

# 建筑装饰

## 装配式新变化持续出现，积极加配优质装配式龙头

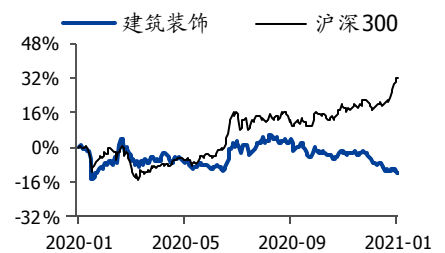
**【本周核心观点】**本周我们外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述我国当前正积极推动碳达峰、碳中和目标，建筑碳排放量占全国 40%，未来碳减排有望在装配式建筑、制造业工程、林业碳汇、节能建筑等领域孕育丰富市场机遇。近期住建部发布《关于开展绿色建造试点工作的函》，同时山东住建厅为推动建筑绿色化，提出新建公共建筑原则上采用钢结构，绿色建筑再获政策大力推广，钢结构有望重点受益。当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一波上涨行情，重点推荐行业龙头**鸿路钢构**（Q4 订单饱和，产量增速较快，12 月份钢结构产量首次超 30 万吨，提前实现日产万吨目标，PE20X）、**亚厦股份**（PE16X）、**华阳国际**（PE15X）、**精工钢构**（Q4 单季 EPC 及装配式订单同比大增 103%，高增长趋势明确，PE12X）、**金螳螂**（与成都城投战略合作，装配式装修稳步推进，PE8.5X）、**东南网架**（PE12X），MSCI 指数剔除影响落地，外资抛压减弱，持续推荐市占率提升、龙头优势不断强化的低估值建筑蓝筹**中国建筑**（PE4.2X）等，以及短期受益制造业投资复苏，中长期受益行业转型升级机遇的专业工程龙头**中材国际**（PE7.0X）、**中国化学**（PE7.0X）与海外矿产资源丰富、受益资源品涨价的冶炼工程龙头**中国中冶**（PE7.2X，2019 年镍/钴产量分别为 3.3 万吨/2915 吨）。

**建筑碳减排大有可为，孕育丰富市场机遇。**本周我们外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述我国当前正积极推动碳达峰、碳中和目标，建筑碳排放量占全国 40%，未来可实现减排节能的绿色建筑大有可为，将带来生产方式、业务模式革新，孕育丰富市场机遇，其中包括：**1）装配式建筑能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、提升施工效率，可明显降低碳排放量，预计将成为建筑材料生产与建筑施工过程节能减排的重要实施载体，中长期发展趋势有望得到强化，重点推荐钢结构制造加工龙头鸿路钢构、装配式装修龙头亚厦股份、装配式房建设计龙头华阳国际、钢结构 EPC 龙头精工钢构、东南网架；2）制造业节能减排需求有望持续增加，预计高污染、高耗能的水泥、冶金、化工、造纸等传统制造业碳减排监管将持续趋严，相关节能减排、提标改造等需求有望持续增加，推荐水泥工程龙头中材国际；3）林业碳汇是世界公认最经济有效解决二氧化碳上升的办法之一，我国碳汇交易市场已逐步尝试，未来生态园林企业有望持续受益碳汇项目建设及园林运营类项目产生的碳汇交易收益，推荐行业成长龙头东珠生态、绿茵生态；4）节能建筑是指建设低功耗的建筑，或者在建筑运行过程中（或在全生命周期中），采用物联网等技术手段、升级管理方法，使建筑运行更加节能，每年建筑运行过程中碳排放量约占全国总排放量的 22%，建筑节能空间巨大，该市场尚处蓝海，关注行业标杆企业达实智能。**

**优质装配式龙头正在取得新进展，估值已极具吸引力，建议积极加配。**本周住建部发布《关于开展绿色建造试点工作的函》，拟在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点工作，每个地区应在房建和市政基建中选取不少于 10 个代表性项目开展试点，且需进行绿色策划统筹、减量建筑垃圾、推动 BIM 等信息技术应用、完善和推广标准设计、采用总承包等集约化组织形式、建立建筑产业互联网平台。试点预计今年 1 月份启动，4 月份组织实施，到 2023 年底形成可复制推广的经验体系。装配式建筑是绿色建筑实施的主要载体，后续有望受益于绿色建筑政策持续推动。此外，本周山东省住建厅发布《关于推进建筑垃圾减量化的实施意见（征求意见稿）》，推行建筑绿色化，其中重点提出要实施新型建造方式，“加快发展装配式建筑，积极推广钢结构装配式住宅”、“新建公共建筑原则上采用钢结构”，钢

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

### 相关研究

- 1、《建筑装饰：建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》2021-01-08
- 2、《建筑装饰：2021 年建筑行业着眼产业升级与行业格局变化》2021-01-03
- 3、《建筑装饰：住建工作会议强调租赁住房建设，推广建筑工业化态度明确》2020-12-27



结构行业再获政策明确鼓励，有望持续较快发展。

**本周装配式建筑个股方面：**1) **鸿路钢构**公告 2020Q4 订单饱和、生产有序，产量增速较快，12 月份钢结构产量首次超过 30 万吨，提前实现公司制定的日产万吨的目标，产能释放持续顺利；2) **精工钢构**发布 2020Q4 经营数据，单季签单 48.4 亿元，同增 72%，全年累计签单 183.7 亿元，同增 31%，环比上季加速 10.3 个 pct，其中 EPC 及装配式建筑业务年度签单 56.4 亿元，同比大增 103%，占比提升至 31% (YoY+11 个 pct)，高增长趋势明确；3) **金螳螂**公告与成都城投签署战略合作框架协议，拟整合双方资源优势，在装配式装修项目承接、装配式装修 BIM 平台建设等领域进行合作，预计公司该类合作模式有望在全国各地复制推广，装配式装修业务有望提速。

**装配式板块投资策略方面：**经历前期明显调整后，目前板块 20/21 年平均 PE 已大幅降至 20/14 倍，板块整体 PEG 已显著小于 1，在装配式建筑行业未来 5 年复合增速有望达 20%-30%，龙头公司有望更快增长的情况下，优质龙头估值已极具性价比。当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一波上涨行情，建议积极加配 **鸿路钢构、亚厦股份、华阳国际、精工钢构、金螳螂、东南网架**。

**建筑央企短期超卖因素消除，超低估值具有吸引力，有望迎估值修复。**此前由于中国交建、中国铁建、中国化学、中国建筑等被美国列入“涉军制裁名单”，并拟禁止美国投资者投资，MSCI 等主要国际指数也拟剔除相关公司，外资不断减持对估值造成较大压力，港股中国交通建设与中国铁建跌至 0.2 倍 PB。1 月 5 日 MSCI 指数删除相关公司正式生效，外资抛压及潜在做空影响消除，叠加近期 A 股大市值公司整体上涨，建筑央企板块有望迎来反弹。2020 年疫情冲击下建筑行业供给侧加速出清，龙头经营快速恢复，市占率呈提升趋势。八大央企订单、营收与业绩均呈逐季加速趋势，基本面持续上行。中长期看，装配式建筑、EPC 模式加速推广有望持续强化龙头竞争优势，建筑蓝筹市占率提升动力充足，重点推荐**中国建筑 (PE4.2X)、中国化学 (PE7.0X)、中国中冶 (PE7.2X)、中国中铁 (PE4.9X)、中国铁建 (PE4.5X)、中国交建 (PE5.8X)**。

**中国建筑：2020 年新签合同总额首破三万亿，超额完成年初目标。**公司 2020 年全年新签总合同（建筑业与地产销售合计）31993 亿元，同比增长 11.5%，超额完成年初制定的 3.1 万亿目标。**建筑业方面：**公司 2020 年 1-12 月份新签建筑业合同额 27705 亿元，同增 11.4%，较上月放缓 2.3 个 pct。12 月单月新签 3267 亿元，同比下降 2%，单月订单下滑主要因去年同期房建订单基数较高。分业务板块看，1-12 月房建新签合同额 20753 亿元，首破两万亿大关，同增 6.4%，较上月放缓 3 个 pct，12 月单月新签 1580 亿元，同比下滑 20.4%，主要因去年同期基数较高；基建新签合同额 6810 亿元，同增 30.3%，较上月放缓 3 个 pct，12 月单月新签 1665 亿元，同比增长 25.9%。**地产方面：**2020 年 1-12 月份公司地产业务合约销售额 4287 亿元，同比增长 12.1%，较上月加速 3.2 个 pct，其中 12 月单月合约销售额 588 亿元，同比增长 40%；1-12 月份合约销售面积 2371 万平米，同增 9.1%，较上月加速 2.7 个 pct，其中 12 月单月合约销售面积 341 万平米，同增 31.2%。截至去年 12 月末，公司在手土地储备为 11685 万平米，是 2020 年销售面积的 4.9 倍，土地储备十分充裕。去年地产行业融资“三条红线”监管出台，近期地产贷款集中度管控政策加码，从融资需求与供给两端严控地产行业融资，部分激进地产商融资将更加困难，更有利于报表稳健的央企龙头持续提升市占率。当前公司新签订单趋势强劲，21 年 PE 为 4.2 倍，PB (lf) 0.77 倍，仅高于历史最低点 9%，低估值性价比优。

**投资建议：**当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一波上涨行情，重点推荐行业龙头**鸿路钢构 (PE20X)、亚厦股份 (PE16X)、华阳国际 (PE15X)、精工钢构 (PE12X)、金螳螂 (PE8.5X)、东南网架 (PE12X)**，MSCI 指数剔除影响落地，外资抛压减弱，持续推荐市占率提升、龙头优势不断强化的低估值建筑蓝筹**中国建筑 (PE4.2X)**等，以及短期受益制造业投资复苏，中长期受益行业转型升

级机遇的专业工程龙头中材国际（PE7.0X）、中国化学（PE7.0X）与海外矿产资源丰富、受益资源品涨价的冶炼工程龙头中国中冶（PE7.2X，2019年镍/钴产量分别为3.3万吨/2915吨）。

**风险提示：**信用环境趋紧风险、疫情影响超预期风险、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			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002541	鸿路钢构	买入	1.07	1.43	2.00	2.60	37.6	28.1	20.1	15.4
002375	亚厦股份	买入	0.32	0.24	0.41	0.56	23.2	31.0	18.0	13.2
002949	华阳国际	买入	0.69	0.87	1.22	1.53	25.9	20.8	14.7	11.8
600496	精工钢构	买入	0.20	0.32	0.40	0.48	24.6	15.2	12.2	10.2
002081	金螳螂	买入	0.88	0.88	1.05	1.26	10.3	10.3	8.5	7.1
002135	东南网架	买入	0.26	0.36	0.50	0.68	23.9	17.1	12.4	9.1
601668	中国建筑	买入	1.00	1.07	1.18	1.29	5.0	4.6	4.2	3.8
600970	中材国际	买入	0.92	0.83	1.01	1.11	7.7	8.5	7.0	6.4

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 .....	5
行业周度行情回顾 .....	5
行业动态分析 .....	7
投资建议 .....	13
上市公司重要信息汇总 .....	14
风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况 .....	6
图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅 .....	6
图表 3: 周个股涨跌幅前五 .....	6
图表 4: 我国应对全球气候变化举措一览 .....	7
图表 5: 我国各行业二氧化碳排放量占比 .....	8
图表 6: 全国建筑能流分析图 .....	8
图表 7: 碳减排目标下建筑行业的机遇 .....	8
图表 8: 钢结构对比传统混凝土结构污染物排放量 (Kg/m <sup>3</sup> ) .....	9
图表 9: 水泥等建材行业历年淘汰落后产能、节能减排政策 .....	9
图表 10: 中材国际水泥工程节能减排技术 .....	9
图表 11: 精工钢构历史订单情况 .....	10
图表 12: 装配式建筑板块重点公司估值情况 .....	11
图表 13: 八大建筑央企营收/建筑业总产值 .....	11
图表 14: 中国建筑逐月新签订单累计值 (亿元) .....	12
图表 15: 中国建筑逐月新签订单单月值 (亿元) .....	12
图表 16: 建筑行业重点公司估值表 .....	13
图表 17: 重点公司动态跟踪 (2021/1/4-2021/1/8) .....	14
图表 18: 周度大宗交易 .....	15
图表 19: 周度限售解禁 .....	15
图表 20: 周度股权质押 .....	15
图表 21: 周度主要股东减持 .....	15

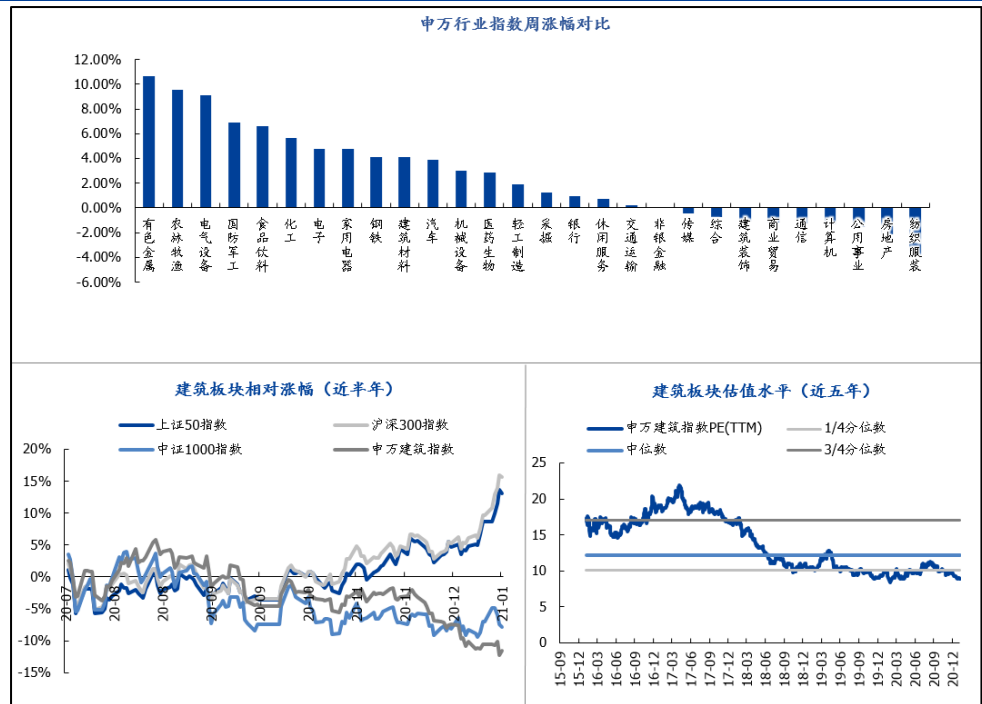
## 本周核心观点

本周我们外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述我国当前正积极推动碳达峰、碳中和目标，建筑碳排放量占全国40%，未来碳减排有望在装配式建筑、制造业工程、林业碳汇、节能建筑等领域孕育丰富市场机遇。近期住建部发布《关于开展绿色建造试点工作的函》，同时山东住建厅为推动建筑绿色化，提出新建公共建筑原则上采用钢结构，绿色建筑再获政策大力推广，钢结构有望重点受益。当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一波上涨行情，重点推荐行业龙头**鸿路钢构**（Q4订单饱和，产量增速较快，12月份钢结构产量首次超30万吨，提前实现日产万吨目标，PE20X）、**亚厦股份**（PE16X）、**华阳国际**（PE15X）、**精工钢构**（Q4单季EPC及装配式订单同比大增103%，高增长趋势明确，PE12X）、**金螳螂**（与成都城投战略合作，装配式装修稳步推进，PE8.5X）、**东南网架**（PE12X），MSCI指数剔除影响落地，外资抛压减弱，持续推荐市占率提升、龙头优势不断强化的低估值建筑蓝筹**中国建筑**（PE4.2X）等，以及短期受益制造业投资复苏，中长期受益行业转型升级机遇的专业工程龙头**中材国际**（PE7.0X）、**中国化学**（PE7.0X）与海外矿产资源丰富、受益资源品涨价的冶炼工程龙头**中国中冶**（PE7.2X，2019年镍/钴产量分别为3.3万吨/2915吨）。

## 行业周度行情回顾

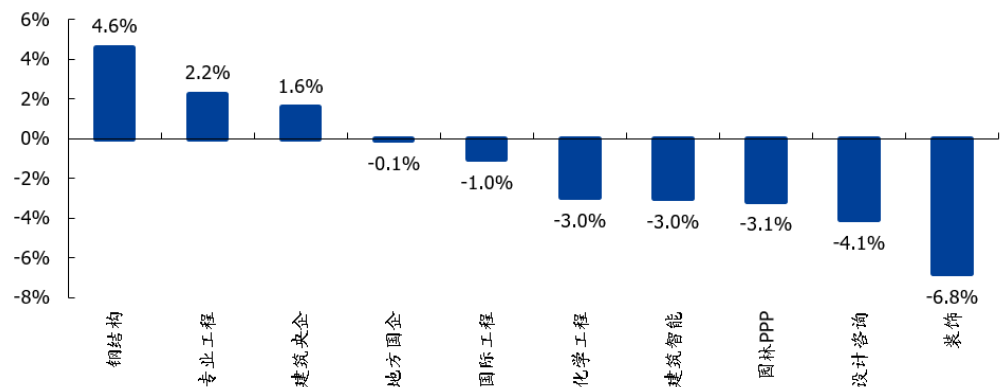
本周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为有色金属（10.66%），农林牧渔（9.51%），电气设备（9.10%）；涨跌幅后三的分别为纺织服装（-3.89%），房地产（-2.13%），公用事业（-1.52%）。建筑板块下跌1.13%，周涨幅排在申万一级行业指数第22名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为-3.92%/-6.58%/-7.35%。分子板块看，涨跌幅前三分别为钢结构（4.59%），专业工程（2.22%），建筑央企（1.57%）；涨跌幅后三分别为装饰（-6.78%），设计咨询（-4.08%），园林PPP（-3.13%）。个股方面，涨幅前三的分别为中矿资源（28.37%），鸿路钢构（9.96%），精工钢构（9.82%）；跌幅前三的分别为奇信股份（-40.93%），弘高创意（-21.67%），名雕股份（-12.91%）。

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	中矿资源	28.37%	1	奇信股份	-40.93%
2	鸿路钢构	9.96%	2	弘高创意	-21.67%
3	精工钢构	9.82%	3	名雕股份	-12.91%
4	中国中冶	5.86%	4	美芝股份	-12.79%
5	华铁应急	5.37%	5	东易日盛	-12.55%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 行业动态分析

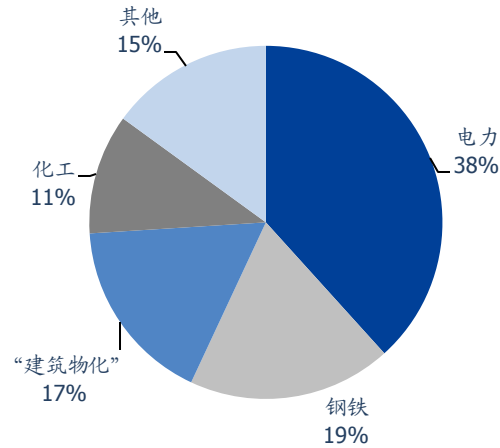
**建筑碳减排大有可为，孕育丰富市场机遇。**本周我们外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述我国当前正积极推动碳达峰、碳中和目标，建筑碳排放量占全国40%，未来可实现减排节能的绿色建筑大有可为，将带来生产方式、业务模式革新，孕育丰富市场机遇，其中包括：**1) 装配式建筑**能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、提升施工效率，可明显降低碳排放量，预计将成为建筑材料生产与建筑施工过程节能减排的重要实施载体，中长期发展趋势有望得到强化，重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**、装配式装修龙头**亚厦股份**、装配式房建设计龙头**华阳国际**、钢结构EPC龙头**精工钢构**、**东南网架**；**2) 制造业节能减排**需求有望持续增加，预计高污染、高耗能的水泥、冶金、化工、造纸等传统制造业碳减排监管将持续趋严，相关节能减排、提标改造等需求有望持续增加，推荐水泥工程龙头**中材国际**；**3) 林业碳汇**是世界公认最经济有效解决二氧化碳上升的办法之一，我国碳汇交易市场已逐步尝试，未来生态园林企业有望持续受益碳汇项目建设及园林运营类项目产生的碳汇交易收益，推荐行业成长龙头**东珠生态**、**绿茵生态**；**4) 节能建筑**是指建设低功耗的建筑，或者在建筑运行过程中（或在全生命周期中），采用物联网等技术手段、升级管理方法，使建筑运行更加节能，每年建筑运行过程中碳排放量约占全国总排放量的22%，建筑节能空间巨大，该市场尚处蓝海，关注行业标杆企业**达实智能**。

图表 4: 我国应对全球气候变化举措一览

时间	政策	内容
1992年	《联合国气候变化框架公约》	世界上第一个全面控制温室气体排放，应对全球气候变暖的国际公约。
1998年	《京都协定书》	是人类历史上首次以法规的形式限制温室气体排放，对2012年前主要发达国家温室气体排放种类、排放时间表和额度做了具体规定。
2007年	《中国应对气候变化国家方案》	明确了到2010年中国应对气候变化的具体目标、基本原则、重点领域及其政策措施。
2009年	《哥本哈根协议》	就各国二氧化碳的排放量问题，签署协议，根据各国的GDP大小减少二氧化碳的排放量。
2013年	《国家适应气候变化战略》	针对各领域气候变化的影响和适应工作基础，制定实施重点适应任务，选择有条件的地区开展试点示范，探索和推广有效的经验做法，逐步引导和推动各项适应工作。
2015年	《中美元首气候变化联合声明》	中国计划于2017年启动全国碳排放交易体系。
2016年	《巴黎协定》	170多个国家共同承诺将2050年全球气温较前工业化水平升高幅度控制在2℃的范围内，并作出各国自主决定贡献(NDC)
2018年	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	经过3年努力，大幅减少主要大气污染物排放总量，协同减少温室气体排放，进一步明显降低PM2.5浓度，明显减少重污染天数，明显改善环境空气质量，明显增强人民的蓝天幸福感
2019年	《联合国气候行动峰会：中方的立场和行动》	中方将一如既往地落实《巴黎协定》，百分之百兑现承诺，推动构建公平合理、合作共赢的全球气候治理体系，共同构建人类命运共同体。
2020年9月	联合国第75届大会	中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。
2020年12月	中央经济工作会议	我国二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，力争2060年前实现碳中和。
2020年12月	中央全面深化改革委员会第十七次会议	建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，高效利用资源、严格保护生态环境、有效控制温室气体排放。
2021年1月	2021年中国人民银行工作会议	落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制。引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动建设碳排放交易市场为排碳合理定价。

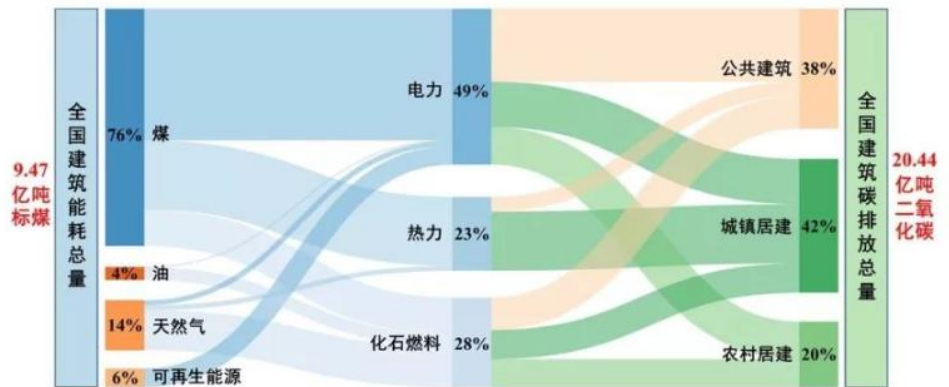
资料来源：公开资料整理，国盛证券研究所

图表 5: 我国各行业二氧化碳排放量占比



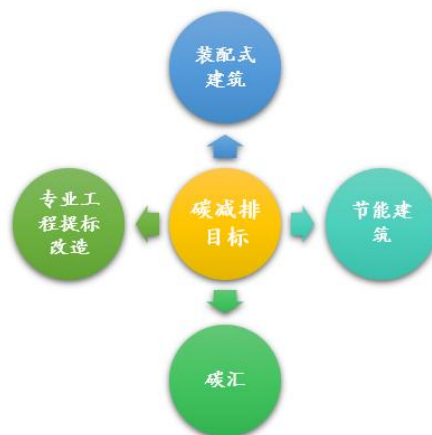
资料来源: 《“十三五”主要部门和重点行业二氧化碳排放控制目标建议》, CEADS, 国盛证券研究所

图表 6: 全国建筑能流分析图



资料来源: 《中国建筑能耗研究报告(2019)》, 国盛证券研究所

图表 7: 碳减排目标下建筑行业的机遇



资料来源: 国盛证券研究所



图表 8: 钢结构对比传统混凝土结构污染物排放量 (Kg/m<sup>3</sup>)

建筑类型	温室气体		有害气体		污染物	
	CO <sub>2</sub>	NO <sub>x</sub>	SO <sub>2</sub>	CO	粉尘	固废
传统混凝土	234.3	1.21	0.63	5.95	1.11	40.6
钢结构	200.2	1.13	0.42	6.76	0.46	20.0
节省幅度	15%	6%	32%	-14%	59%	51%

资料来源: 中国工程院战略咨询报告, 国盛证券研究所

图表 9: 水泥等建材行业历年淘汰落后产能、节能减排政策

时间	部门	政策	内容
2015.8	中国水泥协会	《关于 2015 年北方 15 省市自治区水泥企业冬季错峰停窑总体方案》	提出错峰停窑的指导思想、工作原则、环境及经济效益预测评估、实施步骤、以及错峰停窑的常态化政策建议。
2017.11	工业和信息化部、环境保护部	《关于“2+26”城市部分工业行业 2017-2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》	在重污染天气预警期间, 钢铁、焦化企业要尽可能采取停产或限产(整条生产线停产)等方式实现应急减排。
2018.6	国务院	《打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	加大落后产能淘汰和过剩产能压减力度。严格执行质量、环保、能耗、安全等法规标准。修订《产业结构调整指导目录》, 提高重点区域过剩产能淘汰标准。
2018.8	中国建材联合会	《打赢建材行业大气污染防治攻坚战实施方案》	加大淘汰落后产能力度、减少落后企业数量, 提高行业整体素质, 有效减少污染物排放。促进所有建材产业工艺技术的改进和提高, 全面降低建材传统产业能耗和污染物的排放。
2018.12	中国水泥协会	《水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》	在 2017 年如期率先达标企业生产线达标基础上, 实现 2018 年生产线(产能)达标比例达到 80%; 2019 年实现 90% 达标; 2020 年实现水泥行业节能减排全面达, 其中达到国际领先水平的生产线比例达到 60%。
2019.7	中国建材联合会	《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》	严格控制新增产能带来的排放总量, 加快落后产能、无效产能的淘汰出局, 压减过剩产能等, 通过结构调整实现总量减排。

资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

图表 10: 中材国际水泥工程节能减排技术

类别	优势
新型低碳水泥生产技术	工业废渣使用比例超过 30% 热耗降低 25% 左右 二氧化碳排放量降低 30% 以上
水泥低能耗绿色烧成技术及装备系统	热耗较国外先进指标降低 9% 左右
水泥低能耗绿色粉磨技术及装备	较国外先进的传统立式辊磨技术降低近 20-30%
水泥立磨终粉磨技术及装备	电耗降低 10%-15%
分解炉自脱硝技术	氨水用量降低 70-90%
低温 SCR 脱硝技术	领先于国外普遍采用的中高温 SCR 脱硝技术
烟气脱硫采用干法、半干法或湿法脱硫	达到超低排放水平

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**优质装配式龙头正在取得新进展, 估值已极具吸引力, 建议积极加配。**本周住建部发布《关于开展绿色建造试点工作的函》, 拟在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点工作, 每个地区应在房建和市政基建中选取不少于 10 个代表性项目开展试点, 且需进行绿色策划统筹、减量建筑垃圾、推动 BIM 等信息技术应用、完善和推广标准设计、采用总承包等集约化组织形式、建立建筑产业互联网平台。试点预计今年 1 月份启动, 4 月份组织实施, 到 2023 年底形成可复制推广的经验体系。装配式建筑是绿色

建筑实施的主要载体，后续有望受益于绿色建筑政策持续推动。此外，本周山东省住建厅发布《关于推进建筑垃圾减量化的实施意见（征求意见稿）》，推行建筑绿色化，其中重点提出要实施新型建造方式，“加快发展装配式建筑，积极推广钢结构装配式住宅”、“新建公共建筑原则上采用钢结构”，钢结构行业再获政策明确鼓励，有望持续较快发展。

**本周装配式建筑个股方面：****1) 鸿路钢构**公告 2020Q4 订单饱和、生产有序，产量增速较快，12 月份钢结构产量首次超过 30 万吨，提前实现公司制定的日产万吨的目标，产能释放持续顺利；**2) 精工钢构**发布 2020Q4 经营数据，单季签单 48.4 亿元，同增 72%，全年累计签单 183.7 亿元，同增 31%，环比上季加速 10.3 个 pct，其中 EPC 及装配式建筑业务年度签单 56.4 亿元，同比大增 103%，占比提升至 31% (YoY+11 个 pct)，高增长趋势明确；**3) 金螳螂**公告与成都城投签署战略合作框架协议，拟整合双方资源优势，在装配式装修项目承接、装配式装修 BIM 平台建设等领域进行合作，预计公司该类合作模式有望在全国各地复制推广，装配式装修业务有望提速。

**装配式板块投资策略方面：**经历前期明显调整后，目前板块 20/21 年平均 PE 已大幅下降至 20/14 倍，板块整体 PEG 已显著小于 1，在装配式建筑行业未来 5 年复合增速有望达 20%-30%，龙头公司有望更快增长的情况下，优质龙头估值已极具性价比。当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一轮上涨行情，建议积极加配**鸿路钢构、亚厦股份、华阳国际、精工钢构、金螳螂、东南网架**。

图表 11: 精工钢构历史订单情况

季度	累计值 (亿元)						单季值 (亿元)		新业务累计占比
	合计	同比	传统钢结构	同比	装配式及其他	同比	单季新签	单季同比	
2016Q2	39.06	56.3%	35.32	41.9%	3.74	3276.3%	21.68	53.2%	9.6%
2016Q3	54.14	22.6%	50.36	17.7%	3.78	172.3%	15.08	-21.4%	7.0%
2016Q4	70.04	26.4%	65.83	21.8%	4.21	203.3%	15.89	41.4%	6.0%
2017Q1	23.12	36.5%	20.25	25.2%	2.87	273.4%	23.12	36.5%	12.4%
2017Q2	49.90	27.8%	--	--	--	--	26.78	23.5%	--
2017Q3	86.26	59.3%	75.35	49.6%	10.90	188.4%	36.36	141.1%	12.6%
2017Q4	102.43	46.3%	88.67	39.1%	13.76	119.2%	16.17	1.8%	13.4%
2018Q1	31.08	34.4%	28.13	38.9%	2.95	3.0%	31.08	34.4%	9.5%
2018Q2	65.71	31.7%	--	--	--	--	34.63	29.3%	--
2018Q3	94.40	9.4%	83.63	11.0%	10.77	-1.2%	28.69	-21.1%	11.4%
2018Q4	122.70	19.8%	105.37	18.8%	17.33	25.9%	28.30	75.0%	14.1%
2019Q1	50.28	61.8%	50.11	71.7%	0.17	-91.0%	50.28	61.8%	0.3%
2019Q2	89.56	36.3%	--	--	--	--	39.28	13.4%	--
2019Q3	112.24	18.9%	--	--	--	--	22.68	-20.9%	--
2019Q4	140.42	14.5%	--	--	--	--	28.18	-0.4%	--
2020Q1	39.52	-21.4%	21.10	-57.9%	18.41	12685.0%	39.52	-21.4%	46.6%
2020Q2	99.74	11.4%	60.54	--	39.20	--	60.22	53.3%	39.3%
2020Q3	135.28	20.5%	95.28	13.6%	40.00	41.0%	35.54	56.7%	29.6%
2020Q4	183.68	30.8%	127.32	13.0%	56.36	103.0%	48.40	71.7%	30.7%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

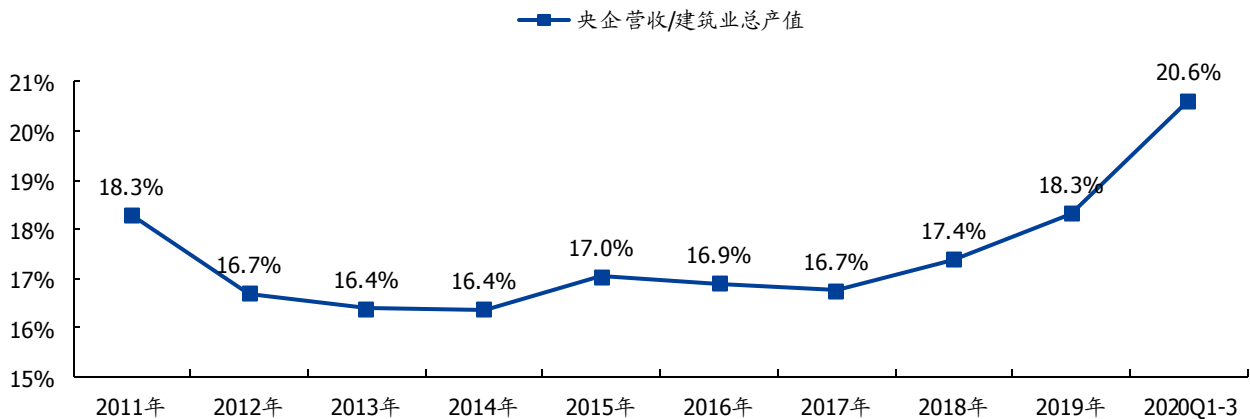
图表 12: 装配式建筑板块重点公司估值情况

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
鸿路钢构	40.17	1.07	1.43	2.00	2.60	37.6	28.1	20.1	15.4	3.79
亚厦股份	7.38	0.32	0.24	0.41	0.56	23.2	31.0	18.0	13.2	1.20
华阳国际	18.00	0.69	0.87	1.22	1.53	25.9	20.8	14.7	11.8	3.19
金螳螂	8.98	0.88	0.88	1.05	1.26	10.3	10.3	8.5	7.1	1.67
精工钢构	4.92	0.20	0.32	0.40	0.48	24.6	15.2	12.2	10.2	1.59
东南网架	6.18	0.26	0.36	0.50	0.68	23.9	17.1	12.4	9.1	1.69
富煌钢构	6.39	0.21	0.31	0.44	0.61	30.8	20.5	14.7	10.5	1.10
远大住工	15.52	1.39	1.09	1.44	1.80	11.2	14.3	10.8	8.6	2.03
<b>平均值</b>						<b>23.4</b>	<b>19.7</b>	<b>13.7</b>	<b>10.6</b>	<b>2.04</b>

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 1 月 8 日收盘价, 未覆盖个股 EPS 数据取自 Wind 一致预期

**建筑央企短期超卖因素消除, 超低估值具有吸引力, 有望迎估值修复。**此前由于中国交建、中国铁建、中国化学、中国建筑等被美国列入“涉军制裁名单”, 并拟禁止美国投资者投资, MSCI 等主要国际指数也拟剔除相关公司, 外资不断减持对估值造成较大压力, 港股中国交通建设与中国铁建跌至 0.2 倍 PB。1 月 5 日 MSCI 指数删除相关公司正式生效, 外资抛压及潜在做空影响消除, 叠加近期 A 股大市值公司整体上涨, 建筑央企板块有望迎来反弹。2020 年疫情冲击下建筑行业供给侧加速出清, 龙头经营快速恢复, 市占率呈提升趋势。八大央企订单、营收与业绩均呈逐季加速趋势, 基本面持续上行。中长期看, 装配式建筑、EPC 模式加速推广有望持续强化龙头竞争优势, 建筑蓝筹市占率提升动力充足, 重点推荐**中国建筑 (PE4.2X)、中国化学 (PE7.0X)、中国中冶 (PE7.2X)、中国中铁 (PE4.9X)、中国铁建 (PE4.5X)、中国交建 (PE5.8X)**。

图表 13: 八大建筑央企营收/建筑业总产值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**中国建筑: 2020 年新签合同总额首破三万亿, 超额完成年初目标。**公司 2020 年全年新签总合同 (建筑业与地产销售合计) 31993 亿元, 同比增长 11.5%, 超额完成年初制定的 3.1 万亿目标。**建筑业方面:**公司 2020 年 1-12 月份新签建筑业合同额 27705 亿元, 同增 11.4%, 较上月放缓 2.3 个 pct。12 月单月新签 3267 亿元, 同比下降 2%, 单月订单下滑主要因去年同期房建订单基数较高。分业务板块看, 1-12 月房建新签合同额 20753 亿元, 首破两万亿大关, 同增 6.4%, 较上月放缓 3 个 pct, 12 月单月新签 1580 亿元, 同比下滑 20.4%, 主要因去年同期基数较高; 基建新签合同额 6810 亿元, 同增 30.3%, 较上月放缓 3 个 pct, 12 月单月新签 1665 亿元, 同比增长 25.9%。**地产方面:**2020 年



## 投资建议

当前优质装配式龙头经营数据、业务拓展正在取得新进展，显著提振市场信心，有望开启新一波上涨行情，重点推荐行业龙头**鸿路钢构**（PE20X）、**亚厦股份**（PE16X）、**华阳国际**（PE15X）、**精工钢构**（PE12X）、**金螳螂**（PE8.5X）、**东南网架**（PE12X），MSCI指数剔除影响落地，外资抛压减弱，持续推荐市占率提升、龙头优势不断强化的低估值建筑蓝筹**中国建筑**（PE4.2X）等，以及短期受益制造业投资复苏，中长期受益行业转型升级机遇的专业工程龙头**中材国际**（PE7.0X）、**中国化学**（PE7.0X）与海外矿产资源丰富、受益资源品涨价的冶炼工程龙头**中国中冶**（PE7.2X，2019年镍/钴产量分别为3.3万吨/2915吨）。

图表 16: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
中国建筑	4.96	1.00	1.07	1.18	1.29	5.0	4.6	4.2	3.8	0.74
中国铁建	8.05	1.49	1.59	1.79	1.97	5.4	5.1	4.5	4.1	0.61
中国中铁	5.45	0.96	1.00	1.12	1.23	5.7	5.5	4.9	4.4	0.66
中国交建	7.28	1.24	1.12	1.25	1.35	5.9	6.5	5.8	5.4	0.58
中国化学	5.75	0.62	0.70	0.82	0.97	9.3	8.2	7.0	5.9	0.84
葛洲坝	6.65	1.18	1.15	1.26	1.39	5.6	5.8	5.3	4.8	0.95
中国中冶	2.89	0.32	0.36	0.40	0.45	9.1	8.1	7.2	6.4	0.81
中国电建	3.94	0.47	0.50	0.55	0.63	8.3	7.9	7.1	6.3	0.68
中国建筑国	4.36	1.07	1.18	1.31	1.45	4.1	3.7	3.3	3.0	0.88
上海建工	3.00	0.44	0.44	0.49	0.54	6.8	6.8	6.1	5.6	0.98
华设集团	10.41	0.93	1.13	1.35	1.59	11.2	9.2	7.7	6.5	1.86
华阳国际	18.00	0.69	0.87	1.22	1.53	25.9	20.8	14.7	11.8	2.90
鸿路钢构	40.17	1.07	1.43	2.00	2.60	37.6	28.1	20.1	15.4	3.93
精工钢构	4.92	0.20	0.32	0.40	0.48	24.6	15.2	12.2	10.2	1.48
东南网架	6.18	0.26	0.36	0.50	0.68	23.9	17.1	12.4	9.1	1.42
富煌钢构	6.39	0.21	0.31	0.43	0.59	30.8	20.9	15.0	10.8	0.96
远大住工	15.52	1.39	1.09	1.44	1.80	11.2	14.3	10.8	8.6	1.19
金螳螂	8.98	0.88	0.88	1.05	1.26	10.3	10.3	8.5	7.1	1.47
亚厦股份	7.38	0.32	0.24	0.41	0.56	23.2	31.0	18.0	13.2	1.20
龙元建设	5.19	0.67	0.57	0.62	0.69	7.8	9.2	8.3	7.6	0.71
东珠生态	15.45	1.13	1.48	1.85	2.22	13.6	10.4	8.4	7.0	1.55
绿茵生态	11.25	0.67	0.90	1.13	1.42	16.8	12.5	10.0	7.9	1.70
共创草坪	27.66	0.71	1.05	1.32	1.65	38.9	26.3	21.0	16.8	6.37
中材国际	7.06	0.92	0.83	1.01	1.11	7.7	8.5	7.0	6.4	1.15
中工国际	6.95	0.85	0.09	0.52	0.80	8.2	77.2	13.4	8.7	0.81
北方国际	7.40	0.92	0.90	0.91	1.00	8.1	8.2	8.1	7.4	1.07
中钢国际	4.20	0.43	0.52	0.61	0.73	9.9	8.1	6.9	5.7	1.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 1 月 8 日收盘价, 未覆盖个股 EPS 数据取自 Wind 一致预期

## 上市公司重要信息汇总

图表 17: 重点公司动态跟踪 (2021/1/4-2021/1/8)

中标公告		
公司	时间	内容
中国建筑	2021/1/6	公司 2020 年 1-12 月建筑业务实现新签合同额 2.77 万亿元, 同增 11.4%, 较上月回落 2.3 个 pct, 12 月单月新签合同 3267 亿元, 同降 2%。其中 1-12 月房建/基建/勘察设计业务分别同比增长 6.4%/30.3%/8.1%; 境内/境外分别同增 12%/4.3%。1-12 月份合约销售额同增 12.1%, 较上月提速 3.2 个 pct; 合约销售面积同增 9.1%, 较上月提速 2.7 个 pct。
中国中铁	2021/1/4	近期, 公司中标 25 个重大工程, 金额合计 611.6 亿元, 占公司 2019 年营收的 7.21%。
精工钢构	2021/1/4	公司中标甘肃省张掖奥体中心建设项目 (EPC) 总承包, 中标价为 4.3 亿元, 占公司 2019 年营收的 4.2%。
精工钢构	2021/1/8	公司 2020 年累计承接订单 183.7 亿元, 同增 31%, 较 Q1-3 提升 10.3 个 pct。分业务板块看, 钢结构专业分包业务/EPC 及装配式建筑业务分别承接订单 127.3/56.4 亿元, 同增 13%/103%。
中国铁建	2021/1/5	子公司 (联合体) 中标南昌市新建区九望新城片区、文旅小镇 (新丰新城片区) 综合开发项目, 项目总投资约 300 亿元, 占公司 2019 年营收的 3.6%, 合作期为 10 年。
东珠生态	2021/1/4	公司预中标罗山县乡村振兴生态修复项目, 中标价为 1.7 亿元, 占公司 2019 年营收的 8.4%, 工期 180 日历天。
龙建股份	2021/1/8	2020Q4 中标订单 18.6 亿元, 同降 78%; 2020 年累计中标订单 208 亿元, 同降 3%。
龙元建设	2021/1/5	中标嘉群 (苏州) 机械制造有限公司厂房施工项目, 中标价为 6.3 亿元, 占公司 2019 年营收的 2.9%, 工期为 610 日历天。
中装建设	2021/1/7	近日, 公司中标 10 个重大项目, 中标金额合计为 4.67 亿元, 占公司 2019 年营收的 9.6%。
北新路桥	2021/1/4	公司中标国道 G235 线尤溪西城至新阳 (大田界) 公路工程三期项目, 中标价为 2.5 亿元, 占公司 2019 年营收的 2.25%, 工期为 24 个月。
森特股份	2021/1/7	中标京东 2020-京东仓储物流园项目围护结构战采项目, 中标价为 4.64 亿元, 占公司 2019 年营收的 13.83%。
宁波建工	2021/1/7	全资子公司中标邱一村安置房 C1-4 项目 (施工), 中标价为 4.3 亿元, 占公司 2019 年营收的 2.32%, 工期为 950 日历天。
海波重科	2021/1/8	与中交一公局集团有限公司签署钢箱梁采购合同, 合同金额 9515 万元, 占公司 2019 年营业总收入的 13%。
花王股份	2021/1/8	中标叶县体育公园建设项目、叶县 S330 道白线叶县东兰南高速口至 G234 段绿化建设项目, 金额 6738 万元, 占公司 2019 年营业总收入的 5%。(已公告)
重庆建工	2021/1/5	全资子公司中标阿拉善盟东海新能源实业有限公司 40 万吨/年甲醇、10 万吨/年合成氨项目采购施工合同, 中标价为 9.5 亿元, 占公司 2019 年营收的 1.8%。
粤水电	2021/1/5	公司 (联合体) 中标罗定市市政道路升级改造工程、市政基础设施工程、饮水工程 PPP 项目, 中标价为 16 亿元, 占公司 2019 年营收的 5.4%, 合作期限为 18 年。(已入管理库)
浦东建设	2021/1/5	子公司中标惠山经济开发区静交交通项目建设管理及运营服务招标项目, 运营管理服务期限为 26 年。
海波重科	2021/1/5	中标深圳市东部过境高速公路项目经理部钢墩柱、钢盖梁、钢箱梁及钢混组合梁工程, 中标价为 1.12 亿元, 占公司 2019 年营收的 15.36%, 工期为 244 天。
美尚生态	2021/1/5	公司 (联合体) 中标滁河流域 (来安县汉河) 水环境综合治理项目 (二次) 施工总承包, 中标价为 7.7 亿元, 占公司 2019 年营收的 39.59%, 工期为 900 日历天。
腾达建设	2021/1/5	中标四堡七堡单元引水河 (观潮路-和睦港) 工程, 中标价为 2.26 亿元, 占公司 2019 年营收的 5.17%, 工期为 365 日历天。
宝鹰股份	2021/1/5	子公司中标珠海机场改扩建工程 (二标段) —航站楼装修装饰及机电工程, 中标价为 6.1 亿元, 占公司 2019 年营收的 9.14%, 本次交易构成关联交易。
富煌钢构	2021/1/6	中标山东裕龙石化有限公司炼化一体化项目 (一期), 中标价为 7.92 亿元, 占公司 2019 年营收的 21.18%。
其他重点公告		
公司	时间	内容
金螳螂	2021/1/4	公司与成都城投签署《战略合作框架协议》, 拟在以下方面进行合作: 1) 装配式装修项目承接, 双方组建集研发设计、生产制造、安装维护为一体的装配式装修专业化公司, 共同开拓西南区域市场; 2) 共同打造装配式装修 BIM 平台, 将产业链各环节纳入平台统一管理, 引领装配式装修由 B 向 C 端转化; 3) 整合成都城投自有项目、金螳螂专利技术等优势资源, 并在传统装饰项目上继续探寻合作。
精工钢构	2021/1/5	公司拟以 1.23 亿元收购孙公司浙江精工国际 100% 股权, 取得闲置工业土地 10 万平方米使用权, 用于投资建设装配式建筑示范基地, 基地投资额 4.5 亿元, 达产后新增装配式建筑产能 40 万平方米。
精工钢构	2021/1/6	公司投资建设装配式建筑示范基地, 主要因公司装配式建筑订单快速增长, 且订单主要集中在浙江省内, 因此公司急需扩大浙江省内的装配式建筑产能以满足业务发展的需求。本项目是浙江精工“两业融合”试点的示范项目, 并将申报国家级政策支持。
中国电建	2021/1/5	参与设立河北雄安白洋淀生态环保基金 (有限合伙), 基金总规模 65 亿元, 公司认缴 10 亿元。

中国铁建	2021/1/7	公司所属子公司中国铁建重工集团股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请通过上市委审议。
美尚生态	2021/1/7	实控人王迎燕等拟向湖南湘江新区发展集团有限公司转让不超过 2 亿股公司股份，不超过公司总股本的 29.99%。
中国交建	2021/1/8	参与认购河北雄安白洋淀生态环保基金，基金总规模 65 亿元，公司认购 15 亿元。
东南网架	2021/1/5	截至 2020 年 12 月 31 日，公司已累计回购 1595 万股，占公司总股本的 1.54%，成交总金额为 1.3 亿元。
华设集团	2021/1/4	截至 2020 年 12 月 31 日，公司已回购股份 419 万股，占公司总股本的 0.75%，支付总金额为 4400 万元。
镇海股份	2021/1/5	公司拟使用不超过 6000 万元自有资金，以不超过人民币 12.00 元/股的价格回购公司股份，回购股份数量不低于 250 万股，不超过 500 万股，占公司回购前总股本约 1.026%-2.052%。回购的股份将全部用于员工持股计划或者股权激励计划。
航天工程	2021/1/4	航天投资累计减持公司股份 1072 万股，占公司总股本的 2%；航天基金累计减持公司股份 4206 万股，占公司总股本的 7.85%。减持计划实施完毕。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 18: 周度大宗交易

名称	成交价(平均, 元/股)	成交量(万股\份\张)	成交额(万元)
中国电建	3.97	2,420	9,597
中国中铁	5.40	1,510	8,148
中国中冶	2.90	750	2,174

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 19: 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
中达安	2021-01-06	32	720	63.11	股权激励限售股份
岭南股份	2021-01-08	3,650	12,227	72.09	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 20: 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
精工钢构	精工控股集团有限公司	5,900	2021-1-6	2.93%
岭南股份	尹洪卫	2,070	2021-1-7	1.35%
森特股份	华永投资集团有限公司	1,480	2021-1-7	3.08%
亚厦股份	亚厦控股有限公司	558	2021-1-5	0.42%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 21: 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
金诚信	1	1	增持	13.20	176.53	13.37	0.02%
森特股份	1	1	减持	-387.94	-3,198.56	8.24	0.81%
中达安	1	1	减持	-5.00	-110.60	22.12	0.06%
中设股份	1	1	减持	-0.24	-3.35	13.96	0.00%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 风险提示

信用环境趋紧风险、疫情影响超预期风险、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