

政策趋向积极，中报业绩可期， 行业凸显投资价值

行业动态信息

一周行情复盘：建筑装饰指数上涨 7.40%，专业/装饰/房建/基建/园林/设计分别上涨 5.40%/3.66%/10.38%/10.28%/3.23%/4.56%。

受益于一系列宏观、货币、信用和财政政策支持与资本市场对行业融资面的预期改善，本周（2018.7.23-2018.7.27）建筑装饰申万指数上涨 7.40%，跑赢上证综指 5.83 个百分点，在 A 股 28 个行业中位居第 2 位，仅次于钢铁板块（+8.05%）。

分板块看，本周各专业子板块均呈现强势上涨，其中房建与基建工程板块本周分别大涨 10.38% 及 10.28%，涨幅领跑建筑行业。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，显示行业投资热情正自底部持续获得恢复。

中报前瞻：已披露情况优于市场平均水平，园林/钢构增幅较大

截至 2018 年 7 月 28 日收盘，建筑板块共 68 家上市公司披露中报业绩预告，其中 97% 实现盈利，77% 实现业绩增长，平均盈利区间为 1.25-1.55 亿元，同比增长 31.6%-60.9%，表现均好于市场平均水平。细分板块中，园林、钢结构业绩增幅较大，国际工程与景观照明工程景气度实现回升。

投资建议：推荐四川路桥、中设集团、中国中冶和上海建工

行至下半年，新增社融规模连降、信用违约风险攀升，致经济下行压力逐步积累，扩大内需预期持续提升，货币、信用及财政等相关政策均已显现宽松信号，有望引导市场恢复融资功能，缓解企业融资艰难的发展困境。

站在当前时点，建筑行业政策面利空因素基本已获释放，行业整体估值位于历史底部，各细分行业龙头企业的竞争力与市占率持续提升，建筑行业的投资价值正在逐步显现：

1、PPP 强监管模式基本建成，下半年有望重启快速发展，估值底部向上动能强劲；

2、融资困境得到相关政策积极支持，基建投资有望企稳回升，三季度建筑企业经营情况有望获得良好改观；

3、“降杠杆”主基调未变，积极政策的落实程度或有不足，部分央企、优质地方国企及民营细分行业龙头领军企业为确定性较强的首要受益者，推荐四川路桥、中设集团、中国中冶和上海建工

风险分析：基建及地产投资增速不达预期；PPP 项目落地率不达预期；相关货币与财政政策落实不达预期。

建筑装饰

首次评级

增持

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018 年 07 月 31 日

市场表现



相关研究报告

目 录

一、	每周观点：融资困境获得政策支持，PPP 强监管模式初步建成，行业投资价值正在显现	3
二、	中报前瞻	4
2.1	建筑总体实现盈利，业绩增长比例高于市场平均	4
2.2	园林、钢构增幅较大，国际工程与景观照明景气度回升	5
2.3	估值筑底，流动性释放，行业将迎来边际改善	7
三、	行情回顾	8
四、	一周速递	11
五、	估值动态	13
六、	风险分析	16

图表目录

图表 1: 建筑板块中报预告披露率低于 A 股平均水平.....	4
图表 2: 民营企业披露率高于建筑央企及地方国企.....	4
图表 3: 74%建筑企业预计业绩增长.....	4
图表 4: 59%A 股上市公司预计业绩增长.....	4
图表 5: 建筑板块预计盈利上下限 (亿元).....	5
图表 6: 建筑板块预计业绩增速上下限 (%).....	5
图表 7: 建筑子板块中报业绩预告平均增幅 (%).....	5
图表 8: 各细分行业上市公司中报预告的具体情况.....	6
图表 9: 2007 年至今建筑装饰行业市盈率情况.....	7
图表 10: 2007 年至今建筑装饰行业市净率情况.....	7
图表 11: 2011 年至今建筑装饰行业股指涨跌幅.....	8
图表 12: 本周 A 股全行业股指涨跌幅 (%).....	9
图表 13: 重点关注公司涨跌幅.....	9
图表 14: 本周重点宏观、行业及公司动态梳理.....	11
图表 15: 2009 年至今 SW 建筑装饰行业 PE 估值.....	13
图表 16: 2009 年至今房屋建设子板块 PE 估值.....	13
图表 17: 2009 年至今装修装饰子板块 PE 估值.....	13
图表 18: 2009 年至今园林工程子板块 PE 估值.....	13
图表 19: 2009 年至今建筑设计子板块 PE 估值.....	14
图表 20: 2009 年至今城轨建设子板块 PE 估值.....	14
图表 21: 2009 年至今路桥施工子板块 PE 估值.....	14
图表 22: 2009 年至今水利工程子板块 PE 估值.....	14
图表 23: 2009 年至今铁路建设子板块 PE 估值.....	14
图表 24: 2009 年至今其他基建子板块 PE 估值.....	14
图表 25: 2009 年至今钢结构子板块 PE 估值.....	15
图表 26: 2009 年至今化学工程子板块 PE 估值.....	15
图表 27: 2009 年至今国际工程子板块 PE 估值.....	15
图表 28: 2009 年至今其他专业工程子板块 PE 估值.....	15

一、每周观点：融资困境获得政策支持，PPP 强监管模式初步建成，行业投资价值正在显现

自 2018 年 3 月国务院政府工作报告提出“三大攻坚战”并明确首要目标为“坚决打好防范化解重大风险攻坚战”以来，我国全年财政工作奠定“降杠杆、控风险”主基调，全社会信用收缩与社融增速下滑逐步形成趋势，对高垫资、高杠杆、回款难的建筑企业业务拓展形成较大制约。同时，过往两年发展迅速、为我国各地大型基建项目推进带来许多积极变化的 PPP 模式亦遭遇政策严监管，叠加下半年正在进行中的各地政府债务大排查，致建筑行业今年以来普遍出现融资面偏紧、流动性紧张以及偿债压力加剧等情况，政策面利空因素较强，对行业整体估值形成强力压制。

行至下半年，新增社融规模连降、信用违约风险攀升，致经济下行压力逐步积累，扩大内需预期持续提升，货币及信用等相关政策正在逐步显现宽松信号：央行于 4 月及 6 月两次定向降准，释放大量长期低成本资金用于降低银行融资成本；中央政治局会议提出“把加快调整结构与持续扩大内需结构结合起来”，对扩大内需提法有所修正；7 月 18 日以来，央行通过窗口指导银行增配低评级信用债、发布资管新规等一系列措施，显示货币政策正迎来明显转向；23 日国常会要求“财政政策要更积极”以及加快 1.35 万亿元地方专项债券的发行与使用进度，有望引导市场融资功能恢复，有效缓解建筑企业今年融资艰难的发展困境。

站在当前时点，建筑行业政策面利空因素基本已获释放，行业整体估值位于历史底部，各细分行业龙头企业的竞争力与市占率持续提升，建筑行业的投资价值正在逐步显现：

1、PPP 强监管模式基本建成，下半年有望重启快速发展，估值底部向上动能强劲：自完成 PPP 清库后，财政部于今年 4 月发布《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，显示 PPP 强监管模式已经基本建立完成，未来有望迎来规范化发展，持续加快存量项目落地与重点项目推进；

2、融资困境得到政策积极支持，基建投资有望企稳回升，三季度企业经营有望获得良好改观：2018 年上半年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.0%，增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点；基础设施投资（不含电力等）同比增长 7.3%，增速较 1-5 月回落 2.1 个百分点。行业投资增速放缓导致建筑企业新签订单出现不同程度起伏，收入与业绩亦受到较大影响。随着政策出现积极改善，下半年基建投资有望企稳回升，同时企业融资渠道重回通畅将大幅提升对新项目的投标意愿，双重因素有望催化建筑企业下半年经营情况出现明显改观；

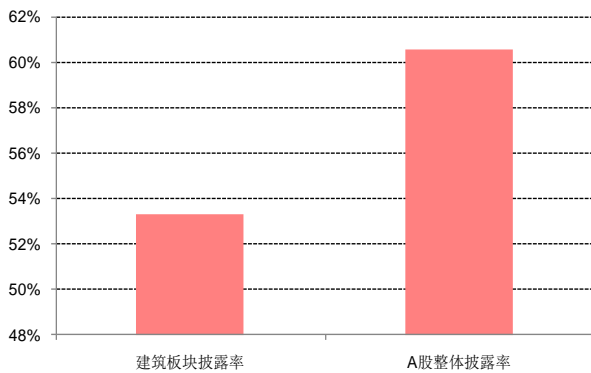
3、“降杠杆”主基调未变，积极政策的落实程度或有不足，部分央企、优质地方国企及民营细分行业龙头企业为确定性较强的首要受益者：年初至今，央企及地方国企主要受制于负债率的严格控制，业务拓展受到一定影响；民营企业则苦于融资渠道逐步收窄、融资成本上升过快，对企业发展形成钳制。现阶段我国经济发展“降杠杆”主基调依然明确，近期货币、信贷及财政政策出现的积极变化能否获得充分落实，依然存在一定不确定性。考虑到建筑行业产能过剩、竞争激烈的发展格局，结合企业自身竞争能力的差异以及对积极政策落实程度的担忧，我们首选部分央企、优质地方国企及细分行业龙头民企，推荐四川路桥、苏交科、中国中冶、中国铁建和上海建工。

二、中报前瞻

2.1 建筑总体实现盈利，业绩增长比例高于市场平均

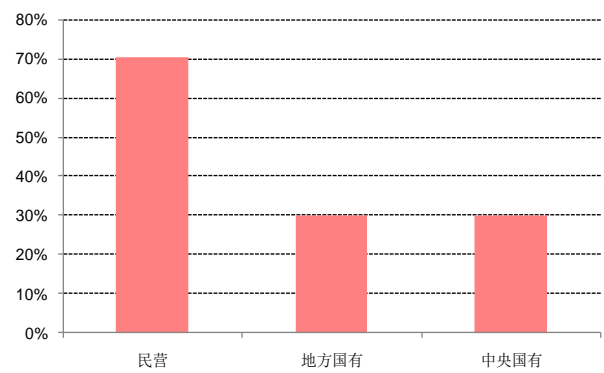
截至 2018 年 7 月 28 日下午三点,SW 建筑装饰板块中,共有 68 家上市公司披露了 2018 年中报业绩预告。占比 53.3%, 低于 A 股 60.71%的披露率。从公司属性来看, 建筑板块中民营企业披露率最高, 达到 70%, 远高于地方国有及中央国有企业。

图表1: 建筑板块中报预告披露率低于 A 股平均水平



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

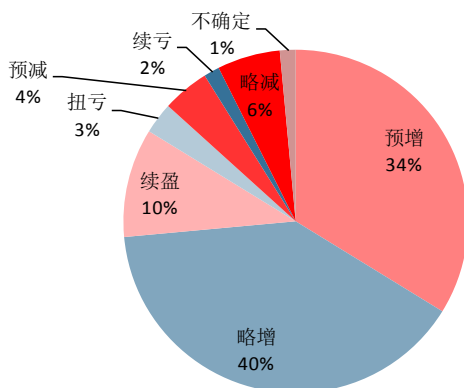
图表2: 民营企业披露率高于建筑央企及地方国企



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

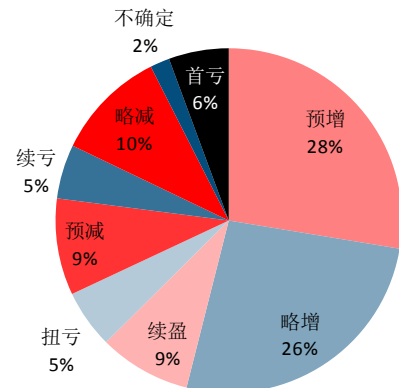
已披露业绩预告中约 97% 的建筑公司实现了盈利, 其中预计业绩增长的有 77%。A 股全部 2153 家披露业绩预告的公司中, 实现盈利的占 87%, 其中 59% 将实现业绩增长。从已披露的公司可以看出, 建筑板块在 18 年上半年的业绩表现好于市场平均水平, 同时不确定比例也相对较小。

图表3: 74%建筑企业预计业绩增长



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

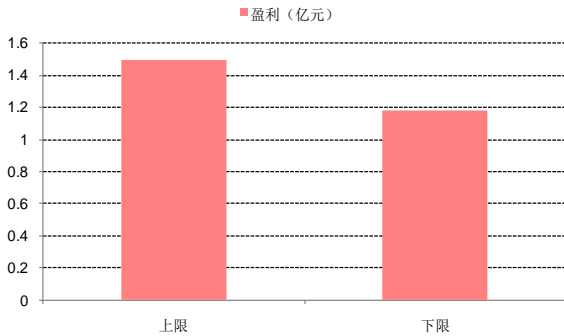
图表4: 59%A 股上市公司预计业绩增长



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

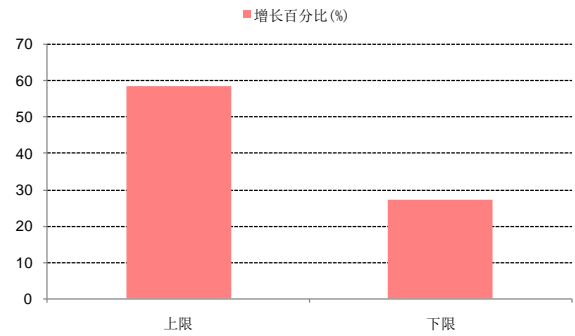
已披露业绩预告的建筑公司中，平均盈利区间为 1.25-1.55 亿元，同比增长 31.6%-60.9%，高于 2018Q1 增速。

图表5： 建筑板块预计盈利上下限（亿元）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6： 建筑板块预计业绩增速上下限（%）

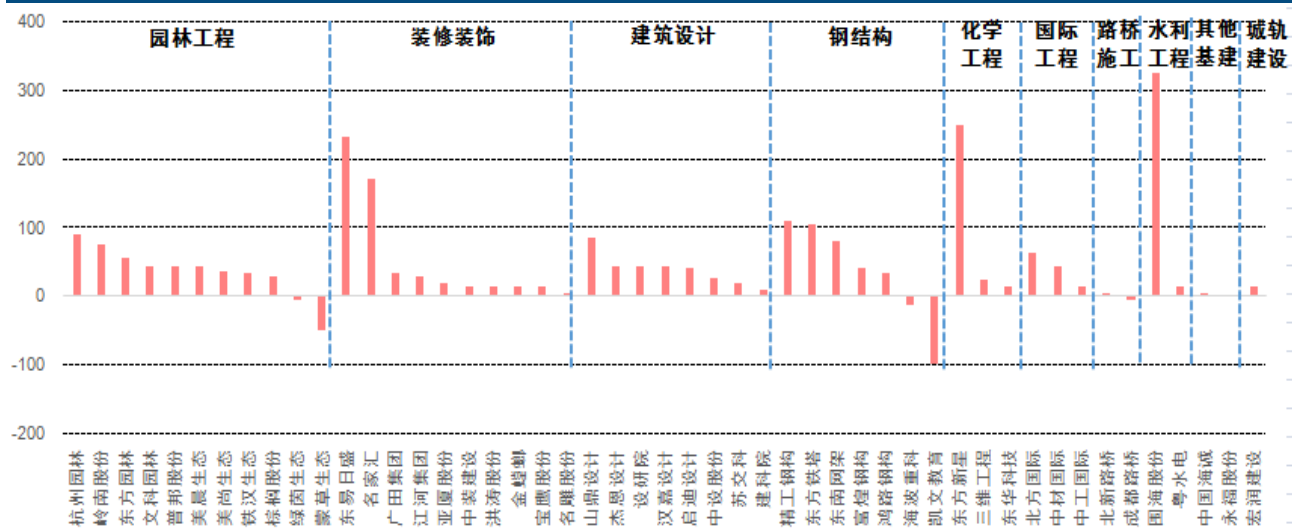


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

2.2 园林、钢构增幅较大，国际工程与景观照明景气度回升

分子版块来看，园林工程和钢结构整体增幅较大。园林工程板块除蒙草生态和绿茵生态外，增幅均值在 29% 以上。钢结构工程板块除少数公司外增幅均值在 35% 以上。装修装饰及建筑设计板块中已披露业绩预告的公司全部实现业绩增长。

图表7： 建筑子版块中报业绩预告平均增幅（%）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

人民币贬值利好国际工程板块。2018 年 7 月 27 日，美元兑人民币汇率中间价 6.79，高于年初的 6.50，汇率出现边际改善。由于国际工程订单主要以美元进行计价，人民币的贬值将导致国际工程板块汇兑收益增加，从而提升业绩。17 年上半年，美元兑人民币汇率在 6.80-6.95 区间，高于今年上半年，18H1 汇兑收益也将低于去年同期。但受益于海外工程复苏，北方国际、中材国际、中工国际均实现增长，未来业绩有望得到进一步释

放。

受益于行业景气度持续增长，景观照明工程增速较大。名家汇（中报预增 156%-185%）、利亚德（预增 45%-60%）、奥拓电子（预增 74%-123%）均出现较快增长。行业进入扩张并购阶段。受益于国家大力推行特色小镇以及地方政府发展夜游经济，全国涌现出一大批大型的城市景观亮化示范工程。行业迎来了空前机遇，营收及利润进入快速增长时期。

图表8： 各细分行业上市公司中报预告的具体情况

子版块	公司名称	预告净利润同比增长上限(%)	预告净利润同比增长下限(%)	平均增幅(%)
园林工程	杭州园林	100	80	90
	岭南股份	100	50	75
	东方园林	70	40	55
	文科园林	65	25	45
	普邦股份	60	30	45
	美晨生态	56	30	43
	美尚生态	50	25	38
	铁汉生态	50	20	35
	棕榈股份	40	18	29
	绿茵生态	0	-10	-5
	蒙草生态	-40	-60	-50
装修装饰	东易日盛	256	211	234
	名家汇	185	156	170
	广田集团	50	20	35
	江河集团	35	25	30
	亚厦股份	30	10	20
	中装建设	30	0	15
	洪涛股份	30	0	15
	金螳螂	25	5	15
	宝鹰股份	30	0	15
	名雕股份	20	-10	5
建筑设计	山鼎设计	99	72	85
	杰恩设计	55	35	45
	设研院	55	35	45
	汉嘉设计	43	43	43
	启迪设计	55	30	43
	中设股份	40	15	28
	苏交科	30	10	20
	建科院	21	0	11
钢结构	精工钢构	120	100	110
	东方铁塔	130	80	105
	东南网架	100	60	80

	富煌钢构	65	16	41
	鸿路钢构	50	20	35
	海波重科	-5	-20	-13
	凯文教育	-78	-117	-98
	东方新星	272	228	250
化学工程	三维工程	40	10	25
	东华科技	30	0	15
国际工程	北方国际	76	53	65
	中材国际	55	35	45
	中工国际	30	0	15
路桥施工	北新路桥	30	-20	5
	成都路桥	20	-30	-5
水利工程	围海股份	350	300	325
	粤水电	30	0	15
其他基建	中国海诚	20	-10	5
	永福股份	6	0	3
城轨建设	宏润建设	30	0	15

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

2.3 估值筑底，流动性释放，行业将迎来边际改善

建筑板块估值见底，静待估值修复。当前 SW 建筑板块市盈率 (TTM) 为 11.58 倍，市净率为 1.22 倍。虽然估值仍高于 14 年初最低点，但已经低于历史中枢。6 支个股股价已经跌破每股净资产，其央企中国铁建 (0.85)、葛洲坝 (0.85)、中国中冶 (0.86)，地方国企安徽水利 (0.94)、浦东建设 (0.97) 都已破净。大型央企应收账款回款安全性较高，具有一定的安全边际。

图表9： 2007 年至今建筑装饰行业市盈率情况



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表10： 2007 年至今建筑装饰行业市净率情况



资料来源: 中信建投证券研究发展部

货币政策层面，预计资金面整体将持续宽松，以配合温和去杠杆。6月24日，央行宣布定向降准，释放7000亿元流动性，用于支持“债转股”以及加大对小微企业的支持力度。定向降准于7月5日正式实施。从今年1月25日，央行累计三次降准累计释放1.55万亿流动性。7月23日召开的国常会提出，货币政策从“中性”转向“松紧适度”，流动性从“维护基本稳定”，转向“合理充裕”。货币政策转向带来流动性边际改善。财政政策从“积极”转向“更加积极”，基建需求有望提升。

三、行情回顾

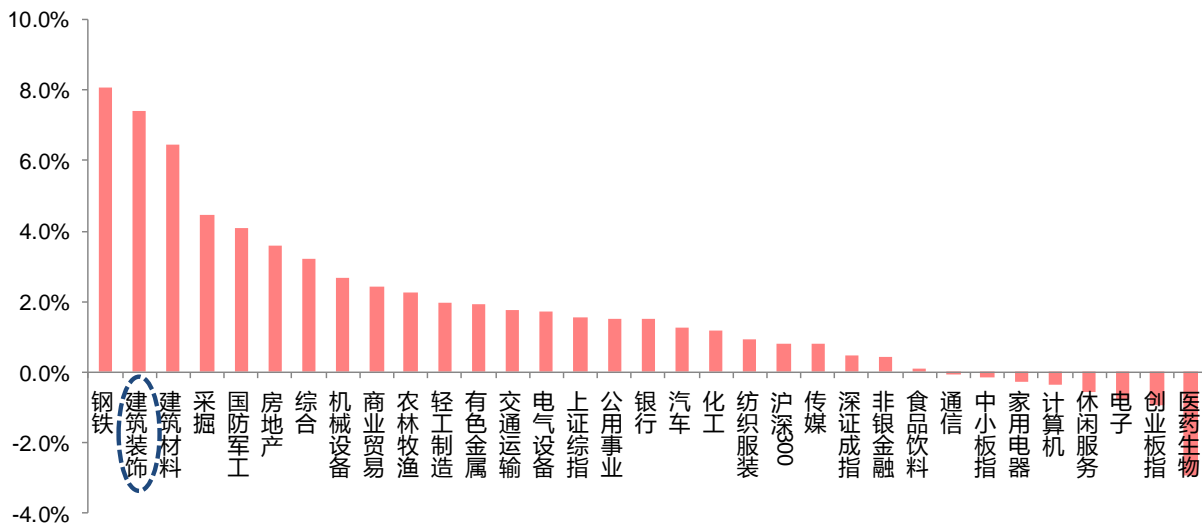
上周指数涨跌互现，大盘普遍上涨，中小创表现欠佳。上证综指收2873.59点，上涨1.57%；深证成指收9295.93点，上涨0.48%；沪深300收3521.23点，上涨0.81%；创业板指收1594.57点，下跌0.93%；中小板指收6468.87点，下跌0.16%；

图表11：2011年至今建筑装饰行业股指涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

申万建筑装饰指数本周上涨7.40%，排名第2位，涨幅居前的五大行业分别是钢铁(+8.05%)、建筑装饰(+7.40%)、建筑材料(+6.47%)、采掘(+4.44%)、国防军工(+4.07%)，涨幅靠后的五大行业分别是医药生物(-2.93%)、电子(-0.77%)、休闲服务(-0.55%)、计算机(-0.36%)、家用电器(-0.29%)。

图表12： 本周 A 股全行业股指涨跌幅（%）


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

受货币政策正迎来明显转向、财政政策更加积极利好，以及李克强总理考察西藏自治区时强调要加大中西部基础设施建设，上周建筑板块指数整体上行。其中，房建/基建/专业/设计/装饰/园林六个主要二级子板块分别上涨 10.38%/10.28%/5.40%/4.56%/3.66%/3.23%，房建、基建板块涨幅明显。

个股收益前五名分别为山东路桥(+21.78%)、中国铁建(+14.98%)、四川路桥(+14.29%)、龙元建设(+11.93%)、华建集团(+10.79%)；收益靠后的五家公司分别是名雕股份(-3.00%)、中设股份(-2.34%)、名家汇(-0.14%)、勘设股份(+0.15%)、中衡设计(+1.18%)。

图表13： 重点关注公司涨跌幅

行业	代码	简称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	一周涨跌 幅(%)
			2016A	2017A	2018E	2016A	2017A	2018E		
房屋建筑	601668	中国建筑	1.06	1.03	0.81	8.36	8.76	7.09	5.74	10.60
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.29	16.05	14.17	10.97	3.22	6.98
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.46	56.51	23.44	16.95	7.79	11.93
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.34	63.97	37.03	19.92	6.86	2.69
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.75	15.87	23.05	14.19	10.70	4.39
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.38	89.11	58.44	50.76	19.41	-3.00
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.43	45.11	25.26	14.15	6.10	9.91
	603466	风语筑	0.00	1.03	0.72	0.00	52.47	38.79	27.86	2.84
	300506	名家汇	0.22	0.56	0.54	215.82	39.50	38.33	20.87	-0.14
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.30	45.69	26.64	17.77	5.37	0.00
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	0.98	37.79	22.83	17.18	16.80	9.73
	300284	苏文科	0.63	0.76	0.59	32.83	21.36	16.13	9.53	9.79
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.56	65.74	30.65	18.54	10.31	1.18
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.54	91.15	67.13	46.70	25.44	2.54
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.65	36.63	26.63	20.49	13.25	10.79

	603357	设计总院	0.00	0.64	1.03	0.00	34.10	18.38	18.88	1.56
	300675	建科院	0.00	0.39	0.10	0.00	72.91	293.14	28.41	3.08
	603458	勘设股份	0.00	2.40	2.71	0.00	31.46	17.19	46.52	0.15
	002883	中设股份	0.00	0.94	0.60	0.00	50.75	43.38	25.92	-2.34
城轨建设	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.26	33.77	22.58	15.28	3.93	7.67
	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.59	21.70	14.91	10.87	6.38	9.62
路桥施工	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.39	24.20	18.43	13.77	5.34	10.33
	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.30	12.36	16.25	12.75	3.84	14.29
	000498	山东路桥	0.37	0.53	0.40	21.16	12.62	11.62	4.64	21.78
水利工程	601669	中国电建	0.41	0.46	0.50	17.73	15.55	11.47	5.68	6.97
铁路建设	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.22	11.89	9.82	8.10	9.90	14.98
化学工程	600248	延长化建	0.18	0.20	0.23	40.38	27.43	22.38	5.13	3.64
	601117	中国化学	0.49	0.33	0.33	13.91	20.55	20.87	6.97	8.40
其他专业工程	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.30	17.79	18.02	11.48	3.48	6.10

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

四、一周速递

图表14：本周重点宏观、行业及公司动态梳理

宏观数据	
财政部公布上半年国企利润收入分别同增 21.1%、10.2%	1-6 月国有企业利润总额 17176.3 亿元，同比增 21.1%，国有企业营业总收入 277588.6 亿元，同比增 10.2%，钢铁、有色、石油石化等行业利润同比大幅增长，均高于收入增幅
上半年就业形势稳中向好	上半年我国累计实现全国城镇新增就业 752 万人，同比增长 17 万人，全国城镇调查失业率处于 4.8%-5.1% 的区间，总体保持在较低水平
行业要闻	
国会强调支持扩内需调结构	国务院常务会议部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展。积极财政政策要更加积极；稳健的货币政策要松紧适度。
李克强提出加快中西部基础设施建设	李克强总理 7 月 26 日考察西藏自治区山南市川藏铁路拉林段施工现场时提出：我国目前发展不平衡，中西部基础设施建设滞后，要加快补齐这个短板，通过扩大有效投资，加快中西部基础设施建设，逐步缩小东中西部发展差距。
湖南省出台“湘十一条”强化楼市分类调控	实施楼市分类调控 “湘十一条”强调，长沙市继续严格执行限购等调控政策，坚决遏制投资投机性住房需求，确保房地产市场基本稳定
新签订单	
广田集团	与“遵义道桥”签署《遵义大酒店建设项目酒店区域室内精装修专业分包协议书》，金额 5 亿
岭南股份	与“杭州市富阳区江南新城建设管理委员会”签署《生态湿地项目战略合作框架协议》，金额 50 亿
龙建股份	中标“东明县公路建设政府和社会资本合作（PPP）项目”，金额 19.7 亿
中国中铁	中标“北京铁路枢纽丰台站改建工程站房和相关工程施工总价承包招标 AFSG-1 标段项目”，金额 72.44 亿；
中国铁建	中标“四川省德阳中江至遂宁高速公路 BOT 项目”，项目资本金约 17.97 亿，由社会资本方出资投入，其余资金约 71.88 亿，项目公司通过贷款解决
美尚生态	与莒县国土资源局签订《莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化总承包合同》，合同暂定金额 3.29 亿
森特股份	与西安吉利签订《西安乘用车项目总装车间、焊装车间、冲压车间钢结构工程合同》，金额 2.14 亿
公司动态	
中国建筑	近期公司获得 15 个房建项目及 4 个基建项目，总金额 727.2 亿
中国中铁	控股股东“中铁工”拟将其持有的本公司各 4.25 亿股分别划转给“诚通金控”和“国新投资”，持股比例由 54.39% 下降为 50.67%； 第二季度新签合同额 3223.6 亿，上半年累计新签合同额 6347.0 亿
中国电建	控股股东电建集团拟将其持有的公司各 4.72 亿股分别无偿划转给北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司，持股比例由 69.51% 下降为 63.34%
中国铁建	控股股东中国铁道建筑有限公司拟将其持有的中国铁建各 3.12 亿股分别划转给北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司，持股比例由 55.73% 降为 51.13%
江河集团	2018 年上半年业绩预增，归母净利及扣非归母净利同增 25%-35%；

请参阅最后一页的重要声明

成功公开发行 2018 年公司债券（第一期），实际发行规模 1 亿元，最终票面利率 7.20%

浦东建设	2018 年二季度，公司及子公司新签项目数量总计为 32 个，同比增长 23.08%；新签项目金额 7.78 亿，同比减少 21.76%
尚荣医疗	财务总监游泳完成减持，减持股数 10.54 万股，占总股本 0.0149%
中衡设计	公司实际控制人、董事长冯正功解除质押股份 560 万股，占其合计持有股份 9.81%，占总股本 2.03%
鸿路钢构	全资子公司收到涡阳县人民政府 5592 万元奖励资金，用以支持公司在涡阳《绿色装配式建筑产业园项目》
中国海诚	2018 年上半年实现营收 20.59 亿，同增 8.38%；利润总额 1.17 亿，同增 9.21%。；归母净利 0.98 亿，同增 11.08%
粤水电	公司起诉宛达昕公司、博源集团公司一案判决，继续查封、冻结宛达昕公司、博源集团公司名下价值 1.5 亿元的财产
中化岩土	公司竞得大兴区庞各庄镇国有建设用地使用权，土地总面积 1.76 万平方米，建设用地面积 1.35 万平方米，成交价 3073 万
岭南股份	公司阿拉山口市绿化（一期）建设 PPP 项目之重要子项目阿拉山口市水景公园项目全面复工
神州长城	第二季度新签订单 1 个，金额 18.8 亿，截至 6 月 30 日已中标未完工重要订单 39 个，金额 461.24 亿
宁波建工	2018 年 4 月至 6 月，公司及下属子公司新签合同 436 个，合同金额累计约 41.43 亿，同比下降 13.22%；截止 2018 年 6 月，公司及下属子公司本年累计新签合同 745 个，合同金额累计约 87.46 亿，同比上涨 33.04%
东易日盛	第二季度新签订单金额 11.75 亿，截至 6 月 30 日累计已签约未完工订单金额 40.17 亿
中钢国际	第二季度新签工程项目合同 27 个，合同金额总计 50.33 亿，截至 6 月 30 日，已执行未完工项目 151 个，预计总收入 459.76 亿，累计已确认收入 292.25 亿，未完工部分金额为 167.52 亿；已签订协议但尚未开工项目 61 个，合同金额总计为人民币 295.69 亿
杰恩设计	第二季度新签订单金额 1.65 亿，截至 6 月 30 日累计已中标未签订单金额 1468 万，截至 6 月 30 日累计已签约未完工订单金额 9.86 亿
中材国际	第二季度新签订单金额 66.81 亿，上半年累计新签合同额 120.81 亿；截至 6 月 30 日，公司未完合同额为 474.51 亿，较去年同期增长 10%
山东路桥	第二季度新签订单数量 36 个，金额 37.93 亿；截至 6 月 30 日累计已中标未签订单数量 45 个，金额 86.49 亿；截至 6 月 30 日累计已签约未完工订单数量 112 个，金额 286.36 亿
金螳螂	第二季度新签订单金额 97.19 亿，中标未签订单金额 43.48 亿，截至 6 月 30 日累计已签约未完工订单金额 506.22 亿
亚翔集成	2018 年上半年实现营收 14.03 亿，同增 38.39%；归母净利 1.02 亿，同增 25.91%
三维工程	2018 年上半年实现营收 2.42 亿，同减 36.34%；归母净利 0.28 亿，同增 14.03%
中钢国际	2018 年上半年实现营收 28.10 亿，同减 21.80%；归母净利 2.36 亿，同减 6.15%
龙元建设	2018 年上半年业绩预增，归母净利同增 60-80%，扣非净利同增 79-97%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

五、估值动态

本周建筑装饰行业估值整体回升。SW 建筑装饰 PE (11.58)，其中房屋建设 (7.85)、装修装饰 (18.80)、园林工程 (19.61)、建筑装饰 (25.59)、城建建设 (11.46)、路桥施工 (11.01)、水利工程 (10.37)、铁路建设 (9.40)、其他基建 (20.93)、钢结构 (24.97)、化学工程 (24.90)、国际工程 (12.63)、其他专业工程 (14.00)。路桥施工、房屋建设、城建建设子板块估值提升较大。

图表15： 2009 年至今 SW 建筑装饰行业 PE 估值



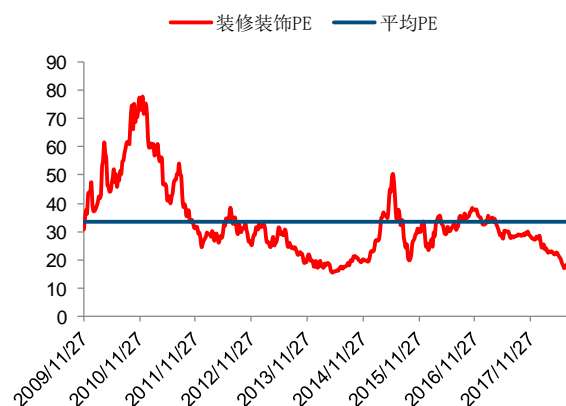
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表16： 2009 年至今房屋建设子板块 PE 估值



资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表17： 2009 年至今装修装饰子板块 PE 估值



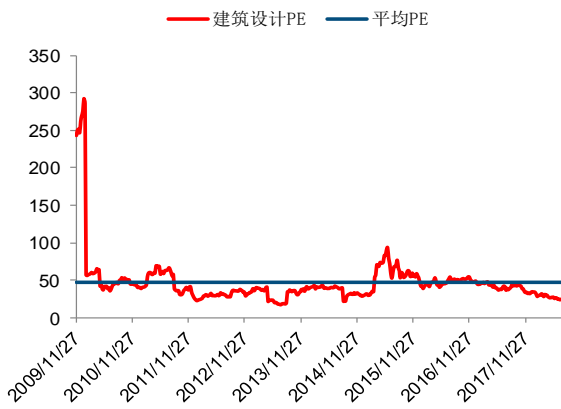
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表18： 2009 年至今园林工程子板块 PE 估值



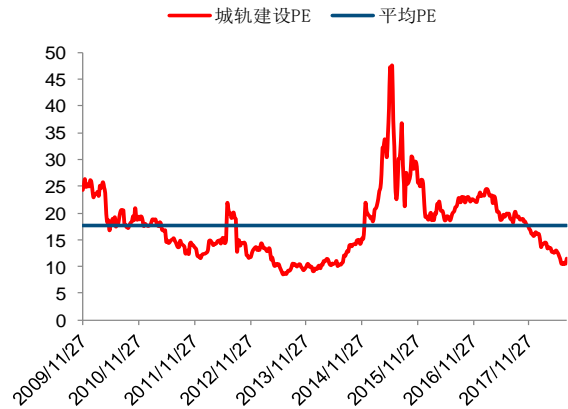
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表19： 2009 年至今建筑设计子板块 PE 估值



资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表20： 2009 年至今城轨建设子板块 PE 估值



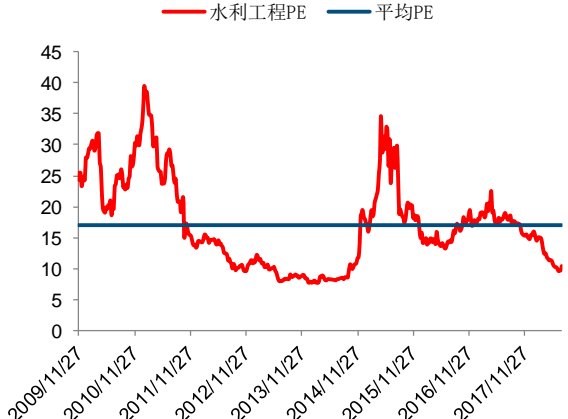
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表21： 2009 年至今路桥施工子板块 PE 估值



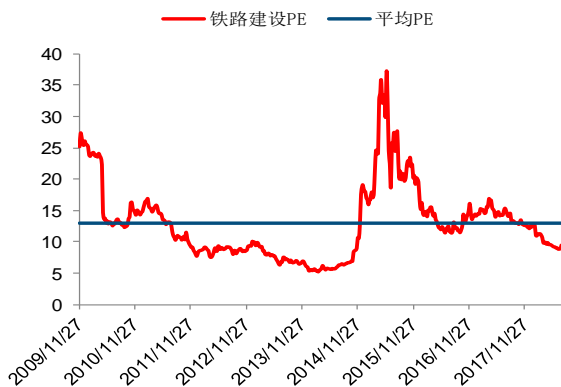
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表22： 2009 年至今水利工程子板块 PE 估值



资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表23： 2009 年至今铁路建设子板块 PE 估值



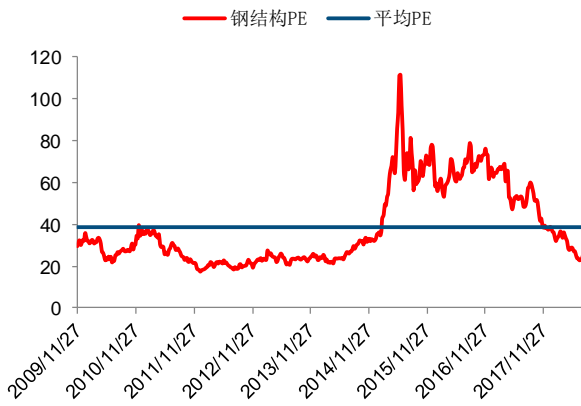
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表24： 2009 年至今其他基建子板块 PE 估值



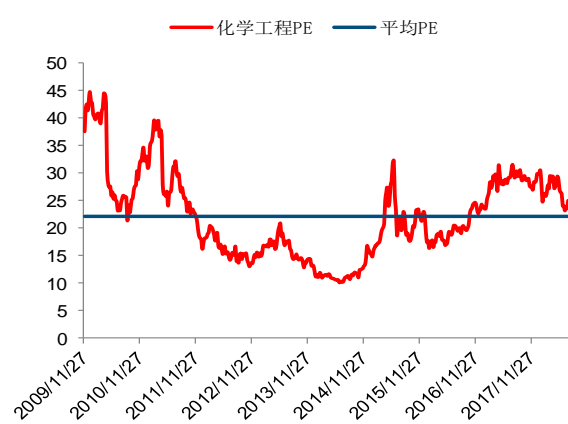
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表25： 2009 年至今钢结构子板块 PE 估值



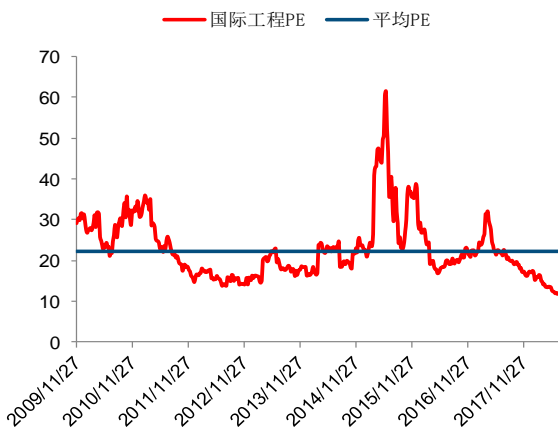
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表26： 2009 年至今化学工程子板块 PE 估值



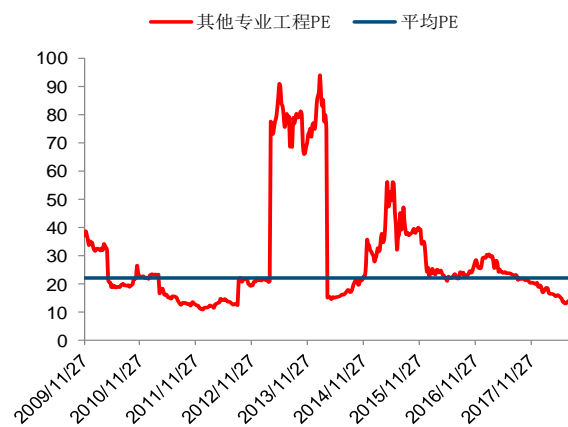
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表27： 2009 年至今国际工程子板块 PE 估值



资料来源：wind，中信建投研究发展部

图表28： 2009 年至今其他专业工程子板块 PE 估值



资料来源：wind，中信建投研究发展部

六、风险分析

基建及地产投资增速不达预期；

PPP 项目落地率不达预期；

相关货币与财政政策落实不达预期。

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，6 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

报告贡献人

纪振鹏 15002122123 jizhenpeng@csc.com.cn
杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859