

## 兴业建筑 IPO 预披露新股投资系列报告之十三——科龙节能

中性 (维持)

2014年10月31日

### 重点公司

重点公司	14E	15E	评级
中国铁建	0.95	1.12	增持
中国中铁	0.52	0.59	增持
中国建筑	0.88	1.05	增持
广田股份	1.13	1.41	增持
亚厦股份	1.21	1.53	增持
苏交科	0.50	0.61	增持
中工国际	1.15	1.40	增持

### 相关报告

《园林工程公司 2013 年业绩快报小结》

《装修公司闪现转型之光——装修公司 2013 年业绩快报小结》

《新兴城市开发模式——TOD 模式浅析》

《建筑工程行业重点公司 2013 年报业绩前瞻》

《重大合同对建筑股股价的驱动效应逐步衰减》

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

### 投资要点

- 本周(2014.10.24—2014.10.31)建筑工程板块(SW)上涨7.31%,全部A股指数上涨5.06%,超额收益为2.25%。
- **本周要点: 兴业建筑 IPO 预披露新股投资系列报告之十二——科龙节能。**(1)据证监会网站披露,截止2014年10月30日,证监会网站预披露的建筑工程企业共有21家,涵盖勘察设计、装修工程、园林工程、化学工程等多个领域。本周兴业建筑工程小组对科龙节能的基本资料进行了整理,供投资者参考。(2)**科龙节能概述:**a)科龙节能主营业务是行业领先的建筑节能整体解决方案提供商之一,是一家具有项目总承包资质,具备全产业链的专业化建筑节能服务公司;b)公司2011-2013年营业收入分别为2.21亿元、2.67亿元和1.36亿元,2012年和2013营收同比增长分别为20.73%、-49.35%;(3)**建筑节能行业情况:**a)建筑节能行业市场前景广阔,市场容量大;b)未来龙头公司将受益于行业集中度提升;(4)**科龙节能主营业务介绍:**a)公司主营业务是既有建筑节能服务和新建建筑节能服务等;b)分区域来看,公司主要业务集中在吉林省内;(5)**科龙节能主要竞争优势:**a)公司业务覆盖全产业链,技术优势突出;b)公司产品品牌突出,产品创新能力强;(6)**科龙节能财务分析:**a)近三年公司毛利率稳定在22%-26%,既有建筑节能业务是主要利润来源;b)公司资产周转率水平略低于建筑装饰上市公司行业平均水平;c)公司资产负债率水平与行业平均水平相当,2012年公司因应收账款保理等方式借入银行资金导致资产负债率上升;
- **投资策略: 建筑企业 EPS 波动的收敛,寻找 PE 超预期波动的个股。**对于建筑上市企业而言,在目前的宏观环境下,EPS的波动幅度将会收敛,个股的机会来自于PE的超预期波动。从目前这个时点展望未来,我们认为可能导致个股PE超预期波动的可能性包括:**1) 低估值的修复。**在行业需求波动难以预期的背景下,业绩持续性与稳定性强,且后续存在持续事件性(优先股、沪港通、国企改革、“一带一路”战略等)催化的大盘蓝筹股。推荐**中国建筑、中国铁建、中国中铁**;**2) 业务转型带来的估值提升。**推荐**亚厦股份、洪涛股份、广田股份**;**3) 持续外延并购带来的估值波动。**自上市以来持续通过外延并购做大规模,股权激励计划+员工持股计划为公司未来的成长提供保障,2015年公司对股价主观诉求强烈的**苏交科**。
- **风险提示: 宏观紧缩,投资增速低预期,新签订单低预期**

公司	EPS			PE		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
金螳螂	1.12	1.40	1.76	15.79	12.64	10.05
亚厦股份	1.21	1.53	1.88	17.37	13.74	11.18
广田股份	1.13	1.41	1.76	14.04	11.26	9.02
洪涛股份	0.49	0.63	0.73	20.12	15.65	13.51
铁汉生态	0.51	0.68	0.88	29.18	21.88	16.91
中国中铁	0.52	0.59	0.67	7.96	7.02	6.18
中国铁建	0.95	1.12	1.22	6.79	5.76	5.29
中国建筑	0.88	1.05	1.24	3.95	3.31	2.81
中工国际	1.15	1.40	1.67	16.89	13.87	11.63
苏交科	0.50	0.61	0.73	24.32	19.93	16.66

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 目 录

1、本周要点 .....	- 3 -
2、本周行情回顾 .....	- 10 -
3、本周行业要闻回顾 .....	错误! 未定义书签。
4、本周重点公司动态跟踪 .....	错误! 未定义书签。
5、行业估值现状 .....	错误! 未定义书签。
图 1、科龙节能股权关系 .....	- 6 -
图 2、公司营收及净利润增长情况 .....	- 7 -
图 3、公司分业务收入与增长情况 .....	- 7 -
图 4、公司历年业务区域占比情况 .....	- 7 -
图 5、公司历年各业务占比情况 .....	- 7 -
图 6、公司与 A 股上市公司销售毛利率比较 .....	- 8 -
图 7、公司与 A 股上市公司销售期间费用率比较 .....	- 8 -
图 8、公司与 A 股上市公司总资产周转率比较 .....	- 8 -
图 9、公司与 A 股上市公司资产负债率比较 .....	- 8 -
图 10、一年内建筑工程板块行情走势 .....	- 10 -
图 11、建筑工程行业各子行业本周涨跌幅 .....	- 10 -
图 12、建筑工程行业各子行业年初至今涨跌幅 .....	- 10 -
图 13、铁路工程历年估值变化 .....	- 14 -
图 14、路桥工程历年估值变化 .....	- 14 -
图 15、房建工程历年估值变化 .....	- 14 -
图 16、水利工程历年估值变化 .....	- 14 -
图 17、国际工程历年估值变化 .....	- 15 -
图 18、钢结构历年估值变化 .....	- 15 -
图 19、工业工程历年估值变化 .....	- 15 -
图 20、装修工程行业历年估值变化 .....	- 15 -
图 21、园林工程历年估值变化 .....	- 15 -
表 1、截至 2014-10-17 日证监会预披露的上市建筑企业 .....	- 6 -
表 2 A 股主要园林上市公司营收增长对比 .....	- 7 -
表 3、营业收入分类销售情况 (万元) .....	- 8 -
表 4、营业收入分区域分布情况 .....	- 8 -
表 5 公司募投项目情况 .....	- 8 -
表 6、科龙节能主要财务数据 (万元) .....	- 9 -
表 7、本周兴业建筑重点个股涨跌幅 .....	- 11 -
表 8: 本周行业要闻回顾 .....	- 12 -
表 9: 本周重点公司动态跟踪 .....	- 13 -
表 10: 建筑工程各子行业 PE .....	- 14 -
表 11: 建筑工程各子行业相对溢价率 .....	- 16 -

## 1、本周要点

- 本周（2014.10.24—2014.10.31）建筑工程板块（SW）上涨 7.31%，全部 A 股指数上涨 5.06%，超额收益为 2.25%。
- **本周要点：兴业建筑 IPO 预披露新股投资系列报告之十三——科龙节能。**据证监会网站披露，截止 2014 年 10 月 30 日，证监会网站预披露的建筑工程企业共有 21 家，涵盖勘察设计、装修工程、园林工程、化学工程等多个领域。本周兴业建筑工程小组对科龙节能的基本资料进行了整理，供投资者参考。
- **科龙节能概述：**
  - (1) **科龙节能主营业务是行业领先的建筑节能整体解决方案提供商之一，是一家具有项目总承包资质，具备全产业链的专业化建筑节能服务公司。**：科龙节能从事主要业务包括建筑节能技术的研发，新型建筑节能材料的生产加工，既有建筑供热计量及节能改造，新建建筑节能方案的设计与实施，建筑节能项目的咨询和推广等。公司最早一批通过国家发改委和财政部审核并完成备案的节能服务公司，也是吉林省通过备案的 54 家节能服务公司中少数可以从事建筑节能三项改造的公司之一。目前 A 股暂无上市公司从事相类似的业务。
  - (2) 公司 2011-2013 年营业收入分别为 2.21 亿元、2.67 亿元和 1.36 亿元，2012 年和 2013 营收同比增长分别为 20.73%、-49.35%；2013 年收入下滑主要由于吉林省既有建筑节能项目推进放缓，公司项目中标金额下降导致；《2012 年中国节能服务产业发展报告》指出现阶段节能服务企业产值超过 10 亿元的有 6 家、超过 5 亿元的有 18 家、超过 1 亿元的有 83 家，且多数属于工业节能领域，公司 2012 年收入已超 2.6 亿元，在建筑节能行业处于领先定位；公司业务主要集中在吉林省内，报告期内公司在吉林省的市场占有率不足 4%，在北方 15 省市的市占率不足 1%；
  - (3) 公司实际控制人是张海文，持有公司股份 1479 万股，占发行前总股本的 41.35%。
- **科龙节能历史沿革：**
  - (1) 1998 年 4 月公司前身吉林科龙装饰工程有限公司成立，由永吉县建安木制品厂和自然人张海文、霍明昕、盖广清共同出资设立，注册资本 200 万元；2001 年木制品厂将持有的 150 万元股权转让予张海文等 13 位自然人；

(2) 2009年科龙有限以2008年底经审计的账目净资产28722704元为基础1.0258:1比例折合成为2800万股整体变更设立股份有限公司,2009年6月29日获得营业执照,注册资本2800万元;

● **建筑节能行业情况:**

(1) **建筑节能行业市场前景广阔:**建筑节能行业市场前景和市场需求取决于既有建筑节能改造的进度及新建建筑的市场前景。在既有建筑节能改造上,经测算吉林省城镇市场每年达45亿元,农村市场规模每年达236.25亿元;北方地区城镇市场每年达375亿元,农村市场规模每年达3825亿元;在新建建筑节能项目市场上,吉林省市场规模每年达21.6亿元,北方地区市场规模每年达360亿元;

(2) **未来龙头公司将受益于行业集中度提升:**《2012年中国节能服务产业发展报告》指出现阶段节能服务企业产值超过10亿元的有6家、超过5亿元的有18家、超过1亿元的有83家,且多数属于工业节能领域;现阶段政府部门采用项目分包的形式推进建筑节能改造,但是该方式造成的质量差异、材料浪费、设计不达标等弊端渐渐显现,未来随着建筑节能行业法规体系完善,市场将主动寻求有资金保障、技术领先、经验丰富和全产业链化的节能服务公司,综合实力强的节能服务企业将快速占据市场,提升利润空间;

● **科龙节能主营业务:**

(1) **公司主营业务是既有建筑节能服务和新建建筑节能服务等。**公司2011-2013营收分别为2.22亿元、2.67亿元、1.36亿元,2012和2013同比增长分别为20.73%,-49.15%;2011-2013归属母公司净利润规模为2172万元、3272万元和967万元,2012和2013同比增长分别为78.55%,-70.42%。从收入结构来看,2013公司既有建筑节能服务、新建建筑节能服务和建筑节能产品销售收入分别1.25亿元、963万和76万元,占比分别为91.62%,7.08%和0.56%;

(2) **分区域来看,公司主要业务集中在吉林省内:**2013年公司在吉林省内和省外分别实现1.25亿、1078万元;公司主要业务集中在吉林省内,2011-2013年公司在吉林省内业务占比为96.49%、100%和92.07%;

● **科龙节能主要竞争优势:**

(1) **公司业务覆盖全产业链,技术优势突出:**公司作为首批通过国家发改委及财政部审核并完成备案的节能服务公司,能为客户提高从节能诊断、方案设计、项目融资、项目实施、能效评估到后期维护等一整套服务,公司具备全产业链化服务的能力;在技术上,公司拥有发明专利

利 3 项、实用新型专利 16 项和外观专利 1 项，2008 年公司被认定高新技术企业，拥有省级的“企业技术中心”和“建筑节能科技创新中心”，并与国内外众多科研院所保持良好的研究合作关系；

(2) **公司品牌突出，产品创新能力强：**公司综合实力位于行业领先定位，在品牌上 2010 年获得“全国建筑节能技术创新企业”，2011 年获得吉林省“暖房子”工程突出贡献奖，2012 年被评为“十一五全国节能减排先进集团”；在产品研发上公司处于行业领先定位，公司产品取得多项发明专利，获得了多项省级科技进步奖；

● **科龙节能募投项目：**公司本次拟募集资金 22374.81 万元，主要用于四个项目：建筑节能产业基地口前分厂扩建项目 3554.47 万元，建筑节能产业基地二期建设项目 7820.34 万元，补充建筑节能服务项目营运资金 8000 万元，偿还银行借款 3000 万元。项目实施主体均为科龙节能。

● **科龙节能财务分析：**

(1) **近三年公司毛利率稳定在 22%-26%，既有建筑节能业务是主要利润来源：**2011 年、2012 年、2013 年公司主营业务综合毛利率 21.47%、25.33% 和 25.52%，分业务来看，2013 年既有建筑节能业务毛利率 26.66%、新建建筑节能业务毛利率 11.6% 和建筑节能产品销售毛利率 15.02%，其中既有建筑节能业务毛利占比达 96.42%，是公司利润主要来源；与建筑装饰类上市公司对比，公司毛利要高于建筑装饰类公司如金螳螂、洪涛股份等，而略微低于园林类主要从事市政园林的公司如棕榈园林和普邦园林，但是公司与上述两者业务模式和客户构成相差较大，该比较只具有参考意义；

(2) **公司资产周转率水平略低于建筑装饰上市公司行业平均水平：**公司 2011、2012、2013 总资产周转率分布为 0.88 次、0.86 次和 0.4 次，低于建筑装饰行业上市公司的平均水平。2013 年度资产周转率下降主要是吉林省既有居住建筑节能改造推进放缓，全年节能改造指标较 2012 年大幅下降导致公司当年中标金额下降，导致公司总资产周转率下降；公司资产周转率低主要是由于应收账款周转率较低的原因，2011-2013 应收账款周转率分别为 1.16、1.18 和 0.55。

(3) **公司资产负债率水平与行业平均水平相当，2012 年公司因应收账款保理等方式借入银行资金导致资产负债率上升：**公司 2011、2012、2013 年末资产负债率分别为 52.2%、58.49% 和 44.52%，公司资产主要以流动资产为主，负债以短期借款、经营性应付账款为主；与建筑装饰类上市公司平均相比，公司的资产负债率略低于平均水平；

● **投资策略：**建筑企业 EPS 波动的收敛，寻找 PE 超预期波动的个股。对于建筑

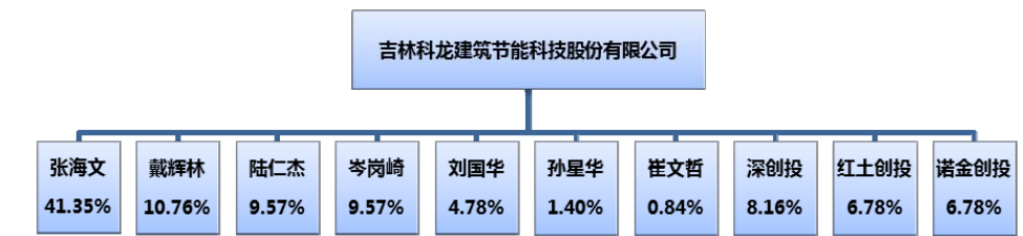
上市企业而言，在目前的宏观环境下，EPS 的波动幅度将会收敛，个股的机会来自于 PE 的超预期波动。从目前这个时点展望未来，我们认为可能导致个股 PE 超预期波动的可能性包括：1) **低估值的修复**。在行业需求波动难以预期的背景下，业绩持续性与稳定性强，且后续存在持续事件性（优先股、沪港通、国企改革、“一带一路”战略等）催化的大盘蓝筹股。推荐**中国建筑**、**中国铁建**、**中国中铁**；2) **业务转型带来的估值提升**。推荐**亚厦股份**、**洪涛股份**、**广田股份**；3) **持续外延并购带来的估值波动**。自上市以来持续通过外延并购做大规模，股权激励计划+员工持股计划为公司未来的成长提供保障，2015 年公司对股价主观诉求强烈的**苏交科**

表 1、截至 2014-10-17 日证监会预披露的上市建筑企业

行业	公司名称
专业工程	北京东方新星石化工程
	湖南百利工程科技
	上海城地建设（岩土工程）
	中国核工业建设股份有限公司
	航天长征化学工程
设计咨询	合诚工程咨询
	江苏省交通规划设计院
	苏州工业园区设计研究院
	四川山鼎建设工程设计
	苏州设计院股份有限公司
园林工程	江苏美尚生态景观
	深圳文科园林
装修工程	上海全筑装饰
	苏州柯利达装饰
	深圳建艺装饰
	深圳亚泰国际建设
	深圳中装建设集团
	深圳奇信建设
房建工程	重庆建工集团
钢结构	美联钢结构股份有限公司
路桥工程	正平路桥建设

数据来源：兴业证券研究所

图 1、科龙节能股权关系



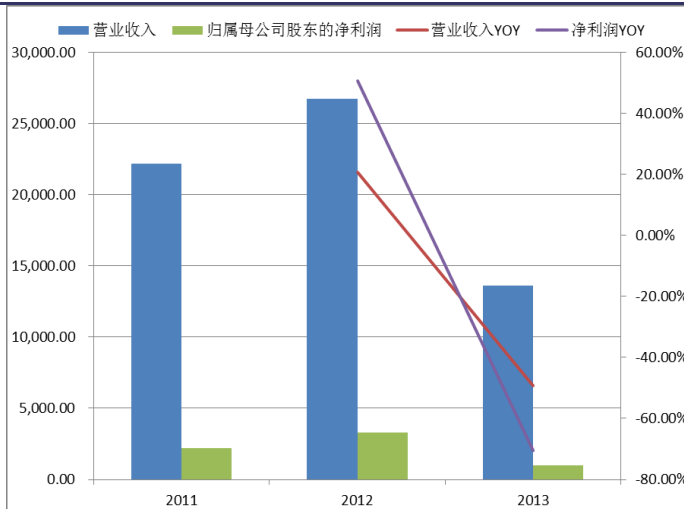
数据来源：科龙节能招股说明书、兴业证券研究所

表 2 A 股主要园林上市公司营收增长对比

营收增长	科龙节能	棕榈园林	普邦园林	亚厦股份	金螳螂	广田股份	洪涛股份
2011-2013 CAGR	-21.6%	31.3%	35.2%	29.4%	34.7%	26.7%	27.9%
2011	-	92.8%	52.0%	61.6%	52.8%	28.9%	43.7%
2012	20.7%	28.1%	41.4%	32.0%	37.4%	25.3%	31.1%
2013	-49.1%	34.6%	29.3%	26.8%	32.1%	28.2%	24.8%

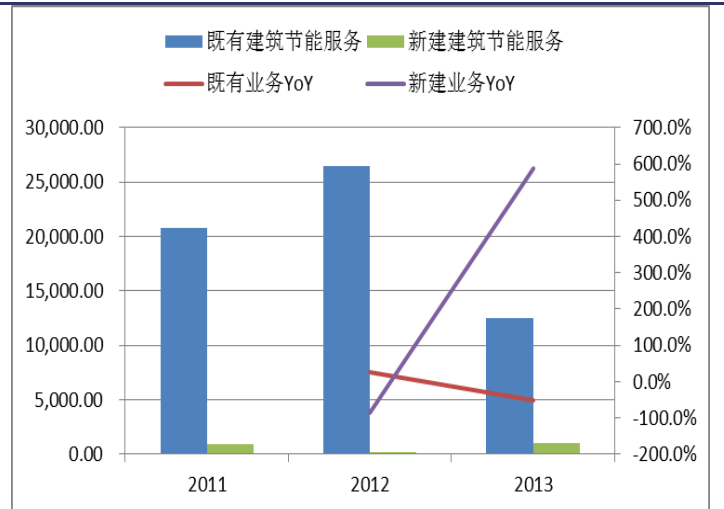
数据来源：科龙节能招股说明书、兴业证券研究所

图 2、公司营收及净利润增长情况



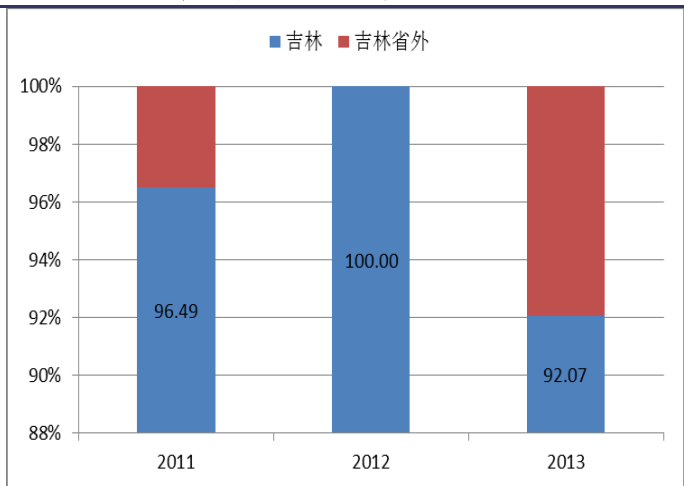
数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

图 3、公司分业务收入与增长情况



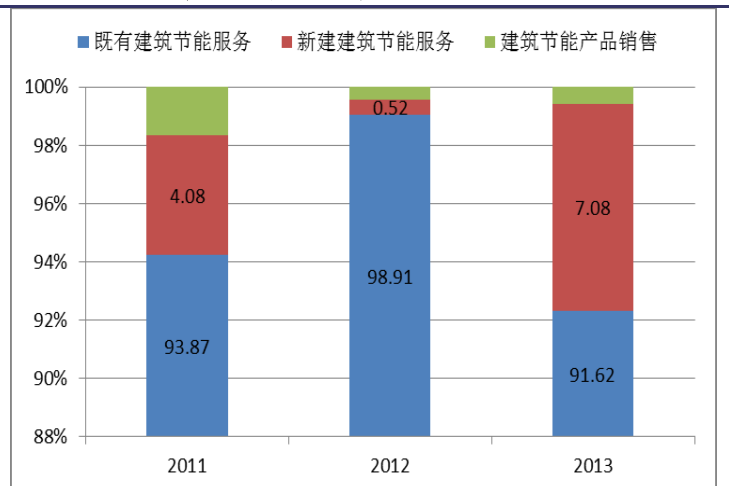
数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

图 4、公司历年业务区域占比情况



数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

图 5、公司历年各业务占比情况



数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

表 3、营业收入分类销售情况 (万元)

类别	2011 年度		2012 年度		2013 年度	
	营业收入	比例	营业收入	比例	营业收入	比例
既有建筑节能服务	20,796.02	94.25%	26,455.81	99.06%	12,462.28	92.30%
新建建筑节能服务	903.66	4.10%	140.24	0.53%	963.55	7.14%
建筑节能产品销售	364.96	1.65%	111.80	0.42%	76.24	0.56%
合计	22064.64	100.00%	26707.85	100.00%	13502.07	100.00%

数据来源：招股说明书、兴业证券研究所

表 4、营业收入分区域分布情况

区域	2011 年度		2012 年度		2013 年度	
	营业收入	比例	营业收入	比例	营业收入	比例
吉林省内	21,375.83	96.49%	26,746.13	100.00%	12,523.01	92.07%
省外	778.32	3.51%	-	-	1,078.42	7.93%
合计	22,154.15	100.00%	26,746.13	100.00%	13,601.43	100.00%

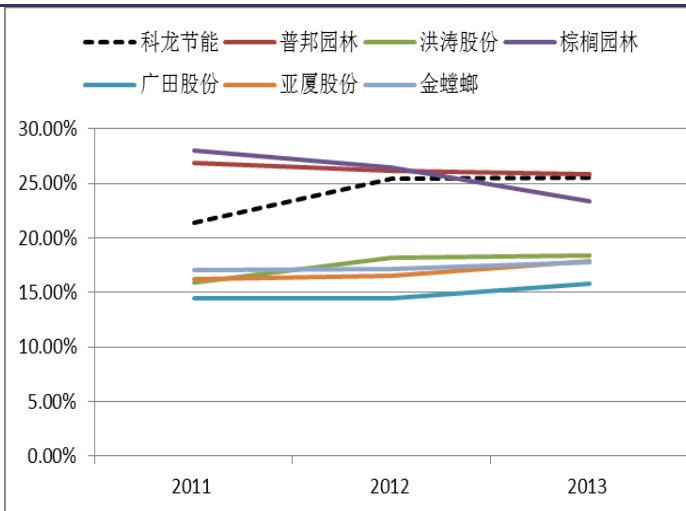
数据来源：招股说明书、兴业证券研究所

表 5 公司募投项目情况

序号	项目名称	项目实施主体	项目总投资 (万元)	计划募集资金投资总额 (万元)
1	建筑节能产业基地口前分厂改扩建项目	科龙节能	3,554.47	3,554.47
2	建筑节能产业基地二期建设项目	科龙节能	7,820.34	7,820.34
3	补充建筑节能服务项目营运资金	科龙节能	8,000.00	8,000.00
4	偿还银行借款	科龙节能	3,000.00	3,000.00

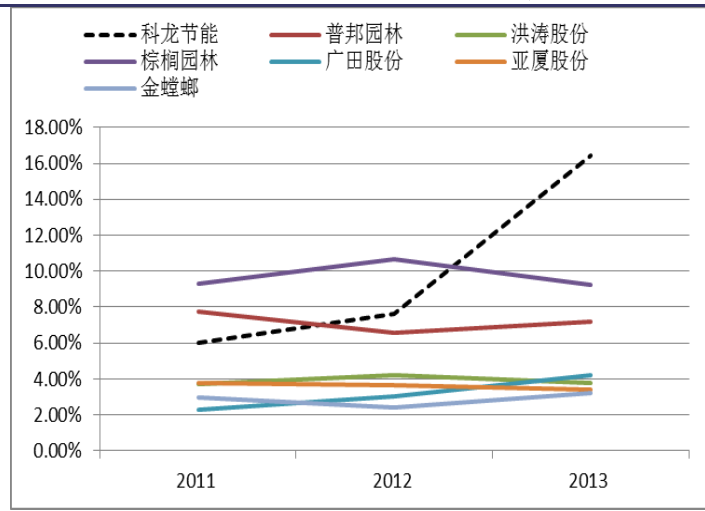
数据来源：招股书、兴业证券研究所

图 6、公司与 A 股上市公司销售毛利率比较



数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

图 7、公司与 A 股上市公司销售期间费用率比较

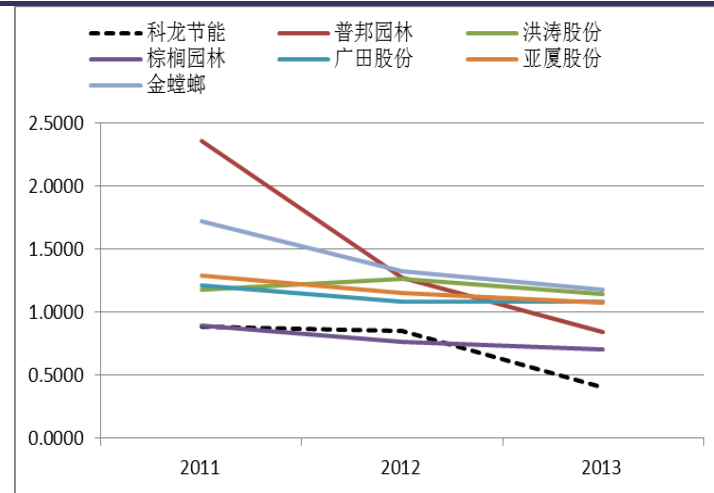


数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

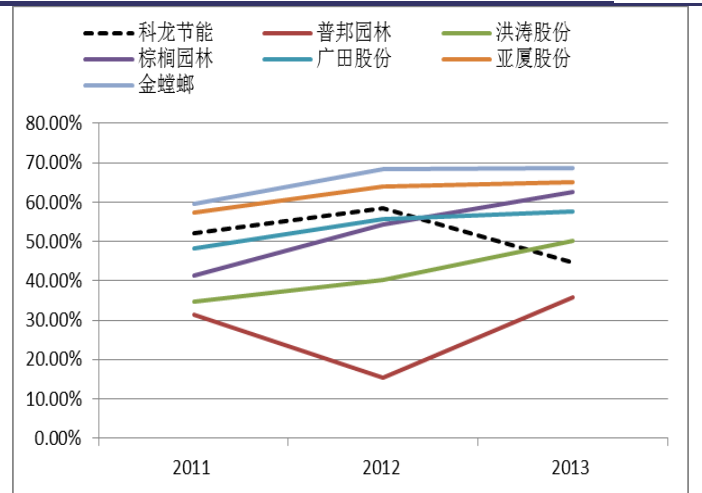
图 8、公司与 A 股上市公司总资产周转率比较

图 9、公司与 A 股上市公司资产负债率比较





数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所



数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

表 6、科龙节能主要财务数据（万元）

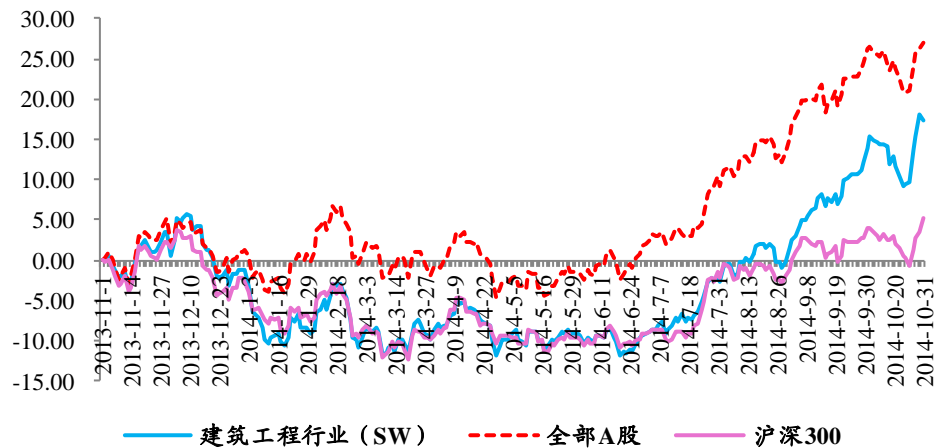
项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度
资产	25,038.4335	37,490.3548	29,768.1348
净资产	11,968.8720	15,562.8723	16,514.6852
收入	22,154.1517	26,746.1321	13,601.4312
增速		20.73%	-49.15%
净利润	2,172.9614	3,272.4594	967.9146
增速		50.60%	-70.42%
ROE	20.36%	23.80%	6.03%
扣除非经常性损益的 ROE	19.40%	20.20%	2.09%

数据来源：招股说明书，wind 数据库，兴业证券研究所

## 2、本周行情回顾

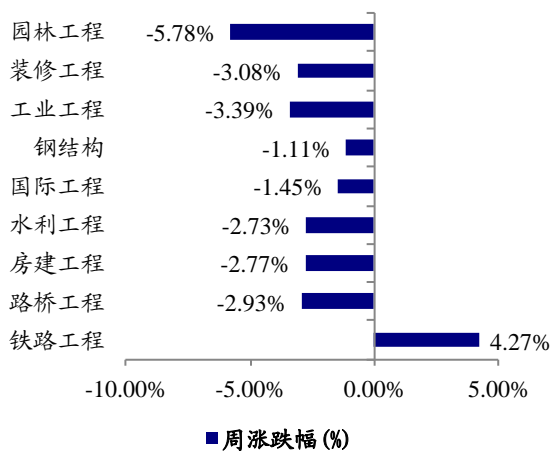
- 本周（2014.10.24—2014.10.31）建筑工程板块（SW）上涨 7.31%，全部 A 股指数上涨 5.06%，超额收益为 2.25%。
- 分子行业来看，铁路工程、路桥工程、房建工程、水利工程、国际工程、钢结构、工业工程、装修工程、园林工程分别实现涨跌幅 23.80%、10.47%、6.56%、6.26%、6.43%、5.44%、8.09%、-2.46%、2.08%。
- 个股方面，在兴业建筑重点覆盖公司中，中国中铁、北新路桥、中国铁建、中铁二局、中国交建位列涨幅榜前五，亚厦股份、金螳螂、东方园林、中泰桥梁、深天健位列涨幅榜后五。

图 10、一年内建筑工程板块行情走势



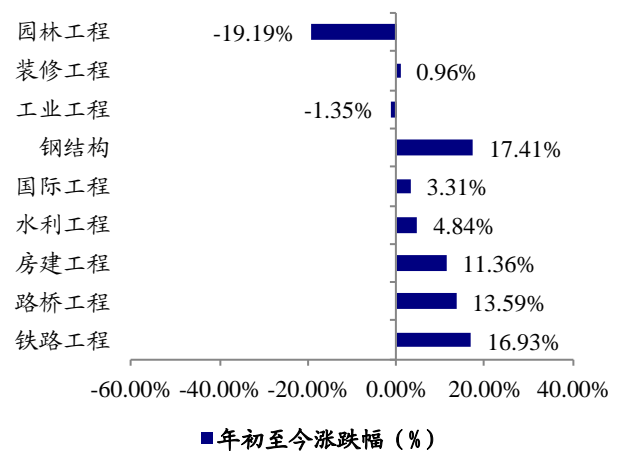
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图 11、建筑工程行业各子行业本周涨跌幅



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图 12、建筑工程行业各子行业年初至今涨跌幅



数据来源：Wind，兴业证券研究所

表 7、本周兴业建筑重点个股涨跌幅

代码	股票简称	股价	本周涨跌幅 (%)	相对大盘涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601390	中国中铁	4.140	29.78	24.66	58.22
002307	北新路桥	9.800	21.59	16.47	132.85
601186	中国铁建	6.450	19.22	14.10	41.18
600528	中铁二局	7.280	13.04	7.92	45.38
601800	中国交建	5.080	12.89	7.77	32.45
601117	中国化学	6.590	10.94	5.82	-16.09
600170	上海建工	5.180	7.92	2.80	11.80
601618	中国中冶	2.610	7.85	2.73	54.44
600502	安徽水利	9.700	7.42	2.30	17.22
002620	瑞和股份	18.450	7.27	2.15	9.70
600477	杭萧钢构	5.850	7.14	2.02	59.53
600512	腾达建设	3.640	7.06	1.94	22.43
300197	铁汉生态	14.880	7.05	1.93	-12.13
601669	中国水电	3.850	6.94	1.82	32.03
601668	中国建筑	3.480	6.75	1.63	16.25
002051	中工国际	19.420	6.70	1.58	16.03
600496	精工钢构	9.610	6.42	1.30	38.31
002047	宝鹰股份	5.910	6.29	1.17	-7.80
600970	中材国际	8.320	6.26	1.14	0.52
600068	葛洲坝	4.760	6.25	1.13	23.46
002469	三维工程	13.620	6.16	1.04	22.45
002663	普邦园林	14.150	6.15	1.03	-15.79
600248	延长化建	8.860	5.98	0.86	14.13
000065	北方国际	18.060	5.86	0.74	62.50
601789	宁波建工	8.590	5.79	0.67	5.65
600284	浦东建设	10.060	5.67	0.55	-2.76
600491	龙元建设	4.210	5.51	0.39	21.51
002062	宏润建设	4.970	5.30	0.18	49.66
002062	宏润建设	4.970	5.30	0.18	49.66
002135	东南网架	4.970	5.30	0.18	36.15
002325	洪涛股份	9.860	5.12	0.00	3.45
600039	四川路桥	4.730	5.11	-0.01	57.93
002628	成都路桥	4.990	5.05	-0.07	-2.28
300355	蒙草抗旱	17.400	4.88	-0.24	27.27
002116	中国海诚	13.890	4.83	-0.29	43.41
002482	广田股份	15.870	4.61	-0.51	-17.99
002200	云投生态	15.870	4.48	-0.64	-3.70
002060	粤水电	6.700	4.36	-0.76	49.83
002542	中化岩土	11.850	4.22	-0.90	87.97
002140	东华科技	18.070	3.85	-1.27	-3.90
002541	鸿路钢构	15.430	2.80	-2.32	35.20
002717	岭南园林	27.320	2.44	-2.68	
002431	棕榈园林	18.520	2.38	-2.74	-9.69
600820	隧道股份	6.650	1.84	-3.28	50.87
002586	围海股份	12.570	1.45	-3.67	0.28
000090	深天健	8.440	0.00	-5.12	29.23
000498	山东路桥	4.640	0.00	-5.12	14.85
002659	中泰桥梁	10.500	-0.76	-5.88	112.98
002310	东方园林	16.670	-1.88	-7.00	-22.73
002081	金螳螂	17.690	-2.10	-7.22	22.02
002375	亚厦股份	21.020	-9.44	-14.56	6.48

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

### 3、本周行业要闻回顾

表 8: 本周行业要闻回顾

行业	日期	公告内容
宏观	9月13日	<b>1-8月多项经济数据不达预期。</b> 中国1-8月规模以上工业增加值同比增8.5%；固定资产投资同比增长16.50%；房地产开发投资同比增长13.20%，创年内新低；全社会消费品零售同比增长12.1%，均低于预期。
		<b>三部委联合发文约束商业银行存款冲时点行为。</b> 《通知》要求，商业银行应完善绩效考核评价体系，加强对分支机构的绩效考评管理，合理分解考评任务，从根源上约束存款“冲时点”行为。商业银行不得设立时点性存款规模考评指标，不得设定单纯以存款市场份额或排名为要求的考评指标，分支机构不得层层加码提高考评标准及相关指标要求
	9月12日	<b>21世纪网涉新闻敲诈被吊销所有网站资质。</b> 21世纪网涉新闻敲诈，被吊销所有网站资质，人员全部遣散，公司注销。《理财周报》多人被带走调查。《理财周报》隶属于南方报业传媒集团，为21世纪报系重要成员。
		<b>证监会：沪港通13日全市场测试，开通时间未定。</b> 沪港通9月13日进行全市场测试，本次测试重点对系统压力测试场景、故障切换场景进行测试，来验证各方的处理性能。对于沪港通具体开通时间，各项准备有序推进，但具体开通时间尚未最终确定。
		<b>央行：不靠增发货币刺激经济靠改革激发市场活力。</b> 9月12日，中国人民银行货币政策司相关负责人表示，2014年以来中国继续实施稳健的货币政策，没有依靠强刺激来推动经济发展，而是依靠改革来激发市场活力，因为池子里货币已经很多了，不可能依靠增发货币来刺激经济增长。
	9月11日	<b>发改委公布首批节能环保汽车推广目录比亚迪等多家上市公司在列。</b> 9月11日，发改委公布节能产品惠民工程节能环保汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录（第一批）。其中，江淮汽车、比亚迪、吉利汽车等多家上市公司在列。
		<b>中国8月CPI同比增2.0%创4个月新低；PPI降1.2%连降30个月。</b> 国家统计局9月11日公布数据显示，8月CPI同比升2.0%，环比增0.2%，创自今年4月份(1.8%)以来4个月新低；PPI同比降1.2%，连降30个月，环比降0.2%。
	9月10日	<b>李克强在2014夏季达沃斯论坛开幕式上发表致辞。</b> 2014夏季达沃斯论坛开幕式今日在天津举行，中国国务院总理李克强出席开幕式上并发表特别致辞。他表示，中国全面深化改革未有穷期，政府带头自我革命，“开弓没有回头箭”。
9月9日	<b>铁路投资完成4050亿元，全年所需资金已经全部落实。</b> 近日，中国铁路总公司有关负责人表示，铁路建设进度全面加快。今年1至8月份，全国铁路已完成投资4050亿元，比上年同期增长近20%。全年铁路建设所需资金已全部落实，可以确保铁路建设对资金的需求。该负责人表示，今年1至8月份，全国铁路完成的固定资产投资已超过年度计划的50%，完成年度计划的比例是近年来最好的。按照目前的工作进度，年内完全可以确保全国铁路建设目标的实现。	

数据来源：兴业证券研究所整理

## 4、本周重点公司动态跟踪

表 9：本周重点公司动态跟踪

代码	简称	公告日期	公告内容
601618	中国中冶	9月13日	<b>中国中冶2014年1-8月新签合同情况简报</b> ：2014年1-8月份累计新签合同额人民币2,200.69亿元，较上年同期增长54.2%，其中新签海外合同额为人民币104.26亿元。
002051	中工国际	9月12日	<b>中工国际：经营合同公告</b> 。2014年9月10日（埃塞俄比亚时间2014年9月9日），中工国际工程股份有限公司（以下简称“公司”）与埃塞电力公司在埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴签署了埃塞俄比亚伊加莱姆二期和哈瓦萨二期变电站项目的商务合同。该项目合同金额为53,838,769美元及186,182,991埃塞比尔，约折合63,336,011美元，位于埃塞俄比亚阿瓦萨市，内容为伊加莱姆二期400KV新建变电站的供货、安装、调试，哈瓦萨二期230KV扩建变电站的供货，合同工期为18个月。
601789	宁波建工	9月12日	<b>宁波建工：关于控股子公司获得城市轨道交通工程专业承包资质的公告</b> 。本公司控股子公司宁波市政工程建设集团股份有限公司申报的城市轨道交通工程专业承包资质获得建设部核准。根据我国建筑业企业资质管理相关规定，城市轨道交通工程专业承包企业资质不分等级，可承担城市地铁、轻轨等轨道交通工程的施工
002060	粤水电	9月11日	<b>粤水电：关于向全资子公司木垒县东方民生新能源有限公司增资的公告</b> 。根据木垒东方民生经营发展需要，本公司拟在木垒东方民生计划注册资本16,101万元的基础上继续增资8,100万元，增资完成后木垒东方民生注册资本为24,201万元
601117	中国化学	9月11日	<b>中国化学：关于经营情况简报的公告</b> 。截至2014年8月，包括已经公告的重大合同，本公司累计新签合同额389.85亿元，其中国内合同额368.69亿元，境外合同额21.16亿元；累计实现营业收入434.10亿元
600477	杭萧钢构	9月10日	<b>杭萧钢构：关于与河北世人美石公司签署合作协议的公告</b> 。在河北省委省政府的重视关心下，邯郸市委市政府以及涉县县委县政府为响应国家倡导的生态文明、绿色建筑和国家住宅产业化政策，实现建筑产业现代化，建筑领域的工业化、产业化建设需求，消化钢铁过剩产能，出具了相关政策支持文件以推动本公司与河北世人美石房地产开发有限公司（以下简称“世人美石公司”或“乙方”）的合作，近日公司与世人美石公司签署了有关钢结构住宅体系的合作协议（以下简称“协议”或“本协议”）
002375	亚厦股份	9月10日	<b>亚厦股份：关于受让并增资盈创建筑科技有限公司26%股权的公告</b> 。2014年8月28日浙江亚厦装饰股份有限公司与马义和、盈创建筑科技有限公司签署合作协议书，公司拟以自有资金15,412.01万元通过受让股权和增资的方式取得目标公司26%股权。2014年9月2日，公司分别与盈创建筑科技股东陆昌泉、上海天乘投资中心（有限合伙）、上海易居生泉股权投资中心（有限合伙）和上海易居生源股权投资中心（有限合伙）签署了股权转让协议（以下简称“协议”）。根据协议，公司拟通过股权受让的方式以自有资金9,412.01万元合计取得盈创建筑科技21%股权。根据合作协议，公司将以自有资金6,000万元增资目标公司取得5%股权。本次投资不存在关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
600491	龙元建设	9月6日	<b>龙元建设：海南龙门冷泉度假酒店项目工程合同公告</b> 。公司近日与海南宏福龙文化投资开发有限公司签署《龙门冷泉度假酒店项目工程施工总承包合同》（下称“合同”），根据《合同》，公司总承包承建海南宏福龙文化投资开发有限公司投资的龙门冷泉度假酒店项目工程，工程内容为酒店大堂、客房楼、景观餐厅、会议厅、连廊等。项目位于海南省龙门镇。该项目总建筑面积为179,160.93平方米，暂定合同价约为人民币568,000,000元，即人民币伍亿陆仟捌佰万元整。

数据来源：兴业证券研究所整理

## 5、行业估值现状

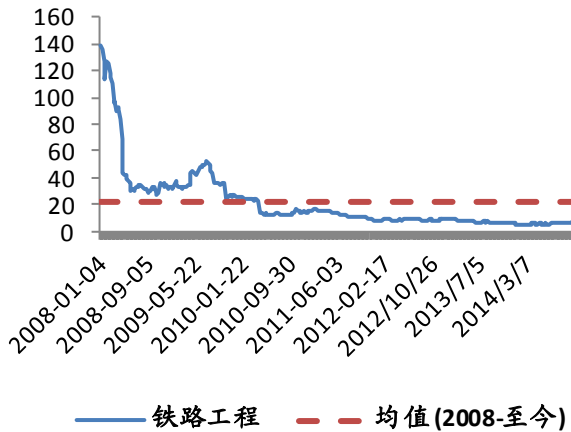
- 截至 10 月 31 日，铁路工程、路桥工程、房建工程、水利工程、国际工程、钢结构、工业工程、装修工程、园林工程的 PE（整体法）分别为 8.30、7.92、5.23、10.14、17.95、30.18、14.11、18.00、22.32，相对于全部 A 股的溢价率分别为 0.66、0.63、0.41、0.80、1.42、2.39、1.12、1.43、1.77。

表 10: 建筑工程各子行业 PE

业态	铁路工程	路桥工程	房建工程	水利工程	国际工程	钢结构	工业工程	装修工程	园林工程
现值	8.30	7.92	5.23	10.14	17.95	30.18	14.11	18.00	22.32
均值(08)	21.40	36.12	15.77	18.73	24.06	30.38	25.79	35.00	38.75

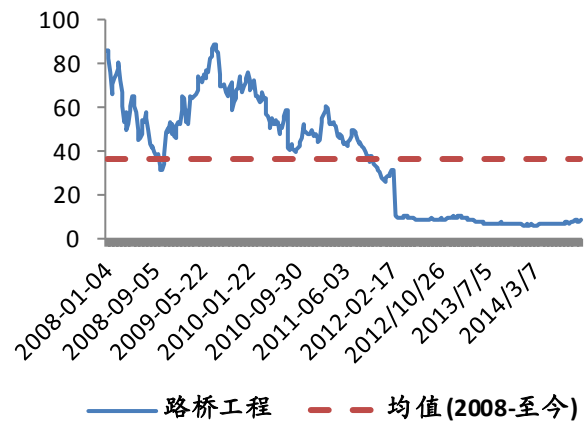
数据来源: Wind, 兴业证券研究所; 注: 均值为 2008 年至今的均值, 园林工程为 2010 年至今

图 13、铁路工程历年估值变化



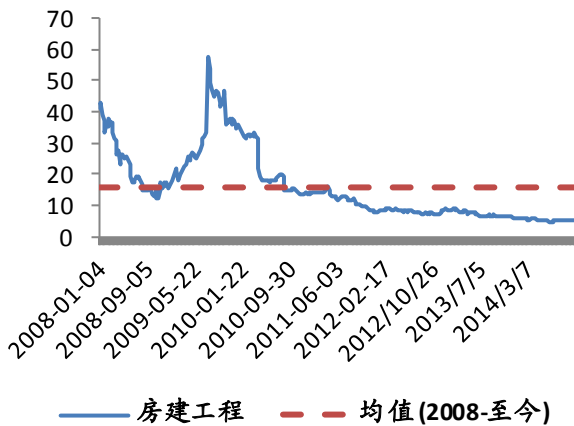
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 14、路桥工程历年估值变化



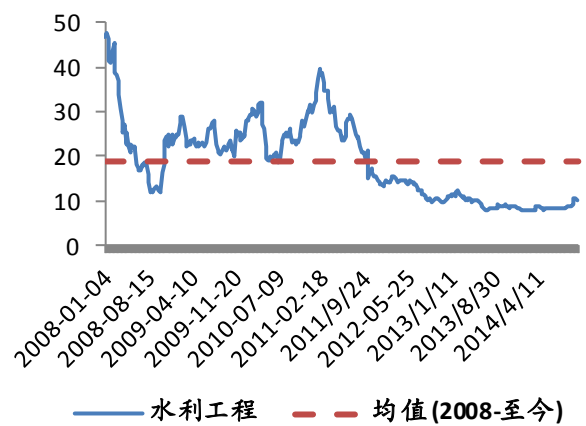
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 15、房建工程历年估值变化



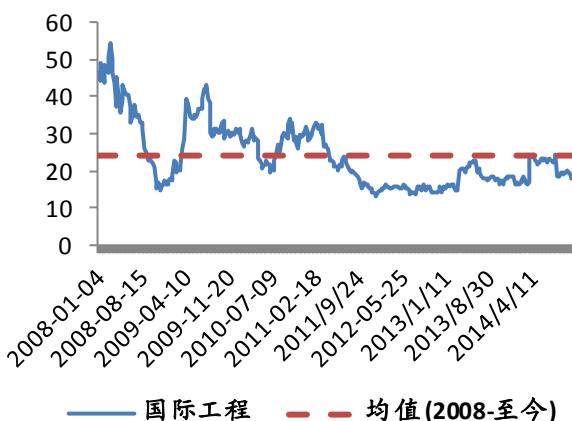
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 16、水利工程历年估值变化



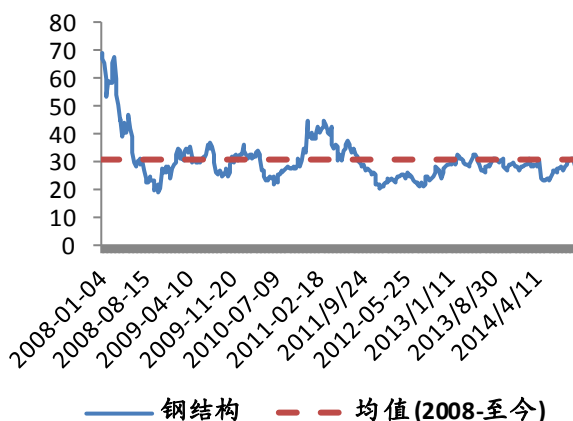
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 17、国际工程历年估值变化



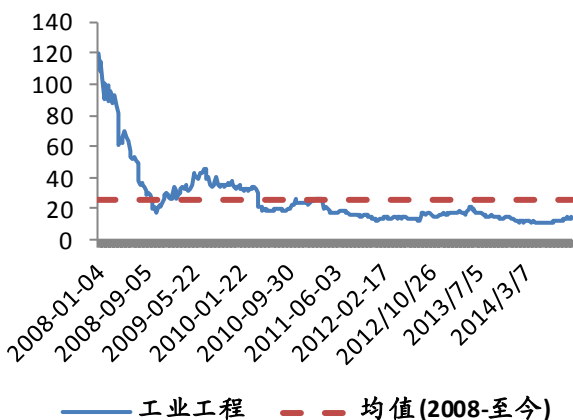
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 18、钢结构历年估值变化



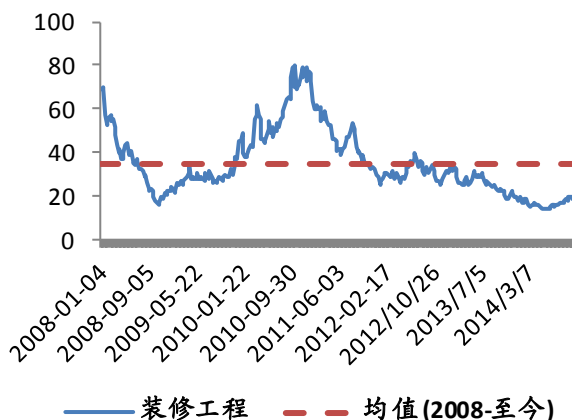
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 19、工业工程历年估值变化



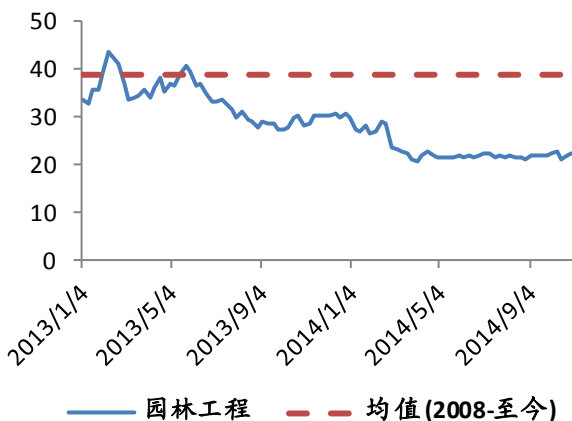
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 20、装修工程行业历年估值变化



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 21、园林工程历年估值变化



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

表 11: 建筑工程各子行业相对溢价率

铁路工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	0.66	0.95	0.87
2008年以来均值	1.06	1.21	1.17
路桥工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	0.63	0.90	0.83
2008年以来均值	1.87	2.16	2.08
房建工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	0.41	0.60	0.55
2008年以来均值	0.83	0.97	0.94
水利工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	0.80	1.16	1.06
2008年以来均值	1.06	1.26	1.21
国际工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	1.42	2.05	1.87
2008年以来均值	1.41	1.70	1.63
钢结构	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	2.39	3.44	3.15
2008年以来均值	1.87	2.27	2.18
工业工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	1.12	1.61	1.47
2008年以来均值	1.38	1.62	1.56
装修工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	1.43	2.05	1.88
2008年以来均值	2.08	2.51	2.41
园林工程	相对全部A股	相对沪深300	上证综指
现值	1.77	2.55	2.33
2008年以来均值	2.35	2.91	2.78

资料来源: Wind, 兴业证券研究所



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15%  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售经理联系方式

上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn	冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhUSD@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。