

建筑装饰

全球宽松背景下建筑低估值优势显著，关注设计龙头现金流价值

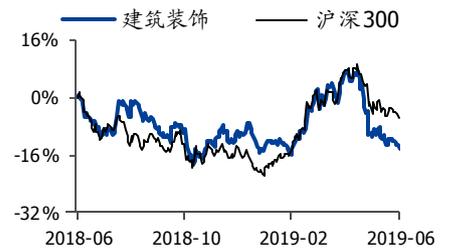
重视成长型设计龙头的现金流价值。由于设计公司为正现金流的业务表现，本周我们外发报告《换一个视角定价，FCFF模型详解设计龙头被低估》尝试采用自由现金流模型（FCFF）对设计龙头中设集团进行估值，并严格讨论与设定相关参数，模型测算结果显示，公司当前股价依然明显被低估，这是由于：一方面，设计龙头公司成长性优异，通过三方面可快速提升市占率：1) **异地扩张**：收购外省公司及团队进行扩张；2) **业务横向及纵向拓展**：从单纯交通或建筑设计向综合设计拓展，并涉及EPC及环境检测等业务；3) **项目大型化**：下游基建行业由融资平台向PPP等招投标方式转变导致项目体量不断增长。另一方面，设计公司轻资产正现金流优势显著，设计业务分为多个阶段，通常每阶段业主付款后才推进下一阶段，收款保障性较高，同时设计业务轻资产运营，主要成本为人工与服务采购，随着项目推进较为均匀支付，项目收款与成本支付之差持续为正，现金流表现优异。因此，设计板块作为产业链最前端，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，轻资产正现金流业务模式优势显著，具有优异成长性与极佳现金流，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**中设集团、苏交科**。

全球货币宽松预期提升，行业基本面持续向上，板块“三低”突显配置价值。面对全球贸易摩擦持续升级，本周美联储主席和副主席均表示“将采取适当政策支持经济增长”，该表态被市场解读为美联储对降息持开放态度，同时印度、澳大利亚央行均宣布实施降息，预示全球可能迎来新一轮降息周期，有望为我国货币政策宽松进一步释放空间。而中国央行行长易刚也表示“如果中美贸易摩擦升级，中国有足够的政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率”，国内货币环境有望趋松。**当前建筑板块涨幅、估值、持仓三低。**年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为0.01%，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9.9倍，仅高于钢铁及银行行业；PB（LF）为1.04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。**同时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。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，具有较强性价比，建筑板块有望展现投资机会。

国企改革有望提速，混改力度有望加大，关注建筑板块潜在机会。本周国务院国资委印发《授权放权清单（2019年版）》通知，要求赋予企业更多自主权，激发微观主体活力，其中重点明确：1) 央企可自主决定国有参股非上市企业与非国有控股上市公司的资产重组事项；2) 央企可自主审批未导致上市公司控股权转移的国有股东通过证券交易系统增持、协议受让、认购上市公司发行股票等事项；3) 支持在符合条件的所属企业开展多种形式的股权激励。同时第四批混改试点今年有望落地，国改有望进一步提速。建筑央企有望受益国改加速，近期中国中铁拟受让民营上市公司恒通科技26.51%股份，如若完成将成为其控股股东，恒通科技主营建筑结构材料及集成房屋等装配式建筑产品，为住建部认定的第一批装配式建筑产业基地，有望完善中国中铁产业布局并产生业务协同。我们认为**建筑国改投资机会主要存在于三个层面：1) 央企层面**：八大建筑央企普遍有一定国改预期，例如，**中国交建**的母公司交通建设集团为国有资本投资运营试点，**中国建筑**为国有企业信息公开试点。其次，每家建筑央企都有子公司被列入“双百行动”名单。由于又存在分拆央企子公司上市的可能，因此央企板块的国改预期较

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：基建对冲预期提升，政策工具如何选择？》2019-06-05
- 2、《建筑装饰：基建增速向上，板块“三低”存机会》2019-06-02
- 3、《建筑装饰：基建对冲预期提升，建筑“三低”优势突显》2019-05-26



为浓厚。**2) 央企子公司层面:** 国际工程公司及所属的央企集团, 普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单。**中工国际**不仅母公司国机集团为国有资本投资试点, 公司及其所收购的中工中元均被列入“双百行动名单”。**中材国际**不仅是“双百行动”企业, 也有望受益于两材合并, 由于合并需要解决同业竞争的问题, 因此中材国际也有望受益于两材工程资产的整合。**3) 地方国企层面:** 上海走在地方国企改革的前列, 可关注**隧道股份**及**华建集团**。

装配式建筑产业化推广加快, 技术龙头有望快速崛起。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。目前装配式建筑技术已较为成熟, 国家及各地行业标准也趋于完善, 影响其市场化推广主要因素为建造成本。人工与环保成本推动传统建筑施工成本持续上升, 而产业配套完善、工厂生产规模化推动装配式建筑成本持续下降, 装配式建筑成本优势终将体现, 渗透率有望快速提升。技术储备雄厚的行业龙头有望显著受益, **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6单合计加盟费3.2亿元, 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: 本周美联储表示将采取政策支撑经济增长, 同时印度、澳大利亚央行均宣布实施降息, 全球可能迎来新一轮降息周期。中国央行行长易刚表示国内有充足政策空间应对。而未来几个月基建增速有望稳步回升。当前板块涨幅、估值、持仓三低, 风险已较大程度释放, 具有较强性价比, 重点推荐建筑央企**中国建筑**(1.03xPB, 仅5.6xPE)、**中国铁建**(0.83xPB, 6.3xPE)、**中国中铁**(0.89xPB, 7.7xPE)、**中国交建**(0.98xPB, 7.9xPE)。上周我们创造性的采用现金流折现模型为中设集团估值, 着重强调设计龙头的成长性与现金流价值, 认为目前设计龙头具有较强投资价值, 重点推荐**中设集团**(11xPE)、**苏交科**(11xPE)。此外还推荐装饰龙头**金螳螂**(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**、**亚厦股份**。

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	6.2	5.6	5.1	4.6
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.1	6.3	5.6	5.0
603018	中设集团	买入	0.85	1.11	1.42	1.77	14.3	11.0	8.6	6.9
300284	苏交科	买入	0.64	0.80	0.96	1.15	13.6	10.9	9.1	7.6
002081	金螳螂	买入	0.79	0.91	1.03	1.15	12.1	10.5	9.3	8.3
600170	上海建工	买入	0.31	0.38	0.42	0.46	11.7	9.6	8.7	7.9
600496	精工钢构	买入	0.10	0.19	0.28	0.34	30.7	16.2	11.0	9.0
002375	亚厦股份	买入	0.28	0.32	0.38	0.47	18.9	16.5	13.9	11.2

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	11

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: 重点基建设计公司估值情况	6
图表 5: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比	6
图表 6: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比	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: 全口径基建投资增速单月值与累计同比	8
图表 9: 建筑行业国企改革标的梳理	9
图表 10: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目	10
图表 11: 建筑行业重点公司估值表	11

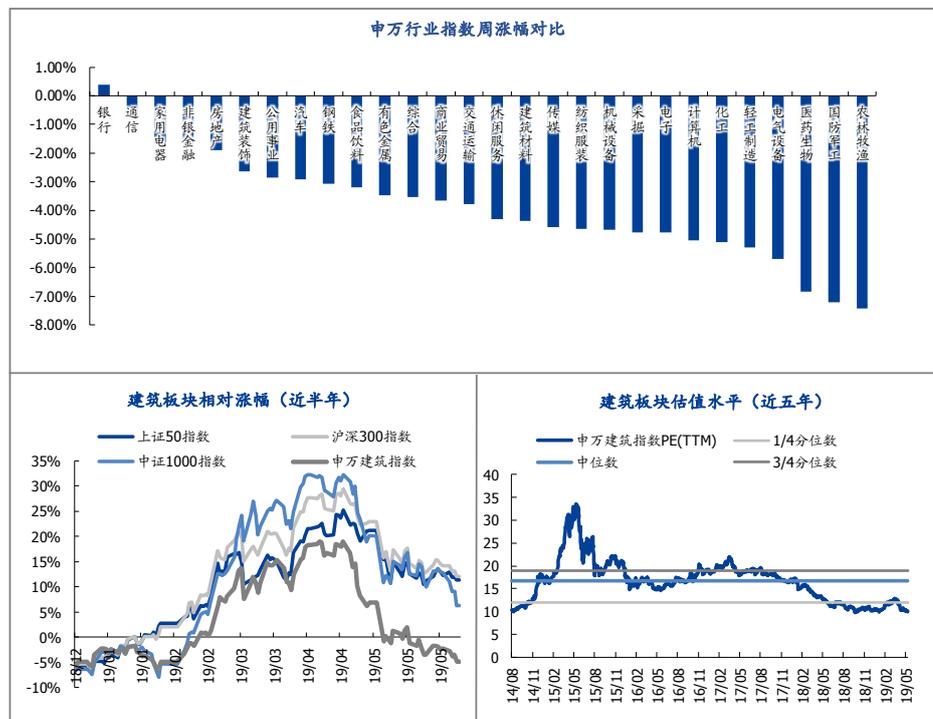
本周核心观点

本周美联储表示将采取政策支持经济增长，同时印度、澳大利亚央行均宣布实施降息，全球可能迎来新一轮降息周期。中国央行行长易刚表示国内有充足政策空间应对。而未来几个月基建增速有望稳步回升。当前板块涨幅、估值、持仓三低，风险已较大程度释放，具有较强性价比，重点推荐建筑央企**中国建筑**（1.03xPB，仅 5.6xPE）、**中国铁建**（0.83xPB，6.3xPE）、**中国中铁**（0.89xPB，7.7xPE）、**中国交建**（0.98xPB，7.9xPE）。上周我们创造性的采用现金流折现模型为中设集团估值，着重强调设计龙头的成长性与现金流价值，认为目前设计龙头具有较强投资价值，重点推荐**中设集团**（11xPE）、**苏文科**（11xPE）。此外还推荐装饰龙头**金螳螂**（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**、**亚厦股份**。

行业周度行情回顾

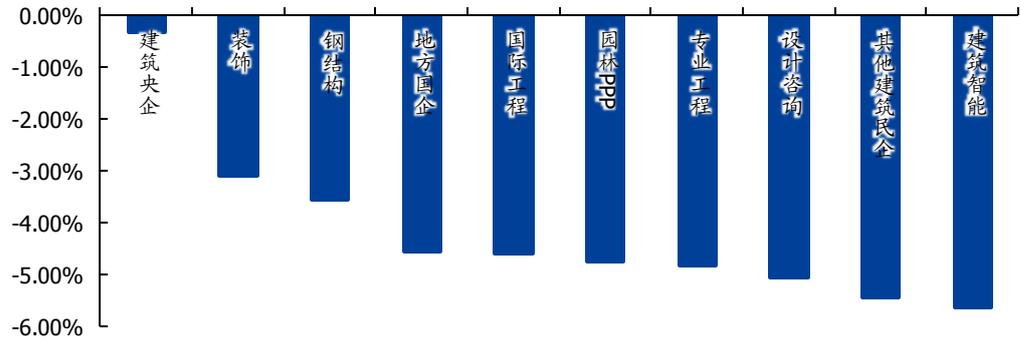
本周 28 个 A 股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为银行（0.38%），通信（-0.66%），家用电器（-1.65%）；涨跌幅后三的分别为农林牧渔（-7.44%），国防军工（-7.21%），医药生物（-6.84%）。建筑板块下跌 2.63%，周涨幅排在申万一级行业指数第 6 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为-0.19%/-0.84%/1.92%。分子板块看，涨跌幅前三分别为建筑央企（-0.34%），装饰（-3.11%），钢结构（-3.59%）；涨跌幅后三分别为建筑智能（-5.64%），其他建筑民企（-5.44%），设计咨询（-5.08%）。个股方面，涨幅前三的分别为龙建股份（6.88%），中设集团（2.44%），名雕股份（2.22%）；跌幅前三的分别为合诚股份（-22.29%），农尚环境（-15.39%），东华科技（-14.86%）。

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	龙建股份	6.88%	1	合诚股份	-22.29%
2	中设集团	2.44%	2	农尚环境	-15.39%
3	名雕股份	2.22%	3	东华科技	-14.86%
4	美尚生态	1.90%	4	山鼎设计	-13.92%
5	中装建设	1.80%	5	岳阳林纸	-11.41%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

重视成长型设计龙头的现金流价值。由于设计公司为正现金流的业务表现,本周我们外发报告《换一个视角定价,FCFF 模型详解设计龙头被低估》尝试采用自由现金流模型(FCFF)对设计龙头中设集团进行估值,并严格讨论与设定相关参数,模型测算结果显示,公司当前股价依然明显被低估,这是由于:一方面,设计龙头公司成长性优异,通过三方面可快速提升市占率: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。另一方面,设计公司轻资产正现金流优势显著,设计业务分为多个阶段,通常每阶段业主付款后才推进下一阶段,收款保障性较高,同时设计业务轻资产运营,主要成本为人工与服务采购,随着项目推进较为均匀支付,项目收款与成本支付之差持续为正,现金流表现优异。因此,设计板块作为产业链最前端,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,轻资产正现金流业务模式优势显著,具有优异成长性与极佳现金流,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**中设集团、苏文科**。

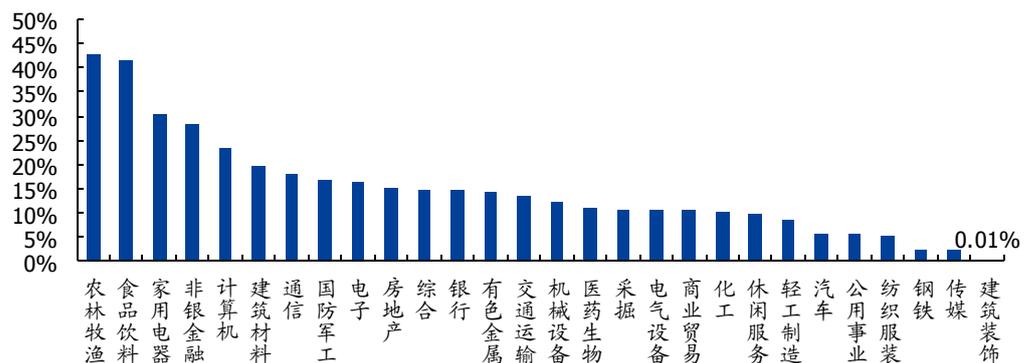
图表 4: 重点基建设计公司估值情况

股票简称	EPS (元)				PE			
	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
苏文科	0.64	0.80	0.96	1.15	13.6	10.9	9.1	7.6
中设集团	0.85	1.11	1.42	1.77	14.3	11.0	8.6	6.9
设计总院	0.96	1.11	1.27	1.46	12.8	11.2	9.7	8.4
设研院	1.57	1.89	2.17	2.49	12.3	10.2	8.9	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

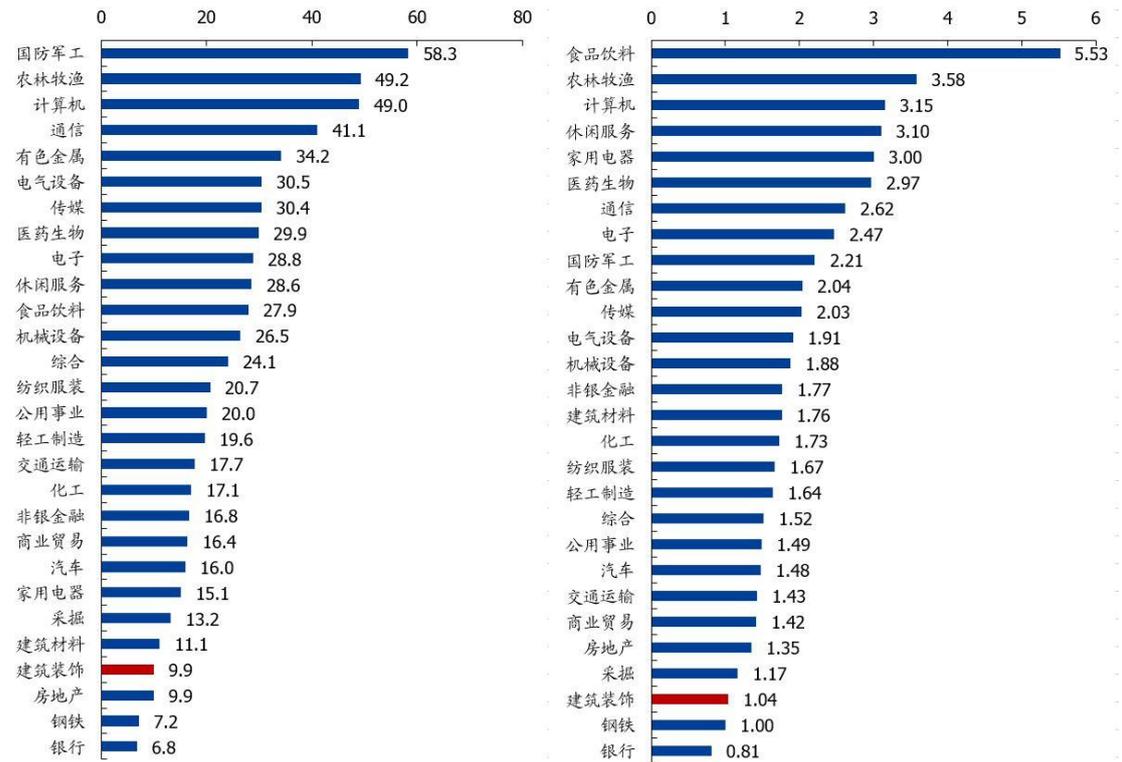
全球货币宽松预期提升，行业基本面持续向上，板块“三低”突显配置价值。面对全球贸易摩擦持续升级，本周美联储主席和副主席均表示“将采取适当政策支持经济增长”，该表态被市场解读为美联储对降息持开放态度，同时印度、澳大利亚央行均宣布实施降息，预示全球可能迎来新一轮降息周期，有望为我国货币政策宽松进一步释放空间。而中国央行行长易刚也表示“如果中美贸易摩擦升级，中国有足够的政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率”，国内货币环境有望趋松。当前建筑板块涨幅、估值、持仓三低。年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为 0.01%，28 个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数 PE (TTM) 为 9.9 倍，仅高于钢铁及银行行业；PB (LF) 为 1.04 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。同时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。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，具有较强性价比，建筑板块有望展现投资机会。

图表 5: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比



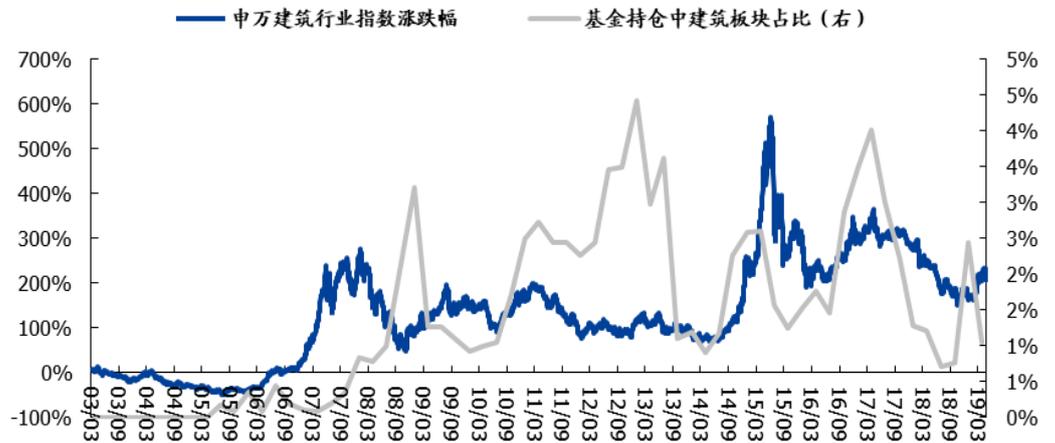
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比



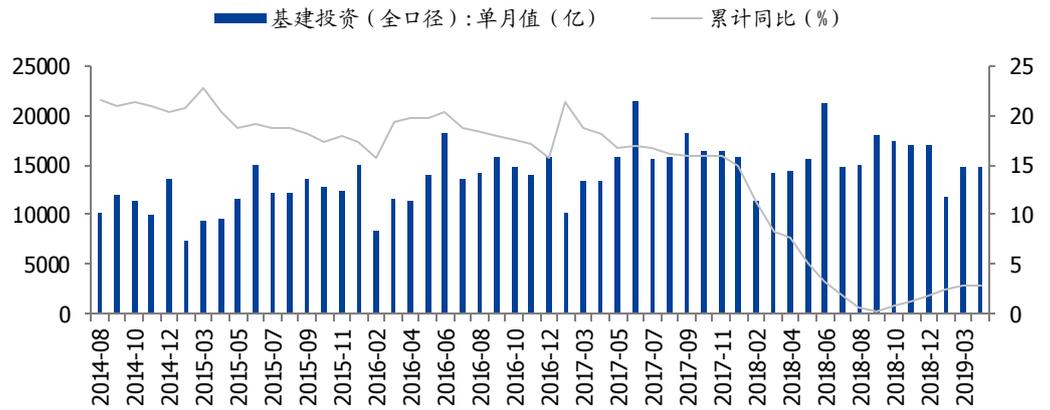
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

图表 8: 全口径基建投资增速单月值与累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

国企改革有望提速，混改力度有望加大，关注建筑板块潜在机会。 本周国务院国资委印发《授权放权清单（2019年版）》通知，要求赋予企业更多自主权，激发微观主体活力，其中重点明确：1）央企可自主决定国有参股非上市企业与非国有控股上市公司的资产重组事项；2）央企可自主审批未导致上市公司控股权转移的国有股东通过证券交易系统增持、协议受让、认购上市公司发行股票等事项；3）支持在符合条件的所属企业开展多种形式的股权激励。同时第四批混改试点今年有望落地，国改有望进一步提速。建筑央企有望受益国改加速，近期中国中铁拟受让民营上市公司恒通科技 26.51% 股份，如若完成将成为其控股股东，恒通科技主营建筑结构材料及集成房屋等装配式建筑产品，为住建部认定的第一批装配式建筑产业基地，有望完善中国中铁产业布局并产生业务协同。我们认为建筑国改投资机会主要存在于三个层面：**1）央企层面：**八大建筑央企普遍有一定国改预期，例如，中国交建的母公司交通建设集团为国有资本投资运营试点，中国建筑为国有企业信息公开试点。其次，每家建筑央企都有子公司被列入“双百行动”名单。由于又存在分拆央企子公司上市的可能，因此央企板块的国改预期较为浓厚。**2）央企子公司层面：**国际工程公司及所属的央企集团，普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单。中工国际不仅母公司国机集团为国有资本投资试点，公司及其所收购的中工中元均被列入“双百行动名单”。中材国际不仅是“双百行动”企业，也有望受益于两材合并，由于合并需要解决同业竞争的问题，因此中材国际也有望受益于两材工程资产的整合。**3）地方国企层面：**上海走在地方国企改革的前列，可关注隧道股份及华建集团。

图表 9: 建筑行业国企改革标的梳理

板块	名称	所属概念	备注
央企	中国建筑	国有企业信息公开试点 双百行动企业	公司为国有企业信息公开试点；子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国交建	国有资本投资运营 双百行动企业	母公司为国有资本投资运营试点；子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国中铁	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国铁建	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国电建	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	葛洲坝	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国化学	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国中冶	双百行动企业	子公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中国核建	混合所有制改革 双百行动企业	公司为混合所有制改革试点；子公司列入国资委国企改革双百行动企业
央企子公司	中工国际	国有资本投资运营 双百行动企业	母公司为国有资本投资公司试点；公司列入国资委国企改革双百行动企业；拟收购标的中工中元列入国资委国企改革双百行动企业
	中成股份	国有资本投资运营	母公司为国有资本投资运营试点
	中材国际	双百行动企业	公司列入国资委国企改革双百行动企业
	中钢国际	双百行动企业	公司列入国资委国企改革双百行动企业
	岳阳林纸	国有资本投资运营 双百行动企业	母公司为国有资本投资运营试点；公司列入国资委国企改革双百行动企业
地方国企	上海建工	上海国资改革	
	隧道股份	上海国资改革	
	华建集团	上海国资改革	
	设计总院	安徽国企改革	
	山东路桥	山东国企改革	
	四川路桥	四川国企改革	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

装配式建筑产业化推广加快, 技术龙头有望快速崛起。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。目前装配式建筑技术已较为成熟, 国家及各地行业标准也趋于完善, 影响其市场化推广主要因素为建造成本。人工与环保成本推动传统建筑施工成本持续上升, 而产业配套完善、工厂生产规模化推动装配式建筑成本持续下降, 装配式建筑成本优势终将体现, 渗透率有望快速提升。技术储备雄厚的行业龙头有望显著受益, **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 6 单合计加盟费 3.2 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 10: 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	资源使用费金额 (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
2019/6/5	与湖南嘉晟住建科技有限公司、怀化市鹤城区城市建设投资有限公司签署《关于在湖南省怀化市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.5
合计		3.2

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

投资策略

本周美联储表示将采取政策支撑经济增长, 同时印度、澳大利亚央行均宣布实施降息, 全球可能迎来新一轮降息周期。中国央行行长易刚表示国内有充足政策空间应对。而未来几个月基建增速有望稳步回升。当前板块涨幅、估值、持仓三低, 风险已较大程度释放, 具有较强性价比, 重点推荐建筑央企**中国建筑 (1.03xPB, 仅 5.6xPE)**、**中国铁建 (0.83xPB, 6.3xPE)**、**中国中铁 (0.89xPB, 7.7xPE)**、**中国交建 (0.98xPB, 7.9xPE)**。上周我们创造性的采用现金流折现模型为中设集团估值, 着重强调设计龙头的成长性与现金流价值, 认为目前设计龙头具有较强投资价值, 重点推荐**中设集团 (11xPE)**、**苏文科 (11xPE)**。此外还推荐装饰龙头**金螳螂 (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**、**亚厦股份**。

图表 11: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
中国建筑	5.67	0.91	1.02	1.12	1.23	6.2	5.6	5.1	4.6	1.03
中国铁建	9.38	1.32	1.50	1.69	1.86	7.1	6.3	5.6	5.0	0.83
中国中铁	6.38	0.75	0.83	0.91	1.00	8.5	7.7	7.0	6.4	0.89
中国交建	10.83	1.22	1.37	1.50	1.64	8.9	7.9	7.2	6.6	0.98
中国化学	6.03	0.39	0.51	0.66	0.80	15.5	11.8	9.1	7.5	0.98
葛洲坝	6.02	1.01	1.13	1.26	1.39	6.0	5.3	4.8	4.3	1.01
中国中冶	2.95	0.31	0.34	0.36	0.38	9.5	8.6	8.2	7.8	0.88
中国电建	4.83	0.50	0.58	0.67	0.74	9.7	8.3	7.2	6.6	0.90
龙元建设	6.51	0.60	0.75	0.93	1.13	10.9	8.7	7.0	5.8	1.00
岭南股份	4.75	0.76	0.99	1.29	1.55	6.3	4.8	3.7	3.1	1.68
东珠生态	16.49	1.02	1.44	1.87	2.42	16.2	11.5	8.8	6.8	1.99
中设集团	12.19	0.85	1.11	1.42	1.77	14.3	11.0	8.6	6.9	2.35
苏交科	8.70	0.64	0.80	0.96	1.15	13.6	10.9	9.1	7.6	2.01
设计总院	12.33	0.96	1.11	1.27	1.46	12.8	11.2	9.7	8.4	2.62
设研院	19.30	1.57	1.89	2.17	2.49	12.3	10.2	8.9	7.7	1.77
四川路桥	3.48	0.32	0.36	0.39	0.43	10.9	9.7	8.9	8.1	0.87
隧道股份	6.17	0.63	0.70	0.77	0.84	9.8	8.9	8.1	7.3	0.92
上海建工	3.64	0.31	0.38	0.42	0.46	11.7	9.6	8.7	7.9	1.26
金螳螂	9.54	0.79	0.91	1.03	1.15	12.1	10.5	9.3	8.3	1.92
东易日盛	16.29	0.96	1.15	1.39	1.66	17.0	14.1	11.8	9.8	3.84
亚厦股份	5.28	0.28	0.32	0.38	0.47	18.9	16.5	13.9	11.2	0.91
全筑股份	6.09	0.48	0.65	0.82	1.03	12.7	9.4	7.4	5.9	1.77
江河集团	7.17	0.53	0.65	0.80	0.99	13.5	11.0	9.0	7.2	1.11
精工钢构	3.07	0.10	0.19	0.28	0.34	30.7	16.2	11.0	9.0	1.12
中工国际	10.76	0.97	1.12	1.30	1.49	11.1	9.6	8.3	7.2	1.27
北方国际	8.44	0.77	0.91	1.07	1.24	11.0	9.3	7.9	6.8	1.54
中钢国际	5.47	0.35	0.44	0.50	0.56	15.6	12.5	10.8	9.9	1.46
中材国际	6.36	0.79	0.86	0.95	1.05	8.1	7.4	6.7	6.1	1.21

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 6 月 6 日收盘价

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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