

建筑装饰

Q3 板块盈利加速，低估值性价比突显

Q3 建筑板块收入平稳盈利加速，钢结构与化学工程增长领先。2019Q1-3 建筑上市公司整体营收同比增长 15.5%，其中 Q1/Q2/Q3 分别增长 13.3%/17.2%/15.6%，Q3 单季增速环比小幅回落，但仍为近年来第二高水平。2019Q1-3 归母净利润同比增长 7.2%，其中 Q1/Q2/Q3 分别增长 13.6%/-1.7%/13.5%。Q3 盈利增长明显提速，主要因行业费用率下降，园林等受困企业下滑/亏损幅度收窄，以及中国建筑等公司少数股东损益影响减小。**分子板块来看，央企明显加速，钢结构与化学工程增长领先，设计及装饰板块景气度仍处低位。**2019Q3 收入增速排名前三子板块为钢结构（25.0%）、化学工程（24.9%）、地方国企（23%），业绩增速排名前三子板块为化学工程（48%）、钢结构（36%）、地方国企（18%）。其中，**建筑央企** 2019Q3 营收和业绩分别增长 15.9%/16.8%，较 Q2 变动 -3.6/+11.2 个 pct，期间费用率下降是央企板块业绩加速的一大重要因素，Q1-3 有 5 家央企期间费用率同比下降，平均下降 0.31 个 pct，主要系部分央企业管理费用率下降，以及融资环境宽松和汇率贬值带动财务费用率下降。**钢结构板块** Q3 营收和业绩分别加速增长至 25.0%/36.0%，主要系政策推动装配式建筑发展叠加行业集中度提升，钢结构龙头精工钢构、鸿路钢构营收与扣非业绩均大幅增长。**设计咨询板块** 2019Q3 营收和业绩分别增长 -1%/11%，较 Q2 变动+3/+12 个 pct，低基数致收入业绩增速有所回升，但景气度整体弱于去年，板块中龙头公司中设集团、苏交科收入增长有所放缓，盈利仍然保持约 15%-20%的稳健增长。**装饰板块** 2019Q3 营收和业绩分别增长 6%/-12%，较 Q2 变动-3/+7 个 pct，景气度仍处低位主要系传统公装需求不足，同时部分装饰公司如金螳螂主动收缩住宅精装修业务所致。**总体来看**，各细分行业延续强弱分化格局，龙头公司/央企普遍实现较好增长，但多数行业内中小公司/民企业绩放缓或下滑，行业呈现向龙头集中趋势。

前期稳增长基建政策带动下，八大央企 Q3 订单增长加速。Q3 单季 8 大央企合计新签订单 17505 亿元，同比较快增长 16.4%，较上季度提速 0.5 个 pct。其中国内新签订单 16134 亿元，同比增长 20.6%，较上季度提速 4.6 个 pct，主要系中国铁建、中国中铁及中国建筑 Q3 基建订单大幅加速带动；海外新签订单 1371 亿元，同比下降 17.4%，较上季度减速 32.5 个 pct，主要系部分央企 Q3 海外订单显著下滑影响。Q3 建筑央企订单明显加速一方面可能受到前期基建稳增长系列政策带动，另一方面也因去年 Q3 基数较低。展望后期，一方面，前期专项债发行大幅增长加上近期地方发改申报项目明显增加，预计后需基建还将享受上行动力；另一方面，2019 年前三季度 GDP 增速 6.2%，Q3 单季增速 6.0%，均创 2009 年后历史新低，在制造业低迷、房地产融资持续收紧背景下，预计基建政策端亦将持续发力。

Q3 装饰公司订单增速仍处低位，地产融资为核心影响因素之一。14 家上市公司装饰公司 2019Q3 合计新签订单 356 亿元，同比增长 2%，增速同比/环比分别变动-8/+12 个 pct，增速总体处于低位，其中公装/住宅/设计同比增长 2%/-1%/12%，增速同比 2018Q3 分别变动-4/-25/-18 个 pct，增速环比 2019Q2 分别变动+17/+23/+14 个 pct。虽然 Q3 增速较 Q2 有所提高（去年 Q2 基数极高），但 Q3 绝对额较少，增长亦较缓慢，预计主要因：1）传统公装中酒店、公共建筑等领域增量装饰需求较少；2）在地产融资趋紧环境下，行业公司对住宅精装修业扩张有所控制。较有代表性的是，装饰龙头金螳螂 2019Q3 单季公司新签订单 110.0 亿元，同比增速放缓至 4%，其中新签公装/住宅/设计订单分别为 58.2/42.9/8.4 亿元，同比增长 1%/3%/29%，Q3 订单增长放缓预计主要系公司提高所承接项目回款标准，

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：2019 年三季报总结：收入平稳盈利加速，资产负债表持续修复》2019-11-02
- 2、《建筑装饰：Q3 基建驱动央企订单加速，建筑持仓趋于底部企稳》2019-10-27
- 3、《建筑装饰：多维度印证基建回暖，估值洼地具有吸引力》2019-10-20



主动放弃部分回款条件较差的地产类项目所致。因此，后续地产融资松紧的边际变化成为影响装饰行业景气度的核心因素之一，需持续重点观察。

第五届 PPP 发展（融资）论坛提及尽快推出 PPP 条例，就专项债与 PPP 结合使用展开探讨。本周，第五届 PPP 发展（融资）论坛召开，财政部党组成员、副部长邹加怡的发言肯定了过去几年 PPP 发展所取得的成绩，并表示要加快推动 PPP 条例出台，以制度、标准和政策体系建设引领 PPP 高质量发展，表明了 PPP 仍为政策支持鼓励的发展模式。同时论坛上与会专家就 PPP 与专项债的结合使用、丰富与完善 PPP 二级市场展开了讨论，可以持续关注。在民间资本参与 PPP 项目方面，全国工商联党组副书记、专职副主席樊友山建议：1) PPP 全流程更加公开透明，让民营企业看得见；2) PPP 要降门槛，让民营企业进得去；3) PPP 要能盈利，让民营企业摸得着。我们认为，PPP 条例的有望出台，将显著提振各参与方信心，促进行业高质量可持续发展，专项债与 PPP 的结合将为行业发展提供新动力，同时 PPP 资产交易二级市场迎来发展良机，专业性强、合规性高的龙头公司将迎来新的发展机遇，市占率有望逐步提升，重点推荐民营 PPP 龙头**龙元建设**。

投资策略：当前建筑板估值处于历史低位，横向比较呈估值洼地，具有较强吸引力，在基建动力向上之际，配置性价比突显。重点推荐增长稳健、低估值建筑央企**中国铁建**（6.4XPE，0.81XPB，Q3 业绩持续稳健增长 17%）、**中国中铁**（7.3XPE，0.79XPB，Q3 业绩大幅增长 42%超预期）、**中国化学**（11XPE，0.94XPB，Q3 业绩大幅增长 56%超预期）等，基础设施投资专家**龙元建设**（12XPE，1.2XPB，成立龙元明兴子公司拓展城市运营领域），设计龙头**中设集团**（10XPE）、**苏交科**（11XPE），此外亦推荐 Q3 单季收入与盈利创新高、估值处于低位的**金螳螂**（9XPE）。

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
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.3	6.4	5.7	5.2
601390	中国中铁	--	0.75	0.80	0.89	1.00	7.8	7.3	6.6	5.8
601117	中国化学	买入	0.39	0.57	0.71	0.83	15.5	10.6	8.5	7.3
600491	龙元建设	买入	0.60	0.68	0.78	0.89	13.3	11.8	10.3	9.0
603018	中设集团	买入	0.85	1.03	1.21	1.42	12.3	10.2	8.7	7.4
300284	苏交科	买入	0.64	0.74	0.86	0.98	13.1	11.4	9.8	8.6
002081	金螳螂	买入	0.79	0.88	1.00	1.13	10.2	9.2	8.1	7.1

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	11
上市公司重要信息汇总	12
风险提示	15

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: 建筑板块单季营收及业绩增速	6
图表 5: 建筑板块单季毛利率及净利率变化	6
图表 6: 建筑板块季度资产负债率变化 (%)	6
图表 7: 建筑板块逐季收现比 (%)	7
图表 8: 八大央企历史单季度新签订单 (亿元) 及同比增速	7
图表 9: 八大央企历史单季度新签境内订单 (亿元) 及同比增速	8
图表 10: 八大央企历史单季度新签境外订单 (亿元) 及同比增速	8
图表 11: 装饰上市公司订单情况汇总(亿元)	9
图表 12: 全国 PPP 项目成交情况 (亿元)	10
图表 13: 入库项目投资额季度变化 (亿元)	10
图表 14: 全口径已成交 PPP 项目投资回报率	10
图表 15: 建筑行业重点公司估值表	11
图表 16: 重点公司动态跟踪 (2019/10/28-2019/11/1)	12
图表 17: 周度大宗交易汇总	14
图表 18: 周度限售解禁	14
图表 19: 周度股权质押	14
图表 20: 周度主要股东减持	14

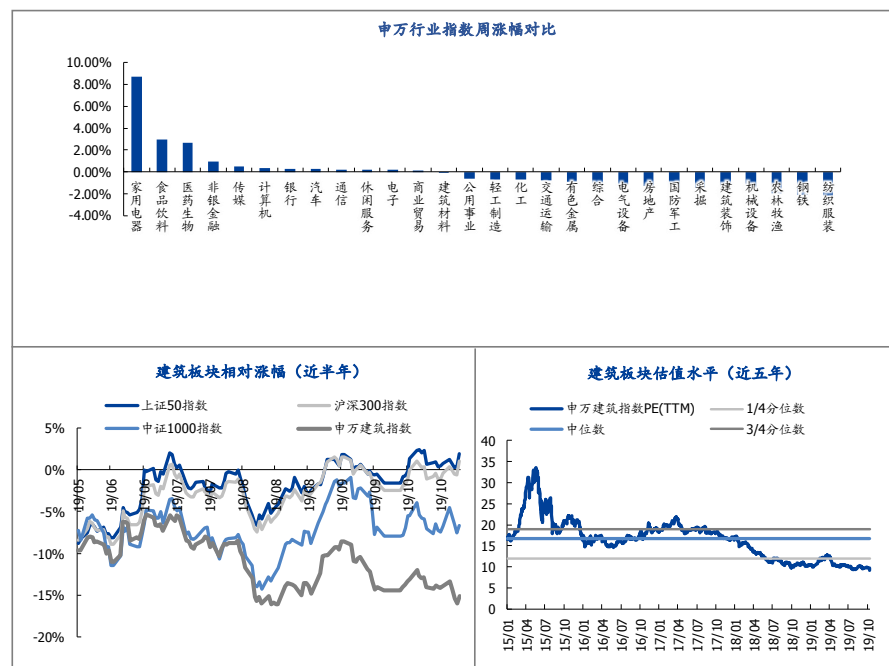
本周核心观点

建筑板块 2019 前三季度整体实现营收/归母净利 15.5%/7.2%增长，增速较上半年分别变动-0.2/+2.8 个 pct，其中 Q3 分别增长 15.6%/13.5%，盈利明显加速主要系行业费用率下降，园林等受困企业下滑/亏损幅度收窄，以及中国建筑等公司少数股东损益影响减小所致。在前期稳增长基建政策带动下，八大央企 Q3 盈利与国内订单分别增长 16.4%/20.6%，较中期明显提速。其他细分行业中钢结构、化学工程等表现较好。当前建筑板块估值处于历史低位，横向比较呈估值洼地，具有较强吸引力，在基建动力向上之际，配置性价比突显。重点推荐增长稳健、低估值建筑央企**中国铁建**(6.4XPE, 0.81XPB, Q3 业绩持续稳健增长 17%)、**中国中铁**(7.3XPE, 0.79XPB, Q3 业绩大幅增长 42%超预期)、**中国化学**(11XPE, 0.94XPB, Q3 业绩大幅增长 56%超预期)等，基础设施投资专家**龙元建设**(12XPE, 1.2XPB, 成立龙元明兴子公司拓展城市运营领域)，设计龙头**中设集团**(10XPE)、**苏交科**(11XPE)，此外亦推荐 Q3 单季收入与盈利创新高、估值处于低位的**金螳螂**(9XPE)。

行业周度行情回顾

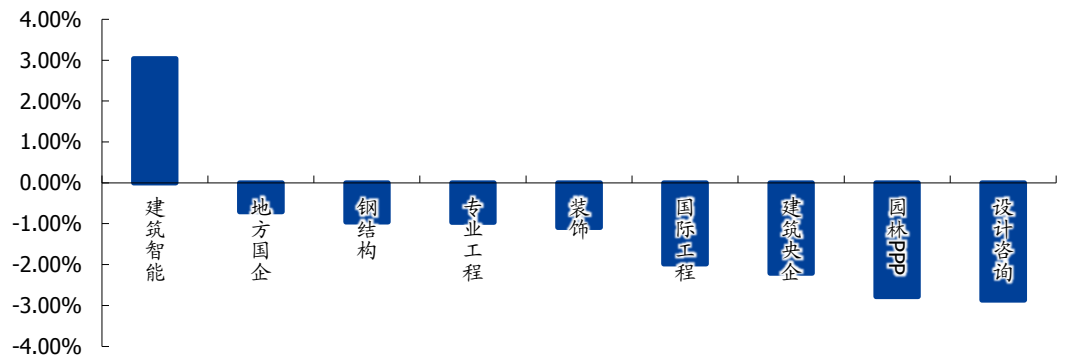
本周 28 个 A 股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为家用电器(8.71%)，食品饮料(2.98%)，医药生物(2.70%)；涨跌幅后三的分别为纺织服装(-2.15%)，钢铁(-2.14%)，农林牧渔(-1.95%)。建筑板块下跌 1.44%，周涨幅排在申万一级行业指数第 24 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为-1.55%/-2.87%/-2.14%。分子板块看，涨跌幅前三分别为建筑智能(3.03%)，化学工程(-0.17%)，地方国企(-0.70%)；涨跌幅后三分别为设计咨询(-2.87%)，园林 PPP(-2.78%)，建筑央企(-2.21%)。个股方面，涨幅前三的分别为城地股份(9.41%)，中装建设(8.41%)，达实智能(6.72%)；跌幅前三的分别为神州长城(-13.68%)，美晨生态(-12.21%)，名家汇(-11.02%)。

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	城地股份	9.41%	1	神州长城	-13.68%
2	中装建设	8.41%	2	美晨生态	-12.21%
3	达实智能	6.72%	3	名家汇	-11.02%
4	浙江交科	4.55%	4	海南瑞泽	-10.12%
5	浦东建设	4.05%	5	中矿资源	-7.75%

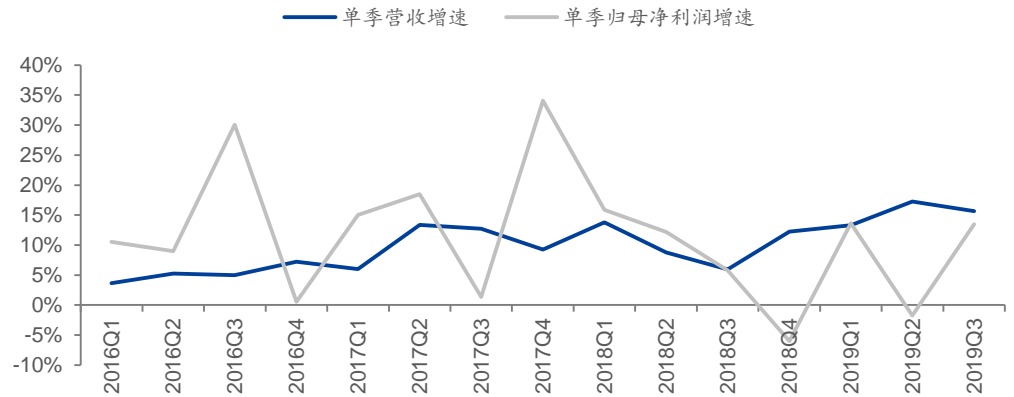
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

Q3 建筑板块收入平稳盈利加速，钢结构与化学工程增长领先。2019Q1-3 建筑上市公司整体营收同比增长 15.5%，其中 Q1/Q2/Q3 分别增长 13.3%/17.2%/15.6%，Q3 单季增速环比小幅回落，但仍为近年来第二高水平。2019Q1-3 归母净利润同比增长 7.2%，其中 Q1/Q2/Q3 分别增长 13.6%/-1.7%/13.5%。Q3 盈利增长明显提速，主要因行业费用率下降，园林等受困企业下滑/亏损幅度收窄，以及中国建筑等公司少数股东损益影响减小。**分子板块来看，央企明显加速，钢结构与化学工程增长领先，设计及装饰板块景气度仍处低位。**2019Q3 收入增速排名前三子板块为钢结构(25.0%)、化学工程(24.9%)、地方国企(23%)，业绩增速排名前三子板块为化学工程(48%)、钢结构(36%)、地方国企(18%)。其中，**建筑央企** 2019Q3 营收和业绩分别增长 15.9%/16.8%，较 Q2 变动-3.6/+11.2 个 pct，期间费用率下降是央企板块业绩加速的一大重要因素，Q1-3 有 5 家央企期间费用率同比下降，平均下降 0.31 个 pct，主要系部分央企业管理费用率下降，以及融资环境宽松和汇率贬值带动财务费用率下降。**钢结构板块** Q3 营收和业绩分别加速增长至 25.0%/36.0%，主要系政策推动装配式建筑发展叠加行业集中度提升，钢结构龙头精工钢构、鸿路钢构营收与扣非业绩均大幅增长。**设计咨询板块** 2019Q3 营收和业绩分别增长-1%/11%，较 Q2 变动+3/+12 个 pct，低基数致收入业绩增速有所回升，但景气度整体弱于去年，板块中龙头公司中设集团、苏交科收入增长有所放缓，盈利仍然保持约 15%-20%的稳健增长。**装饰板块** 2019Q3 营收和业绩分别增长 6%/-12%，较 Q2 变动-3/+7 个 pct，景气度仍处低位主要系传统工装需求不足，同时部分装饰公司如

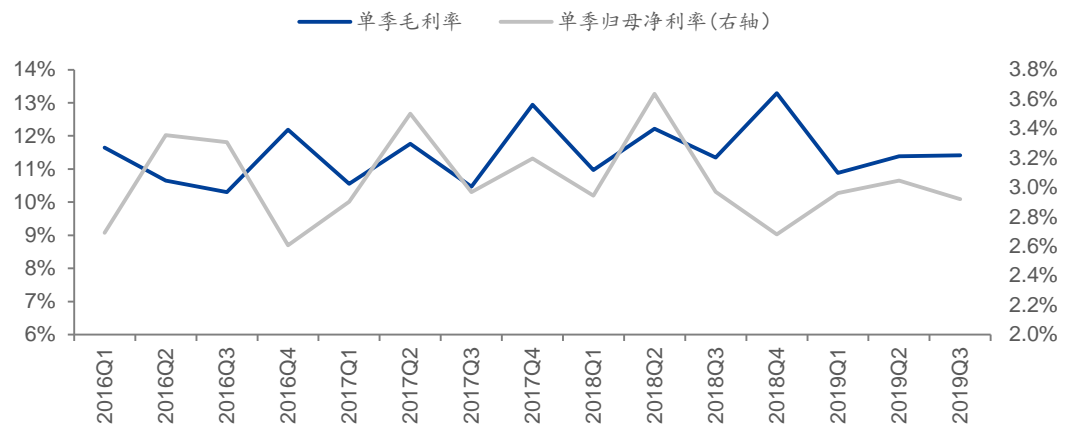
金螳螂主动收缩住宅精装修业务所致。总体来看，各细分行业延续强弱分化格局，龙头公司/央企普遍实现较好增长，但多数行业内中小公司/民企业绩放缓或下滑，行业呈现向龙头集中趋势。

图表 4: 建筑板块单季营收及业绩增速



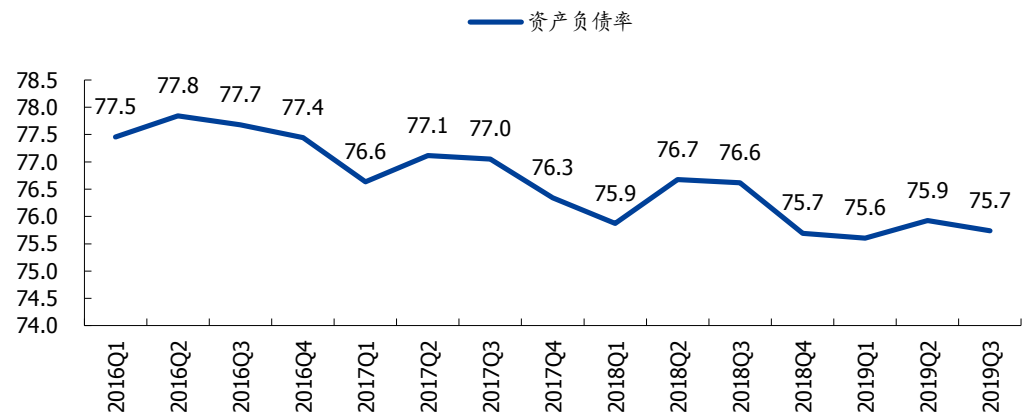
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 建筑板块单季毛利率及净利率变化



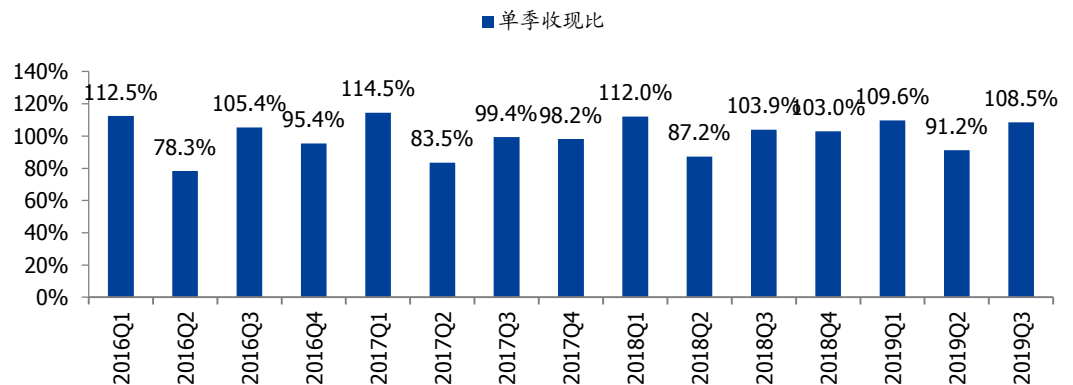
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 建筑板块季度资产负债率变化 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 建筑板块逐季收现比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

前期稳增长基建政策带动下,八大央企 Q3 订单增长加速。Q3 单季 8 大央企合计新签订单 17505 亿元,同比较快增长 16.4%,较上季度提速 0.5 个 pct。其中国内新签订单 16134 亿元,同比增长 20.6%,较上季度提速 4.6 个 pct,主要系中国铁建、中国中铁及中国建筑 Q3 基建订单大幅加速带动;海外新签订单 1371 亿元,同比下降 17.4%,较上季度减速 32.5 个 pct,主要系部分央企 Q3 海外订单显著下滑影响。Q3 建筑央企订单明显加速一方面可能受到前期基建稳增长系列政策带动,另一方面也因去年 Q3 基数较低。展望后期,一方面,前期专项债发行大幅增长加上近期地方发改申报项目明显增加,预计后需基建还将享受上行动力;另一方面,2019 年前三季度 GDP 增速 6.2%,Q3 单季增速 6.0%,均创 2009 年后历史新低,在制造业低迷、房地产融资持续收紧背景下,预计基建政策端亦将持续发力。

图表8: 八大央企历史单季度新签订单(亿元)及同比增速

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
中国建筑	5,383	6,757	4,499	6,594	5,865	6,653	5,170
单季同比	24.3%	-11.4%	10.3%	6.6%	9.0%	-1.5%	14.9%
中国铁建	2,799	3,292	2,826	6,928	2,974	4,213	3,965
单季同比	6.98%	13.47%	-4.14%	4.69%	6.27%	27.99%	40.30%
中国中铁	3,123	3,224	3,166	7,409	3,133	3,881	3,883
单季同比	21.32%	5.95%	-5.85%	12.45%	0.30%	20.38%	22.66%
中国交建	1,793	2,495	1,540	3,081	2,033	2,934	1,569
单季同比	20.5%	-8.6%	-16.9%	12.4%	13.4%	17.6%	1.9%
中国化学	256	544	276	373	377	516	256
单季同比	5.9%	143.6%	108.7%	5.7%	47.1%	-5.2%	-7.2%
中国电建	1,510	1,104	1,125	819	1,754	1,273	832
单季同比	3.7%	-14.8%	36.3%	66.8%	16.2%	15.3%	-26.0%
中国中冶	1,729	1,442	1,328	2,158	1,821	1,994	1,532
单季同比	37.0%	-16.1%	21.2%	10.6%	5.3%	38.3%	15.4%
葛洲坝	798	401	272	759	535	868	296
单季同比	15.7%	-29.6%	-50.1%	66.7%	-33.0%	116.7%	8.6%
合计	17,392	19,258	15,033	28,122	18,492	22,332	17,505
单季同比	18.6%	-4.2%	1.3%	10.8%	6.3%	16.0%	16.4%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 八大央企历史单季度新签境内订单(亿元)及同比增速

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
中国建筑	5,210	6,457	3,883	6,128	5,631	6,060	5,004
单季同比	25.3%	-3.3%	3.4%	8.7%	8.1%	-6.1%	28.9%
中国铁建	2,666	2,736	2,750	6,391	2,874	3,587	3,706
单季同比	11.6%	2.2%	-3.9%	4.7%	7.8%	31.1%	34.8%
中国中铁	2,918	3,125	3,033	6,796	3,061	3,589	3,659
单季同比	20.6%	7.3%	-3.1%	9.6%	4.9%	14.8%	20.6%
中国交建	1,269	1,803	1,419	2,827	1,488	2,358	1,268
单季同比	8.7%	9.4%	-10.2%	31.0%	17.2%	30.8%	-10.7%
中国化学	171	234	201	341	205	377	170
单季同比	70.8%	67.0%	75.7%	31.3%	20.3%	61.5%	-15.7%
中国电建	1,006	822	736	457	1,148	1,031	640
单季同比	1.5%	-21.7%	41.3%	44.0%	14.0%	25.4%	-13.0%
中国中冶	1,679	1,415	1,231	1,872	1,751	1,925	1,488
单季同比	48.4%	-11.1%	24.0%	7.6%	4.3%	36.0%	20.9%
葛洲坝	537	281	119	533	151	660	200
单季同比	28.7%	5.0%	-71.7%	52.8%	-71.8%	134.7%	67.9%
合计	15,456	16,873	13,373	25,345	16,308	19,586	16,134
单季同比	21.0%	-0.5%	0.0%	11.3%	5.5%	16.1%	20.6%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 10: 八大央企历史单季度新签境外订单(亿元)及同比增速

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
中国建筑	173	300	616	467	234	593	167
单季同比	-0.6%	-68.2%	90.7%	-14.8%	35.3%	97.7%	-72.9%
中国铁建	133	556	76	537	100	626	260
单季同比	-41.4%	148.1%	-12.9%	5.1%	-24.5%	12.7%	240.2%
中国中铁	205	99	133	613	72	292	225
单季同比	31.8%	-24.5%	-42.8%	58.4%	-65.1%	196.4%	69.4%
中国交建	524	692	121	253	545	577	302
单季同比	63.0%	-36.0%	-55.6%	-56.4%	4.1%	-16.7%	149.4%
中国化学	86	311	75	33	172	139	86
单季同比	-39.6%	271.7%	322.4%	-65.2%	100.5%	-55.3%	15.6%
中国电建	503	282	389	362	606	242	192
单季同比	8.5%	14.5%	27.7%	108.4%	20.4%	-14.2%	-50.5%
中国中冶	50	26	97	287	71	69	44
单季同比	-61.6%	-79.0%	-6.1%	34.6%	40.6%	161.2%	-54.6%
葛洲坝	262	120	153	226	384	208	96
单季同比	-4.2%	-60.3%	23.0%	112.2%	46.7%	74.3%	-37.5%
合计	1,936	2,385	1,660	2,778	2,183	2,746	1,371
单季同比	2.6%	-23.9%	13.3%	6.3%	12.8%	15.1%	-17.4%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

Q3 装饰公司订单增速仍处低位，地产融资为核心影响因素之一。14家上市装饰公司2019Q3合计新签订单356亿元，同比增长2%，增速同比/环比分别变动-8/+12个pct，增速总体处于低位，其中工装/住宅/设计同比增长2%/-1%/12%，增速同比2018Q3分别变动-4/-25/-18个pct，增速环比2019Q2分别变动+17/+23/+14个pct。虽然Q3增速较Q2有所提高（去年Q2基数极高），但Q3绝对额较少，增长亦较缓慢，预计主要因：1）传统工装中酒店、公共建筑等领域增量装饰需求较少；2）在地产融资趋紧环境下，行业公司对住宅精装修业扩张有所控制。较有代表性的是，装饰龙头金螳螂2019Q3单季公司新签订单110.0亿元，同比增速放缓至4%，其中新签工装/住宅/设计订单分别为58.2/42.9/8.4亿元，同比增长1%/3%/29%，Q3订单增长放缓预计主要系公司提高所承接项目回款标准，主动放弃部分回款条件较差的地产类项目所致。因此，后续地产融资松紧的边际变化成为影响装饰行业景气度的核心因素之一，需持续重点观察。

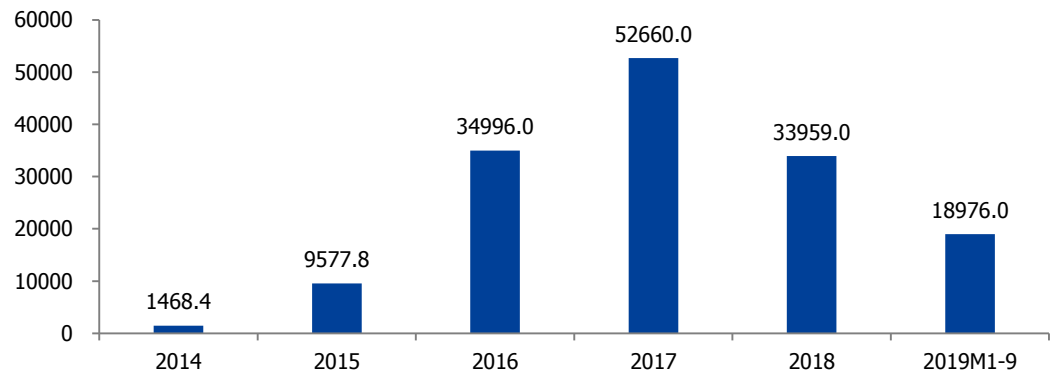
图表 11: 装饰上市公司订单情况汇总(亿元)

公司简称	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q3 增速	18Q4 增速	19Q1 增速	19Q2 增速	19Q3 增速
金螳螂	105.7	107.4	107.0	117.7	109.5	28.5%	28.6%	30.4%	21.1%	3.7%
江河集团	45.1	82.9	48.4	66.1	51.8	7.3%	38.1%	35.6%	36.7%	15.0%
广田集团	44.8	45.9	30.2	41.7	53.5	13.0%	-16.3%	-24.7%	-48.4%	19.5%
亚厦股份	36.8	30.7	31.0	39.8	41.7	21.9%	-20.5%	119.4%	12.1%	13.3%
宝鹰股份	26.6	15.9	11.2	17.3	21.0	26.8%	-53.5%	-65.0%	-58.8%	-21.0%
奇信股份	13.0	11.6	4.7	13.5	8.6	-21.3%	-16.3%	-51.5%	-29.0%	-33.8%
东易日盛	11.9	8.5	11.5	12.6	11.3	18.4%	-16.8%	8.7%	7.3%	-5.3%
中装建设	15.2	10.5	12.4	17.6	16.8	31.2%	-14.0%	-26.9%	10.4%	11.0%
瑞和股份	14.2	13.3	12.8	11.8	8.7	-4.4%	3.6%	94.5%	-17.7%	-39.2%
建艺集团	7.8	7.1	6.1	4.3	9.2	-20.8%	-16.1%	-29.9%	-57.7%	18.3%
洪涛股份	10.2	15.1	10.0	6.4	5.6	-28.6%	-32.5%	32.8%	-49.6%	-45.3%
维业股份	8.0	4.2	10.6	6.6	6.3	-3.5%	-62.3%	121.0%	-7.4%	-21.5%
柯利达	7.1	3.9	6.4	5.4	9.5	36.6%	-52.3%	14.0%	22.1%	34.0%
名雕股份	1.5	1.8	0.9	2.4	2.3	-8.6%	-3.3%	-7.0%	33.3%	51.7%
合计	347.8	358.5	303.2	363.1	355.8	9.8%	-3.6%	10.1%	-9.4%	2.3%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

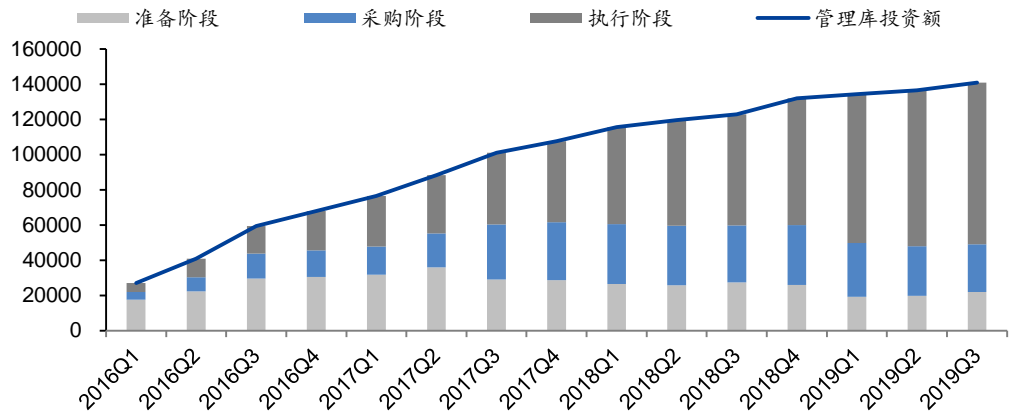
第五届 PPP 发展（融资）论坛提及尽快推出 PPP 条例，就专项债与 PPP 结合使用展开探讨。本周，第五届 PPP 发展（融资）论坛召开，财政部党组成员、副部长邹加怡的发言肯定了过去几年 PPP 发展所取得的成绩，并表示要加快推动 PPP 条例出台，以制度、标准和政策体系建设引领 PPP 高质量发展，表明了 PPP 仍为政策支持鼓励的发展模式。同时论坛上与会专家就 PPP 与专项债的结合使用、丰富与完善 PPP 二级市场展开了讨论，可以持续关注。在民间资本参与 PPP 项目方面，全国工商联党组书记、专职副主席樊友山建议：1）PPP 全流程更加公开透明，让民营企业看得见；2）PPP 要降门槛，让民营企业进得去；3）PPP 要能盈利，让民营企业摸得着。我们认为，PPP 条例的有望出台，将显著提振各参与方信心，促进行业高质量可持续发展，专项债与 PPP 的结合将为行业发展提供新动力，同时 PPP 资产交易二级市场迎来发展良机，专业性强、合规性高的龙头公司将迎来新的发展机遇，市占率有望逐步提升，重点推荐民营 PPP 龙头**龙元建设**。

图表 12: 全国 PPP 项目成交情况 (亿元)



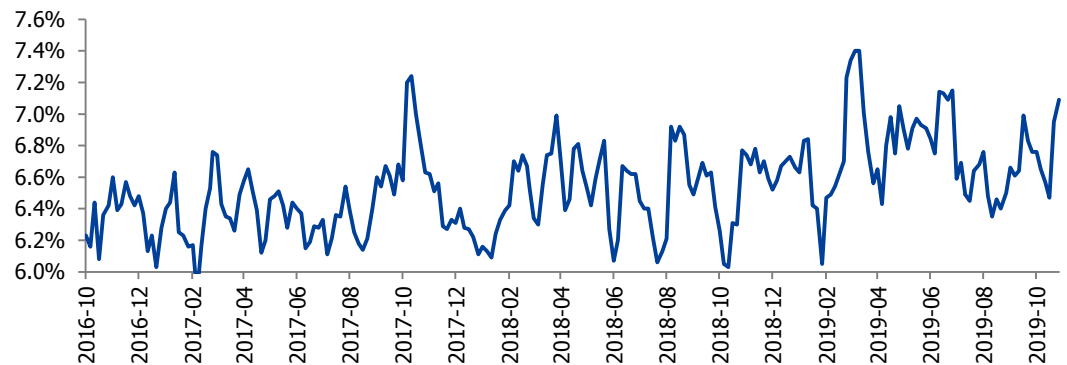
资料来源: 明树数据, 国盛证券研究所

图表 13: 入库项目投资额季度变化 (亿元)



资料来源: 财政部 PPP 项目中心, 国盛证券研究所

图表 14: 全口径已成交 PPP 项目投资回报率



资料来源: 明树数据, 国盛证券研究所

投资策略

当前建筑板估值处于历史低位，横向比较呈估值洼地，具有较强吸引力，在基建动力向上之际，配置性价比突显。重点推荐增长稳健、低估值建筑央企**中国铁建**（6.4XPE，0.81XPB，Q3业绩持续稳健增长17%）、**中国中铁**（7.3XPE，0.79XPB，Q3业绩大幅增长42%超预期）、**中国化学**（11XPE，0.94XPB，Q3业绩大幅增长56%超预期）等，基础设施投资专家**龙元建设**（12XPE，1.2XPB，成立龙元明兴子公司拓展城市运营领域），设计龙头**中设集团**（10XPE）、**苏文科**（11XPE），此外亦推荐Q3单季收入与盈利创新高、估值处于低位的**金螳螂**（9XPE）。

图表 15: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
中国建筑	5.28	0.91	1.01	1.10	1.20	5.8	5.2	4.8	4.4	0.91
中国铁建	9.63	1.32	1.50	1.69	1.86	7.3	6.4	5.7	5.2	0.81
中国中铁	5.83	0.75	0.80	0.89	1.00	7.8	7.3	6.6	5.8	0.79
中国交建	9.46	1.22	1.37	1.50	1.64	7.8	6.9	6.3	5.8	0.81
中国化学	6.06	0.39	0.57	0.71	0.83	15.5	10.6	8.5	7.3	0.94
葛洲坝	5.77	1.01	1.12	1.24	1.38	5.7	5.2	4.7	4.2	0.92
中国中冶	2.75	0.31	0.34	0.36	0.38	8.9	8.0	7.6	7.2	0.81
中国电建	4.40	0.50	0.56	0.63	0.69	8.8	7.9	7.0	6.4	0.80
龙元建设	8.00	0.60	0.68	0.78	0.89	13.3	11.8	10.3	9.0	1.19
东珠生态	15.46	1.02	1.14	1.37	1.65	15.2	13.5	11.3	9.4	1.75
苏文科	8.40	0.64	0.74	0.86	0.93	13.1	11.4	9.8	9.0	1.80
中设集团	10.47	0.85	1.03	1.21	1.42	12.3	10.2	8.7	7.4	1.84
设计总院	10.57	0.96	1.11	1.27	1.46	11.0	9.6	8.3	7.2	2.09
设研院	17.15	1.57	1.89	2.17	2.49	10.9	9.1	7.9	6.9	1.49
四川路桥	3.25	0.32	0.36	0.39	0.43	10.2	9.1	8.3	7.5	0.80
隧道股份	5.88	0.63	0.70	0.77	0.84	9.3	8.4	7.7	7.0	0.86
上海建工	3.44	0.31	0.38	0.43	0.48	11.1	9.1	8.0	7.2	1.18
金螳螂	8.05	0.79	0.88	1.00	1.13	10.2	9.1	8.1	7.1	1.48
东易日盛	6.96	0.60	0.60	0.66	0.75	11.6	11.6	10.5	9.3	3.46
亚厦股份	5.45	0.28	0.28	0.31	0.36	19.5	19.5	17.6	15.1	0.92
中装建设	9.28	0.28	0.45	0.58	0.70	33.1	20.6	16.0	13.3	2.36
全筑股份	7.10	0.48	0.65	0.82	1.03	14.8	10.9	8.7	6.9	1.81
江河集团	8.01	0.53	0.56	0.61	0.70	15.1	14.4	13.1	11.4	1.14
精工钢构	2.77	0.10	0.19	0.28	0.34	27.7	14.6	9.9	8.1	0.97
中工国际	9.52	0.97	1.12	1.30	1.49	9.8	8.5	7.3	6.4	1.14
北方国际	8.29	0.77	0.91	1.07	1.24	10.8	9.1	7.7	6.7	1.38
中钢国际	5.02	0.35	0.44	0.50	0.56	14.3	11.4	9.9	9.0	1.35

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 11 月 1 日收盘价

上市公司重要信息汇总

图表 16: 重点公司动态跟踪 (2019/10/28-2019/11/1)

中标公告

公司	时间	内容
中国铁建	2019/10/28	公司下属公司联合体中标平原县 2019 年城市建设重点项目 EPC 工程总承包项目, 中标价约 32.2 亿元, 约占 2018 年营业收入的 0.44%, 工期 2 年。
龙元建设	2019/10/28	1) 公司联合体预中标连江县城区内河水环境综合整治工程 PPP 项目, 项目计划总投资 7.9 亿元, 占 2018 年营业收入的 4%, 合作期限共 15 年, 包含建设期 2 年, 运营期 13 年。(已入管理库) 2) 公司中标绍兴市镜湖梅山广场开发项目, 中标金额 6.7 亿元, 占 2018 年营业收入的 3%, 工期 730 天。
	2019/11/1	公司联合体中标宁波杭州湾新区新建污水厂工程(一期) PPP 项目, 项目总投资 6.6 亿元, 占 2018 年营业收入的 3%, 合作期限约 22 年, 其中建设期 2 年, 运营期 20 年。(已入管理库, 已公告)。
东珠生态	2019/10/29	公司中标高密市乡村振兴家园建设 EPC 总承包项目, 中标价 2.5 亿元, 占 2018 年营业收入的 16%, 项目工期自合同签订之日起 365 天(已公告)
四川路桥	2019/10/30	公司子公司联合体投资泸州至永川(川渝界)高速公路、泸州经古蔺至金沙高速公路(古蔺至川黔界段)项目, 投资估算总额 152.9 亿元, 占 2018 年营业收入的 38%, 路桥集团参股比例 15%, 项目建设期预计 3 年, 收费期限最长不超过 30 年。
铁汉生态	2019/10/31	公司联合体第一中标候选人中标昌江县建制镇污水处理设施建设工程(一期)(EPC+O)项目, 招标控制价 2.1 亿元, 占 2018 年营业收入的 3%, 计划工期 420 天。

三季度相关公告

公司	时间	内容
苏交科	2019/10/28	公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度营业收入 35.2 亿元, 同比下降 25%; 归母净利润 4.2 亿元, 同比增长 16%。经营性现金流量净额-5.8 亿元, 较上年同期流出收窄 3.4 亿元。三季度营收 14.1 亿元, 同比下降 18%; 三季度归母净利润 2.0 亿元, 同比增长 11%。
隧道股份	2019/10/28	公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度营业收入 277.3 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 13.9 亿元, 同比增长 9%。经营性现金流量净额 2.0 亿元, 较上年同期流入扩大 1.3 亿元。三季度营收 114.2 亿元, 同比增长 22%; 三季度归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 16%。
中材国际	2019/10/28	公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度营业收入 169.0 亿元, 同比增长 19%; 归母净利润 11.5 亿元, 同比增长 14%。经营性现金流量净额-3.8 亿元, 较上年同期流出收窄 17.5 亿元。三季度营收 55.7 亿元, 同比增长 36%; 三季度归母净利润 4.0 亿元, 同比增长 11%。
勘设股份	2019/10/28	公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度营业收入 16.2 亿元, 同比增长 13%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 11%。经营性现金流量净额-4.7 亿元, 较上年同期流出扩大 1.1 亿元。三季度营收 7.2 亿元, 同比增长 67%; 三季度归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 146%。
铁汉生态	2019/10/28	公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度营业收入 45.3 亿元, 同比下降 28%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比下降 94%。经营性现金流量净额 9.5 亿元, 较上年同期流入扩大 7.3 亿元。三季度营收 13.4 亿元, 同比下降 1%; 三季度归母净利润 0.1 亿元, 同比增长 151%。
中国电建	2019/10/29	2019Q1-3 营收 2315.2 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 58.2 亿元, 同比下降 4%。经营性现金流量净额-120.7 亿元, 较上年同期流出扩大 40.6 亿元。三季度营收 838.7 亿元, 同比增长 21.5%; 三季度归母净利润 18.6 亿元, 同比下降 7%。
上海建工	2019/10/29	2019Q1-3 营收 1523.5 亿元, 同比增长 32%; 归母净利润 27.2 亿元, 同比增长 50%。经营性现金流量净额-120.6 亿元, 较上年同期流出扩大 3.7 亿元。三季度营收 488.4 亿元, 同比增长 31.6%; 三季度归母净利润 7.6 亿元, 同比增长 47%。
龙元建设	2019/10/29	2019Q1-3 营收 161.3 亿元, 同比增长 7%; 归母净利润 6.3 亿元, 同比增长 12%。经营性现金流量净额-12.7 亿元, 较上年同期流出扩大 5.6 亿元。三季度营收 48.0 亿元, 同比增长 1.1%; 三季度归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 16%。
江河集团	2019/10/29	2019Q1-3 营收 124.0 亿元, 同比增长 12%; 归母净利润 4.7 亿元, 同比增长 5%。经营性现金流量净额-12.7 亿元, 较上年同期流出扩大 5.2 亿元。三季度营收 47.9 亿元, 同比增长 24.2%; 三季度归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 7%。
全筑股份	2019/10/29	2019Q1-3 营收 54.4 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 26%。经营性现金流量净额-1.7 亿元, 较上年同期流出扩大 0.8 亿元。三季度营收 20.2 亿元, 同比增长 8.9%; 三季度归母净利润 0.6 亿元, 同比增长 14%。
岭南股份	2019/10/29	2019Q1-3 营收 52.7 亿元, 同比下降 8%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比下降 47%。经营性现金流量净额-1.4 亿元, 较上年同期流出收窄 0.1 亿元。三季度营收 19.7 亿元, 同比下降 9%; 三季度归母净利润 1.0 亿元, 同比下降 48%。

华建集团	2019/10/29	2019Q1-3 营收 49.2 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 8%。经营性现金流量净额-2.6 亿元, 较上年同期流出收窄 1.8 亿元。三季度营收 15.0 亿元, 同比增长 4.4%; 三季度归母净利润 0.6 亿元, 同比下降 7%。
中装建设	2019/10/29	2019Q1-3 营收 35.6 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 55%。经营性现金流量净额 0.6 亿元, 上年同期为净流出 3.3 亿元。三季度营收 13.0 亿元, 同比增长 12.3%; 三季度归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 77%。
东珠生态	2019/10/29	2019Q1-3 营收 13.7 亿元, 同比增长 16%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 3%。经营性现金流量净额-5.3 亿元, 较上年同期流出扩大 2.0 亿元。三季度营收 3.4 亿元, 同比增长 1.5%; 三季度归母净利润 0.5 亿元, 同比下降 23%。
中国铁建	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 5613.6 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 146.9 亿元, 同比增长 16%。经营性现金流量净额-199.4 亿元, 较上年同期流出收窄 277.0 亿元。三季度营收 2084.2 亿元, 同比增长 15.2%; 三季度归母净利润 54.0 亿元, 同比增长 17%。
中国中铁	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 5718.7 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 154.8 亿元, 同比增长 19%。经营性现金流量净额-409.2 亿元, 较上年同期流出扩大 82.4 亿元。三季度营收 2099.8 亿元, 同比增长 16.9%; 三季度归母净利润 49.6 亿元, 同比增长 42%。
中国化学	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 629.3 亿元, 同比增长 17%; 归母净利润 24.5 亿元, 同比增长 50%。经营性现金流量净额 16.6 亿元, 较上年同期流入扩大 1.4 亿元。三季度营收 244.1 亿元, 同比增长 24.5%; 三季度归母净利润 8.4 亿元, 同比增长 56%。
中国交建	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 3746.9 亿元, 同比增长 14%; 归母净利润 133.4 亿元, 同比增长 4%。经营性现金流量净额-382.2 亿元, 较上年同期流出扩大 77.9 亿元。三季度营收 1344.2 亿元, 同比增长 11.9%; 三季度归母净利润 47.6 亿元, 同比增长 2%。
中国中冶	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 2280.8 亿元, 同比增长 26%; 归母净利润 40.3 亿元, 同比增长 7%。经营性现金流量净额-106.3 亿元, 较上年同期流出扩大 33.2 亿元。三季度营收 690.7 亿元, 同比增长 25.4%; 三季度归母净利润 17.7 亿元, 同比增长 2%。
葛洲坝	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 729.8 亿元, 同比增长 8%; 归母净利润 32.0 亿元, 同比增长 15%。经营性现金流量净额 20.9 亿元, 上年同期为净流出 32.9 亿元。三季度营收 231.8 亿元, 同比增长 8.8%; 三季度归母净利润 10.7 亿元, 同比增长 29%。
四川路桥	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 309.7 亿元, 同比增长 26%; 归母净利润 8.4 亿元, 同比增长 53%。经营性现金流量净额-2.9 亿元, 较上年同期流出扩大 0.4 亿元。三季度营收 133.4 亿元, 同比增长 46.0%; 三季度归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 10%。
亚厦股份	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 75.1 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比下降 5%。经营性现金流量净额-6.7 亿元, 较上年同期流出收窄 4.3 亿元。三季度营收 27.9 亿元, 同比增长 20.8%; 三季度归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 1%。
北方国际	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 66.3 亿元, 同比增长 2%; 归母净利润 5.0 亿元, 同比增长 12%。经营性现金流量净额-10.7 亿元, 较上年同期流出扩大 7.2 亿元。三季度营收 28.1 亿元, 同比增长 15.9%; 三季度归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 36%。
东易日盛	2019/10/30	公司 2019Q1-3 实现营收 27.8 亿元, 同比下降 5%; 归母净利润-1.3 亿元, 同比下降 258%。经营性现金流量净额 2.2 亿元, 较上年同期流入收窄 1.2 亿元。三季度营收 9.2 亿元, 同比下降 19%; 三季度归母净利润-0.7 亿元, 同比下降 197%。

其他公告

公司	时间	内容
中国交建	2019/10/28	公司 2019 年 1-9 月新签合同额 6536.73 亿元, 同比增长 12%, 较上季度下降 3.7 个 pct。三季度单季新签 1570 亿元, 同增 2%。其中: 基建建设/基建设计/疏浚/其他业务分别签订合同金额为 5,734.9/290.1/439.0/72.7 亿元, 同比变动分别为 13%/-9%/19%/60%。各业务海外新签合同额为 1423.8 亿元(约折合 214.88 亿美元), 同比增长 7%, 约占公司新签合同额的 22%。各业务以 PPP 投资类项目形式确认的合同额为 1082.9 亿元。公司第三季度新签合同总额 1569.5 亿元, 同比增长 2%。
	2019/10/30	1) 王海怀先生、孙子宇先生辞去公司副总裁的职务, 同意聘任周静波先生、李茂惠先生、裴岷山先生、陈重先生担任公司副总裁。2) 公司终止挂牌转让子公司中交疏浚。
上海建工	2019/10/29	以自有资金通过集中竞价交易方式拟回购资金总额不低于 0.5 亿元, 不超过 1 亿元, 拟回购股份价格不超过 4.20 元/股, 拟全部用于员工持股计划。
中设集团	2019/10/29	截止 2019 年 10 月 28 日, 公司累计回购股份数量为 273 万股, 占公司总股本的 0.59%, 成交的最低价格为 11.20 元/股, 成交的最高价格为 11.99 元/股, 总金额为 0.3 亿元。
龙元建设	2019/10/29	2019 年第三季度公司新承接业务量 43.30 亿元, 2019 年 1-9 月累计新承接业务量 115.02 亿元。
东珠生态	2019/10/29	2019 年第三季度公司及子公司新中标项目金额/新签订项目合同金额为 8.9/6.1 亿元。2019 年公司及子公司累计新中标项目金额/新签订项目合同金额为 88.6/65.3 亿元。
中国中冶	2019/10/30	2019 年第三季度新签合同额 1,532.4 亿元, 同比增长 15.0%。其中, 工程承包合同额 1,417.2 亿元, 5,000 万元以上工程承包项目合同金额 1,314.9 亿元。
中装建设	2019/10/31	截至 2019 年 10 月 30 日, 鼎润天成本次减持计划的减持数量已过半。鼎润天成以集中竞价交易方式共减持公司 336.6 万股, 占公司总股本的 0.5%。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 17: 周度大宗交易汇总

名称	成交价	折价率 (%)	成交量(万股\份\张)
美晨生态	2.58	-4.80	1,549.00
中国建筑	5.24	-0.95	39.18
美晨生态	2.60	-8.13	1,500.00
美晨生态	2.75	-5.82	1,060.00
中国建筑	5.44	0.00	397.10
启迪设计	13.71	-9.98	60.00
中矿资源	15.81	-1.19	133.05

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 周度限售解禁

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁前流通股占比(%)	解禁后流通股占比(%)	解禁股份类型
岭南股份	2019-10-28	2,695.28	66.68	68.44	定向增发机构配售股份
元成股份	2019-10-28	264.80	41.38	42.30	股权激励限售股份

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 周度股权质押

名称	股东名称	质押股数(万股)	质押起始日期	质押比例
亚厦股份	亚厦控股有限公司	1,850.0000	2019-10-29	1.38%
名家汇	程宗玉	3,353.5000	2019-10-28	5.12%
华铁应急	胡丹锋	6,715.2400	2019-10-28	10.21%
华铁应急	杭州华铁恒升投资有限公司	1,400.0000	2019-10-30	2.13%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 周度主要股东减持

名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)	参考均价(元/股)	占流通盘比例
绿茵生态	1	1	减持	-66.89	-1,063.50	15.90	1.00%
中装建设	4	1	减持	-336.57	-3,306.78	9.82	1.10%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com