

2019年06月16日

# 稳增长压力犹在，专项债规范发行 加大逆周期调节力度

——申万宏源建筑周报（20190610-20190614）

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3.6%，跑赢沪深300指数1.0%，子行业中家装、设计咨询板块表现最好。
- **信用环境持续改善，企业中长期融资占比下滑。**5月单月新增社融1.4万亿，同比多增4,434亿元，环比基本持平，单月新增人民币贷款1.18万亿，同比微增300亿元。1-5月累计新增社融10.95万亿，同比多增2.37万亿，对应增速约27.6%，累计新增人民币贷款8.01万亿，同比多增8,165亿，对应增速约11.4%。结构上来看，**企业广义中长期融资占比1-4月下降2.4个百分点至44.2%**（广义中长期融资=企业中长期贷款+信托贷款+委托贷款+企业债券融资+银行间ABS+一般置换债+专项债-短融），**居民中长期贷款占比继续提升1.9个百分点至20.7%**。
- **表内融资方面，新增信贷基本持平，企业中长贷偏弱。**5月金融机构人民币贷款新增1.18万亿，同比微增300亿元，其中**企业中长期贷款新增2,524亿元，同比少增1,507亿；企业债券融资新增476亿，同比多增858亿**，我们通过汇总WIND中所有企业债券数据，**建筑行业5月净融资额占比大幅提升至56.8%**；**专项债发行节奏相对缓慢**，5月地方政府专项债净融资1,251亿，同比多增240亿元，1-5月累计净融资8,321亿，为全年计划的38.7%，近日印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，**要求加快专项债券发行使用进度，力争当年9月底前发行完毕，逆周期调节力度加大。**按区域统计，排名前五的广东、江苏、四川、山东、安徽合计占比43%；**按资金用途分类统计**，估算新增专项债中用于基建预计约为4,133亿，占比48.1%，以广东和江苏为重点投资建设地区，合计用于基建规模预计约为1,020亿，占比约24.7%。
- **表外融资继续边际改善叠加基数因素贡献社融主要增量。**委托贷款4月单月减少631亿，同比少减939亿，环比4月少减566亿，1-5月累计减少4,106亿元，同比少减2,260亿；信托贷款4月单月减少52亿，同比少减852亿，环比2月多减181亿，1-5月累计新增913亿，同比多增1,153亿。**结构上来看**，根据用益信托网发行产品汇总，5月新产品中投向基建约为20.1%。
- **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，当前逆周期调节力度加大，有望迎来后续数据验证：1）铁公机等国家重点支持项目有望受益专项债作为资本金模式，在适度加杠杆下实现快速推进，推荐大型基建央企，中国中铁、中国交建、中国建筑等；2）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；3）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。4）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，PE12X，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，PE5.5X，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

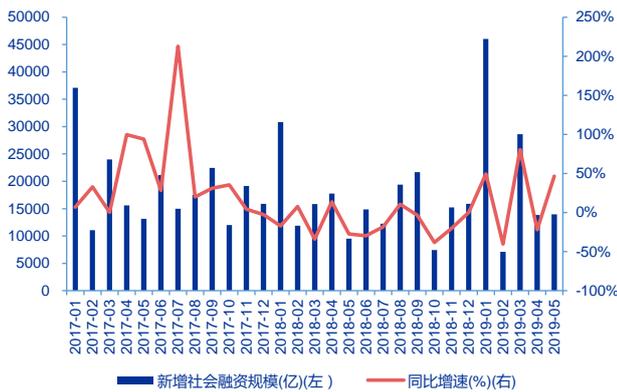
# 1. 行业观点及公司推荐逻辑

## 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 3.6%，跑赢沪深 300 指数 1.0%，子行业中家装、设计咨询板块表现最好。

**信用环境持续改善，企业中长期融资占比下滑。**5 月单月新增社融 1.4 万亿，同比多增 4,434 亿元，环比基本持平，单月新增人民币贷款 1.18 万亿，同比微增 300 亿元。1-5 月累计新增社融 10.95 万亿，同比多增 2.37 万亿，对应增速约 27.6%，累计新增人民币贷款 8.01 万亿，同比多增 8,165 亿，对应增速约 11.4%。结构上来看，**企业广义中长期融资占比 1-4 月下降 2.4 个百分点至 44.2%**（广义中长期融资=企业中长期贷款+信托贷款+委托贷款+企业债券融资+银行间 ABS+一般置换债+专项债-短融），**居民中长期贷款占比继续提升 1.9 个百分点至 20.7%**。

图 1：5 月新增社融同比多增 4,434 万亿，1-5 月累计新增社融同比增长 28%



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：5 月社融结构中企业广义中长期融资占比下滑，居民中长期贷款比例继续提升（累计占比）



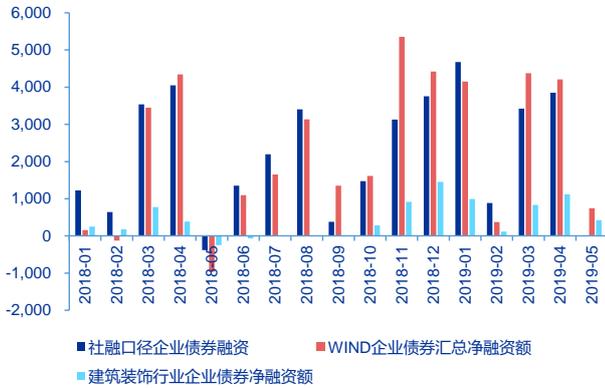
资料来源：Wind，申万宏源研究

注：广义中长期融资=企业中长期贷款+信托贷款+委托贷款+企业债券融资+银行间 ABS+一般置换债+专项债-短融

**表内融资方面，新增信贷基本持平，企业中长期贷偏弱。**5 月金融机构人民币贷款新增 1.18 万亿，同比微增 300 亿元，其中**企业中长期贷款**新增 2,524 亿元，同比少增 1,507 亿；**企业债券融资**新增 476 亿，同比多增 858 亿，我们通过汇总 WIND 中所有企业债券数据，得出**建筑行业自 18 年 10 月以来债券融资已显著改善，5 月净融资额占比大幅提升至 56.8%**；**专项债发行节奏相对缓慢**，5 月地方政府专项债净融资 1,251 亿，同比多增 240 亿元，1-5 月累计净融资 8,321 亿，为全年计划的 38.7%，近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，**要求加快专项债券发行使用进度，力争当年 9 月底前发行完毕，尽早发挥资金使用效益，逆周期调节力度加大。**按区域统计，排名前五的广东、江苏、四川、山东、安徽合计占比 43%；

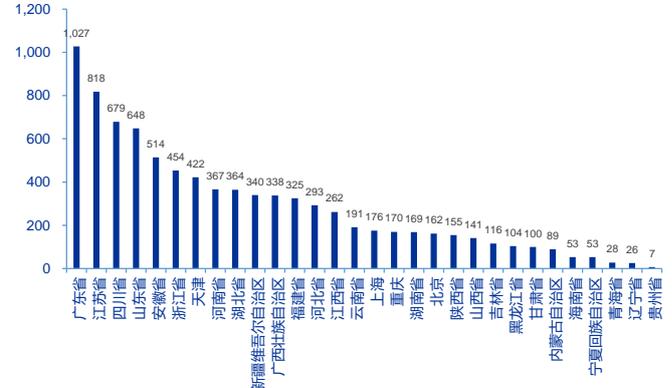
按资金用途分类统计，估算新增专项债中用于基建预计约为 4,133 亿，占比 48.1%<sup>1</sup>，以广东和江苏为重点投资建设地区，合计用于基建规模预计约为 1,020 亿，占比约 24.7%。

图 3 :18 年 10 月以来企业债券融资中建筑行业显著改善 (单位 : 亿元)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4 : 按区域统计，排名前五的广东、江苏、四川、山东、安徽合计占比 43% (单位 : 亿元)



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1 : 新增专项债中用于基建的比例预计约为 4,133 亿，占比 48.1%

资金用途分类	发行额(亿)	占比
土储	2,813	32.7%
棚改	3,144	36.6%
基建	1,644	19.1%
其他	990	11.5%
合计	8,591	100.0%

资料来源：Wind，申万宏源研究

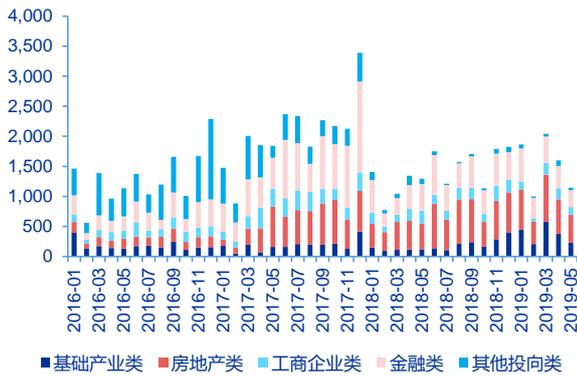
注：截至 2019 年 5 月 31 日公布发行数据统计

表外融资继续边际改善叠加基数因素贡献社融主要增量。委托贷款 4 月单月减少 631 亿，同比少减 939 亿，环比 4 月少减 566 亿，1-5 月累计减少 4,106 亿元，同比少减 2,260 亿；信托贷款 4 月单月减少 52 亿，同比少减 852 亿，环比 2 月多减 181 亿，1-5 月累计新增 913 亿，同比多增 1,153 亿。结构上来看，根据用益信托网发行产品汇总，5 月新产品中投向基建约为 20.1%。

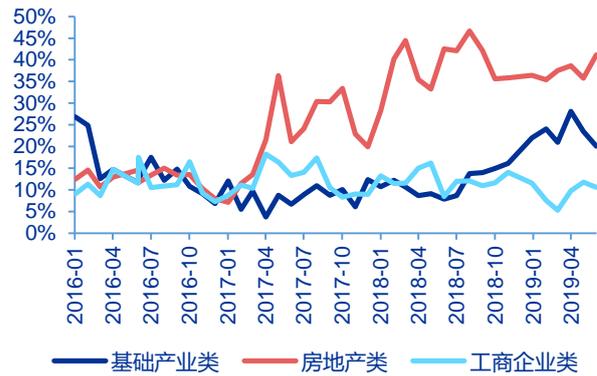
图 5 : 用益信托网非标产品 5 月单月发行规模同比下滑 11.8% (单位 : 亿元)

图 6 : 5 月发行非标类产品投向基建比例约 20.1%

<sup>1</sup>估算假设：1) 由于非房企棚改项目计入基建投资，故假设专项债棚改中 50%属于基建；2) 其他用途中涉及旅游、乡村振兴、精准扶贫、医疗、教育等内容，其中 50%用于基建；3) 土储中约 15%涉及基建。



资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：用益信托网，申万宏源研究

**投资数据方面，5月基建、房地产投资增速回落，制造业投资乏力显示仍有稳增长压力，而本周《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》的印发表明政策高度重视地方政府专项债券发行和使用工作，在规范和市场化框架下加大逆周期调节力度，6-9月地方政府专项债预计将加速发行，叠加地方政府专项债明确可用于补充资本金，后续基建投资预计仍将呈现持续改善的趋势。**

**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，当前逆周期调节力度加大，有望迎来后续数据验证：1）铁公机等国家重点支持项目有望受益专项债作为资本金模式，在适度加杠杆下实现快速推进，推荐大型基建央企，中国中铁、中国交建、中国建筑等；2）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；3）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。4）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。

**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，PE12X，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，PE5.5X，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。

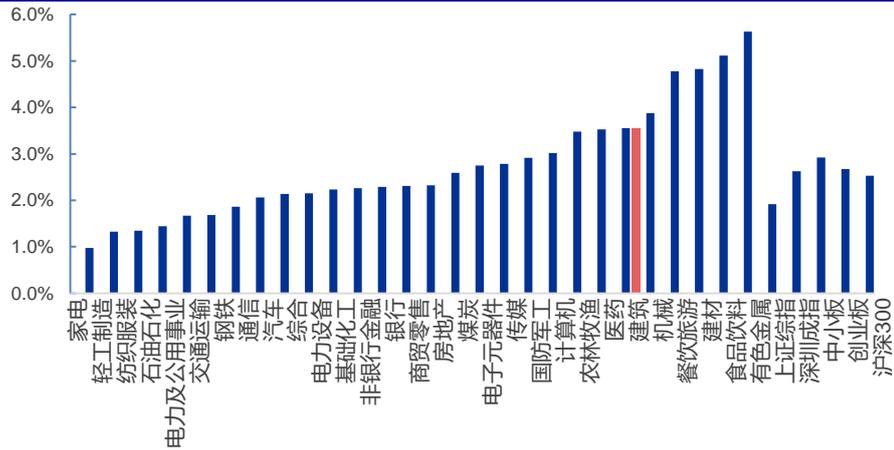
## 2. 建筑装饰行业市场表现

### 2.1 建筑行业周涨幅 3.55%，子行业中家装、设计咨询表现

#### 较好

上周建筑行业涨幅 3.55%，跑赢上证综指（1.92%）、跑赢沪深 300（2.53%）、跑赢深圳成指（2.62%）、跑赢创业板（2.68%）、跑赢中小板（2.92%）。

图 7：建筑行业周涨幅 3.55%

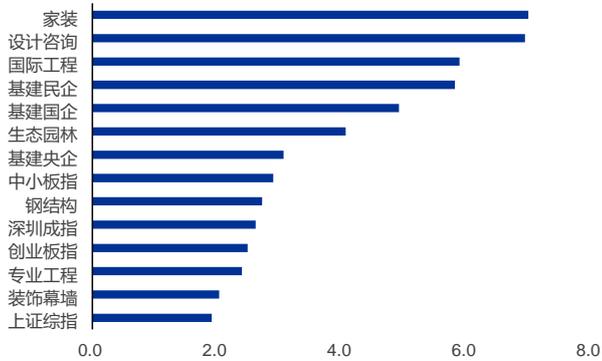


资料来源：Wind、申万宏源研究

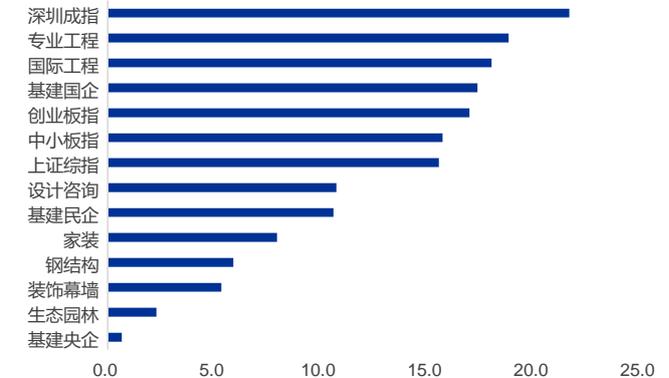
周涨幅最大的三个子行业分别为家装(7.00%)、设计咨询(6.95%)、国际工程(5.90%)，对应周涨幅最大的三个公司：名雕股份涨幅 7.19%、合诚股份涨幅 13.60%、中钢国际涨幅 7.11%；年涨幅最大的三个子行业分别是专业工程(18.83%)、国际工程(18.03%)、基建国企(17.37%)，对应年涨幅最大三个公司：东华科技涨幅 73.41%、中钢国际涨幅 34.68%、浦东建设涨幅 38.62%；除去次新股，年涨幅最大三个公司：东华科技涨幅 73.41%、柯利达涨幅 45.26%、浦东建设涨幅 38.62%。

图 8：周子行业涨幅 (%)

图 9：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 2: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	神州长城	6.77	柯利达	45.26
家装	名雕股份	7.19	东易日盛	10.97
生态园林	元成股份	20.81	元成股份	21.41
国际工程	中钢国际	7.11	中钢国际	34.68
钢结构	森特股份	6.36	精工钢构	20.69
基建央企	中国电建	8.07	中国核建	19.75
基建国企	西藏天路	11.41	浦东建设	38.62
基建民企	围海股份	11.43	宁波建工	33.55

设计咨询	合诚股份	13.60	中衡设计	29.51
专业工程	东华科技	10.74	东华科技	73.41

资料来源：Wind、申万宏源研究

个股中，涨幅前 5 名为元成股份、合诚股份、东方园林、围海股份、西藏天路，涨幅后 5 名是蒙草生态、东方新星、中国海诚、美芝股份、建艺集团。

表 3：一周涨跌幅前 5 名排行榜

涨幅前 5 名	涨幅(%)	涨幅后 5 名	跌幅 (%)
元成股份	20.8	蒙草生态	-6.0
合诚股份	13.6	东方新星	-5.1
东方园林	11.6	中国海诚	-5.0
围海股份	11.4	美芝股份	-3.4
西藏天路	11.4	建艺集团	-2.3

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 4：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)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
美晨生态	2019-06-10	3.33	3.72	280.00	932.40	安信证券股份有限公司烟台胜利路证券营业部	国泰君安证券股份有限公司杭州庆春路证券营业部
达安股份	2019-06-12	15.67	19.14	272.00	4262.24	广发证券股份有限公司佛山灯湖东路证券营业部	广发证券股份有限公司厦门湖滨南路证券营业部
铁汉生态	2019-06-14	3.35	3.35	2,800.00	9380.00	机构专用	国联证券股份有限公司深圳壹方中心证券营业部

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 5：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(%)	交易均价	变动期间股票均价
元成股份	2019-06-06	祝昌人	高管	增持	7.00	0.08	10.06	10.12
元成股份	2019-06-10	祝昌人	高管	增持	2.54	0.03	10.08	10.02
柯利达	2019-06-11	姜海峰	高管	减持	0.08	0.00	11.08	11.07
柯利达	2019-06-10	姜海峰	高管	减持	0.10	0.00	11.00	10.94
建艺集团	2019-06-11	颜健昌	高管	减持	3.00	0.02	18.56	18.57
启迪设计	2019-06-11	靳建华	高管	减持	0.01	0.00	16.47	16.64
苏交科	2019-06-11	张海军	高管	减持	2.00	0.00	9.54	9.50
东珠生态	2019-06-11	章建良	高管	减持	5.50	0.04	17.08	17.01
丽鹏股份	2019-06-11	苏州睿畅投资管理有限公司	公司	增持	207.53	0.26	3.09	3.09
丽鹏股份	2019-06-11	杭州晨萃投资管理合伙企业(有限合伙)	公司	增持	136.17	0.17	3.20	3.48

美尚生态	2019-06-13	王勇	高管	减持	125.78	0.39	14.09	14.15
建科院	2019-06-12	深圳市建科投资股份有限公司	公司	减持	86.66	1.07	21.07	20.86
美尚生态	2019-06-13	惠峰	高管	减持	98.44	0.31	14.11	14.15
铁汉生态	2019-06-13	陈阳春	高管	减持	214.65	0.13	3.35	3.36
建科院	2019-06-04	深圳市建科投资股份有限公司	公司	减持	60.00	0.74	19.48	19.46
美尚生态	2019-06-13	陆兵	高管	减持	201.43	0.63	14.10	14.15
建艺集团	2019-06-13	刘海云	高管	减持	64.38	0.47	18.27	18.34
达安股份	2019-06-12	陈志雄	个人	减持	289.48	6.62	15.88	18.65
美尚生态	2019-06-13	王勇	高管	减持	125.79	0.39	14.09	14.15
建艺集团	2019-06-13	刘海云	高管	减持	64.39	0.47	18.27	18.34
美尚生态	2019-06-13	惠峰	高管	减持	98.44	0.31	14.11	14.15
美尚生态	2019-06-13	陆兵	高管	减持	201.43	0.63	14.10	14.15

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、中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，应当合理提高长期专项债券期限比例，对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目，鼓励发行 10 年期以上的长期专项债券；对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。

2、中国人民银行：5 月，新增人民币贷款 1.18 万亿，同比增加 0.03 万亿，环比增加 0.16 万亿；社会融资规模增量为 1.4 万亿，较去年同期增加 0.45 万亿，环比增加 0.04 万亿；社会融资规模存量为 211.06 万亿，同比增加 10.5%，环比增加 0.66%；M2 余额 189.12 万亿，同比增长 8.5%，增速与上月持平，比上年同期高 0.2 个百分点。

3、国家统计局：中国 1-5 月固定资产投资同比增 5.6%，前 4 月增 6.1%，从环比速度看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.41%。其中，民间固定资产投资 130823 亿元，同比增长 5.3%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4%，增速比 1-4 月份回落 0.4 个百分点。

表 6：本周行业重要变化

主题	日期	内容	来源	链接
宏观	2019-6-10	印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，应当合理提高长期专项债券期限比例，对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目，鼓励发行 10 年期以上的长期专项债券；对于专项债券支	中共中央办公厅、 国务院办公厅	<a href="http://www.gov.cn/zhengce/2019-06/10/content_5398949.htm">http://www.gov.cn/zhengce/2019-06/10/content_5398949.htm</a>

持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目,在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的,允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。

宏观	2019-6-11	财政部、国家发展改革委、人民银行、审计署、银保监会、证监会等6部门负责人解读《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,应利用改革的方法开大开好地方政府规范举债融资,从严设定政策条件,严禁利用专项债券作为重大项目资本金政策层层放大杠杆。	新华社	<a href="http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/11/content_5399008.htm">http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/11/content_5399008.htm</a>
地方	2019-6-11	江苏省政府召开新闻发布会,发布《省委省政府关于高质量推进“一带一路”交汇点建设的意见》和推进“五大计划”专项行动方案。《意见》明确提出,到2020年,“一带一路”交汇点优势基本确立,高水平对外开放格局初步形成,到2025年成为具有全球影响力的“一带一路”交汇点。推进“五大计划”专项行动方案,既是《意见》中“五大计划”内容的具体细化,又是扎实推进“五大计划”取得成效的重要抓手。	江苏省政府	<a href="http://www.jiangsu.gov.cn/art/2019/6/11/art_46548_149.html">http://www.jiangsu.gov.cn/art/2019/6/11/art_46548_149.html</a>
宏观	2019-6-12	5月,新增人民币贷款1.18万亿,同比增加0.03万亿,环比增加0.16万亿;社会融资规模增量为1.4万亿,较去年同期增加0.45万亿,环比增加0.04万亿;社会融资规模存量为211.06万亿,同比增加10.5%,环比增加0.66%;M2余额189.12万亿,同比增长8.5%,增速与上月持平,比上年同期高0.2个百分点。	中国人民银行	<a href="http://www.gov.cn/shuju/2019-06/12/content_5399647.htm">http://www.gov.cn/shuju/2019-06/12/content_5399647.htm</a>
宏观	2019-6-12	5月份,中国居民消费者价格指数(CPI)同比上涨2.7%,涨幅较上月回升0.2个百分点,创15个月新高。工业品出厂价格指数(PPI)同比上涨0.6%,涨幅回落0.3个百分点。	国家统计局	<a href="http://www.gov.cn/shuju/2019-06/12/content_5399516.htm">http://www.gov.cn/shuju/2019-06/12/content_5399516.htm</a>
宏观	2019-6-13	前5月我国实际利用外资3690.6亿元,同比增长6.8%,比前4月加快0.4个百分点;5月当月实际使用外资638.3亿元人民币,同比增长8.5%。	商务部	<a href="http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/13/content_5400102.htm">http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/13/content_5400102.htm</a>
宏观	2019-6-14	中国1-5月房地产开发投资46075亿元,同比增11.2%,比前4月回落0.7个百分点;1-5月商品房销售额51773亿元,增长6.1%,增速比前4月回落2个百分点。	国家统计局	<a href="http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/14/content_5400310.htm">http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/14/content_5400310.htm</a>
宏观	2019-6-15	中国1-5月固定资产投资同比增5.6%,前4月增6.1%,从环比速度看,5月份固定资产投资(不含农户)增长0.41%。其中,民间固定资产投资130823亿元,同比增长5.3%,增速比1-4月份回落0.2个百分点;基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4%,增速比1-4月份回落0.4个百分点。	国家统计局	<a href="http://www.gov.cn/shuju/2019-06/14/content_5400307.htm">http://www.gov.cn/shuju/2019-06/14/content_5400307.htm</a>

资料来源:Wind、申万宏源研究

### 3.2 重点公司主要变化

【中国化学】：截至 2019 年 5 月底，公司累计新签合同额 575.1 亿元（同比-5.9%），其中国内合同额 325.9 亿元，境外合同额 249.2 亿元，累计实现营业收入 300.8 亿元（同比+15.8%）。

【中国中冶】公司 2019 年 1-5 月份新签合同额人民币 2995.4 亿元（同比+18.5%），其中新签海外合同额为人民币 99.1 亿元（同比+54.6%）。

【四川路桥】（1）公司及下属公司截止今年 5 月 31 日累计中标工程施工项目 58 个，中标金额约 140.02 亿元（同比-63.4%）。其中仅 5 月份中标工程施工项目 11 个，中标合同金额约 14.36 亿元（同比+53.5%）。（2）公司全资子公司路桥集团参股“G4216 线屏山新市-金阳-宁南-攀枝花段高速公路”项目，该项目总投资约 886.4 亿元，项目资本金约 177.3 亿元，路桥集团按持股比例 0.985%，需投入项目资本金约 1.7 亿元。

【中工国际】公司收到“孟加拉甘达堡水厂土建施工项目商务合同”全部预付款 6642.3 万美元（约占公司 2018 年营业收入 4.5%），该商务合同正式生效。

【精工钢构】：精工投资解除了原质押给重庆三峡银行股份有限公司锦江支行的 1.5 亿股限售流通股（占公司总股本的 8.29%）。同日，其又将持有的本公司 1.5 亿股限售流通股（占公司总股本的 8.29%）质押给重庆三峡银行股份有限公司锦江支行，质押期限 3 年。截至本公告日，精工投资持有公司 3 亿股股份，累计质押 3 亿股（占公司总股本的 16.7%）。

表 7：本周重要公司变化

主题	公司	重要变化
业绩	中国化学	截至 2019 年 5 月底，公司累计新签合同额 575.1 亿元（同比-5.9%），其中国内合同额 325.9 亿元，境外合同额 249.2 亿元，累计实现营业收入 300.8 亿元（同比+15.8%）。
	四川路桥	（1）公司及下属公司截止今年 5 月 31 日累计中标工程施工项目 58 个，中标金额约 140.02 亿元（同比-63.4%）。其中仅 5 月份中标工程施工项目 11 个，中标合同金额约 14.36 亿元（同比+53.5%）。（2）公司全资子公司路桥集团参股“G4216 线屏山新市-金阳-宁南-攀枝花段高速公路”项目，该项目总投资约 886.4 亿元，项目资本金约 177.3 亿元，路桥集团按持股比例 0.985%，需投入项目资本金约 1.7 亿元。
	中国中冶	公司 2019 年 1-5 月份新签合同额人民币 2995.4 亿元（同比+18.5%），其中新签海外合同额为人民币 99.1 亿元（同比+54.6%）。
	中国核建	公司 2019 年 5 月新签合同额 354.9 亿元（同比+29.4%）。分业务来看，军工工程新签合同 19.6 亿元（同比-48.2%），核电工程新签合同 14.32（同比+18.8%），工业与民用工程新签合同 321.05（同比+43.0%）。5 月，公司累计实现营业收入 219.56 亿元（同比+29.2%）。
	粤水电	公司签订“珠江三角洲水资源配置工程土建施工 A2 标合同”，计划工期为 60 个月，签约合同价为 16.4 亿元（占公司 2018 年营业收入的 19.7%）。
合同中标	诚邦股份	公司签订“德清县禹越镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目施工合同”，计划竣工时间为 2020 年 11 月 9 日，合同金额为 7060 万元（占公司 2018 年营业收入的 9.2%）。
	华阳国际	公司近日收到与深圳市福田区教育局签署的《福田区莲花小学改扩建代建合同》，工期共 1645 日历天，合同估算金额为 2.7 亿元人民币（占公司 2018 年营业收入的 29.7%）。
	文科园林	作为联合体牵头人与惠安惠达站场经营有限责任公司签署了《惠安县林口至聚龙道路景观环境综合提升工程勘察设计施工总承包(EPC)》合同（该事项已于今年 2 月公示），工期约 18 个月，合同金额约 4.98 亿

元（占公司 2018 年营业收入的 17.5%）。

	龙建股份	公司作为联合体牵头人中标“七台河市山水林田湖草桃山区域生态环境治理项目 EPC 工程总承包”，工期约 489 日历天，中标金额为 3.2 亿元（占公司 2018 年营业收入的 3.1%）。
	大丰实业	公司中标“杭州奥体博览中心主体育场区主体育场及附属设施体育工艺集成项目”，计划工期约 150 日历天，中标金额约 1.0 亿元（占公司 2018 年营业总收入的 5.6%）。
	正平股份	公司与兰州中通道高速公路投资有限责任公司共同签订《G1816 乌海至玛沁国家高速公路兰州新区至兰州段（中通道）项目施工总承包合同》，工期约 1095 日历天，签约合同价为 90.1 亿元（占其 2018 年营业收入的 320.4%）。
	东珠生态	公司中标“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”，工期约 360 日历天，总投资约 8484.4 万元（约占公司 2018 年营业收入的 5.3%）。
	百利科技	全资子公司常州百利锂电智慧工厂有限公司于与四川新理想能源科技有限责任公司签订了 10000 吨/年锂电正极材料项目承揽合同，交货期为 240 天，合同金额为 4.7 亿元（约占公司 2018 年营业收入的 39.4%）。
	中工国际	公司收到“孟加拉甘达堡水厂土建施工项目商务合同”全部预付款 6642.3 万美元（约占公司 2018 年营业收入 4.5%），该商务合同正式生效。
	山东路桥	子公司路桥集团、鲁桥建设分别中标京台高速公路泰安至枣庄(鲁苏界)段改扩建工程项目主体工程第四、五标段，工期为 1260 天，中标价合计 62.8 亿元（占公司 2018 年营业收入的 42.5%）。
	腾达建设	公司中标杭州高新技术产业开发总公司的“时代大道改造工程”，工期约 470 日历天，中标价为 1.9 亿元（占公司 2018 年营业收入的 5.4%）。
	江河集团	全资子公司江河香港控股有限公司近日收到“Rich Union Development Limited”发来的“Proposed Commercial Development at New Kowloon Inland A 标段幕墙工程”中标通知书，预计总工期为 353 天，中标金额为 4.4 亿港元，折合人民币 3.9 亿元（占公司 2018 年度营业收入的 2.45%）。
	龙元建设	公司近日与重庆融慧创展投资发展有限公司签署了“九龙节能环保产业园(龙鼎企业中心)一期 L13-01/02 宗地 14#-25#厂房及地下车库总承包施工合同”，合同计划工期 395 天，合同金额约 2.2 亿元（占公司 2018 年营业收入的 1.1%）。
	乾景园林	公司作为联合体成员与荣经县住房和城乡建设局共同签订“四川省雅安市荣经县经河、荣河县城段河道治理工程 PPP 模式”，合同期限为 15 年，项目总投资约 2.5 亿元（约占公司 2018 年营业收入的 71.5%）。
	中国核建	公司拟公开发行不超过人民币 40 亿元可续期公司债券，品种一基础期限为 3 年，票面利率询价区间为 3.70%-4.70%，品种二基础期限为 5 年，票面利率询价区间为 3.90%-4.90%，募集资金拟用于偿还公司债务。
投融资	美晨生态	全资子公司赛石园林拟以自有资金 150 万澳元（占出资比例 30%）与澳大利亚柯蓝集团、澳大利亚晨信资本集团共同对外投资设立项目合资公司，全面推进工业大麻项目的具体实施。
	建艺集团	拟非公开发行债券 4 亿元，期限与利率待定，拟用于偿还公司债务、补充流动资金等。
	中国核建	公布可续期公司债券（第二期）发行结果，品种一实际发行规模 15 亿元，最终票面利率为 4.23%；品种二实际发行规模 5 亿元，最终票面利率为 4.67%（本次债券基础发行规模为人民币 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元）。
管理层变动	维业股份	公司董事、总裁李建强先生因个人原因申请辞去公司董事、总裁职务，同时一并辞去董事会专门委员会相关委员的职务及在子公司担任的其他职务。辞职后，其将不在公司及子公司担任任何职务。
	亚泰国际	公司证券事务代表梁林吉先生递交的书面辞职报告，梁林吉先生因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，梁林吉先生辞职后将不再担任公司任何职务。
其他	鸿路钢构	公司控股股东商晓波先生将持有的 3576 万股公司股票解除质押，本次解除质押占其所持股份比例为 18.2%。截至本公告披露日，其累计质押公司股份 3100 万股，占其所持公司股份 15.8%，占公司总股本的 5.9%。
	岭南股份	公司控股股东、实际控制人尹洪卫先生将其持有公司的 295 万股股份进行了补充质押，占其所持股份 0.54%，截至本公告日，其累计质押其持有的本公司股份 3.58 亿股，占其持有公司股份总数的 65.9%，占

本公司总股本的 23.3%。

东方铁塔	公司实际控制人韩汇如先生解除质押股份 5352 万股，占其所持公司股份总数的 8.9%。本次股权质押解除后，其累计质押本公司股份数量为 4.1 亿股，占其所持公司股份总数的 69.1%，占公司股本总数的 32.9%。
达安股份	公司股东陈志雄先生将其所持有本公司的 1032 万股股份办理解除质押，占其所持股份比例 74.2%。本次解除质押后，其所持有的公司股份不存在被质押的情况。
东湖高新	公司为全资子公司武汉光谷环保科技股份有限公司提供 3000 万元担保，截止公告日，公司共累计为全资、控股子公司以及子公司对孙公司提供的担保余额合计为人民币 41.9 亿元（不含本次），占 2018 年归属于母公司的股东权益的 101.60%。
海波重科	公司授予限制性股票的第一个限售期解除限售条件已成就，本次符合解除限售的激励对象 45 名，可解除限售的限制性股票共计 176.2 万股，占公司目前总股本的 1.7%。
精工钢构	精工投资解除了原质押给重庆三峡银行股份有限公司锦江支行的 1.5 亿股限售流通股（占公司总股本的 8.29%）。同日，其又将持有的本公司 1.5 亿股限售流通股（占公司总股本的 8.29%）质押给重庆三峡银行股份有限公司锦江支行，质押期限 3 年。截至本公告日，精工投资持有公司 3 亿股股份，累计质押 3 亿股（占公司总股本的 16.7%）。
达安股份	持股 5%以上股东陈志雄先生将其持有的 645 万股股份（占其所持股份比例 58.6%）办理质押，期限 1 年。截至公告披露日，其共持有公司股份 1100.9 万股（占公司总股本的 8.1%），其所持有上市公司股份累计被质押 645 万股（占公司总股本 4.73%）。
鸿路钢构	全资子公司颍上县盛鸿建筑科技有限公司收到颍上县人民政府从财政加快支持工业发展资金中拨出 3236 万元奖励资金，用以支持公司在颍上县《绿色装配式建筑产业园项目》的发展。
建科院	截至本公告日，建科投资减持本公司股份已达到 1%，预计总共减持 2%。通过建科投资间接持有公司股票 的 102 位股东（全部股东人数 114 人）参与本次减持计划，叶青董事长未参与本次减持计划。
建艺集团	控股股东刘海云先生自 2019 年 5 月 23 日至 6 月 13 日期间，以集中竞价方式减持本公司股份 136.7 万股，达到公司总股本的 1%，占其持有股份的 2.2%。减持后，其持有公司总股本 6156.7 万股，占公司总股本的 44.6%。
亚泰国际	公司取得三项实用新型专利。
棕榈股份	公司持股 5%以上股东吴桂昌先生于 6 月 11 日将 6194 万股股份（占其所持公司股份比例为 50.0%）办理解除质押手续，其于 6 月 13 日将 6178 万股股份（占其所持公司股份比例为 49.9%）质押给广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司。截止本公告披露日，吴桂昌先生共持有公司股份 1.2 亿股，占本公司总股本的 8.3%，累计质押本公司股票 1.2 亿股，占其持有本公司股份总数的 99.44%。
成都路桥	公司持股 5%以上股东李勤将持有的 989 万股股份解除质押并重新质押（占其所持股份为 11.7%），截至本公告发出之日，其已累计质押公司股份 3765 万股，占其持有公司股份总数的 44.7%，占公司总股本的 4.9%。
美尚生态	公司董事兼副总经理王勇先生、副总经理陆兵先生、副总经理惠峰于 2019 年 6 月 13 日通过集中竞价交易方式累计减持其所持有的本公司股份共 425.7 万股，占公司总股本的 0.64%。
文科园林	公司股东李从文解除质押股份 928 万股，占其持股比例 11.0%。截至公告披露日，其所持有公司股份累计被质押 6792 万股，占公司总股本的 13.2%。

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 4. 大事提醒及宏观日历

表 8：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)
中设集团	2019-6-17	230.57	29.58	-	0.5%	46,442.03
中国电建	2019-6-19	415463.35	21687.19	-	27.2%	1,529,903.50
中设股份	2019-6-20	1398.89	308.04	-	16.1%	8,692.29
合诚股份	2019-6-28	7500.00	1974.75	-	73.2%	10,250.00
镇海股份	2019-6-28	33.93	5.05	-	0.2%	17,412.80
海波重科	2019-7-19	6105.00	920.02	-	57.1%	10,685.40
柯利达	2019-7-29	392.24	43.30	-	0.9%	42,564.19
花王股份	2019-8-26	13901.30	1184.39	-	40.8%	34,107.70
浙江交科	2019-9-3	7040.26	425.94	-	5.1%	137,563.90
正平股份	2019-9-5	20716.67	1595.18	-	51.8%	40,000.30
亚泰国际	2019-9-9	13500.00	2066.85	-	75.0%	18,000.00
城地股份	2019-9-9	205.80	34.33	-	0.8%	25,729.09

资料来源: Wind、申万宏源研究

表 9 : 近期上市公司股东大会安排

公司	时间	地点
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
华电重工	2019年6月18日14:00	北京市丰台区汽车博物馆东路6号华电发展大厦B座11层1110会议室
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
葛洲坝	2019年6月18日9:00	武汉市解放大道558号葛洲坝大厦
杰恩设计	2019年6月18日14:00	深圳市南山区粤海街道科苑路15号科兴科学园B4单元13楼公司大会议室
中衡设计	2019年6月21日14:00	苏州工业园区八达街111号中衡设计裙房四楼中庭会议室
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
*ST美丽	2019年6月25日14:30	深圳市福田区中心四路1-1号嘉里建设广场第三座3201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
龙建股份	2019年6月26日13:30	哈尔滨市南岗区嵩山路109号办公楼329会议室
丽鹏股份	2019年6月27日14:00	山东省烟台市牟平区姜格庄街道办事处丽鹏路1号山东丽鹏股份有限公司会议室
高新发展	2019年6月28日13:30	四川省成都高新区九兴大道8号本公司会议室
建艺集团	2019年6月28日15:00	深圳市福田区振兴路建艺大厦19层公司会议室
上海建工	2019年6月28日14:00	上海市虹口区东大名路666号B楼201会议室
中铁工业	2019年6月28日9:30	北京市丰台区南四环西路诺德中心11号楼4505会议室
柯利达	2019年6月28日14:00	苏州市高新区邓尉路6号苏州柯利达装饰股份有限公司一楼会议室
ST创兴	2019年6月28日9:00	上海市浦东新区康桥路1388号2楼公司会议室
四川路桥	2019年6月28日14:30	成都市高新区九兴大道12号公司十楼会议室
海波重科	2019年7月5日15:00	湖北省武汉市江夏区郑店街黄金桥工业园6号海波重型工程科技股份有限公司

资料来源: Wind、申万宏源研究

表 10 : 下周上市公司大事提醒

(06/16)周日	(06/17)周一	(06/18)周二	(06/19)周三	(06/20)周四	(06/21)周五	(06/22)周六
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

杰恩设计 (300668): 股东大会互联网投票起始	华电重工 (601226): 股东大会互联网投票起始	中衡设计 (603017): 股东大会现场会议登记起始	隧道股份 (600820): 分红除权	东易日盛 (002713): 分红派息
中设集团 (603018): 限售股份上市流通	中国交建 (601800): 股东大会互联网投票起始	西藏天路 (600326): 分红股权登记	西藏天路 (600326): 分红派息	中衡设计 (603017): 股东大会召开
中国交建 (601800): 股东大会现场会议登记起始	中铝国际 (601068): 股东大会互联网投票起始	中国电建 (601669): 限售股份上市流通	西藏天路 (600326): 分红除权	中衡设计 (603017): 股东大会互联网投票起始
达安股份 (300635): 分红除权	中铝国际 (601068): 股东大会现场会议登记起始	山东路桥 (000498): 分红股权登记	镇海股份 (603637): 分红派息	东易日盛 (002713): 分红除权
达安股份 (300635): 分红派息	中国交建 (601800): 股东大会召开	隧道股份 (600820): 分红股权登记	隧道股份 (600820): 分红派息	丽鹏股份 (002374): 股东大会现场会议登记起始
	中铝国际 (601068): 股东大会召开	镇海股份 (603637): 分红股权登记	山东路桥 (000498): 分红派息	东易日盛 (002713): 红股上市
	葛洲坝 (600068): 股东大会召开		镇海股份 (603637): 分红除权	
	葛洲坝 (600068): 股东大会互联网投票起始		中设股份 (002883): 限售股份上市流通	
	杰恩设计 (300668): 股东大会召开		东易日盛 (002713): 分红股权登记	
	华电重工 (601226): 股东大会召开		山东路桥 (000498): 分红除权	

资料来源: Wind、申万宏源研究

表 11: 中国宏观数据发布日历

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
19	20	21	22	23	24	25
	4月全社会用电量: 累计同比(%)				4月外汇市场即期交易额: 当月	

5.57		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						
26	27	28	29	30	31	1
4月工业企业利润: 累计同比 (%) -3.4		5月官方非制造业 PMI: 商务活动 54.3				
		5月官方制造业 PMI 49.4				
		4月服务贸易差额: 当月值(亿美元) -241.65				
		4月未列入官方储备的外币资产 (亿美元) 1791.62				
2	3	4	5	6	7	8
5月财新制造业 PMI 50.20		5月财新服务业 PMI: 经营活动指数 52.70				
9	10	11	12	13	14	15
5月贸易差额(亿美元)416.60		5月CPI: 同比 (%)2.70		5月工业增加值: 当月同比 (%)5.00		
5月官方储备资产(亿美元)31,998.10		5月PPI: 同比 (%)0.60		5月固定资产投资: 累计同比 (%)5.60		
5月黄金储备(万盎司)6,161.00		5月M0: 同比 (%)4.30		5月社会消费品零售总额: 当月同比 (%)8.60		

5 月外汇储备(亿美元)31,010.04	5 月 M1:同比 (%)3.40
	5 月 M2:同比 (%)8.50
	5 月社会融资规模:当月值(亿元)14000.00
	5 月新增人民币贷款(亿元)11800.00

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 12：申万宏源建筑公司估值比较表（截止 2019.6.14）

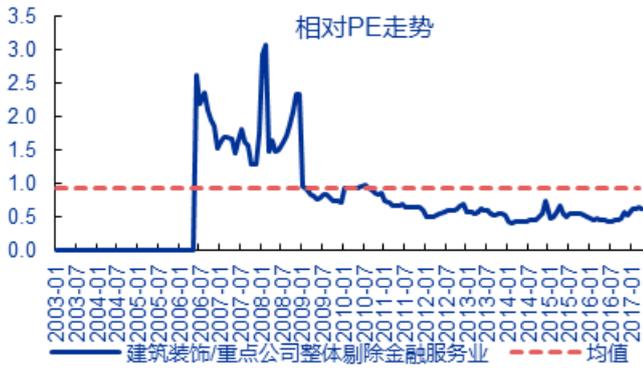
	评级	收盘价		EPS		PE			申万-wind 卖方一致 EPS		
		2019/6/14	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E	2020E	
装饰幕墙	金螳螂	买入	10.06	0.79	0.90	1.02	12.7	11.2	9.8	(0.03)	0.10
	亚厦股份	增持	5.41	0.28	0.30	0.35	19.7	17.9	15.5	(0.03)	0.01
	广田集团	买入	4.87	0.23	0.26	0.29	21.5	18.7	17.0	(0.05)	(0.03)
	全筑股份	增持	6.30	0.48	0.65	0.82	13.0	9.6	7.7	(0.01)	0.15
	江河集团	增持	7.30	0.53	0.66	0.79	13.8	11.1	9.2	(0.01)	0.12
	平均					11.9	15.0	13.2			
家装	东易日盛	增持	17.40	0.96	1.15	1.39	18.1	15.1	12.6	(0.06)	0.17
	名雕股份	增持	15.81	0.34	0.38	0.42	45.9	41.7	37.9	-	-
	平均					32.0	28.4	25.2			
生态园林	棕榈股份	增持	3.92	0.03	0.02	0.02	116.1	165.9	165.9	-	-
	铁汉生态	增持	3.35	0.13	0.23	0.33	25.8	14.3	10.2	(0.06)	0.04
	普邦股份	增持	2.86	0.02	0.02	0.02	120.1	171.5	171.5	-	-
	蒙草生态	增持	3.93	0.13	0.19	0.23	30.9	20.6	17.2	-	-
	美尚生态	增持	13.84	0.57	0.69	0.79	24.1	20.1	17.5	(0.08)	0.02
	文科园林	暂无评级	6.01	0.49	0.56	0.62	12.4	10.7	9.8	(0.06)	0.00
	天域生态	增持	8.69	0.38	0.42	0.46	22.9	20.8	18.9	-	-
	岭南股份	增持	4.97	0.51	0.66	0.79	9.8	7.5	6.3	(0.02)	0.12
	平均					45.27	53.95	52.17			
国际工程	中工国际	买入	11.43	0.97	0.85	0.90	11.8	13.4	12.8	(0.27)	(0.23)
	北方国际	增持	8.83	0.77	0.88	1.01	11.5	10.0	8.7	(0.04)	0.09
	中钢国际	增持	5.74	0.35	0.42	0.51	16.4	13.6	11.4	(0.03)	0.05
	中材国际	增持	6.40	0.79	0.90	0.99	8.1	7.1	6.4	0.00	0.09
	平均					12.0	11.0	9.8			
钢结构	精工钢构	增持	3.15	0.10	0.22	0.28	31.4	14.2	11.4	0.02	0.07

	鸿路钢构	增持	7.74	0.79	0.99	1.19	9.7	7.8	6.5	0.00	0.20
	杭萧钢构	增持	3.29	0.26	0.22	0.22	12.4	14.6	14.6	(0.01)	(0.01)
	富煌钢构	增持	6.09	0.25	0.34	0.45	24.8	17.7	13.6	(0.02)	0.08
	平均						19.6	13.6	11.5		
基建央企	中国建筑	买入	5.73	0.91	1.05	1.18	6.3	5.5	4.8	0.04	0.17
	中国中铁	增持	6.47	0.75	0.84	0.93	8.6	7.7	7.0	(0.03)	0.06
	中国电建	增持	5.22	0.50	0.56	0.62	10.4	9.3	8.4	(0.00)	0.05
	中国交建	增持	11.05	1.22	1.37	1.51	9.1	8.0	7.3	(0.01)	0.13
	中国中冶	增持	3.01	0.31	0.34	0.38	9.8	8.7	7.9	(0.00)	0.03
	中国核建	增持	7.82	0.37	0.42	0.47	21.4	18.6	16.6	(0.02)	0.03
	葛洲坝	增持	6.15	1.01	1.11	1.22	6.1	5.5	5.0	(0.02)	0.10
	平均					10.2	9.0	8.2			
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	3.72	0.31	0.36	0.39	11.9	10.4	9.4	(0.01)	0.02
	粤水电	暂无评级	3.22	0.17	0.20	0.23	19.3	16.1	14.0	(0.01)	0.02
	安徽水利	暂无评级	4.57	0.46	0.53	0.59	9.8	8.6	7.8	(0.02)	0.03
	浦东建设	暂无评级	6.74	0.47	0.54	0.59	14.4	12.6	11.4	0.00	0.06
	山东路桥	暂无评级	5.32	0.59	0.68	0.78	9.0	7.8	6.8	0.00	0.11
	四川路桥	暂无评级	3.59	0.32	0.37	0.43	11.1	9.6	8.4	(0.04)	0.02
	平均					12.2	10.6	9.4			
基建民企	龙元建设	增持	6.93	0.60	0.74	0.89	11.5	9.3	7.8	(0.04)	0.11
	宏润建设	暂无评级	3.82	0.27	0.33	0.38	14.0	11.7	10.2	(0.01)	0.03
	宁波建工	增持	4.14	0.22	0.29	0.35	18.4	14.2	11.8	(0.03)	0.03
	平均					14.6	11.7	9.9			
设计咨询	苏交科	增持	9.23	0.64	0.77	0.95	14.4	12.0	9.7	(0.02)	0.16
	中设集团	增持	12.83	0.85	1.07	1.31	15.0	12.0	9.8	(0.04)	0.20
	中衡设计	增持	12.86	0.61	0.76	0.92	21.0	16.8	14.0	(0.06)	0.09
	华建集团	增持	11.88	0.59	0.74	0.89	20.1	16.1	13.4	(0.09)	0.05
	平均					17.6	14.2	11.7			
专业工程	中国海诚	增持	9.15	0.51	0.64	0.76	18.0	14.4	12.0	(0.01)	0.12
	中化岩土	暂无评级	4.55	0.12	0.12	0.12	37.0	37.0	37.0	-	-
	中国化学	增持	6.16	0.39	0.51	0.64	15.7	12.1	9.7	(0.01)	0.12
	东华科技	增持	8.25	0.28	0.39	0.47	29.8	21.3	17.7	0.05	0.13
	平均					25.1	21.2	19.1			

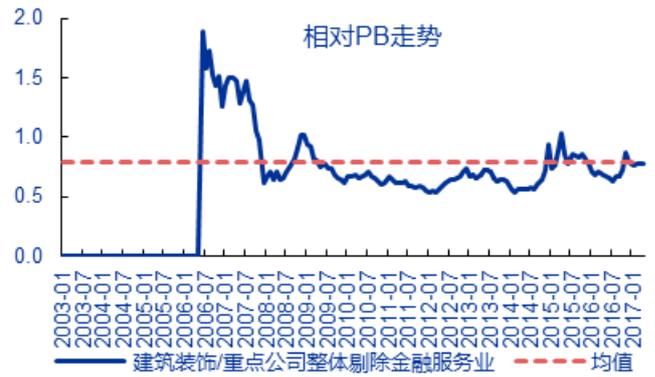
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：建筑装饰行业相对 PE 低于历史均值

图 11：建筑装饰行业相对 PB 与历史均值接近



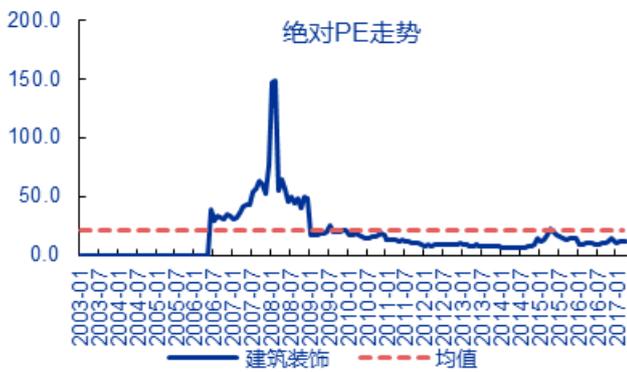
资料来源：Wind，申万宏源研究



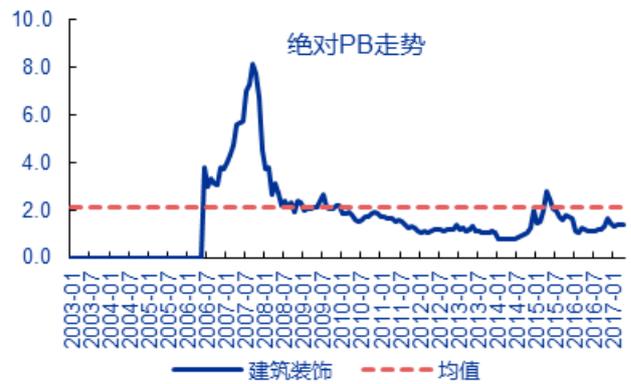
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：建筑装饰行业绝对 PE 低于历史均值

图 13：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



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@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.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。