

原油价格持续上行，持续利好专业工程

——光大证券建筑工程行业周报 20180513

行业周报

◆ 一周行情复盘：建筑装饰指数上涨 1.14%，装饰/房建/专业/基建/园林分别上涨 2.53%/2.25%/1.54%/0.47%/0.02%

本周（2018.5.7-2018.5.11）建筑装饰申万指数上涨 1.14%，同期上证综指涨幅约 2.34%，显示建筑行业整体投资信心仍显不足。分板块看，本周装修装饰、房屋建设、专业工程、基础建设、园林工程各子板块分别上涨 2.53%、2.25%、1.54%、0.47% 和 0.02%。年初至今，建筑装饰指数相对上证综指总体呈现“先抑后扬”趋势，春节后相对收益逐步由负转正，显示行业投资热情正自底部持续恢复中。

◆ 油价持续上行，利好专业工程板块，Q1 订单提速景气回升

5 月 9 日美国总统特朗普宣布退出伊朗核协议，受此突发事件影响，国际原油价格继续大幅增长，布伦特原油期货价格最高达到 78 美元/桶。近年油价持续快速上涨致石化产业链上下游投资出现大幅回暖，随着上下游企业资本开支持续增长，改扩建及技术升级改造需求不断增长，对专业工程承包商的业务发展和订单增速均带来较大增长空间。具体表现为专业工程公司的新签订单出现大幅增长，后期随着工程进展逐步确认为收入及利润，公司业绩成长的确定性较强，基本面支撑扎实，未来估值有望持续获得修复，具有较强的板块性投资机会。

建筑业 2018Q1 新签合同 5.18 万亿元，同比增长 16.4%，增速较上年同期继续提升 3.5 个百分点，作为行业先导性指标，新签合同大幅增长显示行业投资与下游需求出现较为明显的景气回升。叠加四月进入春季施工旺季后，行业整体新开工情况良好，景气度有望持续获得提升。

◆ 首选专业工程、投资预期边际改善利好基建板块

我们在年度策略报告已经强调，建筑板块受估值影响远大于业绩影响。现阶段我们依旧首选受益于下游石化、煤化工产业链复苏，估值却仍处于历史底部的专业工程板块。专业工程下游主要为制造业，其整体需求受基建投资影响不大，现金流情况较好，杠杆率较低，因而受实际利率上行影响亦不大。下游投资回暖带来企业订单释放，部分企业已呈现好转态势，业绩增长更具确定性。推荐**延长化建**，建议关注**中国化学**。

此外，我们关注到现阶段投资预期有改善之趋势：1）贸易摩擦阴影仍在，“扩内需”预期持续升温，基建投资为惯性抓手；2）雄安+海南建设年内有望启动，释放区域投资增长空间；3）降准后带来融资预期改善。

从投资角度来看，建筑行业 17 年及 18Q1 收入及业绩增速依旧向好，Q1 新签订单提速为下一阶段增长提供有力保障。其中，大建筑成长性较为稳定，现阶段估值横向比较有一定吸引力，在 A 股纳入 MSCI 的大背景下，存在配置价值。推荐**中国建筑**、**中国中冶**。

◆ 风险分析：基建投资增速不达预期；PPP 项目落地率不达预期。

增持（维持）

分析师

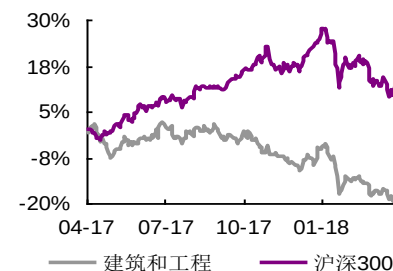
陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050
chenhaowu@ebsecn.com

孙伟风（执业证书编号：S0930516110003）
021-22169329
sunwf@ebsecn.com

联系人

纪振鹏
021-22169044
jjzp@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

首选专业工程，投资预期边际改善利好建筑板块——光大证券建筑工程行业周报 20180504 2018-05-07

订单加速转化增厚收入，细分行业业绩分化明显——建筑工程行业 2017 年度及 2018 一季度总结 2018-05-02

专业工程依旧首选，提示建筑板块预期之边际变化（雄安+降准）——光大证券建筑工程行业周报 20180420 2018-04-22

目 录

1、 本周观点：油价持续上行，利好专业工程	3
2、 新签订单持续提速，建筑业新开工显现景气	3
2.1、 2017/18Q1 新订单增速分别同比增长 20%/16%	3
2.2、 收入规模稳健增长，基本面向好趋势明显	4
2.3、 盈利能力稳步提升，毛利率与净利率均小幅增长	5
3、 坚定看好专业工程板块及有望担任雄安建设主力的大建筑央企和部分地方国企	6
3.1、 业绩更具确定性，坚定看好专业工程板块	6
3.2、 受雄安利好催化及中美贸易摩擦影响相对较小，持续推荐大建筑板块	6
3.3、 看好部分地方财政实力较强、区域内基建依旧景气的优质国企	7
4、 一周行情复盘	8
4.1、 板块概览	8
4.2、 个股表现	10
4.3、 估值水平	10
5、 公司公告与大事梳理	12
5.1、 行业新闻	12
5.2、 公司重要公告	12
5.3、 下周事件提示	13
6、 投资建议	13
6.1、 专业工程板块推荐延长化建，建议关注中国化学	13
6.2、 雄安利好叠加中美贸易摩擦影响较小，大建筑板块推荐中国建筑、中国中冶	13
6.3、 持续推荐上海建工、山东路桥、四川路桥等优质地方国企	14
7、 风险分析	14

1、本周观点：油价持续上行，利好专业工程

2018年5月9日凌晨，美国总统特朗普宣布正式退出伊朗核协议，并将在未来90天内对伊朗实施制裁以及要求关联实体在未来180天内减少采购伊朗原油产品。受此突发事件影响，国际原油价格近日出现大幅增长。布伦特原油期货价格最高达到78美元/桶，市场普遍预期近期有望进一步突破80美元/桶。

近年油价持续快速上涨（布伦特原油期货价格2016年1月最低点仅为27.1美元/桶），对石化产业链上下游投资回暖带来明显利好。随着产业链上下游企业资本开支持续增长，改扩建及技术升级改造需求不断增长，对专业工程承包商的业务发展和订单增速均带来较大增长空间。需求空间的大幅拓展，现阶段已具体表现为专业工程公司的新签订单出现大幅增长，后期随着工程进展逐步确认为收入及利润，公司业绩成长的确定性较强。

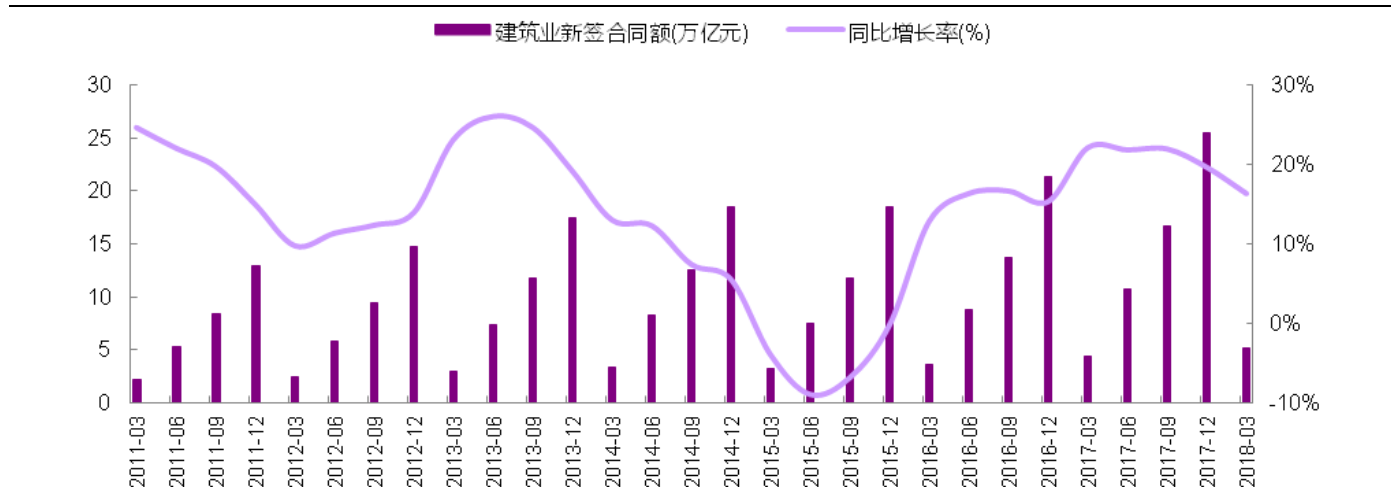
同时，专业工程板块受到资本市场的关注程度亦有持续提升。上周受伊朗核协议事件影响，专业工程板块出现较大涨幅，涨幅优于申万建筑装饰指数平均涨幅。此外，若再叠加中国化学、延长化建等公司自身盈利能力与经营状况的持续好转，以及现阶段均处于历史底部的估值水平，我们认为专业工程板块现阶段具有较强的投资机会，未来估值有望持续获得修复，同时具有扎实的业绩面支撑。

2、新签订单持续提速，建筑业新开工显现景气

2.1、2017/18Q1新订单增速分别同比增长20%/16%

2017年，我国建筑企业新签合同额累计达25.47万亿元，同比增长19.7%，增速较上年同期大幅提升19.8个百分点；2018年一季度，建筑企业新签合同额累计5.18万亿元，同比增长16.4%，增速较上年继续提升3.5个百分点。新签合同额是建筑业重要的先导性指标，订单端出现高速增长，显示行业整体投资及下游需求自2015年低点以来出现大幅景气回升。

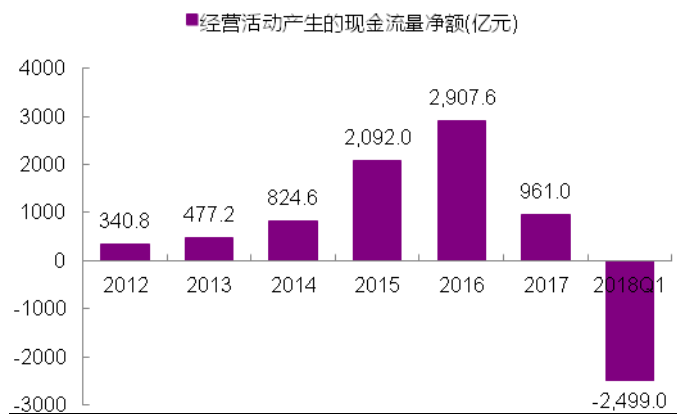
图1：2011-2018Q1建筑业新签合同额完成额及累计同比



资料来源：Wind

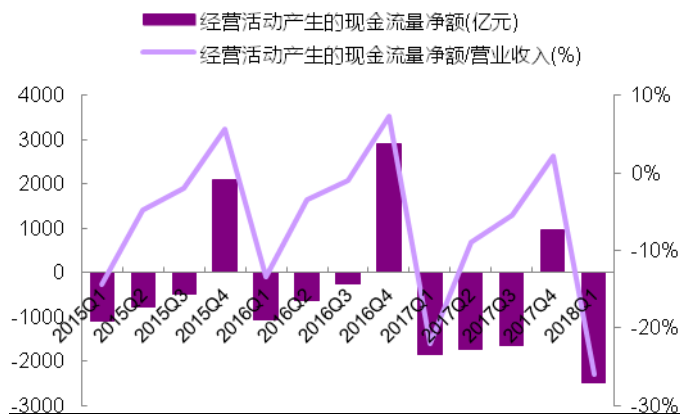
◆ **新开工增多致经营活动现金流支出增加。**建筑行业 2012-2016 年经营活动产生的现金流量净额均为正向增长，显示行业整体现金流不断转好。2018 年一季度，建筑行业整体现金流出呈现大幅增长趋势，主要系行业 2016-2017 年新签合同逐步落地，新开工项目增多，因此企业前期垫资大幅增加所致。综合来看，建筑行业现金流呈现出较为明显的季节波动性，整体变化趋势较为平稳。

图 2：建筑行业 2012-2018Q1 经营活动净现金流情况



资料来源：Wind

图 3：建筑行业近三年单季度经营活动现金流情况



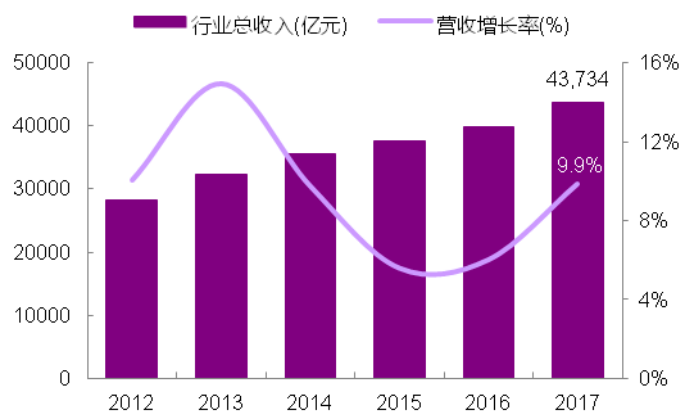
资料来源：Wind

2.2、收入规模稳健增长，基本面向好趋势明显

2018 年一季度，建筑行业上市公司共计实现营业收入 9,593.95 亿元，同比增长 14.5%，收入增速较上年大幅提高 9.2 个百分点；实现归母净利润 290.34 亿元，同比增长 14.5%，业绩增速较上年小幅回落 4.8 个百分点。

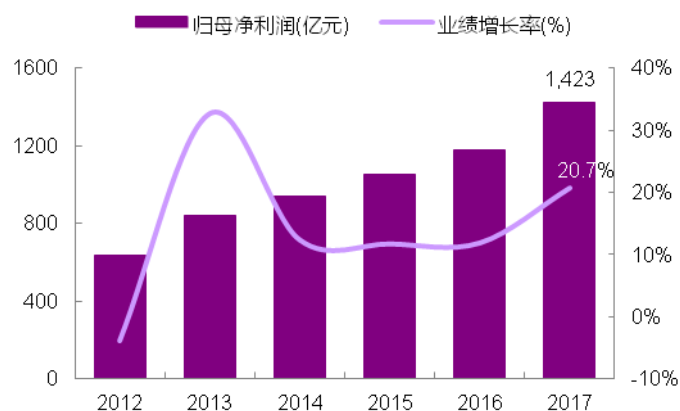
受益于基建投资与 PPP 模式等诸多景气因素影响，建筑企业新签合同额自 2016 年以来实现较快增长。2017 年行业订单开始逐步确认为 2018 年之收入，因此有望带动上市公司营业收入增速持续加快。同时，随着 PPP、EPC 等毛利率较高的新型业务模式在上市公司业务中的占比不断提升，致行业整体的盈利能力亦有大幅提升，行业基本面向好趋势较为明显。

图 4：建筑行业 2012-2017 年营业收入增长率(%)



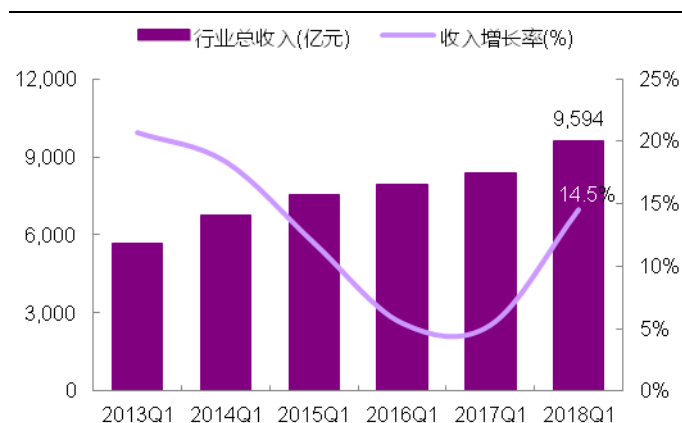
资料来源：Wind

图 5：建筑行业 2012-2017 年归母净利润增长率(%)



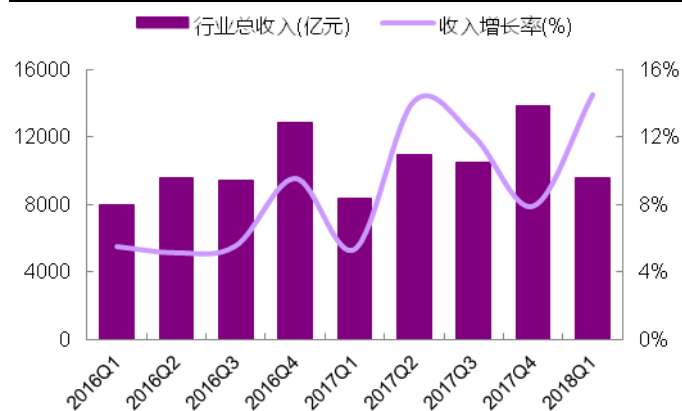
资料来源：Wind

图 6: 建筑行业 2013Q1-2018Q1 单季度营收增长率(%)



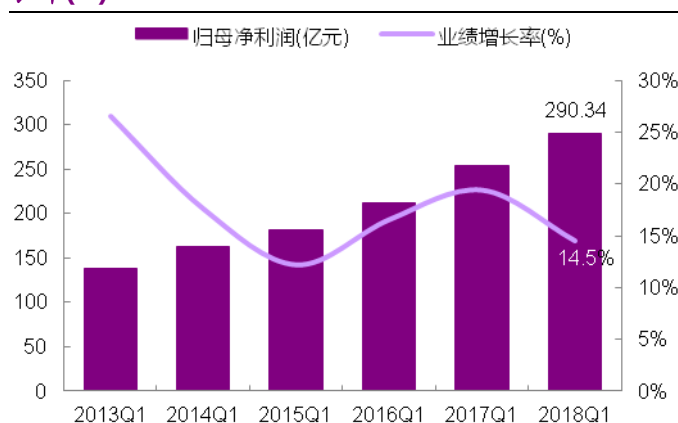
资料来源: Wind

图 8: 建筑行业近 3 年单季度营业收入增长率(%)



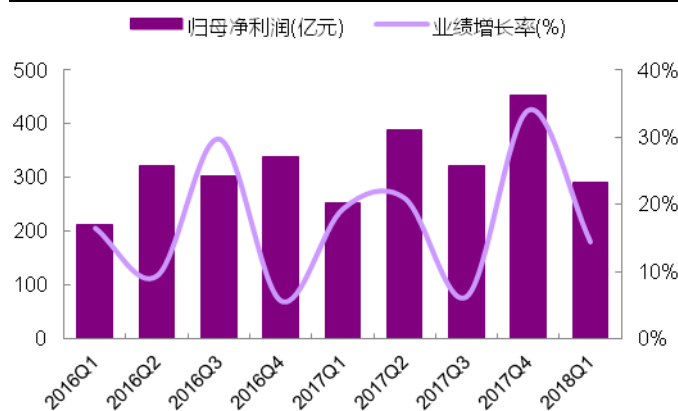
资料来源: Wind

图 7: 建筑行业 2013Q1-2018Q1 单季度归母净利润增长率(%)



资料来源: Wind

图 9: 建筑行业近 3 年单季度归母净利润增长率(%)

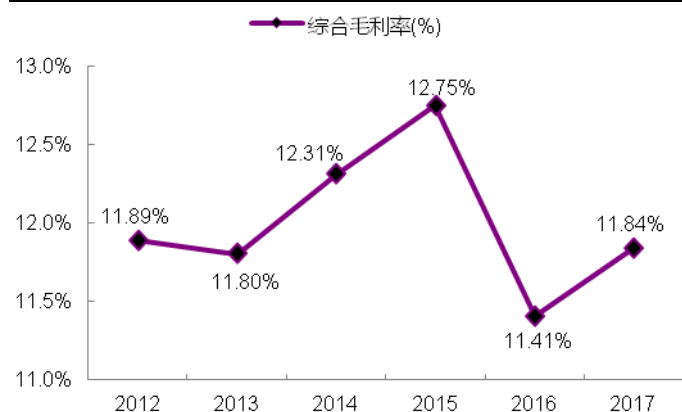


资料来源: Wind

2.3、盈利能力稳步提升，毛利率与净利率均小幅增长

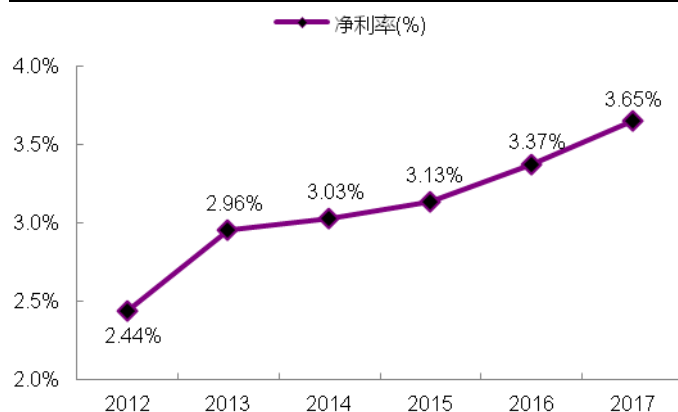
2018 年一季度，建筑行业上市公司共计实现毛利润 1,070.26 亿元，毛利率为 11.16%，较上年同期提升 0.42 个百分点；实现净利润 331.78 亿元，净利率为 3.46%，较上年同期提升 0.04 个百分点。

图 10: 建筑行业 2012-2017 年综合毛利率(%)



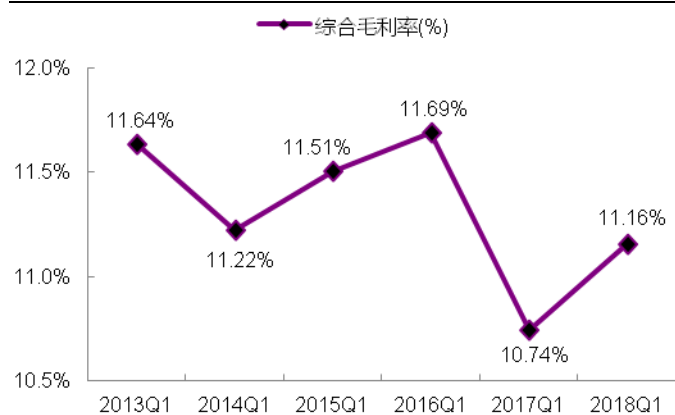
资料来源: Wind

图 11: 建筑行业 2012-2017 年净利率(%)



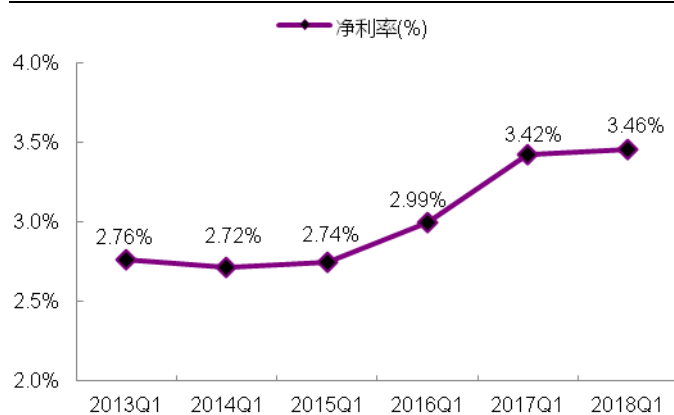
资料来源: Wind

图 12：建筑行业 2013Q1-2018Q1 单季度毛利率(%)



资料来源：Wind

图 13：建筑行业 2013Q1-2018Q1 单季度净利率(%)



资料来源：Wind

3、坚定看好专业工程板块及有望担任雄安建设主力的大建筑央企和部分地方国企

3.1、业绩更具确定性，坚定看好专业工程板块

- ◆ 从建筑细分板块角度来分析，我们认为专业工程板块公司更具有确定性。专业工程下游主要为制造业，其整体需求受基建投资影响不大，现金流情况较好，杠杆率较低，因而受实际利率上行影响亦不大。下游投资回暖带来企业订单释放，部分企业已于 16 年起呈现好转态势。以中国化学为例，收入端已观测到快速改善，同时其“一带一路”项目占比比较高；从 PB-ROE 角度来看，专业工程在估值上有较强的吸引力。
- ◆ 推荐延长石油旗下工程平台类上市公司**延长化建**，集团设计院注入之后，产业布局更为完善，从一家单纯的工程企业向设计-施工一体化的建筑企业转变；资产注入之后，对应 18 年动态市盈率 20x 左右。建议关注**中国化学**，全球石化产业链回暖，微观层面订单、收入高增长，海外收入占比提升（“一带一路”项目，美国项目极少），利润弹性较大，同时估值依旧处于历史底部区间。

3.2、受雄安利好催化及中美贸易摩擦影响相对较小，持续推荐大建筑板块

- ◆ 建筑板块本周迎来雄安利好催化，同时由于建筑板块主要为服务行业，而当前贸易摩擦主要聚焦商品贸易、科技等领域，建筑行业整体受本次中美贸易摩擦的影响较小。目前板块整体估值处在低位，后续存在较为明确的相对收益空间。在做大做强国有企业背景下，央企将借助资源优势进一步提升国内市场占有率，同时海外市场将打开其长期增长空间。
- ◆ 从风险角度来看，贸易战对建筑企业最大的不确定性在于人民币兑人民币汇率的波动。部分企业海外业务拓展需要采用美元结算，因此若美元大幅贬值，则会在财务费用科目造成较大的汇兑损失。

- ◆ **我们坚定认为：**在做大做强国有企业的背景之下，央企将借助其资源优势、进一步提升其国内市场占有率；同时，海外市场的拓展将打开其长期增长之空间。未来市场对央企订单及利润增长之预期，将逐步突破国内基建投资数据的天花板。目前央企建筑估值已具有吸引力，两会期间仍有雄安新区规划建设、一带一路等多重主题催化之空间。推荐**中国建筑、中国中冶**。

3.3、看好部分地方财政实力较强、区域内基建依旧景气的优质国企

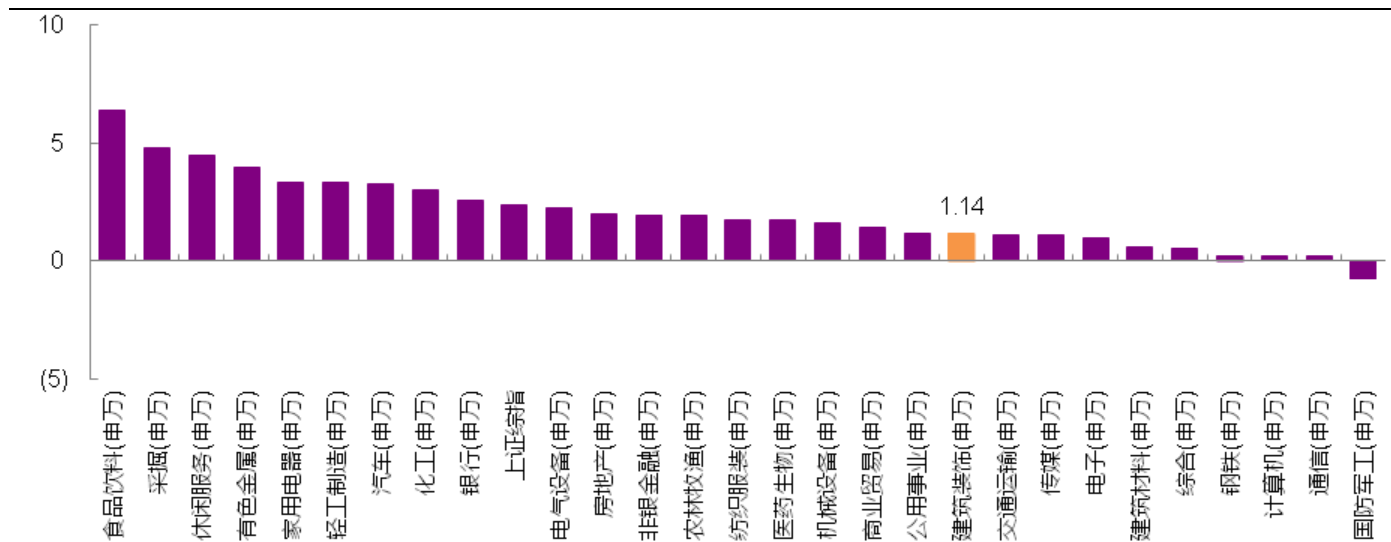
- ◆ 在 PPP 政策趋严的大背景之下，目前各地 PPP 政策基调存在较大的差异性，后续仍需观察。现阶段侧重自下而上筛选逻辑，重点关注杠杆率水平较低的建筑企业，以及所在区域地方政府财政实力较强、区域内基础设施建设依旧景气的地方建筑国企。从已公布的业绩快报显示，部分地方国企业绩释放提速（如上海建工、山东路桥等），而其估值处在历史中下部区间，已与央企建筑公司估值接近。
- ◆ 推荐**上海建工、山东路桥、四川路桥**。**上海建工** 17 年新签订单增速达 20%，18 年动态市盈率为 11x，其股息率^{ttm}3.60%，较中国建筑股息率^{ttm}2.39%更高；**山东路桥** 18 年动态市盈率 10x；**四川路桥** 18 年动态市盈率 10x。

4、一周行情复盘

4.1、板块概览

上周（2018.5.7-2018.5.11）建筑装饰申万指数上涨幅度为 1.14%，跑输上证综指 1.19 个百分点，在 A 股 28 个行业中位居第 19 位。我们认为建筑板块整体跑输大盘的原因主要为 2018 年基建投资增速趋缓、PPP 监管力度不断加强以及利率上行等因素，导致市场对建筑装饰行业的担忧情绪仍未消弭。随着建筑行业春季施工旺季即将到来，行业景气度有望获得复苏。

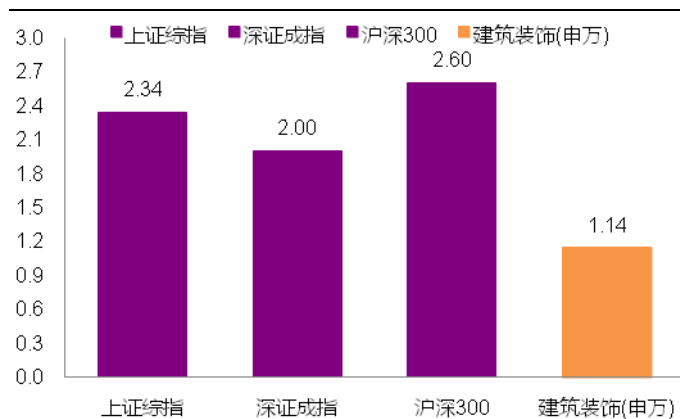
图 14：上周（2018.5.7-2018.5.11）A 股全行业涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

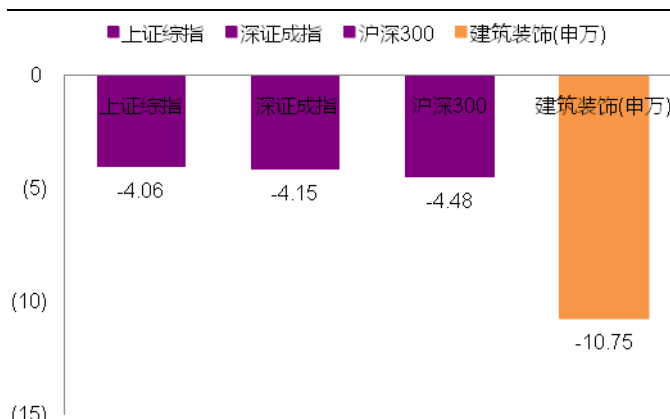
过去 90 个交易日，建筑装饰申万指数累计下跌幅度为-10.75%，同期上证综指下跌 4.06%，显示建筑行业投资信心仍需恢复，行业估值仍受基建投资增速趋缓及利率上行等不利因素的压制与影响。4 月进入建筑行业传统开工旺季，18Q1 建筑业新签合同额实现 5.18 万亿元，同比增长 16.4%，增速较上年同期继续提升 3.5 个百分点，作为行业先导性指标，新签合同大幅增长显示行业整体投资与下游需求出现较为明显的景气回升，行业景气有望逐步恢复。

图 15：本周建筑工程行业相对表现（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

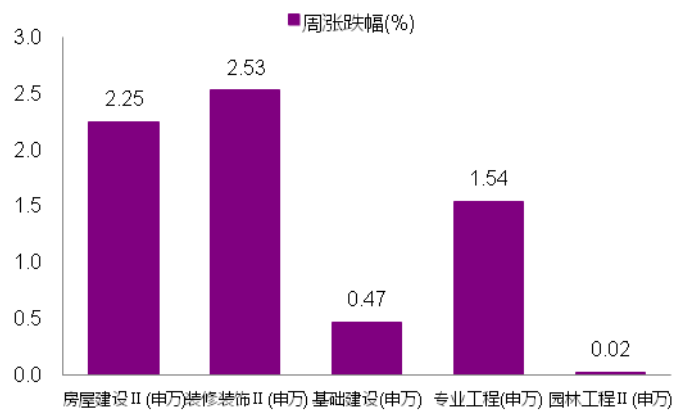
图 16：过去 90 日建筑工程行业相对表现（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

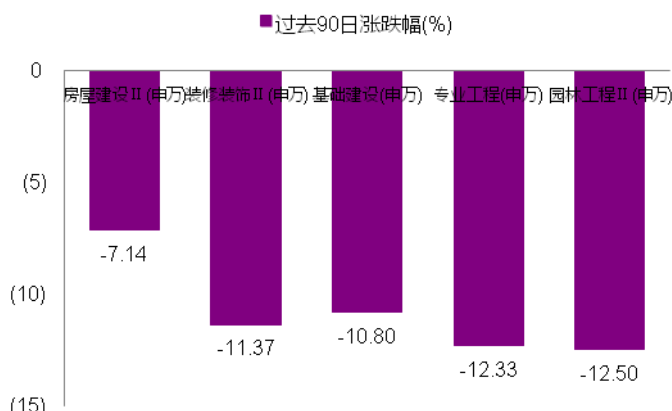
分板块看，本周各专业子板块呈现较强分化趋势：装修装饰板块、房屋建设板块、专业工程板块、基础建设板块和园林工程板块分别上涨 2.53%、2.25%、1.54%、0.47%、0.02%。从过去 90 日表现来看，建筑装饰各子板块今年均经历较大调整，其中：园林工程板块、专业工程板块、装修装饰板块、基础建设板块、房屋建设板块分别下跌-12.50%、-12.33%、-11.37%、-10.80%和-7.14%。

图 17：本周建筑工程子板块相对表现 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

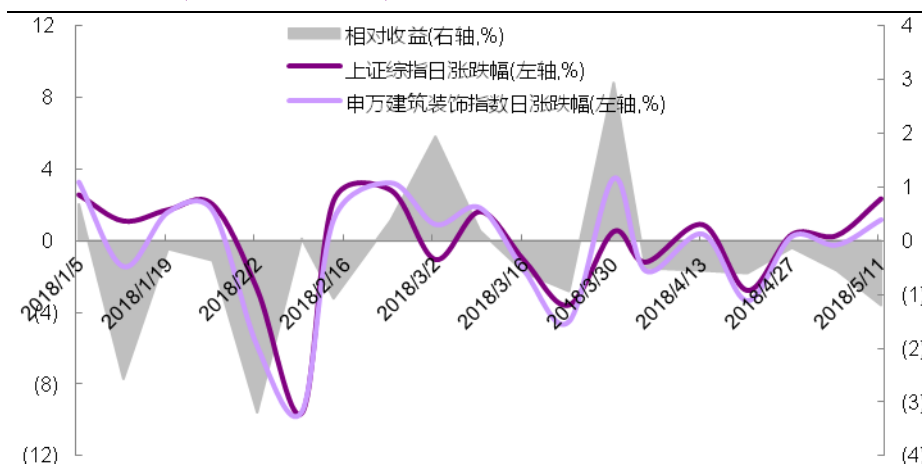
图 18：过去 90 日建筑工程子板块相对表现 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

2018 年初至今，建筑装饰指数相对上证综指呈现“先抑后扬”趋势。春节后相对收益由负转正并持续正向增长，显示行业投资热情正在逐步恢复。本周由于建筑装饰指数出现小幅上升，但相对收益仍略微跑输上证综指。现阶段随着建筑行业春季施工旺季的到来，建筑业整体新签合同额获得大幅增长，企业基本面稳健增长的确定性正在逐步提升。未来行业估值有望逐步修复，整体投资景气度获得提升。

图 19：2018 年初至今建筑装饰指数相对上证综指的收益变化 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

4.2、个股表现

本周行业内涨幅前五的股票为花王股份、杭州园林、名家汇、美芝股份、中装建设，单周涨幅分别为 15.97%、13.14%、12.34%、12.24%、11.30%。

本周跌幅前五的公司分别为神州 B、亚翔集成、*ST 罗顿、延华智能、宝鹰股份，单周跌幅分别为-3.69%、-4.92%、-6.25%、-6.52%、-8.41%。

表 1：本周建筑工程个股涨跌幅前五名（2018.5.7-2018.5.11）

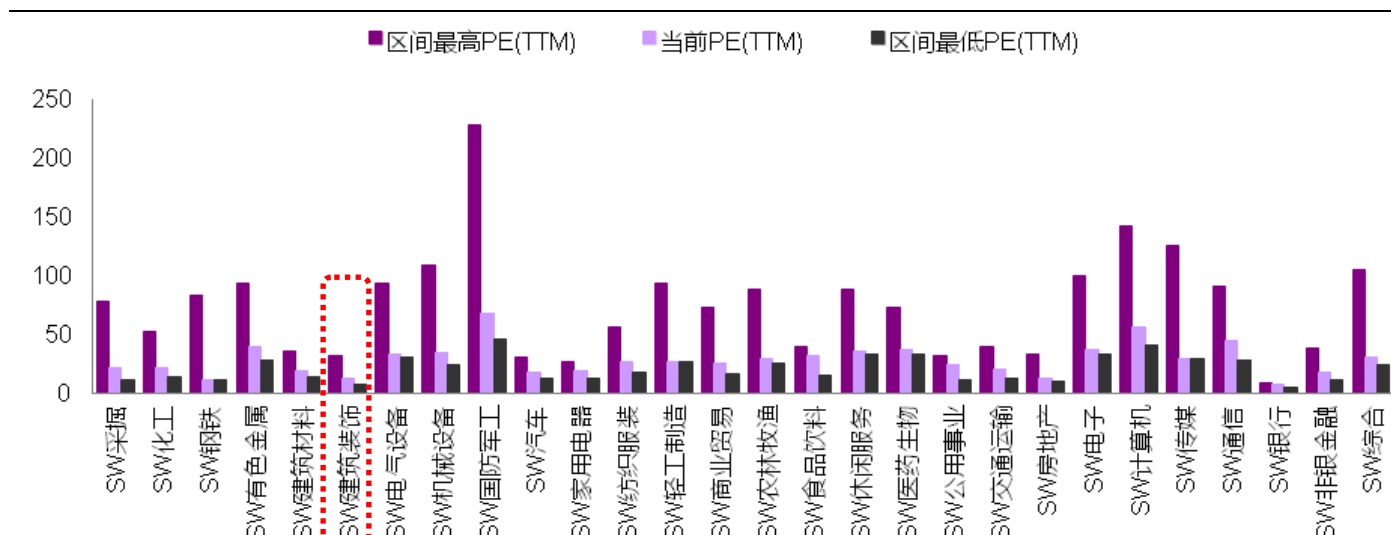
类目	序号	证券代码	证券简称	股价（元） 2018/5/11	周涨跌幅 （%）	过去 90 日 涨跌幅（%）	PE(TTM)	总市值 （亿元）
涨幅榜	1	603007.SH	花王股份	14.81	15.97	20.88	31.28	49.37
	2	300649.SZ	杭州园林	37.29	13.14	2.08	106.56	47.73
	3	300506.SZ	名家汇	25.77	12.34	14.94	41.19	77.31
	4	002856.SZ	美芝股份	32.46	12.24	-29.89	84.44	32.89
	5	002822.SZ	中装建设	7.68	11.30	-5.07	27.28	46.08
跌幅榜	1	200018.SZ	神州 B	2.87	-3.69	-18.70	7.90	111.44
	2	603929.SH	亚翔集成	25.91	-4.92	-6.12	49.09	55.28
	3	600209.SH	*ST 罗顿	5.40	-6.25	-46.48	-51.28	23.71
	4	002178.SZ	延华智能	6.88	-6.52	-50.43	94.86	49.26
	5	002047.SZ	宝鹰股份	6.75	-8.41	-11.07	23.61	90.54

资料来源：Wind，光大证券研究所

4.3、估值水平

当前全部 A 股市盈率（PE-TTM，整体法，下同）约为 14 倍，2018 年以来出现较大幅度回落；建筑装饰行业当前市盈率约为 13 倍，较上周继续小幅下降，持续处于 2014 年以来的估值底部区域。

图 20：2014 年以来 A 股全行业估值水平（PE-TTM，整体法，倍）

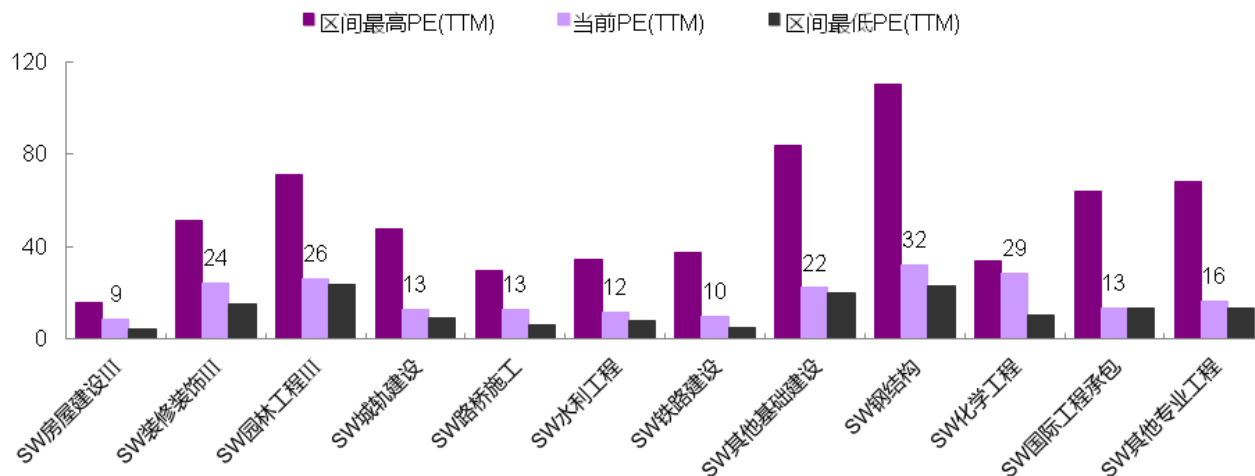


资料来源：Wind，光大证券研究所

注：当前值以 2018 年 5 月 11 日收盘价为测算依据

分专业看，建筑行业各专业子板块估值近年均受到较强压制。其中：钢结构板块当前的 PE-TTM 估值水平最高，为 32 倍；其次为化学工程板块 29 倍、园林工程板块 26 倍、装修装饰 24 倍、其他基础建设板块 22 倍、其他专业工程板块 16 倍、城轨建设板块 13 倍、路桥施工板块 13 倍、国际工程承包板块 13 倍、水利工程板块 12 倍、铁路建设板块 10 倍、房屋建设板块 9 倍（以上估值以 2018 年 5 月 11 日指数收盘价为计算依据）。

图 21：2014 年以来建筑工程子板块估值水平（PE-TTM，整体法，倍）



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：当前值以 2018 年 5 月 11 日收盘价为测算依据

5、公司公告与大事梳理

5.1、行业新闻

表 2：本周行业重要新闻梳理

序号	来源	新闻摘要	日期
1	国务院	国务院关于对《河北雄安新区规划纲要》的批复：《纲要》指出，引进京津及国内外优质医疗资源，建设集临床服务、医疗教育、医学科研和成果转化为一体的医疗综合体	2018/5/11
2	央行	李克强：加快推进中日韩 FTA 和 RCEP	2018/5/9
3		全球最大高端地下工程装备制造基地建成投产	2018/5/11
4	国资委	中国通号将承建全球首条互联互通无人驾驶地铁项目	2018/5/9
5		华建集团参与三峡工程景观修复项目顺利竣工	2018/5/7
6		国家发展改革委：关于部署革命老区开发与脱贫攻坚 2018 年重点任务	2018/5/8
7	发改委	国家发展改革委、商务部共同召开加大西部开放力度地方座谈会	2018/5/7
8		推进“一带一路”建设工作领导小组办公室综合组织召开“一带一路”建设智库专家座谈会	2018/5/10
9		新一轮东北地区等老工业基地振兴专项课题研究征集公告	2018/5/11
10	建设部	住房城乡建设部再次发声：坚持房地产市场调控目标不动摇、力度不放松	2018/5/9
11	财政部	PPP 什么都装可不行：各地累计清理退库项目 1695 个，涉及投资额 1.8 万亿元；需要整改项目 2005 个，涉及投资额 3.1 万亿元。	2018/5/11
12		关于开展 2018 年国家现代农业产业园创建工作的通知	2018/5/7
13		湖南加强港口岸线资源科学利用，长江岳阳段新建码头暂停审批	2018/5/11
14	交通部	湖南聚力提速自然村通水泥路建设	2018/5/7
15		长江南京以下 12.5 米深水航道全线贯通 5 万吨级海轮直达南京港	2018/5/8
16		2018 年 4 月份工业生产者出厂价格同比上涨 3.4%	2018/5/10
17	统计局	2018 年 4 月份居民消费价格同比上涨 1.8%	2018/5/10
18		2018 年 4 月份 CPI、PPI 环比有所下降	2018/5/10
19	水利部	上海市全面推进吴淞江工程（上海段）前期工作	2018/5/10
20	工信部	工信部公示拟公布的《建材工业鼓励推广应用的目录（2018-2019 年本）》（简称《目录》），其中涉及水泥行业的共六项技术和产品。	2018/5/12
21	质检局	质检总局发放 2018 年 5 月第一批水泥企业生产许可证	2018/5/12

资料来源：Wind

5.2、公司重要公告

表 3：本周公司重要公告梳理

序号	证券简称	公告摘要	日期
1	勘设股份	2017 年年度股东大会决议公告	2018/5/12
2	四川路桥	2013 年公司债券受托管理事务报告（2017 年度）：四川路桥 2013 年发行 15 亿公司债券，本期内债券受托管理人、担保人和资信评级机构均未发生变动。	2018/5/12
3	龙元股份	中标公告：龙元股份中标外滩水城二十街区房地产开发项目施工工程，估算价 50,256.30 万元；工期：1,106 日历天	2018/5/12
4	隧道股份	关于持股 5%以上股东减持股份暨权益变动提示性公告：公司第二大股东山高速投资在六个月内减持公司股份不超过 44,805,562 股（占公司总股本比例不超过 4%）	2018/5/11
5	中国中冶	2017 年度股东周年大会会议材料	2018/5/11
6	山东路桥	关于全资子公司诉讼事项进展公告：公司全资子公司与被告取得贸易纠纷新进展，事件可能会增加公司当期利润 28,558,800 元。	2018/5/11
7	中材国际	关于投资锂电三元正极材料及前驱体项目的公告：公司拟投资锂电三元正极材料及前驱体项目，并与其他四家公司共同出资新设项目公司，首期出资 2.75 亿元，持有项目公司 55%的股权。	2018/5/11
8	苏交科	2017 年度分红派息、转增股本实施公告：以截至 2017 年 12 月 31 日的总股本 578,217,846 股为基数，向全体股东按每 10 股派 1.60 元人民币现金，同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。	2018/5/10

9	隧道股份	2018 年公开发行公司债券（第一期）发行结果公告：发行人已于 2017 年 8 月 28 日经核准向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元的公司债券。发行人的主体信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA。	2018/5/9
10	中国中冶	中工国际重大资产重组事项进展：中工国际因控股股东的重大资产重组事项，公司股票继续停牌。	2018/5/9
11	勘设股份	勘设股份 2017 年年度股东大会会议资料	2018/5/9

资料来源：Wind

5.3、下周事件提示

表 4：下周重要事件提示

日期	证券代码	证券名称	事件名称	事件类型
2018/5/22	002081.SZ	金螳螂	股东大会召开	会议
2018/5/23	600170.SH	上海建工	股东大会召开	会议
2018/5/24	600039.SH	四川路桥	股东大会召开	会议

资料来源：Wind

6、投资建议

6.1、专业工程板块推荐延长化建，建议关注中国化学

- ◆ **延长化建：收入重拾升势，短板即将补齐，维持“买入”评级。**石化工程板块相对 PB 处于 5 年底部，下游投资需求已边际改善，企业微观数据底部反转。公司本次与北油工程重组完成后，将补齐产业短板，优化业务结构，进一步打开市场空间。我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年 EPS 为 0.33、0.42、0.47 元（假设 2018 年重组完成，总股本将变更为 9.14 亿股），目标价为 7.26 元，维持“买入”评级。

6.2、雄安利好叠加中美贸易摩擦影响较小，大建筑板块推荐中国建筑、中国中冶

- ◆ **中国建筑：世界级行业龙头增长稳健，业绩增速符合预期，维持“买入”评级。**公司作为世界级行业龙头，基本面经营持续向好，新签合同增长稳健，市占率稳步提升，估值低安全边际高。考虑到公司国内业务紧抓“十三五”期间基建投资稳健增长及房地产市场回暖的行业机遇期，海外业务紧跟国家“一带一路”战略，“大海外”经营体系构架完成，海外业务持续爆发等诸多因素，我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年 EPS 为 1.26、1.39、1.54 元，维持“买入”评级。
- ◆ **中国中冶：央企龙头稳健增长，业绩增速符合预期，维持“买入”评级。**考虑到公司作为央企龙头，在冶金工程领域及市政基建领域紧抓行业机遇期，基本面经营持续向好，新签合同连续三年大幅增长，海外矿业利润良好，综合盈利能力不断提升，与五矿整合进展较为顺利等诸多因素，我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年 EPS 为 0.33、0.37、0.42 元，目标价 6.40 元，维持“买入”评级。

6.3、持续推荐上海建工、山东路桥、四川路桥等优质地方国企

- ◆ **上海建工：区域龙头稳健增长，业绩增速符合预期，维持“买入”评级。**考虑到公司作为区域行业龙头，紧抓行业战略机遇期，基本面经营持续向好，盈利能力不断提升；五大事业群订单饱满，新签合同连续两年保持快速增长；地产业务拿地稳健，未来有望获得价值重估；建筑产业化尤其是装配式建筑推广力度不断加强，对公司持续产生积极影响等诸多因素，我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年的 EPS 为 0.34、0.38、0.43 元，维持“买入”评级。
- ◆ **山东路桥：全国公路投资高景气，山东地区景气度更优；**公司受益投资带动建设新模式及高毛利养护业务。项目资源丰富助力公司业务规模扩大，股权激励计划落地保障中长期成长。我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年的 EPS 为 0.66、0.83、1.02 元，维持“买入”评级。
- ◆ **四川路桥：单四季度收入大增 68%，第三轮建设高峰期正式开启，维持“买入”评级。**近年公路投资景气度依然较高，四川省“十三五”交通投资同比增长 22.6%，PPP 模式助推西南地区基建井喷，公司作为铁投集团旗下核心基建平台，第三轮建设高峰已经启动，近两年新签合同大幅增长，海外矿业进展顺利，同时估值较低，安全边际较高。考虑到公司 2017 年业绩增速有所放缓，新签项目结转收入确认仍需时日，我们维持对公司 2018-2020 年的盈利预测，预计公司未来三年 EPS 为 0.34、0.40、0.46 元，目标价 5.60 元，维持“买入”评级。

7、风险分析

基建投资增速不达预期；PPP 项目落地率不达预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安聆娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com