证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

社融扩张有望助力基建超预期，重视减隔震绝佳赛道

——周观点0913

证券分析师：王介超
电话：18600570430 执业证号：S1190519100003
证券分析师：任菲菲
电话：13046033778 执业证号：S1190520010001

2020-09-13

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

目录

一、行业观点及投资建议
- （一）行业观点
- （二）个股观点

二、本周板块整体表现较弱
- （一）板块行情
- （二）个股行情

三、水泥开工率、出货率回升
- （一）上游数据跟踪
- （二）中游项目情况跟踪

四、中国8月社会融资规模增量为3.58万亿元
- （一）行业要闻
- （二）公司公告

五、风险提示

➢ 行业观点

8月社融大超预期，主要为政府净融资增加扩张所致。8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%,较上月相比提升0.4个百分点。8月当月社融新增3.58万亿，比上年同期多1.39万亿元，环比多1.89万亿。其中政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元，放量显著，为社融总量贡献较多，当月占比由上月/去年同期的32.23%/23%，大幅提升至38.55% 。

8-9月专项债持续放量，棚改开始放量，基建仍是主要投向。今年8月新增专项债6307.33亿，9月目前新增专项债1329.56亿，而从结构来看，8月份起，棚改债增多较为明显，8月/9月至今分别新增1565亿/670亿，棚改专项债累计已2391亿，而投向基建的比例虽然因棚改增多而有所下降，但8月-9月总量仍有所放量，目前占比仍在70%左右，金额超2.1万亿，占去年基建投资的比例超过11.5%。1-7月政府债券（专项债+一般债）新增2.83万亿，其中基建占比超64%。

基建复苏大背景下，我们坚持“减隔震+基建”投资主线，近日针对“装配式+减隔震”建筑模式进行研究发现，**在装配式建筑高速发展的背景下，减隔震应用备受政策鼓励，预计五年内可实现年均 94-627 亿年化产值，综合之前的专题一到五研究结论，减隔震市场空间约年均440亿，其中功能性或经济性需求空间约 240 亿（不需要强制推行），不论短期还是长期空间均较为可观。**

➢ 投资建议：重视减隔震行业投资机会。

第一条主线，高成长的装配式与减隔震板块不可忽略。尤其是今年疫情期间暴露出的医疗卫生、教育等公共资源短缺问题正逐步解决。结合2020年基建整体复苏的大背景下，基于民生工作的基建补短板有望加速推进，建筑工业化已然成为当下最确定投资方向，减隔震作为防灾减灾的重点领域，立法落地预期较强的背景下，我们测算约440亿行业空间待释放，相关标的如**震安科技、天铁股份**；钢构标的**鸿路钢构、精工钢构；装配式装修快速发展下的**装修龙头**金螳螂。**

第二条主线，基建确定性扩张下的传统板块投资，在今年疫情影响的背景下，大基建板块的确定性更强，建议把握底部回升趋势，重点标的有**中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建**，设计标的**中设集团**。

➢ 专项债跟踪

政府专项债券：本周新增专项债1273.56亿元，9月累计新增1329.56亿元，全国累计发行专项债规模30298.22亿元。

➢ 上游数据跟踪：水泥开工率、出货率回升

水泥：全国开工率66.76%，环比+0.07pct，同比-1.35pct。全国水泥出货率86.96%，环比+0.20pct，同比+4.84pct。

挖机：8月挖掘机开工小时130.30小时，环比/同比分别0.23/0.90；7月销售同比增长56.30%。

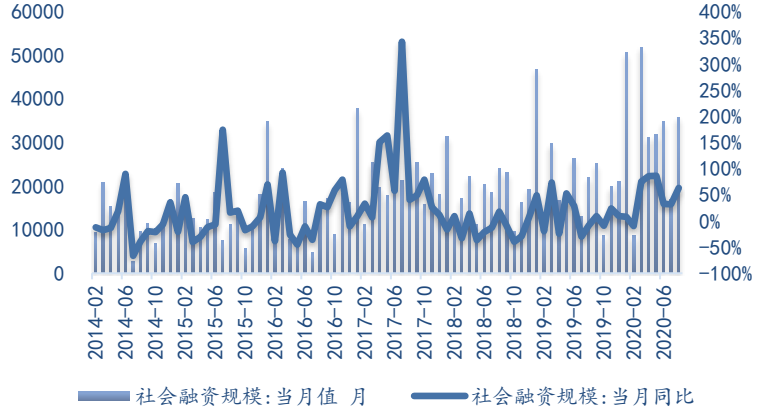
➢ 风险提示

REITs 推行不及预期；海外投资风险；信用环境收紧风险。

（一）行业观点

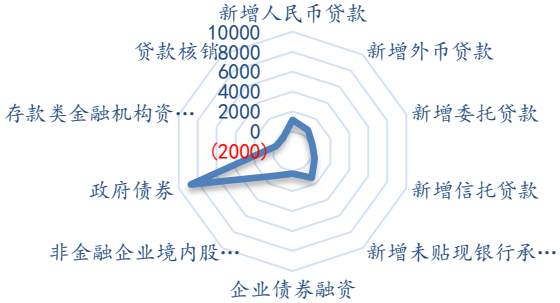
8月社融大超预期，主要为政府净融资增加扩张所致。8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%,较上月相比提升0.4个百分点。8月当月社融新增3.58万亿，比上年同期多1.39万亿元，环比多1.89万亿。其中政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元，放量显著，为社融总量贡献较多，当月占比由上月/去年同期的32.23%/23%，大幅提升至38.55%。

每月新增社融规模情况



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

8月社融同比变动情况一览（亿）

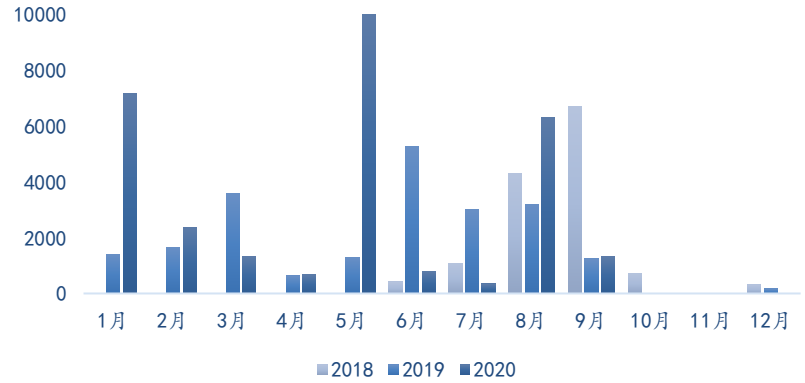


资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

（一）行业观点

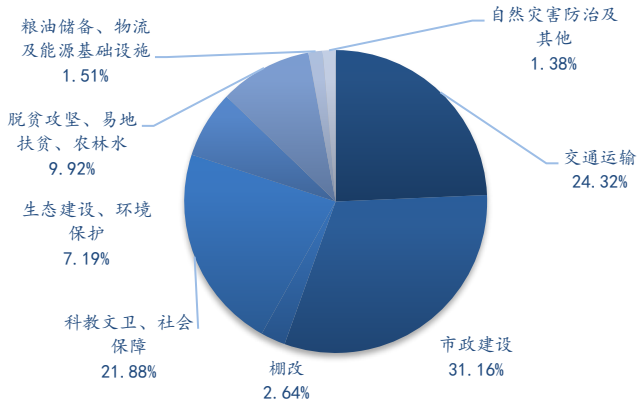
8-9月专项债持续放量，棚改开始放量，基建仍是主要投向。今年8月新增专项债6307.33亿，9月目前新增专项债1329.56亿，而从结构来看，8月份起，棚改债增多较为明显，8月/9月至今分别新增1565亿/670亿，棚改专项债累计已2391亿，而投向基建的比例虽然因棚改增多而有所下降，但8月-9月总量仍有所放量，目前占比仍在70%左右，金额超2.1万亿，占去年基建投资的比例超过11.5%。1-7月政府债券（专项债+一般债）新增2.83万亿，其中基建占比超64%。

新增专项债每月金额



资料来源：中债，太平洋证券研究院整理

1-7月新增地方债投向



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

（一）行业观点

基建复苏大背景下，我们坚持两条投资主线，近日针对“装配式+减隔震”建筑模式进行研究发现，**在装配式建筑高速发展的背景下，减隔震应用备受政策鼓励，预计五年内可实现年均 94-627 亿年化产值，综合之前的专题一到五研究结论，减隔震市场空间约年均440亿，其中功能性或经济性需求空间约 240 亿（不需要强制推行），不论短期还是长期空间均较为可观。**

投资建议：重视减隔震行业投资机会。

第一条主线，高成长的装配式与减隔震板块不可忽略。尤其是今年疫情期间暴露出的医疗卫生、教育等公共资源短缺问题正逐步解决。结合2020年基建整体复苏的大背景下，基于民生工作的基建补短板有望加速推进，建筑工业化已然成为当下最确定投资方向，减隔震作为防灾减灾的重点领域，立法落地预期较强的背景下，我们测算约440亿行业空间待释放，相关标的如**震安科技、天铁股份**；钢构标的**鸿路钢构、精工钢构；装配式装修快速发展下的**装修龙头**金螳螂。**

第二条主线，基建确定性扩张下的传统板块投资，在今年疫情影响的背景下，大基建板块的确定性更强，建议把握底部回升趋势，重点标的有**中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建**，设计标的**中设集团**。

图表：重点推荐公司盈利预测表

			EPS			PE		股价	
代码	名称	最新评级	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2020/09/11
601668	中国建筑	买入	1	1.1	1.22	5.63	4.7	4.25	5.02
601186	中国铁建	买入	1.49	1.66	1.84	6.82	5.37	4.83	8.59
601390	中国中铁	买入	0.96	0.97	1.08	6.16	5.71	5.13	5.45
002541	鸿路钢构	增持	1.07	1.33	1.71	9.92	37.47	29.18	42.95
601800	中国交建	买入	1.24	1.33	1.46	7.37	6.15	5.61	7.60
300767	震安科技	买入	0.63	1.23	2.43	96.04	70.52	35.78	85.88
300587	天铁股份	买入	0.7	0.62	0.73	22.74	25.62	21.84	15.38
603018	中设集团	买入	1.12	1.14	1.39	9.23	13.06	10.72	13.15
600496	精工钢构	增持	0.22	0.28	0.35	12.97	24.58	19.79	5.72
002081	金螳螂	买入	0.88	1	1.14	10.05	11.46	10	10.51

资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

（二）个股观点

震安科技中报点评：盈利能力大幅提升，全国布局未来可期

中报净利润高增长，业绩亮眼。上半年在立法尚未落地且受疫情影响的情况下，公司业绩依然呈现高增速，营收增速44.08%，同比去年同期提升46.21pct，净利润增速114.74%，同比去年提升高达135.92pct。其中Q2净利润7070万，同比增速达190%，扣非归母净利润5052万，同比增速达107%，其中“2020年云南省资本市场发展专项资金”贡献了1600万元，已计入其他收益。这充分验证了我们“行业本处于高速发展期，立法只是加速器”的观点。我们不仅要关注立法，更要关注行业本身的快速发展。

1）费用降低助力净利率大幅提升。净利率大幅上升11pct至33.42%，销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为13.52%/7.33%/-1%/1.28%，同比分别变化-4.41/-2/+0.17/-1.42pct，其中销售费率与管理费用明显下降，未来随着公司产能逐步扩张，规模效应有望进一步凸显。毛利率54.39%同比略降1.63pct，主要由于公司报告期内进行省外扩张（省外占比同比提升2.84pct），省外毛利率相对省内略低2.9pct，但仍比2019年提高1.33pct。2）经营现金流同比去年大幅改善6563万元，主要由于行业高景气度下，公司订单质量提高，收到货款增多。此外，公司筹资现金流较少，主要由于去年上市募集资金到账，上期吸收投资收到现金38380万；投资活动净流出较多主要由于构建固定资产、无形资产支出的投资较多。

产能扩张推进顺利，昆明新产能逐步投产，下半年业绩有望持续高增长。截至中报报告期，公司当前在建项目“减隔震制品生产线技术改造”累计投资3200万，投资进度68.53%，唐山“新建智能化减隔震制品装备制造基地项目”累计投资2613.81万，投资进度9.7%，预计于2021年10月31日正式投产。

标准提升背景下，公司产品标准高于国家标准，先发优势显著。7月2日《建筑工程叠层橡胶隔震支座性能要求和检验标准》（DBJ53/T-47-2020）和《建筑工程叠层橡胶隔震支座施工及验收标准》（DBJ53/T-48-2020）已通过云南省住房城乡建设厅审查（该标准高于全国），并将于2021年1月1日起正式实施，极限剪切变形要求自400%提升至450%，公司目前已实现该提升且正在按新标准对产品进行型式检验，其产品竞争实力持续凸显，市占率或进一步提高。

从各维度空间测算来看，装配式建筑工艺的发展以及立法内（新建和旧改的学校、医院等公建以及老旧住宅改造等）+立法外（LNG、地产、机场、IDC、地铁上盖等）的应用给减隔震行业带来了巨大的发展空间，行业将长期处于较高速度的发展，我国进入高质量发展阶段，并将形成以内循环为主，国内国际双循环的格局且更加注重防灾减灾，减隔震作为一个重要的方向在蓬勃发展，我们认为减隔震行业或是高质量和内循环里的绝佳赛道，公司作为隐形冠军，在行业高速成长阶段竞争实力凸显，立法尚未落地业绩已然大超预期，《建设工程抗震管理条例》已列入2020年国务院立法计划，年内落地概率极大，龙头公司具备更高附加值。在高速成长阶段我们用PEG给予公司估值，我们预计近几年公司业绩将保持100%左右高增速，预计今年1.78亿净利润，PEG=0.74，仍有较大上升空间。预计20-22年EPS分别为1.23/2.43/4.61，对应PE分别为70.5/35.8/18.9。维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

中设集团年报点评：Q4业绩发力，盈利能力显著提升

公司2019 年实现营业收入468,841.41 万元， 同比增长11.67% ； 实现净利润53,281.35万元，同比增长31.29%。

四季度业绩提速，盈利能力显著提升。19年全年营收/归母净利增速分别为11.67%/30.74%，与前三季度相比提升幅度分别高达7.6/10.25pct。同时毛利率/净利 率/ROE分别同比上一年变化4.99/1.69/2.11pct，盈利水平改善明显。

由于公司19年扩大经营，管理费率增长较快（+3.46pct），研发支出稳步提高。 其中管理费用与研发费用中职工薪酬部分均有明显上升，主要系公司积极布局新基建打造智慧产业，同时建立“拼搏者”人才新机制，扩充高质量人才。

近日国务院下放农用地转建设用地审批权，有望解决农用地转建设用地审批复杂 且周期长的问题。我们预计项目前期工作时间将缩短数月，公司地处江苏具备区位优 势（年初制定交通基建投资1576亿，YOY+15%），有望进一步提高经营效率。

投资建议：基建投资环境边际改善，设计行业攻守兼备，公司是江苏领军设计企 业，业绩有望维持高增速。

预计20-22年EPS分别为1.27/1.56/1.87，对应PE分别为14.44/11.73/9.77。维持“买入”评级。

中国铁建年报点评：19年业绩稳健增长，现金流显著改善

公司2019年实现营业收入8,304.52亿元，同比增长13.74%，实现归母净利润201.97亿元，同比增长12.61%。

19年业绩稳健增长，经营性现金流明显改善。公司营收/归母净利润增速分别为13.74%12.6%，与去年相比升6.52/0.91pct，其中主业工程承包板块稳中有升，营收实 现14.15%的增长。毛利率/净利率分别为9.6%/2.4%，均变化-0.1pct，除研发费用外，各项费用率均略降或不变，盈利水平表现稳健。此外，经营活动现金流净流量400亿，同比多流入345.6亿，净现金流102亿，同比多流入95亿，现金流改善较为显著。

新签订单高增长，海外订单高爆发。19年新签订单20069亿，同比增速高达26.66%同比提升21.61pct。公司目前在手订单32,736.37亿，与19年营收比值为3.94，订单保障系数高，有望维持优质可持续增长状态。此外海外订单新签2692亿，增速高达106.76%，主要系公司“海外优先”路径成效显著。

投资建议：政治局会议强化逆周期调节预期，基建改善龙头将率先受益，公司是 交通建龙头企业，订单充裕度较高，未来业绩有望持续向好。预计20-22年EPS分别为1.64/1.83/2.03，对应PE分别为6.18/5.54/5.01。维持“买入”评级。

中国中铁年报点评：全年业绩提升显著，基建回暖增长可期

公司2019年实现营业收入8508.84亿，同比增长14.92%，归母净利润236.7亿，同比增长37.68%，扣非归母净利润178.94亿，同比增长12.8%。

全年业绩、现金流大幅改善。营收增速/归母净利润增速/扣非归母净利润增速分 别同比提升8.13/30.64/12.38pct。毛利率9.77%较为稳定，费用率管控较好，净利率提升0.63pct。19年现金流净增加额同比去年多增193亿，其中经营活动现金流净流入增加102亿较为显著。

公司19年新签订单高增长，基建回暖背景下业绩或将快速释放。年内新签订单增 速达28%，同比提升19pct，铁路/公路/市政分别增长22.5/2.5/33.6%，同比提升 17.7/13.5/20pct。订单保障系数约3.95，随着近日频发的基建利好政策持续发酵，公司作为龙头建企业绩释放确定性进一步增强。

投资建议：《土地管理法实施条例（修订草案）》征求意见稿发布，基建扩内需 确定性增强，公司作为领军基建企业，在手订单饱满，基建回暖预期下业绩快速释放 可期。预计20-22年EPS分别为0.92/1.02/1.13，对应PE分别为5.88/5.29/4.80。维持“买入”评级。

震安科技年报点评：19年业绩符合预期，20年储备充足蓄势待发

19年省外开拓力度加大，综合毛利率有所承压，但仍处于较高水平。公司立足云 南积极开拓全国市场，19年省外收入实现翻番，占比提高21.83个百分点至36.59%，因 竞争较为激烈，省外业务部门毛利率下降4.29个百分点至51.61%。

现金流暂时承压，基建投资环境好转有望助力现金流改善。19年期末净现金流增 加额为2.33亿，主要由于吸收投资收到的现金较多，但经营活动现金流净流出0.54亿元，主要由于回款降低导致的销售商品提供劳务收到的现金减少，加之期末购买材料支出较多，公司目前正处于扩张阶段，现金流暂时因此支出较多，随着基建投资改善，项目投产后陆续贡献利润，现金流有望得到改善。

拟发行可转债，有效补充新产能投资资金。近日公司董事会审议通过可转债议案， 计划募集资金总额不超过2.85亿元，主要投向“新建智能化减震及隔震制品装备制造 基地项目”，该项目投产后将为公司带来6万套减隔震产能，助力公司进一步拓展经营实力。

投资建议：抗震立法顺利落地的预期较强，行业已至高速发展拐点（详请参见我们的行业专题《行业专题：隔震行业发展驶入快车道》），需求有望扩张20倍以上，**公司是减隔震行业龙头，产能扩张进展顺利，未来业绩有长足保障。**预计20-22年EPS分别为1.01/1.89/3.25，对应PE分别为44.16/23.52/13.70。维持“买入”评级。

震安科技一季报点评：立法落地预期强，Q1业绩超预期

Q1业绩超预期，疫情背景下的经营状况显著优于产业链上多数公司。公司Q1营收/归母净利润增速分别为19.72%/17.36%，与19年相比大幅改善，值得一提的是，Q1疫 情对企业经营普遍影响较大，规模以上工业企业营收/利润总额分别下降15.1%/36.7%，41个工业大类中仅农副食品加工业利润正增长，目前已披露一季报的建筑建材上市公 司中约73%的公司为负增长。

Q1毛利率提升，净利率稳健，地震监测系统研发取得阶段性进展，助力公司增强 核心竞争力。由于主业正处于扩张阶段，销售费率增加较多，管理费率管控较好，公司属于产业链中技 术条件相对较高的板块，不断加大研发力度，研发费率同比上升0.44pct，截至一季报 隔震支座地震监测系统已完成芯片研发、植入、成型、监测、传输等系列工作，随着后期研发完成，该系统有望为公司及相关机构提供实时监测，提供宝贵数据资源，将 助力公司进一步稳固龙头地位，提升产品质量及竞争力。

八年磨一剑，立法程序已近尾声，龙头扩张可期。复盘13年以来住建部工程质量安全监管司工作要点，自13-14年的研究起草到去年10月的二次征求意见稿，今年4月住建部在2020年的法治政府建设工作情况与工程质量安全监管司工作要点中再次强调**加快推进《建设工程抗震管理条例》立法进程，做好条例宣贯工作，再次彰显了我国 加快推动抗震立法的决心。**

投资建议：抗震立法预期下，行业需求有望扩张至20倍以上，公司作为业内龙头 企业预计将显著受益，未来业绩有望呈现高增速。预计 20-22 年EPS 分别为1.81/3.40/6.38，对应PE分别为39.98/21.30/11.36。维持“买入”评级。

中国建筑：营收高增，业绩稳增，低估值持续扩张企业价值凸显

收入增速创新高，业绩稳健增长。19年全年增速18.39%，为近五年内最高增速，同比提升4.61pct。归母净利润增速9.52%，同比下降6.57pct，一方面由于少数股东损益增加了42亿，系子公司永续债付息所致，另一方面由于子公司诉讼预计负债导致营 业外支出确认27.5亿。**毛利率/净利率较为稳健。**房建/基建毛利率较为稳定，地产毛利率虽然下滑3.9pct 但仍旧处于31%的高位水平。销售费率稳定，管理费用增长主要由于本期项目完成情况较好因此管理人员薪酬上升，财务费用下降较多主要系保理费用调至投资收益列示，而研发费用上升也正代表了公司加大研发继续发挥技术领先优势的决心，整体来看费用管控较为稳健。**经营活动现金流暂时承压。**经营活动现金流净流出342亿，主要由于购买商品、接 受劳务支付的现金增加较多所致。同时公司收现比持续提升，回款加快，19年收现比1.06，同比上一年提升2.16pct，已是十年以来最高。

主业房建与地产板块持续发力。公司19年房建/基建/地产板块营收增速分别为20.45% /14.97% /17.87%，同比变动分别为+4.59/-4.84 /+15.11 pct，其中基建增速放缓主要由于18年基数较高，地产调控背景下平稳发展，公司房地产板块仍维持较 强销售，全年销售额增速28%，远高出全国增速6.5%。

20Q1基建拿单高增长，基建持续改善背景下全年增长或较为可观。公司今年Q1建 筑业订单同比下降4.3%，其中房建/基建分别同比 -8.9% /+19.7%，3月单月增全部转 正，其中基建单月增速达27%。今年全年基建逆周期调节的预期下，基建板块预计将贡献更多收益。预计20-22年EPS分别为1.11/1.21/1.32，对应PE分别为4.61/4.22/3.86，具备低估值优势。维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

金螳螂：业绩稳增，订单充裕，积极布局装配式增强核心竞争力

公司业绩稳健增长，装饰营收高增速。19年公司营收/归母净利润增速分别为 22.9%/10.64%，分别同比变化+33.41/-0.04pct，维持持续的稳健增长。其中营收高增 长主要由于装饰主业发力，增速达27%。

利润率略有下降，费用率管控较好。公司毛利率下降主要因家装毛利率下降较多（-8.7pct）以及板块占比下降所致。销售费率/管理费率分别下降0.58/0.34pct至2.11%/6.1%，家装进入优化期后预计费用管控将更加有效；财务费用上升0.23pct，主要因利息支出增加较多所致。**经营活动现金流维持稳健的净流入。**公司19年净现金流为29.8亿，同比增多近26 亿，其中经营活动现金流/投资活动现金流/筹资活动现金流分别为+17.55 /+13.69 /-1.49，其中经营活动现金流稳健增多，理财减少致投资活动现金流净额增多，新增银 行借款较多导致筹资现金增多显著。

公司积极发展装配式装修，提升核心竞争力。公司积极布局装配化领域，成为首 批获得住建部认定的国家“装配式建筑产业基地”之一，目前已完成1.0和2.0版本的 装配式样本工程，并加速推进3.0版本的开发研究。基于公司的行业龙头地位，同时还参与主编多项行业质量技术标准编制工作，打造新技术核心竞争力。

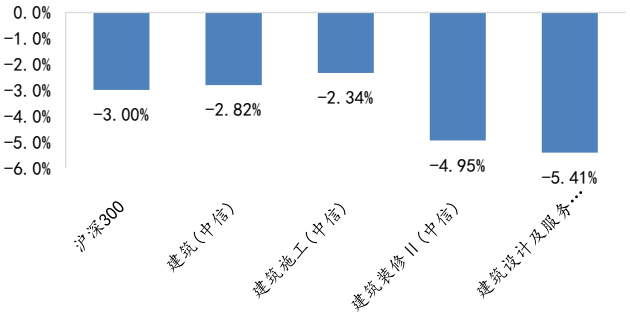
金螳螂家由快速布局期进入整合优化期，后续利润或将逐步改善。19年电子商务 公司亏损0.99亿，公司转让“金螳螂家”系列门店49家，战略性收缩C端业务，一定程 度上对业绩有所拖累。随着金螳螂家进入整合优化期，后续经营将更加稳健有效。预计20-22年EPS分别为1/1.12/1.28，对应PE分别为8.65/7.70/6.72，具备低估值 优势。维持“买入”评级。

（一）板块行情

本周建筑指数较上周下跌2.82%，沪深300指数下跌3.00%，跑赢沪深300指数0.18个百分点。其中建筑施工指数下跌2.34%，跑赢沪深300指数0.66个百分点；建筑装修指数下跌4.95%，跑输沪深300指数1.95个百分点；建筑设计及服务指数下跌5.41%，跑输沪深300指数2.42个百分点。

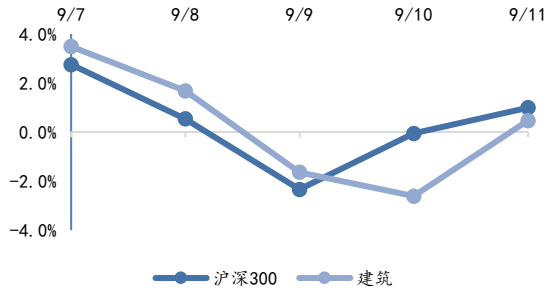
本周建筑板块下跌，各主题板块集体下跌，其中西藏振兴指数、精准扶贫指数、西部大基建指数下跌幅度位列前三，分别下跌8.48%、5.98%和5.04%。

图表：建筑指数较上周下跌 2.82%



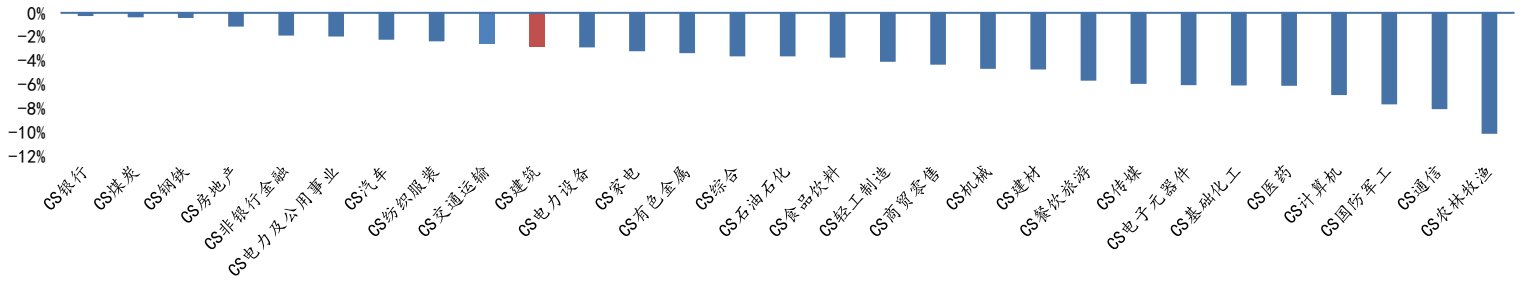
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：建筑指数跑赢沪深 300 0.18个百分点



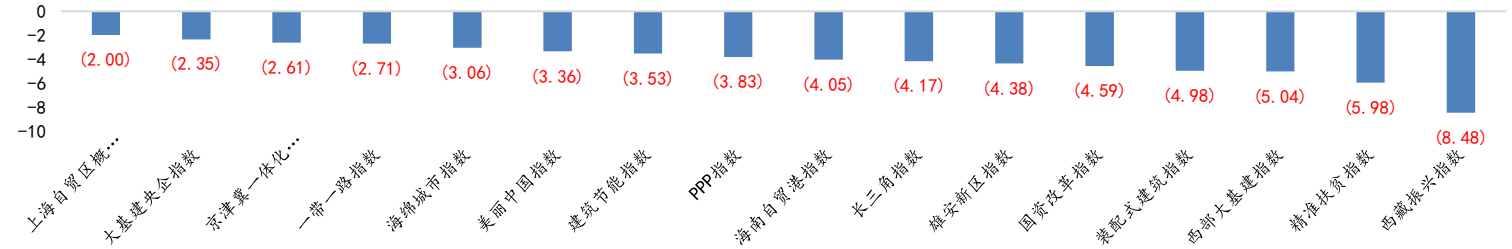
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全行业涨跌幅对比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

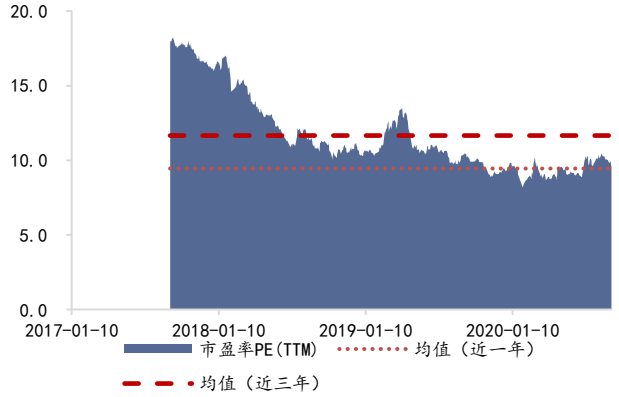
图表：主题板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

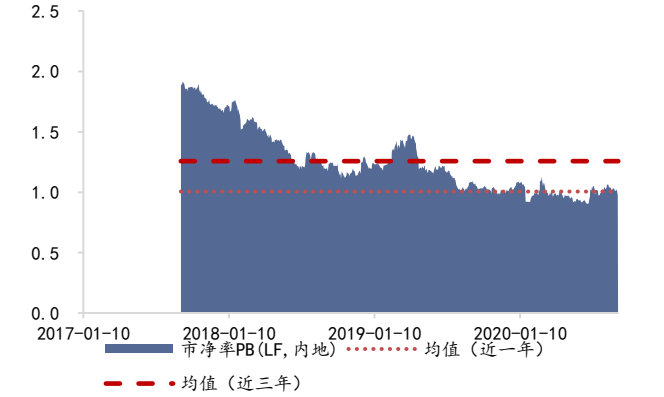
当前行业估值仍然较低，截至本周，建筑板块PE（TTM）为9.61，与近一年PE均值9.45相比上涨0.16，与近三年PE均值11.65相比下跌2.04；PB（LF）为0.99，与近一年均值1.01相比下跌0.02，与近三年均值1.26相比下跌0.27。

图表：建筑行业近三年 PE 变化



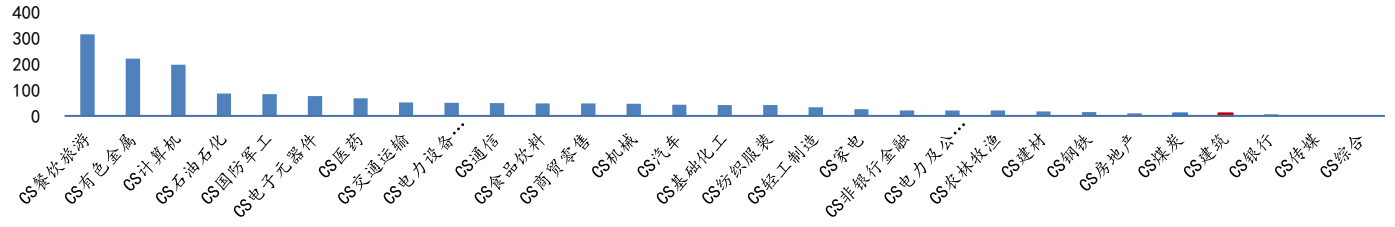
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：建筑行业近三年 PB 变化



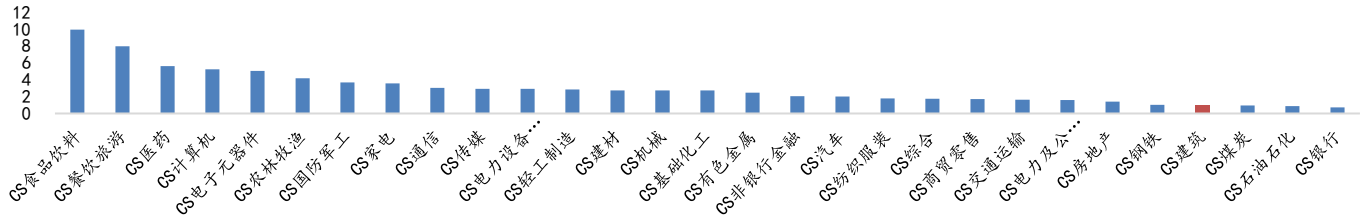
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全行业 PE 对比情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全行业 PB 对比情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）个股行情

本周中信建筑行业中个股涨幅前五的公司为农尚环境（5.91%）、延华智能（5.56%）、三维工程（4.71%）、蒙草生态（4.41%）、维业股份（3.75%）；个股跌幅前五的公司为华阳国际（-16.38%）、亚厦股份（-15.19%）、名家汇（-14.89%）、嘉寓股份（-13.77%）、新城市（-12.9%）。

图表：建筑行业个股涨跌幅前十

股票名称	股价（元）	5日涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	相对于沪深 300 区间涨跌幅（%）
本周涨幅前 10				
农尚环境	17.21	5.91%	132.63%	8.91%
延华智能	4.75	5.56%	13.37%	8.56%
三维工程	5.56	4.71%	38.66%	7.71%
蒙草生态	4.5	4.41%	31.97%	7.41%
维业股份	13	3.75%	25.77%	6.75%
名雕股份	14.54	2.39%	4%	5.39%
棕榈股份	3.87	2.11%	26.89%	5.11%
元成股份	8.19	1.61%	0.99%	4.61%
同济科技	9.45	1.61%	5.52%	4.61%
重庆建工	4.11	1.48%	-12.83%	4.48%

股票名称	股价（元）	5日涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	相对于沪深 300 区间涨跌幅（%）
本周跌幅前 10				
华阳国际	27.2	-16.38%	26.75%	-13.38%
亚厦股份	12.12	-15.19%	109.59%	-12.19%
名家汇	6	-14.89%	-29.6%	-11.89%
嘉寓股份	3.82	-13.77%	2.14%	-10.77%
新城市	35.78	-12.9%	5.39%	-9.9%
西藏天路	8.16	-12.54%	12.4%	-9.54%
中设股份	15.92	-11.56%	21.16%	-8.56%
城地股份	24.4	-11.18%	38.13%	-8.18%
美尚生态	8.5	-10.34%	-22.86%	-7.34%
ST围海	2.02	-9.82%	-35.26%	-6.82%

资料来源：Wind，太平洋证券研究所

（一）上游数据跟踪

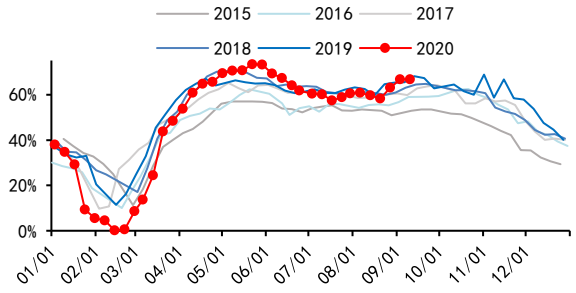
1.水泥：开工率、出货率持续回升

本周全国水泥磨机开工率小幅增长，全国开工率66.76%，环比+0.07pct，同比-1.35pct。全国水泥出货率86.96%，环比+0.02pct，同比+4.84pct。

截至9月11日，全国水泥价格指数为142.60，较前一周上涨1.52点。

2020年1-7月全国累计水泥产量5.21亿吨，累计同比下降3.54%，降幅进一步收窄。

图表：全国水泥开工率数据跟踪



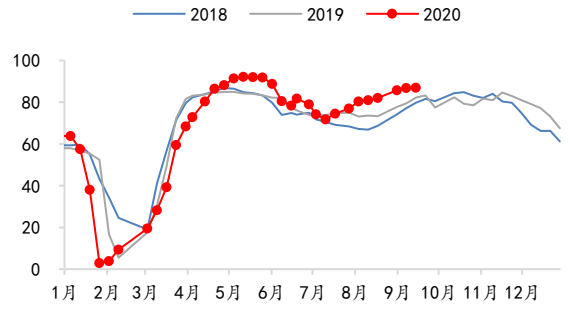
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全国水泥开工率数据跟踪

2020/9/11	周平均	环比变化	同比变化
华北	51.00%	1.50%	-3.00%
华东	84.06%	1.87%	3.75%
中南	73.57%	3.57%	-0.36%
西南	81.11%	-0.56%	5.00%
西北	68.33%	7.78%	-7.23%
东北	42.50%	-13.75%	-6.25%
全国	**66.76%**	**0.07%**	**-1.35%**

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全国水泥出货率数据跟踪



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全国水泥出货数据跟踪

2020/9/11	周平均	环比变化	同比变化
京津冀	86.67	0.00	16.67
东北	65.00	-2.50	-5.00
华东（不含鲁）	98.25	0.25	2.25
华中	90.00	0.00	5.45
华南	93.89	1.11	2.64
西南	81.00	-0.50	7.00
西北	74.44	1.67	5.56
全国	**86.96**	**0.20**	**4.84**

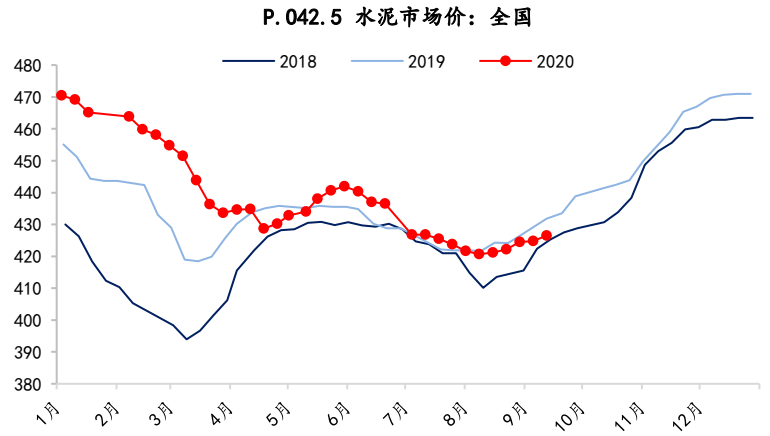
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（一）上游数据跟踪

1. 水泥：开工率、出货率持续回升

本周全国水泥市场价为426.50，环比上涨1.67个百分点，同比下降5.33个百分点。

图表：全国水泥市场价数据跟踪



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全国水泥市场价数据跟踪

2020/9/11	周平均	环比变化	同比变化
华北	413.00	-4.00	-30.00
华东	459.29	8.57	-0.71
中南	467.50	6.67	12.50
西南	378.75	0.00	-41.25
西北	472.50	-5.00	21.67
东北	336.67	0.00	-25.00
全国	**426.50**	**1.67**	**-5.33**

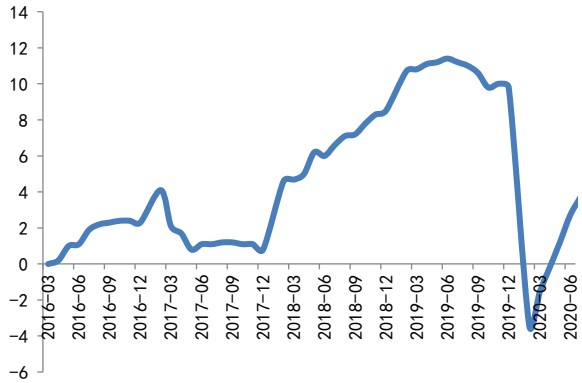
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2. 钢材：高炉开工率与前两年同期基本持平

截至2020年9月11日，全国高炉开工率70.17%，较上周下跌0.55点，与前两年水平基本持平。

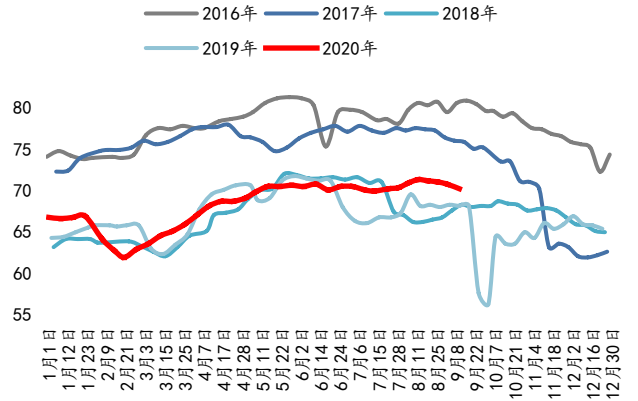
2020年1-7月全国钢材产量72394.6万吨，累计同比增长3.7%，较上月提升1个百分点。

图表：钢材产量变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：全国高炉开工率跟踪



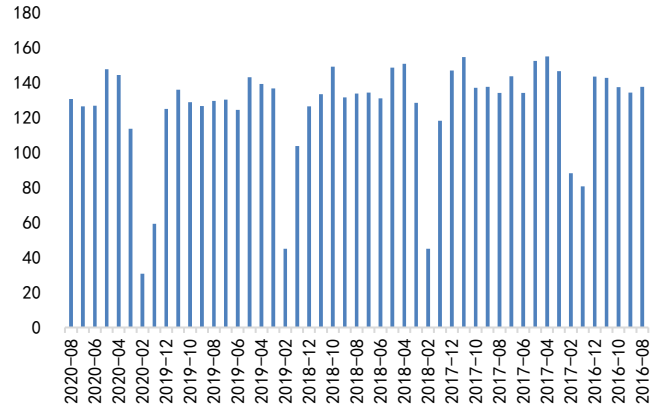
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3. 挖机销售数据淡季依然强势

8月挖掘机开工小时130.30小时，环比/同比分别0.23/0.90。

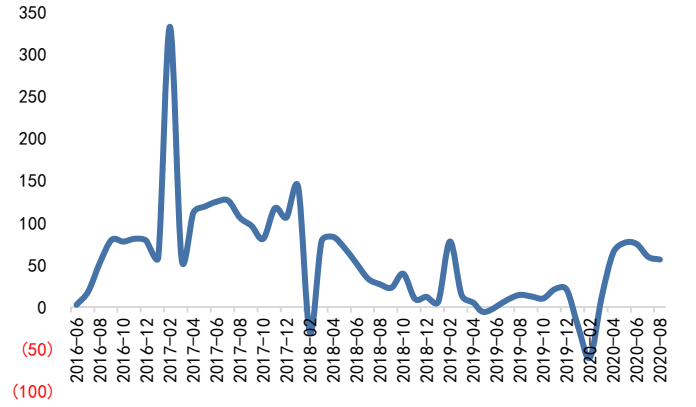
8月共销售各类挖掘机18076台，同比增长56.30%。

图表：挖掘机开工小时数



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表：挖掘机销售数据跟踪



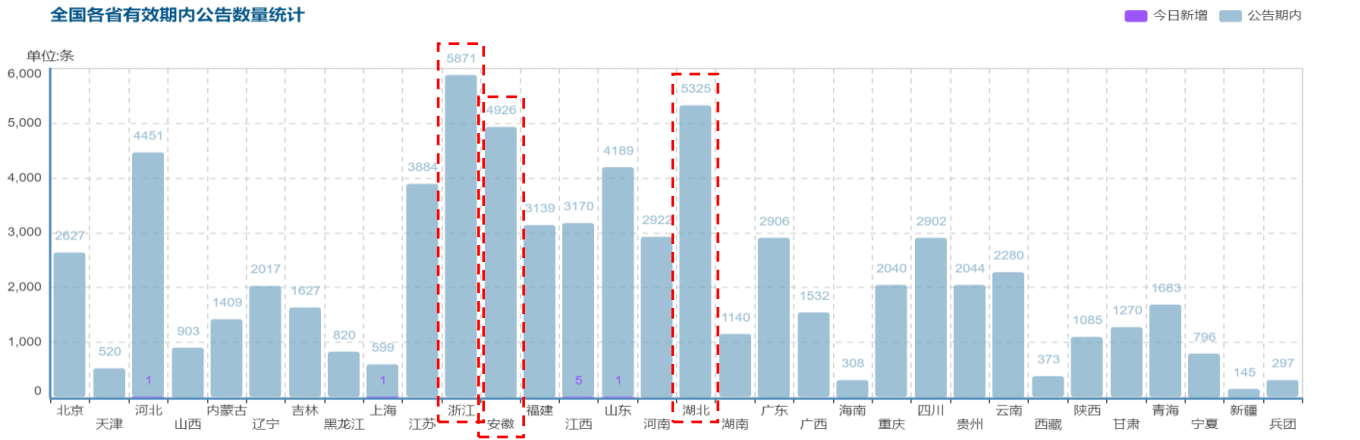
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）中游项目情况跟踪

本周建筑行业新公告重大项目金额约59.80亿元，涉12个项目，涉及金额最大的为**浙江交科**的351国道兰溪横溪至马涧段改建工程设计施工总承包第SJSG01标段项目，单笔金额达17.43亿元。

截至本周，2020年全国各省公共资源交易数据显示，**浙江、湖北、安徽**工程建设交易量居全国领先水平。

图表：2020年工程建设交易量



资料来源：全国公共资源交易平台，太平洋研究院整理

图表：行业新中标/签署合同信息

名称	公告日期	二级行业	项目	成交价（亿元）	2019营收（亿元）	工期	区域	类型
杭州园林	2020-09-10	园林工程	盐城市湿地公园 EPC 工程总承包	1.46	8.28	120天	江苏	中标
安徽建工	2020-09-10	建筑工程	宿州市埇桥区三馆一院一中心及应用技术学校 PPP 项目	10.44	472.66	2年	安徽	中标
棕榈股份	2020-09-10	园林工程	潢川县潢河生态综合治理工程（一期）项目	8.72	27.09	33个月	河南	中标
天域生态	2020-09-10	园林工程	平湖新仓老街有机更新运维项目	5.00	8.37	建设期至2024年12月31日	浙江	中标
龙建股份	2020-09-11	建筑工程	宝清县2020年公路工程 PPP 项目选择社会资本	5.10	111.06	子项目一1年 子项目二3年	黑龙江	中标
高新发展	2020-09-11	建筑工程	剑南大道和梓州大道路面降噪工程设计-施工总承包	0.15	33.11	120天	四川	签约
浙江交科	2020-09-11	建筑工程	351国道兰溪横溪至马涧段改建工程设计施工总承包第SJSG01标段	17.43	288.97	30月	浙江	中标
文科园林	2020-09-12	园林工程	南拒马河（二期）生态景观提升工程（生态堤及河滩地部分）施工二标段	2.74	28.99	-	河北	中标

资料来源：Wind，太平洋证券研究所

维业股份	2020-09-12	装饰装修	深圳市罗湖“二线插花地”棚户区改造项目装饰装修工程（公共及户内）III标段	0.71	24.86	-	广东	中标
东珠生态	2020-09-12	园林工程	赣州市章贡区乡村旅游建设项目水西乡村旅游建设-和乐生态旅游、美丽乡村建设及东江源大道（章贡区段）基础提升项目（EPC）	2.73	20.17	360天	江西	中标
东珠生态	2020-09-12	园林工程	泰山区域山水林田湖草泮河徂汶景区段生态修复治理工程设计施工总承包（EPC）	1.15	20.17	300天	山东	签约
棕榈股份	2020-09-12	建筑工程	临颍县城区外环线道路建设 PPP 项目二期三次	4.16	27.09	1.5年	河南	中标

资料来源：Wind,太平洋证券研究所

（一）行业要闻

中国8月社会融资规模增量为3.58万亿元，大幅超出预期

中国人民银行9月11日公布数据显示，8月末，广义货币(M2)余额213.68万亿元，同比增长10.4%；8月人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元；8月社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多1.39万亿元，预估为2.59万亿元。

8月新增社会融资规模回升符合季节性规律，但仍然大幅超出此前市场预期。信贷、政府债券融资及股票融资是推动8月社会融资规模显著增长的主要因素，这三部分占8月社会融资规模增量的81%。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.42万亿元，同比多增1156亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加397亿元，同比多增644亿元；委托贷款减少415亿元，同比少减98亿元；信托贷款减少316亿元，同比少减342亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1441亿元，同比多增1284亿元；企业债券净融资3633亿元，同比多249亿元；政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元；非金融企业境内股票融资1282亿元，同比多1026亿元。

从结构看，8月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.1%，与上年同期持平；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比4.0%，同比低0.8个百分点；信托贷款余额占比2.6%，同比低0.6个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.4%，与上年同期持平；企业债券余额占比9.9%，同比高0.7个百分点；政府债券余额占比15.7%，同比高0.7个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.8%，同比低0.2个百分点。

（一）行业要闻

发改委：关于做好第一批基础设施REITs试点项目申报工作的通知

9月8日，国家发展和改革委员会就申报第一批基础设施REITs试点项目有关工作通知发放给各省、自治区、直辖市、计划单列市发展改革委，新疆生产建设兵团发展改革委，对首批基础设施公募试点申报项目提出了10项要求。

通知指出，第一批基础设施REITs试点项目社会关注度高、示范性强，选准选好第一批试点项目，对保障基础设施REITs工作顺利开展具有十分重要的意义。第一批试点项目首先要确保依法合规，同时必须具有较强的示范性和代表性，成熟一个申报一个，优中选优做好筛选工作，以充分发挥第一批试点项目的引领带动作用。

通知从多个方面对申报项目提出了具体要求。对包括项目区域、行业范围、项目规模、同类资产、运营时间、现金流、回收资金用途、税收和国有资产转让、中介机构，以及项目建设运营成效共计10个方面提出严格规定。其中，项目主要考虑位于京津冀、雄安新区、长三角地区等国家重大战略区域或国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的项目。项目必须是大于5亿元的基础设施类项目，且未来三年IRR净现金流收益率不低于4%。项目需要于2018年3月31日之前开始运营，且需要提交详细的项目建设运营成效说明。优先选取具有一定知名度和影响力的、发行人为龙头企业的项目。此外，回收资金应主要用于新的基建项目，不得存在重大瑕疵和合规性风险，中介机构也不得恶性低价竞争。

（二）公司公告

图表：公司公告——股权质押

公告日期	公司名称	公告类型	公告内容
2020-09-09	奇信股份	解除质押	深圳市奇信集团股份有限公司近日接到新余高新区智大投资有限公司的通知，智大投资所持有公司部分股份办理了解除质押手续，本次共解除质押14,197,299股，占其所持股份比例44.72%
2020-09-09	鸿路钢构	延长质押期限	安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司于近日接到公司控股股东及实际控制人商晓波先生、邓烨芳女士关于部分股份延长质押期限的通知，本次共有6090万股办理延长质押期限，占其所持股比例63.11%，均延长至2021年9月3日。
2020-09-09	东方园林	司法冻结	北京东方园林环境股份有限公司通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询获知，公司持股 5%以上股东何巧女女士、唐凯先生所持有的公司股票存在被司法冻结及轮候冻结的情况，本次二次分别被冻结866,986,704股和154,012,174股，均占其所持股比例100%。
2020-09-10	亚厦股份	质押回购	浙江亚厦装饰股份有限公司于近日接到控股股东亚厦控股有限公司的通知，获悉亚厦控股于2020年09月08日将其持有的本公司股票办理了股票质押部分购回，本次共回购1700万股，占其所持股份比例3.87%
2020-09-11	*ST围海	司法冻结 解除冻结	浙江省围海建设集团股份有限公司于近日获悉，公司部分银行账户资金解除冻结并新增部分银行账户冻结银行账户，本次解除冻结了公司持有上海千年城市规划工程设计股份有限公司的35%股权，新增冻结金额37,302,957.18元。

资料来源：Wind，太平洋证券研究所

公告日期	公司名称	公告类型	公告内容
2020-09-11	中装建设	股权质押	深圳市中装建设集团股份有限公司近日接到公司实际控制人庄展诺先生的通知，庄展诺先生将其所持有的公司部分股份进行股票质押，本次共质押1825万股，占其所持股份比例25%。
2020-09-12	美晨生态	解除质押	山东美晨生态环境股份有限公司股东赛石集团有限公司将其持有的本公司部分股份办理了解除质押的业务，本次共解除质押1272万股，占其所持股份比例19.03%。

图表：公司公告——高层变动

公告日期	公司名称	公告类型	公告内容
2020-09-09	元成股份	高层变动	张建和先生因个人原因及年龄等因素申请辞去公司董事、副总经理、战略委员会委员的职务，其辞去上述职务后将不再担任公司其他职务。
2020-09-10	中国中冶	高层变动	本公司董事会接到副董事长张兆祥先生的书面辞职报告。张兆祥先生因工作变动原因辞去本公司执行董事、副董事长及董事会专门委员会委员职务。

资料来源：Wind，太平洋证券研究所

公告日期	公司名称	公告类型	公告内容
2020-09-12	中工国际	高层变动	中工国际工程股份有限公司监事会于 2020年 9 月 11 日收到公司监事会主席史辉先生的书面辞职报告。由于工作变动原因，史辉先生申请辞去公司监事会主席、监事职务，辞职后不再在公司担任任何职务。
2020-09-12	诚邦股份	高层变动	诚邦生态环境股份有限公司近期收到原内部审计部经理王永虎先生递交的辞职报告。王永虎先生因个人原因辞去内部审计部经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。

图表：公司公告——对外担保

公告日期	公司名称	公告类型	公告内容
2020-09-08	永福股份	对外担保	公司全资子公司新创机电因生产经营流动资金的需要向广发银行股份有限公司福州分行申请综合授信用于前述业务，公司为其提供连带责任保证担保，担保额度为人民币 1,000 万元整公司承担保证责任的保证期间为自主合同债务人履行债务期限届满之日起三年。
2020-09-12	宝鹰股份	对外担保	深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司近期通过会议决定公司对全资子公司深圳市宝鹰建设集团股份有限公司（以下简称“宝鹰建设”）向相关金融机构申请累计最高不超过 110 亿元人民币金额的综合授信或融资额度提供担保。

资料来源：Wind，太平洋证券研究所

REITs 推行不及预期；海外投资风险；信用环境收紧风险。

王介超（太平洋钢铁建筑首席分析师）：S1190519100003，高级工程师，注册一级建造师，注册咨询师（投资），钢铁行业及建筑行业工作8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券，任大周期组组长，2019年9月加入太平洋证券研究院，从事建筑、钢铁方向的研究工作。

任菲菲（建筑行业分析师）：S1190520010001，英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，3年卖方研究经验，2019年加入太平洋证券研究院，从事建筑方向研究工作。

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

➢行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

➢公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。