

一年该行业与上证综指走势比较
行业投资策略

相关研究报告:

《国信证券-建筑工程行业年报&一季报总结:业绩提速,基本面持续向好,重点关注低估值央企和国际工程》——2018-05-08

《国信证券-建筑工程行业 2018 年下半年投资策略:博观约取,坚守价值》——2018-07-02

《国信证券-行业点评:建筑行业估值处于历史底部:政策放松,预期改善》——2018-07-24

《国信证券-行业点评:建筑行业空间还有多少?买什么?》——2018-07-27

《国信证券-建筑行业 8 月投资策略:基建投资迎拐点,重点推荐设计咨询龙头和补短板受益股》——2018-08-06

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163

E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业增速放缓,设计咨询、化学工程高增长,投资迎来拐点

● 业绩增速放缓,行业基本面稳健

2018 年上半年,建筑行业整体业绩增速有所下滑,上市公司合计完成营业收入 2.14 万亿,同比增长 11.52%,增速与 2017 年基本持平;实现归母净利润 721 亿元,同比增长 15.73%,增速比 2017 年下滑 7.92pct; 2018 年 Q2 营收和净利润分别增长 8.77%和 13.77%,较第一季度均明显回落,我们判断主要是上半年降杠杆、PPP 清库以及融资偏紧等因素,影响了新开工和项目进度放缓。行业盈利能力稳中有增,毛利率和净利率分别提升 0.51pct 和 0.21pct;经营现金流流出加大,融资现金流流入增加;负债率小幅回升;应收账款大幅回收,短期偿债能力改善。

● 设计咨询、化建工程业绩整体表现较好

2018 年上半年,建筑子行业都实现正增长。设计咨询营收增长 27%,净利润增长 35.3%,增速在建筑子行业中领先;化建工程营收增长 35.11%,净利润增长 26.29%,现金流实现净流入,主要受益于油价的回升;建筑智能营收增长 16.89%,净利润增长 32.88%,毛利率和净利率均有明显提升。此外,专业工程业绩提速,钢结构保持较快增长,园林工程负债率攀高,国际工程业绩回暖,装修装饰触底反弹,基建工程业绩稳中向好,房建工程发展较为平稳。

● 投资迎来拐点,下半年业绩有望加速

2018 年 1-7 月,固定资产投资增速下滑至 5.5%,降至历史新低,基建投资增速大幅下滑 13.3pct 至 5.7%的影响。7 月开始政策转向宽松,补短板成为稳增长重点,基建投资有望触底回升。房地产投资增长 10.2%,保持平稳;工建投资增速连续四个月回升至 7.3%。投资触底回升有望带动建筑行业下半年业绩释放

● 重点关注设计龙头及补短板受益股

下半年基建补短板将成为重点,我们判断当前基建补短板主要在区域性和结构性上,区域上中西部空间仍然较大,结构上生态环保是重点,建筑央企和区域基建龙头将直接受益。国企央企在手订单充沛,业绩确定性强,目前估值较低,部分个股跌破净资产。设计咨询属于轻资产行业,现金流好,龙头受益于行业整合业绩优异,估值低有较大提升空间。

重点推荐: 中国建筑、中国铁建、中国中铁、四川路桥、中设集团、勘设股份等。

风险提示: 固定资产投资下滑;应收账款坏账风险;现金流持续流出风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE		
					2018E	2019E	2018E	2019E	
601668.SH	中国建筑	买入	5.40	2237,81	0.89	1.00	6.07	5.40	5.40
601186.SH	中国铁建	买入	10.60	1414,99	1.37	1.53	7.74	6.93	10.60
601390.SH	中国中铁	买入	7.18	1647,07	0.84	0.95	8.55	7.56	7.18
600039.SH	四川路桥	买入	3.57	126,01	0.37	0.45	9.65	7.93	3.57
603018.SH	中设集团	买入	16.73	52,53	1.26	1.67	13.28	10.02	16.73
603458.SH	勘设股份	买入	36.18	44,73	3.30	3.97	10.96	9.11	36.18

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行业整体情况：业绩增速有所下滑，基本面良好.....	5
营收和利润增速有所下滑，Q2明显放缓.....	5
盈利能力稳中向好，经营效率持续优化.....	5
经营现金流流出增多，融资现金流大幅流入.....	6
资产负债率小幅回升.....	7
运营能力有所下降，应收账款大幅减少.....	7
上游原材料价格趋于平稳，现金流有望好转.....	8
细分子行业分化较大，设计、化建表现亮眼，园林负债率攀高.....	10
设计咨询业绩增速居首，优先受益于行业订单落地.....	13
化建工程业绩拐点向上，受益于石油价格回升.....	14
建筑智能业绩高增长，或迎来高速发展期.....	15
专业工程业绩提速，净利率有所提升.....	15
钢结构业绩保持较快增长，毛利率有所下滑.....	16
园林工程增速有所回落，负债率继续攀升.....	18
国际工程业绩回暖，受益于汇兑损失减少.....	18
装饰装修触底反弹，走出“微笑曲线”.....	19
基建工程业绩稳中向好，下半年有望提速.....	20
房建业绩整体较为平稳，未来可能放缓.....	21
投资有望触底回升.....	22
政策转向宽松.....	22
投资迎拐点.....	23
重点关注补短板受益股及高增长设计咨询龙头.....	26
中西部基建投资和生态环保是补短板重点.....	26
交通扶贫进入攻坚期，将是基建投资的重点.....	27
重点推荐.....	28
国信证券投资评级.....	30
分析师承诺.....	30
风险提示.....	30
证券投资咨询业务的说明.....	30

图表目录

图 1: 2018H1 建筑行业营收增速较为平稳, 增长 11.52%	5
图 2: 2018H1 建筑行业净利润增速有所下滑, 增长 15.73%.....	5
图 3: 2018Q2 建筑企业营收增速明显回落, 增长 8.77%.....	5
图 4: 2018Q2 建筑企业净利润增速有所回落, 增长 13.99%	5
图 5: 建筑行业净资产收益率平稳向上, 2018H1 为 5.41%.....	6
图 6: 2018H1 毛利率、净利率均有所提升	6
图 7: 2018H1 经营效率优化, 期间费用率大幅下滑.....	6
图 8: 经营和投资现金流净流出, 融资现金流大幅流入	7
图 9: 近几年行业资产负债率持续下降, 2018H1 回升至 76.62%	7
图 10: 行业运营能力有所下降, 2018H1 总资产周转率为 1.61 次	8
图 11: 2018H1 行业应收账款余额同比减少 1203 亿元	8
图 12: 2018H1 行业速动比率提升 12%至 0.81 倍	8
图 13: 建筑安装工程材料价格指数从 2018 年开始回调	9
图 14: 钢材价格开始回调, 水泥价格继续上涨	9
图 15: 螺纹钢价格在 2017 年 12 月达到最高点	9
图 16: 复合硅酸盐水泥价格在 2018 年 1 月达到最高点	9
图 17: 地方建筑材料价格开始回调	9
图 18: 木材、电料价格趋稳, 化工材料继续攀升	9
图 19: 2018H1 建筑子行业营收增速排名	10
图 20: 2018H1 建筑子行业净利润增速排名	10
图 21: 2018H1 建筑子行业毛利率水平排名	11
图 22: 2018H1 建筑子行业毛利率水平变动排名	11
图 23: 2018H1 建筑子行业资产负债率排名	12
图 24: 2018H1 建筑子行业资产负债率变动排名	12
图 25: 2018H1 建筑子行业流动比率排名	12
图 26: 2018H1 建筑子行业速动比率排名	12
图 27: 2018H1 设计咨询行业上市公司营收同比增长 27%.....	13
图 28: 2018H1 设计咨询上市公司净利润同比增长 35.3%	13
图 29: 设计咨询毛利率和净利率均有所下滑	13
图 30: 2018H1 化建工程营收同比大增 35.11%	14
图 31: 2018H1 化建工程净利润同比增长 26.29%	14
图 32: 化建工程经营现金流大幅流入, 整体现金流水平大幅改善.....	14
图 33: 建筑智能保持较快增长, 2018H1 营收增长 16.89%.....	15
图 34: 2018H1 建筑智能净利润同比大增 32.88%	15
图 35: 建筑智能毛利率和净利率同步提升.....	15
图 36: 2018H1 专业工程营收增长 27.05%	16
图 37: 2018H1 专业工程净利润增长 19.82%.....	16
图 38: 专业工程净利率同比提升 0.45pct 至 12.17%	16
图 39: 2018H1 钢结构营收增长 25.49%.....	17
图 40: 2018H1 钢结构净利润增长 17.51%	17
图 41: 钢结构毛利率和净利率均有所下滑.....	17
图 42: 2018H1 园林工程营收增速有所放缓.....	18
图 43: 2018H1 净利润增长 10.12%.....	18
图 44: 2018H1 园林工程现金流水平继续恶化	18
图 45: 2018H1 园林工程资产负债率继续攀高	18
图 46: 2018H1 国际工程营收增长 2.7%	19
图 47: 2018H1 净利润增长 30.39%.....	19
图 48: 国际工程毛利率和净利率同步提升.....	19
图 49: 装修装饰营收走出“微笑曲线”, 2018H1 增长 11.56%.....	20
图 50: 2018H1 装修装饰净利润增长 13.7%.....	20
图 51: 建筑装饰毛利率和净利率情况.....	20
图 52: 2018H1 基建工程营收增长 8.14%	21
图 53: 2018H1 基建工程净利润增长 15.79%.....	21
图 54: 基建工程毛利率和净利率均有所下滑	21
图 55: 2018H1 房建营收和净利润增长平稳.....	22

图 56: 2018H1 房建毛利率下降, 净利率提升	22
图 57: 固定资产投资增速有所放缓	23
图 58: 房建投资维持高位, 基建投资明显放缓, 工建投资企稳回升	23
图 59: 基建投资增速走势图	24
图 60: 房地产投资增速走势图	24
图 61: 中西部地区主要省份的城镇化率远低于全国平均水平	26
图 62: 环境治理投资规模有望超 2 万亿元	27
图 63: 我国铁路固定资产投资 2013-2018 年 6 月的情况	27
图 64: 我国铁路运营里程 2013-2017 年的情况	27
图 65: 我国轨道交通运营路线长度持续保持快速增长	28
图 66: 我国在建轨道交通的城市数和线路长度持续增长	28
图 67: 公路建设固定资产投资情况	28

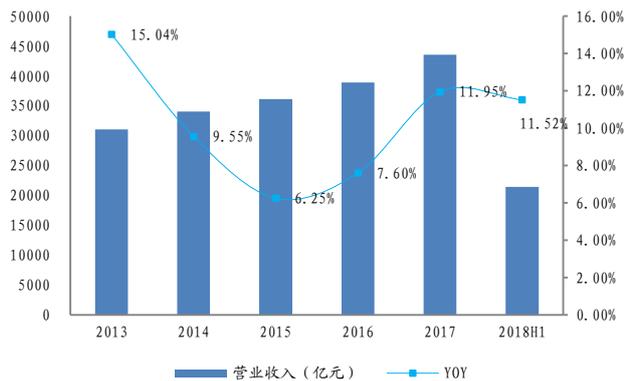
表 1: 建筑子行业 2018H1 现金流情况	11
表 2: 2018 年 7 月份以来主要宏观政策梳理	22
表 3: 2018 年 7 月份以来各地专项债发行提速	24
表 4: 近期关于城乡区域协调发展有关的政策	25
表 5: 各地陆续出台新一轮促进 PPP 项目发展政策	25
表 6: 重点覆盖公司盈利预测表	29

行业整体情况：业绩增速有所下滑，基本面良好

营收和利润增速有所下滑，Q2 明显放缓

2018 年上半年，建筑行业整体业绩较为平稳，建筑企业（中信行业，下同）合计完成营业收入 2.14 万亿元，同比增长 11.52%，与 2017 年增速基本持平；实现归母净利润 721 亿元，同比增长 15.73%，增速比 2017 年下滑 7.92pct。

图 1：2018H1 建筑行业营收增速较为平稳，增长 11.52%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

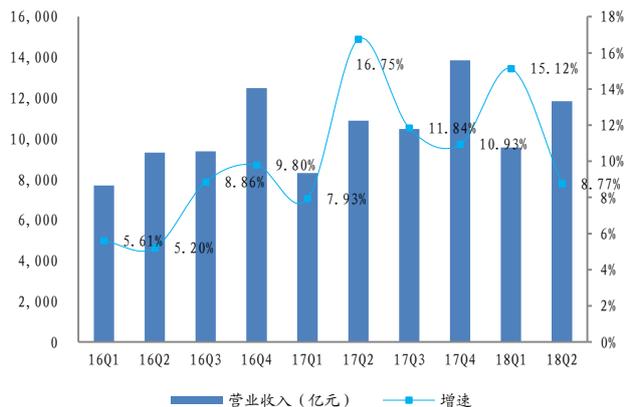
图 2：2018H1 建筑行业净利润增速有所下滑，增长 15.73%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

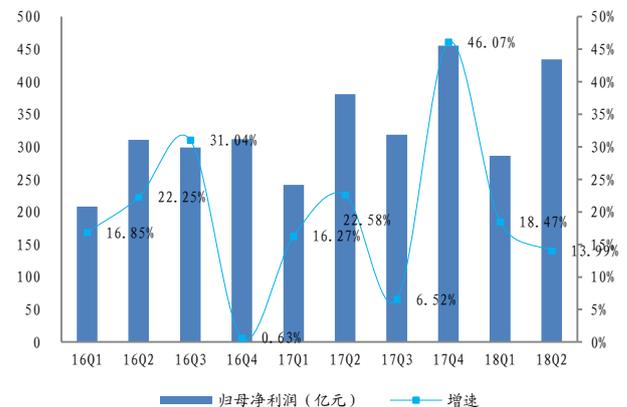
分季度来看，建筑行业有着较为明显的季节性特点，每年 Q4 季度是营收和利润确认的高峰期。2017 年 Q3、Q4 和 2018 年 Q1、Q2，建筑企业分别完成营业收入 1.05 万亿、1.38 万亿、0.96 万亿、1.18 万亿，分别同比增长 11.84%、10.93%、15.12%和 8.77%。实现归母净利润 318.61 亿、455.58 亿、286.47 亿、434.50 亿，分别同比增长 6.52%、46.07%、18.47%和 13.99%。2018 年 Q2 营收和净利润增速明显回落，我们判断主要是上半年地方政府融资受到限制、市场资金面紧张等，影响了开工和收入确认的进度。

图 3：2018Q2 建筑企业营收增速明显回落，增长 8.77%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：2018Q2 建筑企业净利润增速有所回落，增长 13.99%

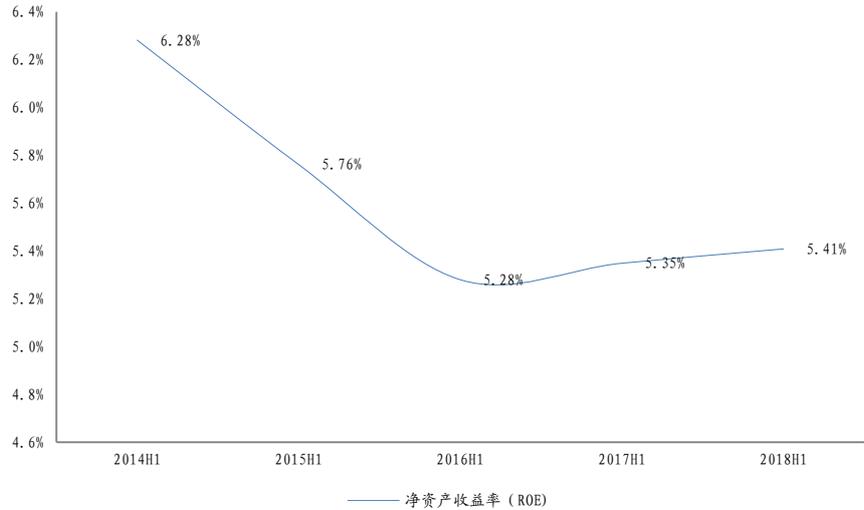


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

盈利能力稳中向好，经营效率持续优化

2018 年上半年，建筑行业净资产收益率（ROE）为 5.41%，同比提升 0.06pct，盈利能力继续改善，呈现出平稳向上的趋势。

图 5: 建筑行业净资产收益率平稳向上, 2018H1 为 5.41%

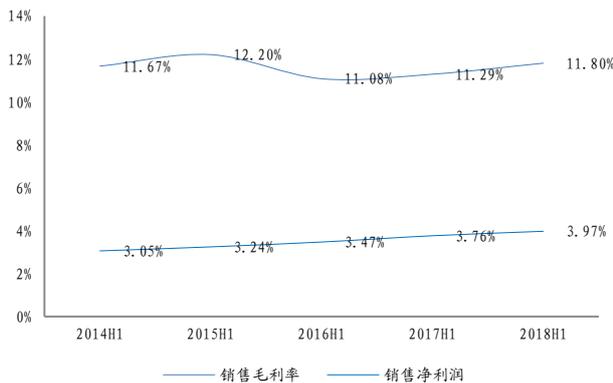


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从毛利率和净利率来看, 2018 年上半年建筑行业综合毛利率为 11.80%, 同比提升 0.51pct; 净利率为 3.97%, 同比提高 0.21pct。毛利率、净利率的同步提升, 主要是受国家供给侧结构改革、行业提质增效的推动。

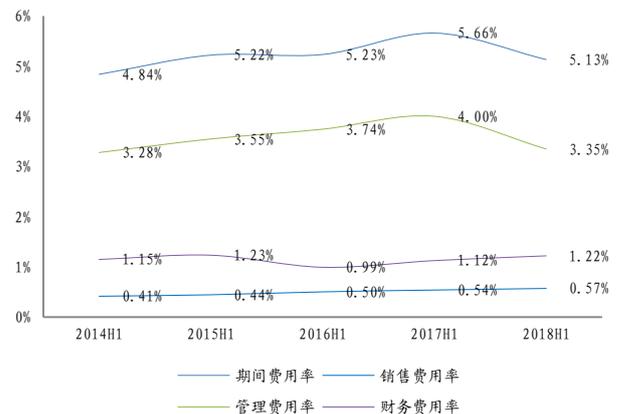
期间费用率为 5.13%, 同比下降 0.53pct。具体来看, 期间费用率的下降主要来自于管理费用率的优化, 其同比下降 0.65pct 至 3.35%; 销售费用率受行业继续保持较快扩张以及行业竞争加剧等的影响, 同比增长 0.03pct 至 0.57%; 财务费用率受利息费用增加影响, 同比增长 0.09pct 至 1.22%。

图 6: 2018H1 毛利率、净利率均有所提升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2018H1 经营效率优化, 期间费用率大幅下滑

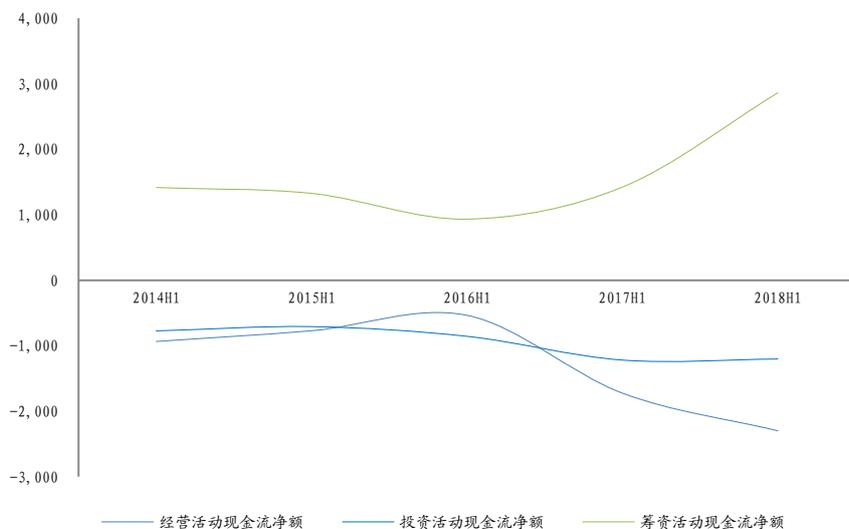


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

经营现金流流出增多, 融资现金流大幅流入

2018 年上半年, 建筑行业经营现金流继续净流出, 这与行业上半年投资开工、下半年陆续回款的特点相符, 但净流出金额比去年同期增加 575 亿至 2230 亿元。同时, 行业继续保持扩张态势, 投资现金流净流出 1203 亿元, 基本与去年同期持平。在以上两种现金流持续流出的推动下, 行业继续加大融资力度, 融资现金流净流入 2864 亿元, 同比多流入 1441 亿, 大幅增长 101.25%。

图 8: 经营和投资现金流净流出, 融资现金流大幅流入

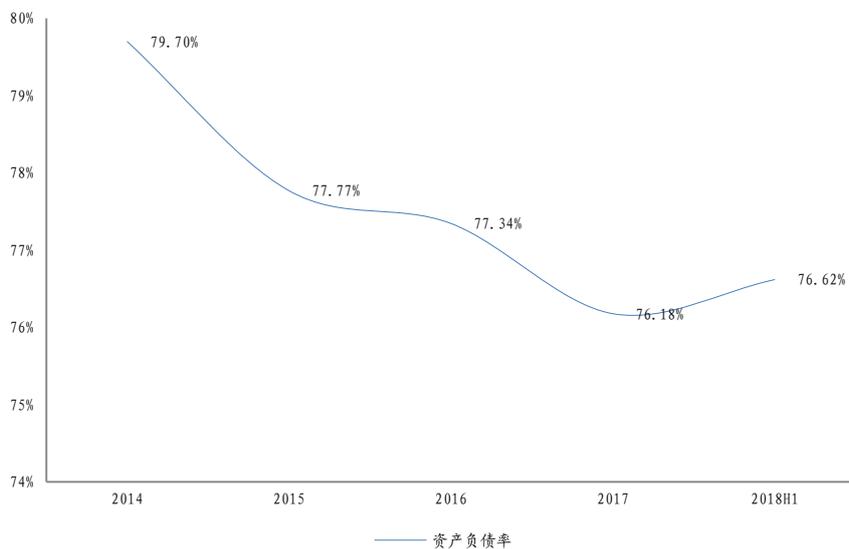


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资产负债率小幅回升

在国家“防风险、降杠杆”的政策指引下,近几年建筑业的资产负债率持续下降。但在 2018 年上半年,受行业持续扩张、资金面紧张等影响,资产负债率小幅回升至 76.62%,比 2017 年回升 0.44pct,但同比下降 0.45pct。

图 9: 近几年行业资产负债率持续下降, 2018H1 回升至 76.62%

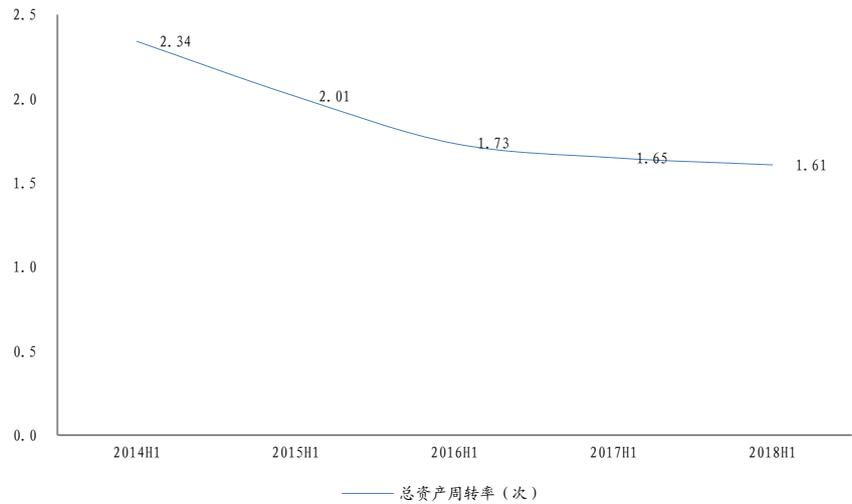


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

运营能力有所下降, 应收账款大幅减少

2018 年上半年,行业运营能力有所下降。总资产周转率为 1.61 次,同比下降 2.57%,但整体趋于平稳。

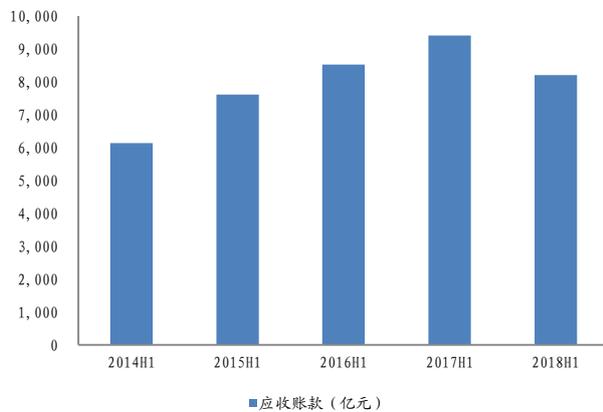
图 10: 行业运营能力有所下降, 2018H1 总资产周转率为 1.61 次



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

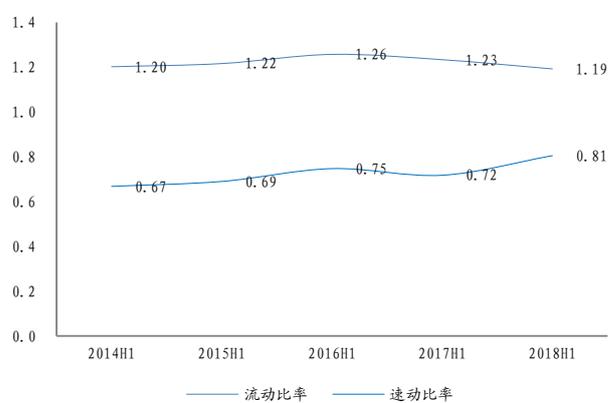
同时, 行业 2018 年上半年应收账款大幅回收, 余额同比减少 1203 亿至 8210 亿元, 应收账款风险有所降低。在此推动下, 行业在手现金有所增加, 速动比率同比提升 12% 至 0.81 倍, 短期偿债能力有所改善。

图 11: 2018H1 行业应收账款余额同比减少 1203 亿元



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2018H1 行业速动比率提升 12% 至 0.81 倍



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

上游原材料价格趋于平稳, 现金流有望好转

2016 年以来, 因钢铁、水泥等建筑原材料价格涨幅较大, 对建筑行业现金流影响较大。由于钢材价格上涨, 使得钢结构行业毛利率大幅下降。建筑工程企业施工时需要采购原材料, 垫付资金会随着原材料价格上涨而增多, 进而导致经营现金流流出增多。但进入 2018 年以来, 主要原材料价格有所松动, 材料费价格指数呈现出下降趋势, 行业现金流有望好转。

钢材在 2017 年 12 月达到高点 124.8 元/吨, 2018 年 6 月下降到 109.5 元/吨, 回调幅度为 12.26%; 其中螺纹钢 (HRB400 16-25mm) 价格在 2017 年 12 月 12 日达到最高点 4788.6 (元/吨), 截止 2018 年 8 月 20 日的价格为 4457.4 (元/吨), 回调幅度为 6.92%。

水泥价格持续上涨，从 2015 年 12 月 94.9 元/吨上涨到 2018 年 6 月的 110.8 元/吨，涨幅为 16.68%；但复合硅酸盐水泥（P.C32.5）价格在 2018 年 1 月 10 日达到最高点 429.0 元/吨，截止 2018 年 8 月 20 日价格为 393.2 元/吨，回调幅度为 8.34%。

图 13: 建筑安装工程材料费价格指数从 2018 年开始回调



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 钢材价格开始回调, 水泥价格继续上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 螺纹钢价格在 2017 年 12 月达到最高点



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 复合硅酸盐水泥价格在 2018 年 1 月达到最高点



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

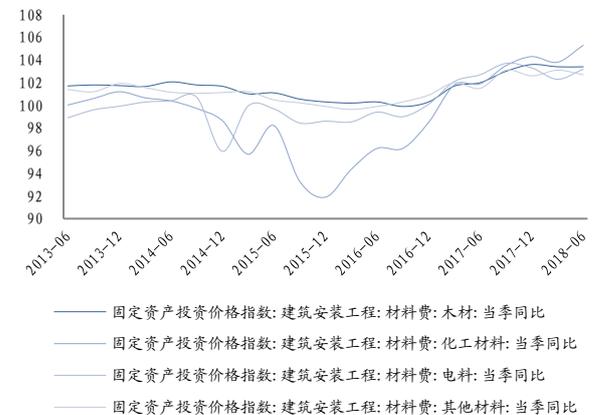
地方建筑材料近期明显回调，木材价格、电料等其他材料价格趋于稳定，化工材料受原油价格上涨拉动，价格继续攀升。

图 17: 地方建筑材料价格开始回调



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 木材、电料价格趋稳, 化工材料继续攀升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

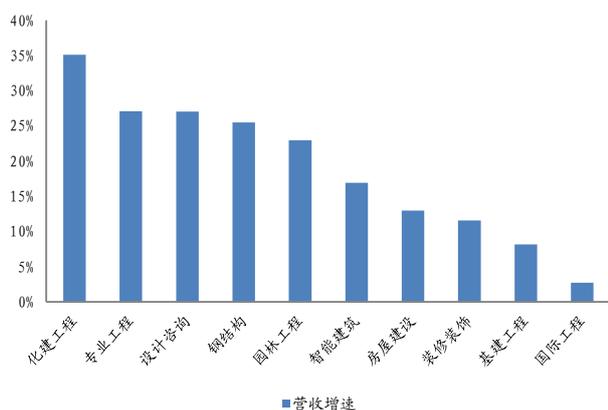
细分子行业分化较大，设计、化建表现亮眼，园林负债率攀高

建筑行业子行业众多，主要有建筑工程、园林工程、装修装饰、钢结构、设计咨询、房屋建设、建筑智能、专业工程、化建工程、国际工程等 10 个子行业。在进行子行业财务指标分析时，我们采取对上市公司指标取算术平均值的方法计算。

业绩增速：设计咨询利润增速居首，化建工程营收增速居首

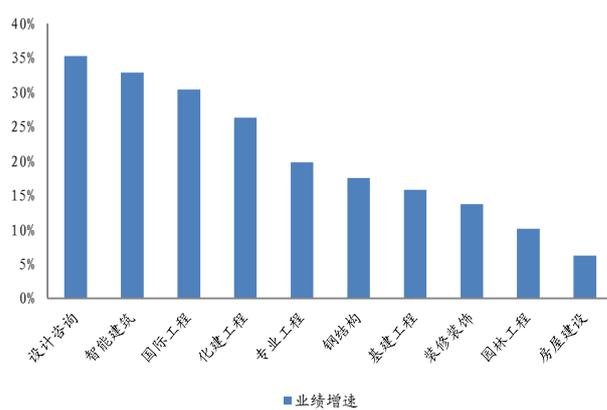
2018 年上半年，建筑子行业中，营收增速排名前三的分别是化建工程(35.11%)、专业工程(27.05%)和设计咨询(27.00%)，排名后三的分别是国际工程(2.70%)、房建工程(8.14%)和装修装饰(11.56%)。净利润增速排名前三的分别是设计咨询(35.30%)、智能建筑(32.88%)和国际工程(30.39%)，排名后三的分别是房屋建设(6.22%)、园林工程(10.12%)和装修装饰(13.70%)。

图 19: 2018H1 建筑子行业营收增速排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 2018H1 建筑子行业净利润增速排名

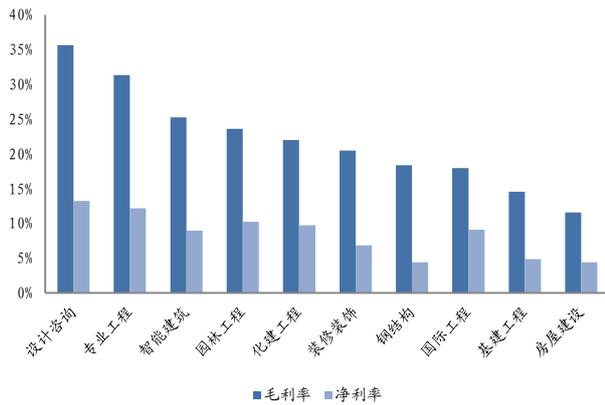


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

盈利能力：设计咨询毛利率领先，智能建筑毛利率改善明显

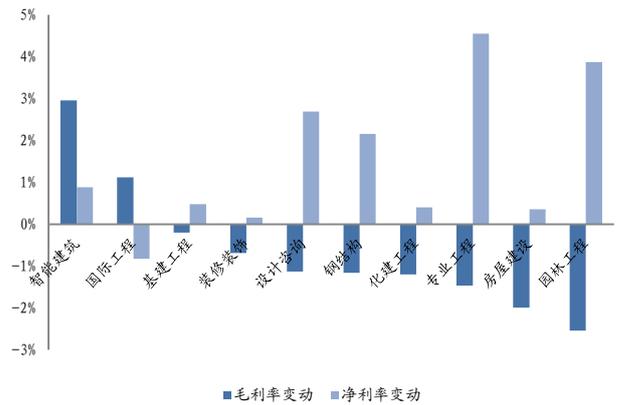
2018 年上半年，建筑子行业中，毛利率水平排名前三的分别是设计咨询(35.30%)、专业工程(31.28%)和智能建筑(25.26%)，排名后三的分别是房屋建设(11.54%)、建筑工程(14.54%)和国际工程(17.92%)。毛利率增长排名靠前的是智能建筑(+2.95pct)和国际工程(+1.12pct)，排名靠后的是园林工程(-2.54pct)、房屋建设(-2.00pct)和专业工程(-1.47pct)。

图 21: 2018H1 建筑子行业毛利率水平排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 2018H1 建筑子行业毛利率水平变动排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

现金流情况: 化建工程、钢结构经营现金流净流入, 其他均净流出

2018 年上半年, 建筑子行业中, 只有化建工程和钢结构实现了经营现金流(CFO)净流入, 其他子行业经营现金流均一定幅度净流出; 所有子行业投资现金流(CFI)净额均为负, 表明均处在投资扩张中; 而融资现金流(CFF)成为资金的主要来源, 除化建工程外均表现为流入。

从整体现金水平变动来看, 化建工程、钢结构、房屋建设、国际工程四个子行业现金净流入, 在手现金增多, 其他子行业现金均表现为净流出。

表 1: 建筑子行业 2018H1 现金流情况

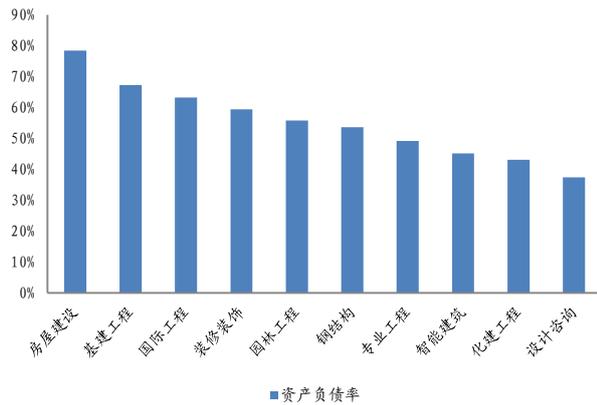
子行业	CFO 净额 (亿元)	CFI 净额 (亿元)	CFF 净额 (亿元)	现金流净额 (亿元)
设计咨询	-24.66	-12.46	5.96	-31.16
化建工程	25.66	-11.78	-5.36	8.52
园林工程	-36.14	-74.59	62.87	-47.86
钢结构	10.33	-17.88	9.51	1.96
专业工程	-45.13	-31.59	68.79	-7.93
智能建筑	-18.03	-6.29	11.5	-12.82
国际工程	-0.74	-0.19	2.15	1.22
装修装饰	-31.49	-15.02	14.21	-32.30
基建工程	-1388.88	-958.71	1738	-609.59
房屋建设	-772.97	-130.85	993.45	89.64

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

负债情况及偿债能力: 房屋负债率居首, 专业工程、园林工程负债率攀高

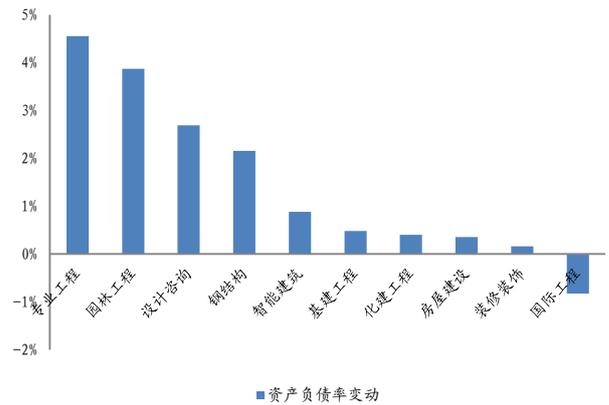
2018 年上半年, 建筑子行业中, 资产负债率排名前三的分别是房屋建设 (78.35%)、基建工程 (67.18%) 和国际工程 (63.18%), 排名后三的分别是设计咨询 (37.33%)、化建工程 (43.00%) 和智能建筑 (45.08%)。资产负债率增长排名靠前的是专业工程 (+4.55pct)、园林工程 (+3.87pct) 和设计咨询 (+2.69pct), 排名靠后的是国际工程 (-0.82pct)、装修装饰 (+0.16pct) 和房屋建设 (+0.35pct)。

图 23: 2018H1 建筑子行业资产负债率排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

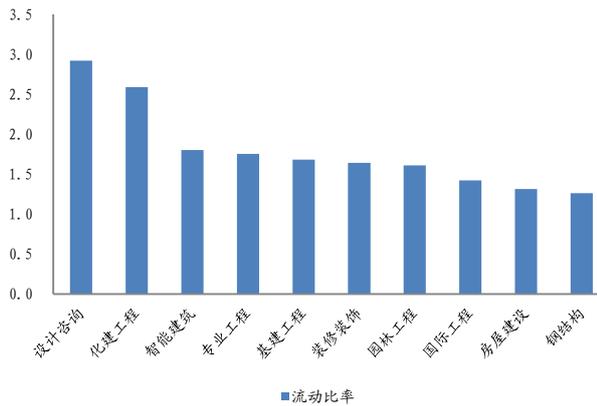
图 24: 2018H1 建筑子行业资产负债率变动排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

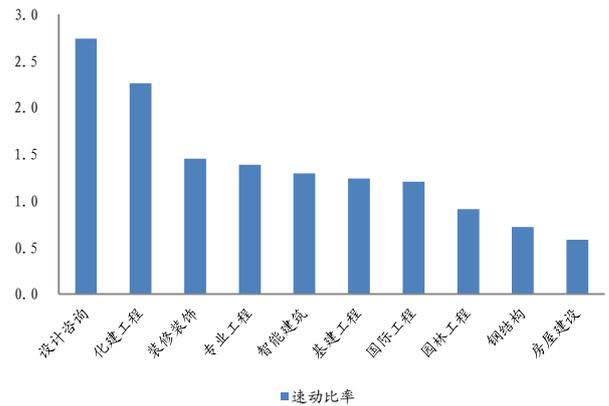
从短期偿债能力来看, 2018 年上半年, 建筑子行业流动比率均高于 1.2 倍, 设计咨询、化建工程流动比率在 2 倍以上; 速动比率除房屋建设 (0.58 倍)、钢结构 (0.72 倍) 和国际工程 (0.91 倍) 三个子行业低于 1.0 倍外, 其他子行业均处于较健康水平, 偿债能力良好。

图 25: 2018H1 建筑子行业流动比率排名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 26: 2018H1 建筑子行业速动比率排名



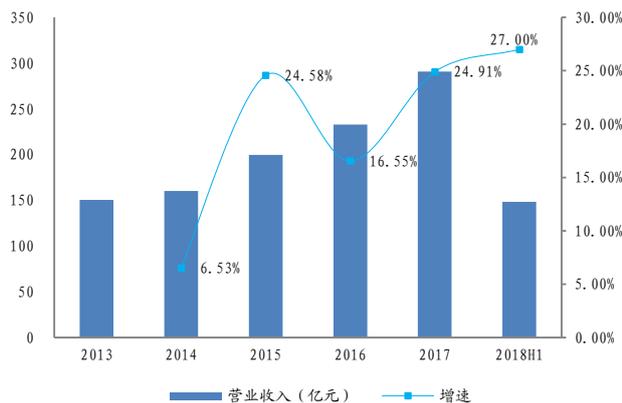
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

设计咨询业绩增速居首，优先受益于行业订单落地

2018年上半年，设计咨询行业合计营收148.4亿元，同比增长27%，增速同比提升2.09pct；合计实现净利润15.03亿元，同比增长35.3%，继续保持30%以上的高增长，增速居于建筑子行业前列。

设计咨询行业位于建筑行业产业链上游，建筑项目订单确定后会优先开展勘察设计工作。此前两年整个建筑行业订单实现了较快增长，当前正逐步进入转化和业绩释放期，而这也正是设计咨询行业本轮高增长的主要原因。

图 27: 2018H1 设计咨询行业上市公司营收同比增长 27%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

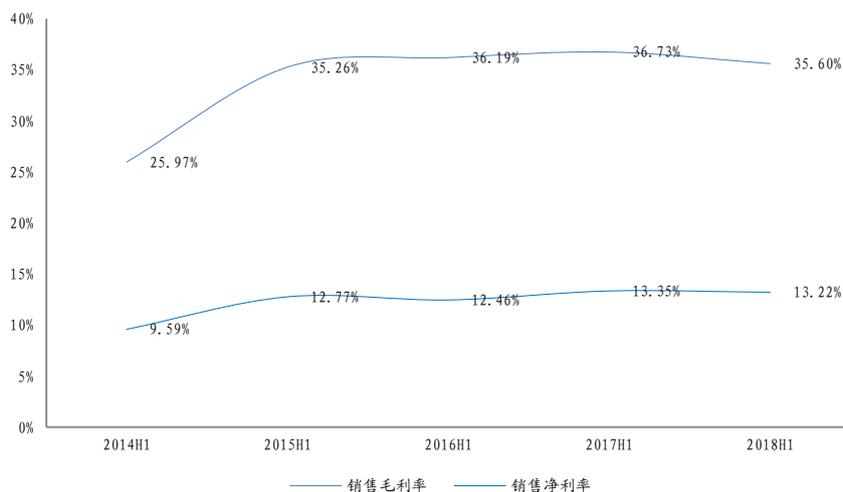
图 28: 2018H1 设计咨询上市公司净利润同比增长 35.3%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018年上半年，设计咨询行业平均毛利率为35.6%，同比下降0.13pct，毛利率水平继续居于建筑子行业首位；平均净利率为13.22%，同比下降0.13pct。毛利率和净利率下滑主要是因为行业EPC业务占比提高。

图 29: 设计咨询毛利率和净利率均有所下滑

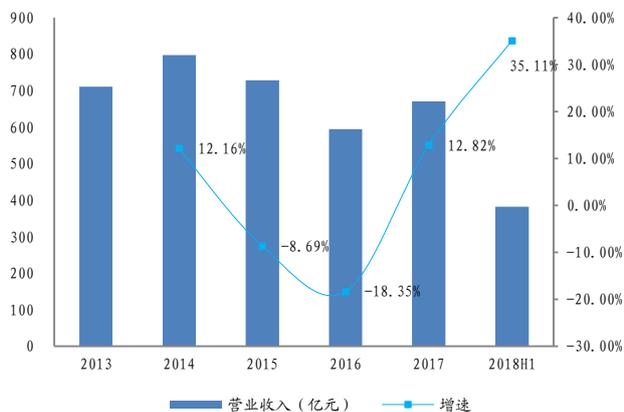


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

化建工程业绩拐点向上，受益于石油价格回升

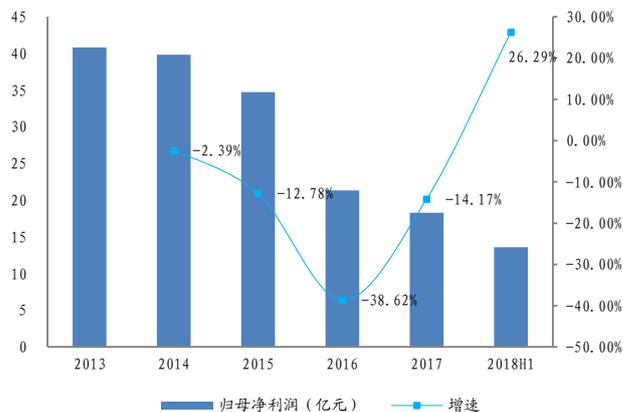
受益与石油价格的持续回暖，石化行业投资回归景气，化建工程业绩大幅回升。2018年上半年，化建工程行业完成营业收入 381.68 亿元，同比增长 35.11%，增速居于建筑子行业首列，同比提升 22.29pct；实现净利润 13.6 亿元，同比增长 26.29%，增速同比提升 40.45pct。

图 30：2018H1 化建工程营收同比大增 35.11%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

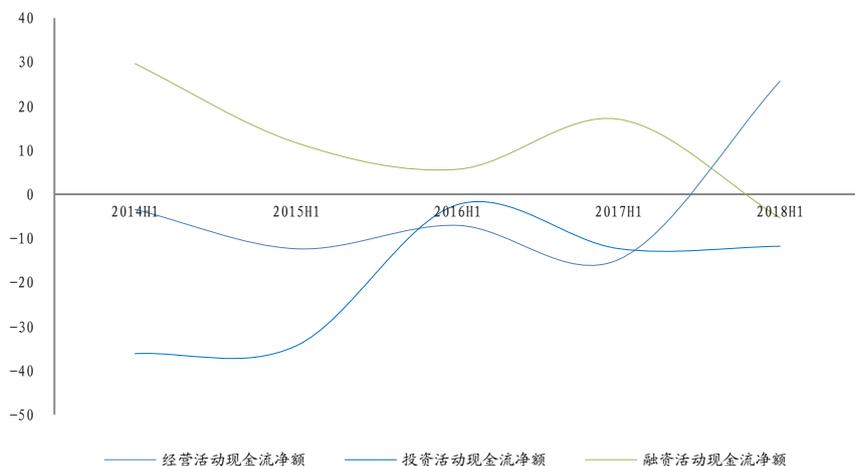
图 31：2018H1 化建工程净利润同比增长 26.29%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

在业绩回升的同时，化建工程行业现金流也大幅改善。经营活动现金流净流入 25.66 亿元，造血能力大幅提升，带动筹资活动现金流净流出 5.36 亿元，带息负债减少，资产结构优化。

图 32：化建工程经营现金流大幅流入，整体现金流水平大幅改善

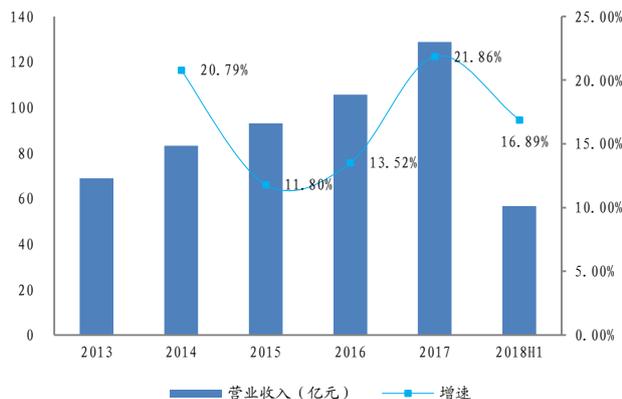


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑智能业绩高增长，或迎来高速发展期

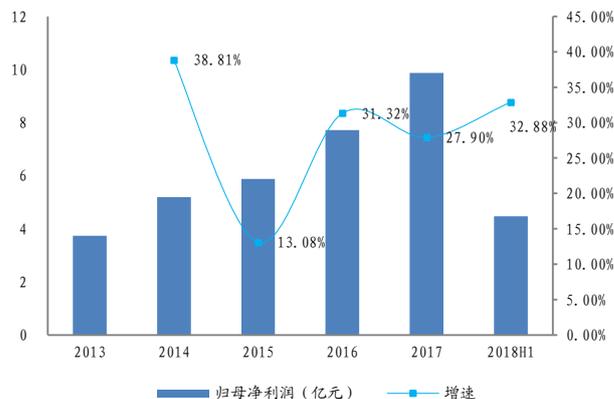
2018年上半年，建筑智能行业完成营业收入56.64亿元，同比增长16.89%；增速连续五年保持两位数以上增长。实现净利润4.47亿元，同比增长32.88%，增速同比提升4.98pct，增速居于建筑子行业前列。未来，在人工智能技术快速发展的推动下，建筑智能有望迎来高速发展期。

图 33: 建筑智能保持较快增长, 2018H1 营收增长 16.89%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 34: 2018H1 建筑智能净利润同比大增 32.88%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

在业绩高增长高增长的同时，行业盈利能力也稳步提升。2018年上半年，建筑智能行业平均毛利率为25.26%，同比提升2.95pct；平均净利率为8.94%，同比提升1.52pct。毛利率和净利率的提升主要来自行业技术水平的优化和改善。

图 35: 建筑智能毛利率和净利率同步提升

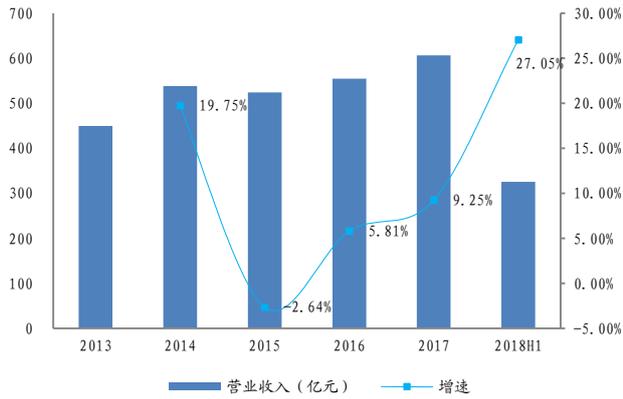


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

专业工程业绩提速，净利率有所提升

2018年上半年，专业工程行业完成营业收入325.33亿元，同比增长27.05%，增速同比大幅提升17.8pct；实现净利润12.36亿元，同比增长19.82%，增速同比提升14.45pct。专业工程业绩提升主要受益于2016年以来部分行业下游复苏，以及国内及海外新签订单的较快增长及逐步落地。

图 36: 2018H1 专业工程营收增长 27.05%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

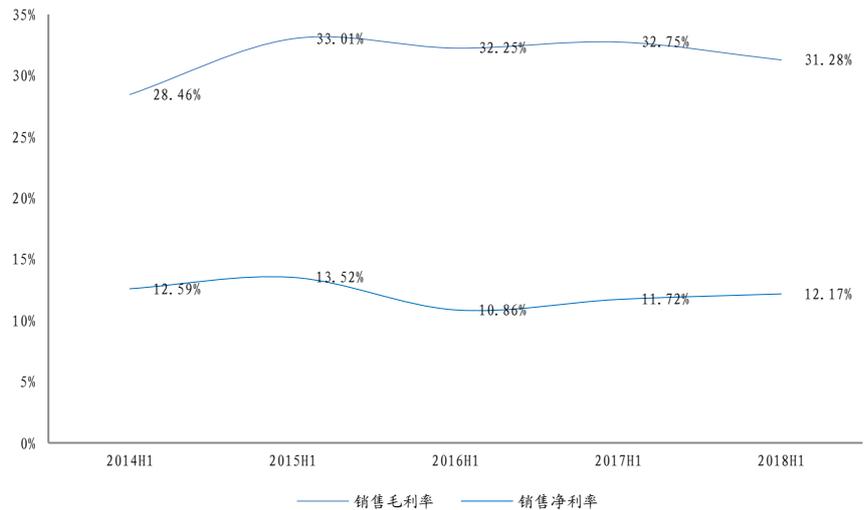
图 37: 2018H1 专业工程净利润增长 19.82%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年上半年, 专业工程行业平均毛利率为 31.28%, 同比下降 1.47pct, 但仍居于较高水平; 平均净利率为 12.17%, 同比提升 0.45pct。

图 38: 专业工程净利率同比提升 0.45pct 至 12.17%

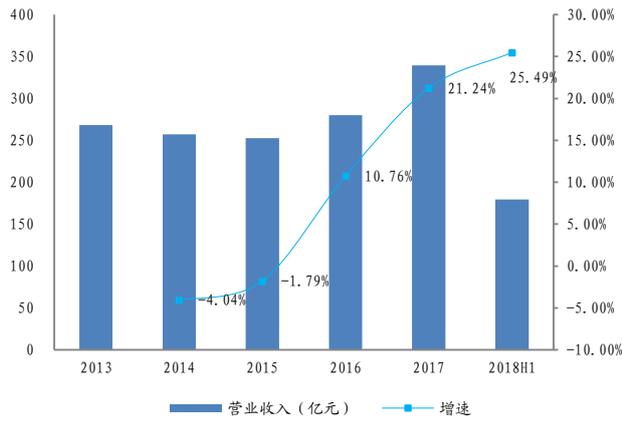


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢结构业绩保持较快增长, 毛利率有所下滑

钢结构行业由于部分公司商业模式转变及业务拓展取得成效, 近几年持续保持较快增长。2018 年上半年, 钢结构行业完成营业收入 179.4 亿元, 同比增长 25.49%, 增速同比提升 4.24pct; 实现净利润 10.07 亿元, 同比增长 17.51%, 继续保持较快增长。

图 39: 2018H1 钢结构营收增长 25.49%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

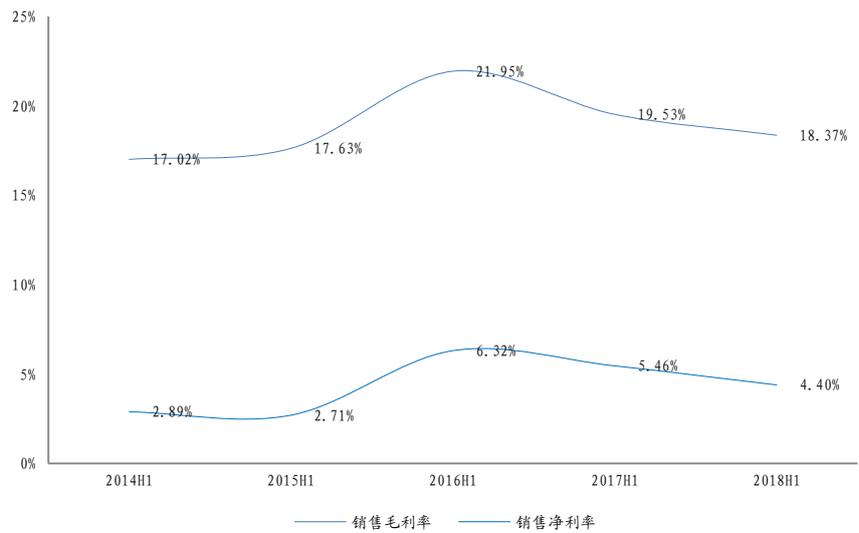
图 40: 2018H1 钢结构净利润增长 17.51%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年上半年, 钢结构行业平均毛利率为 18.37%, 同比下降 1.16pct; 平均净利率为 4.40%, 同比下降 1.06pct。毛利率和净利率下滑的主要原因是上游原材料价格和人力成本大幅上涨。

图 41: 钢结构毛利率和净利率均有所下滑



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

园林工程增速有所回落，负债率继续攀升

2018年上半年，园林工程完成年营业收入326.14亿元，同比增长22.93%，增速同比回落25.63pct，主要是地方政府财政支出受到限制以及融资环境趋紧，造成项目开工放缓；实现净利润30.15亿元，同比增长10.12%，增速同比提升7.15pct。

图 42：2018H1 园林工程营收增速有所放缓



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 43：2018H1 净利润增长 10.12%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

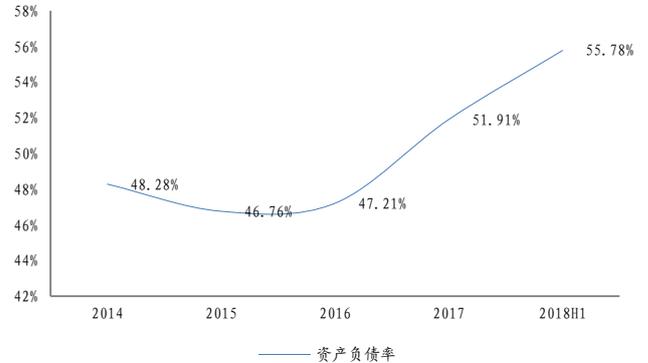
园林工程现金流情况一直都不太理想，2018年上半年经营现金流和投资现金流继续加大流出，而融资现金流继续保持高位流入。同时，园林工程近几年资产负债率持续提升，2018年上半年达到55.78%，同比提升3.87pct。

图 44：2018H1 园林工程现金流水平继续恶化



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 45：2018H1 园林工程资产负债率继续攀高



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

国际工程业绩回暖，受益于汇兑损失减少

伴随着人民币由升值通道进入贬值通道，国际工程企业汇兑损失大幅减少，业绩明显回暖。2018年上半年，国际工程行业完成营业收入214.72亿元，同比增长2.7%，增速较为缓慢，主要是受国际贸易形势动荡的影响。实现净利润18.12亿元，同比增长30.39%，增速同比提升8.19%。

图 46: 2018H1 国际工程营收增长 2.7%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

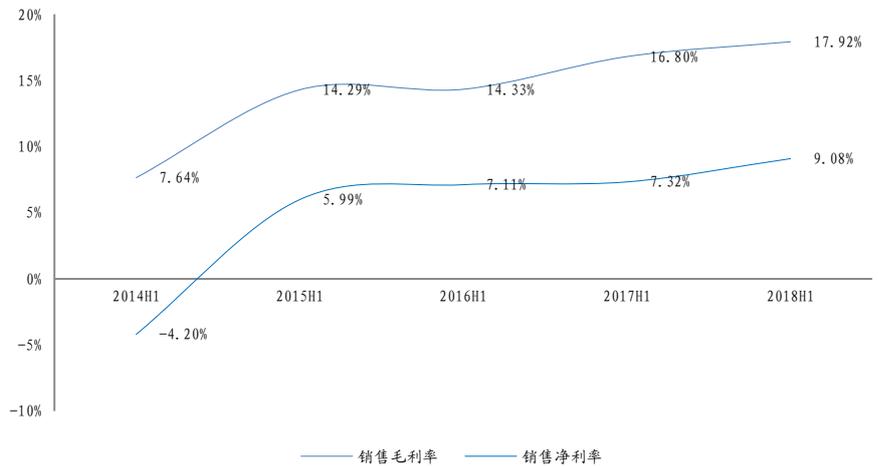
图 47: 2018H1 净利润增长 30.39%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年上半年, 国际工程行业平均毛利率为 17.92%, 同比提升 1.12pct; 平均净利率为 9.08%, 同比下降 1.76pct。毛利率和净利率提升, 主要是受益于人民币汇率的变动, 带动原材料和人工成本下降。

图 48: 国际工程毛利率和净利率同步提升

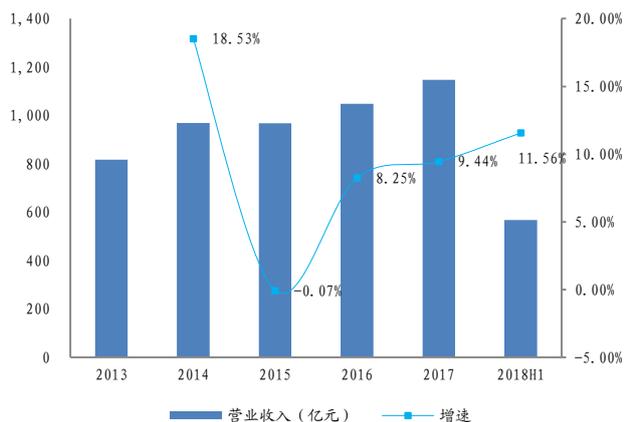


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

装修装饰触底反弹, 走出“微笑曲线”

2018 年上半年, 装修装饰行业完成营业收入 568.11 亿元, 同比增长 11.56%, 增速同比提升 2.12pct, 发展稳中有升; 实现净利润 34.95 亿元, 同比增长 13.7%, 业绩持续保持较快增长。装修装饰业绩回升主要受益于 2016 年以来房地产销售的持续向好。

图 49: 装修装饰营收走出“微笑曲线”, 2018H1 增长 11.56%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

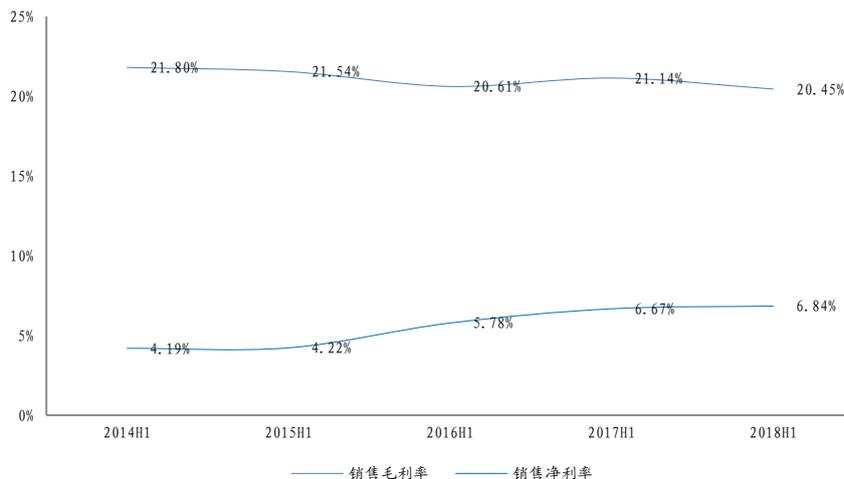
图 50: 2018H1 装修装饰净利润增长 13.7%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年上半年, 建筑装饰行业平均毛利率为 20.45%, 同比下降 0.69pct; 平均净利率为 6.84%, 同比提升 0.17pct。毛利率下降主要是因为行业业务结构的多元化扩张, 净利率的提升主要是因为经营效率的改善。

图 51: 建筑装饰毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

基建工程业绩稳中向好, 下半年有望提速

2018 年上半年, 基建工程行业完成营业收入 12274 亿元, 同比增长 8.14%, 增速较为平稳; 实现净利润 370.3 亿元, 同比增长 15.79%, 增速同比下降 7.04pct。上半年基建投资增速放缓, 基建工程前期的订单转化较慢, 下半年随着基建补短板政策的逐步落地, 存量基建订单有望加速转化, 基建工程业绩有望提速。

图 52: 2018H1 基建工程营收增长 8.14%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

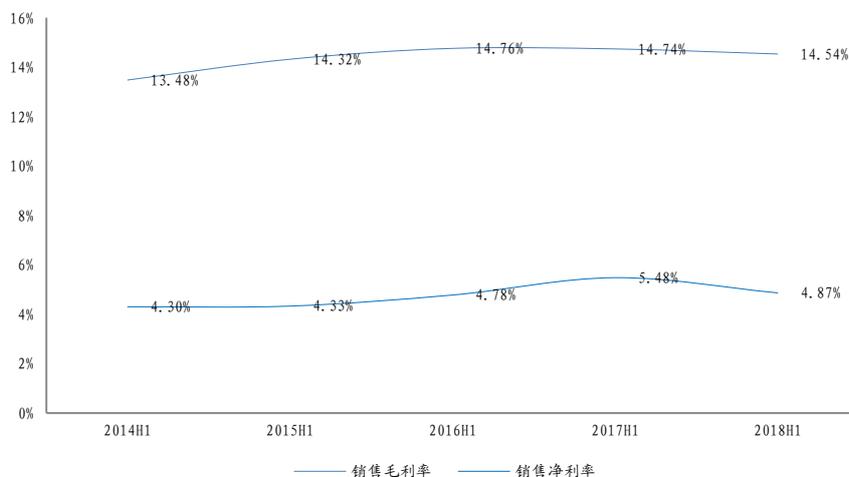
图 53: 2018H1 基建工程净利润增长 15.79%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年上半年, 基建工程行业平均毛利率为 14.54%, 同比下降 0.20pct; 平均净利率为 4.87%, 同比提升 0.61pct。毛利率和净利率下滑主要是受市场竞争加剧、上游原材料价格上涨以及人力成本上涨影响。

图 54: 基建工程毛利率和净利率均有所下滑



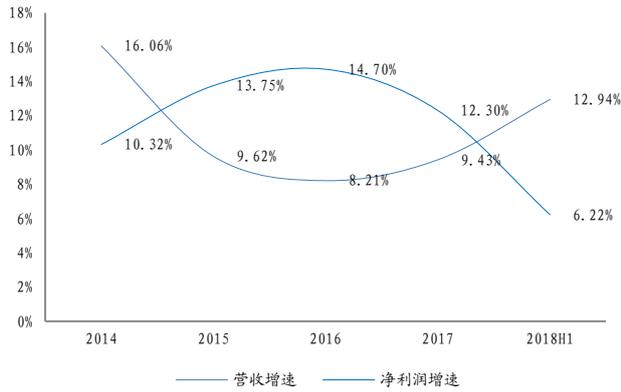
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

房建业绩整体较为平稳, 未来可能放缓

房建工程 2018 年上半年完成营业收入 6943.55 亿元, 同比增长 12.94%, 增速同比提升 3.52pct, 主要是受益于上半年房地产市场较为景气; 实现净利润 214.07 亿元, 同比增长 6.22%, 增速同比下降 6.08pct。伴随着城市化进程的持续推进以及老年化人口的增多, 房屋建筑需求会逐步减少, 未来房建业务大概率会放缓。

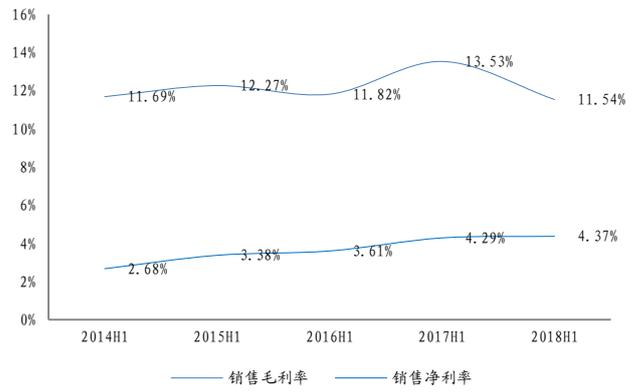
2018 年上半年, 房建工程行业平均毛利率为 11.54%, 同比下降 2.0pct; 平均净利率为 4.37%, 同比提升 0.08pct。

图 55: 2018H1 房建营收和净利润增长平稳



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 56: 2018H1 房建毛利率下降, 净利率提升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

投资有望触底回升

政策转向宽松

从 7 月份以来, 政策层面传达出明显的宽松迹象, 中央政治局会议和国务院常务会议均强调财政政策要更加积极, 货币政策要松紧适度。影响固定资产投资下滑的因素在减弱。

表 2: 2018 年 7 月份以来主要宏观政策梳理

时间	部门	政策导向
7 月 12 日	住建部	因地制宜推进棚改货币化安置
7 月 17 日	银保监会	要求银行业金融机构加快提升民营企业和小微企业融资服务能力
7 月 18 日	央行	央行窗口指导银行增配“AA+”以下信用债, 额外给予 MLF 资金鼓励
7 月 20 日	央行	央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》
7 月 20 日	银保监会	发布《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》, 在公募理财投资非标、过渡期内安排等方面与《通知》保持一致。
7 月 20 日	证监会	发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及其配套细则, 对于资管新规的要求有所放松
7 月 23 日	国务院常委会	明确了货币、财政政策适度宽松的风向, 强调“流动性合理充裕”, 积极的财政政策要更加积极
7 月 31 日	中央政治局会议	坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策。把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务, 加大基础设施领域补短板的力度, 实施好乡村振兴战略。

资料来源: 央行等各部门官网, 国信证券经济研究所整理

投资迎拐点

固定资产投资放缓，建筑三大下游投资出现分化

2018年1-7月，固定资产投资同比增速为5.5%，较2017年回落1.7个百分点，同比回落2.8pct。

图 57：固定资产投资增速有所放缓



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从建筑行业的三大下游基建投资、房地产投资和制造业投资来看，近几年此三大项合计占固定资产投资比例约为80%。建筑业景气度与固定资产投资高度相关。2018年以来，建筑下游三项的投资走势出现了明显分化。

具体来看，房建投资受房地产景气带动，增速持续在高位，2018年1-7月实现10.2%的正增长；基建投资受降杠杆以及地方政府财政约束等影响，增速明显下滑，2018年1-7月实现5.7%的正增长，比2017年下滑13.3pct；工建投资（制造业）整体仍较低迷，但有企稳回暖迹象，2018年1-7月实现7.3%正增长，增速环比提升0.5pct，实现连续四个月回升。

图 58：房建投资维持高位，基建投资明显放缓，工建投资企稳回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

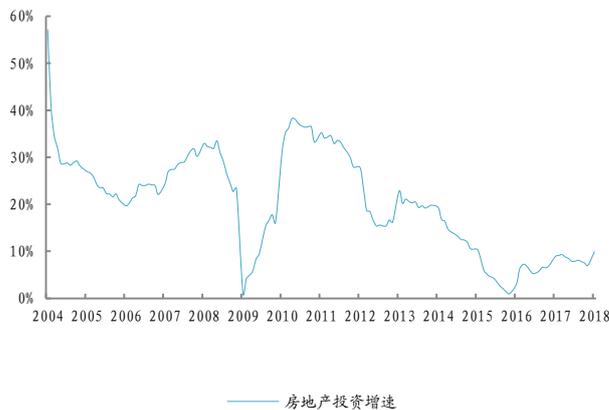
基建稳增长属性凸显，下半年基建投资有望企稳回升

基建投资是稳增长的重要手段。从历史数据来看，基建投资和房地产投资有一定的对冲作用，尤其是房地产投资出现大幅下滑时，对冲作用更为显著。中国经济当前面临着外部贸易冲突、内部经济增速下滑等不确定性因素，基建投资稳增长的属性得到凸显。

图 59: 基建投资增速走势图



图 60: 房地产投资增速走势图



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

除了在政策层面出现边际宽松的迹象，下半年基建投资的资金也有望得到解决。近期召开的国务院常务会议提出，要加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。

数据显示，2018 年上半年地方新增债券发行规模为 3329 亿元，距离全年 2.18 万亿（8300 亿元+1.35 万亿元）新增债券规模尚有不小的距离，缺口预计在第三、四季度会逐步补齐。7 月份以来，河北、大连、安徽、福建、陕西等地陆续发行专项债，各地专项债券发行提速。

表 3: 2018 年 7 月份以来各地专项债发行提速

时间	省市名称	规模及债券类型
7 月 17 日	陕西省	发行收费公路专项债券 80 亿元
7 月 19 日	福建省	发行专项债券 70.89 亿元
7 月 20 日	安徽省	发行专项债券 96.5 亿元
7 月 23 日	大连市	发行 97092 万元专项债券
7 月 24 日	河北省	发行 149.11 亿元专项债券

资料来源: 财政部及地方政府官网, 国信证券经济研究所整理

同时，中共中央、国务院在近期印发了《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》（以下简称《乡村振兴战略》）、《“三区三州”等深度贫困地区旅游基础设施改造升级行动计划》等一系列城乡区域协调发展的政策。乡村振兴上升至国家战略的新高度，是党的十九大作出的重大决策部署，是决胜全面建成小康社会、全面建设社会主义现代化国家的重大历史任务，是新时代“三农”工作的总抓手。

作为美好乡村的重要组成部分，现代化基础设施建设和美丽的乡村环境营造成为重要抓手，有望带动基建投资企稳。

表 4: 近期关于城乡区域协调发展有关的政策

文件名	文件精神	关于基建投资的重要内容
《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》	把实施乡村振兴战略摆在优先位置，让乡村振兴成为全党全社会的共同行动	加大“三农”投入力度；创新城乡融合发展体制机制，着力改善农村基础设施和公共服务，扎实推进农村人居环境整治三年行动
《“三区三州”等深度贫困地区旅游基础设施改造升级行动计划》	“三区三州”等深度贫困地区多位于重要生态安全屏障区域，自然资源条件好，大力发展生态旅游是将绿水青山变成金山银山的有效路径	基础设施和公共服务设施较为薄弱，成为制约旅游业发展的突出短板；提出了加快主通道建设、完善区域干线公路网络、改善旅游基础设施和公共服务设施、丰富旅游产品和服务等 4 方面措施
《关中平原城市群发展规划》	关中平原是华夏文明重要发祥地和古丝绸之路的起点，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有独特战略地位	培育发展关中平原城市群，发挥其承东启西、联接南北的区位优势，推动全国经济增长和市场空间由东向西、由南向北拓展
《呼包鄂榆城市群发展规划》	将呼包鄂榆城市群培育发展成为中西部地区具有重要影响力的城市群	推进生态环境共建共保，力加快基础设施互联互通，提升人口和经济集聚水平
《兰州—西宁市群发展规划》	把兰州—西宁市群培育发展成为支撑国土安全和生态安全格局、维护西北地区繁荣稳定的重要城市群。	着力优化城镇空间布局，加强生态建设和环境保护，补齐基础设施和公共服务短板

资料来源：国务院，发改委，国信证券经济研究所整理

PPP 项目清理结束，国内 PPP 项目投资开始回归正常轨道，迎来新一轮投资增长，多地相继出台新政策推进 PPP 项目发展。其中，安徽、江苏、陕西、河南等地接连出台了新一轮促进 PPP 项目发展的政策，重点推进 PPP 项目的规范管理，并为民间投资参与 PPP 项目提供更大的便利。

下半年，在全年基建投资预算实施、乡村振兴战略、规范类 PPP 项目正常发展的推动下，基建投资增速有望企稳回升，预计全年维持在 10% 左右。

表 5: 各地陆续出台新一轮促进 PPP 项目发展政策

省份	政策重点	政策内容
安徽	推进重点民生领域 PPP 项目建设	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 加大 PPP 模式规范推广力度，一是严把 PPP 模式适用范围和边界，二是创新管理方式 ➢ 推进重点领域 PPP 项目建设，对连片特困地区发展、美丽乡村建设、生态环境治理等民生领域 PPP 项目进行优先扶持
江苏	PPP 奖补资金将向民营资本倾斜	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 进一步强化 PPP 监管，坚持做规范的 PPP 项目，一是严把 PPP 项目入库关，二是严把 PPP 项目入库关，三是强化支出责任监测，四是加大 PPP 项目信息公开力度 ➢ 修改 PPP 奖补资金办法，加大对民营资本或民营资本牵头参与的 PPP 项目的扶持力度，标准在既定标准上浮 10%
山东	坚定不移地将 PPP 改革推向深入	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 加强培训深度，强化科学理念引导 ➢ 加大推广力度，对接新旧动能转换，重点聚焦农业、环保、幸福产业、连片特困地区发展、美丽乡村建设等领域
内蒙古	综合调动各类资金，实现 PPP 项目精细化管理	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 用好 PPP 基金，充分发挥引导增信作用，鼓励、引导社会资本积极参与铁路、公路、机场等七大基础设施网络体系建设 ➢ 多措并举支持 PPP 项目建设，综合运用预算内投资、财政专项资金、国际金融组织和外国政府贷款、政府投资基金等

湖北	建立财政上下归口统一的 PPP 项目管理运行模式	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 加强政策和工作指导，一是加大政策宣传力度，二是建立省级 PPP 综合信息平台，三是建立财政上下归口统一的项目管理运行模式 ➢ 加强示范引领，聚焦连片特困地区发展、美丽乡村建设、长江经济带、生态环境治理等领域
	湖南	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 进一步规范 PPP 发展模式，一是重点把握好 PPP 工作的“四条线”，二是全面开展清查行动 ➢ 进一步推进示范项目建设，一是督导示范项目规范推进，二是创新县域 PPP 项目推广模式，三是加强项目后期绩效管理

资料来源：财政部，地方财政厅，国信证券经济研究所整理

重点关注补短板受益股及高增长设计咨询龙头

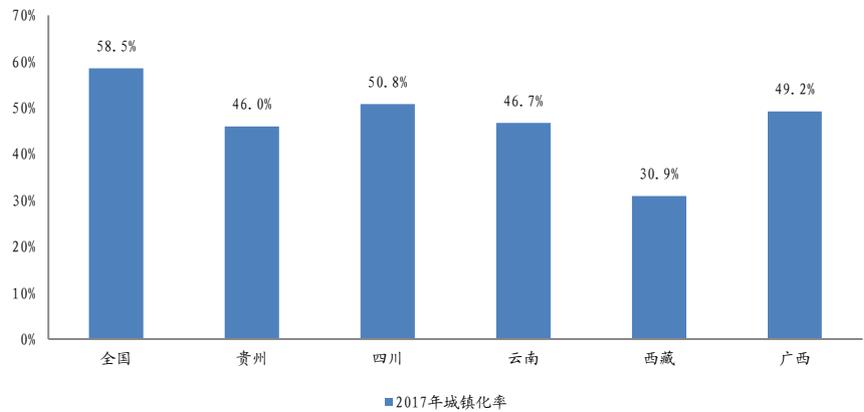
中西部基建投资和生态环保是补短板重点

中西部地区城镇化水平低，基建空间依旧广阔

分区域来看，我国中西部地区城镇化水平远低于全国平均水平，未来城市化空间依旧广阔，对基建投资的需求旺盛，有望推动固定资产投资继续保持高增长。

截止 2017 年底，全国城镇化水平已经达到 58.5%，而贵州、云南等中西部省份的城镇化率均低于 51%，其中贵州、云南、四川、西藏、广西五个省份的城镇化率分别为 46.0%、46.7%、50.8%、30.9%和 49.2%。

图 61：中西部地区主要省份的城镇化率远低于全国平均水平



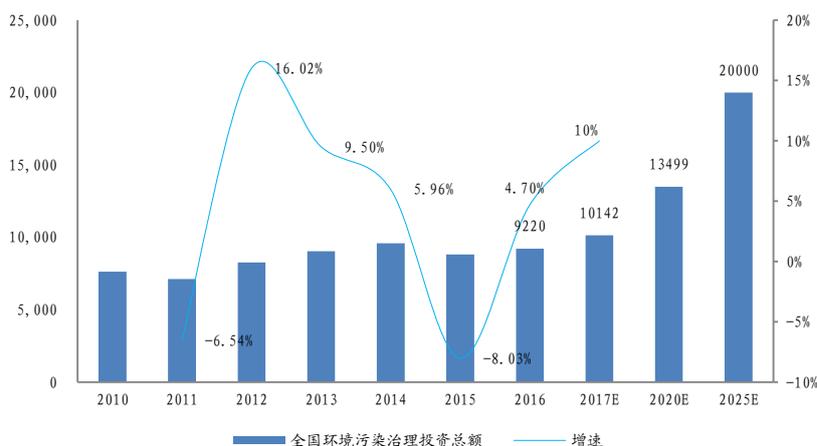
资料来源：Wind，地方政府官网，国信证券经济研究所整理

“美丽中国”战略，环保是重点

“十三五”以来，“美丽中国”成为国家重要的发展策略，符合我国长期可持续发展，而生态环保成为“美丽中国”的重要发力点，国家及各地方政府积极出台相关政策促进环保行业的政策落实。2010-2016 年环境污染治理投资额从 7612 亿元增加到 9023 亿元，其中 2016 年占当年国内生产总值的 1.4%。

当前环境形势依旧严峻，国家也在不断加大对污染企业和污染源的治理力度，并在政策的推动下逐渐加大财政保障力度。我们预测未来几年环境治理支出均能保持较快增长，假设年增长率为 10%，到 2020 年环境污染治理投资额将达到 1.35 万亿元，而到 2025 年，环境污染治理投资额也有望超过 2 万亿元。

图 62: 环境治理投资规模有望超 2 万亿元



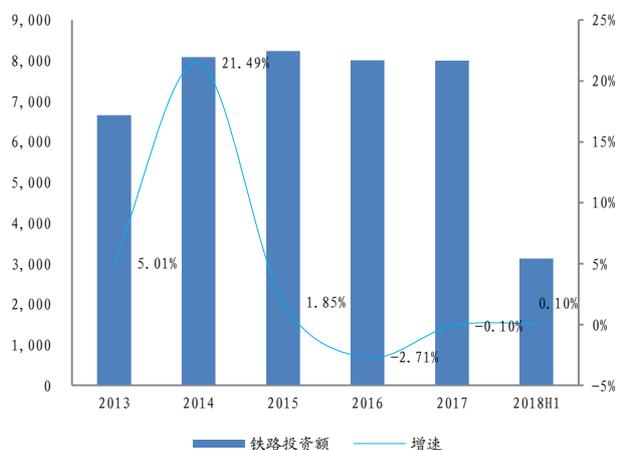
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及分析预测

交通扶贫进入攻坚期, 将是基建投资的重点

铁路运输 2018 年投资预算 7320 亿, 下半年有望提速

具体来看, 2017 年, 我国完成铁路固定资产投资 8006 亿元。2018 年 1-6 月完成铁路投资额约 3127 亿元。中国铁路总公司在 2018 年 1 月工作会议中指出, 2018 年要完成铁路建设投资 7320 亿元, 并在近期表示有望超越 8000 亿元。因此, 下半年铁路投资有望提速。

图 63: 我国铁路固定资产投资 2013-2018 年 6 月的情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 64: 我国铁路运营里程 2013-2017 年的情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

轨道交通持续景气, 市场潜力巨大

近几年, 我国轨道交通一直处在快速发展的过程中。截止 2017 年, 我国运营的轨道交通线路达 5022 公里, 同比增长 20.9%, 近五年的 CAGR 达到 19.5%; 在建轨道交通的城市有 43 个, 在建长度达 6246 公里。

轨道交通作为现代市内交通的重要工具, 未来的发展空间依旧广阔。据不完全统计, 当前共有 51 个“三线”城市获准修建轨道交通, 加上已经拥有轨道交通的城市的不断扩建, 轨道交通将是未来基建领域的一个重要增长点。

图 65: 我国轨道交通运营路线长度持续保持快速增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 66: 我国在建轨道交通的城市数和线路长度持续增长

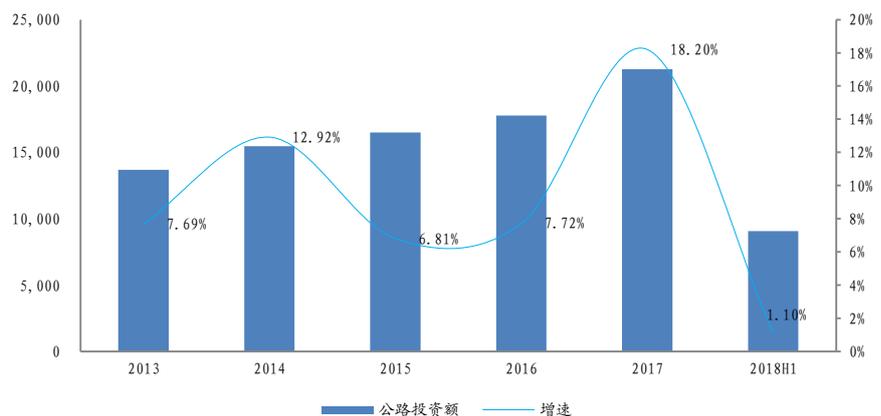


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

交通扶贫叠加“公路审批权”下放, 2018 年公路投资有望超 2.3 万亿

2018 年 1-6 月, 交通固定资产投资中公路建设投资额为 9066 亿元, 同比增长 1.10%, 增速较 2017 年有所放缓。但根据“交通扶贫”战略及“十三五”交通规划的情况来看, 公路建设仍是基建投资的重点, 下半年增速有望提升。我们预计 2018 年全年增速在 10% 左右, 对应公路建设投资额或超 2.3 万亿元。

图 67: 公路建设固定资产投资情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点推荐

下半年基建补短板将成为重点, 我们判断当前基建短板主要在区域性和结构性上, 区域上中西部空间仍然较大, 结构上生态环保是重点, 建筑央企和区域基建龙头将直接受益。国企央企在手订单充沛, 业绩确定性强, 目前估值较低, 部分个股跌破净资产。设计咨询属于轻资产行业, 现金流好, 龙头受益于行业整合业绩优异, 估值低有较大提升空间。**重点推荐: 中国建筑、中国铁建、中国中铁、四川路桥、中设集团、勘设股份等。**

风险提示: 固定资产投资下滑; 应收账款坏账风险; 现金流持续流出风险等。

表 6: 重点覆盖公司盈利预测表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PB	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601668.SH	中国建筑	买入	5.40	2237,81	0.89	1.00	6.07	5.40
601186.SH	中国铁建	买入	10.60	1414,99	1.37	1.53	7.74	6.93
601390.SH	中国中铁	买入	7.18	1647,07	0.84	0.95	8.55	7.56
600039.SH	四川路桥	买入	3.57	126,01	0.37	0.45	9.65	7.93
603018.SH	中设集团	买入	16.73	52,53	1.26	1.67	13.28	10.02
603458.SH	勘设股份	买入	36.18	44,73	3.30	3.97	10.96	9.11
300284.SZ	苏交科	买入	9.56	76,98	0.73	0.92	13.10	10.39
600629.SH	华建集团	买入	12.82	54,20	0.78	0.94	16.44	13.64
603030.SH	全筑股份	买入	6.36	33,92	0.51	0.74	12.47	8.59
002482.SZ	广田集团	买入	5.81	90,70	0.57	0.72	10.19	8.07
600820.SH	隧道股份	买入	6.02	188,33	0.70	0.80	8.60	7.53
002116.SZ	中国海诚	买入	7.37	30,86	0.55	0.64	13.40	11.52
601800.SH	中国交建	买入	12.54	2015,37	1.46	1.63	8.59	7.69
600170.SH	上海建工	买入	3.04	269,80	0.34	0.38	8.94	8.00
603017.SH	中衡设计	买入	10.96	28,66	0.74	0.97	14.81	11.30
002081.SZ	金螳螂	买入	9.38	244,24	0.87	1.05	10.78	8.93
601117.SH	中国化学	买入	6.65	317,69	0.45	0.59	14.78	11.27
601618.SH	中国中冶	买入	3.58	712,89	0.35	0.41	10.23	8.73

资料来源: wind, 国信证券经济研究所分析预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032