

[2009.06.16]

填涨幅和估值洼地，配行业和区域主题

2009 年中期策略报告

韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

本报告导读：

填涨幅和估值洼地，房地产、全球经济复苏、区域振兴 3 个主题

投资要点：

- 2008 年底 4 万亿投资政策以来建筑行情经过了两个阶段：（1）首先是基建类公司价值提升，沿着基建业务占比由高到低展开；（2）之后预期经济触底复苏，受前期经济下滑影响大的非基建公司估值提升；（3）同时具有基建业务和经济弹性大的公司涨幅最大。
- 受国家刺激政策推动 2009 年前 5 个月贷款同增 31%，固定资产投资完成及新开工计划投资同增 33%、96%，作为先导建筑业景气开始复苏、运行向好，建筑行业 1 季度新签合同同增 22%，对外新签合同额同增 60%，完成总产值同增 21%，实现利润总额同增 37%。
- 基础设施投资自 2008 年 11 月始加速上升，基础设施投资同增 49%，铁路景气度最高同增 94%、其次是水利投资 61%、再次是城市交通 51%和道路 50%。预期基础设施行业 2009 年 3 季度之前都是在加速上升通道、2009 年 4 季度后进入速度递减规模增加阶段。
- 2009 年伊始房地产交易量大幅提升，房地产拿地意愿增强、投资触底反弹。但购置土地面积和新开工面积仍在探底。国家降低投资房地产资本金比例和交易量复苏有助于下半年房地产投资上行。但同步大幅上升的房价和下半年货币政策变化亦给其带来不确定性。
- 2009 年下半年 4 个选股逻辑：（1）行业特质：建筑细分行业景气度及竞争结构；（2）区域布局：处景气度高区域、且具有区域拓展能力；（3）相对估值：合同与 PEG 融合估值体系、找相对估值洼地；（4）相对涨幅：半年及 1 年股价涨幅、找相对涨幅洼地。
- 2009 年下半年建筑业投资策略—填涨幅和估值洼地，房地产、全球经济复苏、区域振兴 3 个主题：（1）重点配置涨幅较小基建公司为主，中国中铁、中国铁建、隧道股份；（2）逐步加大配置 1 年涨幅低、未来景气触底反弹和估值弹性大公司，中材国际和龙元建设。
- 主题性投资机会主要是 3 个方面：（1）房地产建设主题，龙元建设、宏润建设、上海建工、精工钢构、金螳螂；（2）全球经济复苏主题，中材国际、中工国际、中国铁建、葛洲坝；（3）区域振兴投资主题，主要是区域振兴政策，如上海本地股、长三角一体化和安徽等区域。
- 基建类建筑公司投资深层逻辑主要是积极财政政策所驱动，具有逆周期防守性，非基建类建筑公司与经济周期同步。经济下滑则主配基建类公司、经济复苏向上主配非基建类。目前建议配置基建类公司为主，紧密切视经济复苏情况逐步加大非基建类公司配置比重。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

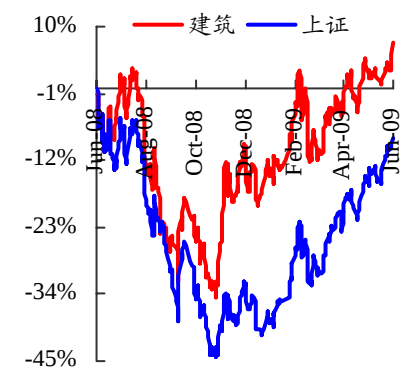
细分行业评级

堤坝、电站、码头建筑业	增持
土木工程建筑业	增持
设备安装业	增持
铁路、公路、隧道建筑业	增持

重点推荐上市公司

600970	中材国际	增持
600186	中国铁建	增持
601390	中国中铁	增持
002062	宏润建设	谨慎增持
600496	精工钢构	谨慎增持
600820	隧道股份	谨慎增持
600491	龙元建设	谨慎增持
600170	上海加工	谨慎增持
600068	葛洲坝	谨慎增持
002060	粤水电	谨慎增持
002081	金螳螂	谨慎增持
600528	中铁二局	谨慎增持
002051	中工国际	谨慎增持

行业指数走势



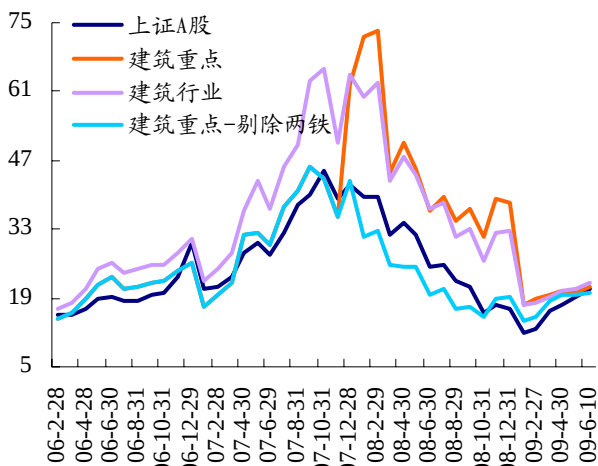
相关报告

上海本地建筑股月报：房地产视角	(2009.05.07)
填估值与涨幅洼地、大盘股风格轮换	(2009.04.20)
基础设施投资和新签合同跟踪体系	(2009.01.04)
以合同体系衡量公司价值	(2008.12.12)
财政政策与铁路投资：以史为鉴	(2008.11.18)

1. 2009 上半年行情脉络与驱动逻辑

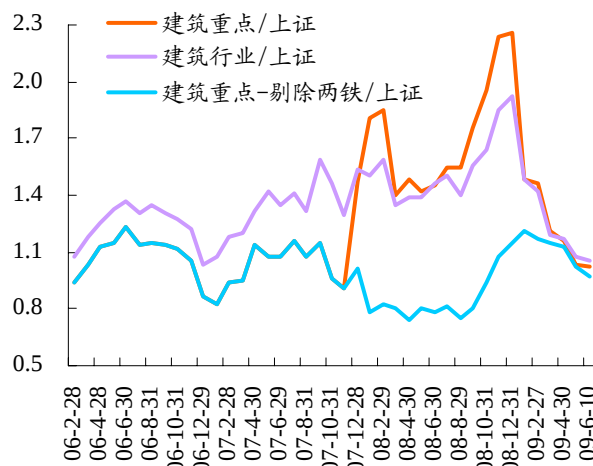
因新签订合同逻辑建筑行业是宏观经济先行指标：（1）剔除两铁的建筑行业，在经济周期向上时新签订合同增多、行业 PE 高于大盘，在经济周期向下时新签订合同最先反映下降、行业 PE 低于大盘；（2）经济下滑时作为保增长手段基建投资加大、两铁 PE 高于大盘，在经济触底预期反弹阶段，PE 弹性弱于大盘。（3）含有两铁的建筑行业因其权重原因，建筑行业特征更多体现为两铁的特征。

图 1：2006 年以来动态 PE



数据来源：WIND，国泰君安证券

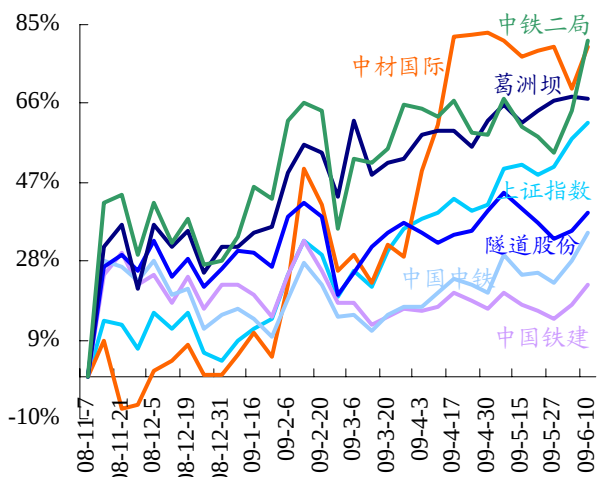
图 2：2006 年以来动态 PE 对比



数据来源：WIND，国泰君安证券

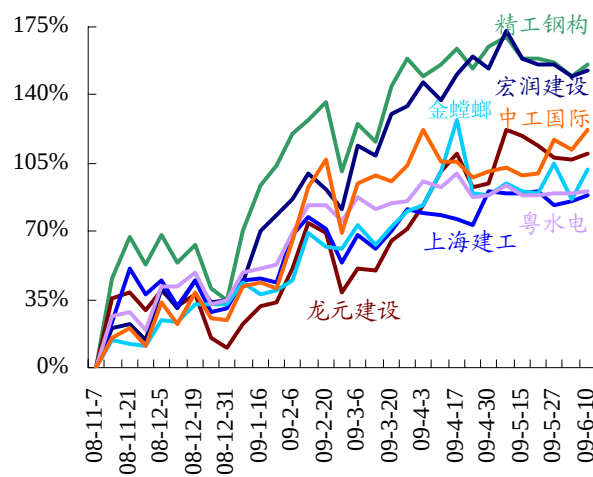
2008 年 11 月启动 4 万亿投资以来，建筑行业 PE 高于大盘，其中剔除两铁建筑行业比含有两铁的建筑行业 PE 弹性大。其他建筑企业 PE 弹性比股本大的两铁要大。13 家重点建筑企业涨幅：精工钢构 156%、宏润建设 153%、中工国际 122%、龙元建设 109%、金螳螂 102%、粤水电 91%、上海建工 88%、中铁二局 81%、中材国际 80%、葛洲坝 67%、隧道股份 40%、中国中铁 35%、中国铁建 22%。

图 3：4 万亿投资政策以来累计涨幅



数据来源：WIND，国泰君安证券

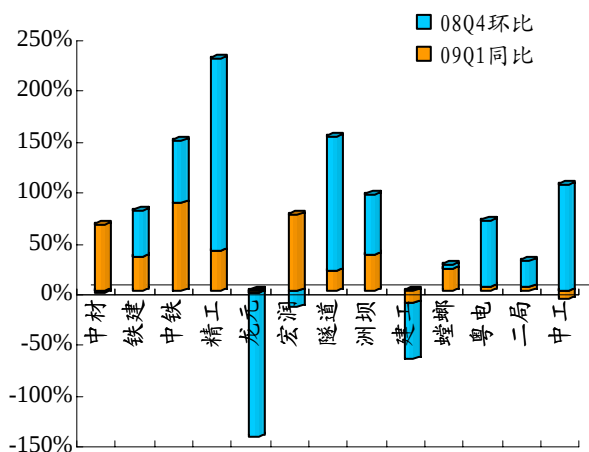
图 4：4 万亿投资政策以来累计涨幅



数据来源：WIND，国泰君安证券

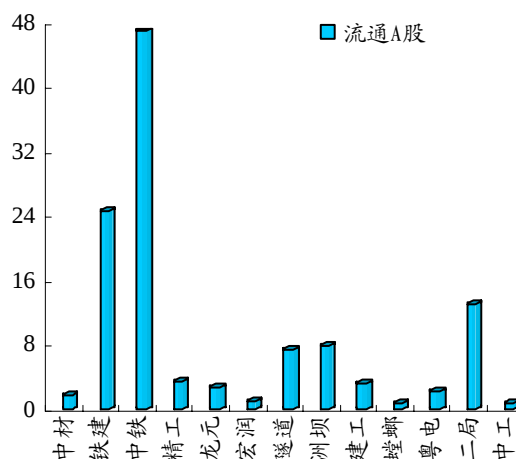
上述行情脉络和驱动逻辑呈现以下几个特征：（1）股本越大的涨幅越小，股本越小涨幅越大；（2）基建占比越高启动越早，最终涨幅越小；（2）前期跌幅越大后期弹性越高；（3）含有部分基建业务同时亦有非基建弹性业务的涨幅较大。4 万亿投资首先引发基建类公司价值提升，之后预期宏观经济触底前期跌幅大宏观经济弹性高的建筑公司进一步发掘：（1）最先是基建类公司葛洲坝、粤水电、中铁二局；（2）基建类业务占比从高到低发掘精工钢构、宏润建设、金螳螂；（3）上海本地建筑股上海建工、隧道股份；（4）填估值洼地龙元建设、中材国际。

图 5：08 年 Q4 环比及 09 年 Q1 净利润同比增速



数据来源：WIND，国泰君安证券

图 6：重点建筑公司流通 A 股



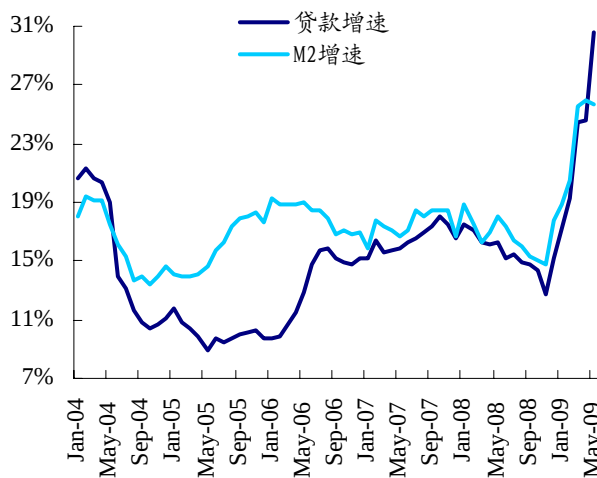
数据来源：WIND，国泰君安证券

2. 细分行业景气演变趋向

2.1. 2009 上半年固定资产投资加速，建筑业外围环境向好

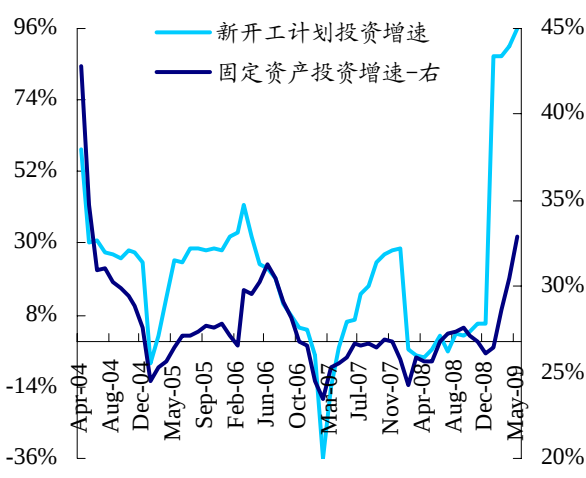
2009 年前 5 个月贷款余额同增 31%、M2 同增 26%，均为 2004 年以来新高水平。积极财政政策和宽松货币政策为固定资产投资增长提供有利支撑。前 5 个月固定资产投资同增 33%，新开工计划投资同增 96%，建筑业运行环境向有利方向发展。

图 7：贷款与 M2 累计同比增速



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

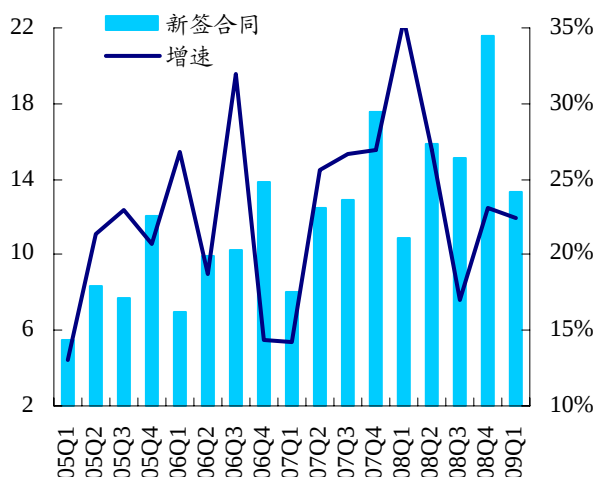
图 8：固定资产及其新开工计划投资增速



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

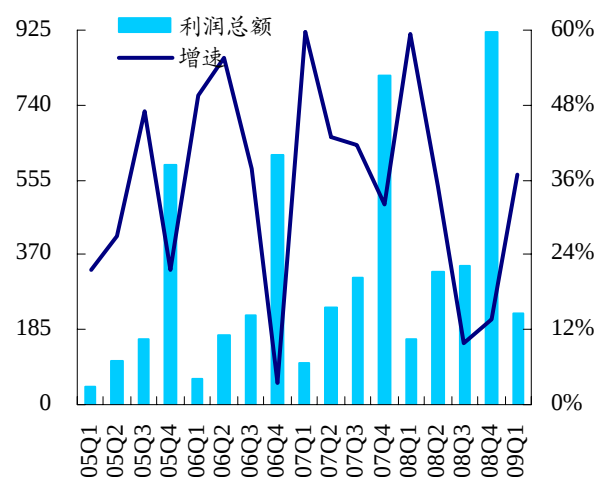
2009 年 1 季度建筑行业新签订合同 1.3 万亿元、同增 22%（比上年同期回落 13 个百分点），完成建筑业总产值 1 万亿、同增 21%（比上年回落 3 个百分点），实现利润总额 224 亿元、同增 37%（比上年同期回落 22 个百分点），延续了自 2008 年 4 季度以来复苏趋势，增速环比高于 2008 年 3 季度的低点。

图 9：建筑行业单季度新签订合同及增速



数据来源：WIND，国泰君安证券研究所

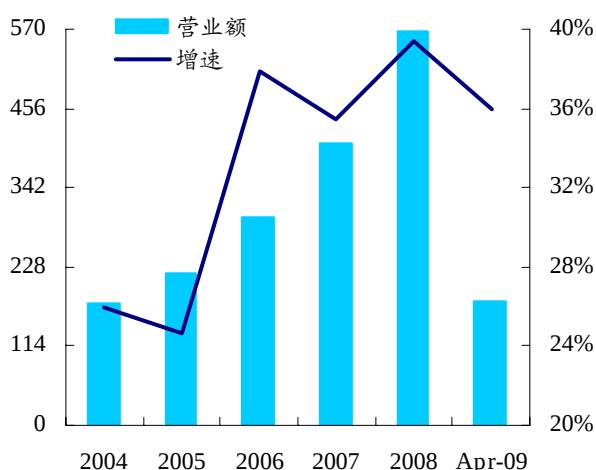
图 10：建筑行业单季度利润总额及增速



数据来源：WIND，国泰君安证券研究所

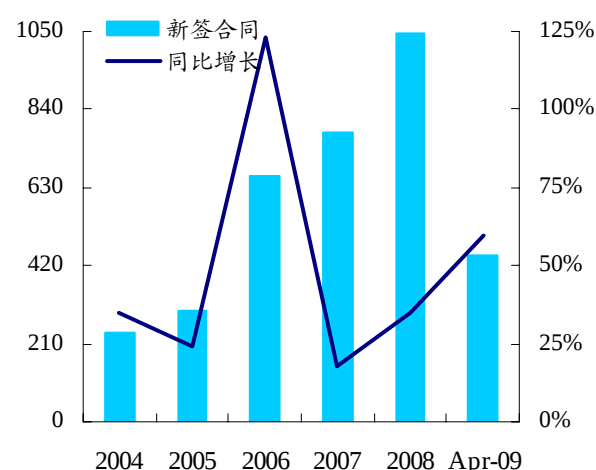
2009 年 1-4 月国对外承包工程完成营业额 179 亿美元、同增 36%，增速高于上年同期水平但仍较全年略低，其中 4 月份当月完成营业额 55 亿美元、同增 45%。新签合同额 446 亿美元、同增 60%，其中 4 月份当月新签合同额 110 亿美元、同增 64%，扭转了上年下半年以来增速逐月走低趋势，增速开始逐月走高。

图 11：对外承包工程完成营业额及增速



数据来源：WIND，国泰君安证券研究所

图 12：对外成本承包工程新签合同额及增速

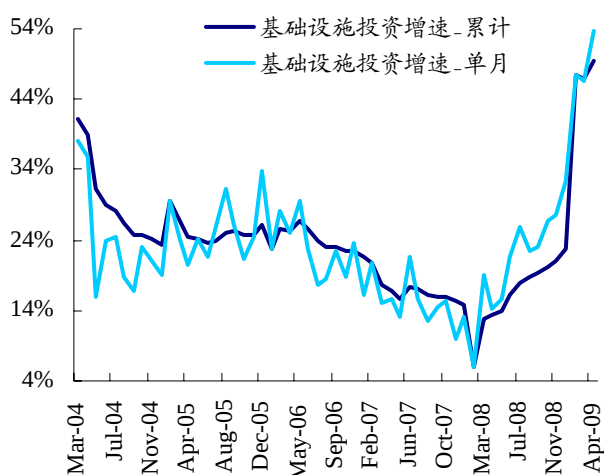


数据来源：WIND，国泰君安证券研究所

2.2. 2009 上半年基础设施投资处加速上升通道

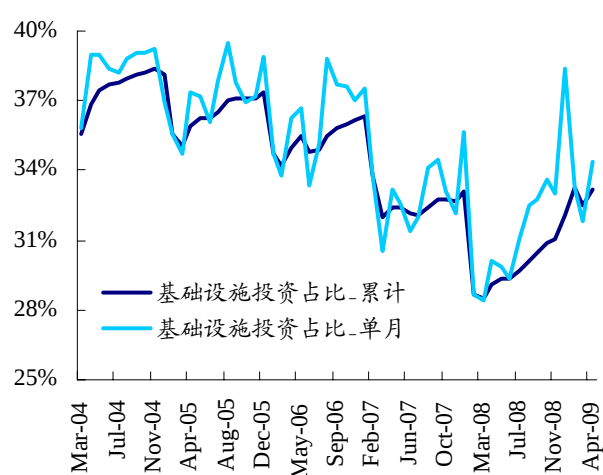
在 4 万亿投资和积极财政政策推动下基础设施投资加速增长，2009 年前 4 月基础设施投资同增 49%，创 2004 年以来新高。基础设施投资占固定资产投资比重 33%，终结了自 2004 年以来占比逐步下降趋势，创 2008 年 3 月以来新高。

图 13: 基础设施投资累计与单月同比增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

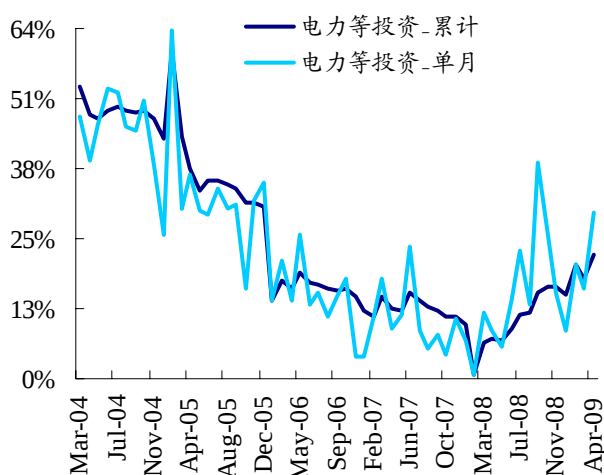
图 14: 基础设施投资占固定资产投资比重



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

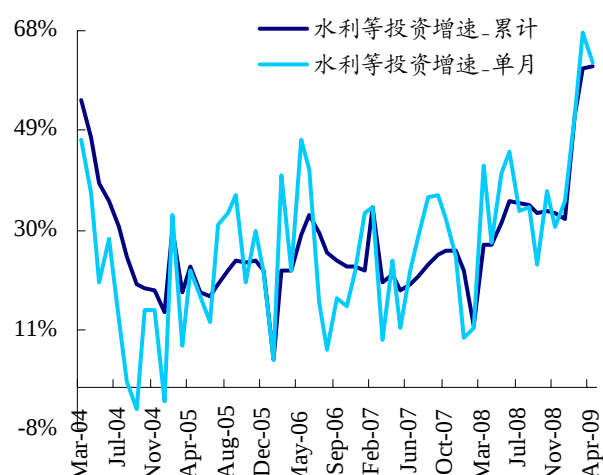
2009 年前 4 个月基础设施投资中电力投资占 20%、同增 22%，终结了 2004 年以来增速逐步下降趋势，创 2008 年 3 月以来新高。水利投资占基础设施投资 28%、同增 61%，自 2008 年 3 月以来逐步提高、增速创 2004 年以来新高。

图 15: 电力、燃气及水的生产和供应业投资增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 16: 水利、环境和公共设施管理业投资增速

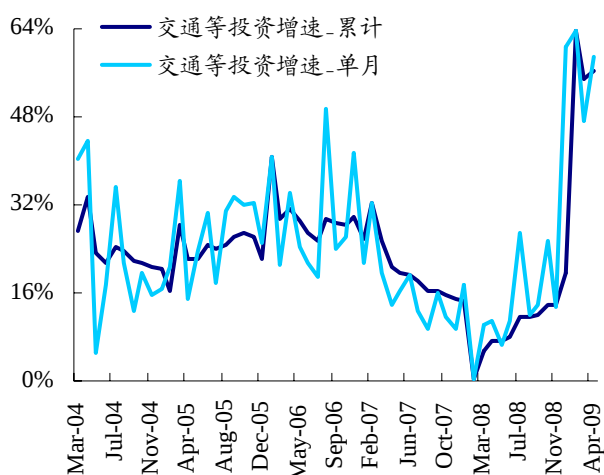


数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

基础设施投资中交通运输行业投资占比最大 32%，2009 年前 4 个月投资同增 57%，亦是扭转了 2004 年以来增速下滑趋势创出新高，这波投资加速始于 2008 年 3 月启动、11 月加速。交通运输投资中占比构成为铁路 24%、道路 46%、城市公共交通 12%、水上运输 8%、航空运输 3%，铁路和道路合计占比超过 70%。

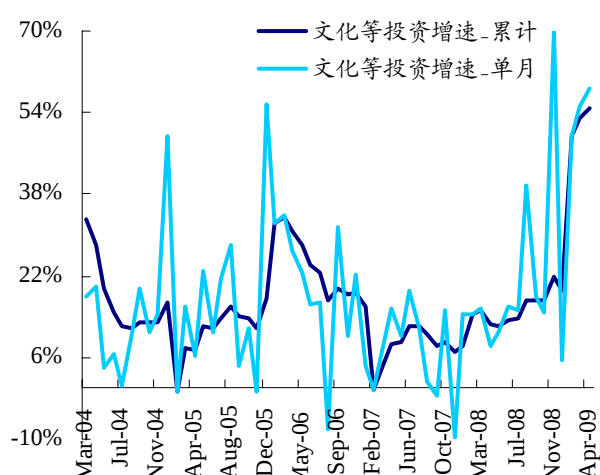
2009 年前 4 个月城市公共交通完成投资 460 亿元、同增 51%，终结了 2007 年以来投资增速逐步下降趋势、创出 2007 年以来新高。航空运输业完成 119 亿元投资、同增 35%，终结了 2008 年以来投资负增长局面。科学教育卫生文化等行业投资同比增长 55%，增速亦创出 2004 年 3 月以来新高。

图 17: 交通运输、仓储和邮政业投资增速



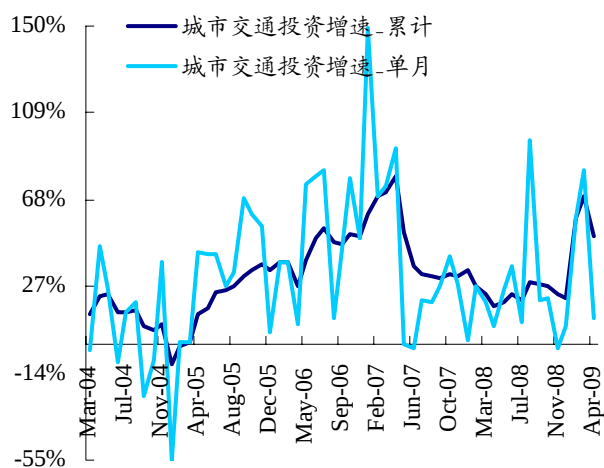
数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 18: 科学、教育、卫生、文化等投资同比增速



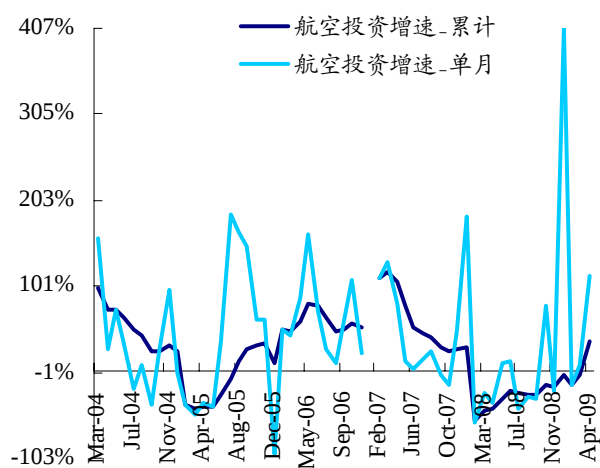
数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 19: 城市公共交通业投资增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 20: 航空运输业投资增速

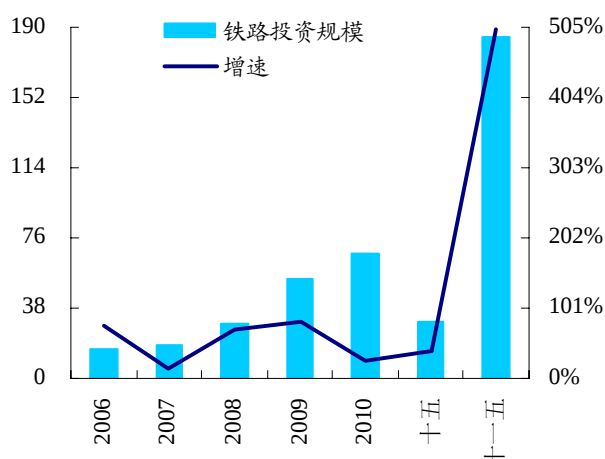


数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

国家统计局口径的铁路运输业前 4 个月完成投资 967 亿元、同增 94%，自 2007 年投资增速低迷以来 2008 年初开始恢复性上涨，2008 年 11 月受国家大力推动投资加速上行。铁道部统计口径的前 4 个月铁路基建投资完成 1034 亿元、同增 167%，其中 4 月完成 393 亿元、同增 160%，铁路投资处于加速上升期。

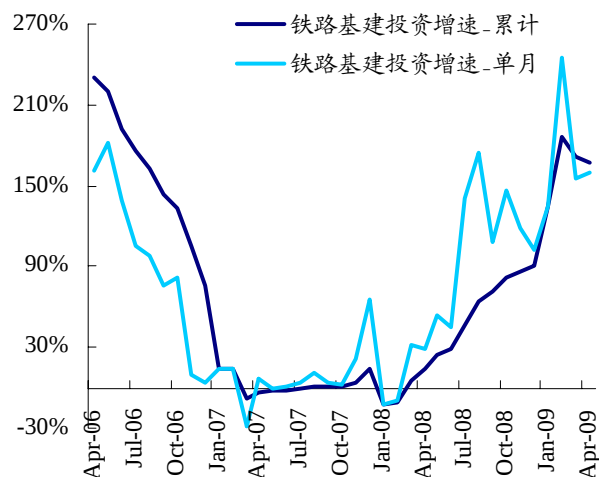
国家统计局口径的道路运输业前 4 个月完成投资 1807 亿元、同增 50%，扭转了 2004 年以来增速逐步下滑趋势，2008 年 11 月受国家大力推动投资加速上行。交通部统计口径的前 3 个月公路投资完成 1121 亿元、同增 56%，其中 3 月完成 569 亿元、同增 55%，公路投资自 2009 年初启动目前处于加速上升期。

图 21: 铁路投资规模及规划



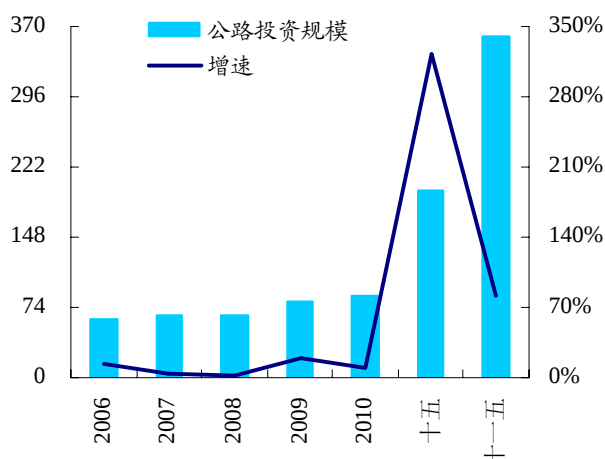
数据来源: CHINA-MOR, 国泰君安证券研究所

图 22: 铁道部披露的铁路基建投资增速



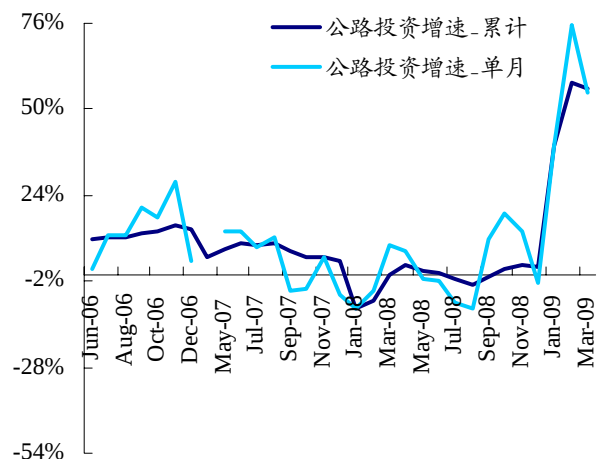
数据来源: CHINA-MOR, 国泰君安证券研究所

图 23: 公路投资规模及规划



数据来源: MTPRC, 国泰君安证券研究所

图 24: 交通部披露的公路投资增速



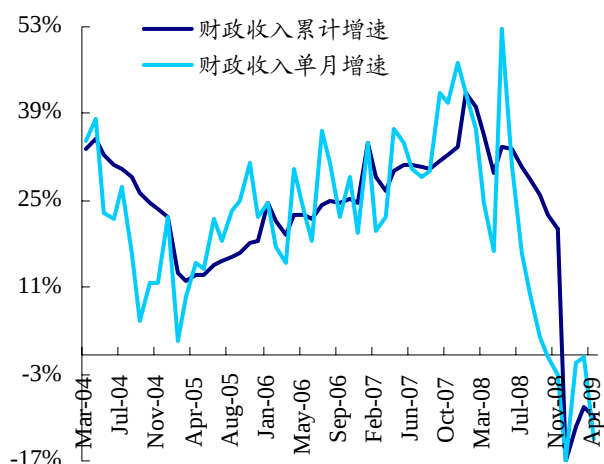
数据来源: MTPRC, 国泰君安证券研究所

展望 2009 年下半年基础设施投资前景。预期物价将在 2009 年 3 季度筑底、2009 年 4 季度由通缩过渡到通胀，若经济如期复苏届时目前执行的宽松货币政策或有微调，同时目前国家财政收入同比下滑，若经济如期复苏届时积极财政政策亦或有变化。目前到 3 季度期间货币和财政政策仍不会有大的变化。

从国家政策角度看，基础设施投资仍有较好的外部政策环境，上述基础设施类行业投资仍处于加速上升通道。但因为大部分基础设施细分行业从 2008 年 11 月开始进入加速上升期基数变大，同时受届时政策或有变化预期基础设施类投资增速有所下滑，但仍处于高位通道之中。

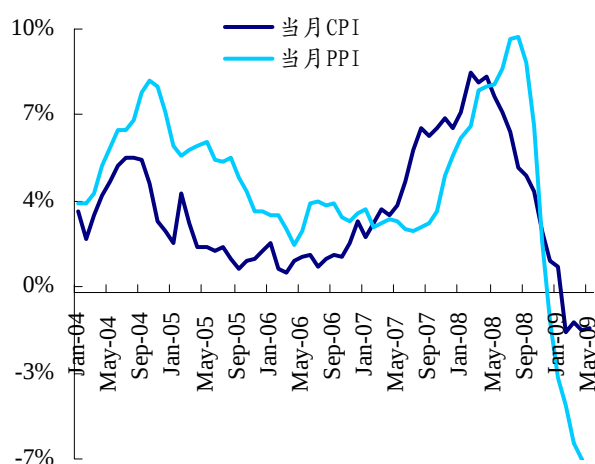
这种环境下仍有利于基础设施类建筑企业新签订合同，基础设施投资加大必然为相关建筑企业新签订合同创造良好的外部环境。但 11 月之后经过前期大幅透支，基础设施类投资和合同增速将有所下滑，预期 2010 年增速将整体低于 2009 年。3 季度仍处于投资和新签订合同加速上升通道，之后进入速度下降规模增加通道。

图 25: 国家财政收入累计与单月同比增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 26: 国家财政支出累计与单月同比增速



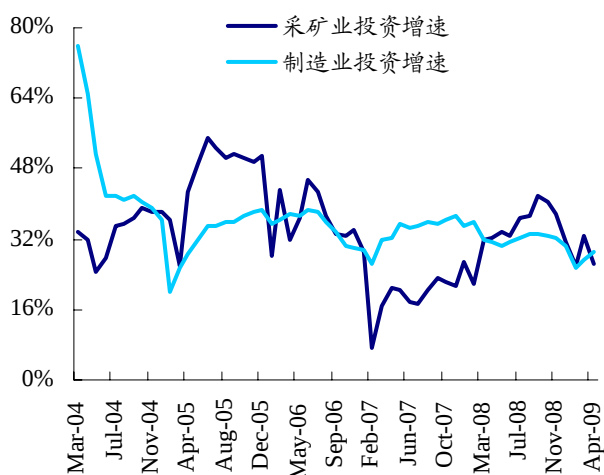
数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

2.3. 采矿及制造业投资增速略有下降、但仍在高位

因上市公司中中国海城、东华科技、中材国际、精工钢构等涉及采矿与制造业, 我们亦有必要观察采矿机制造业投资趋势。2009 年前 4 个月采矿业投资同增 27%、增速比上年下降 6 个百分点, 制造业投资同增 29%、增速同比下降 2 个百分点。虽然投资增速仍在下降通道当中, 但仍处于高位、增速好于我们预期。

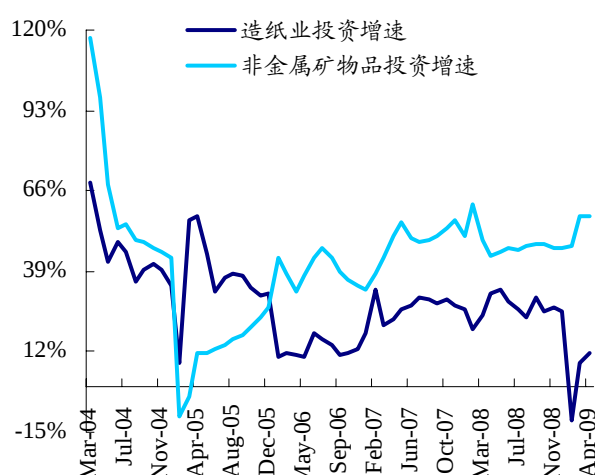
2009 年前 4 个月造纸行业投资同增 12%、增速同比下降 20 个百分点, 主要因为造纸产品价格下降企业盈利萎缩投资意愿下降所致, 但较 2-3 月水平有大幅提高, 是否走出下降通道仍有待观察。非金属矿物制品投资同增 58%, 处于 2005 年以来加速上升通道, 其中水泥投资同增 92%、同比增加 36 个百分点。

图 27: 采矿业及制造业投资增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 28: 造纸及非金属矿物制品业投资增速



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

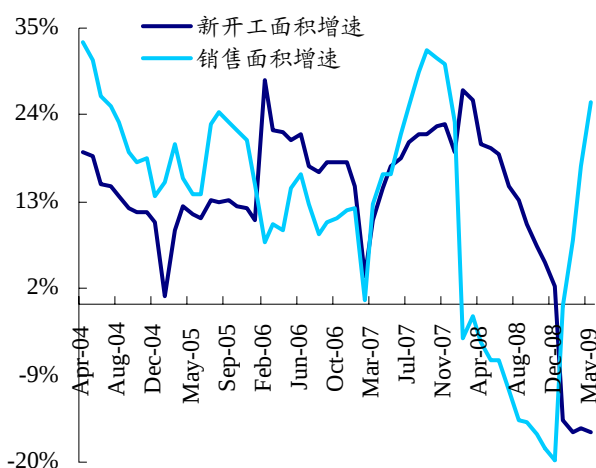
2.4. 房地产销售与价格大幅提升, 房地产投资触底反弹、仍有坎坷

2009 年前 5 个月商品房销售面积同增 26%、同比增加 33 个百分点, 新开工面积同比下降 16%、同比下降 36 个百分点。历史数据显示新开工面积和销售面积增

速大体保持同向变动，目前该两数据反向变动并且差距扩大，一方面说明开发商对新开工仍然保持谨慎，另一方面也说明后期新开工需要加大来满足销售。

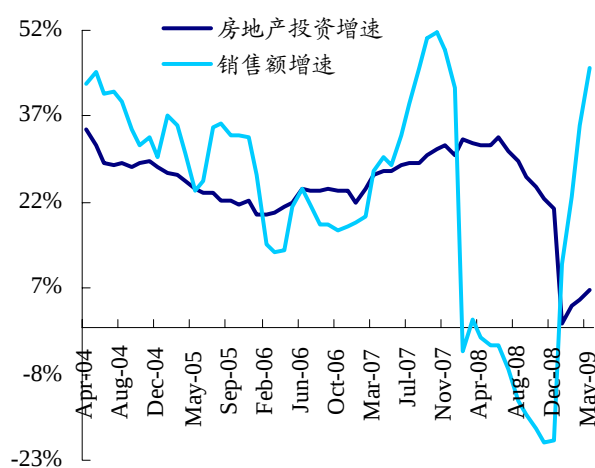
2009 年前 5 个月商品房销售额同增 45%、同比增加 48 个百分点，房地产投资同增 7%、增速同比下降 25 个百分点。房地产销售额与投资增速大体呈现同向关系，目前该依旧成同向关系均触底反弹，销售增速放量有利于房地产投资加速。

图 29：房地产开发投资累计与单月同比增速



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

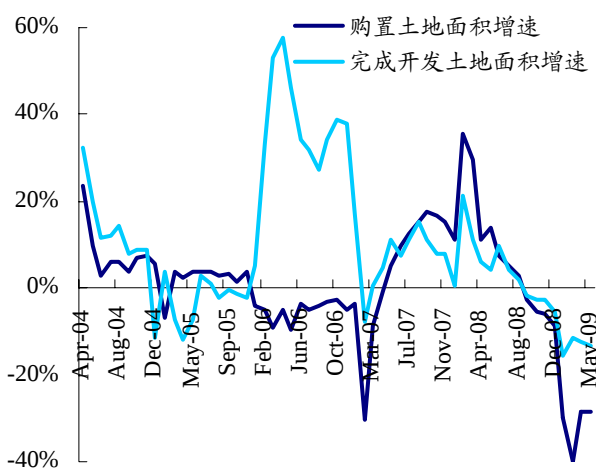
图 30：房地产投资及销售同比增速



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

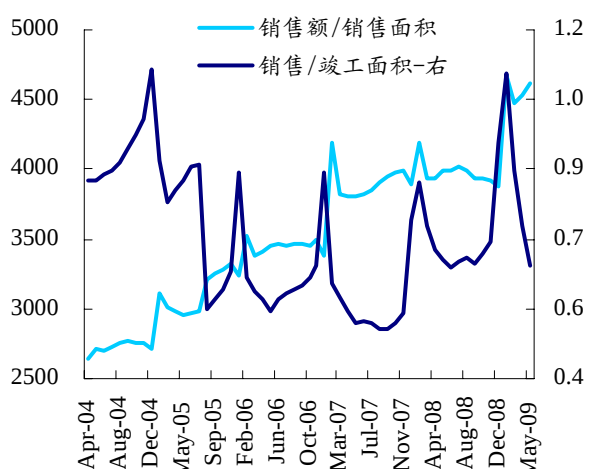
2009 年前 5 个月房地产购置土地面积同比下降 29%、增速同比下降 42 个百分点，完成开发土地面积同比下降 13%、增速同比下降 18 个百分点。目前单月购置土地面积有所提升，房地产拿地意愿有所增强，但同比依旧大幅下降。目前部分地区房价创出新高将抑制部分需求，销售放缓或抑制房地产投资，同时若 4 季度宽松货币政策调整亦将对房地产投资形成部分抵消作用，因此虽预期下半年投资好于上半年但增速仍将处于低位水平，2010 年的销售和政策形势也并非一帆风顺。

图 31：购置及完成开发土地面积增速



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

图 32：销售额/销售面积与销售/竣工面积



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

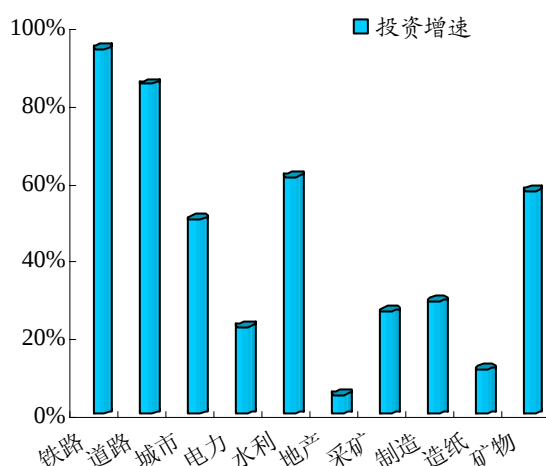
3. 公司筛选逻辑与合同估值体系

3.1. 筛选逻辑一：细分行业景气度及竞争结构

根据上文所判断，基础设施行业 2009 年 3 季度之前都是在加速上升通道、2009 年 4 季度后进入速度递减规模增加阶段，基础设施行业中铁路景气度最高、其次是水利投资、再次是城市交通和道路投资。制造业及其造纸行情景气度仍处于下降通道但增速仍在高位。房地产业景气度最低、但触底反弹未来仍有坎坷。

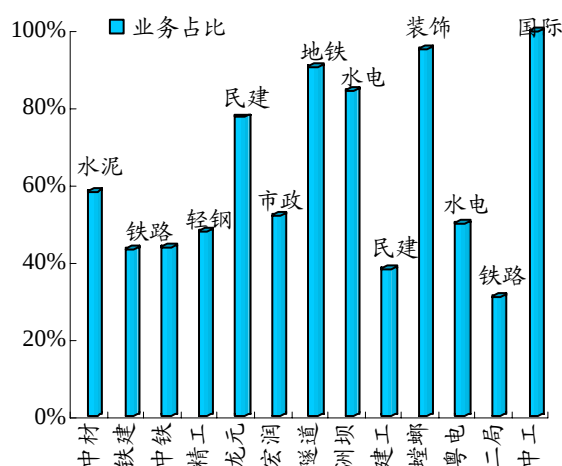
铁路施工为中国中铁、中国铁建、中铁二局，轨道交通施工为隧道股份、宏润建设，水利投资为葛洲坝、粤水电、中工国际，机场和火车站建设为精工钢构，房地产建设为龙元建设和上海建工，水泥工程为中材国际，装修装饰为金螳螂。3 季度建议仍以基建配置为主，因为景气度高业绩有超预期可能，同时逐步配置非基建投资公司比重，工业和房地产景气度提升后公司业绩稳定性提高。

图 33：细分行业投资增速对比



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

图 34：重点公司最大主要业务收入占比



数据来源：CEI，国泰君安证券研究所

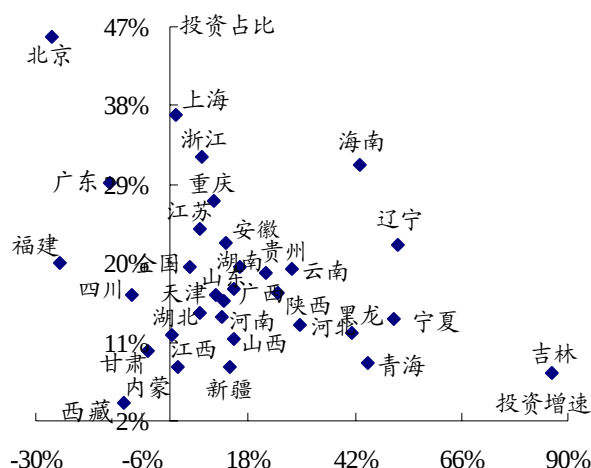
3.2. 筛选逻辑二：处景气度高区域、且具有区域拓展能力

我国经济东中西呈现梯度结构，固定资产投资增速及其内部结构亦有所不同，因建筑企业具有一度区域性特征，这导致区域内建筑企业景气度有差异。东部经济受金融危机影响最明显，区域内制造业和房地产业公司受影响明显。国家加大基础设施行业投资主要集中在中西部地区，使得中西部建筑企业明显受惠。

如房地产投资占固定资产投资比重东部地区要明显高于中西部地区，因此 2008 年以来房地产投资东部地区受父母影响最大，2009 年以来其房地产交易量恢复弹性也最大，这造成区域内房地产建筑企业 2008 年业绩受影响，09 年业绩弹性大。如华东地区的龙元建设、宏润建设、上海建工地产业务有触底提升空间。

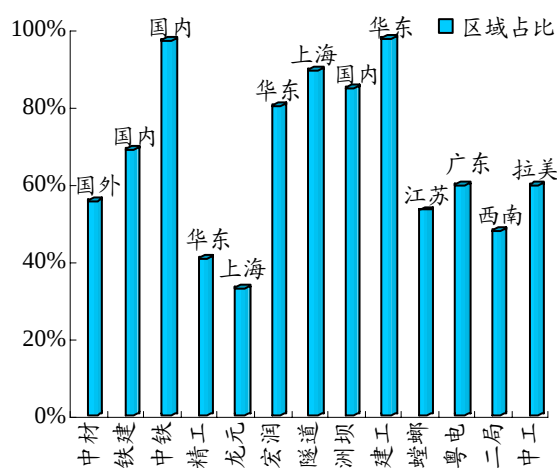
区域逻辑意外一个层面是国外收入占比情况，国外经济危机受影响比国内重，目前恢复速度也要慢于国内。国外收入占比最高的为中工国际、中材国际、中国铁建、葛洲坝，处中材国际是水泥施工外其他 3 家公司主要是铁路和水利基础设施行业，受金融危机影响相对较小，但若全球经济复苏中材国际业绩弹性也最大。

图 35: 房地产投资增速及占固定资产投资比



数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

图 36: 重点公司最大主要区域收入占比



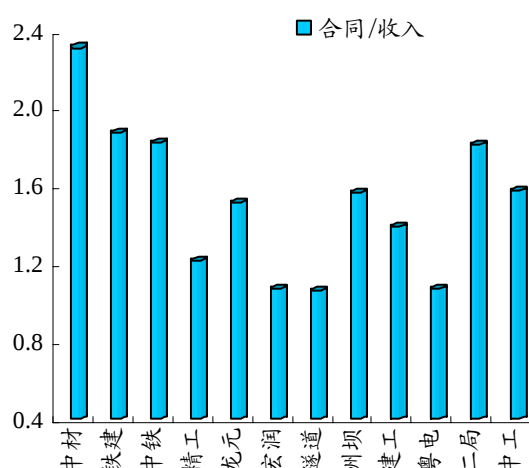
数据来源: CEI, 国泰君安证券研究所

3.3. 筛选逻辑三: 合同与 PEG 融合估值体系、找相对估值洼地

我们在 2009 年度策略报告《基建投资加速, 以合同体系衡量公司价值》中在行业内筛选系统性构建了合同估值体系。以新签合同额/收入、新签合同额/净利润来衡量建筑企业未来业绩保障程度和合同周转速度。以新签合同额区域分布和增加量来衡量合同风险和成长性。以市值/新签合同额来衡量估值水平并进而判断未来市值增长空间和达到高峰时点。

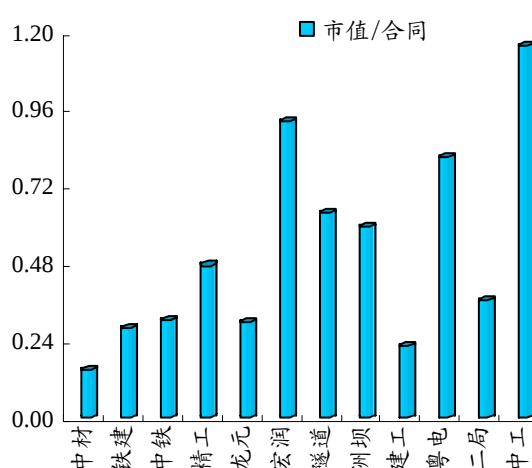
以 2008 年新签订合同/收入来看, 中材国际、中国铁建、中铁二局、中国中铁比值最大意味着合同对收入保障程度最高。以目前市值/2008 年新签订合同看中材国际、上海建工、两铁、龙元建设最低, 意味着目前市值对新签订合同略有低估。中工国际和宏润建设该比值最高, 意味着有其他业务贡献利润并造成市值相对较高。

图 37: 2008 新签合同/收入



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

图 38: 目前市值/2008 年新签合同



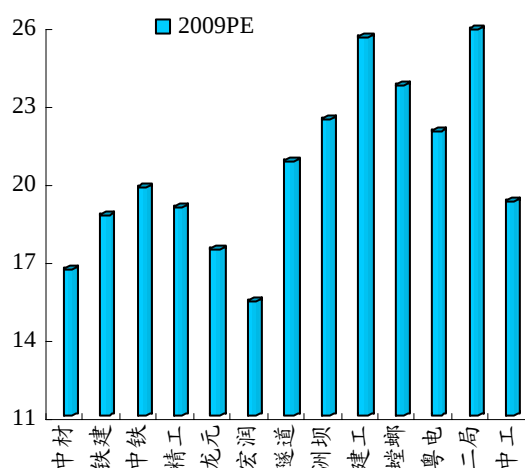
数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

以 2009PE 来看, 宏润建设、中材国际、龙元建设最低, 宏润建设和龙元建设是因为房地产景气度仍在复苏前景仍有坎坷, 中材国际是因为国外业务占比高全球

经济仍处于逐步探底阶段、尚未有明确复苏所致。若国内房地产景气大幅提升和全球经济明确复苏，未来该3家公司估值弹性最高，提升取决于上升景气变化。

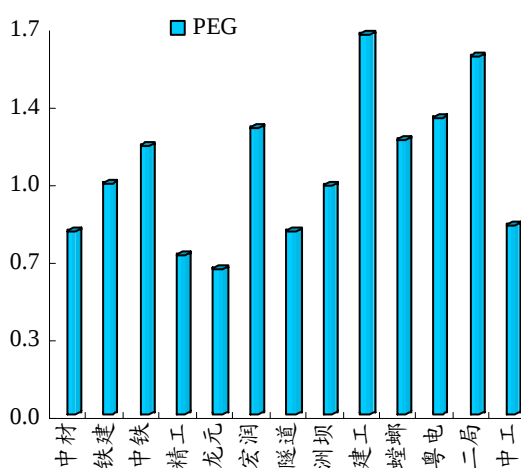
我们建立的公司估值体系内在逻辑是考量对未来业绩保障程度的估值。同时我们在本次报告中首次付之以 PEG 概念估值来衡量未来 EPS 成长性，或者说对合同估值体系的补充，进一步衡量未来新签订合同对业绩的释放程度进行估值。以 PEG 来看，龙元建设、精工钢构、隧道股份估值相对最低，目前估值相对未来业绩成长空间略有低估、未来弹性空间大，但仍需确认和等待所处行业景气度变化。

图 39: 2009PE



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

图 40: 2009PEG

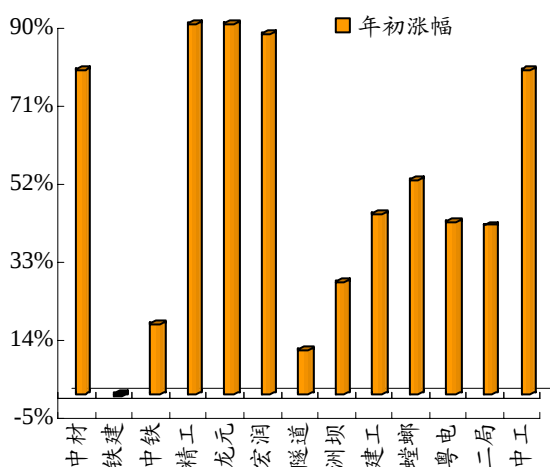


数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

3.4. 筛选逻辑四: 半年及 1 年股价涨幅、找相对涨幅洼地

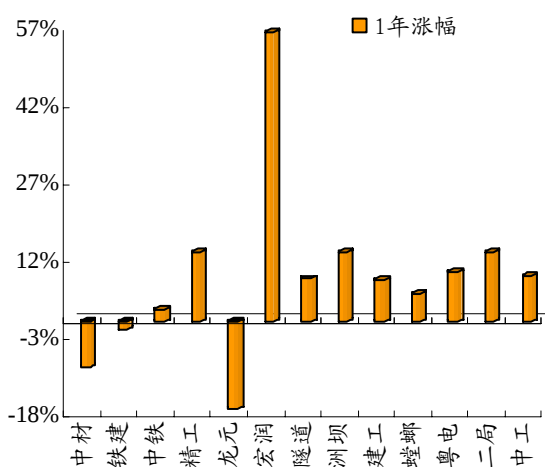
从长周期角度看国内股市仍体现为整体协同特征，从长时间看同行业内类似公司间涨跌幅差别不是太大。2009 年初涨幅中国铁建、隧道股份、中国中铁涨幅最小，长江精工、宏润建设、龙元建设涨幅最大。1 年来涨幅宏润建设和精工钢构涨幅最大，龙元建设和中材国际涨幅最小，两铁和隧道涨幅与其他企业差异缩小。

图 41: 2009 年初以来涨幅



数据来源: WIND, 国泰君安证券

图 42: 1 年来股价涨幅



数据来源: WIND, 国泰君安证券

3.5. 投资策略：涨幅和估值洼地，房地产/全球经济复苏/区域 3 个主题

下半年投资策略：（1）3 季度配置涨幅较小基建公司为主，中国中铁、中国铁建、隧道股份；（2）逐步加大配置 1 年涨幅低、未来估值弹性大公司，中材国际和龙元建设；（3）房地产建设主题，龙元建设、宏润建设、上海建工、精工钢构、金螳螂；（4）全球经济复苏主题，中材国际、中工国际、中国铁建、葛洲坝。

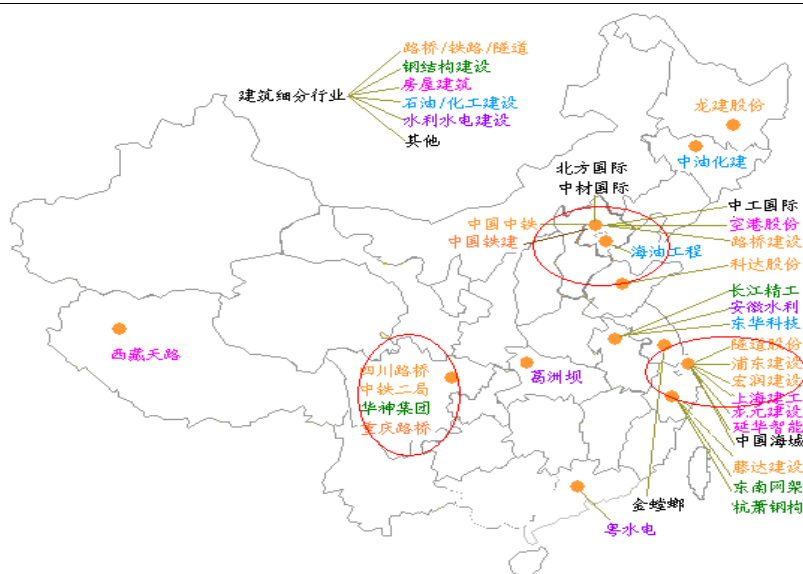
表 1:重点公司盈利预测及投资建议

公司名称	价格	年初涨幅 %	1 年涨幅 %	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PEG	PB	市值	投资评级
中材国际	29.1	79.0	-8.9	1.75	2.30	17	13	0.8	2.0	49	增持
中国铁建	9.6	-0.2	-1.7	0.51	0.65	19	15	1.0	2.4	1183	增持
中国中铁	6.1	17.2	2.3	0.31	0.37	20	16	1.2	2.3	1293	增持
精工钢构	7.6	90.1	13.5	0.40	0.52	19	15	0.7	3.1	26	谨慎增持
龙元建设	8.4	90.2	-17.1	0.48	0.65	17	13	0.6	2.1	33	谨慎增持
宏润建设	15.8	87.9	56.2	1.03	1.22	15	13	1.3	3.7	47	谨慎增持
隧道股份	11.4	10.9	8.2	0.55	0.71	21	16	0.8	2.3	84	谨慎增持
葛洲坝	10.8	27.3	13.2	0.48	0.63	22	17	1.0	3.5	180	谨慎增持
上海建工	13.3	43.8	8.0	0.52	0.62	26	21	1.7	2.5	96	谨慎增持
金螳螂	19.4	52.0	5.4	0.82	0.98	24	20	1.2	5.6	41	谨慎增持
粤水电	7.4	41.9	9.6	0.33	0.41	22	18	1.3	1.5	20	谨慎增持
中铁二局	10.6	41.3	13.3	0.41	0.51	26	21	1.6	3.9	155	谨慎增持
中工国际	17.9	78.9	8.8	0.93	1.18	19	15	0.8	3.2	34	谨慎增持

数据来源：WIND，国泰君安证券

（5）上海本地股区域板块投资主题。为刺激经济国家亦将有区域振兴计划出台，而建筑公司更多分布在不同区域内，区域板块以一个重要投资线索，如长三角一体化和安徽等区域概念。因两个中心建设、世博会和未来迪斯尼等主题，关注上海建工、龙元建设、隧道股份、宏润建设等上海本地股公司。

图 43: 建筑上市公司一细分行业和区域分布



数据来源：国泰君安证券

作者简介:

韩其成：建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。
2005 年进入国泰君安证券。

2008 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，入围建筑与工程行业。2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com