

建筑装饰

基建对冲预期提升，建筑“三低”优势突显

基建对冲重要性再提升，板块“三低”性价比突显。我们基于以下三条逻辑重点看好基建板块：**1) 基建对冲重要性再提升。**当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升。本周国务院成立就业工作领导小组，突显就业工作重要性，而基建历来就是就业大户。目前管理层对基建领域的政策组合仍然是“严控隐性债务（包括违规PPP）+加大专项债发行+有序推进合规PPP”。未来是否在局部加力或有新突破值得期待。**2) 基建增速与企业盈利向上。**2019年1-4月全口径基建投资增长2.97%，较1-3月加快0.02个pct。由于去年5月后基建投资增速大幅放缓，造成基数较低，我们预计基建投资增速后续月度将持续提升，延续复苏趋势。2019Q1建筑上市公司盈利增长已显著加速，基建龙头今年业绩有望实现较快增长。**3) 当前板块涨幅、估值、持仓三低。**年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为2%，28个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数PE（TTM）为10.1倍，仅高于钢铁及银行行业；PB（LF）为1.06倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE（TTM）与PB（LF）比值仍处于底部区域，低估值优势显著。同时2019Q1末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为1.05%，持仓占比接近2008年以来的历史低点，板块预期极低，已具有相对安全边际。因此，在行业基本面有望加速改善，板块涨幅、估值、持仓三低，预期已极低情况下，风险已较大程度释放，在基建重要性提升之际，具有较强性价比，建筑板块有望展现投资机会。

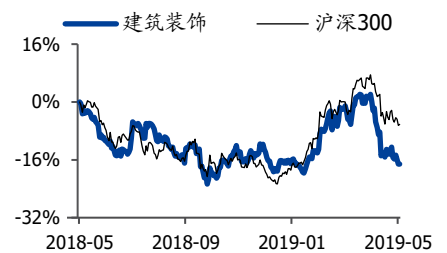
设计龙头成长性优异，估值已处历史底部，配置优选品种。近两年上市设计公司数量逐渐增多，业绩表现呈现出明显市占率提升趋势，在交通基建行业整体个位数增长背景下，上市设计公司普遍呈现出收入及利润20%以上复合增速。目前行业公司主要通过三方面快速提升市占率：**1) 异地扩张：**收购外省公司及团队进行扩张；**2) 业务横向及纵向拓展：**从单纯交通或建筑设计向综合设计拓展，并涉及EPC及环境检测等业务；**3) 项目大型化：**下游基建行业由融资平台向PPP等招投标方式转变导致项目体量不断增长。作为产业链最前端，设计板块不仅受益于当前基建温和复苏，且中长期受益于行业市占率提升，具有优异成长性 & 极佳现金流，经过近期调整后板块估值已处历史底部，为配置优选品种，重点推荐龙头公司**苏交科、中设集团**。

地产链景气度持续提升，因城施策留有政策操作空间，板块基本面有望延续上行趋势。近期地产链景气度持续提升，**1) 开发与投资方面，**1-4月全国房地产投资同比增长11.9%，增速较1-3月份提升0.1个pct，延续回升趋势，其中新开工面积同比增长13.1%，增速提升1.2个pct；施工面积同比增长8.8%，增速提升0.6个pct；竣工面积同比下降10.3%，增速降幅收窄0.5个pct，较快新开工向施工及竣工持续传导。**2) 销售方面，**商品房销售面积同比下降0.3%，降幅收窄0.6个pct；销售额增长8.1%，增速提高2.5个pct，年初以来销售持续回暖。目前经济存在不确定性，因城施策为下半年地产调控留有相机决断空间，而信用向地产链传导有望更加顺畅，预计地产链基本面有望延续上行趋势。重点推荐地产链龙头**中国建筑**（2018Q4房建收入加速增长45.6%，2019Q1房建业务订单继续大增32.3%，房建业务增长强劲）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1新签订单继续强劲增长31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，2019Q1传统公装订单占比提升显示订单质量提升）、**全筑股份**（有望受益住宅精装修行业快速发展）。

PPP再提严格清库，坚定合规发展大方向。本周据一财网报道，财政部发文要求各地方财政部门在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，以防范地方政府隐性债务风险。我们认为，财政部此次发文对于PPP合规要求没有新增变化，更多是在执行层面要求各地加快落实3月份外发的财金10号文要求，即违规PPP项目中地方政府支出责任未与项目绩效挂钩，以及为PPP项目提供融资担保，或涉及地方政府隐性

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：基建对冲重要性再提升，推荐建筑央企与设计龙头》2019-05-23
- 2、《建筑装饰：基建对冲重要性再提升》2019-05-19
- 3、《建筑装饰：盈利向上有动力，看好房建装饰、设计与装配式龙头》2019-05-14



债务；合规 PPP 项目形成的政府支出事项，是政府为公众享受公共服务提供运营服务形成的经常性支出（即不是地方隐性债务），要依法依规纳入预算管理，重守承诺。财政部对 PPP 规范发展态度坚决，有助于行业未来可持续发展。而前期资金充足、业务合规稳健的公司有望实现较快成长，重点推荐民营 PPP 龙头**龙元建设**。

政策推动装配式建筑应用加快，看好细分领域技术龙头。近年来政策大力推动装配式建筑发展，除提出各种装配化率目标外，还以政府项目（学校、医院、保障房等）为示范点，或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看，环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。**精工钢构**通过 PSC 钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，目前已公告技术合作协议 5 单合计加盟费 2.7 亿元，未来有望持续快速拓展。**亚厦股份**持续研发布局工业化装修，在手专利已达 1008 项竞争优势显著，2018Q4 签约及中标 12.2 亿元住宅装配式装修订单，未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力大。

投资策略：当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升，本周国务院成立就业工作领导小组，突显就业工作重要性，而基建历来就是就业大户，同时板块涨幅、估值、持仓三低，风险已较大程度释放，具有较强性价比，重点推荐建筑蓝筹**中国建筑**（1.00xPB，仅 5.4xPE）、**中国铁建**（0.83xPB，6.3xPE）、**中国中铁**（0.90xPB，7.8xPE）、**中国交建**（0.99xPB，8.0xPE），具有中长期成长逻辑，估值已处历史底部的设计龙头**苏交科**（11xPE）、**中设集团**（11xPE），以及民营 PPP 龙头**龙元建设**（9xPE）。此外还推荐装饰龙头**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，同时订单增长质量提升，11xPE）、长三角一体化房建龙头**上海建工**（Q1 新签订单继续强劲增长 31%，高管增持彰显信心），以及装配式建筑与装饰龙头**精工钢构**（2019Q1 业绩继续大增 320%，装配式钢结构业务拓展成果显著）、**亚厦股份**（管理层顺利换届，装配式装修新业务拓展值得期待）。

风险提示：稳增长政策不及预期风险，融资环境改善不及预期风险，房地产竣工与销售低于预期风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601668	中国建筑	买入	0.91	1.02	1.12	1.23	6.1	5.4	4.9	4.5
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.1	6.3	5.6	5.0
601800	中国交建	买入	1.22	1.37	1.50	1.64	9.0	8.0	7.3	6.7
300284	苏交科	买入	0.64	0.80	0.96	1.15	13.7	11.0	9.2	7.6
603018	中设集团	买入	0.85	1.11	1.42	1.77	14.1	10.8	8.5	6.8
002081	金螳螂	买入	0.79	0.91	1.03	1.15	12.5	10.8	9.6	8.6
600170	上海建工	买入	0.31	0.38	0.42	0.46	12.0	9.8	8.8	8.1
600496	精工钢构	买入	0.10	0.19	0.28	0.34	31.8	16.7	11.4	9.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

本周核心观点	4
行业周度行情回顾	4
行业动态分析	5
投资策略	10
风险提示	10

图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况	4
图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅	5
图表 3: 周个股涨跌幅前五	5
图表 4: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比	6
图表 5: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比	6
图表 6: 建筑行业指数 (申万) 与沪深 300 的 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值比值走势图	7
图表 7: 建筑行业指数走势与基金持仓中建筑板块占比	7
图表 8: 重点基建设计公司估值情况	8
图表 9: 房屋销售面积、新开工面积与房地产开发投资额累计同比增速 (%)	8
图表 10: 全国商品房销售面积及销售额累计同比 (%)	9
图表 11: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目	10

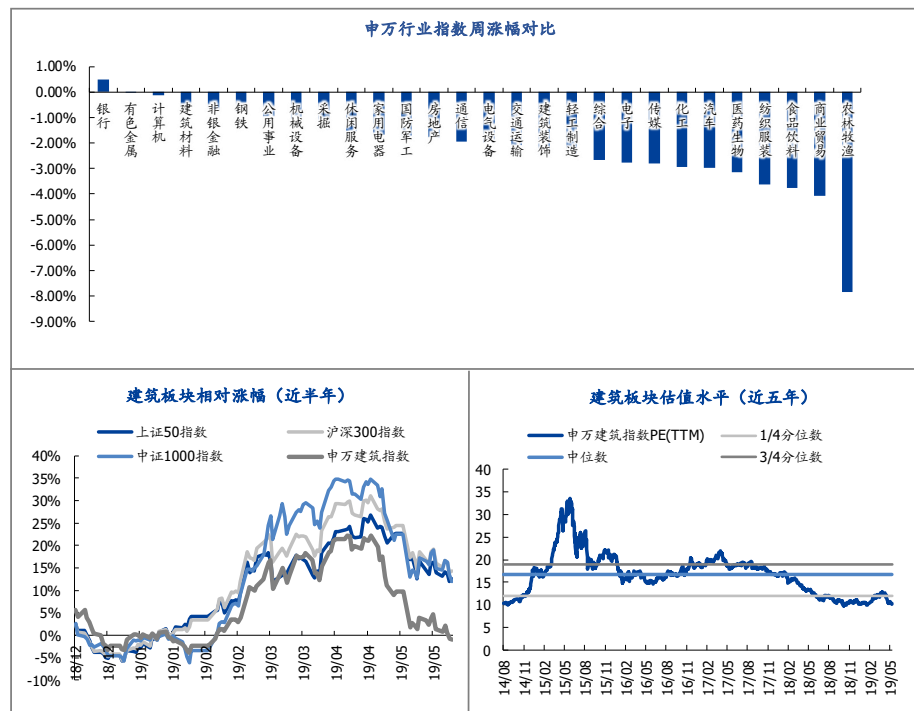
本周核心观点

当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升，本周国务院成立就业工作领导小组，突显就业工作重要性，而基建历来就是就业大户，同时板块涨幅、估值、持仓三低，风险已较大程度释放，具有较强性价比，重点推荐建筑蓝筹中国建筑(1.00xPB, 仅5.4xPE)、中国铁建(0.83xPB, 6.3xPE)、中国中铁(0.90xPB, 7.8xPE)、中国交建(0.99xPB, 8.0xPE)，具有中长期成长逻辑、估值已处历史底部的设计龙头苏文科(11xPE)、中设集团(11xPE)，以及民营PPP龙头龙元建设(9xPE)。此外还推荐装饰龙头金螳螂(订单逐季加速趋势清晰，同时订单增长质量提升, 11xPE)、长三角一体化房建龙头上海建工(Q1新签订单继续强劲增长31%，高管增持彰显信心)，以及装配式建筑与装饰龙头精工钢构(2019Q1业绩继续大增320%，装配式钢结构业务拓展成果显著)、亚厦股份(管理层顺利换届，装配式装修新业务拓展值得期待)。

行业周度行情回顾

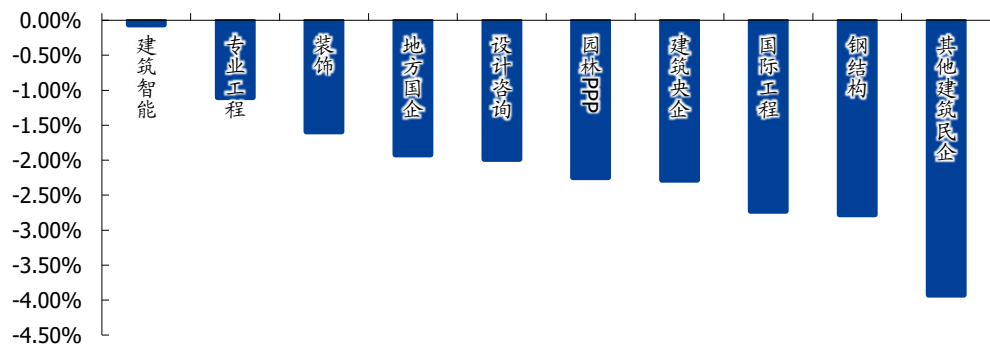
本周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为银行(0.48%)，有色金属(-0.02%)，计算机(-0.11%)；涨跌幅后三的分别为农林牧渔(-7.85%)，商业贸易(-4.07%)，食品饮料(-3.78%)。建筑板块下跌2.21%，周涨幅排在申万一级行业指数第17名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为-1.19%/-0.71%/0.16%。分子板块看，涨跌幅前三分别为建筑智能(-0.06%)，专业工程(-1.10%)，装饰(-1.59%)；涨跌幅后三分别为其他建筑民企(-3.93%)，钢结构(-2.78%)，国际工程(-2.73%)。个股方面，涨幅前三的分别为亚翔集成(11.88%)，安徽水利(8.51%)，合诚股份(6.11%)；跌幅前三的分别为神州长城(-22.52%)，镇海股份(-14.76%)，华铁科技(-10.62%)。

图表1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周个股涨跌幅前五

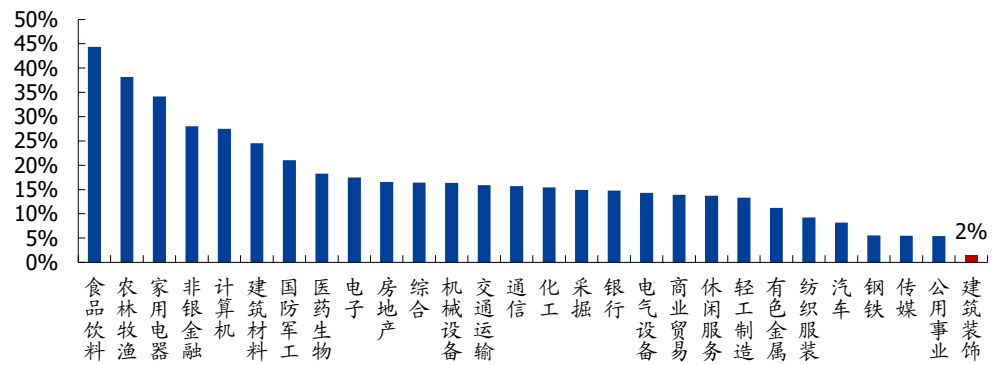
涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	亚翔集成	11.88%	1	神州长城	-22.52%
2	安徽水利	8.51%	2	镇海股份	-14.76%
3	合诚股份	6.11%	3	华铁科技	-10.62%
4	浦东建设	5.25%	4	丽鹏股份	-9.80%
5	美芝股份	4.60%	5	元成股份	-8.33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

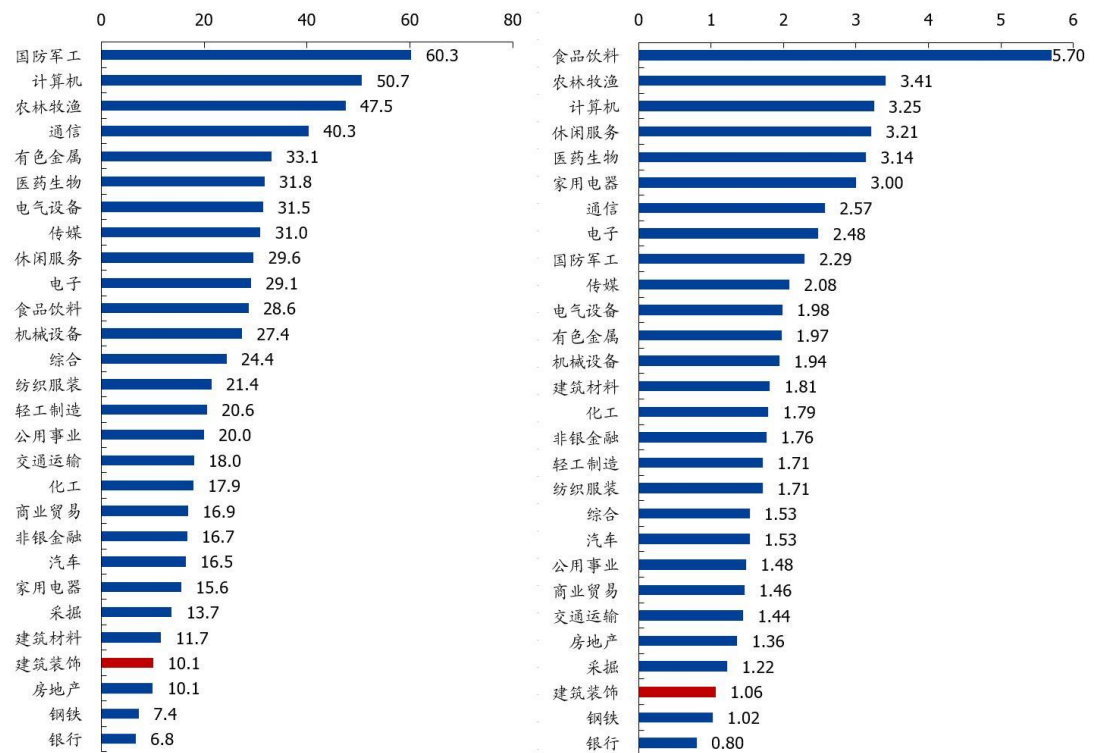
基建对冲重要性再提升，板块“三低”性价比突显。我们基于以下三条逻辑重点看好基建板块：**1）基建对冲重要性再提升。**当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升。本周国务院成立就业工作领导小组，突显就业工作重要性，而基建历来就是就业大户。目前管理层对基建领域的政策组合仍然是“严控隐性债务（包括违规 PPP）+加大专项债发行+有序推进合规 PPP”。未来是否在局部加力或有新突破值得期待。**2）基建增速与企业盈利向上。**2019年1-4月全口径基建投资增长2.97%，较1-3月加快0.02个pct。由于去年5月后基建投资增速大幅放缓，造成基数较低，我们预计基建投资增速后续月度将持续提升，延续复苏趋势。2019Q1建筑上市公司盈利增长已显著加速，基建龙头今年业绩有望实现较快增长。**3）当前板块涨幅、估值、持仓三低。**年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为2%，28个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数PE（TTM）为10.1倍，仅高于钢铁及银行行业；PB（LF）为1.06倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE（TTM）与PB（LF）比值仍处于底部区域，低估值优势显著。同时2019Q1末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为1.05%，持仓占比接近2008年以来的历史低点，板块预期极低，已具有相对安全边际。因此，在行业基本面有望加速改善，板块涨幅、估值、持仓三低，预期已极低情况下，风险已较大程度释放，在基建重要性提升之际，具有较强性价比，建筑板块有望展现投资机会。

图表 4: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比



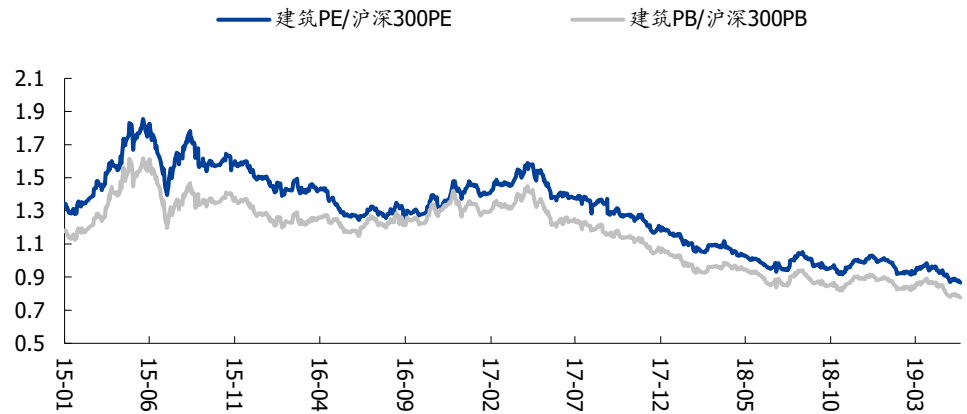
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比



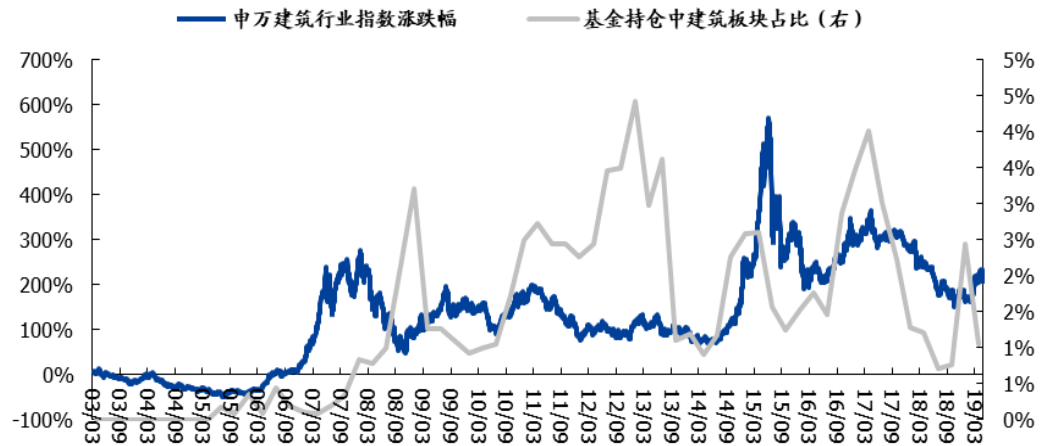
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 建筑行业指数 (申万) 与沪深 300 的 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值比值走势图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 建筑行业指数走势与基金持仓中建筑板块占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

设计龙头成长性优异, 估值已处历史底部, 配置优选品种。近两年上市设计公司数量逐渐增多, 业绩表现呈现出明显市占率提升趋势, 在交通基建行业整体个位数增长背景下, 上市设计公司普遍呈现出收入及利润 20% 以上复合增速。目前行业公司主要通过三方面快速提升市占率: 1) 异地扩张: 收购外省公司及团队进行扩张; 2) 业务横向及纵向拓展: 从单纯交通或建筑设计向综合设计拓展, 并涉及 EPC 及环境检测等业务; 3) 项目大型化: 下游基建行业由融资平台向 PPP 等招投标方式转变导致项目体量不断增长。作为产业链最前端, 设计板块不仅受益于当前基建温和复苏, 且中长期受益于行业市占率提升, 具有优异成长性及极佳现金流, 经过近期调整后板块估值已处历史底部, 为配置优选品种, 重点推荐龙头公司苏交科、中设集团。

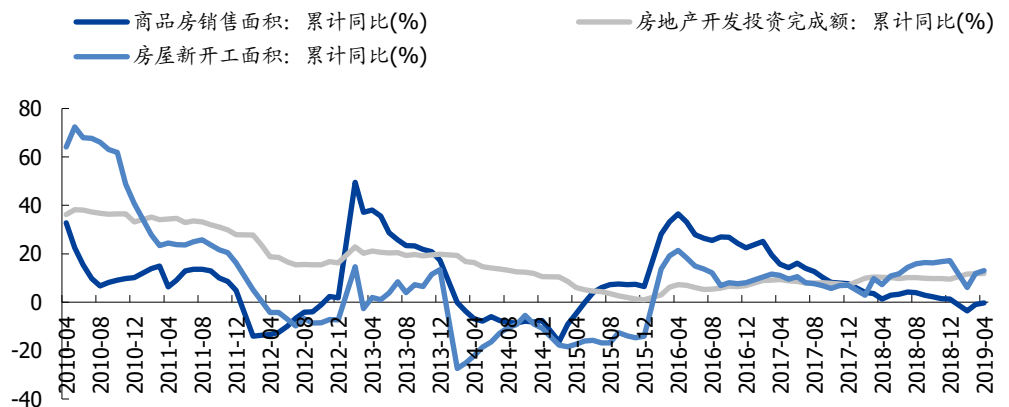
图表 8: 重点基建设计公司估值情况

股票简称	EPS				PE			
	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
苏文科	0.64	0.80	0.96	1.15	13.7	11.0	9.2	7.6
中设集团	0.85	1.11	1.42	1.77	14.1	10.8	8.5	6.8
设计总院	0.96	1.11	1.27	1.46	13.3	11.6	10.0	8.7
设研院	1.57	1.89	2.17	2.49	12.7	10.6	9.2	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

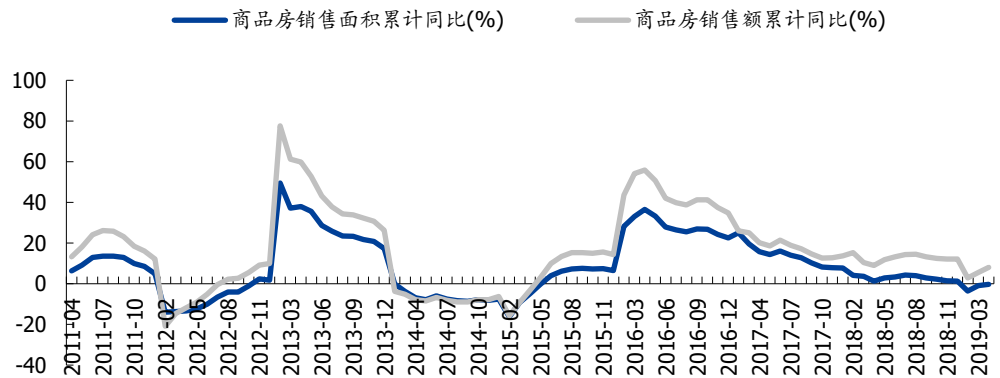
地产链景气度持续提升，因城施策留有政策操作空间，板块基本面有望延续上行趋势。近期地产链景气度持续提升，1)开发与投资方面，1-4月全国房地产投资同比增长11.9%，增速较1-3月份提升0.1个pct，延续回升趋势，其中新开工面积同比增长13.1%，增速提升1.2个pct；施工面积同比增长8.8%，增速提升0.6个pct；竣工面积同比下降10.3%，增速降幅收窄0.5个pct，较快新开工向施工及竣工持续传导。2)销售方面，商品房销售面积同比下降0.3%，降幅收窄0.6个pct；销售额增长8.1%，增速提高2.5个pct，年初以来销售持续回暖。目前经济存在不确定性，因城施策为下半年地产调控留有相机决断空间，而信用向地产链传导有望更加顺畅，预计地产链基本面有望延续上行趋势。重点推荐地产链龙头**中国建筑**（2018Q4房建收入加速增长45.6%，2019Q1房建业务订单继续大增32.3%，房建业务增长强劲）、**上海建工**（长三角一体化房建龙头，Q1新签订单继续强劲增长31%，高管增持彰显信心）、**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，2019Q1传统工装订单占比提升显示订单质量提升）、**全筑股份**（有望受益住宅精装修行业快速发展）。

图表 9: 房屋销售面积、新开工面积与房地产开发投资额累计同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 10: 全国商品房销售面积及销售额累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

PPP 再提严格清库，坚定合规发展大方向。本周据一财网报道，财政部发文要求各地方财政部门在 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，以防范地方政府隐性债务风险。我们认为，财政部此次发文对于 PPP 合规要求没有新增变化，更多是在执行层面要求各地加快落实 3 月份外发的财金 10 号文要求，即违规 PPP 项目中地方政府支出责任未与项目绩效挂钩，以及为 PPP 项目提供融资担保，或涉及地方政府隐性债务；合规 PPP 项目形成的政府支出事项，是政府为公众享受公共服务提供运营服务形成的经常性支出（即不是地方隐性债务），要依法依规纳入预算管理，重守承诺。财政部对 PPP 规范发展态度坚决，有助于行业未来可持续健康发展。而前期资金充足、业务合规稳健的公司有望实现较快成长，重点推荐民营 PPP 龙头**龙元建设**。

政策推动装配式建筑应用加快，看好细分领域技术龙头。近年来政策大力推动装配式建筑发展，除提出各种装配化率目标外，还以政府项目（学校、医院、保障房等）为示范点，或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看，环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。**精工钢构**通过 PSC 钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，目前已公告技术合作协议 5 单合计加盟费 2.7 亿元，未来有望持续快速拓展。**亚厦股份**持续研发布局工业化装修，在手专利已达 1008 项竞争优势显著，2018Q4 签约及中标 12.2 亿元住宅装配式装修订单，未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力大。

图表 11: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目

公告日期	项目名称	资源使用费用 额 (亿)
2017/9/24	与宁夏城建集团有限公司签署推广装配式建筑体系的合作协议	0.5
2018/1/23	与注册于河北秦皇岛市的恒热投资控股有限公司、秦皇岛鑫石建筑工程有限公司、秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司、中豪秦皇岛建筑发展有限公司签署了《关于在河北省秦皇岛市推广装配式建筑体系合作协议》	0.6
2018/8/30	与东跃建设有限公司签署了《关于在辽宁省盘锦市推广装配式建筑体系的合作协议》	0.5
2018/10/29	与太原高新置业有限公司、山西省工业设备安装集团有限公司、山西瑞冬欣和机电设备有限公司签署了《关于在山西省太原市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.6
2019/4/23	与新乡牧野绿色建筑产业园发展有限公司签署了《关于在河南省新乡市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.5
合计		2.7

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

投资策略

当前贸易关系走势不明, 外部不确定性加大背景下, 国内基建对冲重要性再提升, 本周国务院成立就业工作领导小组, 突显就业工作重要性, 而基建历来就是就业大户, 同时板块涨幅、估值、持仓三低, 风险已较大程度释放, 具有较强性价比, 重点推荐建筑蓝筹中国建筑 (1.00xPB, 仅 5.4xPE)、中国铁建 (0.83xPB, 6.3xPE)、中国中铁 (0.90xPB, 7.8xPE)、中国交建 (0.99xPB, 8.0xPE), 具有中长期成长逻辑、估值已处历史底部的设计龙头苏交科 (11xPE)、中设集团 (11xPE), 以及民营 PPP 龙头龙元建设 (9xPE)。此外还推荐装饰龙头金螳螂 (订单逐季加速趋势清晰, 同时订单增长质量提升, 11xPE)、长三角一体化房建龙头上海建工 (Q1 新签订单继续强劲增长 31%, 高管增持彰显信心), 以及装配式建筑与装饰龙头精工钢构 (2019Q1 业绩继续大增 320%, 装配式钢结构业务拓展成果显著)、亚厦股份 (管理层顺利换届, 装配式装修新业务拓展值得期待)。

风险提示

风险提示: 稳增长政策不及预期风险, 融资环境改善不及预期风险, 房地产竣工与销售低于预期风险, 项目执行风险, 应收账款风险, 海外经营风险等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com