

建筑装饰

“碳中和”建筑行业机会再梳理

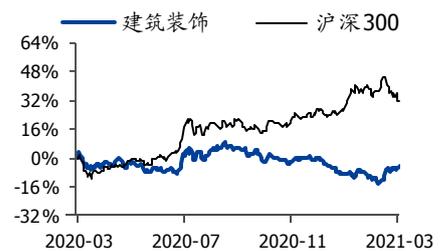
【本周核心观点】从“两会”主要经济工作要求来看，预计今年基建、地产投资需求有望保持相对平稳，今年需求端增长的重点预计主要在制造业投资。我们在2021年度策略报告已重点阐述，未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。看好装配式建筑中长期发展，持续关注建筑工业化、信息化、智能化进程。政府工作报告重点提及要“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定2030年前碳排放达峰行动方案。”建筑产业链碳排放量占全国40%，未来碳减排市场大有可为，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥工程龙头中材国际 (PE9.7X)、化学工程龙头中国化学 (PE7.8X)、冶炼工程龙头中国中冶 A+H (A股 PE7.9X, H股 PE4.1X)。**2) 装配式建筑**，重点推荐钢结构龙头鸿路钢构 (PE25X)、精工钢构 (PE13X)、装配式装修龙头亚厦股份 (PE22X)、金螳螂 (PE10X)、装配式房建设计龙头华阳国际 (PE21X)。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐东珠生态 (PE10X)。此外，建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐低估值蓝筹中国建筑 (PE4.3X)、中国中铁 (PE5.3X)、中国铁建 (PE4.4X)、中国交建 (PE5.2X)、华设集团 (PE8.4X)。

2021年政府工作报告点评：增长淡化总量强调质量，聚焦转型升级投资机会。**1) GDP目标增长：**政府工作报告对增长目标的表述是“GDP增长6%以上”。**2) 财政政策：**2021年财政赤字率由去年的3.6%下调至3.2%，地方政府专项债新增限额为3.65万亿，较去年减少约1000亿元。**3) 货币政策：**本次报告强调稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。M2与社融规模增速与名义GDP增速基本匹配，预计21年将保持中性，而又会平衡好疫情后恢复经济与防风险的关系。**4) 重点投资领域：**政府报告未提及铁路、公路等传统基建投资目标，对于投资的表述是：“扩大有效投资，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。新开工改造城镇老旧小区5.3万个。”预计区域协调、新基建、物流体系、老旧小区改造等是21年投资重点方向。**总体来看，**超额财政货币支持有望逐步回归常态，预计今年基建、地产投资需求有望保持相对平稳，今年需求端增长的重点预计主要在制造业投资，我们在2021年度策略报告已重点阐述，未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。看好装配式建筑中长期发展，持续关注建筑工业化、信息化、智能化进程。

政府工作报告强调扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，建筑碳减排大有可为。2021年政府工作报告指出：要制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。碳达峰、碳中和将成为未来长期政策方向。我们于近期外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述建筑产业链碳排放量占全国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：**1) 制造业节能减排**需求有望持续增加，在碳达峰与碳中和的发展目标下，预计高污染、高耗能的水泥、冶金与化工等传统制造业碳排放将持续收紧、能效要求不断提升，相关节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加，重点推荐中材国际。**2) 装配式建筑**是对传统建筑在建造方式上的革新，能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、降低施工污染、提升施工效率，是未来建筑行业发展的必然趋势，碳达峰与碳中和发展目标将强化这一趋势，重点推荐钢结构制造龙头鸿路钢构，装配式装修龙头亚厦股份、金螳螂，装配式房建设计龙头华阳国际，钢结构EPC龙头精工钢构。

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：碳中和首推水泥工业升级龙头中材国际，经济复苏看好装饰龙头金螳螂》2021-02-28
- 2、《建筑装饰：推荐顺周期工业工程龙头，关注“小而美”低估值优质品种》2021-02-21
- 3、《建筑装饰：推荐顺周期工业工程与装配式建筑》2021-02-18



3) 植树造林是中长期有效吸收二氧化碳、控制“温室效应”的有效办法，而且是优化生态、满足人民幸福感的重要事业。虽然目前通过植树造林达吸收二氧化碳的政策还不明显，但我们认为在碳中和中长期目标下，植树造林很有可能成为重要手段之一，并有望改善园林行业的中长期需求预期，重点推荐园林行业成长龙头**东珠生态、绿茵生态**。**4) 建筑节能**在建筑运行过程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，商业建筑、公共建筑工厂建筑均可通过更加智能化的控制实现节能减排，关注建筑全生命周期节能服务标杆企业**达实智能**。**5) 光伏建筑一体化 (BIPV)**是指将光伏产品集成到建筑上的技术，可使建筑显著减少消耗或不消耗煤炭、石油、电力等能源，进而实现节能减排，关注有望受益 BIPV 推广的金属围护龙头**森特股份、幕墙龙头江河集团**。

装配式龙头 2020Q4 整体经营呈改善趋势，疫后成长动力充足。本周装配式龙头精工钢构、华阳国际相继披露 2020 年业绩快报，具体来看：**1) 精工钢构**全年实现营收 115.3 亿元，同增 13%；实现业绩 6.5 亿元，同增 62%。分季度看，Q1-4 公司营收分别同比变化 6%/-4%/16%/29%；业绩分别同增 20%/88%/72%/73%。疫情下公司业绩逆势高增长，主要系高毛利装配式及 EPC 业务开展良好，新业务收入占比上升，驱动整体盈利水平提升所致。签单方面，2020 年公司新签订单 184 亿元，同增 30.8%，其中装配式及 EPC 业务新签订单 56 亿元，同增 103%，占比达 31%，较 2019 年大幅提升 11 个 pct，已成为公司成长新引擎，有望促公司迎“量质齐升”发展期。**2) 华阳国际**全年实现营收 18.9 亿元，同增 59%，较 2019 年加速 28 个 pct；实现业绩 1.7 亿元，同增 27%，较 2019 年加速 19 个 pct。分季度看，Q1-4 营收分别同增 8%/33%/72%/89%，逐季加速趋势清晰；业绩分别同比变化-616%/103%/36%/39%。分业务看，设计业务/非设计业务分别实现营收 12.3/6.6 亿元，同增 33%/149%，核心设计业务持续较快增长，EPC 新业务驱动非设计业务大幅增长。当前公司在手订单充裕，预计随着订单持续向收入转化，2021 年公司有望继续快速增长。**从板块整体情况看**，在政策大力推动下，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，目前装配式板块整体估值较低，我们持续看好其板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构、精工钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份、金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**。

中材国际：核心受益水泥行业碳中和，智能制造打开新空间。水泥行业碳减排空间巨大，节能减排需求有望快速增加。根据中国水泥协会数据，2020 年水泥行业碳排放量达 13.75 亿吨，约占全国碳排放总量 14%，工业品领域仅次于钢铁行业。在碳达峰与碳中和的发展目标约束下，预计高耗能、高二氧化碳的水泥行业节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加。中材国际作为全球水泥工程龙头，低碳生产技术储备领先，主要技术路线包含 4 点：**1) 提高能源利用效率技术，降低电耗煤耗；2) 替代燃料；3) 减少熟料用料（使用工业废渣等）；4) 碳捕捉提纯技术。**公司新型低碳水泥生产技术实现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。公司在国内近几年升级改造项目中公司市占率达 70%，凭借先进技术与丰富客户资源，公司未来将深度受益水泥行业绿色升级改造业务的增加。此外，水泥智能制造契合国家碳减排政策与中建材集团“十四五”建材制造板块升级需求。水泥智能制造有望为公司提供智能工厂改造和售后市场运维两方面新业务空间，促公司从工程向技术及运营转型。当前公司 PE 仅为 10 倍，低估值极具吸引力，持续重点推荐。

金螳螂：疫后龙头迎复苏，长期价值待重估。我们认为当前金螳螂是处价值洼地的稀缺龙头，极具投资性价比：**1) 从行业供需角度看：**需求端，随着疫情控制下经济持续复苏，预计后续酒店、商业等装饰需求有望迎来修复。中长期看，装饰具有消费属性，消费升级、存量建筑翻修需求保障了高端装饰需求的持续性。同时，装饰 EPC 模式应用增加使得项目综合化、大型化趋势更加明显，为龙头企业带来机遇。供给端，从长周期看装饰企业不断分化，龙头企业利润率、现金流较中小型装企优势不断扩大，弱者逐渐淡出市场。疫情更加速了行业供给侧收缩，而 EPC 模式、装配式装修推广将进一步驱动市场向龙头企业集中。**2) 从未来增长动力看：**金螳螂凭借品牌、设计导流、EPC 综合能力、驻地市场网络、政企客户关系等多方面领先优势，持续开拓市场，实现市占率提升。另一方面，公司持续完善大工管集采平台

与审计核算平台，强化企业“内功”，持续提升盈利与回款能力。此外，公司快速、大力布局装配式业务，依托优秀的设计研发、供应链管理与整合能力、落地安装能力，打造具备较好市场前景的装配式装修产品，布局未来装配式市场发展，值得期待。**3) 从盈利能力与质量、估值水平看：**2011年以来金螳螂净利率均处于7%以上，远高于同业公司，且领先优势持续扩大。同时公司现金流与净利润匹配度高，对于现金流有较强把控能力。产业链纵向比较看，近年来公司 ROIC 持续高于建材、家居龙头均值水平，而 EV/现金流、PE、PB 等估值指标却低于建材、家居龙头，当前公司极具性价比，持续重点推荐。

投资建议：2021 年政府工作报告重点提及要“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。”建筑产业链碳排放量占全国 40%，未来碳减排市场大有可为，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥工程龙头**中材国际**（PE9.7X）、化学工程龙头**中国化学**（PE7.8X）、冶炼工程龙头**中国中冶 A+H**（A 股 PE7.9X，H 股 PE4.1X）。**2) 装配式建筑**，重点推荐钢结构龙头**鸿路钢构**（PE25X）、**精工钢构**（PE13X）、装配式装修龙头**亚厦股份**（PE22X）、**金螳螂**（PE10X）、装配式房建设计龙头**华阳国际**（PE21X）。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐**东珠生态**（PE10X）。此外，建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐低估蓝筹**中国建筑**（PE4.3X）、**中国中铁**（PE5.3X）、**中国铁建**（PE4.4X）、**中国交建**（PE5.2X）、**华设集团**（PE8.4X）。

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
600970	中材国际	买入	0.92	0.83	1.01	1.11	10.7	11.8	9.7	8.9
601117	中国化学	买入	0.62	0.71	0.86	1.00	10.8	9.4	7.8	6.7
002541	鸿路钢构	买入	1.07	1.52	2.01	2.65	46.7	32.8	24.8	18.8
600496	精工钢构	买入	0.20	0.32	0.41	0.51	27.0	16.7	13.3	10.6
002375	亚厦股份	买入	0.32	0.23	0.37	0.52	25.4	34.7	21.6	15.4
002081	金螳螂	买入	0.88	0.88	1.01	1.17	11.0	10.9	9.5	8.2
002949	华阳国际	买入	0.69	0.89	1.13	1.42	33.4	26.2	20.6	16.3
601668	中国建筑	买入	1.00	1.07	1.18	1.29	5.0	4.7	4.3	3.9

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	12
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: 近三年政府工作报告主要目标对比	7
图表 5: 我国各行业二氧化碳排放量占比	8
图表 6: 水泥等建材行业历年淘汰落后产能、节能减排政策	8
图表 7: 中材国际水泥工程节能减排技术	9
图表 8: 装饰上市企业中金螳螂营收占比	10
图表 9: 装饰行业公司归母净利率对比	10
图表 10: 金螳螂与装饰行业(剔除金螳螂)经营性现金流量净额对比	11
图表 11: 金螳螂与建材、轻工优秀龙头 ROIC 对比	11
图表 12: 金螳螂与建材、轻工优秀龙头 EV/经营现金流对比	11
图表 13: 金螳螂可比公司 PE	12
图表 14: 金螳螂可比公司 PB	12
图表 15: 建筑行业重点公司估值表	13
图表 16: 重点公司动态跟踪(2021/3/1-2021/3/5)	14
图表 17: 周度大宗交易	15
图表 18: 周度限售解禁	15
图表 19: 周度股权质押	15
图表 20: 周度主要股东增减持	15

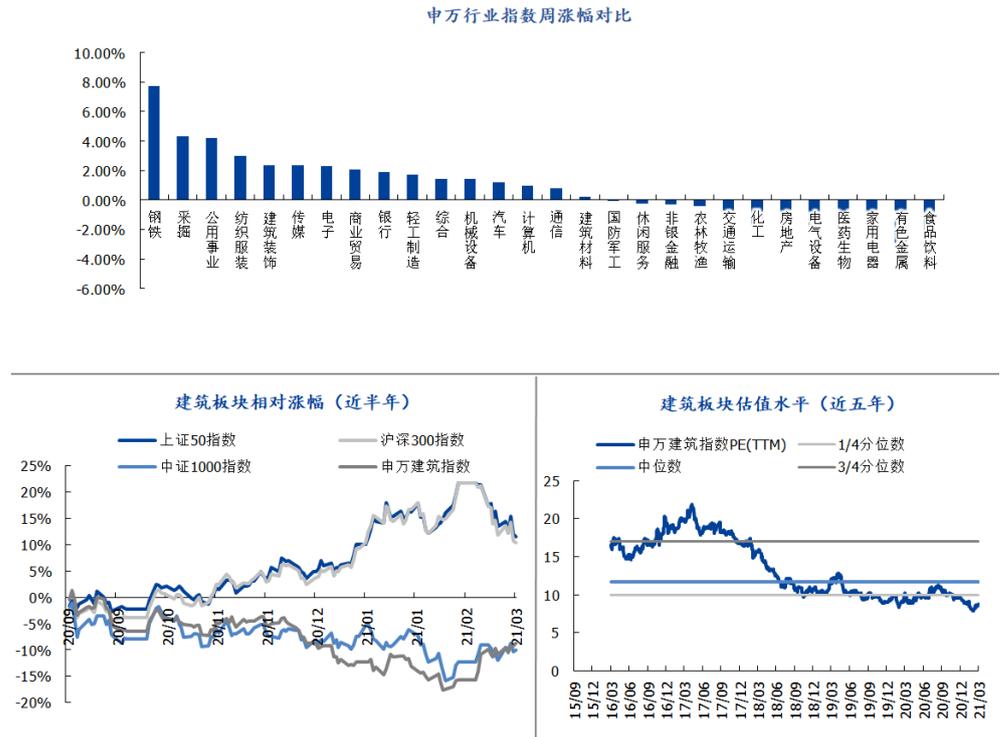
本周核心观点

从“两会”主要经济工作要求来看，预计今年基建、地产投资需求有望保持相对平稳，今年需求端增长的重点预计主要在制造业投资。我们在2021年度策略报告已重点阐述，未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。看好装配式建筑中长期发展，持续关注建筑工业化、信息化、智能化进程。政府工作报告重点提及要“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定2030年前碳排放达峰行动方案。”建筑产业链碳排放量占全国40%，未来碳减排市场大有可为，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥工程龙头中材国际（PE9.7X）、化学工程龙头中国化学（PE7.8X）、冶炼工程龙头中国中冶 A+H（A股 PE7.9X，H股 PE4.1X）。**2) 装配式建筑**，重点推荐钢结构龙头鸿路钢构（PE25X）、精工钢构（PE13X）、装配式装修龙头亚厦股份（PE22X）、金螳螂（PE10X）、装配式房建设计龙头华阳国际（PE21X）。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐东珠生态（PE10X）。此外，建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐低估值蓝筹中国建筑（PE4.3X）、中国中铁（PE5.3X）、中国铁建（PE4.4X）、中国交建（PE5.2X）、华设集团（PE8.4X）。

行业周度行情回顾

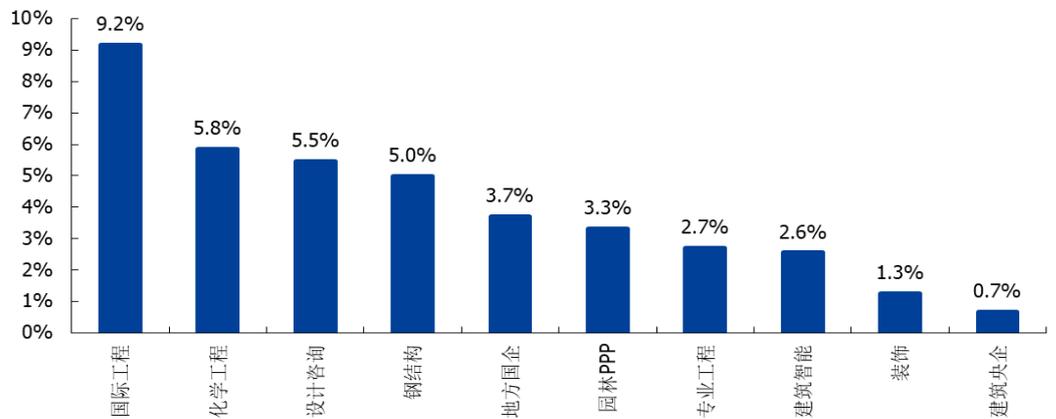
本周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为钢铁（7.72%），采掘（4.31%），公用事业（4.22%）；涨跌幅后三的分别为食品饮料（-3.63%），有色金属（-3.03%），家用电器（-2.10%）。建筑板块上涨2.36%，周涨幅排在申万一级行业指数第5名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为2.56%/3.75%/3.81%。分子板块看，涨跌幅前三分别为国际工程（9.17%），化学工程（5.84%），设计咨询（5.46%）；涨跌幅后三分别为建筑央企（0.66%），装饰（1.26%），建筑智能（2.55%）。个股方面，涨幅前三的分别为中钢国际（30.31%），亚翔集成（28.03%），美好置业（22.16%）；跌幅前三的分别为三维工程（-9.70%），亚厦股份（-5.28%），中国中冶（-4.53%）。

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	中钢国际	30.31%	1	三维工程	-9.70%
2	亚翔集成	28.03%	2	亚厦股份	-5.28%
3	美好置业	22.16%	3	中国中冶	-4.53%
4	建科院	17.78%	4	花王股份	-4.03%
5	中公高科	16.90%	5	海波重科	-3.24%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

2021年政府工作报告点评：增长淡化总量强调质量，聚焦转型升级投资机会。

1) GDP目标增长：政府工作报告对增长目标的表述是“GDP增长6%以上”。

2) 财政政策：2021年财政赤字率由去年的3.6%下调至3.2%，地方政府专项债新增限额为3.65万亿，较去年减少约1000亿元。

3) 货币政策：本次报告强调稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。M2与社融规模增速与名义GDP增速基本匹配，预计21年将保持中性，而又会平衡好疫情后恢复经济与防风险的关系。

4) 重点投资领域：政府报告未提及铁路、公路等传统基建投资目标，对于投资的表述是：“扩大有效投资，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。新开工改造城镇老旧小区5.3万个。预计区域协调、新基建、物流体系、老旧小区改造等是21年投资重点方向。**总体来看，**超额财政货币支持有望逐步回归常态，预计今年基建、地产投资需求有望保持相对平稳，今年需求端增长的重点预计主要在制造业投资，我们在2021年度策略报告已重点阐述，未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。看好装配式建筑中长期发展，持续关注建筑工业化、信息化、智能化进程。

图表 4: 近三年政府工作报告主要目标对比

项目	2019年	2020年	2021年
GDP增长	6%-6.5%	未设具体目标	6%以上
赤字率	2.80%	3.6%以上	3.2%左右
专项债新增限额	2.15万亿	3.75万亿	3.65万亿
M2与社融	与GDP名义增速相匹配	明显高于去年	与GDP名义增速基本匹配
中央预算内投资	5776亿	6000亿	6100亿
铁路投资	8000亿	增加铁路建设资本金1000亿	无
公路水运投资	1.8万亿	无	无
老旧小区改造	无	新开工3.9万个	新开工5.3万个

资料来源：历年政府工作报告，国盛证券研究所

政府工作报告强调扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，建筑碳减排大有可为。2021年政府工作报告指出：要制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。碳达峰、碳中和将成为未来长期政策方向。我们于近期外发行业深度《建筑碳减排大有可为，多赛道龙头迎新机》，重点论述建筑产业链碳排放量占全国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：

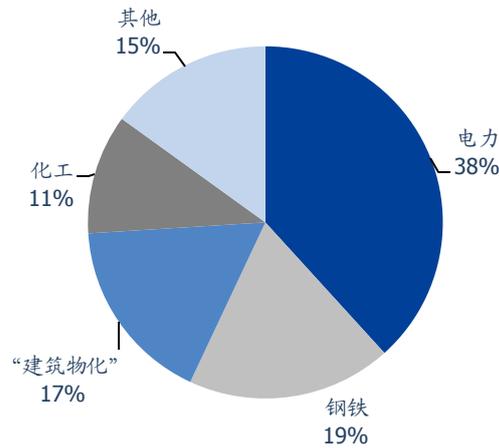
1) 制造业节能减排需求有望持续增加，在碳达峰与碳中和的发展目标下，预计高污染、高耗能的水泥、冶金与化工等传统制造业碳排放将持续收紧、能效要求不断提升，相关节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加，重点推荐中材国际。

2) 装配式建筑是对传统建筑在建造方式上的革新，能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、降低施工污染、提升施工效率，是未来建筑行业发展的必然趋势，碳达峰与碳中和发展目标将强化这一趋势，重点推荐钢结构制造龙头**鸿路钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**，钢结构EPC龙头**精工钢构**。

3) 植树造林是中长期有效吸收二氧化碳、控制“温室效应”的有效办法，而且是优化生态、满足人民幸福感的重要事业。虽然目前通过植树造林达吸收二氧化碳的政策还不明显，但我们认为在碳中和

中长期目标下，植树造林很有可能成为重要手段之一，并有望改善园林行业的中长期需求预期，重点推荐园林行业成长龙头**东珠生态、绿茵生态**。**4) 建筑节能**在建筑运行过程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，商业建筑、公共建筑工厂建筑均可通过更加智能化的控制实现节能减排，关注建筑全生命周期节能服务标杆企业**达实智能**。**5) 光伏建筑一体化 (BIPV)**是指将光伏产品集成到建筑上的技术，可使建筑显著减少消耗或不消耗煤炭、石油、电力等能源，进而实现节能减排，关注有望受益 BIPV 推广的金属围护龙头**森特股份**、幕墙龙头**江河集团**。

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, 注:“建筑物化”主要包括建筑材料生产与建筑施工阶段

图表 6: 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

装配式龙头 2020Q4 整体经营呈改善趋势, 疫后成长动力充足。本周装配式龙头精工钢构、华阳国际相继披露 2020 年业绩快报, 具体来看: **1) 精工钢构**全年实现营收 115.3 亿元, 同增 13%; 实现业绩 6.5 亿元, 同增 62%。分季度看, Q1-4 公司营收分别同比变化 6%/-4%/16%/29%; 业绩分别同增 20%/88%/72%/73%。疫情下公司业绩逆势高速增长, 主要系高毛利装配式及 EPC 业务开展良好, 新业务收入占比上升, 驱动整体盈

利水平提升所致。签单方面，2020年公司新签订单184亿元，同增30.8%，其中装配式及EPC业务新签订单56亿元，同增103%，占比达31%，较2019年大幅提升11个百分点，已成为公司成长新引擎，有望促公司迎“量质齐升”发展期。**2) 华阳国际**全年实现营收18.9亿元，同增59%，较2019年加速28个百分点；实现业绩1.7亿元，同增27%，较2019年加速19个百分点。分季度看，Q1-4营收分别同增8%/33%/72%/89%，逐季加速趋势清晰；业绩分别同比变化-616%/103%/36%/39%。分业务看，设计业务/非设计业务分别实现营收12.3/6.6亿元，同增33%/149%，核心设计业务持续较快增长，EPC新业务驱动非设计业务大幅增长。当前公司在手订单充裕，预计随着订单持续向收入转化，2021年公司有望继续快速增长。**从板块整体情况看**，在政策大力推动下，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，目前装配式板块整体估值较低，我们持续看好其板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构**、**精工钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**。

中材国际：核心受益水泥行业碳中和，智能制造打开新空间。水泥行业碳减排空间巨大，节能减排需求有望快速增加。根据中国水泥协会数据，2020年水泥行业碳排放量达13.75亿吨，约占全国碳排放总量14%，工业品领域仅次于钢铁行业。在碳达峰与碳中和的发展目标约束下，预计高耗能、高二氧化碳的水泥行业节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加。中材国际作为全球水泥工程龙头，低碳生产技术储备领先，主要技术路线包含4点：1) 提高能源利用效率技术，降低电耗煤耗；2) 替代燃料；3) 减少熟料用料（使用工业废渣等）；4) 碳捕捉提纯技术。公司新型低碳水泥生产技术实现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。公司在国内近几年升级改造项目中公司市占率达70%，凭借先进技术与丰富客户资源，公司未来将深度受益水泥行业绿色升级改造业务的增加。此外，水泥智能制造契合国家碳减排政策与中建材集团“十四五”建材制造板块升级需求。水泥智能制造有望为公司提供智能工厂改造和后市场运维两方面新业务空间，促公司从工程向技术及运营转型。当前公司PE仅为10倍，低估值极具吸引力，持续重点推荐。

图表 7: 中材国际水泥工程节能减排技术

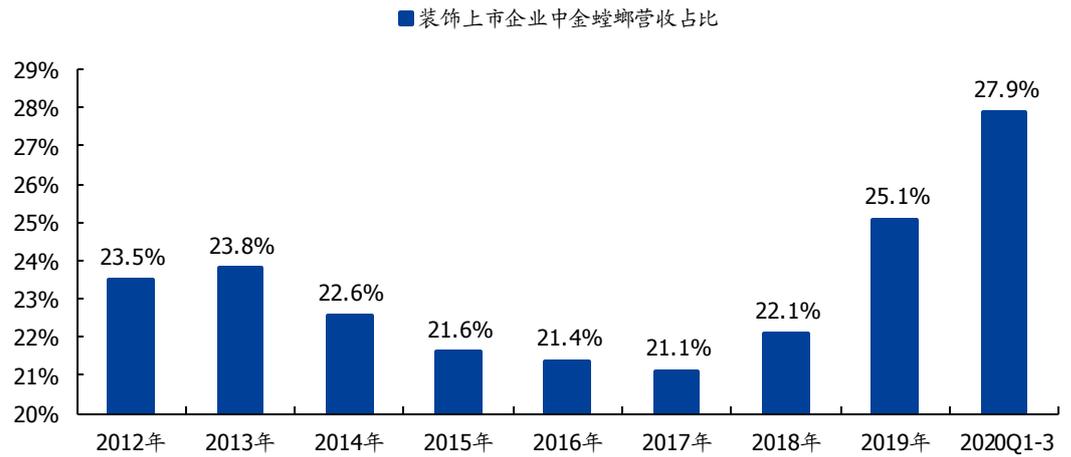
类别	优势
新型低碳水泥生产技术	工业废渣使用比例超过30% 热耗降低25%左右 二氧化碳排放量降低30%以上
水泥低能耗绿色烧成技术及装备系统	热耗较国外先进指标降低9%左右
水泥低能耗绿色粉磨技术及装备	较国外先进的传统立式辊磨技术降低近20-30%
水泥立磨终粉磨技术及装备	电耗降低10%-15%
分解炉自脱硝技术	氨水用量降低70-90%
低温SCR脱硝技术	领先于国外普遍采用的中高温SCR脱硝技术
烟气脱硫采用干法、半干法或湿法脱硫	达到超低排放水平

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

金螳螂：疫后龙头迎复苏，长期价值待重估。我们认为当前金螳螂是处价值洼地的稀缺龙头，极具投资性价比：**1) 从行业供需角度看：**需求端，随着疫情控制下经济持续复苏，预计后续酒店、商业等装饰需求有望迎来修复。中长期看，装饰具有消费属性，消费升级、存量建筑翻修需求保障了高端装饰需求的持续性。同时，装饰EPC模式应用增加使得项目综合化、大型化趋势更加明显，为龙头企业带来机遇。供给端，从长周期看装饰企业不断分化，龙头企业利润率、现金流较中小型装企优势不断扩大，弱者逐渐淡出市场。疫情更加速了行业供给侧收缩，而EPC模式、装配式装修推广将进一步驱动市场向龙头企业集中。**2) 从未来增长动力看：**金螳螂凭借品牌、设计导流、EPC综合能

力、驻地市场网络、政企客户关系等多方面领先优势，持续开拓市场，实现市占率提升。另一方面，公司持续完善大工管集采平台与审计核算平台，强化企业“内功”，持续提升盈利与回款能力。此外，公司快速、大力布局装配式业务，依托优秀的设计研发、供应链管理与整合能力、落地安装能力，打造具备较好市场前景的装配式装修产品，布局未来装配式市场发展，值得期待。**3) 从盈利能力与质量、估值水平看：**2011年以来金螳螂净利率均处于7%以上，远高于同行业公司，且领先优势持续扩大。同时公司现金流与净利润匹配度高，对于现金流有较强把控能力。产业链纵向比较看，近年来公司 ROIC 持续高于建材、家居龙头均值水平，而 EV/现金流、PE、PB 等估值指标却低于建材、家居龙头，当前公司极具性价比，持续重点推荐。

图表 8: 装饰上市企业中金螳螂营收占比



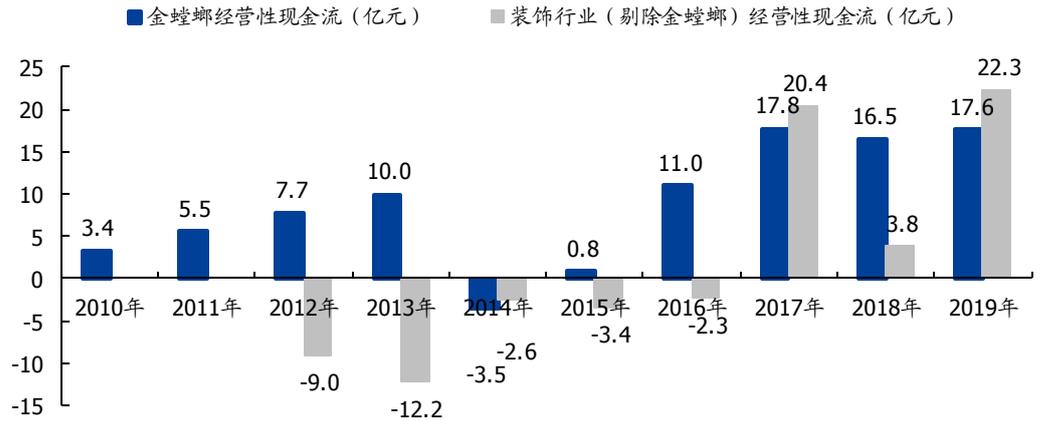
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 装饰行业公司归母净利率对比

证券简称	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
金螳螂	8.0%	8.5%	9.1%	8.6%	8.6%	9.1%	8.5%	7.6%
亚厦股份	6.6%	7.4%	8.0%	6.4%	3.6%	3.9%	4.0%	3.9%
广田集团	5.6%	6.0%	5.5%	3.5%	4.0%	5.2%	2.4%	1.1%
宝鹰股份	-2.7%	5.9%	5.0%	4.9%	5.0%	5.1%	4.2%	3.1%
奇信股份	5.4%	4.9%	4.6%	3.9%	3.3%	3.8%	3.4%	2.1%
洪涛股份	7.2%	7.9%	8.7%	11.9%	4.5%	4.1%	10.7%	0.9%
瑞和股份	5.5%	5.4%	3.6%	3.6%	3.9%	4.4%	4.1%	4.1%
建艺集团	4.3%	5.2%	4.8%	4.3%	3.9%	3.7%	3.1%	0.7%
郑中设计	7.3%	6.7%	6.3%	6.1%	4.9%	5.9%	5.0%	5.3%
美芝股份	4.9%	4.8%	4.9%	4.4%	5.5%	4.5%	2.8%	-2.0%
江河集团	5.3%	2.4%	1.7%	1.9%	2.3%	3.0%	3.8%	1.9%
柯利达	5.7%	5.7%	5.2%	3.4%	3.0%	2.8%	2.4%	1.6%
维业股份	2.3%	3.1%	2.6%	2.7%	3.5%	4.0%	2.9%	3.5%
行业平均	5.0%	5.7%	5.4%	5.0%	4.3%	4.6%	2.7%	2.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 金螳螂与装饰行业 (剔除金螳螂) 经营性现金流量净额对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 装饰行业指 A 股全部装饰公司

图表 11: 金螳螂与建材、轻工优秀龙头 ROIC 对比

证券简称	2016年	2017年	2018年	2019年
金螳螂	15.1%	15.5%	15.8%	14.8%
东方雨虹	19.8%	16.6%	14.1%	16.5%
坚朗五金	12.4%	7.2%	6.0%	14.6%
中国巨石	8.5%	11.4%	11.5%	9.1%
亚士创能	16.1%	9.4%	4.4%	9.0%
旗滨集团	10.5%	13.1%	13.5%	13.7%
索菲亚	18.9%	18.9%	17.0%	18.0%
欧派家居	36.3%	27.6%	22.1%	18.8%
顾家家居	23.2%	21.6%	18.7%	17.1%
平均值	17.8%	15.7%	13.7%	14.6%

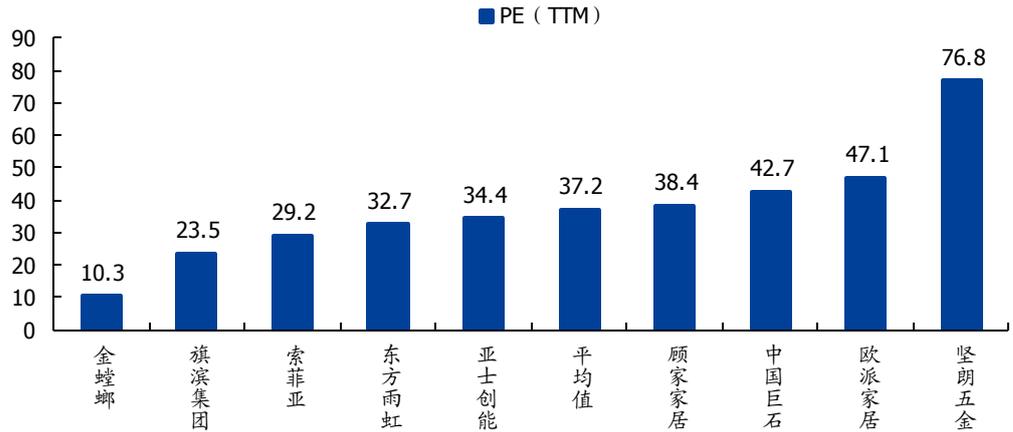
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 金螳螂与建材、轻工优秀龙头 EV/经营现金流对比

证券简称	2016年	2017年	2018年	2019年
金螳螂	25.5	23.7	13.7	14.4
东方雨虹	34.2	1586.5	24.2	27.8
坚朗五金	49.3	-143.7	99.8	15.9
中国巨石	10.9	14.9	11.7	18.6
亚士创能		-48.7	38.1	11.0
旗滨集团	8.4	8.1	6.1	8.8
索菲亚	21.1	27.8	14.7	15.1
欧派家居		26.5	16.7	23.6
顾家家居	20.2	22.2	21.2	13.9
平均值	24.2	168.6	27.3	16.6

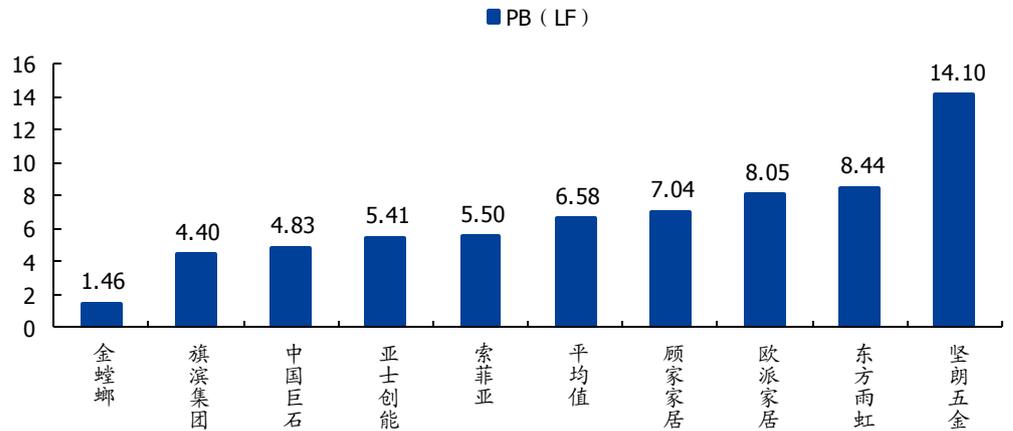
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 金螳螂可比公司 PE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 金螳螂可比公司 PB



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

投资建议

2021 年政府工作报告重点提及要“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。”建筑产业链碳排放量占全国 40%，未来碳减排市场大有可为，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥工程龙头中材国际 (PE9.7X)、化学工程龙头中国化学 (PE7.8X)、冶炼工程龙头中国中冶 A+H (A 股 PE7.9X, H 股 PE4.1X)。**2) 装配式建筑**，重点推荐钢结构龙头鸿路钢构 (PE25X)、精工钢构 (PE13X)、装配式装修龙头亚厦股份 (PE22X)、金螳螂 (PE10X)、装配式房建设计龙头华阳国际 (PE21X)。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐东珠生态 (PE10X)。此外，建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐低估值蓝筹中国建筑 (PE4.3X)、中国中铁 (PE5.3X)、中国铁建 (PE4.4X)、中国交建 (PE5.2X)、华设集团 (PE8.4X)。

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
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
中国建筑	5.03	1.00	1.07	1.18	1.29	5.0	4.7	4.3	3.9	0.75
中国铁建	7.89	1.49	1.59	1.79	1.97	5.3	5.0	4.4	4.0	0.60
中国中铁	5.90	0.96	1.00	1.12	1.23	6.1	5.9	5.3	4.8	0.72
中国交建	7.09	1.24	1.24	1.37	1.56	5.7	5.7	5.2	4.6	0.56
中国化学	6.68	0.62	0.71	0.86	1.00	10.8	9.4	7.8	6.7	0.97
葛洲坝	6.93	1.18	1.14	1.30	1.45	5.9	6.1	5.3	4.8	0.99
中国中冶	3.16	0.32	0.36	0.40	0.45	9.9	8.8	7.9	7.1	0.88
中国电建	3.96	0.47	0.51	0.56	0.61	8.4	7.8	7.1	6.5	0.68
中国建筑国际	5.34	1.07	1.18	1.31	1.45	5.0	4.5	4.1	3.7	0.53
上海建工	3.00	0.44	0.44	0.49	0.54	6.8	6.8	6.1	5.6	0.72
华设集团	11.34	0.93	1.13	1.35	1.59	12.2	10.0	8.4	7.1	2.02
华阳国际	23.20	0.69	0.89	1.13	1.42	33.4	26.2	20.6	16.3	3.73
鸿路钢构	49.85	1.07	1.52	2.01	2.65	46.7	32.8	24.8	18.8	4.35
精工钢构	5.40	0.20	0.32	0.41	0.51	27.0	16.7	13.3	10.6	1.63
富煌钢构	7.15	0.21	0.30	0.42	0.56	34.5	23.6	16.9	12.8	1.08
远大住工	16.60	1.39	1.09	1.44	1.80	12.0	15.3	11.6	9.2	1.83
金螳螂	9.64	0.88	0.88	1.01	1.17	11.0	10.9	9.5	8.2	1.52
亚厦股份	8.07	0.32	0.23	0.37	0.52	25.4	34.7	21.6	15.4	1.31
龙元建设	5.32	0.67	0.57	0.62	0.69	8.0	9.4	8.5	7.8	0.73
东珠生态	19.24	1.13	1.48	1.85	2.22	17.0	13.0	10.4	8.7	1.93
绿茵生态	12.72	0.67	0.90	1.13	1.42	19.0	14.1	11.3	9.0	1.85
共创草坪	29.88	0.71	1.05	1.32	1.65	42.2	28.5	22.6	18.1	6.79
中材国际	9.83	0.92	0.83	1.01	1.11	10.7	11.8	9.7	8.9	1.60
中工国际	7.20	0.85	0.09	0.52	0.80	8.5	80.0	13.8	9.0	0.84
北方国际	7.08	0.92	0.90	0.91	1.00	7.7	7.9	7.8	7.1	1.03
中钢国际	6.32	0.43	0.39	0.43	0.47	14.9	16.2	14.7	13.4	1.41

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 3 月 5 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 16: 重点公司动态跟踪 (2021/3/1-2021/3/5)

中标公告		
公司	时间	内容
中装建设	2021/3/2	公司近期中标 12 个重大项目, 中标价合计为 4.6 亿元, 占公司 2020 年营收的 8.4%。
棕榈股份	2021/3/2	中标昆明市五甲塘城市公园提升改造项目勘察设计及(一期)施工总承包(EPC), 中标价为 1.57 亿元, 占公司 2019 年营收的 5.80%。
棕榈股份	2021/3/3	联合体中标西华县双狼沟一期生态综合治理建设工程 PPP 项目(二次), 项目总投资 5 亿元, 为公司 2019 年度经审计营业收入的 18.7%, 合作期限 17 年(含建设期 2 年, 运营期 15 年)。(已入管理库)
宏润建设	2021/3/2	中标鄞州大道一福庆路综合管廊工程土建施工 III 标段, 中标价为 3.60 亿元, 占公司 2019 年营收的 3.01%, 工期为 780 日历天。
美芝股份	2021/3/5	公司预中标中山大学深圳校区区人才保障性住房(一期)项目精装修工程 II 标段项目, 投标报价 1.14 亿元, 占公司 2019 年营收的 12.51%。
宁波建工	2021/3/2	全资子公司中标慈溪市浒山街道车站路地块项目, 中标价为 8 亿元, 占公司 2019 年营收的 4.3%, 工期为 852 日历天。
陕西建工	2021/3/5	1) 子公司签订恒泰新家园(姜渭赵安查五村棚户区改造安置小区)项目一标段施工项目, 合同金额 10.15 亿元, 占公司 2019 年营收的 12.58%, 工期为 941 天; 2) 子公司签订内蒙古东景生物环保科技有限公司 20 万吨/年 1,4-丁二醇一体化项目, 合同金额 25.06 亿元, 占公司 2019 年营收的 31.06%, 工期为 20 个月。
永福股份	2021/3/3	收到《沅江龙潭沟风电场工程 EPC 总承包合同》, 总金额 4.28 亿元(含税), 合同履行期限为 365 天, 占公司 2019 年度经审计营业总收入的 29.7%
岳阳林纸	2021/3/3	全资子公司诚通凯胜生态中标西安国际港务区西安奥体中心周边支路绿化一标段 EPC 项目, 中标价 1.08 亿元, 为公司 2019 年总营业收入的 1.5%, 中标工期 360 天。
粤水电	2021/3/5	全资子公司新疆粤水电与新疆生产建设兵团第十二师 221 团签订《新疆生产建设兵团第十二师 221 团光伏发电项目合作开发框架协议》, 项目投资约 25 亿元, 占公司 2019 年营收的 22.44%。
业绩公告		
精工钢构	2021/3/5	2020 年, 公司实现营业收入 115.32 亿元, 同增 12.67%; 实现归母净利润 6.52 亿元, 同增 61.73%。
华阳国际	2021/3/5	2020 年, 公司实现营业收入 18.94 亿元, 同增 58.55%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同增 27.42%。
新疆交建	2021/3/3	2020 年公司实现营业总收入 72 亿元, 同增 20.54%, 实现归母净利润 1.18 亿元, 同降 36.4%。
其他公告		
公司	时间	内容
东珠生态	2021/3/1	拟使用 2500-5000 万元自有资金, 以不超过 23.93 元/股的价格回购公司股份。回购股份数量不低于 104 万股, 不超过 209 万股, 占公司总股本的 0.33%-0.66%。回购的股份将用于员工持股计划。
森特股份	2021/3/4	公司实控人刘爱森先生及其控制的士兴盛亚以及持股 5% 以上股东华永投资同隆基股份签署了《股份转让协议》, 拟向隆基股份转让共计 1.3 亿股无限售流通股, 占公司总股本 27.25%。本次转让价格为 12.50 元/股, 交易总价共计 16.35 亿元。其中士兴盛亚、华永投资、刘爱森转让比例为 10%: 10%: 7.5%。本次权益变动不会导致公司控股股东和实控人发生变化。
上海建工	2021/3/4	中国证监会决定终止对子公司“建材科技”首次公开发行并上市申请的审查。
华铁应急	2021/3/1	持股 5% 以上股东杭州市财开投资集团有限公司减持公司股份 902 万股, 占公司总股本的 1%。
华铁应急	2021/3/2	持股 5% 以上股东杭州市财开投资集团于 2021 年 2 月 25 日至 3 月 2 日卖出公司股份 2832 万股, 占公司总股本的 3.14%。

乾景园林	2021/3/1	拟使用 4000-8000 万元自有资金,以不超过 5.5 元/股的价格回购公司股份。回购股份数量不低于 727 万股,不超过 1454 万股,占公司总股本的 1.13%-2.26%。回购的股份将用于员工持股计划。
镇海股份	2021/3/1	截至今日,公司累计回购公司股份 352 万股,占公司总股本的 1.45%,成交总金额为 2544 万元。
中达安	2021/3/1	公司高管甘露、王胜及公司股东黄曦仪股份减持计划期限届满,分别减持 182/180/36 万股,分别占公司总股本的 1.33%/1.32%/0.26%。
诚邦股份	2021/3/2	1)公司于 3 月 1 日完成回购,已实际回购公司股份 495 万股,占公司总股本的 2.44%,使用资金总额 3099 万元。2)拟推第一期员工持股计划,参与人数为 54 人,标的股票不超过 495 万股,占公司总股本的 2.44%。股票回购价格为 5.00 元/股,存续期为 24 个月。
航天工程	2021/3/3	持股 5%以上的股东航天投资与北京航天动力研究所合计减持公司股份 1071 万股,占公司总股本的 2%。受让方均为北京国创新能源汽车股权投资基金合伙企业(有限合伙)。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表 17: 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)
葛洲坝	6.89	30	207
航天工程	17.05	1,071	18,261
华铁应急	7.00	1,027	7,191
赛为智能	4.91	40	196

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)	解禁市值(万元)	解禁数量流通股占比(%)	解禁股份类型
精工钢构	2021/3/1	20,242.91	105,870.44	85.10	定向增发机构配售股份
中装建设	2021/3/3	1,411.76	9,275.29	88.25	定向增发机构配售股份

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
诚邦股份	方利强	3100	2021/3/1	15.25%

资料来源:Wind,国盛证券研究所

图表 20: 周度主要股东增减持

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
航天工程	3	3	持平	0	0		0.00%
华铁应急	2	1	减持	-1,027.31	-7,811.61	7.60	1.18%
农尚环境	4	2	减持	-15.12	-223.13	14.76	0.07%
赛为智能	1	1	减持	-40	-221.95	5.55	0.06%
中锐股份	2	1	减持	-40	-98.71	2.47	0.05%
美好置业	1	1	增持	26.72	49.88	1.87	0.01%

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