

中性

建筑行业周报

建筑央企年报向好，持续看好工业与装配建筑

本周建筑板块表现不及大盘，园林板块和部分工业建筑个股领涨。减排技改下部分专业工程订单有望增长

- **建筑小涨明显跑赢大盘，园林领涨，装配式领跌**：本周申万建筑指数收盘 2,060.5 点，本周上涨 1.4%，总体跑输大盘。行业平均市净率 0.9 倍，环比上周基本持平。细分板块涨多跌少，其中工业建筑上涨 5.3%，涨幅最大；园林板块下跌 6.9%，跌幅最大。
- **建筑央企年报表现向好**：本周建筑央企集中发布年报，其中中国铁建收入 9,103.2 亿(+9.6%)，利润 223.9 亿(+10.9%)；中国交建收入 6,275.9 亿(+13.1%)，利润 162.1 亿(-19.4%)；中国中冶收入 4,001.1 亿(+78.6%)，利润 18.2 亿(+19.1%)。总体表现向好，其中中国中冶业绩增速相对较高，表现也好于市场预期。2021 年 1-2 月，中国中冶新签订单 1,820.1 亿元(+103.5%)，订单高速增长下未来业绩有望延续高增。
- **建议关注装配式建筑与工业建筑板块**：基于碳中和，我们认为未来建筑板块可以重点关注两条主线，第一是装配式建筑，装配式建筑施工时间短、能耗低，部分龙头也参与过 BIPV 或分布式光伏项目建造，建议关注**东南网架、精工钢构**等；第二是工业建筑板块，在碳中和目标驱动下，传统周期行业产能升级置换投资需求增加，建议关注**中国中冶、中国化学**。
- **基建投资数据疲软，地产开工稍不及预期，竣工保持韧性，销售量价齐升，拿地明显下滑**：1-2 月份固定资产 4.8 万亿，同增 35%，稍低于预期，相比**2019 年同期平均增速(两年复合增速，下同)**为 1.0%，该增速稍低于 2020 年 12 月同口径增速 3.1pct。基建投资 1.2 万亿，同增 35%，两年复合增速-0.6%，低于 2020 年 12 月同口径增速 3.7pct。分行业看，电力、交运、市政 1-2 月投资两年复合增速分别为 8.4%、-4.3%、-0.3%，电力保持正增长，但增速低于 2020 年 12 月；交运与市政投资相对疲软。房地产开工、竣工、销售面积分别为 1.7、1.4、1.7 亿平，两年复合增速分别为-4.8%、4.0%、11.0%，环比 2020 年 12 月分别-11.7pct、-5.6pct、+6.3pct。平均销售单价 11,029.8 元，同增 13.9%。2021 年初地产销售迎来量价齐升行情，在地产销售带动下，地产竣工端保持较强韧性，开工端数据稍不及预期。2 月份全国百城土地成交规划建面 0.5 亿平，同减 39.4%，在地产的严格监管下，2 月份拿地数据出现明显下滑。

建议关注

- 建议关注装配式建筑设计龙头**华阳国际**，以及制造业投资复苏下需求有望提升的钢构、工业建筑板块龙头：**东南网架、精工钢构、中国化学、中国中冶。**

评级面临的主要风险

风险提示：制造业投资放缓，装配式建筑推进不及预期，宏观流动性收紧。

相关研究报告

《建筑行业周报：基建投资预计偏稳，碳中和利好园林与装配式》20210330

《建筑行业 2020 年报前瞻：个股业绩分化明显，装配式建筑表现亮眼》20210318

《建筑行业 1-2 月数据点评：开工与投资数据偏弱，竣工与地产数据走强》20210319

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

证券分析师：余斯杰
(8621)20328217
sijie.yu@bocichina.com.cn
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

证券分析师：陈浩武
haowu.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

目录

板块行情 4
建筑指数表现 4
细分板块表现 4
个股表现 5
公司事件 6
行业数据 8
主要行业数据 8
新签订单情况 9
重点公告 10
行业新闻 10
公司公告 10
建议关注 11
风险提示 12

图表目录

图表 1. 建筑行业近期走势 4
图表 2.本周建筑行业与万得全 A 表现对比 4
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅 4
图表 4.本周建筑板块涨跌幅排名 5
图表 5.本周大宗交易记录 5
图表 6.资金出入情况 5
图表 7.未来一个月限售解禁一览表 6
图表 8.股东增减持一览表 6
图表 9.个股质押一览表 6
图表 10.行业定增预案 7
图表 11. 电力、交运、公用投资增速比较 8
图表 12. 基建、地产、制造业投资增速比较 8
图表 13. 基建与地产投资增速比较 8
图表 14. 土地成交情况 8
图表 15. 新开工与竣工增速比较 9
图表 16. 商品房销售面积与金额比较 9
图表 17. 本周中标企业与中标项目一览 9
图表 18. 重点公司公告 10
附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表 13

板块行情

建筑指数表现

板块总体上涨，跑输大盘：本周申万建筑指数收盘 2,060.5 点，本周上涨 1.4%，总体跑输大盘。行业平均市净率 0.9 倍，环比上周基本持平。板块总体小幅上涨，跑输大盘。最近一年建筑板块累计涨幅 2.2%，不及万得全 A 的 30.8%。

图表 1. 建筑行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 2.本周建筑行业与万得全 A 表现对比

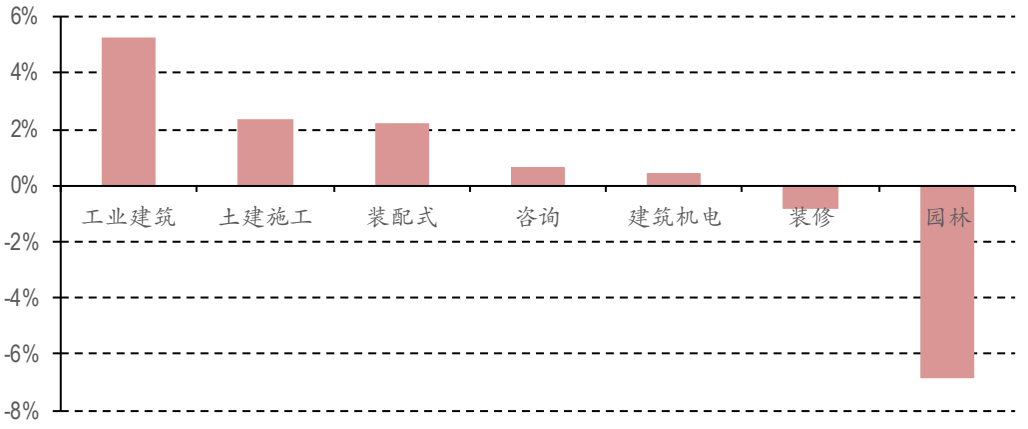
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PB	本周 PB	估值变动
万得全 A	5,237.8	5,336.4	1.9	1.9	2.0	0.0
建筑指数	2,032.2	2,060.5	1.4	0.9	0.9	0.0

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，工业建筑涨幅最大：本周建筑板块涨多跌少，其中工业建筑上涨 5.3%，涨幅最大；园林板块下跌 6.9%，跌幅最大。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

北方国际等领涨，乾景园林等领跌；华测检测、东方铁塔等个股大宗交易；东方铁塔、葛洲坝等主力资金流入较多，勘设股份、大千生态等流出较多：本周北方国际、中化岩土、中钢国际等个股领涨，乾景园林、京蓝科技、绿茵生态等个股领跌。华测检测、东方铁塔等有大宗交易，其中东方铁塔成交 857.0 万股，成交均价 7.0 元，折价率 3.6%。东方铁塔、葛洲坝、华测检测、镇海股份、中国建筑等主力资金流入较多；勘设股份、大千生态、东珠生态、建研院、龙元建设等主力资金流出较多。

图表 4.本周建筑板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	北方国际	58.1	1	乾景园林	(14.4)
2	中化岩土	29.5	2	京蓝科技	(11.8)
3	中钢国际	16.4	3	绿茵生态	(11.7)
4	中铝国际	15.2	4	美晨生态	(11.1)
5	新疆交建	12.2	5	杭州园林	(10.8)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周大宗交易记录

证券代码	名称	交易日期	成交价	成交量/万股	成交额/万元	溢价率/%
300012.SZ	华测检测	2021-03-31	28.04	62.4	1,750.0	(1.6)
002545.SZ	东方铁塔	2021-03-29	7.00	857.0	5,999.0	(3.6)
002856.SZ	美芝股份	2021/3/31~2021/4/1	12.46	660.0	8,223.0	(0.4)
601789.SH	宁波建工	2021-03-31	3.49	202.0	704.4	(11.9)

资料来源：万得，中银证券

图表 6.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流额/万元	主力流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002545.SZ	东方铁塔	4,070.0	55,185.8	31,677.8	12.8
600068.SH	葛洲坝	18,685.0	245,217.1	176,879.1	10.6
300012.SZ	华测检测	18,331.8	65,123.5	182,807.1	10.0
603637.SH	镇海股份	423.1	5,726.0	4,344.0	9.7
601668.SH	中国建筑	44,136.1	850,595.4	487,451.5	9.1
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流额/万元	主力流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
603458.SH	勘设股份	(6,700.7)	(39,798.7)	52,472.6	(12.8)
603955.SH	大千生态	(894.2)	(6,558.9)	7,054.0	(12.7)
603359.SH	东珠生态	(4,210.0)	(22,707.5)	34,150.3	(12.3)
603183.SH	建研院	(2,729.9)	(33,923.3)	23,416.8	(11.7)
600491.SH	龙元建设	(2,064.0)	(40,377.6)	17,936.4	(11.5)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月测绘股份、精工钢构有限售解禁；本周天域生态、同济科技有增持，杭州园林、东方铁塔有减持；美尚生态有新增质押，无新增定增预案：未来一个月测绘股份、精工钢构有限售股解禁，其中精工钢构定向增发解禁 30,000 万股，占流通股 17.5%。本周天域生态、同济科技有增持，其中同济科技增持 672.7 万股，占流通股 1.1%。杭州园林、东方铁塔有减持，其中东方铁塔减持 1,346.1 万股，占流通股 1.3%。本周美尚生态新增质押 210.0 万股。

图表 7.未来一个月限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
300826.SZ	测绘股份	2021-04-06	1,632.3	2,000.0	81.6	IPO
600496.SH	精工钢构	2021-04-23	30,000.0	171,287.4	17.5	定向增发

资料来源：万得，中银证券

图表 8.股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万	占流通股/%
600846.SH	同济科技	1	1	增持	672.7	6,723.7	1.1
603717.SH	天域生态	1	1	增持	0.0	0.4	0.0
300649.SZ	杭州园林	34	1	减持	(24.1)	(347.6)	(0.3)
002545.SZ	东方铁塔	1	1	减持	(1,346.1)	(9,874.1)	(1.3)

资料来源：万得，中银证券

图表 9.个股质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押	质押率变动(%)	股份质押比例(%)
300495.SZ	美尚生态	1	210.0	0.3	36.2

资料来源：万得，中银证券

图表 10.行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
002781.SZ	奇信股份	2018-11-23	董事会预案		4,500.0	10.0	竞价	现金	补充资金
002310.SZ	东方园林	2020-06-09	董事会预案		80,563.9	20.0	竞价	现金	项目融资
002713.SZ	东易日盛	2020-07-14	董事会预案	6.07	2,208.1	1.3	定价	现金	补充资金
600939.SH	重庆建工	2021-02-06	董事会预案		54,435.9	20.6	竞价	现金	项目融资
600970.SH	中材国际	2021-02-10	董事会预案	5.87	45,781.5	26.9	定价	资产	融资收购
002883.SZ	中设股份	2021-02-18	董事会预案	13.96	17,406.6	24.3	定价	资产	融资收购
002883.SZ	中设股份	2021-02-18	董事会预案	14.74	1,000.0	1.5	定价	现金	配套融资
002081.SZ	金螳螂	2015-07-04	股东大会通过	18.18	21,616.6	40.8	定价	现金	项目融资
300355.SZ	蒙草生态	2020-03-27	股东大会通过		48,127.3	10.0	竞价	现金	项目融资
300500.SZ	启迪设计	2020-05-19	股东大会通过		5,234.4	5.9	竞价	现金	项目融资
002135.SZ	东南网架	2020-08-06	股东大会通过		31,000.0	12.0	竞价	现金	项目融资
002047.SZ	宝鹰股份	2020-08-06	股东大会通过	4.05	17,495.2	7.1	定价	现金	补充资金
601117.SH	中国化学	2020-08-12	股东大会通过		147,990.0	100.0	竞价	现金	项目融资
600477.SH	杭萧钢构	2020-11-14	股东大会通过		21,537.4	12.0	竞价	现金	项目融资
002431.SZ	棕榈股份	2020-12-03	股东大会通过	3.31	35,000.0	11.6	定价	现金	补充资金
603007.SH	花王股份	2020-12-23	股东大会通过	5.77	6,200.0	3.6	定价	现金	补充资金
600629.SH	华建集团	2021-01-16	股东大会通过		16,000.0	11.9	竞价	现金	项目融资
000010.SZ	美丽生态	2021-01-20	股东大会通过	3.14	24,586.0	7.7	定价	现金	补充资金
300284.SZ	苏交科	2021-02-19	股东大会通过	8.20	29,142.2	23.9	定价	现金	引入战投
002663.SZ	普邦股份	2017-04-01	证监会通过		1,867.1	1.3	竞价	现金	配套融资
002307.SZ	北新路桥	2020-06-05	证监会通过		26,946.2	8.0	竞价	现金	配套融资
002628.SZ	成都路桥	2020-07-21	证监会通过		15,213.3	10.0	定价	现金	补充资金
603030.SH	全筑股份	2020-09-29	证监会通过		16,143.5	4.7	竞价	现金	引入战投
002717.SZ	岭南股份	2020-10-12	证监会通过		45,862.9	12.2	竞价	现金	项目融资
600248.SH	陕西建工	2020-12-10	证监会通过		27,538.6	21.3	竞价	现金	配套融资
002789.SZ	建艺集团	2021-01-14	证监会通过		4,141.2	5.4	竞价	现金	项目融资
603717.SH	天域生态	2021-01-16	证监会通过		4,835.0	4.8	竞价	现金	项目融资
300668.SZ	杰恩设计	2021-02-09	证监会通过		3,162.0	2.9	竞价	现金	项目融资
002545.SZ	东方铁塔	2021-01-12	发审委委通过		37,321.9	9.5	竞价	现金	项目融资
300649.SZ	杭州园林	2021-01-28	发审委委通过	15.25	439.3	0.7	定价	现金	补充资金

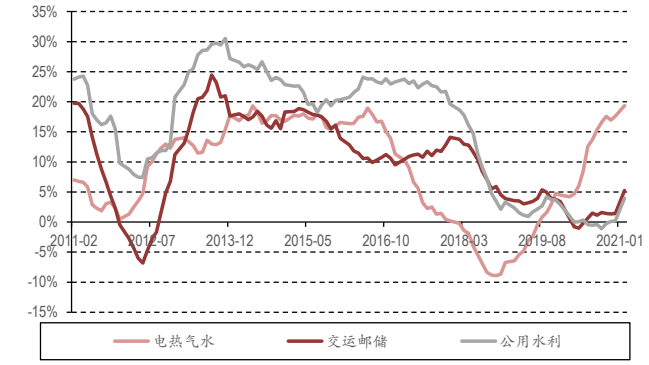
资料来源：万得，中银证券

行业数据

主要行业数据

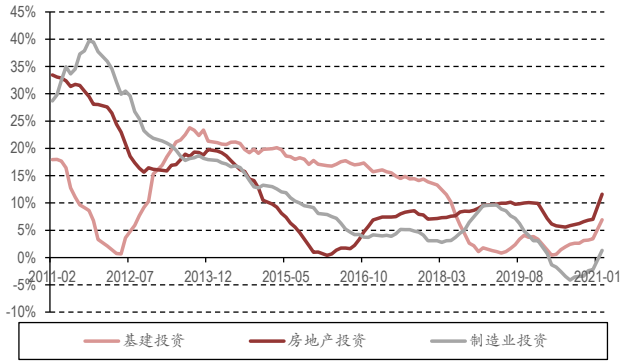
基建投资数据疲软，地产开工稍不及预期，竣工保持韧性，销售量价齐升，拿地明显下滑：1-2 月份固定资产 4.8 万亿，同增 35%，稍低于预期，相比**2019 年同期平均增速(两年复合增速，下同)**为 1.0%，该增速稍低于 2020 年 12 月同口径增速 3.1pct。基建投资 1.2 万亿，同增 35%，两年复合增速-0.6%，低于 2020 年 12 月同口径增速 3.7pct。分行业看，电力、交运、市政 1-2 月投资两年复合增速分别为 8.4%、-4.3%、-0.3%，电力保持正增长，但增速低于 2020 年 12 月；交运与市政投资相对疲软。房地产开工、竣工、销售面积分别为 1.7、1.4、1.7 亿平，两年复合增速分别为-4.8%、4.0%、11.0%，环比 2020 年 12 月分别-11.7pct、-5.6pct、+6.3pct。平均销售单价 11,029.8 元，同增 13.9%。2021 年初地产销售迎来量价齐升行情，在地产销售带动下，地产竣工端保持较强韧性，开工端数据稍不及预期。2 月份全国百城土地成交规划建面 0.5 亿平，同减 39.4%，在地产的严格监管下，2 月份拿地数据出现明显下滑。

图表 11. 电力、交运、公用投资增速比较



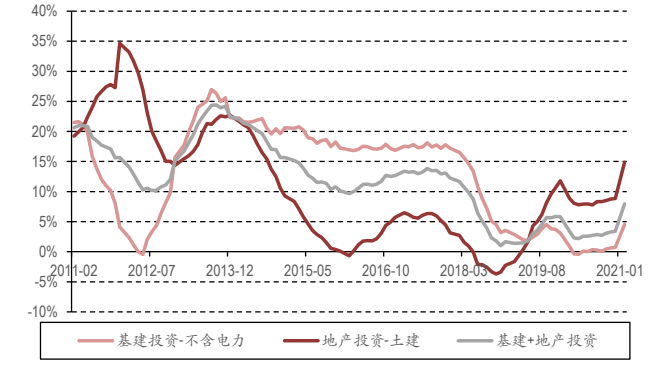
料来源：国家统计局，中银证券

图表 12. 基建、地产、制造业投资增速比较



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 13. 基建与地产投资增速比较



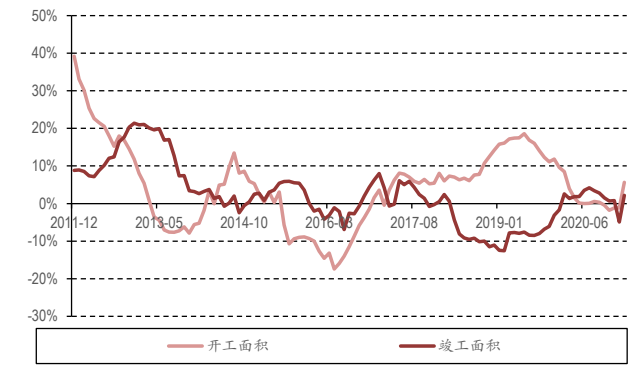
料来源：国家统计局，中银证券

图表 14. 土地成交情况



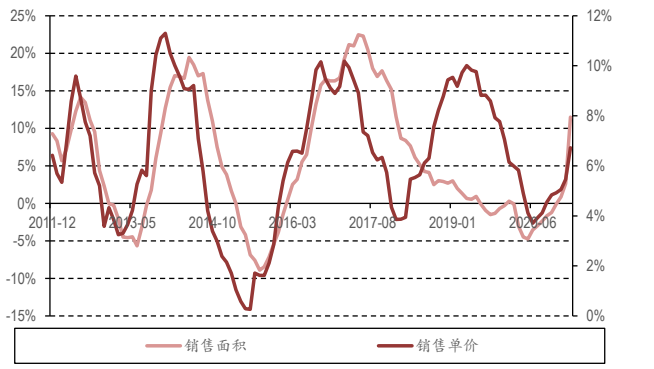
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 15. 新开工与竣工增速比较



料来源：国家统计局，中银证券

图表 16. 商品房销售面积与金额比较



资料来源：国家统计局，中银证券

新签订单情况

建筑行业上市公司新签订单数量与上周相比减少：除去八大央企的情况，本周建筑行业上市公司新签订单数量与上周相比减少。本周上市公司，新签订单 0 项，中标 5 项，预中标 3 项。中标和新签、预中标合计 295.2 亿元。其中 EPC 项目 1 项，施工 7 项，PPP0 项。

图表 17. 本周中标企业与中标项目一览

中标公司	中标项目	项目类型	项目进度	中标金额/亿	工期/合作期
山东路桥	明村至董家口公路施工项目	施工	预中标	55.5	36 个月
北新路桥	国道 580 线阿克苏至阿瓦提段公路工程 AKSAA-1 标段	施工	中标	3.1	729 日历天
山东路桥	临淄至临沂高速公路工程施工 LLSG-1 至 LLSG-4 段	施工	中标	93.1	1095 日历天
浙江交科	沪杭甬高速公路杭州市区段（S2 高速公路红垦段）改建工程第 SJSG 标段	施工	预中标	10.9	
文科园林	湖北药姑山中医药健康科技产业园（创客孵化区及康养休闲公园）EPC 总承包	EPC	中标	4.8	600 日历天
ST 围海	鄞州区大嵩海产养殖海塘维修加固工程（一标段）	施工	中标	0.3	24 个月
维业股份	珠海城市之心一期 A1 区基坑支护工程项目	施工	中标	1.6	600 日历天
美丽生态	徐州淮海国际港务区九里湖商务中心片区开发项目	施工	预中标	125.9	6 年

资料来源：公司公告，中银证券

重点公告

行业新闻

e 公司：国务院办公厅：严禁以新建城际铁路、市域（郊）铁路名义违规变相建设地铁、轻轨。

财联社：住建部发布绿色低碳建设通知，绿色建筑重要性进一步提升，装配式建筑、钢结构以及 BIPV 等细分领域都是绿色建筑中的主要受益方向。

聚氨酯网：2021 年惠州将继续推进污水管网建设工作，拟定新建城镇污水管网 346 公里，完成改造 177 公里，建成城镇污水处理设施 6 座，城市污水集中收集率提高到 61.7%以上的目标。

中国水泥网：余杭区举行 2021 年一季度项目集中开工暨"云签约"活动，100 个项目，总投资超 349 亿元，其中包括长三角创新研发总部基地项目、南星商业综合体、星光街（望梅路-红丰路）整治改造工程等。

21 世纪经济报道：一季度广东共有 1287 个项目集中开工，覆盖基础设施、产业和民生保障等领域，总投资 1.23 万亿元。

中新网：新疆乌(北)将(军庙)铁路扩能改造工程全面开工，将为准东煤电煤化工产业链建设提供重要的运输保障，对于促进新疆天山北坡经济带产业发展具有重要意义。

水利部：大藤峡船闸自去年 3 月 31 日首次试通航以来，已累计过闸船舶 18030 艘次，核载量 3367 万吨，打通了西江亿吨黄金水道上的关键节点，带动超过 20 亿元产业的高质量发展，加快大湾区建筑材料的运输。

公司公告

图表 18. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021-03-28	精工钢构	公司与峰辉集团签订装配式建筑体系合作协议，全资子公司与峰辉集团共同出资成立合资公司，以合资公司为主体在江西省上饶市内经营装配式建筑产业。公司将拥有自主知识产权的装配式集成建筑技术体系、相关配套信息技术和品牌许可给合资公司使用，合资公司支付给甲方资源使用费用 4,000 万元。
2021-03-28	华建集团	由于部分激励对象不再符合激励资格，公司拟对其持有的未解禁限售股 23 万股进行回购注销。公司股本将由 53383 万股减少至 53360 万股，注册资本由 53383 万元人民币减少至 53360 万元人民币。
2021-03-29	东湖高新	公司及下属公司自 2020 年 6 月 29 日至 2021 年 3 月 26 日，共计收到政府补助 3340 万元，均与收益相关。
2021-03-29	东易日盛	公司决定终止非公开发行 A 股股票事项，并与小米科技签署《关于<附条件生效的股份认购合同>和<战略合作协议>之终止协议》。
2021-03-30	花王股份	花王集团协议转让公司部分股份事项终止，同时因湖州协兴投资放弃认购公司非公开发行的 A 股股票，公司董事会将在股东大会授权范围内对具体方案进行调整或作其他安排。
2021-03-30	四川路桥	公司将限制性股票激励计划中部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 214 万股进行回购注销，回购价格为 1.89 元/股。
2021-03-30	奇信股份	公司控股子公司全容科技通过高新技术企业重新认定。2020 年-2022 年，全容科技将继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15%的税率缴纳企业所得税。
2021-03-31	金螳螂	拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份，回购的股份拟用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不超过 3 亿元人民币）且不低于 1.5 亿元人民币。回购股份价格不超过 15 元/股，预计可回购股份数量约为 2 千万股，约占公司当前总股本的 0.75%。
2021-04-01	富煌钢构	公司与德安县人民政府签订《（德安）装配式钢结构建筑智能制造产业园项目协议书》，共同投资建设年产 10 万吨钢结构的安徽富煌（德安）装配式钢结构建筑智能制造产业园项目。
2021-04-02	重庆建工	截至 2021 年 3 月 31 日，建工转债累计转股金额为 15.5 万元，占建工转债发行总量的 0.00934%，累计转股数为 33,675 股。

资料来源：公司公告，中银证券

建议关注

华阳国际

推荐理由：公司为建筑设计领域的优质民营龙头，技术实力雄厚，行业地位不断提升，优质客户资源丰富，立足建筑设计，拓展业务链长度至全过程咨询、EPC 和造价咨询等领域。公司装配式设计和 BIM 应用水平行业领先，以华南地区为业务主战场，通过设立分公司的形式布局全国。目前公司业绩持续高增，成长迅速，现金流稳健，在手订单充足，未来业绩释放保障性强。随新型城镇化建设和建筑工业化推进背景下的房建领域投资提升和装配式建筑需求释放，公司有望全面收益，进一步提高市占率。

风险提示

1. **装配式建筑推进不及预期：**2020 年是“十三五”规划收官之年，也是装配式建筑推进的重要节点的一年。后续包括“十四五”规划对装配式建筑渗透率提升仍有要求，但目前行业增长动力仍部分依靠政策引导，短期或存在推进放缓风险
2. **制造业投资增速回升不及预期**：制造业投资占固定资产投资比重最大，且对轻钢结构，工业建筑施工等形成巨大的需求。制造业投资包括工业企业利润增速等相关指标已经有较长时间持续 下滑。目前制造业投资回升尚未形成确立趋势。
3. **宏观流动性收紧：**随着经济持续复苏，基建托底需求弱化，流动性宽松信用扩张的背景一旦改变，则有宏观流动性收紧的风险。建筑行业对资金有较大需求，或将受到影响。

附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
002325.SZ	洪涛股份	增持	2.36	29.7	0.03	0.04	81.3	65.9	2.39
002949.SZ	华阳国际	未有评级	20.48	40.1	0.69	0.89	29.5	23.0	6.22
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.20	2,182.2	1.00	1.08	5.2	4.8	6.67
601186.SH	中国铁建	未有评级	8.07	1,018.5	1.49	1.50	5.4	5.4	13.22
601800.SH	中国交建	未有评级	7.13	980.4	1.24	0.90	5.7	7.9	12.56
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.80	1,330.2	0.96	0.96	6.0	6.0	8.23
601117.SH	中国化学	未有评级	6.90	340.4	0.62	0.71	11.1	9.7	6.87
600068.SH	葛洲坝	未有评级	7.70	354.6	1.18	0.73	6.5	10.6	6.99
603359.SH	东珠生态	未有评级	18.27	58.2	1.13	1.51	16.1	12.1	9.98
002081.SZ	金螳螂	未有评级	9.44	253.3	0.88	0.88	10.8	10.7	6.12
002135.SZ	东南网架	未有评级	7.12	73.6	0.26	0.26	27.5	27.4	4.34
600496.SH	精工钢构	未有评级	5.32	107.1	0.20	0.35	26.6	15.3	3.32

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 4 月 2 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371