

2020 年 04 月 06 日

看好

相关研究

证券分析师

李峙屹 A0230517070004
lizy@swsresearch.com
黄颖 A0230519080001
huangying@swsresearch.com

研究支持

黄颖 A0230519080001
huangying@swsresearch.com

联系人

黄颖
(8621)23297818×021-23297204
huangying@swsresearch.com

货币政策持续发力，节奏明显加快

——申万宏源建筑周报（20200330-20200403）

行业观点：

- 上周建筑行业涨幅-1.32%，跑输沪深 300 指数 1.41%，子行业中设计咨询表现较好。
- 本周货币政策持续发力，节奏明显加快。4 月 3 日央行决定对中小银行分两次合计定向降准 1 个百分点，并下调超额存款准备金率：具体将对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元，同时自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。本次已是年内第三次降准，合计共释放 1.75 万亿，加大逆周期调节力度的节奏显著加快。此外，央行 12 年来首次调整超额存款准备金利率，亦是进一步敦促降准投放的低成本资金能够流向实体，保障政策传导畅通。
- 基建板块：逆周期调节+集中度提升逻辑仍在，行业加快复工，历史估值底部配置价值突出：1）系统性估值修复，在低估值价值蓝筹修复至 PB1X 之前都拥有超额收益，推荐核心优质资产，共同的特征是行业龙头、业绩增速稳定，集中度不断提升，市场认知度高，例如中国建筑、中国中铁等大央企、苏交科、中设集团、金螳螂；2）看好 20 年拥有业绩弹性的公司取得超额收益，重点行业是环保园林股：它们的特征是股价较顶点跌了 80%，经过两年资产负债表修复风险逐步消化、民营企业政策支持力度不断加大、定增新规后企业融资需求以及对股价诉求增加，部分公司出现业绩拐点或前期没加杠杆开始加杠杆开始有业绩，建议关注东珠生态、绿茵生态、铁汉生态等。
- 装配式建筑深入人心，产业发展大势所驱：“火神山”、“雷神山”医院采用的集装箱活动板房模式正是装配式建筑的一种，极大地提升了建筑效率，装配式施工方法深入人心。我们认为存量经济下效率提升和人力替代是必然趋势，短期看：1）政府有需求：今年投资的主体是政府，特别是长三角，珠三角，京津冀区域，对于自身大力推广的装配式会加大使用；2）考核更明确：特别是发达地区对装配化率的考核，真正有技术优势的企业会很快确立品牌优势；3）上市公司有突破：远大住工 PC 构件收入增幅超 150%、精工无论是技术授权还是工程订单都在加速落地、鸿路钢构不断扩产订单饱和、亚厦装配式装修订单储备丰富；4）后续有催化：随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。建议关注 PS 龙头鸿路钢构（投产逻辑）、精工钢构（工民建+技术授权），PC 龙头远大住工，亚厦股份（工业化装修先锋）。

核心推荐标的：

- 低估值价值蓝筹：中国建筑（20 年 12% 增长，PE4.7X，PB0.9X。建筑央企龙头市占率不断提升，业务结构持续改善，股权激励激发活力，低估值提供安全边际）、中国中铁（20 年扣非净利润 15% 增长，PE6.0X，PB0.7X。全国性布局的建筑央企，近年业务结构改善，盈利能力提升，率先受益基建改善）、中国化学（20 年 30% 增长，PE7.5X。近三年订单高速增长，业绩进入加速释放期）、中设集团（20 年 23% 增长，PE10X。民营基建设计龙头之一，16 年完成事业部制改革，员工激励全面提升，市场+细分领域拓展保障未来持续增长）、金螳螂（20 年 14% 增长，PE8X。公装受益政府投资增加，家装整合盈利能力有望改善）。
- 东珠生态：20 年 35% 增长，PE12X。民企融资环境大幅改善，19 年订单质量齐升，增速 163%，EPC 占比由 20% 提升至 96%，财务健康带息负债为 0，扩张能力强劲，业绩进入高速增长阶段。
- 亚厦股份：20 年 17% 增长，PE18X。工业化装修先锋，产能不断投放，20 年装配式装修有望迎来订单放量、业绩落地。
- 精工钢构：20 年 25% 增长，PE14X。主业受益稳增长，装配式建筑直营+加盟持续落地，随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。



申万宏源研究微信服务号

1. 行业观点及公司推荐逻辑

1.1 本周推荐组合：中国建筑+东珠生态+亚厦股份+精工钢构

上周建筑行业涨幅-1.32%，跑输沪深 300 指数 1.41%，子行业中设计咨询表现较好。

本周货币政策持续发力，节奏显著加快。4 月 3 日央行决定对中小银行分两次合计定向降准 1 个百分点，并下调超额存款准备金率：具体将对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元，同时自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。本次已是年内第三次降准，合计共释放 1.75 万亿，加大逆周期调节力度的节奏显著加快。此外，央行 12 年来首次调整超额存款准备金利率，亦是进一步敦促降准投放的低成本资金能够流向实体，保障政策传导畅通。

表 1：年内已进行三次降准，货币政策加大逆周期调节力度的节奏明显加快

时间	主要内容	释放资金（亿元）
2020 年 1 月 1 日	为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。	8000
2020 年 3 月 13 日	决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点；对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款，共释放长期资金 5500 亿元。	5500
2020 年 4 月 3 日	为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。中国人民银行决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。	4000

资料来源：中国人民银行，申万宏源研究

基建板块：逆周期调节+集中度提升逻辑仍在，行业加快复工，历史估值底部配置价值突出：1）系统性估值修复，在低估值价值蓝筹修复至 PB1X 之前都拥有超额收益，推荐核心优质资产，共同的特征是行业龙头、业绩增速稳定，集中度不断提升，市场认知度高，例如中国建筑、中国中铁等大央企、苏交科、中设集团、金螳螂；2）看好 20 年拥有业绩弹性的公司取得超额收益，重点行业是环保园林股：它们的特征是股价较顶点跌了 80%，经过两年资产负债表修复风险逐步消化、民营企业政策支持力度不断加大、定增新规后企业融资需求以及对股价诉求增加，部分公司出现业绩拐点或前期没加杠杆开始加杠杆开始有业绩，建议关注东珠生态、绿茵生态、铁汉生态等。

装配式建筑深入人心，产业发展大势所驱：“火神山”、“雷神山”医院采用的集装箱活动板房模式正是装配式建筑的一种，极大地提升了建筑效率，装配式施工方法深入人

心。我们认为**存量经济下效率提升和人力替代是必然趋势**，短期看：**1）政府有需求**：今年投资的主体是政府，特别是长三角，珠三角，京津冀区域，对于自身大力推广的装配式会加大使用；**2）考核更明确**：特别是发达地区对装配化率的考核，真正有技术优势的企业会很快确立品牌优势；**3）上市公司有突破**：远大住工 PC 构件收入增幅超 150%、精工无论是技术授权还是工程订单都在加速落地、鸿路钢构不断扩产订单饱和、亚厦装配式装修订单储备丰富；**4）后续有催化**：随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。**建议关注 PS 龙头鸿路钢构（投产逻辑）、精工钢构（工民建+技术授权），PC 龙头远大住工。**

专业工程板块：石油炼化投资 17 年开始加速，根据企业投资计划来看，景气度还在持续上升，化工投资受益 17 年工业企业利润增速大增，以及今年银行信贷支持实体经济融资，投资在边际改善中，煤化工受益油价上涨，煤制乙二醇投资热情高，煤制油、煤制烯烃示范项目在积极推进中，**看好中国化学、东华科技、航天工程等。**

看好施环节景气度较高，行业建安投资加速：合同交付是企业面临的硬约束，地产商拿地-新开工-预售-在施-竣工链条中，房企竣工情况受资金影响较大，但在施作为预售后的必要环节 19 年已出现明显改善，特别是在龙头集中的背景下房建企业需求端改善愈加明显，**看好施工环节受益的中国建筑、上海建工。**

家装板块：家装具有周期与成长的双重属性，现金流好，资产负债表健康，随着交房高峰期临近，地产竣工已验证边际改善，**建议关注东易日盛（传统家装积累深厚）、金螳螂（标准化家装规模领先）。**

国际工程板块：板块调整充分，估值高安全边际，充分受益“一带一路”倡议推进，第二届高峰论坛成果丰硕，进一步向务实和市场化转变，规则体系的完善有利于各国积极参与。**推荐中工国际、中材国际、中钢国际、北方国际。**

表 2：2019 年业绩预测与实际增速

公司简称	年报披露日	申万预测业绩增速	实际增速	实际增速-申万预测
杭萧钢构	2020-03-10	-15%	-17.4%	-2.4%
东南网架	2020-03-10	61%	56.7%	-4.3%
中材国际	2020-03-24	15%	16.4%	1.4%
中设集团	2020-03-26	18%	30.7%	12.7%
江河集团	2020-03-31	3%	-42.0%	-45.0%
中国中铁	2020-03-31	20%	37.7%	17.7%
东华科技	2020-03-31	10%	19.3%	9.3%
中国交建	2020-04-01	7%	2.2%	-4.8%
中国中冶	2020-04-01	13%	3.6%	-9.4%
三维工程	2020-04-10	90%		
粤水电	2020-04-14	20%		
鸿路钢构	2020-04-16	18%		
隧道股份	2020-04-17	9%		
精工钢构	2020-04-18	120%		
四川路桥	2020-04-18	30%		
北方国际	2020-04-20	10%		

中钢国际	2020-04-21	2%
金螳螂	2020-04-21	12%
铁汉生态	2020-04-21	-392%
山东路桥	2020-04-21	-3%
苏交科	2020-04-21	16%
中工国际	2020-04-22	-20%
上海建工	2020-04-22	30%
航天工程	2020-04-22	-30%
安徽建工	2020-04-23	18%
中国电建	2020-04-24	0%
中国化学	2020-04-24	55%
名雕股份	2020-04-25	-46%
宏润建设	2020-04-25	8%
勘设股份	2020-04-25	0%
普邦股份	2020-04-27	-2672%
美尚生态	2020-04-27	-38%
全筑股份	2020-04-28	20%
岭南股份	2020-04-28	-35%
龙元建设	2020-04-28	10%
宁波建工	2020-04-28	8%
中国海诚	2020-04-28	10%
广田集团	2020-04-29	-20%
洪涛股份	2020-04-29	109%
东易日盛	2020-04-29	-195%
亚厦股份	2020-04-30	-8%
蒙草生态	2020-04-30	-75%
文科园林	2020-04-30	0%
中国建筑	2020-04-30	9%
华建集团	2020-04-30	0%

资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 核心推荐标的

低估值价值蓝筹：中国建筑（20 年 12%增长，PE4.7X，PB0.9X。建筑央企龙头市占率不断提升，业务结构持续改善，股权激励激发活力，低估值提供安全边际）、**中国中铁**（20 年扣非净利润 15%增长，PE6.0X，PB0.7X。全国性布局的建筑央企，近年业务结构改善，盈利能力提升，率先受益基建改善）、**中国化学**（20 年 30%增长，PE7.5X。近三年订单高增长，业绩进入加速释放期）、**中设集团**（20 年 23%增长，PE10X。民营基建设计龙头之一，16 年完成事业部制改革，员工激励全面提升，市场+细分领域拓展保障未来持续增长）、**金螳螂**（20 年 14%增长，PE8X。公装受益政府投资增加，家装整合盈利能力有望改善）。

东珠生态：20 年 35%增长，PE12X。民企融资环境大幅改善，19 年订单质量齐升，增速 163%，EPC 占比由 20%提升至 96%，财务健康带息负债为 0，扩张能力强劲，业绩进入高速增长阶段。

亚厦股份：20 年 17%增长，PE18X。工业化装修先锋，产能不断投放，20 年装配式装修有望迎来订单放量、业绩落地。

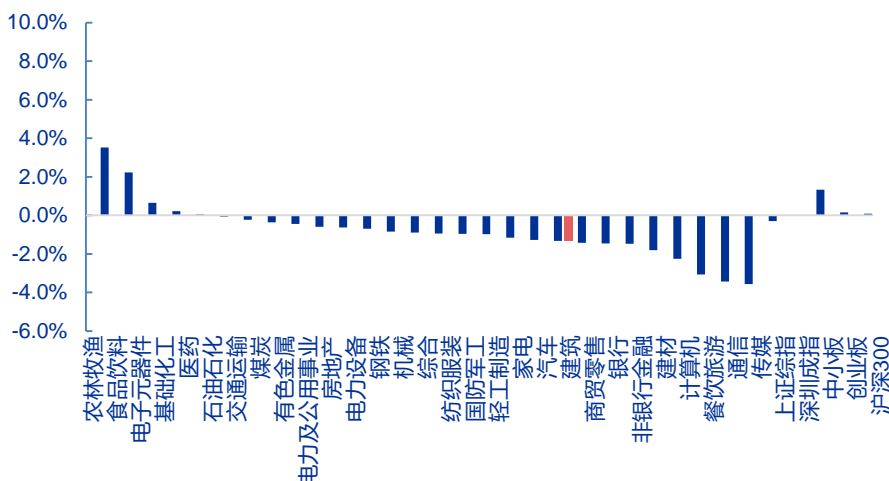
精工钢构：20 年 25%增长，PE14X。主业受益稳增长，装配式建筑直营+加盟持续落地，随着国家对科技创新和产业升级的重视，有望带动装配式估值提升。

2. 建筑装饰行业市场表现

2.1 建筑行业周涨跌幅-1.32%，子行业中设计咨询表现较好

上周建筑行业涨跌幅-1.32%，跑输上证综指(-0.30%)、深圳成指(0%)、沪深 300(0.09%)、创业板(0.15%)、中小板(1.33%)。

图 1：建筑行业周涨跌幅-1.32%

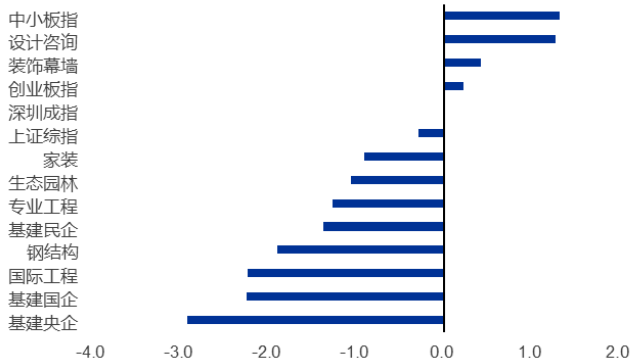


资料来源：Wind，申万宏源研究

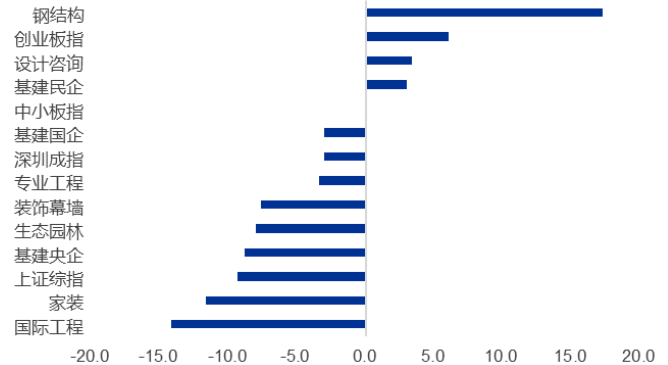
周涨幅最大的三个子行业分别为设计咨询(1.26%)、装饰幕墙(0.42%)、家装(-0.91%)，对应周涨幅最大的三个公司：中设集团涨幅(12.3%)、洪涛股份涨幅(11.3%)、名雕股份涨幅(-0.9%)；年涨幅最大的三个子行业分别是钢结构(17.2%)、设计咨询(3.34%)、基建民企(2.94%)，对应年涨幅最大三个公司：杭萧钢构(36.17%)、中设集团(31.97%)、宏润建设(30.77%)；除去次新股，年涨幅最大三个公司：杭萧钢构(36.17%)、鸿路钢构(36.07%)、中设集团(31.97%)。

图 2：周子行业涨幅 (%)

图 3：年初至今子行业涨幅 (%)



资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3:子行业个股涨跌幅排行

子行业	周涨幅最大公司	涨幅%	年初至今涨幅最大公司	涨幅%
设计咨询	中设集团	12.32	中设集团	31.97
基建民企	龙元建设	11.33	宏润建设	30.77
装饰幕墙	洪涛股份	11.26	亚厦股份	13.79
生态园林	美尚生态	8.24	大千生态	11.81
专业工程	三维工程	5.81	城地股份	12.68
基建国企	浦东建设	3.62	四川路桥	16.37
基建央企	中国中铁	3.18	中国铁建	(4.64)
钢结构	富煌钢构	1.95	杭萧钢构	36.17
国际工程	中工国际	0.35	中矿资源	(10.79)
家装	名雕股份	(0.88)	东易日盛	(11.25)

资料来源：Wind，申万宏源研究

个股中，涨幅前 5 名为中设集团、龙元建设、洪涛股份、美尚生态、维业股份，涨幅后 5 名是葛洲坝、东方园林、山东路桥、中国电建、宁波建工。

表 4：一周涨跌幅前 5 名排行榜

涨幅前 5 名	涨幅(%)	涨幅后 5 名	跌幅(%)
中设集团	12.3	葛洲坝	-9.1
龙元建设	11.3	东方园林	-8.3
洪涛股份	11.3	山东路桥	-8.1
美尚生态	8.2	中国电建	-7.4
维业股份	8.2	宁波建工	-7.3

资料来源：Wind，申万宏源研究

2.2 大宗及二级市场交易情况

表 5：近期大宗交易

公司	交易日期	成交	当日收	成交量(万)	成交额	买方营业部	卖方营业部
----	------	----	-----	--------	-----	-------	-------

		价	盘价	股\份\张)	(万元)		
中国建筑	2020-03-30	5.40	5.36	40.00	216.00	广发证券股份有限公司广州 天河路证券营业部	广发证券股份有限公司广 州天河路证券营业部
亚泰国际	2020-04-03	13.50	14.00	24.00	324.00	华创证券有限责任公司上海 金海路证券营业部	平安证券股份有限公司厦 门国际金融中心证券营业 部

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 6：股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流 通股比(%)	交易平 均价	变动期间 股票均价
宝鹰股份	2020-04-01	深圳市宝信投资控股有 限公司	公司	减持	1000.00	0.79	4.57	4.59
中电兴发	2020-03-27	束龙胜	高管	减持	45.00	0.09	7.47	8.30
亚泰国际	2020-03-27	郑虹	高管	减持	0.50	0.00	14.53	14.38
亚泰国际	2020-03-31	郑虹	高管	减持	10.00	0.06	14.06	14.01
亚泰国际	2020-04-01	郑虹	高管	减持	1.39	0.01	13.72	13.87
亚泰国际	2020-04-02	郑虹	高管	减持	9.40	0.06	14.14	14.06
美尚生态	2020-03-27	陆兵	高管	减持	66.49	0.18	9.95	9.98
美尚生态	2020-03-27	王迎燕	高管	减持	322.12	0.89	9.97	9.98
华凯创意	2020-04-01	李慧军	高管	增持	0.20	0.00	10.20	10.18
精工钢构	2020-03-31	杭州尚亚企业管理咨询 有限公司	公司	减持	223.78	0.15	0.00	3.89
百利科技	2020-04-03	西藏新海新创业投资有 限公司	公司	增持	220.08	0.50	0.00	7.53
百利科技	2020-04-01	西藏新海新创业投资有 限公司	公司	增持	295.01	0.67	0.00	7.68

资料来源：Wind，申万宏源研究

3. 行业及公司近况

3.1 行业主要变化

1、中国人民银行：为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。中国人民银行决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。

2、中国人民银行：央行公开市场 3 月 30 日开展 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%，较上次下调 20BP；为维护银行体系流动性合理充裕，3 月 31 日以利率招标方式开展 200 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。

3、国家统计局：3 月份，中国官方制造业 PMI 为 52%，比上月回升 16.3 个百分点，预期 42.5%，前值 35.7%；非制造业 PMI 为 52.3%，前值 29.6%；综合 PMI 为 53%，前值为 28%。

表 7：本周行业重要变化

主题	日期	内容	新闻来源	链接
宏观	2020-3-30	央行公开市场 3 月 30 日开展 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%，较上次下调 20BP。	中国人民银行	http://www.gov.cn/xinwen/2020-03/30/content_5497129.htm
宏观	2020-3-31	3 月份，中国官方制造业 PMI 为 52%，比上月回升 16.3 个百分点，预期 42.5%，前值 35.7%；非制造业 PMI 为 52.3%，前值 29.6%；综合 PMI 为 53%，前值为 28%。	国家统计局	http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202003/t20200331_1735877.html
宏观	2020-3-31	为维护银行体系流动性合理充裕，3 月 31 日以利率招标方式开展 200 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。	中国人民银行	http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125431/125475/4000001/index.html
政策	2020-4-1	习近平强调，要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，奋力实现今年经济社会发展目标任务。要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设，抓紧布局数字经济、生命健康、新材料等战略性新兴产业、未来产业。	新华社	http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2020-04/01/c_1125799612.htm
宏观	2020-4-3	为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。中国人民银行决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。	中国人民银行	http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4002587/index.html

资料来源：Wind，申万宏源研究

3.2 重点公司主要变化

【中国中铁】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 848 亿元（同比+15.0%），净利润 236 亿元（同比+37.7%）。

【中铝国际】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 310 亿元（同比-7.66%），净利润 3485 万元（同比-88.6%）。

【东华科技】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 45.2 亿元（同比+12.0%），净利润 1.77 亿元（同比+19.3%）。

【甘咨询】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 21.4 亿元（同比+1.11%），净利润 3.01 亿元（同比+26.7%）。

【城地股份】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 29.2 亿元（同比+132.0%），净利润 3.31 亿元（同比+359.1%）。

【中国中冶】2019 年营业收入 3386 亿元（同比+16.96%），净利润为 76 亿元（同比+0.08%），新签合同 7876 亿元（同比+18.31%）。

【赛为智能】2020 年第一季度新签合同金额累计 7.8 亿元，同比增长 40%。

【美芝股份】修正业绩预计，预计 2019 年度归属上市公司股东净利润-1300~1900 万元（同比-149%~171%）。

【维业股份】发布年报及审计报告，2019 年营业收入 24.9 亿元（同比+3.82%），净利润 8778 万元（同比+27.62%）。

表 8：本周重要公司变化

主题	公司	重要变化
业绩	中铝国际	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 310 亿元（同比-7.66%），净利润 3485 万元（同比-88.6%）。
	东华科技	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 45.2 亿元（同比+12.0%），净利润 1.77 亿元（同比+19.3%）。
	甘咨询	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 21.4 亿元（同比+1.11%），净利润 3.01 亿元（同比+26.7%）。
	城地股份	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 29.2 亿元（同比+132.0%），净利润 3.31 亿元（同比+359.1%）。
	中国中铁	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 848 亿元（同比+15.0%），净利润 236 亿元（同比+37.7%）。
	中国中冶	2019 年营业收入 3386 亿元（同比+16.96%），净利润为 76 亿元（同比+0.08%），新签合同 7876 亿元（同比+18.31%）。
	美芝股份	修正业绩预计，预计 2019 年度归属上市公司股东净利润-1300~1900 万元（同比-149%~171%）。
	维业股份	发布年报及审计报告，2019 年营业收入 24.9 亿元（同比+3.82%），净利润 8778 万元（同比+27.62%）。
合同中标	腾达建设	作为牵头人中标杭州市“莫干山路提升改造（石祥路-绕城北线 104 国道收费站）工程 01 标”项目，中标金额 6.34 亿元，占 2018 年营业收入的 18.0%。
	岭南股份	作为新乡市凤泉湖引黄调蓄及配套工程（一期）生态绿化项目施工一标段第一中标候选人，项目估算总投资 3.4 亿元，占 2018 年营业收入的 3.84%。
	北新路桥	作为社会投资人中标重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段工程 PPP 项目，项目金额为 64.2 亿元，占 2018 年营业收入的 62.6%。
	东南网架	中标“杭州萧山国际机场三期项目新建航站楼及陆侧交通中心主体工程施工总承包 1 标段钢结构工程”，项目金额为 6 亿元，占 2019 年营业收入的 6.68%。
	东珠生态	中标“丰县 G237 北丰沙路和 G518 丰单路绿化工程”项目，中标金额 6389 万元，占 2018 年营业收入的 4%。
	华阳国际	作为牵头人中标“观澜中学改扩建、市第二十一高级中学、红山中学高中部工程总承包（EPC）”项目，中标金额 15.5 亿元，占 2018 年营业收入的 169%。
	赛为智能	2020 年第一季度新签合同金额累计 7.8 亿元，同比增长 40%。
	东珠生态	预中标“钱江世纪城机场路及铁路沿线景观带工程-三标段：机场路绿廊三期机场路以北”项目，工程金额约为 1 亿元（约占 2018 年营业收入 6.3%）。
	浦东建设	子公司浦东集团签署“萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥段）快速化改建工程”设计施工总承包合同，合同金额 17.2 亿元（占 2019 年营业收入 27.7%）。
	花王股份	预中标“聊城市东昌府区东南片区（南区）海绵城市市政道路建设工程项目”，合同金额 2.3 亿元（占 2018 年营业收入 18.0%）。
	粤水电	（1）作为牵头人中标广东省潮州市潮安区中小河流综合治理工程 PPP 项目，合同金额 14.6 亿元，占 2018 年营业收入的 15.7%；（2）中标 2019 年度肇庆市德庆县高良镇、怀集县梁村镇垦造水田项目，合同金额合计 2172 万元，占 2018 年营业收入的 0.26%。
	龙元建设	作为联合体牵头人预中标福安市乡村振兴-坦洋茶谷文旅及基础设施 PPP 项目，合同金额为 6.9 亿元，

投融资		占 2018 年营业收入的 3.41%。
	中国中冶	2019 年第四季度新签合同额人民币 2529 亿元(同比+17.2%),其中工程承包合同额 2424 亿元(同比+18.1%)。
	中国中铁	近期中标的境内外重大工程项目金额为 192 亿元,其中境外重大工程项目金额为 27.8 亿元,其余为国内重大工程。占 2019 年营业收入的 22.6%。
	中国中冶	公司下属子公司中冶置业拟收购五矿国际信托所持珠海中冶名恒置业有限公司 50%股权,收购价格不超过 4214 万元,收购后将全资控制中冶名恒。
	宁波建工	2020 年 3 月 31 日完成 2020 年度第二期中期票据的发行,募集资金 1.5 亿元,发行利率 5.2%,期限 3+N 年。
	名家汇	全资子公司名匠智汇拟使用自有资金 5000 万元设立名匠智汇(中山) 科技有限公司,名匠智汇持有 100%股权。
	中装建设	公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的申请已获证监会受理。
	精工钢构	股东杭州尚亚于 2020 年 3 月 30 日-31 日以集中竞价方式减持公司股份 224 万股(占总股本 0.12%),减持后杭州尚亚的持股比例为 4.99%。
	上海建工	截至 2020 年 3 月 31 日,公司已通过集中竞价回购股份 1836 万股(占总股本 0.20%),购买最高价 3.52 元/股、购买最低价 3.12 元/股,已支付总金额 6337 万元。
	设研院	截至 2020 年 3 月 31 日,公司已累计回购股份 3178 万股(占总股本 1.66%),购买最高价 18.41 元/股、最低价 14.44 元/股,已支付总金额 5207 万元。
	百利科技	控股股东“海新投资于 2020 年 3 月 25 日至 2020 年 4 月 1 日期间,增持公司股份 439 万股(占公司总股本 1%),截至本日,海新投资持公司股份 48.5%,本次增持计划尚未实施完毕。
	合诚股份	董事黄爱平女士拟自 2020 年 4 月 27 日起至 2020 年 10 月 23 日通过集中竞价方式减持不超过 120 万股(公司总股本 0.84%),截至本日黄爱平女士持股 481 万股(占公司总股本 3.36%),截至本日,韩汇如累计质押公司股份 3 亿股(占公司总股本 24.39%)。
	亚泰国际	股东亚泰中兆拟自 2019 年 12 月 11 日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价减持公司股份不超过 384 万股(占总股本 2.13%),截至本日,亚泰中兆持股占公司总股本 8.53%,计划减持时间已过半,尚未减持公司股份。
	杰恩设计	公司拟使用不低于 2500 万元(含) 且不超过 5000 万元(含) 自有资金或自筹资金通过集中竞价的方式回购公司部分社会公众股份用于股权激励计划或员工持股计划,回购价格不超过 25 元/股(含)。
	东南网架	公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份,用于后期实施股权激励计划或员工持股计划。本次回购资金总额不低于 2.5 亿元且不超过 5 亿元,回购价格不超过 10.4 元/股。
	鸿路钢构	(1) 全资子公司湖北鸿路钢结构有限公司拟对全资孙公司湖北鸿丰商贸有限公司增资 700 万元 (2) 全资子公司涡阳县鸿锦新型建材科技有限公司竞拍取得涡阳自然规划局,以挂牌方式出让的涡阳县 GY2020-203 号、GY2020-204 号和 GY2020-205 号国有建设用地使用权。
	维业股份	(1) 本次可转债发行总额不超过人民币 4.8 亿元,每张面值为 100 元人民币,期限为自发行之日起六年。(2) 未来三年股东分红回报规划: 公司单一年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的 15%, 如果公司当年以现金股利方式分配的利润已经超过当年实现的可分配利润的 15%或在利润分配方案中拟通过现金股利方式分配的利润超过当年实现的可分配利润的 15%, 对于超过当年实现的可分配利润 15%以上的部分, 公司可以采取股票股利的方式进行分配;
	东珠生态	因监管政策变化,调整 2020 年度非公开发行 A 股股票方案。调整发行对象,由包括战略投资者在内的 11 名特定对象调整为 3 名(包括控股股东及一致行动人), 调整认购数量的分配, 特定对象总认购金额不变, 删除关于核心管理团队持股以及战略投资者引入的描述。
	百利科技	控股股东海新投资于 2020 年 3 月 25 日至 4 月 3 日期间,增持公司股份 659 万股(占公司总股份 1.5%), 增持均价 7.51 元/股, 累计增持股份已达本次增持计划下限, 增持后海新投资持公司股份 2.1 亿股(占总股份 49.0%)。本次增持计划已实施完毕。

华凯创意	周新华于 3 月 27 日办理了原质押给西部证券股票质押登记购回手续,解除股票质押 1142 万股,本次解除质押股数占周新华持有公司股份总数的 44.06%,占公司总股本的 9.34%。
诚邦股份	(1) 为控股子公司庆元诚艺污水处理有限公司提供 1.36 亿元担保,截至披露日,公司对外担保额 7.94 亿元,占 2019Q3 净资产的 93%。 (2) 委托商业银行使用不超过 2.5 亿元的闲置自有资金(占最近一期期末货币资金 46.53%)进行现金管理,委托期限自董事会审议通过之日起 12 个月。
华建集团	下属公司现代建设咨询、申元岩土、华建数创获得高新技术企业证书,享受三年税收优惠,按 15% 的税率缴纳企业所得税。
永福股份	公司拟为子公司新创机电的融资提供连带责任担保额度不超过 5 亿元整、拟为四川云能提供不超过 500 万元。
瑞和股份	南通市应急管理局拟将公司作为安全生产领域联合惩戒对象推送江苏省应急管理厅。
维业股份	为子公司广东省维业科技有限公司、福建闽东建工投资有限公司提供担保合计 7 亿元。
其他	中国中冶 2020 年度公司及子公司预计提供不超过 158 亿元担保,占 2019 年末归属于上市公司股东净资产 16.14%,担保计划自 2019 年度股东大会批准之日起至 2020 年度股东大会召开之日。
宝鹰股份	公司股东宝信投资应于 2020 年 3 月 1 日对中信证券股票质押式回购交易进行购回,但合约到期后未购回,构成逾期违约。截至本日,宝信投资所持有公司股份累计被质押 4719 万股(占公司总股本 3.52%)。
丽鹏股份	被告四川省渠县交通发展有限公司于本判决生效后 30 日内向原告全资子公司重庆华宇园林有限公司支付 7000 万元。
四川路桥	控股股东四川省铁路产业投资集团有限责任公司自 2020 年 3 月 5 日起要约收购公司 3.61 亿股股票,收购价格由 3.51 元/股调整为 4.06 元/股。
四川路桥	控股股东铁投集团向公司除铁投集团以外所有股东发出部分要约收购,收购数量为 3.6 亿股(占总股本 9.74%),现收购期限届满,公司股票将于 2020 年 4 月 7 日停牌一个交易日,并将在要约收购结果公告当天复牌。
宁波建工	公司公开发行可转债已获得证监会发审委审核通过。

资料来源: Wind, 申万宏源研究

4. 大事提醒及宏观日历

表 9: 未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元,按最近交易日收盘价)	占解禁后流通数量比例(%)	占总股本比例(%)	剩余限售股份数量(万股)
中达安	2020-4-3	2350.20	48132.18	32,407.4	7,753.8	(40,161.2)
大丰实业	2020-4-20	30657.38	341523.16	9,600.0	3,175.0	(12,775.0)
杭州园林	2020-5-6	9600.00	171168.00	12,687.2	14,091.2	(26,778.4)
城地股份	2020-5-8	6201.10	173072.75	6,000.0	1,975.0	(7,975.0)
新城市	2020-5-11	1687.85	58483.93	235.3	53,480.4	(53,715.7)
全筑股份	2020-6-1	235.32	1244.84	439.7	45,898.5	(46,338.2)
中设集团	2020-6-15	384.29	5218.60	415,463.3	1,114,367.3	(1,529,830.7)
中国电建	2020-6-18	415463.35	1562142.19	9,820.3	10,456.0	(20,276.3)
诚邦股份	2020-6-18	9820.34	111362.66	6,036.6	4,555.4	(10,592.0)
杰恩设计	2020-6-19	4735.46	71600.18	4,158.4	4,480.1	(8,638.5)
中设股份	2020-6-22	4032.70	73153.25	90.4	17,222.9	(17,313.3)

镇海股份	2020-6-29	33.07	447.79	32.3%	-	(172,063.1)
安徽建工	2020-6-30	55626.51	221393.52	-	-	-

资料来源：申万宏源研究

表 10：近期上市公司股东大会安排

公司	时间	地点
甘咨询	2020-5-15	甘肃省兰州市七里河区瓜州路 4800 号甘肃国投大厦 16 楼 1611 室
中国中铁	2020-4-29	北京市海淀区复兴路 69 号中国中铁广场会议室
中国中冶	2020-4-29	中国北京市朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦
中设集团	2020-4-28	南京市秦淮区紫云大道 9 号公司 E 栋 3 楼会议室
东华科技	2020-4-27	本公司 A 楼 302 会议室(安徽省合肥市包河区望江东路 70 号)
维业股份	2020-4-24	深圳市福田区新洲路以西,莲花路以南振业景洲大厦裙楼 101,深圳市维业装饰集团股份有限公司二楼 220 号会议室
浦东建设	2020-4-21	上海市浦东新区新金桥路 18 号 上海浦东华美达大酒店
江河集团	2020-4-21	北京市顺义区牛汇北五街 5 号
成都路桥	2020-4-20	成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 9 楼
永福股份	2020-4-20	福州市海西科技园高新大道 3 号福建永福电力设计股份有限公司 309 会议室
中公高科	2020-4-20	北京市海淀区地锦路 9 号院 4 号楼 2 层 205 会议室
东南网架	2020-4-17	浙江东南网架股份有限公司会议室(浙江省杭州市萧山区衙前镇衙前路 593 号)
华建集团	2020-4-17	上海市静安区石门二路 258 号现代设计大厦二楼会议中心二号会议室
北新路桥	2020-4-16	新疆乌鲁木齐经济技术开发区澎湖路 33 号北新大厦 22 层公司会议室
亚翔集成	2020-4-16	苏州工业园区方达街 33 号公司会议室
东珠生态	2020-4-15	无锡市锡山区锡沪中路 90 号东珠生态环保股份有限公司会议室
新疆交建	2020-4-14	新疆乌鲁木齐市新市区乌昌路辅道 840 号新疆交建科研楼三层会议室
北方国际	2020-4-13	北京市石景山区政达路 6 号院北方国际大厦
中化岩土	2020-4-13	北京市大兴工业开发区科苑路 13 号公司会议室
名雕股份	2020-4-13	深圳市宝安区中心区龙光世纪大厦 A 栋 2 楼公司会议室
中材国际	2020-4-13	北京市朝阳区望京北路 16 号中材国际大厦公司会议室
同济科技	2020-4-10	上海市彰武路 50 号同济君禧大酒店三楼多功能厅
中工国际	2020-4-9	北京市海淀区丹棱街 3 号 A 座 10 层多功能厅
四川路桥	2020-4-9	成都市高新区九兴大道 12 号公司十楼会议室
乾景园林	2020-4-9	北京市海淀区门头馨园路 1 号公司会议室
东易日盛	2020-4-7	北京市朝阳区酒仙桥北路甲 10 号院电子城 IT 产业园 C3B 座东易大厦

资料来源：申万宏源研究

表 11：下周上市公司大事提醒

(04/05)周日	(04/06)周一	(04/07)周二	(04/08)周三	(04/09)周四	(04/10)周五	(04/11)周六
四川路桥 (600039): 股东大会现场会议登记起始	日上集团 (002593): 年报 预计披露日期	中材国际 (600970): 股东大会 现场会议登记起始	*ST 云投 (002200): 年报预 计披露日期	镇海股份 (603637): 一季 报预计披露日期		
	东易日盛 (002713): 股东大会召开	乾景园林 (603778): 股东大会 现场会议登记起始	乾景园林 (603778): 股东大会 互联网投票起始	镇海股份 (603637): 年报 预计披露日期		

东易日盛 (002713): 股东大会互联网投票起始	中化岩土 (002542): 股东大会现场会议登记起始	中工国际 (002051): 股东大会召开	中公高科 (603860): 业绩发布会
四川路桥 (600039): 停牌		中工国际 (002051): 股东大会互联网投票起始	农尚环境 (300536): 年报预计披露日期
同济科技 (600846): 股东大会现场会议登记起始		四川路桥 (600039): 股东大会召开	名雕股份 (002830): 股东大会现场会议登记起始
		四川路桥 (600039): 股东大会互联网投票起始	三维工程 (002469): 年报预计披露日期
		乾景园林 (603778): 股东大会召开	同济科技 (600846): 股东大会互联网投票起始
			同济科技 (600846): 股东大会召开
			北方国际 (000065): 股东大会现场会议登记起始

资料来源：申万宏源研究

表 12：中国宏观数据发布日历

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
29	30	31	1	2	3	4
			3 月财新制造业 PMI 50.1		3 月财新服务业 PMI:经营活动指数 43.0	
5	6	7	8	9	10	11
		3 月官方储备资产(亿美元)			3 月 CPI:同比(%)	
		3 月黄金储备(万盎司)			3 月 PPI:同比(%)	
		3 月外汇储备(亿美元)				
12	13	14	15	16	17	18
	3 月 M0:同比(%)	3 月全社会用电量:累计同比(%)			3 月工业增加值:当月同比(%)	第一季度 GDP:当季同比(%)
	3 月 M1:同比(%)	3 月贸易差额(亿美元)			3 月固定资产投资:累计同比(%)	

3月M2:同比(%)					3月社会消费品零售总额:当月同比(%)	
3月国内信贷(亿元)					3月银行代客涉外收付款差额:当月值(亿美元)	
3月社会融资规模:当月值(亿元)					3月银行结汇:当月值(亿美元)	
3月新增人民币贷款(亿元)					3月银行结售汇差额:当月值(亿美元)	
					3月银行售汇:当月值(亿美元)	
19	20	21	22	23	24	25
					3月外汇市场即期交易额:当月值(亿美元)	
					3月外汇市场交易额:当月值(亿美元)	
26	27	28	29	30		
3月工业企业利润:累计同比(%)					4月官方非制造业PMI:商务活动	
					4月官方制造业PMI	
					3月服务贸易差额:当月值(亿美元)	
					3月末列入官方储备的外币资产(亿美元)	

资料来源：Wind，申万宏源研究

5. 重点公司盈利预测与估值水平

表 13：申万宏源建筑公司估值比较表（截止 2020.4.3）

		评级	收盘价				EPS			PE		申万-wind 卖方一致 EPS	
			2020/4/3	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2019E	2020E
装饰幕墙	金螳螂	买入	8.03	0.79	0.88	1.01	10.2	9.1	8.0	-	-	1.01	
	亚厦股份	增持	6.60	0.28	0.32	0.37	24.0	20.6	17.7	-	-	0.37	
	广田集团	暂无评级	3.67	0.23	0.19	0.19	16.2	19.8	19.8	-	-	-	
	洪涛股份	增持	3.36	-0.34	0.03	0.09	-9.9	105.0	37.5	-	-	0.09	
	全筑股份	暂无评级	5.29	0.48	0.58	0.70	10.9	9.1	7.6	-	-	0.70	
	江河集团	暂无评级	6.26	0.53	0.54	0.60	11.9	11.5	10.5	-	-	0.60	
	平均						7.6	40.0	19.8				
家装	东易日盛	增持	6.31	0.60	-0.57	0.45	10.5	-11.0	13.9	-	-	0.45	
	名雕股份	暂无评级	12.43	0.34	0.19	0.19	36.1	66.3	66.3	-	-	-	
	平均						23.3	27.6	40.1				
生态园林	铁汉生态	增持	3.06	0.13	-0.38	-0.17	23.6	-8.1	-17.9	-	-	-	
	普邦股份	暂无评级	2.43	0.02	-0.61	-0.17	102.0	-4.0	-14.5	-	-	-	
	蒙草生态	暂无评级	2.94	0.13	0.03	0.03	23.1	94.3	85.8	-	-	-	
	美尚生态	暂无评级	10.77	0.57	0.36	0.39	18.8	30.3	27.5	-	-	0.39	

	文科园林	暂无评级	5.27	0.49	0.49	0.49	10.8	10.8	10.8	-	0.49
	东珠生态	买入	20.56	1.02	1.28	1.73	20.1	16.1	11.9	-	1.73
	岭南股份	增持	4.50	0.51	0.33	0.26	8.9	13.7	17.1	-	0.26
	平均						29.6	21.9	17.2		
国际工程	中工国际	买入	8.54	0.97	0.78	0.78	8.8	11.0	11.0	-	0.78
	北方国际	暂无评级	7.17	0.77	0.84	0.88	9.4	8.5	8.1	-	-
	中钢国际	暂无评级	4.09	0.35	0.36	0.41	11.7	11.4	9.9	-	-
	中材国际	增持	5.90	0.79	0.90	0.99	7.5	6.5	5.9	-	0.99
	平均						9.3	9.4	8.7		
钢结构	精工钢构	增持	3.78	0.10	0.22	0.28	37.7	17.1	13.7	0.00	0.06
	鸿路钢构	暂无评级	14.41	0.79	1.03	1.24	18.1	14.0	11.7	-	1.24
	杭萧钢构	暂无评级	3.84	0.26	0.22	0.22	14.6	17.1	17.1	-	0.22
	东南网架	暂无评级	9.40	0.17	0.27	0.32	57.0	35.4	29.5	-	0.32
	平均						31.8	20.9	18.0		
基建央企	中国建筑	买入	5.24	0.91	0.99	1.11	5.8	5.3	4.7	(0.02)	0.10
	中国中铁	增持	5.52	0.70	0.96	0.92	7.9	5.7	6.0	-	0.92
	中国电建	暂无评级	3.76	0.50	0.50	0.55	7.5	7.5	6.8	(0.01)	0.04
	中国交建	暂无评级	8.01	1.22	1.24	1.37	6.6	6.4	5.9	-	1.37
	中国中冶	暂无评级	2.58	0.31	0.32	0.35	8.4	8.1	7.4	-	0.35
	中国核建	暂无评级	6.18	0.37	0.42	0.47	16.9	14.7	13.1	-	-
	平均						8.8	8.0	7.3		
基建国企	隧道股份	增持	5.44	0.63	0.69	0.75	8.6	7.9	7.2	(0.00)	0.06
	上海建工	买入	3.17	0.31	0.42	0.47	10.2	7.5	6.8	-	0.47
	粤水电	暂无评级	3.00	0.17	0.20	0.23	18.0	15.0	13.0	-	-
	安徽建工	暂无评级	3.98	0.46	0.55	0.66	8.6	7.3	6.0	(0.03)	0.08
	浦东建设	暂无评级	6.58	0.47	0.51	0.58	14.1	12.8	11.4	-	0.58
	山东路桥	增持	5.01	0.59	0.58	0.63	8.5	8.7	7.9	-	0.63
	四川路桥	增持	3.91	0.32	0.41	0.47	12.4	9.5	8.3	0.04	0.10
	平均						11.5	9.8	8.7		
基建民企	龙元建设	增持	7.76	0.60	0.66	0.72	12.9	11.7	10.8	(0.01)	0.04
	宏润建设	暂无评级	4.59	0.27	0.29	0.32	16.8	15.6	14.2	-	-
	宁波建工	暂无评级	4.18	0.22	0.24	0.27	18.6	17.2	15.6	-	-
	平均						16.1	14.8	13.6		
设计咨询	苏交科	增持	9.52	0.64	0.75	0.86	14.8	12.7	11.1	-	0.86
	中设集团	增持	13.58	0.85	1.12	1.37	15.9	12.2	9.9	-	1.37
	勘设股份	增持	19.50	1.90	1.90	1.99	10.3	10.3	9.8	-	-
	华建集团	增持	7.76	0.49	0.49	0.57	15.7	15.7	13.7	(0.07)	0.00
	平均						14.2	12.7	11.1		
专业工程	中国海诚	暂无评级	7.50	0.51	0.56	0.64	14.8	13.4	11.7	-	-
	中化岩土	暂无评级	3.61	0.12	0.13	0.14	29.2	27.8	25.3	-	-
	中国化学	增持	5.89	0.39	0.61	0.79	15.0	9.7	7.5	0.01	0.19
	东华科技	增持	6.41	0.27	0.32	0.39	23.6	19.8	16.5	-	-
	三维工程	暂无评级	4.55	0.08	0.15	0.17	57.3	30.1	26.2	-	-
	远大住工	暂无评级	8.28	0.96	1.24	1.62	8.7	6.7	5.1	-	1.62
	平均						24.8	17.9	15.4		

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。