

2019年07月07日

施工环节景气度向好，龙头房企维持高竣工

——申万宏源建筑周报（20190701-20190705）

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 1.9%，跑赢沪深 300 指数 0.2%，子行业中专业工程板块表现最好。
- **地产在施环节景气度上行，行业建安投资加速。** 合同交付是企业面临的硬约束，地产商拿地-新开工-预售-在施-竣工链条中，房企竣工情况受资金影响较大，但在施作为预售后的必要环节 19 年已出现明显改善，特别是在龙头集中的背景下房企需求端改善愈加明显，**看好施工环节受益的中国建筑、上海建工。**
- **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，PE11X，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，PE12X，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，PE5.8X，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，PE14X。**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，PE15X。**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

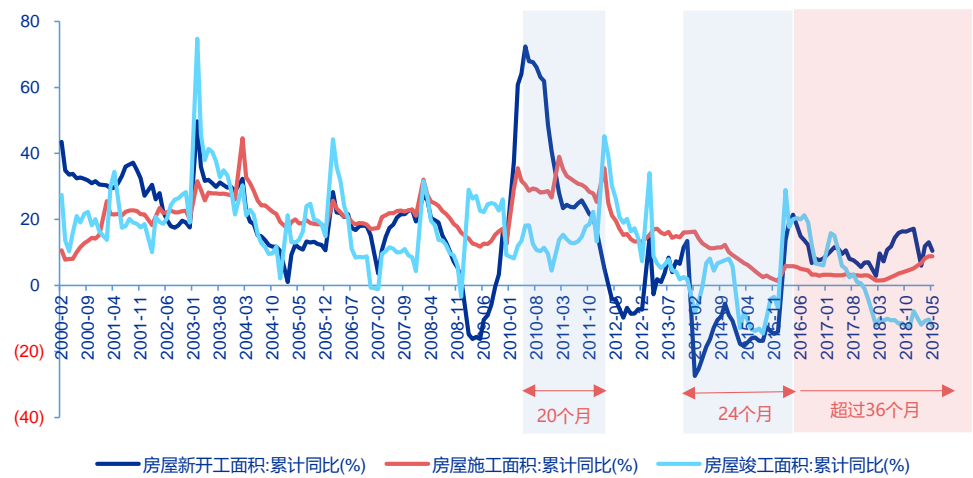
1. 行业观点及公司推荐逻辑

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 1.9% 跑赢沪深 300 指数 0.2% ,子行业中专业工程板块表现最好。

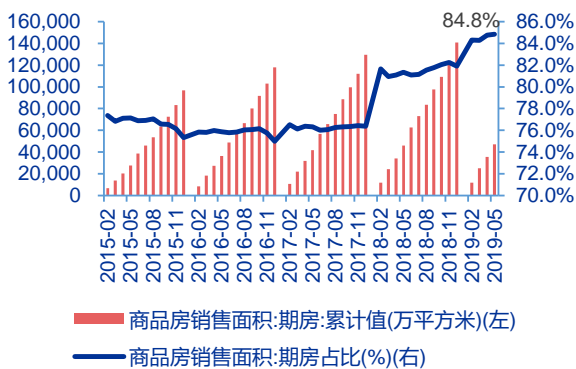
房地产投资各环节逐渐出现分离，传导时滞显著拉长。近年来地产竣工滞后新开工周期逐渐拉长，2014 年房企资金来源显著恶化，新开工-竣工周期显著拉长，2016-2018 年，在资金承压、棚改货币化安置推动销售的情况下，地产商则更加着力于前端拿地-新开工-销售回款环节，期房销售占比快速提升，竣工出现持续背离。

图 1：近年房地产投资各环节出现分离，周期显著拉长



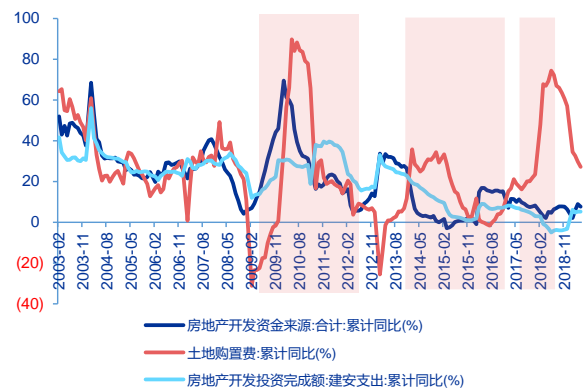
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：商品房销售面积结构中中期房占比持续上升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2017 年以来，房地产开发商着力购置土地，建安支出出现下滑

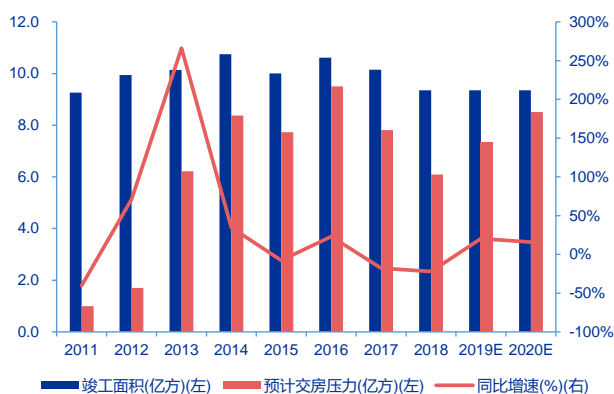


资料来源：Wind，申万宏源研究

期房销售交付周期通常约 2-3 年,19 年将面临较大交房压力。我们假设交付周期 3 年,简单定义【交房压力指标=T 年新开工-(T+3) 年竣工】,若 19 年竣工增速为 0,交付压力同比提升 21%。

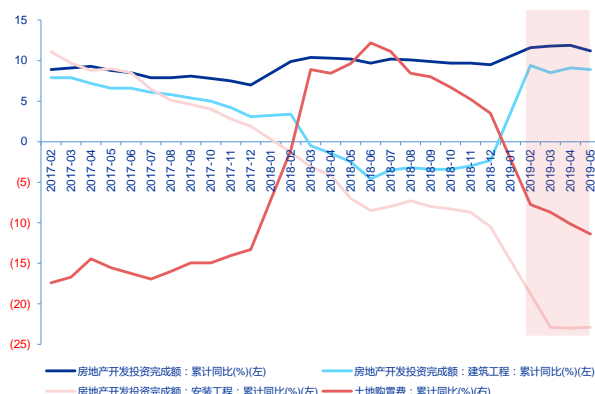
交付压力推动施工提速,但竣工滞后期有所拉长。19 年以来建筑工程投资增速由-2.3% 转为 9.4%,实现大幅提升,显示交房压力下施工加速推进,但应付工程款大幅增加占款情况加剧,占其资金来源比例由 18 年末 11.7%提升至 5 月末 17.6%,结合安装投资、竣工面积尚未好转,我们认为可能是出于房企资金占用需求策略性拉长竣工结算周期。

图 4 : 19 年面临较大交付压力



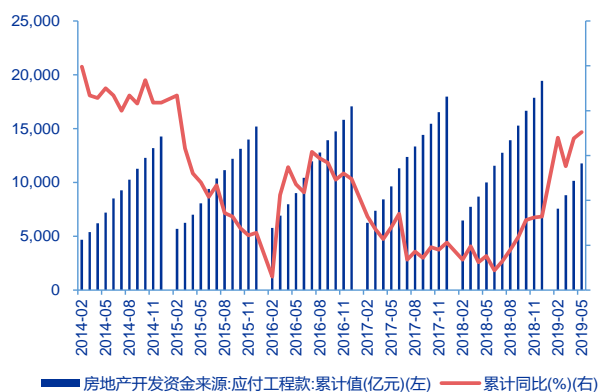
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 5 : 19 年以来地产建筑工程投资快速增长,显示施工行为加速,产值逐渐释放



资料来源: Wind, 申万宏源研究

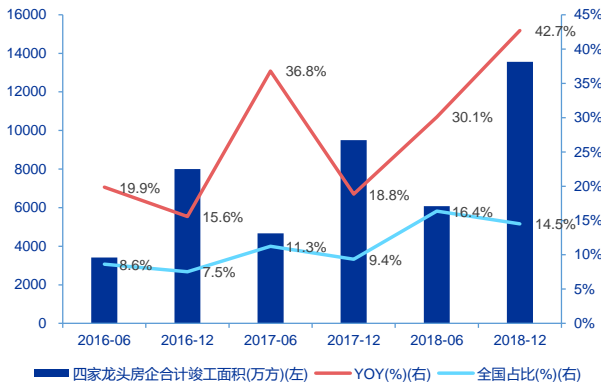
图 6 : 房地产应付工程款同比快速增长,占其资金来源比例由 18 年 11.7%提升至 5 月末 17.6%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

行业分化显著,龙头房企竣工持续快速增长。2018 年行业竣工增速同比下滑 7.8%,但我们统计了四家龙头地产,其竣工面积合计 2018 年同比增长 43%,远超过其销售增长 15%。此外根据多家龙头房企 2019 年预告目标数据,其竣工将继续维持 20%以上较快增长。

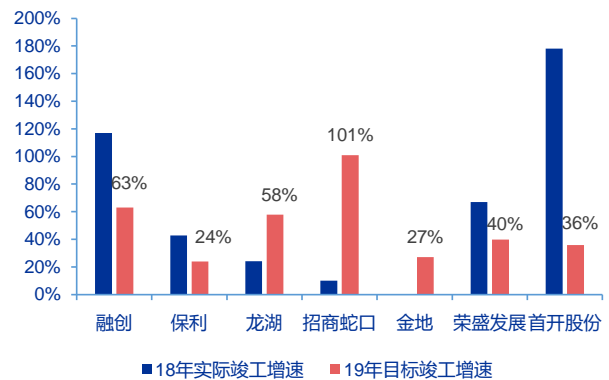
图 7：四家龙头地产 18 年竣工增长达 43%，占全国比例约 14.5%



资料来源：Wind，申万宏源研究

注：四家龙头房企为恒大、万科、保利、中海

图 8：龙头地产 19 年竣工计划维持高位增长



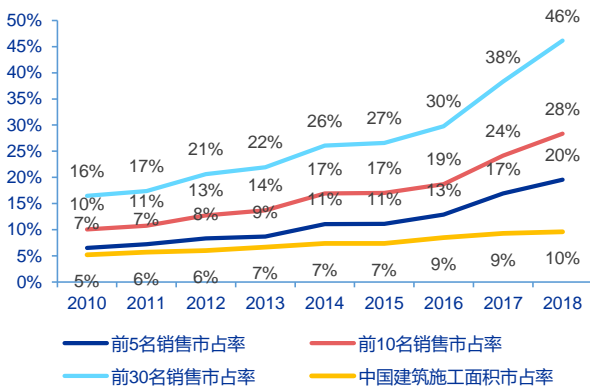
资料来源：Wind，申万宏源研究

注：四家龙头房企为恒大、万科、保利、中海

龙头建筑企业受益龙头地产，施工业务快速增长。 房地产龙头集中度近年迅速提高，中国建筑凭借大客户战略合作优势，可以获得更高的新签订单市占率，公司施工面积市占率逐年提升至 9.6%。由于紧跟龙头变化，中国建筑房建订单与全国销售面积增速关系减弱，竣工亦与行业水平出现背离，表现出较好的业绩增长。

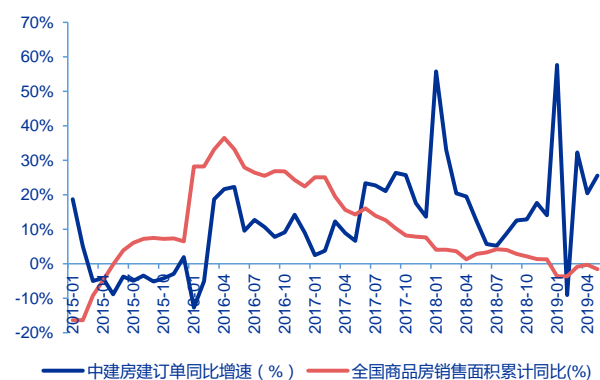
我们认为中国建筑房建业务具备较强相机抉择能力，一定程度可以在规模和利润率中灵活平衡，但目前并未过度以质换量。2018 年由于规范 PPP、降杠杆等因素公司基建订单下滑较多，采取增加房建订单的策略以完成经营目标，但整体来看公司房建订单仍维持较高质量，18 年房建新签中住宅和楼宇商厦占比同时提升，维持了良好的订单结构，毛利率亦有所恢复，仅超额预收比例略有下降。

图 9：房企龙头集中度迅速提高，头部效应显著，中国建筑大客户战略下市占率不断提升



资料来源：Wind，申万宏源研究

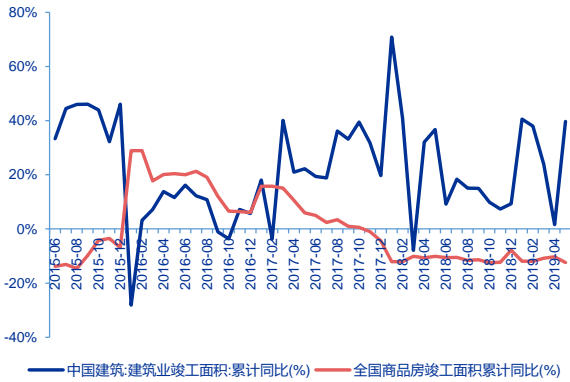
图 10：中国建筑房建订单增速与全国商品房销售面积增速关系渐弱



资料来源：Wind，申万宏源研究

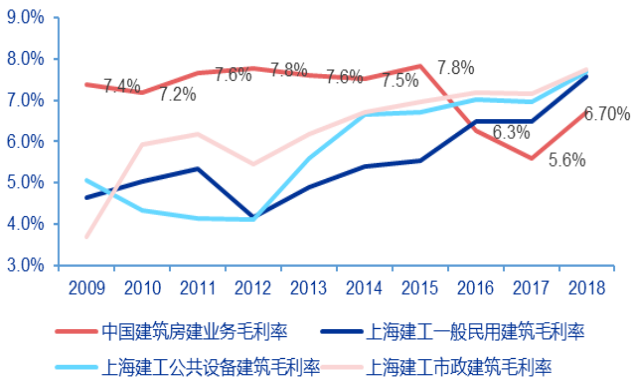
图 11：中国建筑房建订单增速与全国商品房竣工面积增速出现背离

图 12：2018 年房建新签合同中住宅和楼宇商厦比例均实现提升

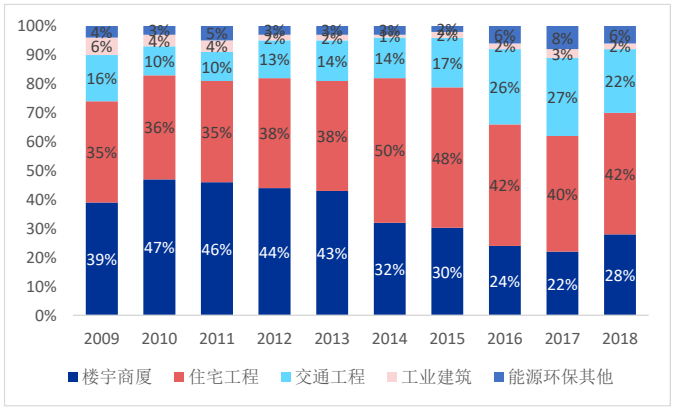


资料来源：Wind，申万宏源研究

图 13：2018 年中国建筑房建业务毛利率有所恢复

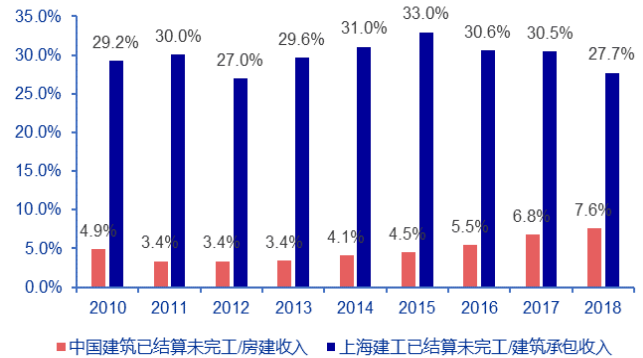


资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：由于住宅新签占比提升，中国建筑（已结算未完工/房建收入）比例略有下降



资料来源：Wind，申万宏源研究

看好施环节景气度上行，行业建安投资加速：合同交付是企业面临的硬约束，地产商拿地-新开工-预售-在施-竣工链条中，房企竣工情况受资金影响较大，但在施作为预售后的必要环节 19 年已出现明显改善，特别是在龙头集中的背景下房建企业需求端改善愈加明显，看好施工环节受益的中国建筑、上海建工。

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, PE11X, 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, PE12X, 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, PE5.8X, 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, PE14X。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, PE15X。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。

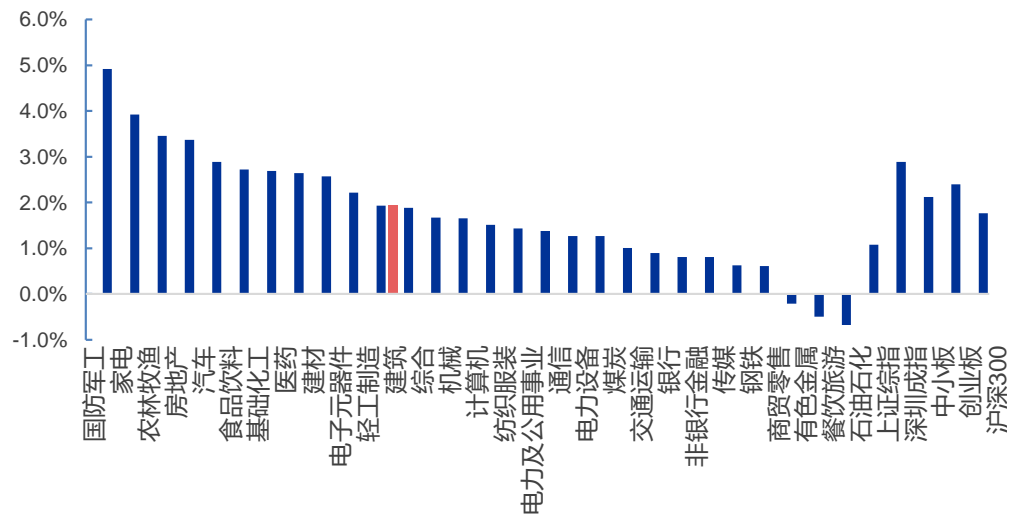
中国化学: 19 年 30%增长, PE12X。17-18 年国内订单实现 65%/54%增长, 海外项目开工率提升, 18 年收入增长 44%, 验证高景气。煤化工随着政策放松和油价上涨, 投资意愿加强。

2. 建筑装饰行业市场表现

2.1 建筑行业周涨幅 1.93%，子行业中装饰幕墙、钢结构表现较好

上周建筑行业涨幅 1.93%，跑赢上证综指(1.08%)、跑赢沪深 300(1.77%)、跑输深圳成指(2.89%)、跑输创业板(2.4%)、跑输中小板(2.12%)。

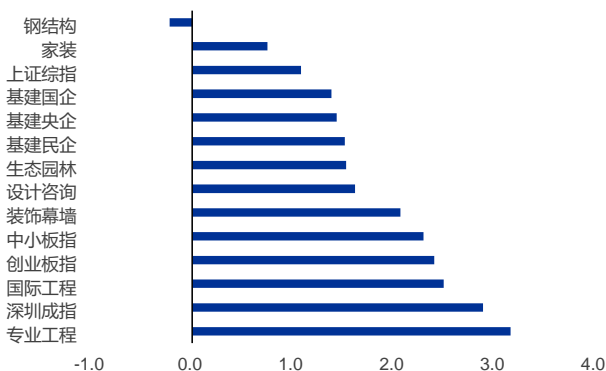
图 15：建筑行业周涨幅 1.93%



资料来源：Wind，申万宏源研究

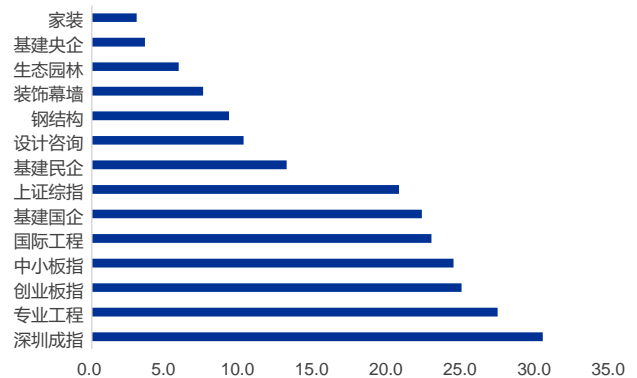
周涨幅最大的三个子行业分别为专业工程(3.16%)、国际工程(2.49%)、装饰幕墙(2.07%)，对应周涨幅最大的三个公司：航天工程涨幅 13.98%、北方国际涨幅 5.15%、亚泰国际涨幅 12.83%；年涨幅最大的三个子行业分别是专业工程(27.4%)、国际工程(22.92%)、基建国企(22.27%) 对应年涨幅最大三个公司：东华科技涨幅 84.34%、中钢国际涨幅 34.68%、浦东建设涨幅 59.18%；除去次新股，年涨幅最大三个公司：东华科技涨幅 84.34%、浦东建设涨幅 59.18%、中国海诚涨幅 51.57%。

图 16：周子行业涨幅 (%)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 17：年初至今子行业涨幅 (%)



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	亚泰国际	12.83	金螳螂	34.45
家装	名雕股份	1.10	东易日盛	8.17
生态园林	乾景园林	11.84	普邦股份	24.29
国际工程	北方国际	5.15	中钢国际	34.68
钢结构	精工钢构	2.52	精工钢构	24.52
基建央企	中国建筑	4.70	中国核建	20.21
基建国企	山东路桥	4.14	浦东建设	59.18
基建民企	腾达建设	2.46	宁波建工	38.67
设计咨询	中衡设计	4.48	中衡设计	36.15
专业工程	航天工程	13.98	东华科技	84.34

资料来源：Wind，申万宏源研究

个股中，涨幅前 5 名为航天工程、亚泰国际、乾景园林、广田集团、江河集团，涨幅后 5 名是柯利达、森特股份、山鼎设计、元成股份、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 (%)
航天工程	14.0	柯利达	-20.3
亚泰国际	12.8	森特股份	-6.4
乾景园林	11.8	山鼎设计	-2.5
广田集团	7.6	元成股份	-2.3
江河集团	6.9	中国海诚	-2.0

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
铁汉生态	2019-07-01	3.68	3.68	70.00	257.60	机构专用	中信建投证券股份有限公司上海控江路证券营业部
铁汉生态	2019-07-01	3.68	3.68	500.00	1840.00	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
中国建筑	2019-07-02	5.87	5.91	1,047.60	6149.40	机构专用	国泰君安证券股份有限公司总部
中国建筑	2019-07-03	5.91	5.94	111.93	661.53	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)	申万宏源证券有限公司国际部
中国建筑	2019-07-03	5.91	5.94	694.00	4101.54	机构专用	国泰君安证券股份有限公司

名称	变动截止日期	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	变动原因	所属营业部
中国建筑	2019-07-03	5.94	5.94	192.66	1144.40	广发证券股份有限公司昆明东风西路证券营业部	司总部 国泰君安证券股份有限公司总部
建艺集团	2019-07-04	15.96	18.32	13.00	207.48	国都证券股份有限公司江苏分公司	国都证券股份有限公司江苏分公司
建艺集团	2019-07-04	15.96	18.32	13.00	207.48	华泰证券股份有限公司南京广州路证券营业部	华泰证券股份有限公司南京广州路证券营业部
铁汉生态	2019-07-04	3.72	3.72	1,000.00	3720.00	机构专用	机构专用
中国中冶	2019-07-04	3.08	3.10	36.08	111.13	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)
中国中冶	2019-07-04	3.07	3.10	1,269.16	3896.32	机构专用	机构专用
中国建筑	2019-07-04	6.06	6.05	227.12	1376.34	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)
中国建筑	2019-07-04	5.94	6.05	345.00	2049.30	机构专用	机构专用
中国建筑	2019-07-04	5.94	6.05	121.27	720.36	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)	中信证券股份有限公司总部(非营业场所)

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(%)	交易均价	变动期间股票均价
中设股份	2019-06-24	王明昌	个人	减持	86.13	1.91	25.92	25.85
铁汉生态	2019-06-28	张衡	高管	减持	213.17	0.13	3.58	3.57
建科院	2019-07-01	深圳市英龙建安(集团)有限公司	公司	减持	58.76	0.73	19.73	19.53
华凯创意	2019-04-25	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	30.00	0.35	11.28	11.16
华凯创意	2019-04-29	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	3.50	0.04	10.28	10.29
华凯创意	2019-05-07	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	28.99	0.33	9.43	9.46
华凯创意	2019-04-24	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	14.59	0.17	11.24	11.19
华凯创意	2019-04-19	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	15.00	0.17	11.56	11.54
华凯创意	2019-04-15	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	5.00	0.06	11.45	11.40
华凯创意	2019-04-30	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	8.60	0.10	10.13	10.19
华凯创意	2019-04-18	湖南文化旅游创业投资基金企业(有限合伙)	公司	减持	7.00	0.08	11.47	11.49

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. 发改委：发布《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》，要求全面、深入开展 PPP 项目可行性论证和审查，未依法依规履行审批、核准、备案及可行性论证和审查程序的 PPP 项目，为不规范项目，不得开工建设。

2. 发改委：为进一步推进重大建设项目领域基层政务公开标准化规范化，发改委印发《重大建设项目领域基层政务公开标准指引》。《标准目录》明确了重大建设项目领域 8 方面 26 类公开事项的公开内容、公开依据、公开时限、公开主体、公开渠道、公开对象和公开方式等，提供了开展重大项目领域政务公开工作的基本框架。

3. 21 世纪经济报道：广东省印发《中共广东省委 广东省人民政府关于贯彻落实〈粤港澳大湾区发展规划纲要〉的实施意见》（简称《实施意见》）、《广东省推进粤港澳大湾区建设三年行动计划（2018-2020 年）》（简称《三年行动计划》）从落实层面，广东又进一步作了细化。《实施意见》明确，该省按“三步走”安排推进大湾区建设。

表 5：本周行业重要变化

主题	日期	内容	来源	链接
宏观	2019/7/1	发布《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》，要求全面、深入开展 PPP 项目可行性论证和审查，未依法依规履行审批、核准、备案及可行性论证和审查程序的 PPP 项目，为不规范项目，不得开工建设。	发改委	http://www.ndrc.gov.cn:8080/zcfb/gfxwj/201907/t20190701_940630.html
宏观	2019/7/1	发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》，自 7 月 30 日起，外资进入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、增值电信、油气勘探开发等限制将进一步放宽或取消。基础设施领域，取消 50 万人口以上城市燃气、热力管网须由中方控股的限制。	商务部	http://www.mofcom.gov.cn/article/difang/201907/20190702877389.shtml
宏观	2019/7/1	6 月财新中国制造业 PMI 为 49.4，前值 50.2，四个月来首次落于荣枯分界线以下，显示中国制造业景气度明显下降。	财新网	http://economy.caixin.com/2019-07-01/101433401.html
宏观	2019/7/2	《城市管网及污水处理补助资金管理办法》出炉，按照既定补贴标准对试点城市给予定额补助，海绵城市试点：直辖市 6 亿元/年、省会城市 5 亿元/年、其他城市 4 亿元/年。	财政部	http://www.mof.gov.cn/mofhome/jinjjianshesi/zhengwuxinxi/zhengcefagui/201907/t20190702_3289396.html
地方	2019/7/2	原则同意西安市城市轨道交通第三期建设规划，建设 1 号线三期、2 号线二期、8 号线、10 号线一期、14 号线、15 号线一期、16 号线一期等 7 个项目，规划期为 2019-2024 年。	发改委	http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201907/t20190702_

地方	2019/7/3	上海市市长应勇表示,上海自贸试验区新片区总体方案,上海市会同国家有关部委已经拟定总体方案,目前正在按程序报批之中。	国务院新闻办公室	940800.html http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwbfbh/wqfbh/39595/40861/index.htm
宏观	2019/7/3	6月财新中国服务业PMI为52,较5月回落0.7个百分点,为今年3月以来最低,财新中国综合PMI录得50.6,低于5月0.9个百分点。	财新网	http://economy.caixin.com/2019-07-03/101434612.html
宏观	2019/7/4	为进一步推进重大建设项目领域基层政务公开标准化规范化,发改委印发《重大建设项目领域基层政务公开标准指引》。《标准目录》明确了重大建设项目领域8方面26类公开事项的公开内容、公开依据、公开时限、公开主体、公开渠道、公开对象和公开方式等,提供了开展重大项目领域政务公开工作的基本框架。	发改委	http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201907/t20190704_940918.html
地方	2019/7/5	南京市新闻发布会透露,到2020年,南京将基本建成畅通衔接“一带一路”重要节点的运输通道,成为面向“一带一路”的海、陆、空门户枢纽。南京将完善“米”字形高速铁路网络,推动南沿江、北沿江、宁淮、宁宣、宁扬宁马等干线铁路建设,实施宁芜铁路货运线外绕工程、京沪铁路能力提升工程,加强与“一带一路”节点城市的货运联系。	新华网	http://www.js.xinhuanet.com/2019-07/05/c_1124712414.htm
地方	2019/7/5	广东省印发《中共广东省委 广东省人民政府关于贯彻落实〈粤港澳大湾区发展规划纲要〉的实施意见》(简称《实施意见》)、《广东省推进粤港澳大湾区建设三年行动计划(2018-2020年)》(简称《三年行动计划》)从落实层面,广东又进一步作了细化。《实施意见》明确,该省按“三步走”安排推进大湾区建设。	21世纪经济报道	https://m.21jingji.com/article/20190705/herald/ecd82d6204fa55f9ec78b6ff3f8ed507.html
地方	2019/7/5	四川省生态环境厅印发《四川省生态环境厅建设项目环境影响评价区域限批管理办法(试行)》,督促地方政府履行环境保护责任,不断解决突出生态环境问题,推动全省生态环境质量持续改善。	中国证券网	http://news.cnstock.com/news/bwkw-201907-4397272.htm

资料来源: Wind, 申万宏源研究

3.2 重点公司主要变化

【上海建工】: (1) 依据新会计准则, 金融资产公允价值变动预计将增加公司 2019 年上半年度净利润约 5.33 亿元, 占公司 2018 年度经审计的净利润的 19%; (2) 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司借款余额为人民币 511.3 亿元, 较 2018 年末增加 70.8 亿元, 占 2018 年净资产(合并口径)的比重为 20.1%。其中, 银行贷款新增 74.0 亿元, 占 2018 年末公司净资产的 20.9%; 公司债券、非金融企业债务融资工具减少 0.03 亿元, 占 2018 年末公司净资产的 0.01%; 委托贷款减少 3.2 亿元, 占 2018 年末公司净资产的 0.91%。

【华建集团】: 下属华东建筑设计研究院有限公司和南通市中央创新区建设投资有限公司签订了“南通市中央创新区环紫琅湖科创用地概念设计、方案设计、初步设计、施工

图设计等设计总承包项目合同”，合同金额约人民币 7990 万元，约占公司 2018 年营业收入的 1.34%。

【东华科技】：公司与上海睿碳能源科技有限公司签署“上海睿碳能源科技有限公司合成气直接制烯烃（FTO）中试装置项目 EPC（设计、采购、施工）总承包合同”，期限约 12 个月，合同总价为 10808.9 万元，年均合同额约占公司 2018 年营业收入的 2.7%。

【中国化学】：公司全资子公司中国天辰工程有限公司中标“印尼气电一体项目合同”，合同金额 14.5 亿美元（约 99.91 亿人民币），占公司 18 年营收 12.27%。

【四川路桥】：经公司经营部门初步统计，公司及下属公司 6 月中标工程施工项目 8 个，中标合同金额为 1.89 亿元（占公司 18 年营收约 0.47%）；公司上半年累计中标工程施工项目 66 个，累计中标金额 141.91 亿（占公司 18 年营收约 35.47%）。

表 6：本周重要公司变化

主题	公司	重要变化
业绩	上海建工	依据新会计准则，金融资产公允价值变动预计将增加公司 2019 年上半年度净利润约 5.33 亿元，占公司 2018 年度经审计的净利润的 19%
	北方国际	公司与天津电建签订了“孟加拉博杜阿卡利 1320MW 燃煤电站项目建设合同”，第一机组建设工期为 1219 天，第二机组为 1399 天，合同金额为人民币 47.3 亿元和 3.1 亿美元，约占公司 2018 年营业成本的 74.3%。
合同中标	诚邦股份	公司与宁波杭州湾吉利汽车部件有限公司签订“宁波杭州湾吉利汽车部件有限公司双班年产 30 万套车身部件项目市政工程合同”，工期为 320 个日历天，合同总价为人民币 1.3 亿元，约占公司 2018 年营业收入的 16.7%。
	杭萧钢构	全资子公司杭州杭萧钢构与桐庐新城发展投资有限公司签订“框架协议书”，拟对其位于桐庐经济开发区东兴路 368 号的房屋（含土地使用权、设施设备）进行收购，总收购款估算为 1.1 亿元，占公司 2018 年营业成本的 2.0%。
	华建集团	下属华东建筑设计研究院有限公司和南通市中央创新区建设投资有限公司签订了“南通市中央创新区环紫琅湖科创用地概念设计、方案设计、初步设计、施工图设计等设计总承包项目合同”，合同金额约人民币 7990 万元，约占公司 2018 年营业收入的 1.34%。
	成都路桥	公司作为联合体牵头人拟中标“东联线上跨遵义大道建设项目设计-施工总承包”项目，工期约 12 个月，总报价约 1.1 亿元，约占公司 2018 年营业收入的 4.1%。
	航天工程	公司董事会审议通过了“关于签署福建申远新材料有限公司二期年产 40 万吨聚酰胺一体化项目 75000Nm ³ /h 制氢装置及 30 万吨/年合成氨装置气化工工程总承包合同（EPC）的议案”，预计于 2021 年 6 月 30 日前完成装置中间交接，固定总价合同价格人民币 6.5 亿元，约占公司 2018 年营业收入的 40.1%。
	航天工程	公司拟变更原“久泰能源（鄂尔多斯）有限公司年产 50 万吨乙二醇项目总承包合同”，经双方协商，拟调整工作范围，同时项目模式由固定总价和成本加酬金模式变更为固定总价模式，原合同总价、成本加酬金约 9.8 亿元，新协议按照固定总价模式重新签订，新协议的金额为 2.51 亿元，约占公司 2018 年营业收入的 15.5%。
	浦东建设	子公司上海市浦东新区建设（集团）有限公司中标多项重大工程项目，中标金额总计为人民币 10.1 亿元（联合体中标仅统计施工报价），约占公司 2018 年营业收入的 27.5%。
	东华科技	公司与上海睿碳能源科技有限公司签署“上海睿碳能源科技有限公司合成气直接制烯烃（FTO）中试装置项目 EPC（设计、采购、施工）总承包合同”，期限约 12 个月，合同总价为 10808.9 万元，年均合同额约占公司 2018 年营业收入的 2.7%。
	绿茵生态	汝州市人民政府与公司、浩创置业签订“项目合作投资框架协议”，主要包含汝州市城区水系治理、园林景

	<p>观、商业地产、文化旅游等项目，五年内公司、浩创置业两方总投资不低于 100 亿元。</p>
元成股份	<p>2019 年 4 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日，公司及子公司新签项目合同 28 项，合计金额为人民币 11.0 亿元，同比下降 50.0%。新签项目合同中，生态景观类工程施工合同 5 项；绿色环保类工程合同 1 项；休闲旅游类工程合同 3 项；规划设计类业务合同 19 项。2019 年度公司及子公司累计签订合同 54 项（含规划设计类合同），合计金额为人民币 13.7 亿元，同比下降 41.6%。</p>
华阳国际	<p>公司中标“福田区国际体育文化交流中心”代建项目，暂定总投资额 11.04 亿，占公司 18 年营收的 120.51%，代建管理费暂定 2 千万。</p>
航天工程	<p>公司 18 年 7 月 10 日与久泰能源签署“久泰能源年产 50 万吨乙二醇项目总承包合同”，现重新签订合同，公司仅承担部分工作，总金额从 9.85 亿变为 2.51 亿，约占公司 18 年营收的 15.5%。</p>
绿茵生态	<p>公司签订“天津市津南区农业经济委员会津南区 2019 年造林绿化 EPC 设计采购施工总承包服务项目三标段”，合同总投资 1.89 亿，占公司 18 年营收 36.95%，合同分五年支付，支付比率分别为 60%/15%/10%/5%/10%。</p>
美晨生态	<p>公司子公司赛石园林中标“翼城县人工湿地建设工程 PPP 项目社会资本方”，中标价 1.15 亿元，约占公司 18 年营收 3.29%。</p>
四川路桥	<p>经公司经营部门初步统计，公司及下属公司 6 月中标工程施工项目 8 个，中标合同金额为 1.89 亿元（占公司 18 年营收约 0.47%）；公司上半年累计中标工程施工项目 66 个，累计中标金额 141.91 亿（占公司 18 年营收约 35.47%）。</p>
粤水电	<p>公司与电建中南院联合中标“安吉两库引水工程总承包（EPC）项目”，项目中标价 17.21 亿（占 18 年营收约 20.73%），工程施工约 16.41 亿。</p>
中国化学	<p>公司全资子公司中国天辰工程有限公司中标“印尼气电一体项目合同”，合同金额 14.5 亿美元（约 99.91 亿人民币），占公司 18 年营收 12.27%。</p>
全筑股份	<p>拟公开发行可转换公司债券不超过 7.2 亿元，期限为自发行之日起 6 年，票面利率待定，募集资金拟用于全装修项目。</p>
中化岩土	<p>向各银行申请授信额度共 9 亿元，期限为 1-2 年。</p>
绿茵生态	<p>拟发行可转换公司债券的发行总额不超过人民币 7.1 亿元，期限 6 年，利率待定，募集资金拟用于天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目。</p>
中钢国际	<p>全资子公司中钢设备有限公司拟申请总额不超过 9600 万元的授信额度，授信有效期 36 个月，公司拟为其提供不超过 1.2 亿元人民币的连带责任保证担保，担保期限为 48 个月。</p>
上海建工	<p>截至 2019 年 6 月 30 日，公司借款余额为人民币 511.3 亿元，较 2018 年末增加 70.8 亿元，占 2018 年净资产（合并口径）的比重为 20.1%。其中，银行贷款新增 74.0 亿元，占 2018 年末公司净资产的 20.9%；公司债券、非金融企业债务融资工具减少 0.03 亿元，占 2018 年末公司净资产的 0.01%；委托贷款减少 3.2 亿元，占 2018 年末公司净资产的 0.91%。</p>
投融资	<p>汉嘉设计 公司及子公司拟向多家银行机构申请增加 4 亿元人民币的综合授信额度，即总额度不超过 10 亿元人民币的综合授信额度。</p>
	<p>中设股份 公司以自筹资金出资 1020 万元，与南京辉通电子科技有限公司共同投资设立江苏中设辉通智慧停车科技有限公司，其中本公司占中设辉通 51% 的股权。</p>
	<p>中衡设计 公司拟以自有资金 1500 万元人民币与江苏省环科院环境科技有限责任公司、公司关联方苏州工业园区中衡衡利产业投资有限公司共同出资设立江苏省环境新技术研究中心股份有限公司。</p>
	<p>建艺集团 公司控股股东刘海云先生质押 1,010 万股，质押到期日 2020/6/30，占其所持 16.58%，占总股本约 7.32%，目的为个人融资需求；解除质押 603 万股，占其所持 9.9%，占总股本约 4.37%；截至目前，刘海云先生持有公司股数 6,091 万股，占总股本 44.12%，处于质押状态的股数为 3,862 万股，占其所持 63.41%，占总股本 27.98%。</p>
	<p>山鼎设计 公司控股股东袁歆解除质押 100 万股，占其所持 4.16%，占总股本约 1.2%；截至目前，袁歆直接及间接持有公司 2,698 万股，占总股本 32.44%；处于质押状态的股数为 1,485 万股，占其所持有 55.03%，占总股本 17.85%。</p>

	江河集团	公司实控人刘载望先生提前购回质押的 6,100 万股，占公司总股本 5.29%；截至目前，刘载望先生持有 2.89 亿股，占公司总股本 25.07%，累计质押 1.42 亿股，占其持有 48.97%，占公司总股本 12.28%。
股权激励	东珠生态	公司拟推出 2019 年第一期员工持股计划，本次员工持股计划所持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%，任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的 1%，持有人范围为公司及下属子公司的核心及骨干员工。
	粤水电	以自有资金不超过 7500 万元购置 1 套Φ6980 泥水土压双模盾构施工设备，包括配套系统设备的供货及相关服务，约占公司 2018 年营业成本的 0.93%。
	铁汉生态	公司将 1.7 亿元债权免除 990.0 万元利息后，作价 1.3 亿元转让给中国长城深圳市分公司。
	山鼎设计	控股股东、实际控制人车璐将持有的公司 100 万股股票办理解除质押手续，占其所持股份比例 4.1%，本次股份解除质押后，其所持公司股份累计被质押股份数为 1240 万股，占其所持公司股份总数的比例为 45.6%，占公司总股本的 14.9%。
	中国核建	截止公告日，核建集团通过上海证券交易所系统累计减持核建转债 299.6 万张，占发行总量的 10%。本次减持后，核建集团仍持有核建转债 1550.4 万张，占发行总量的 51.7%。
	海波重科	公司将募投项目“特大、超重型桥梁钢结构研发、制造、物流基地项目”的完成周期由 2019 年 6 月 30 日调整到 2019 年 12 月 31 日。
	建科院	持股 5%以上的股东深圳市英龙建安（集团）有限公司合计减持股份 146.7 万股，占其减持前持有股份 14.5%，占公司总股本的 1.0%。截止本公告日，其累计持有公司股份 953.3 万股，占公司总股本的 6.5%。
其他	杭萧钢构	公司控股股东、实际控制人单银木先生补充质押股份 774.2 万股，占其所持公司股份的 0.86%。本次补充质押后，单银木先生累计质押股份数为 3.8 亿股，占其所持公司股份总数的 42.0%，占公司总股本的 17.7%。
	美晨生态	截止 2019 年 06 月 30 日，公司累计回购公司股份 995.8 万股，占公司总股本的 0.69%，支付的总金额为 3898.5 万元（不含交易费用）。
	中国化学	公司同意控股自公司东华科技与 19 年下半年至 20 年上半年对外不超过 2 亿元担保，至今公司累计对外担保 35.66 亿元，占 18 年归母权益的 10.86%。
	瑞和股份	公司南通分公司与 18 年 9 月在施工过程中发生较大事故，目前，公司收到广东省住建部行政处罚，对公司暂扣建筑施工企业安全许可证 60 日（至 19 年 9 月 2 日）。
	达安股份	公司同意子公司达安云以 7,894.68 万（占 18 年公司营收约 15.9%）受让厦门正容 7,223 万的有限合伙出资份额，厦门正容持有燕山玉龙 25%，并购目的为切入石油化工监理行业切入。
	普邦股份	公司为盘活资金将上海 7 处房产出售给上海冠弘贸易有限公司，目前已完成过户，此次交易预计将使公司本期净利润增加 436.12 万。
	中矿资源	公司通过子公司中矿香港收购 Cabot 公司及其子公司 Cabot G.B.公司所持有的 Tanco、CSF Inc 及 CSF Limited 100%股份，目前已完成交割，最终预估交易金额为 1.35 亿美元。

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)
----	------	----------	-------------------------	-------------------	-----------	--------------

海波重科	2019/7/19	6105.00	970.70	#VALUE!	57.1%	#VALUE!
柯利达	2019/7/29	392.24	35.18	-	0.9%	-
花王股份	2019/8/26	13901.30	1212.19	-	40.8%	-
浙江交科	2019/9/3	7040.26	417.49	-	5.1%	-
正平股份	2019/9/5	29003.33	2299.96	-	72.5%	-
亚泰国际	2019/9/9	13500.00	2243.70	-	75.0%	-
城地股份	2019/9/9	205.80	36.45	-	0.8%	-
中矿资源	2019/9/16	1861.04	332.20	-	6.7%	-
农尚环境	2019/9/23	18622.17	1806.35	-	63.5%	-
腾达建设	2019/9/26	6150.34	179.59	-	3.8%	-

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
农尚环境	2019年7月08日 14:30	武汉市汉阳区归元寺路 18-8 号 2 楼会议室
宏润建设	2019年7月08日 14:00	上海市龙漕路 200 弄 28 号宏润大厦 17 楼会议室
中工国际	2019年7月08日 13:30	北京市海淀区丹棱街 3 号 A 座 10 层多功能厅
中矿资源	2019年7月10日 14:00	北京市海淀区长春桥路 11 号万柳亿城中心 A 座 4 层公司会议室
中矿资源	2019年7月10日 14:00	北京市海淀区长春桥路 11 号万柳亿城中心 A 座 4 层公司会议室
ST 创兴	2019年7月12日 09:00	上海市浦东新区康桥路 1388 号 2 楼公司会议室
美晨生态	2019年7月12日 14:30	山东省潍坊市诸城市密州东路 12001 号公司一楼会议室
鸿路钢构	2019年7月12日 14:30	鸿路钢构 B 楼四楼大会议室（安徽省合肥双凤开发区）
岭南股份	2019年7月15日 14:30	东莞市东城街道东源路东城文化中心扩建楼 1 号楼十楼会议室
广田集团	2019年7月15日 14:30	北京市西城区德胜门外大街 85 号中国交通建设大厦
粤水电	2019年7月17日 14:45	广东省广州市增城区新塘镇广深大道西 1 号 1 幢水电广场 A-1 商务中心广东水电二局股份有限公司 2505 会议室
铁汉生态	2019年7月17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
绿茵生态	2019年7月17日 14:00	天津市滨海高新区华苑产业区开华道 20 号智慧山南塔
中钢国际	2019年7月18日 14:30	北京市海淀区海淀大街 8 号中钢国际广场会议室
汉嘉设计	2019年7月19日 15:00	杭州市湖墅南路 501 号，汉嘉设计集团股份有限公司 21 楼会议室
东华科技	2019年7月19日 15:00	本公司 A 楼 302 会议室（安徽省合肥市包河区望江东路 70 号）
全筑股份	2019年7月22日 14:00	上海市南宁路 1000 号 18 楼
达安股份	2019年7月23日 14:30	广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 座 20 楼
中国化学	2019年7月24日 09:00	北京市东城区东直门内大街 2 号 中国化学大厦
航天工程	2019年7月25日 14:00	北京市亦庄经济技术开发区经海四路 141 号公司二楼会议室
*ST 毅达	2019年7月25日 14:00	上海市崇明区绿华镇绿港村 1068 号桃园水乡酒店二楼清风明月会议室
中国交建	2019年8月05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

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 9：下周上市公司大事提醒

(06/30)周日	(07/01)周一	(07/02)周二	(07/03)周三	(07/04)周四	(07/05)周五	(07/06)周六
宏润建设 (002062): 股东 大会互联网投	东方铁塔 (002545): 申万 行业变更	瑞和股份 (002620): 分红 股权登记	延长化建 (600248): 分红 股权登记	蒙草生态 (300355): 分红 股权登记	富煌钢构 (002743): 分红 派息	绿茵生态 (002887): 股东 大会现场会议

票起始

登记起始

中工国际 (002051): 股东 大会互联网投 票起始	农尚环境 (300536): 股东 大会召开	岭南股份 (002717): 股东 大会现场会议 登记起始	ST 创兴 (600193): 股东 大会现场会议 登记起始	正平股份 (603843): 分红 股权登记	富煌钢构 (002743): 分红 除权
农尚环境 (300536): 股东 大会互联网投 票起始	奥赛康 (002755): 申万 行业变更		瑞和股份 (002620): 分红 派息	新疆交建 (002941): 分红 股权登记	ST 创兴 (600193): 股东 大会互联网投 票起始
	绿茵生态 (002887): 申万 行业变更		瑞和股份 (002620): 分红 除权	美晨生态 (300237): 股东 大会互联网投 票起始	ST 创兴 (600193): 股东 大会召开
	华建集团 (600629): 申万 行业变更			延长化建 (600248): 分红 除权	东方铁塔 (002545): 分红 除权
	中衡设计 (603017): 申万 行业变更			延长化建 (600248): 分红 派息	正平股份 (603843): 分红 派息
	中铁工业 (600528): 申万 行业变更			美尚生态 (300495): 分红 股权登记	正平股份 (603843): 分红 除权
	汉嘉设计 (300746): 申万 行业变更			亚厦股份 (002375): 分红 股权登记	粤水电 (002060): 股东 大会现场会议 登记起始
	西藏天路 (600326): 申万 行业变更			中装建设 (002822): 分红 股权登记	亚厦股份 (002375): 分红 除权
	宏润建设 (002062): 股东 大会召开			美晨生态 (300237): 股东 大会现场会议 登记起始	东方铁塔 (002545): 分红 派息
	中工国际 (002051): 股东 大会召开			富煌钢构 (002743): 分红 股权登记	蒙草生态 (300355): 分红 除权
				东方铁塔 (002545): 分红 股权登记	蒙草生态 (300355): 分红 派息
				鸿路钢构 (002541): 股东 大会互联网投 票起始	中装建设 (002822): 分红 派息

新疆交建
(002941): 分红
派息

鸿路钢构
(002541): 股东
大会召开

美晨生态
(300237): 股东
大会召开

亚厦股份
(002375): 分红
派息

广田集团
(002482): 股东
大会现场会议
登记起始
新疆交建
(002941): 分红
除权

美尚生态
(300495): 分红
除权

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
7	8	9	10	11	12	13
	6 月外汇储备(亿 美元)		6 月 CPI:同比(%)		6 月贸易差额(亿 美元)	
	6 月官方储备资 产(亿美元)		6 月 PPI:同比(%)			
	6 月黄金储备(万 盎司)		6 月 M0:同比(%)			
			6 月 M1:同比(%)			
			6 月 M2:同比(%)			
			6 月社会融资规 模:当月值(亿元)			

6月新增人民币
贷款(亿元)

14	15	16	17	18	19	20
	6月工业增加值: 当月同比(%)	6月国内信贷(亿 元)		6月银行代客涉 外收付款差额: 当月值(亿美元)		
	6月固定资产投资: 累计同比(%)			6月银行结汇:当 月值(亿美元)		
	第二季度GDP: 当季同比(%)			6月银行结售汇 差额:当月值(亿 美元)		
	6月社会消费品 零售总额:当月 同比(%)			6月银行售汇:当 月值(亿美元)		
21	22	23	24	25	26	27
	6月全社会用电 量:累计同比(%)				6月外汇市场即 期交易额:当月 值(亿美元)	6月工业企业利 润:累计同比(%)
					6月外汇市场交 易额:当月值(亿 美元)	
28	29	30	31	1	2	3

 7月官方制造业
PMI

	7月官方非制造 业PMI:商务活 动
	6月服务贸易差 额:当月值(亿美 元)
	6月未列入官方 储备的外币资产 (亿美元)

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

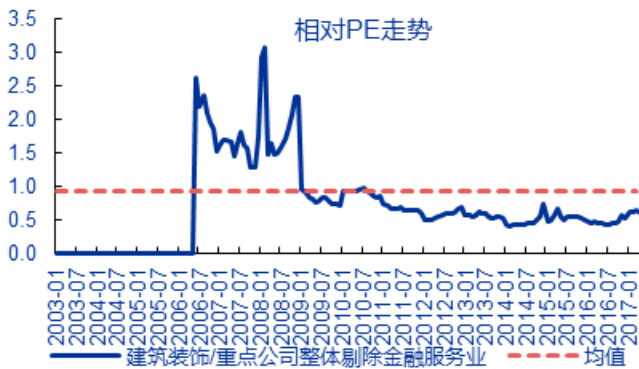
表 11：申万宏源建筑公司估值比较表（截止 2019.7.5）

	评级	收盘价		EPS		PE		申万-wind 卖方一致 EPS			
		2019/7/5	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E	2020E	
装饰幕墙	金螳螂	买入	10.67	0.79	0.90	1.02	13.4	11.9	10.4	(0.03)	0.10
	亚厦股份	增持	5.89	0.28	0.30	0.35	21.4	19.5	16.9	(0.03)	0.01
	广田集团	买入	5.20	0.23	0.26	0.29	22.9	20.0	18.1	(0.05)	(0.03)
	全筑股份	增持	6.54	0.48	0.65	0.82	13.5	10.0	8.0	(0.01)	0.15
	江河集团	增持	7.60	0.53	0.66	0.79	14.4	11.5	9.6	(0.01)	0.12
平均						12.7	15.8	13.8			
家装	东易日盛	增持	10.11	0.60	0.72	0.87	16.8	14.0	11.7	(0.04)	0.11
	名雕股份	增持	14.75	0.34	0.38	0.42	42.8	38.9	35.4	-	-
平均						29.8	26.5	23.5			
生态园林	棕榈股份	增持	4.01	0.03	0.02	0.02	118.8	169.7	169.7	-	-
	铁汉生态	增持	3.65	0.13	0.18	0.22	28.1	20.1	16.8	(0.11)	(0.07)
	普邦股份	增持	3.07	0.02	0.02	0.02	128.9	184.1	184.1	-	-
	蒙草生态	增持	4.03	0.13	0.19	0.23	31.7	21.1	17.6	-	-
	美尚生态	增持	13.33	0.57	0.69	0.79	23.2	19.4	16.8	(0.08)	0.02
	文科园林	暂无评级	6.28	0.49	0.56	0.62	12.9	11.2	10.2	(0.06)	0.00
	天域生态	增持	9.19	0.38	0.42	0.46	24.2	22.0	20.0	-	-
	岭南股份	增持	5.12	0.51	0.66	0.86	10.1	7.8	6.0	(0.02)	0.18
平均						47.26	56.94	55.16			
国际工程	中工国际	买入	11.99	0.97	0.85	0.90	12.4	14.0	13.4	(0.27)	(0.23)
	北方国际	增持	9.18	0.77	0.88	1.01	12.0	10.4	9.1	(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	6.61	0.79	0.90	0.99	8.4	7.3	6.6	0.00	0.09
平均						12.3	11.4	10.1			
钢结构	精工钢构	增持	3.25	0.10	0.22	0.28	32.4	14.7	11.7	0.02	0.07
	鸿路钢构	增持	8.01	0.79	0.99	1.19	10.1	8.1	6.7	0.00	0.20
	杭萧钢构	增持	3.26	0.26	0.22	0.22	12.3	14.5	14.5	(0.01)	(0.01)
	富煌钢构	增持	6.28	0.25	0.34	0.45	25.6	18.3	14.1	(0.02)	0.08
平均						20.1	13.9	11.8			
基建央企	中国建筑	买入	6.02	0.91	1.05	1.18	6.6	5.7	5.1	0.04	0.17
	中国中铁	增持	6.60	0.75	0.84	0.93	8.8	7.8	7.1	(0.01)	0.07
	中国电建	增持	5.31	0.50	0.56	0.62	10.6	9.4	8.6	(0.00)	0.05
	中国交建	增持	11.25	1.22	1.37	1.51	9.2	8.2	7.4	(0.01)	0.13
	中国中冶	增持	3.11	0.31	0.34	0.38	10.1	9.0	8.2	(0.00)	0.03
	中国核建	增持	7.85	0.37	0.42	0.47	21.4	18.6	16.7	(0.02)	0.03
	葛洲坝	增持	6.19	1.01	1.11	1.22	6.1	5.6	5.1	(0.02)	0.10
平均						10.4	9.2	8.3			
基建国企	隧道股份	增持	6.43	0.63	0.71	0.79	10.2	9.0	8.1	0.00	0.08
	上海建工	增持	3.88	0.31	0.36	0.39	12.4	10.8	9.8	(0.01)	0.02
	粤水电	暂无评级	3.23	0.17	0.20	0.23	19.3	16.1	14.0	(0.01)	0.02

	安徽水利	暂无评级	4.65	0.46	0.53	0.59	10.0	8.7	7.9	(0.02)	0.03
	浦东建设	暂无评级	7.74	0.47	0.54	0.59	16.6	14.4	13.1	0.00	0.06
	山东路桥	暂无评级	5.53	0.59	0.68	0.78	9.3	8.1	7.1	0.00	0.11
	四川路桥	暂无评级	3.67	0.32	0.37	0.43	11.3	9.8	8.6	(0.03)	0.03
	平均						12.7	11.0	9.8		
基建民企	龙元建设	增持	7.06	0.60	0.74	0.89	11.7	9.5	7.9	(0.04)	0.11
	宏润建设	暂无评级	3.93	0.27	0.33	0.38	14.4	12.0	10.5	(0.01)	0.03
	宁波建工	增持	4.23	0.22	0.29	0.35	18.8	14.5	12.1	(0.03)	0.03
	平均						15.0	12.0	10.1		
设计咨询	苏交科	增持	9.47	0.64	0.77	0.95	14.8	12.3	10.0	(0.02)	0.16
	中设集团	增持	12.87	0.85	1.07	1.31	15.1	12.1	9.8	(0.04)	0.20
	中衡设计	增持	13.52	0.61	0.76	0.92	22.1	17.7	14.7	(0.05)	0.10
	华建集团	增持	9.90	0.49	0.62	0.74	20.1	16.1	13.4	0.05	0.17
	平均						18.0	14.5	12.0		
专业工程	中国海诚	增持	10.14	0.51	0.64	0.76	20.0	16.0	13.3	(0.01)	0.12
	中化岩土	暂无评级	4.57	0.12	0.12	0.12	37.1	37.1	37.1	-	-
	中国化学	增持	6.13	0.39	0.51	0.64	15.7	12.0	9.6	(0.01)	0.12
	东华科技	增持	8.77	0.28	0.39	0.47	31.7	22.6	18.8	0.05	0.13
	平均						26.1	21.9	19.7		

资料来源：Wind，申万宏源研究

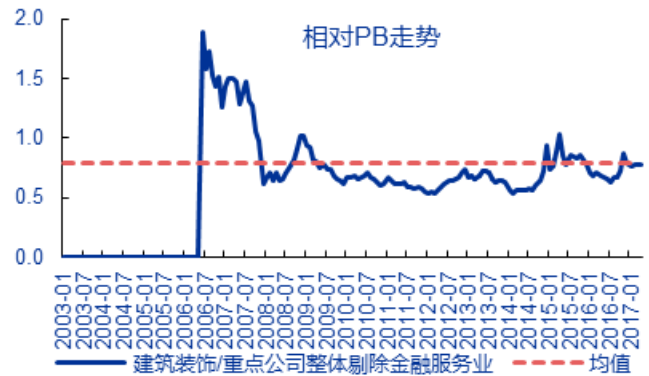
图 18：建筑装饰行业相对 PE 低于历史均值



资料来源：Wind，申万宏源研究

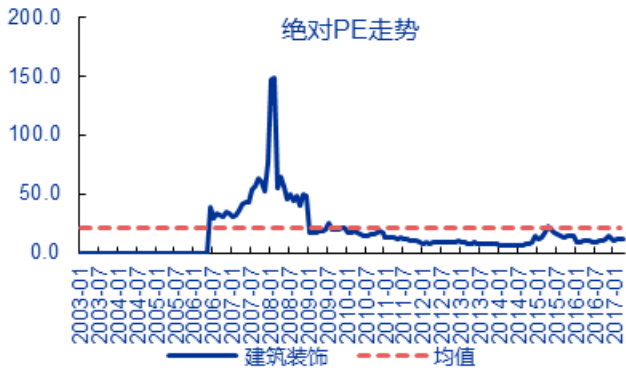
图 20：建筑装饰行业绝对 PE 低于历史均值

图 19：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 21：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 索取有关披露资料或登录 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。