二级市场交易情况

**表 3：近期大宗交易**

公司	交易日期	成交价	当日收盘价	成交量(万股 \\份\\张)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
永福股份	2019-05-21	13.14	14.71	64.61	848.98	安信证券股份有限公司	安信证券股份有限公司上

永福股份	2019-05-24	12.88	14.27	193.60	2493.57	上海碧云路证券营业部 安信证券股份有限公司 上海碧云路证券营业部	海碧云路证券营业部 安信证券股份有限公司上 海碧云路证券营业部
中设集团	2019-05-24	10.80	12.01	28.65	309.42	华泰证券股份有限公司 南京止马营证券营业部	华泰证券股份有限公司厦 门厦禾路证券营业部

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 4：股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流通 股比(%)	交易平 均价	变动期间 股票均价
元成股份	2019-05-17	姚丽花	高管	增持	2.00	0.02	11.51	11.55
华阳国际	2019-05-17	孙大民	高管	增持	0.02	0.00	20.21	20.49
永福股份	2019-05-21	福建省平潭卓成股权投资 合伙企业(有限合伙)	公司	减持	64.61	1.07	13.14	14.71
中国中铁	2019-05-17	中国铁路工程集团有限公 司	公司	增持	1582.75	0.08	6.89	7.27
镇海股份	2019-05-21	万乘私募基金	公司	增持	99.01	2.29	18.11	18.58
达安股份	2019-05-21	颜家晓	个人	增持	73.72	1.69	15.94	16.26
延华智能	2019-05-21	潘晖	高管	增持	8.00	0.01	4.27	4.28
延华智能	2019-05-22	潘晖	高管	增持	28.00	0.04	4.33	4.41
铁汉生态	2019-05-22	陈阳春	高管	减持	19.05	0.01	3.45	3.46

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 3. 行业及公司近况

### 3.1 行业主要变化

1、新华网：5月22日首届长三角一体化发展高层论坛在安徽省芜湖市召开，主题为“长三角：共筑强劲活跃增长极”。一市三省的主要领导齐聚芜湖，同与会专家学者、企业家围绕“打造长三角一体化高质量发展样板”、“高质量一体化赋能强劲增长极”“科学配置资源打造活力动力源”“高质量一体化发展的机遇与挑战”等话题进行了充分的讨论。会议同时发布了一批一体化发展成果，例如长三角地区政务服务“一网通办”开通上线，长三角主要城市扫码便捷出行开通，中国科学技术大学长三角科技战略前沿研究中心成立揭牌等，“长三角新全媒联合体”成立等。

2、政府网：5月20日至22日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在江西考察，主持召开推动中部地区崛起工作座谈会并发表重要讲话，就做好中部地区崛起工作提出8点意见，包括推动制造业高质量发展，主动融入新一轮科技和产业革命；提高关键领域自主创新能力，推动科技成果转化和产业化，加快研发具有自主知识产权的核心技术；积极承接新兴产业布局 and 转移，加强同东部沿海和国际上相关地区的对接；做好民生领域重点工作，创造更多就业岗位等。

3、第一财经：为了坚决遏制假借政府和社会资本合作（PPP）增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在6月底前，完成入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的PPP项目，将从PPP项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作，维护各方合法权益，避免出现半拉子工程。

表5：本周行业重要变化

主题	日期	内容	来源	链接
宏观	2019/5/20	组织开展全国建筑市场和工程质量安全监督执法检查，检查范围包括建筑市场和工程质量安全、建筑节能，检查分两批，第一批检查时间为5月，省份包括北京、天津、河北、辽宁、吉林、黑龙江、湖北、湖南、广东、广西、重庆、四川、贵州、新疆；第二批检查时间为9月，省份包括山西、内蒙古、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、河南、海南、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏。	住建部	<a href="http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201905/t20190520_240606.html">http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201905/t20190520_240606.html</a>
地方	2019/5/21	深圳市政府近日出台了《深圳市扶持实体经济发展促进产业用地节约集约利用的管理规定》，普通工业用地提高容积部分和无偿移交政府的建筑面积，不计收地价；新增的建筑面积符合深圳市产业发展导向的，可适用产业发展导向修正系数；审批时间预计由原来的6至12个月压缩为2至3个月。据初步分析，全市符合该政策规定的产业用地约88平方公里，理论上可在不新增加1平方米建设用地情况下，增加1.6亿平方米产业空间。	深圳市规划和自然资源局	<a href="http://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zcjd/201905/t20190520_17672374.htm">http://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zcjd/201905/t20190520_17672374.htm</a>
宏观	2019/5/21	为了坚决遏制假借政府和社会资本合作（PPP）增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在6月底前，完成入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的PPP项目，将从PPP项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作，维护各方合法权益，避免出现半拉子工程。	第一财经	<a href="http://credit.fuzhou.gov.cn/xyxy/xyxydt/201905/t20190521_2897239.htm">http://credit.fuzhou.gov.cn/xyxy/xyxydt/201905/t20190521_2897239.htm</a>
宏观	2019/5/23	下发关于开展2019年住房和城乡建设系统“安全生产月”活动的通知，通知要求，加强对危险性较大的分部分项工程和城市轨道交通工程安全管控，加大对事故多发、频发地区和企业的监管力度，严格监督执法，严厉打击安全生产违法违规行为，全面落实安全生产主体责任；积极创新监管模式，建立健全失信惩戒机制，构建安全监管长效机制。	住建部	<a href="http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201905/t20190523_240655.html">http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201905/t20190523_240655.html</a>

资料来源：Wind、申万宏源研究

### 3.2 重点公司主要变化

【中国建筑】：近期，本公司获得如下重大项目合计 240.3 亿元（占公司 2018 年营业收入的 2%）。

【上海建工】：公司下属子公司投资设立产业基金建赢睿跖基金共计 5.02 亿元。

【中国中铁】：董事会同意公司收购恒通科技控制权。同意公司以协议转让方式按 12 元/股的价格受让孙志强持有的恒通科技 2509.9 万股、诸城晨光景泰持有的恒通科技 4008.5 万股，同意接受孙志强放弃其持有的余下股份表决权。

表 6：本周重要公司变化

主题	公司	重要变化
	勘设股份	公司拟中标忠庄碧云峰片区棚户区改造项目设计施工总承包 EPC 项目，工期 720 天，中标价 5.9 亿元，约占公司 2018 年营业收入 27.4%。
	宏润建设	公司中标上海市闵行区梅陇镇 MHPO-0304 单元 02-10-01B 地块，工期为 679 天，中标价 3.2 亿元（占公司 2018 年度营业收入 3.23%）。
	勘设股份	公司成为遵义市碧云峰生态健康城红武路建设项目设计施工总承包(EPC)项目第一中标候选人，工期约 720 天，中标价 6.1 亿（约占 2018 年营业收入的 28.3%）。
	蒙草生态	公司中标第十四届全国冬运会主场馆周边绿化提升改造工程 PPP 项目，中标价 4.3 亿元（约占 2018 年度营业收入 11.1%）。
	汉嘉设计	公司中标桃源单元 R21-21 地块公共租赁住房工程设计-采购-施工(EPC)总承包项目，工期为 1200 天，合同的总金额为 3.2 亿元（约占 2018 年营业收入 33.5%）。
	粤水电	公司中标“广东（潭洲）国际会展中心二期及配套项目Ⅲ包 B 标段施工”项目，中标价约 3.6 亿元，约占公司 2018 年度经审计营业收入的 4.33%。
合同中标	东珠生态	（1）公司预中标“龙马潭主城区雨污分流项目及截污支管建设项目勘察-设计-施工总承包（F+EPC）”，本项目投资估算金额 4 亿元，约占公司 2018 年度经审计营业收入的 25.00%。（2）公司所属联合体与杭州大江东城市基础设施建设有限公司友好协商，就“江东大道提升改造工程（滨江二路西段-河庄大道）及地下综合管廊、江东大道提升改造工程（青六路东-苏绍高速）及地下综合管廊 EPC 项目”签署了《建设项目工程总承包合同》，合同金额 41.2 万元。
	中化岩土	公司全资子公司北京场道市政工程集团有限公司牵头成都市勘察测绘研究院、成都市市政工程设计研究院所组成的联合体与成都兴城投资集团有限公司签订《东西城市轴线（成渝高速公路收费站-龙泉驿区界）工程勘察-设计-施工总承包一标段合同》，项目估算建安费为人民币 26 亿元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 72.96%。
	葛洲坝	公司与印尼大丰和顺能源工业有限公司签订了印尼北加省卡扬 A 水电站项目合同协议，合同金额 15 亿美元，约合人民币 100.95 亿元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 10.03%。
	中国建筑	近期，本公司获得如下重大项目合计 240.3 亿元（占公司 2018 年营业收入的 2%）。
	东华科技	公司与中建八局（牵头人）组成的联合体中标了内蒙古开滦化工有限公司 40 万吨/年煤制乙二醇项目设计施工总承包。中标预估结算价为 51.9 亿元（占公司 2018 年营业收入的 129%）。
	东珠生态	公司所属联合体预中标福建政和念山国家湿地公园建设项目设计采购施工总承包项目。项目总投资约 8484.4 万元（占公司 2018 年营业收入的 5.3%）。
投融资	隧道股份	第一期债券发行工作已于 2019 年 5 月 17 日结束，实际发行规模 25 亿元，期限 3 年，最终票面利率为 3.80%，募集资金拟用于补充公司流动资金和偿还金融机构借款。
	四川路桥	公布 2019 年公司债券（第一期）发行结果，最终发行规模为人民币 15 亿元，最终票面利率为 4.34%，募集资金拟用于偿还公司债务。
	葛洲坝	公布 2019 年可续期公司债券（第一期）发行结果，品种一实际发行金额 50 亿元，最终首个周期的票面



		利率为 4.35%，其中初始基准利率为 3.06%、初始利差为 1.29%；品种二实际未发行。募集资金拟用于偿还有息债务及补充营运资金。
	上海建工	公司下属子公司投资设立产业基金建赢睿拓基金共计 5.02 亿元。
	中国中铁	董事会同意公司收购恒通科技控制权。同意公司以协议转让方式按 12 元/股的价格受让孙志强持有的恒通科技 2509.9 万股、诸城晨光景泰持有的恒通科技 4008.5 万股，同意接受孙志强放弃其持有的余下股份表决权。
	全筑股份	上海国盛海通基金出资人民币 3 亿元认购公司全资子公司上海全筑装饰新增注册资本约 1.1 亿元(对应增资后的全筑装饰 18.5%的股权) 本次增资完成后，全筑装饰的注册资本将约为 6.1 亿元(原 5 亿元)。
	绿茵生态	公司与天津市丽境绿化投资有限公司共同出资设立项目公司天津市丽茵林业有限公司。该项目公司注册资本约为 2 亿元人民币，公司认缴出资约 1.8 亿元。
股权激励	金螳螂	“金诚 1 号”员工持股计划即将届满。至今，公司“金诚 1 号”员工持股计划持有股票 1426.1 万股(占公司总股本的 0.53%)。
管理层变动	龙建股份	聘任李梓丰先生为公司董事会秘书，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满。
	全筑股份	尹洪卫先生将其持有的本公司的股份 500 万股补充质押。至今，尹洪卫先生累计质押其持有的本公司股份 2.4 亿股(占本公司总股本的 23%)。
	中国中铁	近日，公司与通辽市土地储备交易中心、通辽市住房和城乡建设委员会签订了《协议书》，就回购通辽市空闲地绿化项目地上物补偿事宜达成协议，回购补偿金额为 1.7 亿元。
	美尚生态	公司实际控制人韩汇如先生补充质押其持有的公司股份 1343 万股。本次质押后韩汇如先生累计质押股份 4.8 亿股(占公司股本总数的 38%)。
	百利科技	3 月 27 日至 5 月 10 日，股东深圳市国信弘盛股权投资基金累计减持 125.1 万股(占公司总股本 0.78%)，减持后其持有公司 5.9%的股份。
	元成股份	公司拟以发行股份及支付现金的方式购买徐文辉、邵永丽、久泰投资、吉晓翔、陈宇持有的泰欣环境 70%的股权(交易对价为 4.2 亿元)，并募集配套资金。
	永福股份	(1) 公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买沙正勇、谢晓东等 15 名交易对方合计持有的香江科技的 100%股份(对应 1130.9 万股，17.25 元/股)。(2) 公司股东权益发生变动。谢晓东先生持股比例变为 23%(原 31%)；谢晓东先生的一致行动人卢静芳女士持股比例变为 4.4%(原 7.8%)；沙正勇先生持股比例为 12%(原 0%)。余艇先生持股比例为 3.7%(原 6.7%)；上海西上海投资发展有限公司持股比例为 6.5%(原 3.7%)。
其他	名家汇	公司控股股东智大控股延期回购其所持公司的股份 2796 万股。至今，智大控股所持有公司股份累计被质押 7844.6 万股(占公司总股本的 35%)。
	汉嘉设计	公司股东成朴基金将其持有的部分公司股票 861.1 万股办理了解除质押手续。现，其暂未被质押股份。
	美尚生态	拟以公司现有总股本 8.1 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 1.4 元(含税)。同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，分红后转增后总股本增至 9.7 亿股。
	方大集团	公司控股股东东易天正将其持有的本公司股份 2800 万股进行解除质押。本次解除质押后，东易天正所持公司股份不存在质押情况。
	鸿路钢构	拟以公司总股本 3.2 亿股为基数，每股派发现金红利 0.41 元(含税)，以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，本次分配后总股本为 4.5 亿股。
	金螳螂	公司股东焦果珊女士将其持有的公司 2250 万股股票(占公司股本的 1.4%)办理了质押延期购回手续。
	围海股份	拟以公司总股本 6668 万股为基数，每股派发现金红利约 0.14 元(含税)，共计派发现金红利约 956.9 万元。
	中公高科	公司拟对恒润集团的贷款或融资租赁等业务提供不超过 7000 万元的担保，拟为项目公司崇左岭南 3.1 亿元的贷款提供担保。
	江河集团	公司股东吴桂昌与林从孝于 3 月 27 日分别与公司第一大股东豫资保障房签署了《表决权委托协议》，吴桂昌、林从孝分别将其持有的公司股份 1.2 亿股(约占公司总股本的 8.3%)，3656.7 万股(约占公司总

股本的 2.5%) 对应的表决权全部不可撤销地委托给豫资保障房行使。表决权委托协议生效后, 豫资保障房成为公司单一拥有表决权份额最大的股东(约占公司总股本的 24%), 成为上市公司控股股东, 河南省财政厅成为公司实际控制人。

龙建股份	拟以公司现有总股本 5.1 亿股剔除已回购股份后的 5 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 2 元现金(含税)。公司实际控制人尹洪卫先生将其持有的本公司的股份 140 万股质押给东莞证券股份有限公司。截至今日, 尹洪卫先生累计质押其持有的公司股份 2.36 亿股, 占其持有公司股份总数的 65.4%, 占本公司总股本的 23.1%。
农尚环境	

资料来源: Wind、申万宏源研究

## 4. 大事提醒及宏观日历

表 7: 未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元, 按最近交易日收盘价)	占解禁后流通数量比例(%)	占总股本比例(%)	剩余限售股份数量(万股)
汉嘉设计	2019/5/27	1830.00	293.90	25.8%	8.7%	13,950.00
围海股份	2019/6/5	9723.62	510.49	-	8.5%	114,422.37
中国核建	2019/6/6	166320.00	12490.63	-	63.4%	262,500.00
中设集团	2019/6/17	230.57	27.69	-	0.5%	46,442.03
中国电建	2019/6/19	415463.35	20316.16	-	27.2%	1,529,903.50
中设股份	2019/6/20	1398.89	300.90	-	16.1%	8,692.29
合诚股份	2019/6/28	7500.00	2188.50	-	73.2%	10,250.00
镇海股份	2019/6/28	33.93	5.35	-	0.2%	17,415.66
海波重科	2019/7/19	6105.00	884.61	-	57.1%	10,685.40
柯利达	2019/7/29	392.24	41.93	-	0.9%	42,564.19

资料来源: Wind、申万宏源研究

表 8: 近期上市公司股东大会安排

公司	时间	地点
新疆交建	2019 年 5 月 27 日 15:30	乌鲁木齐市高新技术开发区(新市区)乌昌路辅道 840 号
祥龙电业	2019 年 5 月 27 日 10:00	武汉祥龙电业股份有限公司会议室
铁汉生态	2019 年 5 月 27 日 14:45	深圳市福田区红荔西路 8133 号农科商务办公楼七楼会议室
中装建设	2019 年 5 月 27 日 15:30	广东省深圳市罗湖区深南东路 4002 号鸿隆世纪广场 B 座四楼公司牡丹厅会议室
洪涛股份	2019 年 5 月 27 日 14:30	深圳市南山区高发西路 28 号洪涛股份大厦 22 楼会议室
中国电建	2019 年 5 月 28 日 9:00	北京市海淀区车公庄西路 22 号海赋国际大厦 A 座 710 会议室
延长化建	2019 年 5 月 28 日 11:00	杨凌农业高新技术产业示范区新桥北路 2 号公司 611 会议室
东方铁塔	2019 年 5 月 28 日 14:00	青岛胶州市广州北路 318 号公司办公楼
四川路桥	2019 年 5 月 29 日 14:30	成都市高新区九兴大道 12 号公司十楼会议室
安徽水利	2019 年 5 月 29 日 9:30	合肥市安建国际大厦 27 楼会议室
亚泰国际	2019 年 5 月 31 日 15:00	深圳市福田区卓越时代广场裙楼 4 楼公司会议室
森特股份	2019 年 5 月 31 日 10:30	北京经济技术开发区路南区融兴北二街 1 号
美尚生态	2019 年 6 月 3 日 15:00	江苏省无锡市滨湖区山水城科教软件园 B 区 3 号楼美尚生态三楼会议室
亚厦股份	2019 年 06 月 04 日 13:30	浙江省杭州市西湖区沙秀路 99 号亚厦中心 A 座 12 楼会议室

中国核建	2019年6月12日 9:00	北京市西城区车公庄大街12号核建大厦
同济科技	2019年6月12日 14:00	上海市彰武路50号同济君禧大酒店三楼多功能厅
华建集团	2019年6月12日 14:00	上海市静安区延安中路1111号延安饭店二楼华园厅
中国交建	2019年6月18日 14:00	北京市西城区德胜门外大街85号中国交通建设大厦
中铝国际	2019年6月18日 9:30	北京市海淀区杏石口路99号C座中铝国际工程股份有限公司211会议室
中国中铁	2019年6月25日 9:30	北京市海淀区复兴路69号中国中铁广场会议室
中国中冶	2019年6月26日 14:00	中国北京市朝阳区曙光西里28号中冶大厦

资料来源：Wind、申万宏源研究

表9：下周上市公司大事提醒

(05/26)周日	(05/27)周一	(05/28)周二	(05/29)周三	(05/30)周四	(05/31)周五	(06/01)周六
中装建设(002822): 股东大会互联网投票起始	中装建设(002822): 股东大会召开	东华科技(002140): 分红股权登记	名雕股份(002830): 分红股权登记	亚泰国国际(002811): 股东大会互联网投票起始	粤水电(002060): 分红除权	
新疆交建(002941): 股东大会互联网投票起始	汉嘉设计(300746): 限售股份上市流通	延长化建(600248): 股东大会召开	岭南股份(002717): 分红股权登记	海波重科(300517): 分红派息	金螳螂(002081): 分红除权	
铁汉生态(300197): 股东大会互联网投票起始	祥龙电业(600769): 股东大会互联网投票起始	安徽水利(600502): 股东大会现场会议登记起始	杭州园林(300649): 分红除权	粤水电(002060): 分红股权登记	农尚环境(300536): 分红股权登记	
洪涛股份(002325): 股东大会互联网投票起始	洪涛股份(002325): 股东大会召开	东方铁塔(002545): 股东大会召开	四川路桥(600039): 股东大会召开	海波重科(300517): 分红除权	金螳螂(002081): 分红派息	
洪涛股份(002325): 股东大会现场会议登记起始	东方铁塔(002545): 股东大会互联网投票起始	杭州园林(300649): 分红股权登记	四川路桥(600039): 股东大会互联网投票起始	名雕股份(002830): 分红派息	森特股份(603098): 股东大会互联网投票起始	
	祥龙电业(600769): 股东大会召开	延长化建(600248): 股东大会互联网投票起始	杭州园林(300649): 分红派息	岭南股份(002717): 分红除权	亚厦股份(002375): 股东大会现场会议登记起始	
	四川路桥(600039): 股东大会现场会议登记起始	森特股份(603098): 股东大会现场会议登记起始	东华科技(002140): 红股上市	名雕股份(002830): 分红除权	美尚生态(300495): 股东大会现场会议登记起始	
	新疆交建(002941): 股东大会现场会议登记起始	中国电建(601669): 股东大会互联网投票起始	安徽水利(600502): 股东大会互联网投票起始	金螳螂(002081): 分红股权登记	亚泰国国际(002811): 股东大会召开	

延长化建 (600248): 股东大会现场会议登记起始	中国电建 (601669): 股东大会召开	东华科技 (002140): 分红除权	岭南股份 (002717): 分红派息	森特股份 (603098): 股东大会召开
中国电建 (601669): 股东大会现场会议登记起始		东华科技 (002140): 分红派息	岭南股份 (002717): 红股上市	粤水电 (002060): 分红派息
新疆交建 (002941): 股东大会召开		安徽水利 (600502): 股东大会召开	亚泰国际 (002811): 股东大会现场会议登记起始	
铁汉生态 (300197): 股东大会召开		海波重科 (300517): 分红股权登记		

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 10：中国宏观数据发布日历

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
5	6	7	8	9	10	11
	4 月财新服务业 PMI:经营活动指数 54.5	4 月官方储备资产(亿美元)31924.61	4 月贸易差额(亿美元)138.4	4 月 CPI:同比 (%)2.5	第一季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)586	
		4 月黄金储备(万盎司)6110		4 月 PPI:同比 (%)0.9		
		4 月外汇储备(亿美元)30949.53		4 月 M0:同比 (%)3.5		
				4 月 M1:同比 (%)2.9		
				4 月 M2:同比 (%)8.5		
				4 月社会融资规模:当月值(亿元)13600		
				4 月新增人民币贷款(亿元)10200		
12	13	14	15	16	17	18
			4 月工业增加值:当月同比 (%)5.40	4 月国内信贷(亿元)2,037,682.93	第一季度金融机构来华直接投资净流入(亿美元)	

						元)7.61
						4月固定资产投资:累计同比(%)6.10
						4月社会消费品零售总额:当月同比(%)7.20
19	20	21	22	23	24	25
	4月全社会用电量:累计同比(%)5.57				4月外汇市场即期交易额:当月值(亿美元)9873.43	
	4月银行代客涉外收付款差额:当月值(亿美元)-78.92				4月外汇市场交易额:当月值(亿美元)28275.72	
	4月银行结汇:当月值(亿美元)1516.26					
	4月银行结售汇差额:当月值(亿美元)-109.8					
	4月银行售汇:当月值(亿美元)1626.06					

资料来源: Wind、申万宏源研究

## 5. 重点公司盈利预测与估值水平

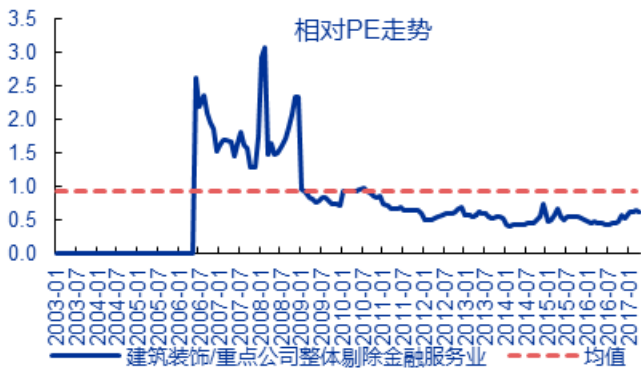
表 11: 申万宏源建筑公司估值比较表(截止 2019.5.24)

	评级	收盘价		EPS		PE			申万-wind 卖方一致 EPS		
		2019/5/24	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E	2020E	
金螳螂	买入	9.86	0.79	0.90	1.02	12.4	11.0	9.6	(0.03)	0.10	
亚厦股份	增持	5.56	0.28	0.30	0.35	20.2	18.4	16.0	(0.03)	0.01	
装饰幕墙	广田集团	买入	5.42	0.23	0.26	0.29	23.9	20.8	18.9	(0.05)	(0.03)
	全筑股份	增持	6.36	0.48	0.65	0.82	13.1	9.7	7.8	(0.01)	0.15
	江河集团	增持	7.00	0.53	0.66	0.79	13.3	10.6	8.8	(0.01)	0.12
	平均					12.3	15.4	13.5			
家装	东易日盛	增持	17.34	0.96	1.15	1.39	18.0	15.0	12.5	(0.06)	0.17
	名雕股份	增持	14.11	0.34	0.38	0.42	41.0	37.2	33.8	-	-
	平均					29.5	26.1	23.2			

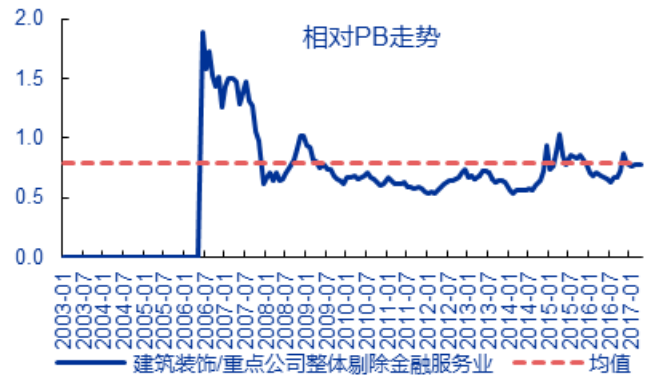
	棕榈股份	增持	4.05	0.03	0.02	0.02	120.0	171.4	171.4	-	-
	铁汉生态	增持	3.39	0.13	0.23	0.33	26.1	14.5	10.4	(0.06)	0.04
	普邦股份	增持	3.07	0.02	0.02	0.02	128.9	184.1	184.1	-	-
生态园林	蒙草生态	增持	4.13	0.13	0.19	0.23	32.5	21.7	18.1	-	-
	美尚生态	增持	14.08	0.57	0.68	0.78	24.8	20.6	17.9	(0.08)	0.02
	文科园林	暂无评级	6.25	0.49	0.56	0.62	12.8	11.2	10.2	(0.06)	0.00
	天域生态	增持	8.48	0.38	0.42	0.46	22.4	20.3	18.5	-	-
	岭南股份	增持	7.36	0.76	0.99	1.19	9.7	7.5	6.2	(0.02)	0.17
	平均					47.15	56.41	54.59			
国际工程	中工国际	买入	11.15	0.97	0.85	0.90	11.5	13.0	12.4	(0.27)	(0.23)
	北方国际	增持	8.90	0.77	0.88	1.01	11.6	10.1	8.8	(0.04)	0.09
	中钢国际	增持	5.44	0.35	0.42	0.51	15.5	12.9	10.8	(0.03)	0.05
	中材国际	增持	6.55	0.79	0.90	0.99	8.3	7.2	6.6	0.00	0.09
	平均					11.7	10.8	9.6			
钢结构	精工钢构	增持	3.18	0.10	0.22	0.28	31.7	14.4	11.5	0.02	0.07
	鸿路钢构	增持	7.83	0.79	0.99	1.19	9.9	7.9	6.6	0.00	0.20
	杭萧钢构	增持	3.88	0.32	0.27	0.27	12.2	14.4	14.4	(0.02)	(0.02)
	富煌钢构	增持	6.08	0.24	0.34	0.44	24.9	17.8	13.7	(0.02)	0.08
	平均					19.7	13.6	11.5			
基建央企	中国建筑	买入	5.51	0.91	1.05	1.18	6.0	5.3	4.7	0.04	0.17
	中国中铁	增持	6.45	0.75	0.84	0.93	8.6	7.6	7.0	(0.03)	0.05
	中国电建	增持	4.89	0.50	0.56	0.62	9.7	8.7	7.9	(0.00)	0.05
	中国交建	增持	10.95	1.22	1.37	1.51	9.0	8.0	7.2	(0.01)	0.13
	中国中冶	增持	3.00	0.31	0.34	0.38	9.8	8.7	7.9	(0.00)	0.03
	中国核建	增持	7.51	0.37	0.42	0.47	20.5	17.8	15.9	(0.02)	0.03
	葛洲坝	增持	6.20	1.01	1.11	1.22	6.1	5.6	5.1	(0.01)	0.10
	平均					10.0	8.8	8.0			
基建国企	隧道股份	增持	6.38	0.63	0.71	0.79	10.1	9.0	8.1	0.00	0.08
	上海建工	增持	3.71	0.31	0.36	0.39	11.9	10.3	9.4	(0.01)	0.02
	粤水电	暂无评级	3.30	0.17	0.20	0.23	19.8	16.5	14.3	(0.01)	0.02
	安徽水利	暂无评级	4.72	0.46	0.53	0.59	10.2	8.8	8.0	(0.02)	0.03
	浦东建设	暂无评级	7.42	0.47	0.54	0.59	15.9	13.8	12.6	0.00	0.06
	山东路桥	暂无评级	5.12	0.59	0.68	0.78	8.6	7.5	6.5	0.00	0.11
	四川路桥	暂无评级	3.53	0.32	0.37	0.43	10.9	9.5	8.2	(0.04)	0.01
	平均					12.5	10.8	9.6			
基建民企	龙元建设	增持	6.69	0.60	0.74	0.89	11.1	9.0	7.5	(0.04)	0.11
	宏润建设	暂无评级	3.86	0.27	0.33	0.38	14.2	11.8	10.3	(0.01)	0.03
	围海股份	增持	5.25	0.22	0.29	0.34	23.8	18.3	15.5	(0.04)	0.01
	平均					16.3	13.0	11.1			
设计咨询	苏交科	增持	8.77	0.64	0.77	0.95	13.7	11.4	9.3	(0.02)	0.16
	中设集团	增持	12.01	0.85	1.07	1.31	14.1	11.3	9.2	(0.05)	0.20
	中衡设计	增持	11.95	0.61	0.76	0.92	19.6	15.6	13.0	(0.06)	0.09
	华建集团	增持	11.80	0.59	0.74	0.89	19.9	15.9	13.3	(0.09)	0.05
	平均					16.8	13.6	11.2			
专业工程	中国海诚	增持	10.18	0.51	0.64	0.76	20.0	16.0	13.4	(0.01)	0.12

中化岩土	暂无评级	4.65	0.12	0.12	0.12	37.8	37.8	37.8	-	-
中国化学	增持	6.04	0.39	0.51	0.64	15.4	11.9	9.5	(0.02)	0.10
东华科技	增持	10.00	0.33	0.47	0.56	30.1	21.5	17.9	0.06	0.15
平均						25.8	21.8	19.6		

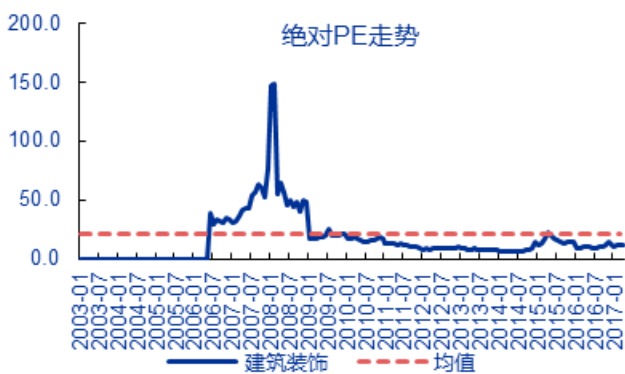
资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 4：建筑装饰行业相对 PE 低于历史均值**


资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 5：建筑装饰行业相对 PB 与历史均值接近**


资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 6：建筑装饰行业绝对 PE 低于历史均值**


资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 7：建筑装饰行业绝对 PB 低于历史均值**


资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。