



# 强于大市

## 建筑行业月报

### 专项债新政缓解资本金不足困境

6月初专项债新政发布，政府重提基建刺激。我们认为基建刺激一方面与贸易战带来的外部环境有关，另一方面与当前基建资金面缺乏资本金注入有关。市场对基建刺激政策表现变弱，行情持续时间进一步变短。

- **基建刺激政策紧跟贸易战步伐，市场对刺激反应有限：**2019年6月11日，专项债新政发布，时值中美贸易战升温，外部压力加大，内部经济下行可能性提升。基建作为托底的重要工具重新提出。梳理2018年以来的刺激政策，我们认为基建刺激政策节奏上紧跟贸易战进程：2018年6月下旬起美国威胁加征2,000亿美元商品10%关税，贸易战首次呈升级态势，国内经济下行压力加大；对应“723会议”首次提出政策转向，基建补短板。2018年8月份美国威胁加征2,000亿美元商品25%关税，发改委8月7号重提“基建补短板”。9月18日美国2,000亿美元商品10%关税实行，当天发改委新闻发布会细化基建补短板，并鼓励民间资本进入PPP项目。2019年5月份以来，贸易战再次升级恶化，同时基建补短板推进不及预期，6月份即发布专项债新政。但从市场表现来看，基本上市场仅对政策发布当天有反应，后续建筑板块并未表现明显的超额收益，2019年以来，建筑板块指数持续跑输大盘。
- **资本金不足是2019年基建不及预期的最大痛点，专项债新政即为缓解此问题：**基建项目缺乏资本金是当前基建不及预期的根本痛点。大多数基建项目都是政府推动并由政府支付资本金，对应基建项目资金来源中预算内资金。但考虑到2018年以来减税降费实施，政府赤字迅速提升，基建项目缺乏资本金的现象开始体现。缺乏资本金导致项目无法推进，尽管银行间市场利率一再下降，但仍然无法顺利传导到项目负债端。此次专项债新政即缓解基建项目缺乏资本金现象，促进资金流向项目负债端。但专项债体量有限，撬动资金规模有限，预计难以大规模拉动2019年基建投资增速，仅能起到改善的作用。

### 重点推荐

- **建议从基建、设计、地产后周期三个主线选股：**一是基建补短板铁路交运先行，推荐行业龙头**中国铁建、山东路桥、四川路桥**；二是基建利好前端工程设计，推荐行业龙头**苏交科**；三建议关注竣工面积释放利好后周期装修板块，推荐家装公装双轮驱动的行业龙头**金螳螂**。

### 评级面临的主要风险

- **基建资金到位情况不及预期，地产需求进一步下探，工业企业利润下滑，房屋竣工未有改善。**

### 相关研究报告

《建筑行业周报》20190514

《建筑行业2018年报及2019年一季度综述》

20190512

《建筑行业周报》20190508

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

\*余斯杰为本报告重要贡献者



## 目录

主要观点与策略.....	4
基建紧跟贸易战，但刺激有限.....	4
板块行情.....	6
建筑指数.....	6
细分板块与概念指数.....	6
个股表现.....	7
涨跌幅排名.....	7
市场一致预期.....	8
公司事件.....	10
股本变动与增减持.....	10
定增与员工激励.....	12
工程中标一览.....	13
上市建筑企业新签订单.....	13
建筑大央企新签订单情况.....	14
行业数据.....	15
下游需求情况.....	15
行业新闻与重点公告.....	17
1. 专项债新政推出，资金来源更上一层楼.....	17
2. 海南将加强重大基础设施建设，把空港和海港建设作为重中之重.....	17
3. 山西投 300 亿元建铁路专用线 2020 年煤炭出省全改铁路.....	17
重点推荐.....	18
1. 中国铁建.....	18
2. 山东路桥.....	18
3. 四川路桥.....	18
4. 苏文科.....	18
5. 金螳螂.....	18
风险提示.....	19



## 图表目录

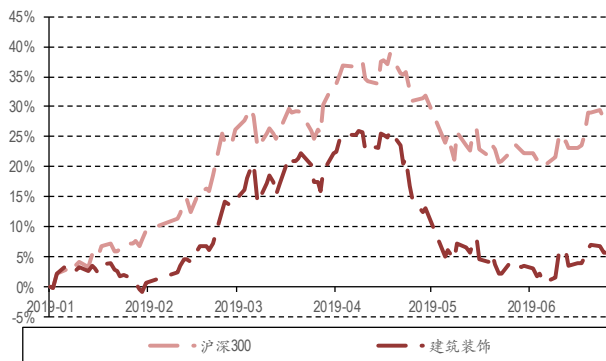
图表 1.2019 年以来建筑行业持续跑输大盘 .....	4
图表 2. 政策刺激带来市场行情时间有限 .....	4
图表 3. 地产开工依然保持较强韧性 .....	5
图表 4. 开工抬升销售下滑导致库存飙升 .....	5
图表 5. 建筑行业近期走势 .....	6
图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值 .....	6
图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	6
图表 8. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	7
图表 9. 本周停复牌情况 .....	7
图表 10. 本月大宗交易股票汇总 .....	7
图表 11. 资金出入情况 .....	8
图表 12. 融资融券情况 .....	8
图表 13. 市场评价变化 .....	9
图表 14. 未来三个月限售解禁一览表 .....	10
图表 15. 股本变动情况 .....	10
图表 16. 股东增减持一览表 .....	11
图表 17. 本月质押一览表 .....	11
图表 18. 股权激励与员工持股 .....	12
图表 19. 行业定增预案 .....	12
图表 20. 本月中标企业与中标项目一览 .....	13
图表 21. 上市建筑企业 5 月份新签重大合同数量/项 .....	14
图表 22. 上市建筑企业 5 月份新签重大合同金额/亿元 .....	14
图表 23. 四大建筑央企近期新签订单走势 .....	14
图表 24. 电热气水增速有回升 .....	15
图表 25. 地产投资保持相对较强韧性 .....	15
图表 26. 地产开工依然保持较强韧性 .....	15
图表 27. 开工抬升销售下滑导致库存飙升 .....	15
图表 28. 土地拍卖溢价率出现抬头 .....	16
图表 29. 地方政府财政状况 .....	16
图表 30. 社融与信贷数据有所好转 .....	16
图表 31. 建筑行业运行数据 .....	16
附录图表: 报告中提及上市公司估值表 .....	20

## 主要观点与策略

### 基建紧跟贸易战，但刺激有限

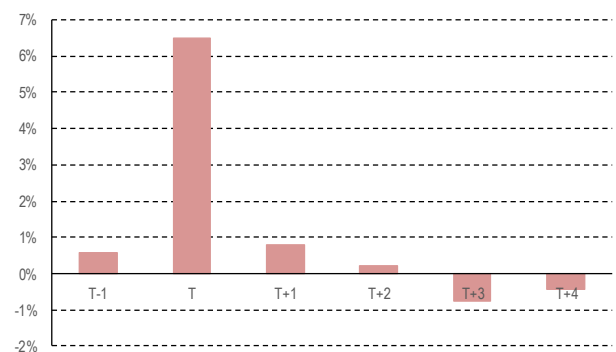
**基建刺激政策紧跟贸易战步伐，市场对刺激反应有限：**2019年6月11日，专项债新政发布，正值中美贸易战升温，外部压力加大，内部经济下行可能性提升。基建作为托底的重要工具重新提出。梳理2018年以来的刺激政策，我们认为基建刺激政策节奏上紧跟贸易战进程：2018年6月下旬起美国威胁加征2,000亿美元商品10%关税，贸易战首次呈升级态势，国内经济下行压力加大；对应“723会议”首次提出政策转向，基建补短板。2018年8月份美国威胁加征2,000亿美元商品25%关税，发改委8月7号重提“基建补短板”。9月18日美国2,000亿美元商品10%关税实行，当天发改委新闻发布会细化基建补短板，并鼓励民间资本进入PPP项目。2019年5月份以来，贸易战再次升级恶化，同时基建补短板推进不及预期，6月份即发布专项债新政。但从市场表现来看，基本上市场仅对政策发布当天有反映，后续建筑板块并未表现明显的超额收益，2019年以来，建筑板块指数持续跑输大盘。

图表 1.2019 年以来建筑行业持续跑输大盘



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 政策刺激带来市场行情时间有限



资料来源：万得，中银国际证券

**资本金不足是2019年基建不及预期的最大痛点，专项债新政即为缓解此问题：**基建项目缺乏资本金是当前基建不及预期的根本痛点。大多数基建项目都是政府推动并由政府支付资本金，对应基建项目资金来源中预算内资金。但考虑到2018年以来减税降费实施，政府赤字迅速提升，基建项目缺乏资本金的现象开始体现。缺乏资本金导致项目无法推进，尽管银行间市场利率一再下降，但仍然无法顺利传导到项目负债端。此次专项债新政即缓解基建项目缺乏资本金现象，促进资金流向项目负债端。但专项债体量有限，撬动资金规模有限，预计难以大规模拉动2019年基建投资增速，仅能起到改善的作用。

### 地产施工韧性较强，广义库存加速提升

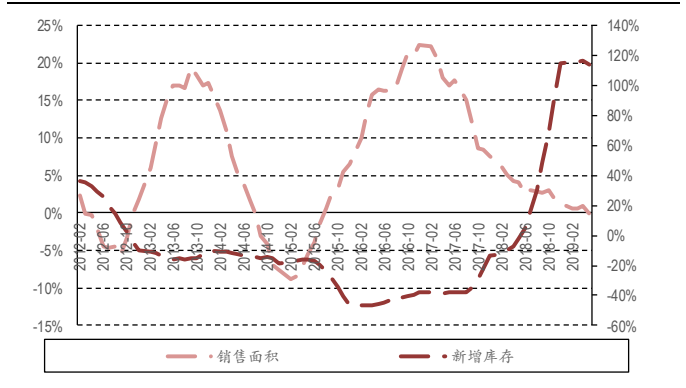
**地产与施工数据保持韧性，拿地溢价率回头反映小型房企生存空间被挤压，库存增速达到高位：**近期地产开工竣工背离的情况仍未修复。5月份新开工累计同比10.5%，尽管小幅回落，但仍处于高位。竣工面积累计同比仍然是-12.4%的低位。商品房销售面积5月份累计同比-1.6%，重现下滑趋势；地产开发投资完成额同增11.2%，依然处于高位。结合当前地产拿地溢价率抬头但拿地面积持续低迷的情况，我们认为当前地产行业已经进入加速集中的阶段。头部房企以更高的价格拿地挤压小房企的生存空间，同时加速项目周转，抢开工抢预售的行为依然存在。但目前终端需求较弱，销售总体依然下滑。随着销售下滑，开工高增，地产新增广义库存增速达到历史性高位，小型房企的生存空间被进一步挤压。

图表 3. 地产开工依然保持较强韧性



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 开工抬升销售下滑导致库存飙升



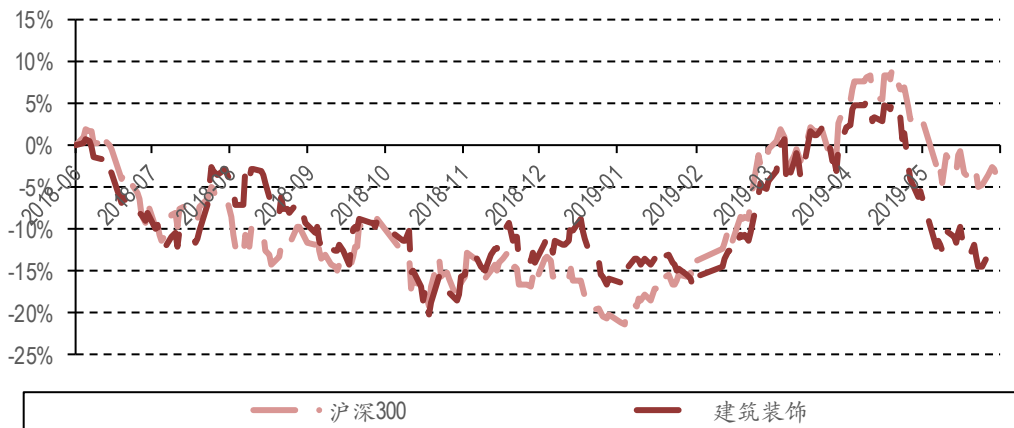
资料来源：万得，中银国际证券

## 板块行情

### 建筑指数

受贸易战影响，5月份跌幅较大：5月份中万建筑指数收盘 2,192.27 点，月跌幅 8.59%，沪深 300 指数下降 7.24%，建筑板块表现依然不及大盘。板块整体估值 1.07 倍 PB，较上月下降 0.10 倍。受贸易战升级影响，5 月份市场表现低迷，建筑板块相应有较大跌幅。

图表 5. 建筑行业近期走势

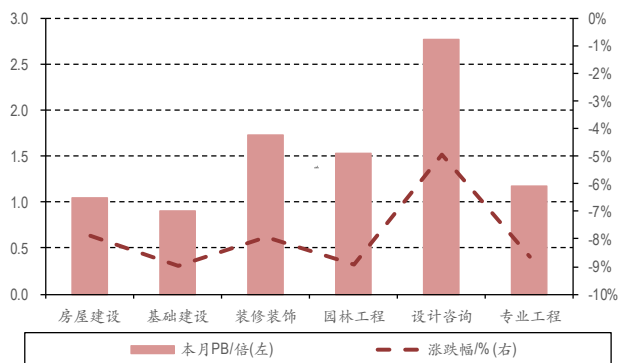


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

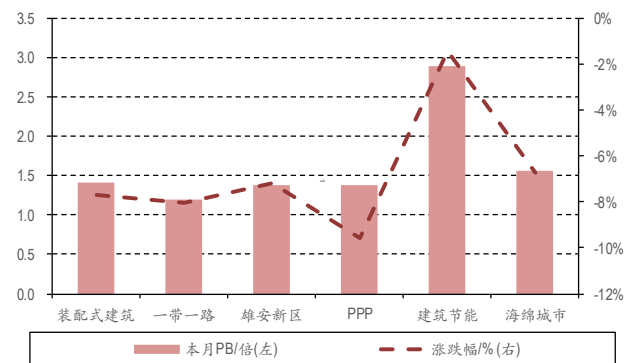
细分板块与概念板块均下跌，设计与建筑节能板块相对跌幅较小：细分板块全数下跌，跌幅大多数在 7.5%-9.0% 之间，其中房建下跌 7.90%、基建下跌 8.98%。设计咨询板块相对较好，5 月份下跌 4.94%。概念板块方面。建筑节能板块表现相对较好，下跌 1.44%。其他概念板块跌幅均超过 6.5%。

图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

## 个股表现

### 涨跌幅排名

建筑板块下跌个股较多，华凯创意表现相对较好：5月份建筑板块126个股中，大部分个股下跌，上涨17个股，下跌117个股。\*ST毅达5月份持续停牌，中化岩土涨跌幅持平。名家汇、ST国海、ST罗顿、\*ST神城四个股停牌，停牌原因分别为重大事项未公告、其他风险警示、退市风险警示、年报未披露。板块涨幅居前个股为华凯创意、中铝国际、达安股份、柯利达、安徽水利等。神州长城、\*ST罗顿、镇海股份、东南网架等跌幅居前。

图表 8.本周建筑建材板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅/%	下跌排名	公司简称	跌幅/%
1	华凯创意	18.89	1	神州长城	(35.37)
2	中铝国际	15.24	2	*ST罗顿	(27.39)
3	达安股份	12.66	3	镇海股份	(26.57)
4	柯利达	11.49	4	东南网架	(24.87)
5	安徽水利	6.75	5	祥龙电业	(22.21)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 9.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
300506.SZ	名家汇	5月15-26日停牌	重大事项
002586.SZ	ST国海	5月28日停牌	其他风险警示
600209.SH	ST罗顿	5月6日停牌	退市风险警示
600610.SH	*ST毅达	持续停牌	未披露年报
000018.SZ	*ST神城	5月6日复牌	

资料来源：万得，中银国际证券

美尚生态继续有较大比例资金流入，家装板块个股资金流出比例较高：本月中设集团等7个股有大宗交易成交记录，其中中设集团成交额最大，达到1.10亿元。美尚生态主力资金流入比例依然较高，华凯创意5月份表现较好，主力资金流入比例也较大。洪涛股份、宝鹰股份、广田集团等个股主力资金流出比例较大

图表 10.本月大宗交易股票汇总

大宗交易	名称	交易次数	成交量	成交额/万	成交均价/元
603018.SH	中设集团	6	956.40	11,020.60	11.52
002717.SZ	岭南股份	6	1,049.81	7,873.54	7.50
300237.SZ	美晨生态	4	1,083.16	3,980.91	3.68
300712.SZ	永福股份	2	258.21	3,342.55	12.95
603388.SH	元成股份	1	486.87	4,907.60	10.08
002374.SZ	丽鹏股份	1	263.55	843.36	3.20
002628.SZ	成都路桥	1	450.00	2,047.50	4.55

资料来源：万得，中银国际证券

**图表 11. 资金出入情况**

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
300495.SZ	美尚生态	201,292.75	777,635.37	25.89	45.76
300592.SZ	华凯创意	3,620.34	60,913.51	5.94	3.47
002789.SZ	建艺集团	2,615.84	48,747.33	5.37	1.02
603860.SH	中公高科	832.65	19,800.81	4.21	
603909.SH	合诚股份	4,318.00	105,514.42	4.09	5.76
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
002325.SZ	洪涛股份	(6,352.83)	65,934.40	(9.64)	(2.16)
600209.SH	ST 罗顿	(4,387.43)	45,136.47	(9.72)	(2.99)
002047.SZ	宝鹰股份	(11,836.38)	120,222.99	(9.85)	(1.65)
002051.SZ	中工国际	(23,051.32)	227,303.33	(10.14)	(1.84)
002482.SZ	广田集团	(16,973.13)	117,177.35	(14.48)	(2.12)

资料来源：万得，中银国际证券

装修类个股融资买入较多，基建个股融券卖出较多：融资融券方面，主要融资买入个股依然集中在装饰板块中，广田集团、洪涛股份、江河集团等融资买入额占比较高；中国交建、中国铁建、中工国际等个股融券卖出额占比较高，以基建板块个股为主。

**图表 12. 融资融券情况**

主要融资个股					
证券代码	证券简称	融资余额/万	融资买入额/万	融资净买额/万	融资余额占流通市值/%
002482.SZ	广田集团	44,597.96	36,345.09	96.52	5.58
002325.SZ	洪涛股份	50,004.66	13,823.99	(2,991.25)	17.03
002140.SZ	东华科技	24,651.55	99,137.28	3,698.71	5.34
601886.SH	江河集团	61,347.06	22,446.69	(7,404.29)	7.21
601789.SH	宁波建工	29,991.37	52,171.04	(1,845.57)	7.21
主要融券个股					
证券代码	证券简称	融券余额/万	融券卖出额/万	融券净卖额/万	融券余额占流通市值/%
002051.SZ	中工国际	71.73	168.91	(50.75)	0.01
601800.SH	中国交建	353.85	2,198.63	166.27	0.00
002081.SZ	金螳螂	88.70	582.59	(111.34)	0.00
601186.SH	中国铁建	500.74	3,554.90	(152.68)	0.00
600846.SH	同济科技	81.51	1,494.99	(46.13)	0.01

资料来源：万得，中银国际证券

### 市场一致预期

美尚生态业绩预期提升，基建龙头市场预期较好，装修园林等细分小龙头业绩预期有所下降：5月份以来市场对美尚生态预期有所调升，共有5家机构提升对其业绩预期，平均调整幅度为0.89%。葛洲坝、中国建筑、上海建工、浦东建设等基建龙头也有较好的业绩调升预期。东易日盛、东方园林、岭南股份等细分行业小龙头业绩预期有所调降。



图表 13. 市场评价变化

市场评价调升				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
300495.SZ	美尚生态	5	0.77	0.89
600068.SH	葛洲坝	3	1.13	0.26
601668.SH	中国建筑	22	1.01	0.00
600170.SH	上海建工	13	0.37	0.00
600284.SH	浦东建设	3	0.53	0.00
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
002713.SZ	东易日盛	17	0.76	(37.46)
002717.SZ	岭南股份	15	0.68	(33.35)
603959.SH	百利科技	3	0.68	(28.54)
002310.SZ	东方园林	5	0.73	(11.69)
002140.SZ	东华科技	3	0.34	(16.67)

资料来源：万得，中银国际证券

## 公司事件

### 股本变动与增减持

未来三个月个股限售解禁有所增多，部分个股解禁份额较大：未来三个月个股解禁数量小幅减少，其中合诚股份、亚泰国际、海波重科、正平股份、花王股份有 IPO 解禁，解禁份额较大，均超过当前流通股股本 50%。卓郎智能定增解禁占当前流通股股本 66.37%。城地股份、柯利达、镇海股份等股权激励解禁份额相对较小。

股本变动记录同样有所增多，岭南股份、苏交科、中设集团、设计总院、百利科技有较大变动：5 月份板块个股股本变动记录较多，来源也更多，转债转股、高管变动、IPO 解禁、定增解禁、增发、回购、股权激励均有记录。其中岭南股份和百利科技分别新增流通股 3.42 与 2.90 亿股，岭南股份合计因转债转股和送转共计增加股本 5.12 亿股。苏交科、中设集团、设计总院因送转分别新增总股本 1.62、1.51、1.30 亿股。

图表 14.未来三个月限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
603909.SH	合诚股份	2019-06-28	7,500.00	2,500.00	300.00	IPO 解禁
002811.SZ	亚泰国际	2019-09-09	13,500.00	4,500.00	300.00	IPO 解禁
300517.SZ	海波重科	2019-07-19	6,105.00	4,112.50	148.45	IPO 解禁
603843.SH	正平股份	2019-09-05	20,716.67	19,283.63	107.43	IPO 解禁
603007.SH	花王股份	2019-08-26	13,901.30	19,436.20	71.52	IPO 解禁
600545.SH	卓郎智能	2019-09-05	44,854.13	67,578.58	66.37	定增
603887.SH	城地股份	2019-09-09	205.80	8,296.65	2.48	股权激励
603828.SH	柯利达	2019-07-29	392.24	42,120.00	0.93	股权激励
603637.SH	镇海股份	2019-06-28	32.84	4,322.39	0.76	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

图表 15.股本变动情况

股票代码	股票简称	变动日期	变动原因	新增股本	新增流通股	变动后股本	变动后流通股
002542.SZ	岭南股份	2019-05-30	转债转股、转增	51,274.71	34,202.75	153,717.61	102,501.73
300197.SZ	苏交科	2019-05-20	高管变动、转增	16,190.10	10,889.98	97,140.60	65,306.28
002789.SZ	中设集团	2019-05-17	转增	15,062.28	14,826.30	46,442.03	45,714.42
300506.SZ	设计总院	2019-05-20	转增	12,986.93	6,346.93	45,454.27	22,214.27
603828.SH	百利科技	2019-05-31	IPO 解禁、转增	12,544.00	29,008.00	43,904.00	43,904.00
300500.SZ	城地股份	2019-05-08	增发	11,309.09	0.00	25,729.09	8,296.65
002717.SZ	东华科技	2019-05-29	高管变动、送股	8,920.69	8,755.33	53,524.14	52,712.19
002325.SZ	设研院	2019-05-14	转增	5,482.17	3,373.05	19,187.58	11,805.69
600629.SH	中工国际	2019-05-22	增发	146.74	0.00	123,740.89	111,100.92
300495.SZ	中设股份	2019-05-09	股权激励	29.20	0.00	8,692.29	3,101.77
300621.SZ	镇海股份	2019-05-10	股权激励	13.00	0.00	17,415.66	4,322.39
601668.SH	ST 围海	2019-05-31	高管变动	0.00	37.22	114,422.37	69,402.02
002743.SZ	风语筑	2019-05-17	激励解禁	0.00	111.93	29,195.10	8,911.93
002775.SZ	汉嘉设计	2019-05-27	IPO 解禁	0.00	1,830.00	21,040.00	7,090.00
603679.SH	华体科技	2019-05-10	激励解禁	0.00	29.55	10,098.50	4,048.07
300506.SZ	名家汇	2019-05-23	高管变动、定增解禁	0.00	4,272.98	34,476.09	21,072.73
300495.SZ	美尚生态	2019-05-28	回购	(595.42)	0.00	67,433.00	32,202.72

资料来源：万得，中银国际证券

**增减持个股数量出现下降，百利科技、绿茵生态减持份额较大：**5月份股东增减持的数量和份额均有所增多。其中11个增持，16个减持。镇海股份、\*ST美丽、达安股份增持比例均超过流通股1%；元成股份、农尚环境、东方园林等个股减持份额均超过流通股本1%，其中元成股份股东减持比例达到5.77%。我们认为2018年底以来较为集中的限售股解禁增加了流通股份额以及大股东的增减持和质押需求，而5月份以来市场的单边下行这催化了大股东的增减持需求。

**5月份质押个股数量以及质押份额有所上升，部分累计质押超过40%：**5月份质押个股共有13个，数量相比4月份有所增多，其中奇信股份和全筑股份5月份质押股份比例占总股本分别为14.04%与11.56%。大部分个股单月质押比例也均超过5%。奇信股份、东方铁塔、文科园林、江河集团，累计质押股票份额均超过40%。

图表 16. 股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万	占流通股/%
603637.SH	镇海股份	1	1	增持	99.01	1,839.86	2.29
000010.SZ	*ST美丽	2	2	增持	980.41	3,468.67	1.88
300635.SZ	达安股份	1	1	增持	73.72	1,198.59	1.69
002060.SZ	粤水电	1	1	增持	550.23	1,813.24	0.46
601390.SH	中国中铁	1	1	增持	1,582.75	11,514.11	0.08
002178.SZ	延华智能	2	1	增持	36.00	157.75	0.05
002135.SZ	东南网架	2	1	增持	19.20	112.53	0.02
600170.SH	上海建工	10	10	增持	119.94	456.86	0.01
002062.SZ	宏润建设	1	1	增持	10.00	39.79	0.01
300746.SZ	汉嘉设计	1	1	增持	0.02	0.32	0.00
300355.SZ	蒙草生态	1	1	增持	0.10	0.42	0.00
002482.SZ	广田集团	1	1	减持	(0.24)	(1.29)	(0.00)
603679.SH	华体科技	1	1	减持	(0.15)	(7.05)	(0.00)
300197.SZ	铁汉生态	1	1	减持	(19.05)	(65.97)	(0.01)
002663.SZ	普邦股份	1	1	减持	(15.00)	(49.96)	(0.01)
300044.SZ	赛为智能	1	1	减持	(13.91)	(107.66)	(0.03)
300592.SZ	华凯创意	1	1	减持	(2.50)	(27.51)	(0.03)
002081.SZ	金螳螂	2	2	减持	(950.65)	(14,275.17)	(0.37)
002163.SZ	中航三鑫	1	1	减持	(500.00)	(2,658.11)	(0.62)
002789.SZ	建艺集团	3	2	减持	(88.30)	(1,432.47)	(0.64)
002887.SZ	绿茵生态	1	1	减持	(45.08)	(982.15)	(0.88)
300712.SZ	永福股份	3	2	减持	(64.61)	(950.56)	(1.07)
300237.SZ	美晨生态	4	2	减持	(1,781.25)	(7,837.60)	(1.24)
603316.SH	诚邦股份	1	1	减持	(154.19)	(1,439.36)	(1.47)
002310.SZ	东方园林	2	2	减持	(2,739.76)	(5.06)	(1.68)
300536.SZ	农尚环境	2	2	减持	(167.00)	(3,365.75)	(2.73)
603388.SH	元成股份	4	2	减持	(490.55)	(4,944.04)	(5.77)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. 本月质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本月累计质押	质押率变动	股份质押比例
002781.SZ	奇信股份	1	3,160.00	14.04	47.42
603030.SH	全筑股份	3	6,221.00	11.56	36.49
002545.SZ	东方铁塔	4	12,511.00	9.91	46.24
002713.SZ	东易日盛	1	2,500.00	9.52	9.52
002775.SZ	文科园林	2	4,784.00	9.33	48.16
601886.SH	江河集团	2	9,346.00	8.10	49.09
002421.SZ	达实智能	3	12,606.00	6.63	21.98
300495.SZ	美尚生态	3	3,270.00	4.85	25.81
002135.SZ	东南网架	1	5,000.00	4.83	16.27
600491.SH	龙元建设	3	5,945.54	3.89	24.55
002047.SZ	宝鹰股份	1	3,000.00	2.24	33.11
300044.SZ	赛为智能	1	1,300.00	1.67	12.57
002717.SZ	岭南股份	2	640.00	0.42	26.58

资料来源：万得，中银国际证券

### 定增与员工激励

**5月份员工激励、持股计划以及定增预案进展加多：**5月份瑞和股份员工股权激励实施；杰恩设计5月27日发布股权激励预案并于近期通过股东大会决议；东易日盛预案暂无进展。中设集团员工持股计划实施，同时柯利达6月6日发布董事会预案。苏文科、金螳螂、\*ST云投预案暂无进展。

5月份定增预案进展较多，成都路桥、华凯创意、名家汇、丽鹏股份新增定增预案；美芝股份与元成股份预案通过股东大会决议；中国中铁、汉嘉设计、东湖高新分别通过证监会核准；中工国际预案顺利实施。

图表 18.股权激励与员工持股

股权激励								
股票代码	股票简称	最新公告日期	方案进度	激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价	有效期/年
600629.SH	杰恩设计	2019-06-19	股东大会通过	股票	101.75	0.97	9.76	4
002620.SZ	东易日盛	2017-04-24	董事会预案	股票	499.00	2.00	9.14	4

员工持股								
股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月
002081.SZ	苏文科	股东大会通过	4,779.36		竞价转让,定向受让	78	68.24	36
002135.SZ	*ST云投	股东大会通过	990.00	81.55	定向发行	43	77.78	36
603018.SH	金螳螂	股东大会通过	48,000.00	1,683.00	定向发行	450	99.44	36
300284.SZ	柯利达	董事会预案	6,050.00	702.69	公司回购	3	0.00	12

资料来源：万得，中银国际证券

图表 19.行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
603887.SH	城地股份	2018-11-15	证监会核准		2,884.00	4.40	竞价	现金	配套融资
603887.SH	东湖高新	2019-06-01	证监会核准		14,515.59	2.20	竞价	现金	配套融资
002663.SZ	东湖高新	2019-06-01	证监会核准	8.47	2,794.05	2.37	定价	资产	收购资产
002051.SZ	汉嘉设计	2019-06-11	证监会核准	19.75	1,533.83	3.03	定价	资产	收购资产
603959.SH	普邦股份	2017-04-01	证监会核准		1,867.11	1.27	竞价	现金	配套融资
603955.SH	中国中铁	2019-05-30	证监会核准	6.87	169,646.83	116.55	定价	资产	收购资产
600133.SH	百利科技	2019-04-19	股东大会通过		8,780.80	10.00	竞价	现金	项目融资
600133.SH	大千生态	2018-12-21	股东大会通过		2,262.00	6.00	竞价	现金	项目融资
002062.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.38	21,616.59	40.81	定价	现金	项目融资
002081.SZ	美芝股份	2019-05-21	股东大会通过		2,432.16	4.50	竞价	现金	项目融资
603778.SH	乾景园林	2019-06-07	股东大会通过		10,000.00	5.10	竞价	现金	项目融资
601390.SH	元成股份	2019-05-16	股东大会通过		5,600.00	5.20			
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案		17,964.13		竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2019-03-19	董事会预案	5.38			定价	资产	收购资产
002781.SZ	成都路桥	2019-06-19	董事会预案		15,213.32	10.00	定价	现金	补充资金
300492.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案				竞价	现金	配套融资
300492.SZ	华凯创意	2019-06-18	董事会预案	9.80			定价	资产	收购资产
002374.SZ	丽鹏股份	2019-05-24	董事会预案		17,548.55	4.80	竞价	现金	项目融资
300506.SZ	名家汇	2019-05-27	董事会预案	17.41	1,738.87	3.03	定价	资产	收购资产
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.00	10.00	竞价	现金	补充资金
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案	20.50	6,267.57	12.85	定价	资产	收购资产
300492.SZ	山鼎设计	2019-04-09	董事会预案			8.00	竞价	现金	配套融资

资料来源：万得，中银国际证券

## 工程中标一览

**图表 20. 本月中标企业与中标项目一览**

中标公司	项目名称	中标价/亿	项目类型	项目进度	工期/合作期
葛洲坝	印尼北加省卡扬 A 水电站项目	EPC	签署合同	100.95	60 个月
东珠生态	江东大道提升改造工程及地下综合管廊项目	EPC	签署合同	41.20	
隧道股份	莘庄地铁站上盖综合开发项目三期工程	EPC	中标	34.41	1798 天
中化岩土	东西城市轴线（成渝高速公路收费站-龙泉驿区界）	EPC	签署合同	26.00	
*ST 美丽	凯里经济开发区地下综合管廊建设项目	施工	签署合同	21.02	1098 天
山东路桥	京台高速公路改扩建工程项目主体工程施工	施工	中标	16.71	1260 天
龙建股份	京哈高速拉林河至哈尔滨段改扩建工程项目	施工	中标	16.04	29 个月
百利科技	锂离子电池石墨烯三元正极材料项目	EPC	签署合同	12.95	1 个月
成都路桥	四川省九寨沟（甘川界）至绵阳公路路基土建工程	施工	预中标	12.09	34 个月
天域生态	公安县水韵孱陵 EPC 总承包	EPC	预中标	11.49	
富煌钢构	九里安置区装配式建筑深化	EPC	签署合同	10.49	600 天
绿茵生态	天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目	PPP	中标	9.81	15 年
龙元建设	蒲江县城污水处理厂及配套管网建设工程 PPP 项目	PPP	签署合同	8.70	20 年
围海股份	鳌江南港流域江西洋平原排涝工程（苍南一期）	PPP	中标	7.01	15 年
杭萧钢构	砖厂路棚户区改造建设项目	EPC	签署合同	6.64	518 天
华电重工	华能射阳海上南区风电项目风机施工安装工程	施工	签署合同	6.11	
勤设股份	遵义市碧云峰生态健康城红武路建设项目	EPC	预中标	6.06	720 天
勤设股份	忠庄碧云峰片区棚户区改造项目	EPC	预中标	5.86	720 天
粤水电	广州市增城区石滩东西大道建设工程 S03 标段	EPC	中标	5.09	
维业股份	唯品会琶洲总部大厦精装修专业承包工程标段二	EPC	中标	4.90	18 个月
宁波建工	宁波普济医院土建总承包工程	EPC	签署合同	4.73	
百利科技	锂电正极材料项目一期生产线设备智能粉体集成系统	EPC	中标	4.66	
龙建股份	龙建路桥股份有限公司工程项目	EPC	中标	4.49	730 日历天
蒙草生态	第十四届全国冬运会主场馆周边绿化提升改造工程	PPP	中标	4.26	
东珠生态	龙马潭主城区雨污分流项目及截污支管建设项目	EPC	预中标	4.00	240 天
亚翔集成	武汉弘芯半导体制造项目工程专业发包工程	EPC	中标	3.89	5 个月
粤水电	广东（潭洲）国际会展中心二期及配套项目 III 包 B 标段	施工	中标	3.56	
宏润建设	闵行区梅陇镇“城中村”改造项目-行南村工程	施工	中标	3.19	679 天
汉嘉设计	桃源单元 R21-21 地块公共租赁房工程	EPC	中标	3.17	1200 天
普邦股份	前海桂湾公园项目绿化景观工程施工总承包 I 标项目	EPC	中标	2.96	731 天
普邦股份	前海桂湾公园项目绿化景观工程	施工	签署合同	2.86	731 天
成都路桥	高铁商务区平顶山西站东广场远期工程建设项目	EPC	拟中标	2.56	720 日历天
乾景园林	四川省雅安市荣经县经河、荣江县城段河道治理工程	PPP	中标	2.52	15 年
岭南股份	前海桂湾公园项目绿化景观工程施工总承包 II 标	EPC	中标	2.05	731 天
诚邦股份	双班年产 30 万套车身部件项目市政工程项目	EPC	中标	1.26	320 天
美芝股份	深圳乐土沃森生命科技中心精装修工程施工	施工	中标	1.20	
粤水电	2018 年度肇庆市高要区白土镇幕村村垦造水田项目	EPC	中标	1.15	
镇海股份	镇海炼化炼油老区乙烯原料适应性改造工程设计	EPC	中标	1.03	
东珠生态	长葛双洎河国家湿地公园项目	EPC	预中标	1.01	2 年
大千生态	环湖大道景观提升工程总承包项目	EPC	中标	0.99	300 天
东珠生态	福建政和念山国家湿地公园建设项目	EPC	预中标	0.85	360 天
华凯创意	登封市民文化中心城市馆布展项目	EPC	中标	0.55	180 天
*ST 云投	玉溪职教园区项目 3# 实训楼、护理实训楼装修工程。	施工	签署合同	0.29	100 天
粤水电	广东省潮州市潮安区中小河流综合治理工	PPP	中标		15 年

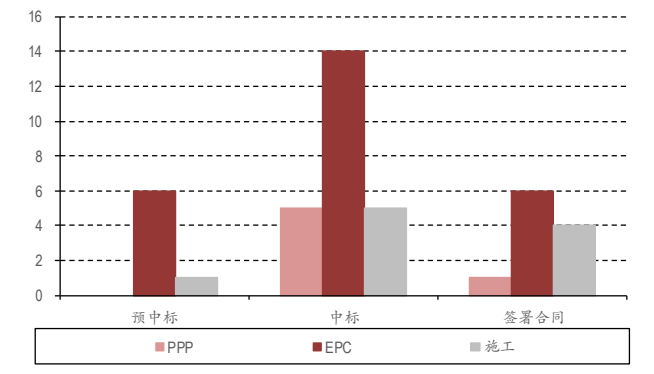
资料来源：公司公告，中银国际证券

### 上市建筑企业新签订单

**普通上市公司 5 月新签订单与新中标项目数量与金额均有明显提升：**5 月份上市建筑企业（剔除建筑央企）新签重大合同 11 项，总额 141 亿元；数额和金额相比 4 月份均有明显提升；新中标订单 31 项，总金额 176.24 亿元，数量明显提升，但金额有所下降，主要是 4 月份单项目体量较大所致。

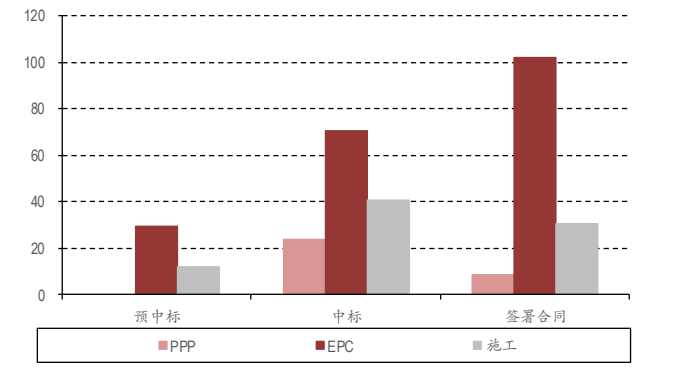
在5月份新签订单与新中标订单中，EPC继续成为项目主导形式：5月份新签订单中，EPC项目继续成为主导；新中标订单金额占比为56.66%；新签订单金额占比为72.35%。在PPP项目趋严的环境下，未来较长时间内EPC项目将成为项目的主导形式。

图表 21. 上市建筑企业5月份新签重大合同数量/项



资料来源：万得，中银国际证券

图表 22. 上市建筑企业5月份新签重大合同金额/亿元

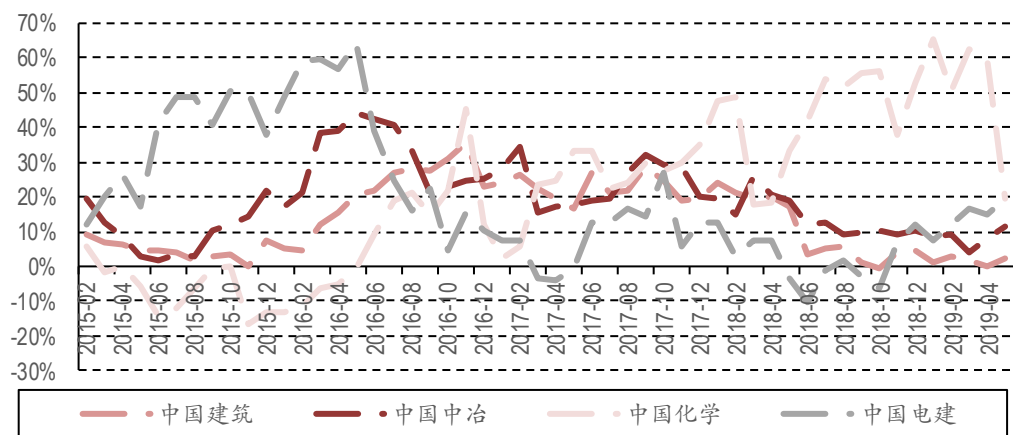


资料来源：万得，中银国际证券

### 建筑大央企新签订单情况

中国中冶增速较高，中国化学、中国电建波动较大；中国建筑新签订单增速相对较低：部分建筑央企5月份新签订单陆续公布。中国建筑5月份新签订单1,929亿元，同增16.49%，但ttm同比仅为2.40%，2019年以来中国建筑新签订单增速波动较大，总体平均增速在2%-3%。中国中冶保持较快增速，5月份新签692.30亿元，同增57.7%，ttm同比11.31%。中国化学订单增速下滑较大，5月份新签116.92亿元，同减58.72%，ttm同比19.27%。中国电建5月份新签250.92亿元，同减13.86%，由于前几个月新签订单增速较快，ttm同比仍保持19.31%。总体看中国中冶订单增速较为强劲，中国化学、中国电建订单增速波动较大，总体平均增速依然较高；中国建筑新签订单增速有波动，平均增速相对平稳。

图表 23. 四大建筑央企近期新签订单走势



资料来源：万得，中银国际证券

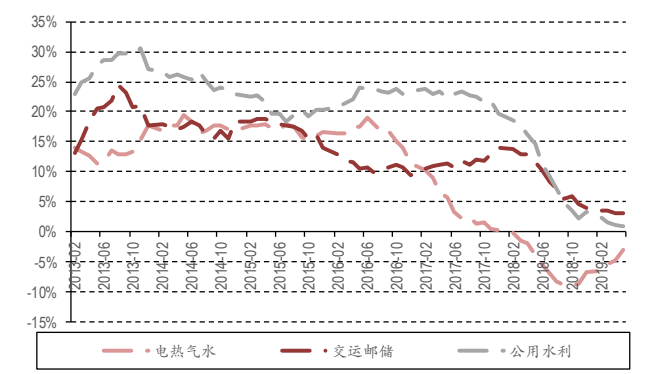
## 行业数据

### 下游需求情况

**固定资产投资总体相对低迷，工业投资下行，基建投资不及预期，地产韧性相对较强：**2019年5月份全国固定资产投资完成额6.43万亿元，同增4.3%，自3月份投资增速达到6.41%的局部高点后，4-5月份投资数据增速下滑，预计上半年总体投资增速依然不及预期。其中工业企业固定资产投资2.17万亿元，同增4.16%，增速相比4月份有提升，但上半年增长态势相对2018年已经有明显回落。分项看采掘业上半年依然保持相对较为强劲的投资增速，5月份增速为26.94%。制造业上半年投资增速有明显回落，其中4月份增速仅为-1.23%。5月份地产投资完成额1.19万亿元，同增9.50%；累计同比11.24%。2018年以来，地产投资持续保持超市场预期的韧性，一方面与地产行业加速集中有关，另一方面也有行业资金来源趋紧的原因。5月份不含电力口径基建投资为1.34万亿元，同增1.64%，累计同比2.92%，增速并未明显提升，总体不及市场预期。包含电力口径的基建投资为1.59万亿元，同增1.62%，累计同比2.60%。

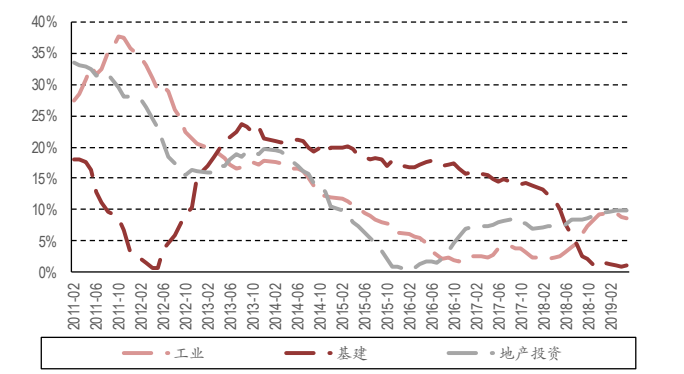
**交运邮储投资增速强劲但增速下滑，电力投资增速提升但目前依然负增长：**从基建三大分项数据来看，电热气水、交运邮储、公用水利三大子板块5月份固定资产投资分别为0.25万亿元、0.54万亿元、0.80万亿元。同比增速分别为1.53%、0.90%、2.15%；累计同比分别为0.80%、5.00%、1.40%。综合来看，三大板块中，交运邮储板块投资增速相对强劲，但增速下滑态势明显；电力投资增速有所提升，但目前依然是负增长。市政投资总体下滑。

图表 24. 电热气水增速有回升



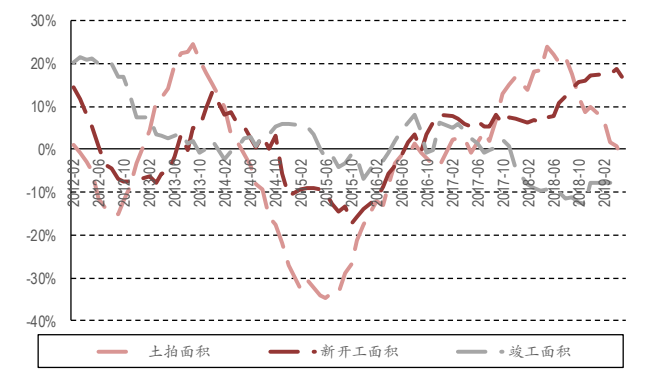
资料来源：万得，中银国际证券

图表 25. 地产投资保持相对较强韧性



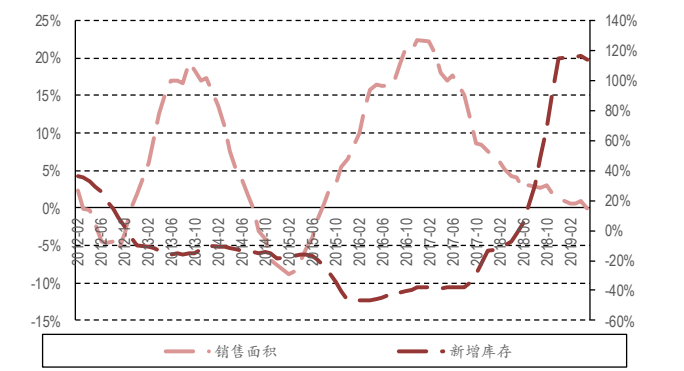
资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. 地产开工依然保持较强韧性



资料来源：万得，中银国际证券

图表 27. 开工抬升销售下滑导致库存飙升



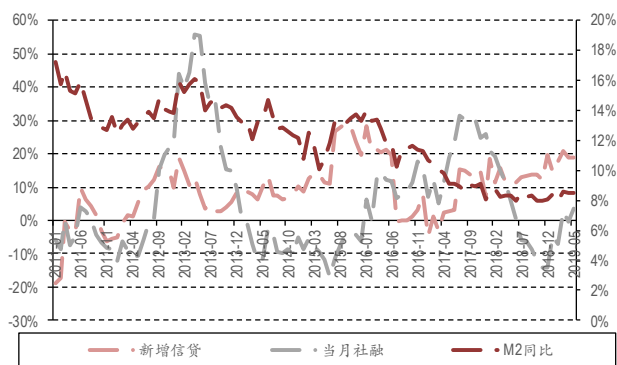
资料来源：万得，中银国际证券

**图表 28. 土地拍卖溢价率出现抬头**


资料来源：万得，中银国际证券

**图表 29. 地方政府财政状况**


资料来源：万得，中银国际证券

**图表 30. 社融与信贷数据有所好转**


资料来源：万得，中银国际证券

**图表 31. 建筑行业运行数据**


资料来源：万得，中银国际证券

## 行业运行状况

**地产与施工数据保持韧性，拿地溢价率回头反映小型房企生存空间被挤压，库存增速达到高位：**近期地产开工竣工背离的情况仍未修复。5月份新开工累计同比10.5%，尽管小幅回落，但仍处于高位。竣工面积累计同比仍然是-12.4%的低位。商品房销售面积5月份累计同比-1.6%，重现下滑趋势；地产开发投资完成额同增11.2%，依然处于高位。结合当前地产拿地溢价率抬头但拿地面积持续低迷的情况，我们认为当前地产行业已经进入加速集中的阶段。头部房企以更高的价格拿地挤压小房企的生存空间，同时加速项目周转，抢开工抢预售的行为依然存在。但目前终端需求较弱，销售总体依然下滑。随着销售下滑，开工高增，地产新增广义库存增速达到历史性高位，小型房企的生存空间被进一步挤压。

**行业总量数据趋稳，但未较好实现经济托底的效果，政策操作空间有所缩小：**从建筑业总体数据来看，行业新签订单、产值等关键数据仅仅是企稳未负增长，但并未实现强势提升对经济实现托底的作用。参考地方政府财政数据，2019年以来地方政府财政并未明显改善，减税降费以及巨额的地方政府债务偿还压力使得基建补短板的政策操作空间并不大，只能用来托底不能用来拉动，从2018年下半年以来政府对PPP项目监管态度的转变也可以体现政策操作空间的逐步减小。



## 行业新闻与重点公告

### 1. 专项债新政推出，资金来源更上一层楼

中共中央办公厅、国务院6月10日印发《关于做好地方政府专项债券发行以及项目配套融资工作的通知》，提出要更好发挥地方政府专项债的重要作用，着力加大重点领域和薄弱环节支持力度，增加有效投资、优化经济结构、稳定总需求、保持经济持续健康发展。

**点评：**本次专项债新政允许专项债资金计入项目资本金，拓宽了基建项目银行贷款资金来源的提升空间。目前基建投资资金来源银行贷款相对较小，专项债新政的推出做到了“稳投资”和“稳杠杆”的平衡，也为基建投资达到计划目标提供了更多的保障。

**来源：**中共中央办公厅、国务院

### 2. 海南将加强重大基础设施建设，把空港和海港建设作为重中之重

海南将加强重大基础设施建设，把空港和海港建设作为重中之重，超前谋划推进信息化和网络设施建设。在海南已经推出的12个先导性项目中，有6个已经完成阶段性任务，还有6个正在积极推进。下一步将再滚动增加6个新的先导性项目，包括推进海南全岛(全省)5G网络部署及商业化应用、设立中国(海南)国际知识产权交易所、实施琼港澳游艇自由行、实施服务贸易出口先导性计划等。

**点评：**推进海南全面深化改革，要深入开展中国特色自由贸易港政策和制度体系研究，抓紧提出自由贸易港总体方案。要抓好重大功能平台建设，加大对博鳌乐城国际医疗旅游先行区、洋浦港和洋浦开发区建设的支持力度。要加强重大基础设施建设，立足长远发展，抓住关键项目，把空港和海港建设作为重中之重，超前谋划推进信息化和网络设施建设。

**来源：**经济参考报

### 3. 山西投300亿元建铁路专用线 2020年煤炭出省全改铁路

煤炭大省山西在“公转铁”上开始发力，山西省政府近日发布《山西省推进运输结构调整实施方案》(以下简称“《方案》”)提出，到2020年，山西省重点煤矿企业全部接入铁路专用线，煤炭、焦炭铁路运输比例达到80%以上，出省煤炭、焦炭基本上全部采用铁路运输，山西省铁路货运量比2017年增加2亿吨。

**点评：**要优先保障煤炭、焦炭、矿石、钢铁等大宗货物运力供给。重点推进大秦、朔黄、瓦日等线路返程运力，开展矿石、建材、集装箱等运输。并强调，根据市场情况制定短途大宗货物铁路运价浮动方案，完善短距离运价浮动机制。

**来源：**中国经营报

## 重点推荐

### 1. 中国铁建

**推荐理由：**铁路建设领域市场参与者少，业绩提升确定性高，政府控制能力强，政策有望最先体现。公司作为全国性布局龙头，业绩有望明显释放。2018 年房地产行业资金趋紧，土地购置下半年以来下滑明显。公司主营业务规模巨大，资金优势明显，在行业竞争对手战略收缩的情况下，公司有充分能力逆周期增加土地储备，提升市场占有率。

**业绩预测：**预计 2019-2021 年，公司营收分别为 7,938.65、8,486.14、8,988.86 亿元；归母净利润分别为 218.53、239.49、259.72 亿元；EPS 为 1.61、1.76、1.91 元。

### 2. 山东路桥

**推荐理由：**基建补短板以来，山东省内基建投资推进有所加速，政府储备项目有所增加。“十三五”省内规划新增高速公路投资超 2000 亿元，有望近期加速落地。而公司第一大股东为山东高速集团，第二大股东为齐鲁交通发展集团，股东背景深厚，在山东省内订单承接优势凸显。

**业绩预测：**考虑山东省内计划基建投资超预期，我们小幅调升公司业绩预期。预计 2019-2021 年，公司营收分别为 177.22、204.87、217.67 亿元，净利润为 7.55、8.98、9.71 亿元，EPS 为 0.67、0.80、0.87 元。

### 3. 四川路桥

**推荐理由：**公司控股股东为四川省铁路产业投资集团，实控人为四川国资委。背靠雄厚股东实力，公司在订单获取以及融资方面优势明显。近期公司可转债、短融券融资均有较大进展，资金相对充裕。资质方面，公司地处西南，是四川省内唯一拥有公路施工总包资质的企业。随着西部基建加速推进，特别是川藏铁路持续建设中，公司有望成为最大受益者。

**业绩预测：**预计 2019-2020 年，公司营收分别为 463.82、528.76 亿元；归母净利润分别为 16.64、20.94 亿元；EPS 为 0.46、0.58 元。

### 4. 苏交科

**推荐理由：**公司业绩增长保持稳健，2018 年前三季度营收 47.01 亿元，同增 15.83%；归母净利润 3.66 亿元，同增 20.16%；EPS 0.45，同增 18.42%。公司作为工程设计龙头，在基建补短板逐步落地的背景下，业绩有望率先受益增长。

**业绩预测：**预计 2019-2021 年公司营收分别为 82.11、95.04、109.44 亿元；归母净利润分别为 7.84、9.93、12.22 亿元；EPS 为 0.97、1.23、1.51 元。

### 5. 金螳螂

**推荐理由：**受地产新开工与竣工持续背离影响，未来地产竣工增速回升概率较大，对住宅全装修需求增长较快，家装订单有望进一步增长。公司作为行业龙头，有全行业最充足的订单储备，业绩增长确定性最高。

**业绩预测：**预计 2019-2020 年，公司营收分别为 290.19 亿元、327.26 亿元；归母净利润分别为 26.80 亿元、32.84 亿元；EPS 为 1.00、1.23 元。

## 风险提示

1. **基建资金到位情况不及预期：**地方政府债务高企，开展基础设施建设意愿与能力存在不确定性。非标监管放松，地方政府专项债发行额度增加只是市场预期。
2. **地产需求进一步下探：**居民现金余额进一步下滑，终端需求并不充足，即使地产政策放开，部分地区需求依然不振；而地产政策放开目前也仅仅是市场预期。
3. **工业企业利润下滑：**工业企业利润下滑，企业进行固定资产投资扩大再生产意愿不足，工业建筑板块需求存在不确定性。
4. **房屋竣工未有改善：**房企资金趋紧，尽管存在合同约定，不排除部分项目“力不从心”，未能竣工，相关产业需求难有改善。

附录图表：报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002717.SZ	岭南股份	买入	5.05	77.63	0.51	1.16	10.0	4.4	4.32
603359.SH	东珠生态	买入	17.14	54.61	1.02	1.63	16.8	10.5	8.46
601117.SH	中国化学	买入	6.17	304.37	0.39	0.55	15.8	11.2	6.18
601668.SH	中国建筑	增持	5.84	2,451.71	0.91	0.99	6.4	5.9	5.50
601186.SH	中国铁建	增持	9.92	1,318.87	1.32	1.61	7.5	6.2	11.32
002081.SZ	金螳螂	增持	10.44	279.42	0.79	1.00	13.2	10.4	5.17
002482.SZ	广田集团	增持	4.91	75.48	0.23	0.38	21.7	12.9	4.52
300284.SZ	苏交科	增持	9.31	90.44	0.64	0.97	14.5	9.6	5.34
300197.SZ	铁汉生态	增持	3.68	86.31	0.13	0.31	28.4	11.9	2.71
300495.SZ	美尚生态	增持	13.44	90.62	0.57	0.79	23.4	17.0	6.09
000498.SZ	山东路桥	增持	5.39	60.38	0.59	0.67	9.1	8.0	4.57
600039.SH	四川路桥	增持	3.70	133.59	0.32	0.46	11.4	8.0	3.98
601800.SH	中国交建	未有评级	11.21	1,598.12	1.22	1.38	9.2	8.1	11.09
601390.SH	中国中铁	未有评级	6.54	1,440.22	0.75	0.86	8.7	7.6	7.17
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.25	287.80	1.01	1.13	6.2	5.5	5.98
600502.SH	安徽水利	未有评级	4.78	82.27	0.46	0.56	10.3	8.5	4.05
002713.SZ	东易日盛	未有评级	10.23	42.99	0.60	0.76	17.0	13.5	4.24
002310.SZ	东方园林	未有评级	6.05	162.47	0.59	0.73	10.2	8.3	4.65
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	4.23	67.86	0.13		33.3		2.30
603017.SH	中衡设计	未有评级	13.18	36.26	0.61	0.83	21.6	15.9	6.51
603018.SH	中设集团	未有评级	12.86	59.72	0.85	1.11	15.1	11.6	8.04
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.34	71.77	0.26	0.24	12.6	14.1	1.85
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.86	73.64	0.35	0.45	16.7	12.9	3.74
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.52	142.55	0.97	1.12	11.9	10.3	8.33

资料来源：万得,中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 6 月 26 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371