

上半年盈利能力持续提升， 下半年行业投资改善可期

2018年1-6月建筑行业业绩整体符合预期，盈利能力持续提升

2018年上半年，建筑行业上市公司营业收入同比增长11%（Q1和Q2分别同增14%和9%）；归母净利润同比增长14%（Q1和Q2分别同增18%/12%）；毛利率和净利率分别为11.8%和4.0%，分别较上年同期增长0.5和0.2个百分点。

分板块看，化学工程/钢结构工程/建筑设计板块收入业绩增速较快；分区域看，在前几年高基数的背景下，海外订单增速放缓，但受益于报告期内人民币贬值影响导致汇兑收益增加，国际工程归母净利润增长30.4%，同比上升5.4个百分点；从盈利能力看，国际工程/基建/钢结构板块毛利率上升显著。

上半年“降杠杆”为主基调，下半年基建投资改善为主基调

上半年：全国财政工作奠定“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。在地方政府严控隐性债务、各类融资平台及非标融资渠道收紧情况下，建筑行业上半年普遍出现融资面偏紧、流动性紧张及偿债压力加剧等情况，各地新建和在建项目均面临较大压力，对行业估值形成强力压制。

下半年：货币及信用等相关政策正在逐步显现宽松信号，随着地方政府专项债的加快发行，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。上半年因资金问题而出现缓建或可能停建的各地建设工程有望加速复工，进而带动下半年基建投资的企稳回暖。

投资建议：“降杠杆”主基调未变，政策落实到位仍需时日，推荐部分央企、优质地方国企及民营细分龙头

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、中设集团、中国中冶和上海建工。

建筑装饰

维持

增持

陈慎

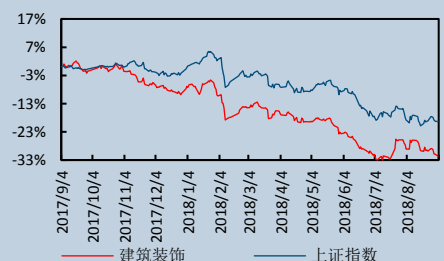
chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018年09月05日

市场表现



相关研究报告

目 录

一、上半年“降杠杆”为主基调，下半年基建投资改善为主基调.....	4
二、行业半年报综述.....	5
三、细分板块研究.....	6
3.1、建筑央企子板块：业绩稳定增长，毛利率小幅提升.....	6
3.2、专业工程子板块：营收快速增长，业绩增速维持稳定.....	9
3.3、园林工程子板块：资金成本上升，期间费率增幅显著.....	12
3.4、装修装饰子板块：营收、业绩稳中向好，回款周期略有增加.....	16
3.5、建筑设计子板块：业绩高速增长，毛利率、期间费率均有改善.....	21
3.6、基础建设子板块：营收、业绩增速小幅下滑.....	25
3.7、房屋建设子板块：营收稳中有升，回款速度加快.....	29
3.8、国际工程子版块：毛利率改善，汇兑收益大幅增加.....	32
3.9、化学工程子版块：连续两年订单积累，收入迎来高速增长.....	34
3.10、钢结构工程子版块：行业回暖，整体盈利能力增强.....	37
四、投资建议.....	41
五、风险分析.....	42

图表目录

图表 1： 2004-2018 年 7 月建筑业与基建（不含电力）固定资产投资额同比增长率情况.....	4
图表 2： 建筑央企子板块 2013-2018H1 营收情况.....	6
图表 3： 建筑央企子板块 2013-2018H1 业绩情况.....	6
图表 4： 建筑央企子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率.....	6
图表 5： 建筑央企子板块 2013-2018H1 期间费用率(%).....	6
图表 6： 建筑央企 2013-2018H1 总/净资产收益率(%).....	7
图表 7： 建筑央企子板块 2013-2018H1 营运能力表现.....	7
图表 8： 建筑央企子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	7
图表 9： 建筑央企子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	7
图表 10： 建筑央企子板块 2018H1 现金指标一览.....	8
图表 11： 建筑央企子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	8
图表 12： 专业工程子板块 2013-2018H1 营收情况.....	9
图表 13： 专业工程子板块 2013-2018H1 业绩情况.....	9
图表 14： 专业工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率.....	9
图表 15： 专业工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%).....	9
图表 16： 专业工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率.....	10
图表 17： 专业工程子板块 2013-2018H1 营运能力.....	10
图表 18： 专业工程子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	10
图表 19： 专业工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	10
图表 20： 专业工程子板块 2018H1 现金指标一览.....	11

图表 21: 专业工程子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	11
图表 22: 园林工程子板块 2013-2018H1 营收情况	12
图表 23: 园林工程子板块 2013-2018H1 业绩情况	12
图表 24: 园林工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	12
图表 25: 园林工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	12
图表 26: 园林工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	13
图表 27: 园林工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现	13
图表 28: 园林工程子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	13
图表 29: 园林工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	14
图表 30: 园林工程子板块 2018H1 现金指标一览.....	14
图表 31: 园林工程子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	15
图表 32: 装修装饰子板块 2013-2018H1 营收情况	16
图表 33: 装修装饰子板块 2013-2018H1 业绩情况	16
图表 34: 装修装饰子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	17
图表 35: 装修装饰子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	17
图表 36: 装修装饰子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	17
图表 37: 装修装饰子板块 2013-2018H1 营运能力表现	17
图表 38: 装修装饰子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	17
图表 39: 装修装饰子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	18
图表 40: 装修装饰子板块 2018H1 现金指标一览.....	19
图表 41: 装修装饰子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	20
图表 42: 建筑设计子板块 2013-2018H1 营收情况	21
图表 43: 建筑设计子板块 2013-2018H1 业绩情况	21
图表 44: 建筑设计子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	21
图表 45: 建筑设计子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	21
图表 46: 建筑设计子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	22
图表 47: 建筑设计子板块 2013-2018H1 营运能力表现	22
图表 48: 建筑设计子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	22
图表 49: 建筑设计子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	23
图表 50: 建筑设计子板块 2018H1 现金指标一览.....	23
图表 51: 建筑设计子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	24
图表 52: 基础建设子板块 2013-2018H1 营收情况	25
图表 53: 基础建设子板块 2013-2018H1 业绩情况	25
图表 54: 基础建设子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	25
图表 55: 基础建设子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	25
图表 56: 基础建设子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	26
图表 57: 基础建设子板块 2013-2018H1 营运能力表现	26
图表 58: 基础建设子板块 2018H1 成长能力指标一览.....	26
图表 59: 基础建设子板块 2018H1 盈利能力指标一览.....	27
图表 60: 基础建设子板块 2018H1 现金指标一览.....	27
图表 61: 基础建设子板块 2018H1 财务比率指标一览.....	28

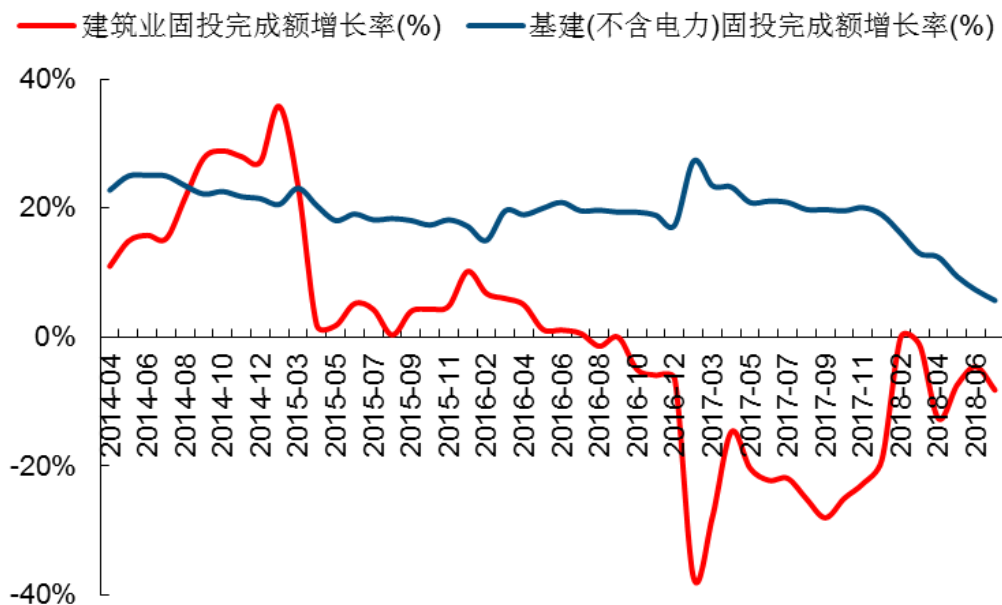
图表 62: 房屋建设子板块 2013-2018H1 营收情况	29
图表 63: 房屋建设子板块 2013-2018H1 业绩情况	29
图表 64: 房屋建设子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	30
图表 65: 房屋建设子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	30
图表 66: 房屋建设子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	30
图表 67: 房屋建设子板块 2013-2018H1 营运能力表现	30
图表 68: 房屋建设子板块 2018H1 成长能力指标一览	30
图表 69: 房屋建设子板块 2018H1 盈利能力指标一览	31
图表 70: 房屋建设子板块 2018H1 现金指标一览	31
图表 71: 房屋建设子板块 2018H1 财务比率指标一览	31
图表 72: 国际工程子板块 2013-2018H1 营收情况	32
图表 73: 国际工程子板块 2013-2018H1 业绩情况	32
图表 74: 国际工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	32
图表 75: 国际工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	32
图表 76: 国际工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	33
图表 77: 国际工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现	33
图表 78: 国际工程子板块 2018H1 成长能力指标一览	33
图表 79: 国际工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览	33
图表 80: 国际工程子板块 2018H1 现金指标一览	34
图表 81: 国际工程子板块 2018H1 财务比率指标一览	34
图表 82: 化学工程子板块 2013-2018H1 营收情况	34
图表 83: 化学工程子板块 2013-2018H1 业绩情况	34
图表 84: 化学工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	35
图表 85: 化学工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	35
图表 86: 化学工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	35
图表 87: 化学工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现	35
图表 88: 化学工程子板块 2018H1 成长能力指标一览	35
图表 89: 化学工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览	36
图表 90: 化学工程子板块 2018H1 现金指标一览	36
图表 91: 化学工程子板块 2018H1 财务比率指标一览	37
图表 92: 钢结构工程子板块 2013-2018H1 营收情况	37
图表 93: 钢结构工程子板块 2013-2018H1 业绩情况	37
图表 94: 钢结构工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率	38
图表 95: 钢结构工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)	38
图表 96: 钢结构子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率	38
图表 97: 钢结构子板块 2013-2018H1 营运能力表现	38
图表 98: 钢结构工程子板块 2018H1 成长能力指标一览	38
图表 99: 钢结构工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览	39
图表 100: 钢结构工程子板块 2018H1 现金指标一览	39
图表 101: 钢结构工程子板块 2018H1 财务比率指标一览	40

一、上半年“降杠杆”为主基调，下半年基建投资改善为主基调

上半年——“降杠杆”主基调对建筑行业的业务拓展形成较大制约：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。

今年 1-7 月，全国基建投资（不含电力）增速下滑至 5.7%，全口径基建投资增速下滑至 1.8%，增速达到近年新低。在地方政府严格控制隐性债务、各类融资平台及非标融资渠道被严控的情况下，各地新建和在建项目均面临较大压力。

图表1：2004-2018 年 7 月建筑业与基建（不含电力）固定资产投资额同比增长率情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

下半年——自上而下多部门齐发力，改善行业融资困境，基建投资正在逐步回暖：行至下半年，新增社规模连降、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，具体包括：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”以及财政部 8 月 14 日公布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快专项债券发行进度，各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行，筹集资金用于重点领域和在建项目的建设。随着地方政府专项债的加快发行，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。上半年因资金问题而出现缓建或可能停建的各地建设工程有望加速复工，进而带动下半年基建投资的企稳回暖。

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，积极政策落实仍需时日，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：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、中设集团、中国中冶和上海建工。

二、行业半年报综述

分板块来看，化学工程/钢结构工程/建筑设计板块收入业绩增速较快：其中化学工程子板块在 2018 年上半年实现营收增速 34.4%，同比增长 30.6 个百分点；实现归母净利润增速 27.8%，同比增长 19.3 个百分点。主要是因为行业在 2016 年起订单复苏、2017 年订单增速加快，这两年的订单在 18 年逐步转化为收入。报告期内行业内的公司新签订单额延续高增长，为之后业绩增长奠定基础。

分区域来看，在前几年高基数的背景下，海外新签订单增速放缓：2018H1 国际工程子板块实现营收增速 2.7%，同比下滑 5.6 个百分点。但受益于报告期内人民币贬值影响导致汇兑收益增加，归母净利润增长 30.4%，同比上升 5.4 个百分点。

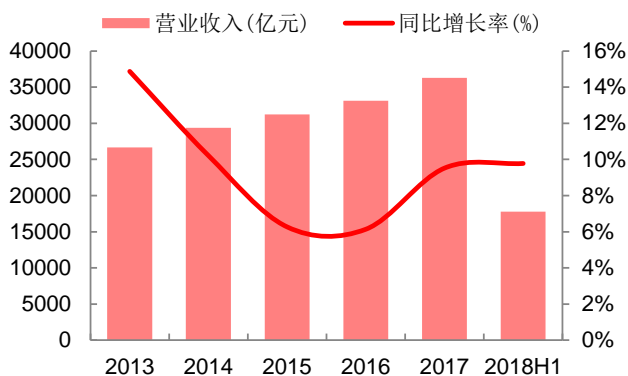
从盈利能力来看，国际工程/基建/钢结构板块毛利率上升显著：2018H1 毛利率分别为 18.2%/11.6%/17.2%，同比上升 2.2/0.84/0.63 个百分点。国际工程板块毛利率上升主要系报告期内人民币贬值影响，国际工程中部分成本以人民币进行计价。基建板块毛利率上升主要系高毛利的 PPP 项目收入占比上升。而钢结构板块则受益于行业回暖，导致整体盈利能力增强。毛利率下降幅度最大的为化学工程，2018H1 毛利率为 12.9%，同比下降 1.5 个百分点。主要系前几年是化工行业的低谷，作为竞争手段化学工程公司签订了很多低价合同。另一方面，钢材价格的上升也导致原材料成本的上升。

三、细分板块研究

3.1、建筑央企子板块：业绩稳定增长，毛利率小幅提升

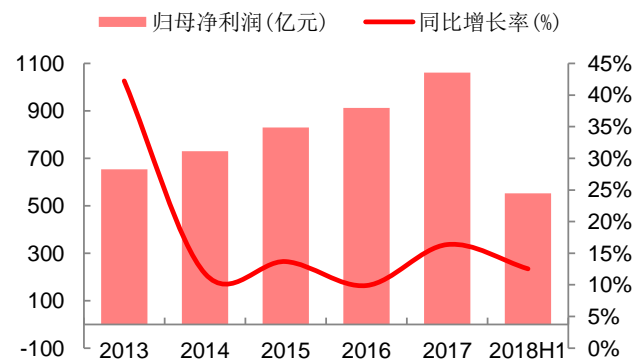
2018 年上半年，建筑央企子板块合计实现营业收入 1.78 万亿元，同比增长 9.8%；实现归母净利润 552.1 亿元，同比增长 12.5%。

图表2：建筑央企子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

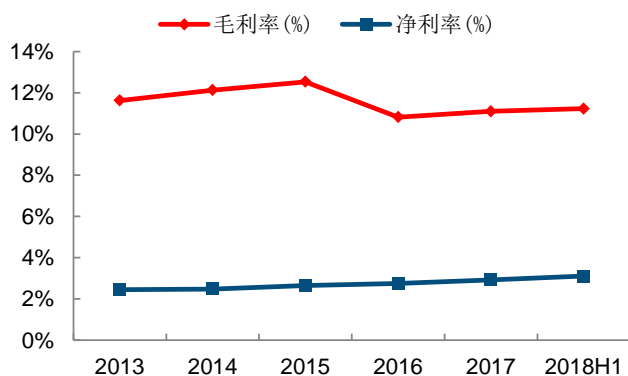
图表3：建筑央企子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

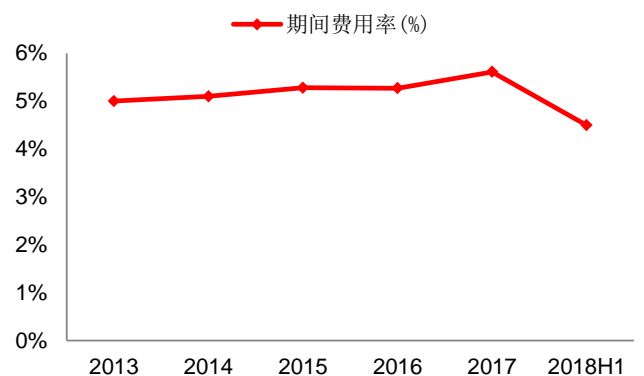
2018 年上半年，建筑央企子板块实现综合毛利率为 11.22%，较上年同期上升 0.47 个百分点；实现净利率 3.03%，较上年同期上升 0.08 个百分点；期间费用率为 4.49%，较上年同期下降 0.74 个百分点。

图表4：建筑央企子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



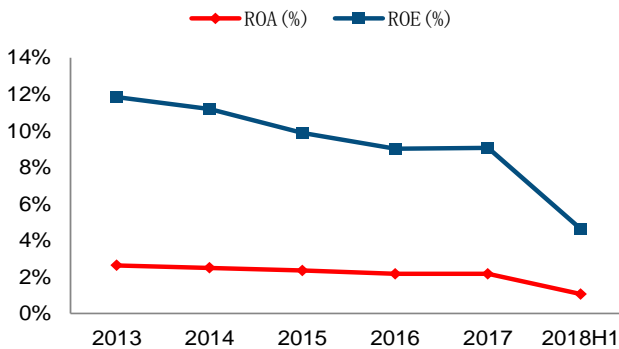
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表5：建筑央企子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)

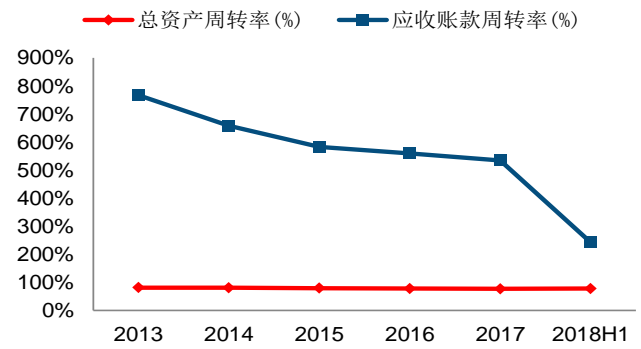


资料来源：中信建投证券研究发展部

2018 年上半年，建筑央企子板块的总资产收益率 (ROA) 为 1.06%，净资产收益率 (ROE) 为 4.63%，分别较上年同期增长 0.04、0.15 个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为 0.77 和 2.42，分别较上年同期上升 0.3 和 0.88 个百分点。

图表6： 建筑央企 2013-2018H1 总/净资产收益率(%)


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表7： 建筑央企子板块 2013-2018H1 营运能力表现


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表8： 建筑央企子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
			同比	同比	同比	同比	同比	同比		
建筑央企	中国建筑	601668.SH	12.12%	12.01%	11.14%	6.10%				
	中国中铁	601390.SH	5.27%	4.41%	21.20%	23.94%				
	中国铁建	601186.SH	6.93%	5.93%	31.77%	22.78%				
	中国交建	601800.SH	9.61%	9.50%	6.32%	8.45%				
	中国电建	601669.SH	5.45%	3.89%	21.99%	9.49%				
	葛洲坝	600068.SH	-8.12%	-12.50%	15.29%	12.64%				
	中国核建	601611.SH	20.84%	20.30%	11.14%	13.74%				
	中国中冶	601618.SH	24.76%	25.83%	28.93%	8.69%				
	中国化学	601117.SH	36.34%	39.23%	34.21%	27.95%				

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表9： 建筑央企子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率 (%)		净利率 (%)		净资产收益率-扣非 (%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
建筑央企	中国建筑	601668.SH	10.50%	0.09%	4.68%	-0.17%	8.25%	-0.62%
	中国中铁	601390.SH	9.99%	0.74%	2.99%	0.47%	5.62%	0.48%
	中国铁建	601186.SH	9.70%	0.85%	2.88%	0.48%	4.46%	-0.01%
	中国交建	601800.SH	13.87%	0.09%	4.14%	0.03%	4.14%	0.18%
	中国电建	601669.SH	14.47%	1.28%	3.88%	0.54%	4.68%	0.02%
	葛洲坝	600068.SH	15.78%	4.22%	5.77%	1.28%	4.46%	0.18%
	中国核建	601611.SH	9.33%	0.41%	1.83%	-0.16%	3.17%	0.45%
	中国中冶	601618.SH	12.27%	-0.75%	2.77%	-0.11%	3.57%	0.29%
	中国化学	601117.SH	11.93%	-1.83%	3.47%	-0.29%	3.36%	0.37%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表10： 建筑央企子板块 2018H1 现金指标一览

区域	上市公司	代码	经营净现金流			投资净现金流			筹资净现金流			销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
			同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比		
建筑央企	中国建筑	601668.SH	-4.91%	45.17%	2907.49%	21.37%	31.95%	124.21%						
	中国中铁	601390.SH	-3.07%	-114.82%	1674.76%	15.34%	19.91%	28.27%						
	中国铁建	601186.SH	-80.26%	-8.67%	47.57%	5.91%	13.63%	-54.70%						
	中国交建	601800.SH	-1483.10%	6.66%	115.12%	-11.89%	4.32%	-153.28%						
	中国电建	601669.SH	1.55%	31.21%	9.01%	5.83%	16.72%	682.73%						
	葛洲坝	600068.SH	-161.17%	-159.99%	248.98%	-4.30%	6.33%	69.10%						
	中国核建	601611.SH	-31.14%	-344.06%	58.11%	24.78%	18.89%	-819.36%						
	中国中冶	601618.SH	42.91%	-64.13%	12.47%	19.64%	12.45%	169.99%						
	中国化学	601117.SH	331.53%	-101.86%	-210.74%	29.01%	22.59%	257.23%						

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表11： 建筑央企子板块 2018H1 财务比率指标一览

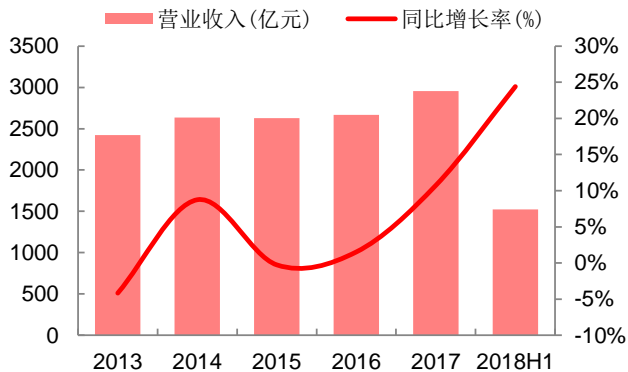
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中国建筑	601668.SH	15.03%	89.80%	-100.00%	4.28	-100.00%	78.79%	-0.46%	3.01%	0.00%	
中国中铁	601390.SH	-42.01%	146.28%	-21.81%	2.22	5.34%	78.56%	-0.49%	4.37%	-0.71%	
中国铁建	601186.SH	-47.74%	132.59%	11.35%	2.05	3.43%	77.76%	-3.19%	3.88%	-1.42%	
中国交建	601800.SH	-70.12%	202.45%	1.28%	2.65	7.29%	76.68%	-0.57%	5.87%	-2.12%	
中国电建	601669.SH	11.82%	85.07%	19.03%	2.54	11.26%	80.32%	-0.30%	8.51%	0.50%	
葛洲坝	600068.SH	3.80%	64.27%	22.08%	2.97	28.41%	74.99%	6.44%	7.95%	1.40%	
中国核建	601611.SH	13.89%	72.36%	13.09%	1.29	12.32%	86.24%	0.05%	6.02%	-0.44%	
中国中冶	601618.SH	-54.22%	124.21%	1.23%	1.75	0.37%	76.97%	-0.36%	4.86%	-2.11%	
中国化学	601117.SH	-15.20%	187.27%	21.33%	2.05	8.69%	66.78%	1.61%	6.38%	-1.45%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.2、专业工程子板块：营收快速增长，业绩增速维持稳定

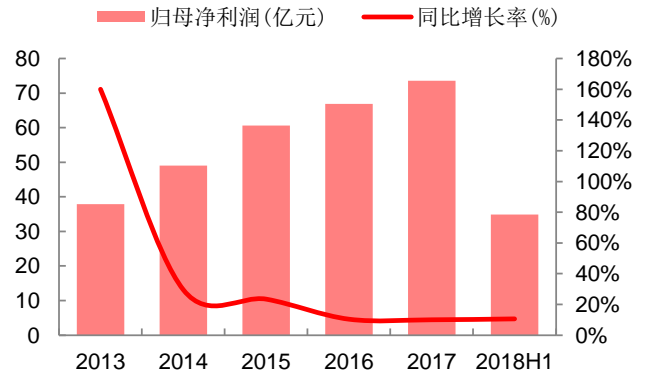
2018年上半年，专业工程子板块合计实现营业收入1524.96亿元，同比增长24.4%；实现归母净利润34.9亿元，同比增长10.6%。

图表12：专业工程子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

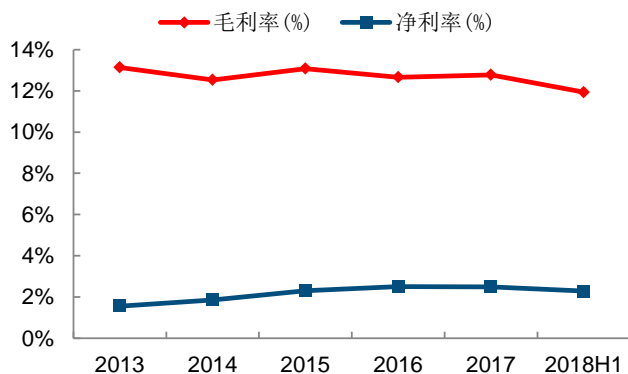
图表13：专业工程子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

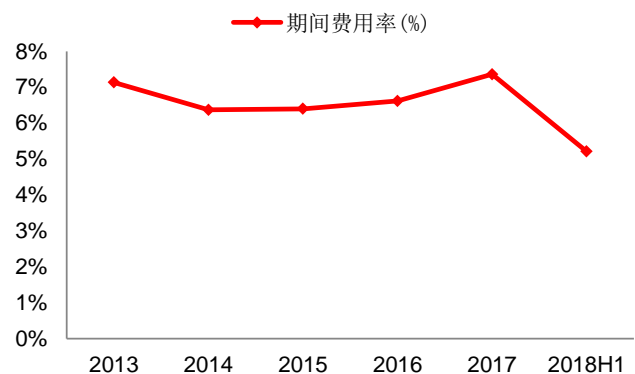
2018年上半年，专业工程子板块实现综合毛利率为11.93%，较上年同期下降0.56个百分点；实现净利率2.29%，较上年同期下降0.29个百分点；期间费用率为9.12%，较上年同期下降1.8个百分点。

图表14：专业工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



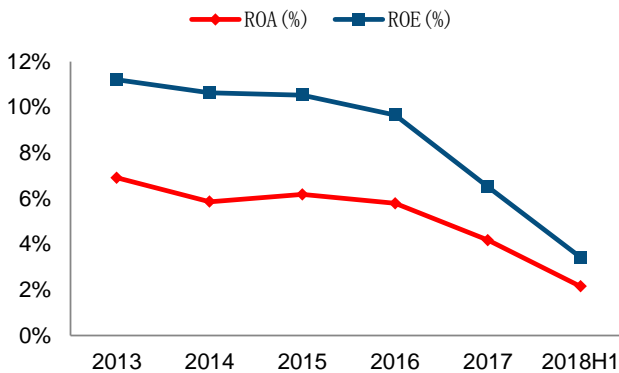
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表15：专业工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)

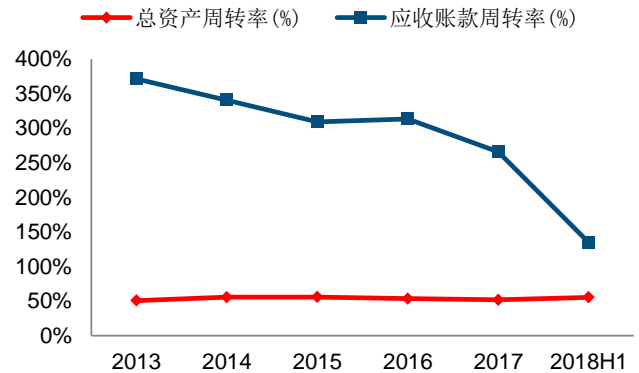


资料来源：中信建投证券研究发展部

2018年上半年，专业工程子板块的总资产收益率（ROA）为2.16%，净资产收益率（ROE）为3.42%，分别较上年同期上升0.14和0.67个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.55和1.34，分别较上年同期上升4.71和7.62个百分点。

图表16：专业工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表17：专业工程子板块 2013-2018H1 营运能力


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表18：专业工程子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
专业工程	中国中冶	601618.SH	24.76%	25.83%	28.93%	8.69%
	中国核建	601611.SH	20.84%	20.30%	11.14%	13.74%
	中化岩土	002542.SZ	53.54%	60.32%	20.78%	13.18%
	亚翔集成	603929.SH	43.88%	49.44%	33.67%	25.97%
	延华智能	002178.SZ	-0.01%	-5.46%	54.38%	452.88%
	达安股份	300635.SZ	12.76%	12.81%	48.55%	2.82%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表19：专业工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率 (%)		净利率 (%)		净资产收益率-扣非 (%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
专业工程	中国中冶	601618.SH	12.27%	-0.75%	2.77%	-0.11%	3.57%	0.29%
	中国核建	601611.SH	9.33%	0.41%	1.83%	-0.16%	3.17%	0.45%
	中化岩土	002542.SZ	22.69%	-3.27%	6.86%	-2.52%	2.55%	0.24%
	亚翔集成	603929.SH	10.59%	-3.33%	7.25%	-1.08%	9.41%	0.92%
	延华智能	002178.SZ	9.65%	5.21%	3.05%	4.33%	-2.17%	1.89%
	达安股份	300635.SZ	34.65%	-0.03%	14.14%	1.38%	4.00%	0.21%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表20：专业工程子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流			投资净现金流			筹资净现金流		销售商品/提供劳	购买商品/接受	现金及现金等价物净增
		同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	务收到现金	劳务支付现金	加额
中国中冶	601618.SH	42.91%	-64.13%	12.47%	19.64%	12.45%	169.99%					
中国核建	601611.SH	-31.14%	-344.06%	58.11%	24.78%	18.89%	-819.36%					
中化岩土	002542.SZ	61.80%	-529.18%	369.48%	25.32%	18.73%	1818.15%					
亚翔集成	603929.SH	201.21%	68.24%	-8.27%	132.38%	59.68%	117.89%					
延华智能	002178.SZ	-67.36%	-31.77%	32.56%	-22.33%	-14.60%	-49.79%					
达安股份	300635.SZ	38.01%	-1702.54%	-89.44%	27.20%	-4.44%	-145.36%					

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表21：专业工程子板块 2018H1 财务比率指标一览

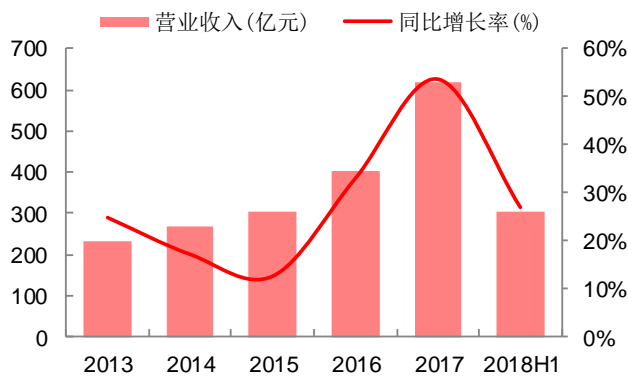
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周 转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中国中冶	601618.SH	-54.22%	124.21%	1.23%	1.75	0.37%	76.97%	-0.36%	4.86%	-2.11%	
中国核建	601611.SH	13.89%	72.36%	13.09%	1.29	12.32%	86.24%	0.05%	6.02%	-0.44%	
中化岩土	002542.SZ	4.04%	62.14%	53.54%	0.76	82.22%	53.86%	9.45%	13.29%	-1.52%	
亚翔集成	603929.SH	53.82%	331.55%	-6.28%	2.45	46.03%	45.71%	6.07%	3.12%	0.17%	
延华智能	002178.SZ	6.05%	79.27%	10.87%	1.36	15.71%	40.84%	1.37%	17.34%	2.38%	
达安股份	300635.SZ	#DIV/0!	0.00%	32.16%	0.46	#DIV/0!	27.41%	11.70%	13.82%	-0.94%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.3、园林工程子板块：资金成本上升，期间费率增幅显著

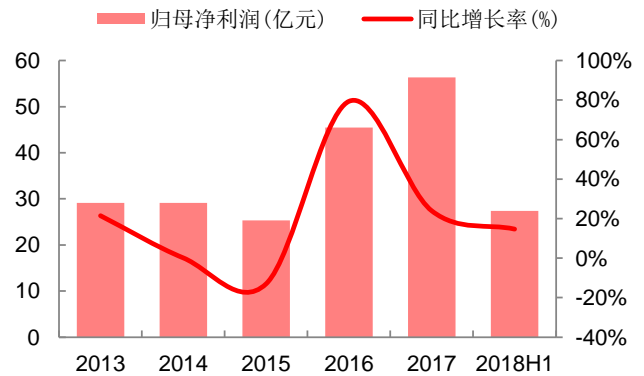
2018年上半年，园林工程子板块合计实现营业收入302.11亿元，同比增长26.9%；实现归母净利润27.41亿元，同比增长14.7%。

图表22：园林工程子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

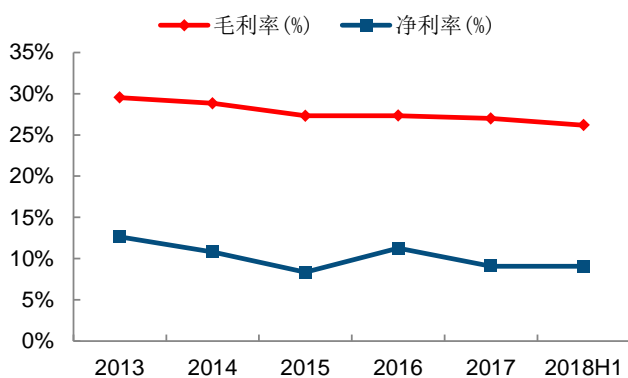
图表23：园林工程子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

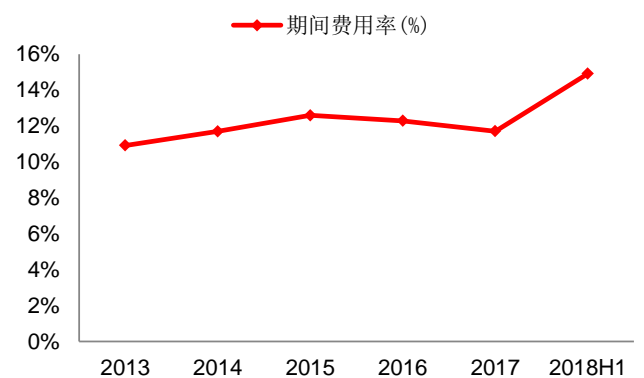
2018年上半年，园林工程子板块实现综合毛利率为26.18%，较上年同期下降0.87个百分点；实现净利率9.07%，较上年同期下降0.97个百分点；期间费用率为14.91%，较上年同期上升2.15个百分点。

图表24：园林工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源：中信建投证券研究发展部

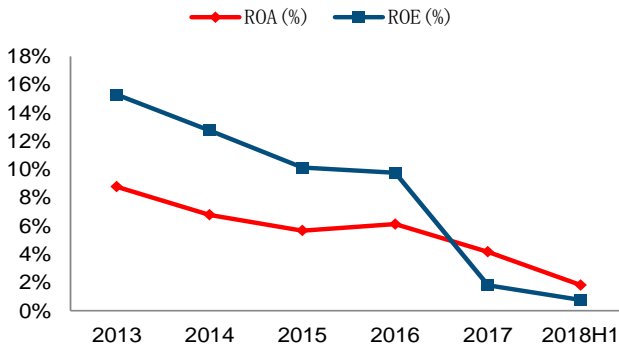
图表25：园林工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

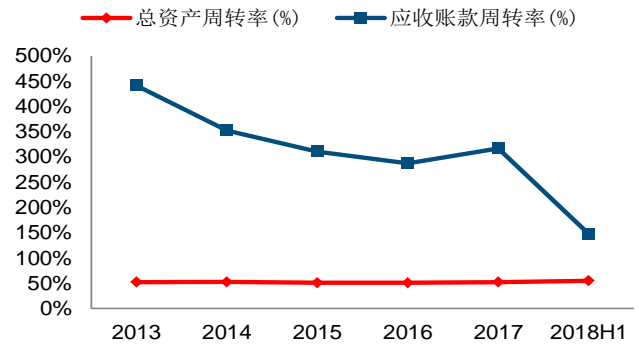
2018年上半年，园林工程子板块的总资产收益率（ROA）为1.82%，净资产收益率（ROE）为0.78%，分别较上年同期下降0.85、3.8个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.54和1.47，分别较上年同期上升7.32和6.83个百分点。

图表26: 园林工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表27: 园林工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表28: 园林工程子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入 同比	营业成本 同比	营业利润 同比	净利润 同比
园林工程	东方园林	002310.SZ	29.67%	29.76%	21.35%	42.04%
	铁汉生态	300197.SZ	76.68%	75.03%	57.08%	42.93%
	蒙草生态	300355.SZ	-30.06%	-30.17%	-46.29%	-52.20%
	棕榈股份	002431.SZ	10.63%	15.67%	81.76%	27.21%
	岭南股份	002717.SZ	111.91%	121.88%	96.31%	93.06%
	美晨生态	300237.SZ	19.82%	22.36%	29.17%	30.74%
	普邦股份	002663.SZ	4.14%	5.38%	-1.46%	6.24%
	文科园林	002775.SZ	20.02%	19.74%	23.13%	25.48%
	美尚生态	300495.SZ	29.08%	25.59%	28.06%	31.28%
	丽鹏股份	002374.SZ	-10.89%	-8.15%	-25.29%	-38.12%
	东珠景观	603359.SH	60.43%	59.13%	76.93%	77.61%
	花王股份	603007.SH	29.16%	14.76%	9.75%	1.95%
	天域生态	603717.SH	49.61%	54.29%	7.53%	12.95%
	元成股份	603388.SH	55.36%	49.83%	67.87%	64.41%
	美丽生态	000010.SZ	-60.67%	-49.81%	-67.33%	-86.54%
	诚邦股份	603316.SH	11.09%	9.37%	-2.02%	2.93%
	绿茵生态	002887.SZ	-13.30%	-11.10%	-7.13%	-7.24%
	大千生态	603955.SH	25.51%	24.77%	28.70%	22.56%
	云投生态	002200.SZ	-68.49%	-32.93%	-289.45%	-298.42%
	乾景园林	603778.SH	-12.63%	-5.56%	-49.02%	-44.67%
农尚环境	300536.SZ	9.73%	6.07%	2.76%	3.70%	
杭州园林	300649.SZ	429.99%	908.83%	91.39%	90.70%	

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表29： 园林工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
园林工程	东方园林	002310.SZ	31.89%	-0.05%	10.26%	-0.05%	5.59%	-0.53%
	铁汉生态	300197.SZ	26.19%	0.69%	7.75%	-1.75%	5.90%	0.99%
	蒙草生态	300355.SZ	31.29%	0.11%	10.43%	-4.87%	5.41%	-6.62%
	棕榈股份	002431.SZ	15.24%	-3.69%	6.29%	1.96%	1.84%	0.34%
	岭南股份	002717.SZ	26.69%	-3.29%	11.08%	-0.80%	9.75%	2.75%
	美晨生态	300237.SZ	32.74%	-1.40%	17.49%	1.63%	7.02%	-1.18%
	普邦股份	002663.SZ	16.68%	-0.98%	6.11%	-1.04%	1.78%	-0.13%
	文科园林	002775.SZ	18.73%	0.19%	9.41%	0.41%	5.03%	-2.81%
	美尚生态	300495.SZ	28.92%	1.98%	13.79%	0.23%	4.71%	0.60%
	丽鹏股份	002374.SZ	13.86%	-2.57%	5.39%	-2.45%	1.18%	-0.58%
	东珠景观	603359.SH	28.17%	0.59%	21.26%	2.03%	6.46%	-1.18%
	花王股份	603007.SH	33.71%	8.32%	13.39%	-2.53%	6.09%	-2.11%
	天域生态	603717.SH	28.97%	-2.16%	7.91%	-2.57%	3.47%	0.20%
	元成股份	603388.SH	27.05%	2.69%	10.93%	0.61%	6.10%	1.95%
	美丽生态	000010.SZ	5.45%	-20.46%	-79.07%	-62.22%	-7.93%	-5.86%
	诚邦股份	603316.SH	23.84%	1.20%	9.25%	-0.73%	3.87%	-0.51%
	绿茵生态	002887.SZ	38.29%	-1.53%	27.68%	2.06%	3.95%	-6.97%
	大千生态	603955.SH	28.18%	0.42%	11.91%	-0.31%	3.64%	0.63%
	云投生态	002200.SZ	-61.45%	-85.60%	-196.11%	-181.72%	-70.17%	-64.26%
	乾景园林	603778.SH	20.15%	-5.98%	6.82%	-4.85%	1.15%	-1.06%
农尚环境	300536.SZ	28.97%	2.45%	11.90%	-0.69%	4.80%	-0.28%	
杭州园林	300649.SZ	18.98%	-38.46%	7.17%	-12.75%	7.47%	3.09%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表30： 园林工程子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
		同比	同比	同比	同比	同比	同比
东方园林	002310.SZ	91.41%	-252.69%	11.44%	34.35%	58.48%	-391.78%
铁汉生态	300197.SZ	-26.27%	-194.99%	-29.42%	23.89%	52.22%	-213.80%
蒙草生态	300355.SZ	-15.90%	-151.37%	-96.83%	63.77%	47.07%	-167.19%
棕榈股份	002431.SZ	-31.55%	170.04%	-21.62%	28.46%	23.23%	81.64%
岭南股份	002717.SZ	66.80%	-1614.65%	196.89%	100.71%	46.11%	265.48%
美晨生态	300237.SZ	-3.15%	22.05%	-51.47%	14.50%	25.76%	-27.13%
普邦股份	002663.SZ	8.47%	47.59%	-415.91%	21.60%	21.67%	-666.97%

请参阅最后一页的重要声明

		经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
文科园林	002775.SZ	-79.28%	-1.97%	401.56%	3.61%	1.71%	7904.09%
美尚生态	300495.SZ	149.92%	-151.07%	-181.30%	178.76%	79.71%	-480.46%
丽鹏股份	002374.SZ	-3.25%	4.19%	-145.94%	-15.88%	-1.32%	-78.20%
东珠景观	603359.SH	-250.99%	961.50%	-603.31%	-50.57%	-1.55%	-455.36%
花王股份	603007.SH	0.98%	-200.85%	17748.70%	31.21%	34.09%	380.11%
天域生态	603717.SH	8.57%	-36.78%	-86.44%	0.75%	-27.16%	-136.90%
元成股份	603388.SH	2.96%	-64.75%	21.20%	19.69%	3.38%	23.20%
美丽生态	000010.SZ	-109.12%	301.68%	78.53%	-78.36%	-47.92%	-5127.37%
诚邦股份	603316.SH	95.11%	-5848.34%	-23.35%	42.98%	20.62%	-60.16%
绿茵生态	002887.SZ	-131.80%	75.91%	-6.83%	-28.14%	-9.90%	-95.26%
大千生态	603955.SH	12.91%	-540.06%	702.41%	73.91%	22.13%	530.88%
云投生态	002200.SZ	-3371.30%	88.18%	512.94%	-39.62%	30.06%	-139.72%
乾景园林	603778.SH	-111.34%	-191.11%	-232.50%	65.60%	45.29%	-716.62%
农尚环境	300536.SZ	46.65%	-422.04%	-253.50%	51.62%	-18.56%	28.96%
杭州园林	300649.SZ	-431.23%	-3675.26%	-118.18%	311.04%	1840.69%	-536.74%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表31：园林工程子板块 2018H1 财务比率指标一览

上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款	资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比
东方园林	002310.SZ	51.20%	33.19%	58.33%	0.78	80.02%	70.21%	7.46%	17.12%	2.39%
铁汉生态	300197.SZ	77.65%	56.76%	27.75%	5.26	153.15%	70.54%	8.76%	18.00%	1.39%
蒙草生态	300355.SZ	20.05%	133.94%	9.67%	0.34	14.69%	66.78%	4.91%	13.33%	5.88%
棕榈股份	002431.SZ	9.94%	34.24%	16.59%	1.07	27.68%	65.96%	4.15%	15.68%	2.02%
岭南股份	002717.SZ	133.41%	66.74%	96.16%	1.77	117.89%	69.92%	15.64%	12.75%	-1.10%
美晨生态	300237.SZ	52.34%	27.29%	14.09%	2.54	42.02%	58.30%	1.63%	17.50%	2.46%
普邦股份	002663.SZ	4.66%	40.37%	-2.41%	1.04	38.90%	42.34%	-0.54%	10.38%	0.34%
文科园林	002775.SZ	21.27%	126.02%	52.97%	2.30	15.71%	34.76%	-14.01%	7.00%	0.70%
美尚生态	300495.SZ	70.42%	53.96%	15.16%	0.59	90.36%	57.78%	7.68%	9.80%	0.03%
丽鹏股份	002374.SZ	7.95%	43.76%	22.22%	1.01	22.12%	46.67%	5.13%	6.66%	-0.46%
东珠景观	603359.SH	113.93%	52.36%	-8.58%	1.02	65.02%	42.74%	-5.65%	4.54%	-1.42%
花王股份	603007.SH	42.48%	57.14%	135.99%	1.80	105.25%	65.09%	20.59%	16.47%	9.36%
天域生态	603717.SH	32.56%	33.70%	99.96%	1.13	72.03%	53.93%	12.06%	16.24%	1.37%
元成股份	603388.SH	72.92%	29.24%	12.57%	5.21	96.34%	61.06%	22.52%	14.02%	1.30%
美丽生态	000010.SZ	-1.51%	5.70%	-1.82%	0.36	8.33%	58.60%	14.90%	88.17%	49.38%

请参阅最后一页的重要声明

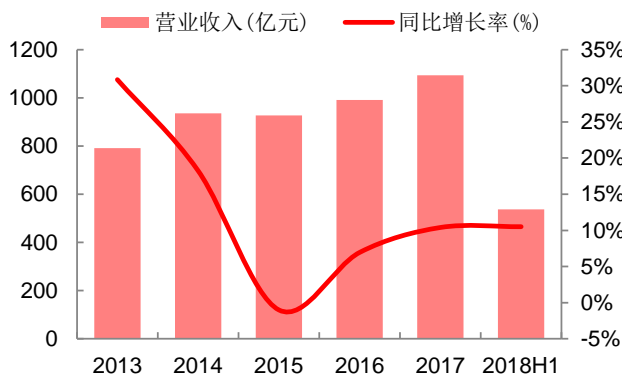
		存货		应收账款		应付账款	资产负债率		期间费用率				
诚邦股份	603316.SH	13.23%		48.29%		13.39%	1.28		-1.30%	49.03%	8.54%	14.50%	3.18%
绿茵生态	002887.SZ	-11.38%		75.35%		39.61%	0.39		-4.70%	22.19%	-15.13%	10.20%	2.28%
大千生态	603955.SH	43.35%		70.41%		27.02%	1.00		32.43%	55.92%	18.91%	12.76%	1.38%
云投生态	002200.SZ	-9.95%		12.95%		14.39%	0.22		-0.07%	87.70%	15.42%	110.44%	80.04%
乾景园林	603778.SH	-3.42%		16.89%		15.92%	0.45		-13.58%	38.71%	1.08%	14.10%	1.64%
农尚环境	300536.SZ	16.65%		40.20%		47.66%	0.88		-33.49%	48.55%	5.99%	12.54%	2.45%
杭州园林	300649.SZ	#DIV/0!		0.00%		179.78%	1.99		1969.87%	31.79%	20.99%	6.45%	-20.59%

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.4、装修装饰子板块：营收、业绩稳中向好，回款周期略有增加

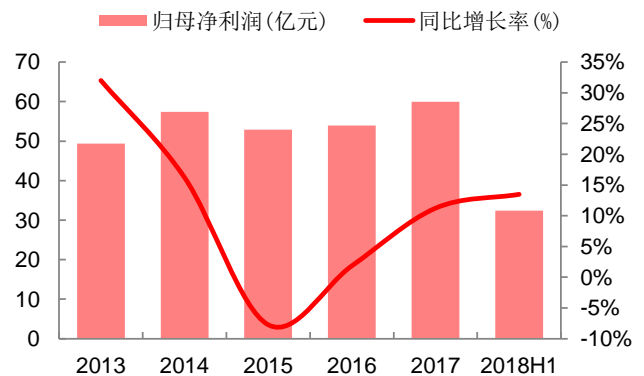
2018 年上半年，装修装饰子板块合计实现营业收入 536.89 亿元，同比增长 10.5%；实现归母净利润 32.4 亿元，同比增长 13.5%。

图表32：装修装饰子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

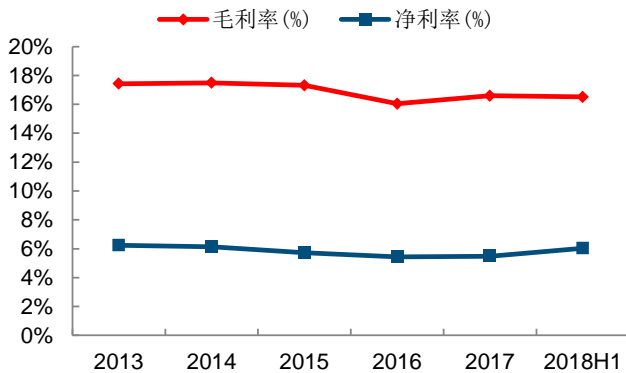
图表33：装修装饰子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

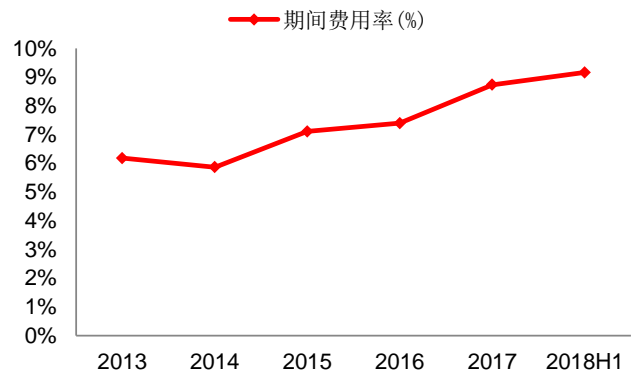
2018 年上半年，装修装饰子板块实现综合毛利率为 16.89%，较上年同期下降 0.14 个百分点；实现净利率 6.03%，较上年同期上升 0.16 个百分点；期间费用率为 9.16%，较上年同期上升 0.74 个百分点。

图表34: 装修装饰子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

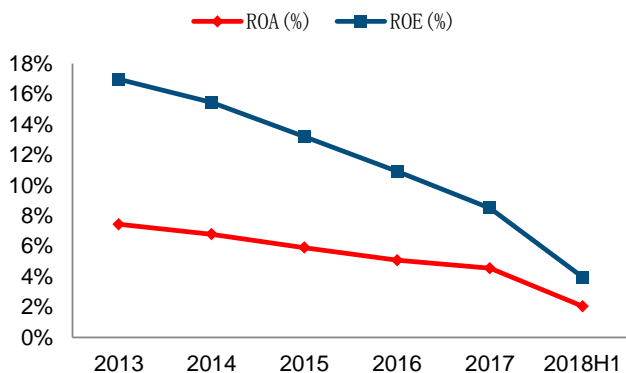
图表35: 装修装饰子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源: 中信建投证券研究发展部

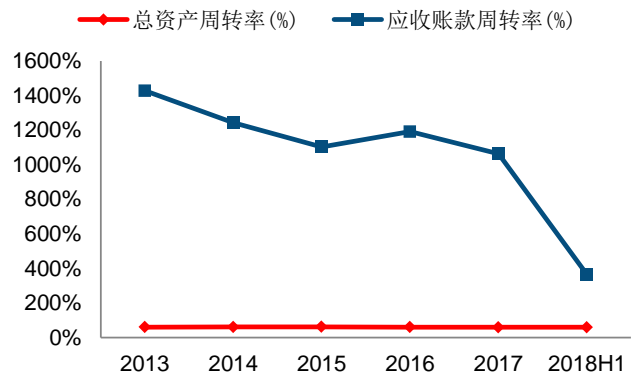
2018年上半年,装修装饰子板块的总资产收益率(ROA)为2.05%,净资产收益率(ROE)为3.96%,分别较上年同期下降0.05、0.84个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.59和3.66,分别较上年同期变动+0.32和-104.54个百分点。

图表36: 装修装饰子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表37: 装修装饰子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表38: 装修装饰子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
装修装饰	金螳螂	002081.SZ	14.81%	15.15%	10.46%	10.27%
	江河集团	601886.SH	9.48%	7.85%	36.43%	30.46%
	广田集团	002482.SZ	17.52%	18.25%	20.21%	30.29%
	亚厦股份	002375.SZ	3.75%	4.29%	19.07%	13.42%
	宝鹰股份	002047.SZ	-47.54%	-43.43%	-105.05%	-46.39%
	神州长城	000018.SZ	56.80%	54.38%	261.73%	180.06%
	全筑股份	603030.SH	37.72%	40.11%	36.41%	28.93%
	奇信股份	002781.SZ	37.72%	40.11%	36.41%	28.93%

			主营收入	营业成本	营业利润	净利润
东易日盛	002713.SZ		21.47%	17.55%	106.85%	242.86%
洪涛股份	002325.SZ		4.61%	3.76%	14.67%	6.12%
中装建设	002822.SZ		36.70%	38.54%	25.26%	22.01%
瑞和股份	002620.SZ		33.12%	35.04%	33.59%	30.60%
建艺集团	002789.SZ		1.14%	-1.12%	5.58%	2.86%
柯利达	603828.SH		-5.43%	-7.32%	103.91%	106.19%
维业股份	300621.SZ		29.23%	31.03%	51.37%	48.32%
亚泰国际	002811.SZ		27.69%	30.45%	7.64%	20.02%
*ST 弘高	002504.SZ		-47.01%	-45.76%	-77.00%	-87.14%
大丰实业	603081.SH		6.42%	3.73%	1.05%	-7.23%
风语筑	603466.SH		11.29%	5.45%	39.86%	41.22%
美芝股份	002856.SZ		10.08%	11.41%	-21.20%	-18.81%
名雕股份	002830.SZ		7.96%	7.14%	-0.25%	-8.09%
名家汇	300506.SZ		158.30%	179.90%	192.79%	166.56%
华凯创意	300592.SZ		-18.86%	-24.21%	-20.81%	-17.36%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表39： 装修装饰子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率 (%)		净利率 (%)		净资产收益率-扣非 (%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
装修装饰	金螳螂	002081.SZ	16.41%	-0.25%	9.12%	-0.35%	7.98%	-0.47%
	江河集团	601886.SH	16.88%	1.25%	5.08%	0.71%	4.27%	0.96%
	广田集团	002482.SZ	14.00%	-0.45%	4.89%	0.43%	3.74%	0.41%
	亚厦股份	002375.SZ	15.84%	0.35%	5.80%	-0.36%	1.85%	-0.52%
	宝鹰股份	002047.SZ	17.31%	-6.01%	9.02%	-0.22%	5.08%	-1.76%
	神州长城	000018.SZ	12.26%	1.37%	3.35%	2.04%	3.91%	2.47%
	全筑股份	603030.SH	13.99%	-1.46%	4.12%	-0.22%	4.79%	0.76%
	奇信股份	002781.SZ	13.99%	-1.46%	4.12%	-0.22%	4.79%	0.76%
	东易日盛	002713.SZ	36.04%	2.13%	2.46%	1.42%	-0.30%	0.77%
	洪涛股份	002325.SZ	21.04%	0.65%	4.95%	0.01%	2.92%	0.11%
	中装建设	002822.SZ	14.31%	-1.14%	4.46%	-0.57%	3.76%	0.43%
	瑞和股份	002620.SZ	12.70%	-1.24%	5.95%	-0.42%	4.30%	0.93%
	建艺集团	002789.SZ	13.05%	1.99%	3.39%	0.05%	3.87%	0.40%
	柯利达	603828.SH	14.83%	1.74%	6.08%	3.39%	3.70%	1.76%
	维业股份	300621.SZ	12.72%	-1.20%	5.16%	0.64%	6.64%	1.50%
	亚泰国际	002811.SZ	17.00%	-1.76%	4.28%	-0.28%	3.35%	0.41%
	*ST 弘高	002504.SZ	18.03%	-1.90%	1.71%	-5.49%	1.04%	-5.61%

		毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
大丰实业	603081.SH	31.49%	1.77%	12.57%	-1.87%	5.94%	-0.71%
风语筑	603466.SH	31.49%	3.80%	14.89%	3.16%	9.77%	-3.69%
美芝股份	002856.SZ	12.99%	-1.03%	4.45%	-1.58%	2.93%	-0.82%
名雕股份	002830.SZ	29.53%	0.54%	3.39%	-0.24%	1.51%	-0.22%
名家汇	300506.SZ	51.10%	-3.77%	28.44%	2.05%	10.02%	-0.56%
华凯创意	300592.SZ	30.10%	4.93%	5.88%	0.11%	1.54%	-0.85%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表40： 装修装饰子板块 2018H1 现金指标一览

		经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
上市公司	代码	同比	同比	同比	同比	同比	同比
金螳螂	002081.SZ	-161.03%	379.29%	-706.60%	7.52%	9.36%	-251.81%
江河集团	601886.SH	-32.90%	-3.92%	148.36%	3.50%	2.38%	34.02%
广田集团	002482.SZ	-3.96%	28.14%	-50.64%	-17.47%	-16.52%	-67.61%
亚厦股份	002375.SZ	-38.79%	101.00%	-55.70%	5.91%	12.57%	-5.83%
宝鹰股份	002047.SZ	-25.88%	186.32%	-1547.83%	42.12%	46.21%	5.30%
神州长城	000018.SZ	304.88%	613.49%	-197.92%	60.73%	40.92%	-177.41%
全筑股份	603030.SH	-38.57%	8.07%	-56.64%	27.77%	35.71%	109.04%
奇信股份	002781.SZ	-38.57%	8.07%	-56.64%	27.77%	35.71%	-232.25%
东易日盛	002713.SZ	-110.98%	20.21%	-3.46%	8.56%	16.23%	-15.75%
洪涛股份	002325.SZ	-40.93%	44.84%	-11.27%	20.38%	-14.71%	-28.82%
中装建设	002822.SZ	121.09%	-322.99%	31.18%	63.58%	43.38%	-17.51%
瑞和股份	002620.SZ	-164.64%	101.98%	-8.65%	11.08%	23.31%	2555.46%
建艺集团	002789.SZ	171.56%	99.14%	-107.79%	21.86%	2.91%	-107.26%
柯利达	603828.SH	-194.35%	39.44%	-74.31%	8.31%	31.50%	-281.48%
维业股份	300621.SZ	114.77%	-1.54%	-87.15%	55.50%	15.71%	-100.27%
亚泰国际	002811.SZ	-20.51%	-48.36%	-51.77%	42.14%	46.22%	-411.18%
*ST 弘高	002504.SZ	95.78%	99.47%	965.46%	-3.62%	-43.25%	100.75%
大丰实业	603081.SH	-3710.49%	15996.41%	-52.44%	-0.35%	17.78%	-25.22%
风语筑	603466.SH	70.78%	446.48%	-1051.81%	47.61%	55.48%	224.66%
美芝股份	002856.SZ	-77.24%	10.91%	-92.70%	-2.89%	11.94%	-434.99%
名雕股份	002830.SZ	-62.04%	316.41%	48.91%	-7.16%	4.98%	605.58%
名家汇	300506.SZ	-10.67%	-1743.26%	723.00%	147.68%	106.67%	14493.28%
华凯创意	300592.SZ	103.93%	-2509.46%	-102.67%	13.41%	4.55%	-191.66%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表41： 装修装饰子板块 2018H1 财务比率指标一览

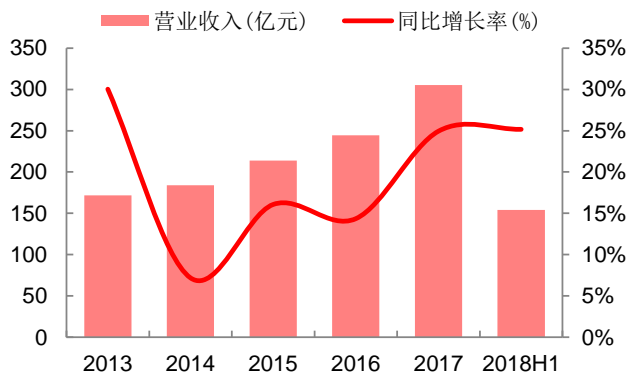
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周 转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
金螳螂	002081.SZ	-9.31%	4691.06%	-2.57%	0.61	1.67%	54.91%	-5.08%	6.99%	0.78%	
江河集团	601886.SH	-13.15%	270.99%	-1.11%	0.62	-0.03%	67.73%	-2.28%	10.62%	0.36%	
广田集团	002482.SZ	7.63%	524.52%	4.51%	0.75	7.02%	60.04%	0.19%	5.80%	-0.33%	
亚厦股份	002375.SZ	-39.91%	879.72%	-9.87%	0.35	10.69%	53.11%	-12.41%	8.03%	1.42%	
宝鹰股份	002047.SZ	147.06%	201.52%	4.19%	0.62	-46.91%	78.95%	0.20%	5.40%	0.22%	
神州长城	000018.SZ	3.24%	347.59%	46.70%	0.30	-18.53%	72.68%	6.87%	6.96%	0.77%	
全筑股份	603030.SH	56.60%	822.58%	21.48%	0.94	63.49%	59.28%	4.79%	5.36%	-0.54%	
奇信股份	002781.SZ	56.60%	822.58%	21.48%	0.76	63.49%	59.28%	4.79%	5.36%	-0.54%	
东易日盛	002713.SZ	3.54%	690.11%	43.61%	6.05	8.34%	66.83%	0.64%	32.22%	0.03%	
洪涛股份	002325.SZ	-40.31%	5219.31%	10.55%	0.38	41.12%	66.03%	-0.29%	12.51%	0.11%	
中装建设	002822.SZ	61.06%	960.09%	24.64%	0.73	13.83%	55.11%	6.69%	5.86%	0.18%	
瑞和股份	002620.SZ	30.13%	704.63%	29.92%	0.87	35.50%	49.78%	6.10%	3.81%	-1.20%	
建艺集团	002789.SZ	55.01%	1108.98%	1.18%	0.89	16.95%	68.28%	-1.08%	6.76%	1.05%	
柯利达	603828.SH	389.67%	879.28%	1.53%	0.43	1.02%	67.90%	3.71%	10.27%	3.11%	
维业股份	300621.SZ	66.61%	849.74%	1.79%	0.92	5.91%	61.57%	0.37%	6.34%	0.69%	
亚泰国际	002811.SZ	60.73%	1777.96%	6.29%	0.66	-8.22%	49.96%	-0.77%	6.34%	0.30%	
*ST 弘高	002504.SZ	34.65%	129.34%	-25.87%	0.16	-21.37%	80.34%	-0.82%	10.71%	5.88%	
大丰实业	603081.SH	3.15%	113.89%	42.11%	0.80	25.49%	45.64%	3.19%	15.17%	-0.15%	
风语筑	603466.SH	49.26%	80.53%	19.30%	1.20	20.20%	55.62%	-8.24%	11.43%	1.29%	
美芝股份	002856.SZ	28.06%	208.18%	9.72%	0.65	14.21%	50.54%	2.45%	5.79%	0.62%	
名雕股份	002830.SZ	7.89%	743.21%	38.22%	63.63	68.17%	45.19%	1.60%	25.77%	1.70%	
名家汇	300506.SZ	44.52%	53.53%	107.25%	1.42	192.27%	45.55%	-1.36%	13.85%	-7.76%	
华凯创意	300592.SZ	-5.62%	31.07%	37.64%	0.51	3.20%	49.16%	2.09%	23.20%	3.79%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.5、建筑设计子板块：业绩高速增长，毛利率、期间费率均有改善

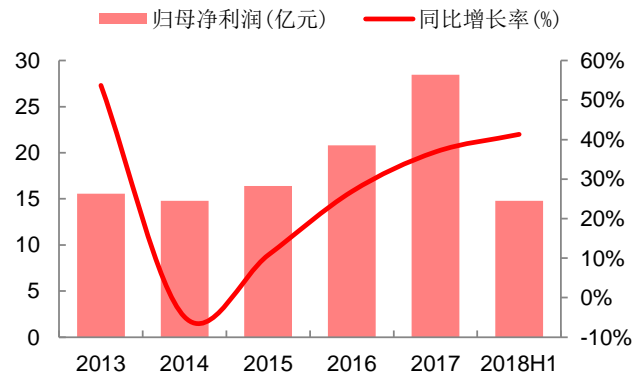
2018年上半年，建筑设计子板块合计实现营业收入154.03亿元，同比增长25.2%；实现归母净利润14.79亿元，同比增长41.3%。

图表42：建筑设计子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

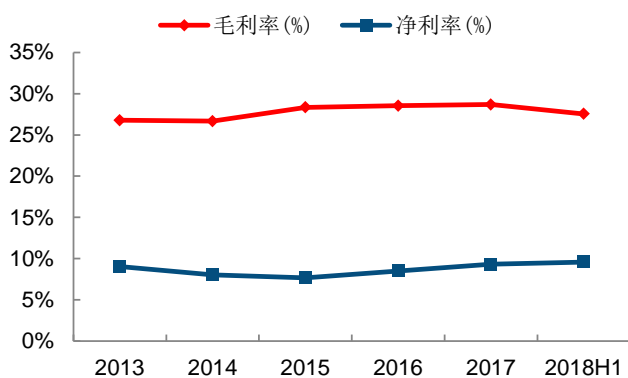
图表43：建筑设计子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

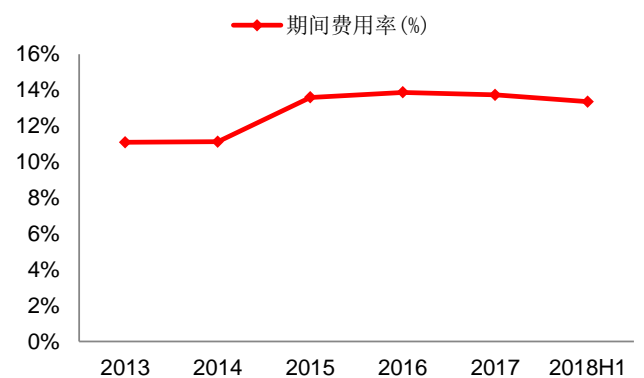
2018年上半年，建筑设计子板块实现综合毛利率为26.62%，较上年同期提升0.15个百分点；实现净利率9.60%，较上年同期上升1.1个百分点；期间费用率为13.35%，较上年同期下降0.6个百分点。

图表44：建筑设计子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



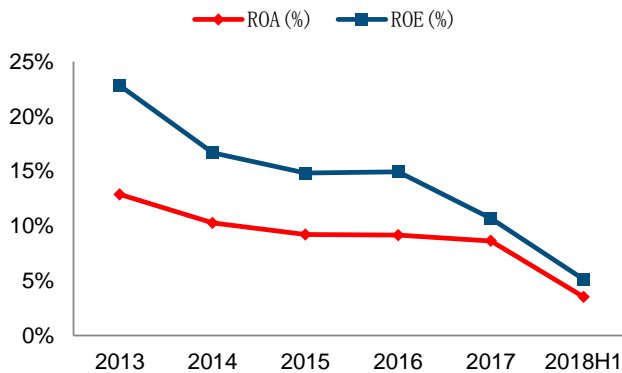
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表45：建筑设计子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)

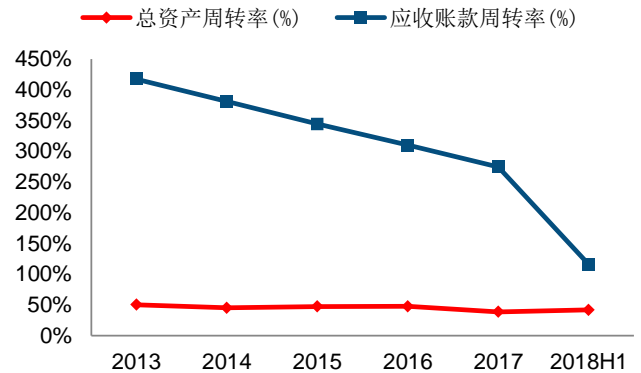


资料来源：中信建投证券研究发展部

2018年上半年，建筑设计子板块的总资产收益率（ROA）为3.53%，净资产收益率（ROE）为5.15%，分别较上年同期下降0.2、0.87个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.42和1.16，分别较上年同期下降2.1和13.16个百分点。

图表46： 建筑设计子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表47： 建筑设计子板块 2013-2018H1 营运能力表现


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表48： 建筑设计子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
建筑设计	华建集团	600629.SH	32.95%	35.65%	91.79%	100.47%
	同济科技	600846.SH	-0.31%	-4.04%	76.88%	117.98%
	启迪设计	300500.SZ	71.48%	100.90%	32.70%	45.97%
	建科院	300675.SZ	8.08%	10.60%	-97.50%	9.55%
	杰恩设计	300668.SZ	22.06%	21.04%	35.66%	20.66%
	苏交科	300284.SZ	8.38%	7.13%	10.90%	11.08%
	中国海诚	002116.SZ	68.03%	88.23%	39.22%	38.96%
	中设集团	603018.SH	68.03%	88.23%	39.22%	38.96%
	中衡设计	603017.SH	28.41%	28.59%	4.11%	2.59%
	设计总院	603357.SH	49.73%	29.67%	104.21%	106.01%
	设研院	300732.SZ	12.81%	10.19%	48.52%	54.75%
	勘设股份	603458.SH	26.93%	43.94%	22.28%	18.35%
	永福股份	300712.SZ	13.07%	18.72%	11.66%	2.44%
	合诚股份	603909.SH	24.39%	29.14%	-65.64%	-78.47%
	中设股份	002883.SZ	29.07%	41.08%	18.91%	21.15%
山鼎设计	300492.SZ	36.58%	42.19%	120.29%	87.25%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表49： 建筑设计子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
建筑设计	华建集团	600629.SH	23.53%	-1.52%	5.92%	1.71%	4.67%	2.46%
	同济科技	600846.SH	17.31%	3.21%	9.14%	4.72%	5.31%	2.41%
	启迪设计	300500.SZ	31.82%	-1.56%	1.81%	-0.61%	3.67%	-0.51%
	建科院	300675.SZ	52.87%	1.29%	25.08%	2.23%	-0.75%	-1.57%
	杰恩设计	300668.SZ	27.75%	0.61%	6.52%	-0.17%	9.44%	2.13%
	苏交科	300284.SZ	10.84%	1.04%	4.75%	0.12%	6.70%	1.47%
	中国海诚	002116.SZ	28.18%	-7.71%	10.04%	-2.01%	6.98%	1.05%
	中设集团	603018.SH	28.18%	-7.71%	10.04%	-2.01%	6.98%	1.05%
	中衡设计	603017.SH	25.96%	-0.10%	11.77%	-2.81%	4.17%	-0.20%
	设计总院	603357.SH	48.32%	8.00%	29.65%	8.10%	12.53%	-1.58%
	设研院	300732.SZ	47.12%	1.26%	26.21%	7.10%	4.78%	-5.16%
	勘设股份	603458.SH	35.49%	-7.62%	17.34%	-1.26%	7.07%	-8.58%
	永福股份	300712.SZ	31.20%	-3.27%	12.80%	-1.33%	4.24%	-3.40%
	合诚股份	603909.SH	39.41%	-2.23%	2.82%	-15.74%	0.47%	-4.05%
	中设股份	002883.SZ	43.34%	-4.82%	19.42%	-1.67%	5.70%	-0.19%
山鼎设计	300492.SZ	35.81%	-2.53%	9.02%	2.44%	2.65%	1.70%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表50： 建筑设计子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供	购买商品/接受	现金及现金等价物
		同比	同比	同比	劳务收到现金	劳务支付现金	净增加额
华建集团	600629.SH	-25.59%	73.47%	-75.86%	11.41%	17.96%	-181.96%
同济科技	600846.SH	301.92%	-206.39%	-63.61%	123.94%	-2.16%	41.50%
启迪设计	300500.SZ	10.97%	3.09%	1367.49%	60.45%	141.29%	87.12%
建科院	300675.SZ	-70.16%	-744.82%	202.43%	21.54%	73.01%	-211.25%
杰恩设计	300668.SZ	-183.76%	9405.96%	-132.27%	22.15%	37.39%	-73.70%
苏交科	300284.SZ	-39.28%	76.37%	-72.26%	19.38%	15.95%	-167.25%
中国海诚	002116.SZ	29.61%	-126.50%	-13.43%	32.06%	43.03%	32.87%
中设集团	603018.SH	29.61%	-126.50%	-13.43%	32.06%	43.03%	-32.54%
中衡设计	603017.SH	-55.28%	74.54%	134630.38%	38.43%	46.80%	-75.25%
设计总院	603357.SH	-57.94%	-178.60%	-130.61%	40.69%	-1.40%	39.31%
设研院	300732.SZ	133.05%	-1078.78%	-318.95%	-14.28%	13.68%	-1095.35%

请参阅最后一页的重要声明

		经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供 劳务收到现金	购买商品/接受 劳务支付现金	现金及现金等价物 净增加额
勘设股份	603458.SH	-104.72%	-39.67%	151.26%	31.75%	57.06%	-212.35%
永福股份	300712.SZ	-338.81%	1116.13%	-225.60%	-35.64%	28.64%	-206.63%
合诚股份	603909.SH	-280.80%	-13402.65%	3716.74%	30.91%	55.49%	48.66%
中设股份	002883.SZ	-190.13%	-3066.21%	-91.31%	9.60%	55.40%	-115.03%
山鼎设计	300492.SZ	246.98%	-9.52%	-218.32%	136.91%	178.12%	-167.62%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表51： 建筑设计子板块 2018H1 财务比率指标一览

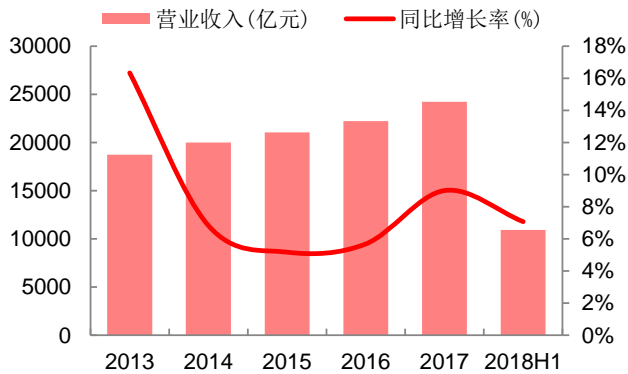
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周 转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
华建集团	600629.SH	33.15%	101.33%	15.56%	1.86	19.29%	64.10%	2.13%	17.40%	-1.51%	
同济科技	600846.SH	-6.15%	24.30%	-27.47%	4.36	-5.95%	73.47%	1.29%	6.50%	-1.13%	
启迪设计	300500.SZ	#DIV/0!	1278.23%	4.74%	1.03	2933.62%	47.79%	-0.79%	19.52%	-4.35%	
建科院	300675.SZ	#DIV/0!	0.00%	68.77%	0.74	27.92%	14.48%	-5.53%	30.64%	3.24%	
杰恩设计	300668.SZ	12.94%	2217.45%	34.61%	1.05	168.79%	63.42%	-1.78%	24.12%	3.96%	
苏交科	300284.SZ	-20.81%	377.87%	24.32%	0.57	49.83%	67.72%	-1.84%	4.89%	0.05%	
中国海诚	002116.SZ	23.38%	198.77%	43.13%	3.10	6.78%	61.92%	6.14%	12.99%	-4.62%	
中设集团	603018.SH	23.38%	198.77%	43.13%	0.61	6.78%	61.92%	6.14%	12.99%	-4.62%	
中衡设计	603017.SH	-11.05%	730.24%	46.97%	0.95	81.42%	31.86%	0.07%	11.12%	0.78%	
设计总院	603357.SH	685.16%	147808.40%	44.62%	0.64	94.05%	32.55%	-14.96%	8.52%	-1.92%	
设研院	300732.SZ	25.80%	75.70%	66.08%	0.52	23.81%	30.30%	-18.89%	14.95%	0.15%	
勘设股份	603458.SH	60.82%	385.40%	27.41%	0.57	22.33%	42.51%	-21.25%	11.19%	-3.60%	
永福股份	300712.SZ	48.04%	119.71%	45.61%	0.86	47.49%	30.33%	-15.96%	15.02%	-1.79%	
合诚股份	603909.SH	1.07%	2227.01%	85.30%	0.45	160.99%	37.74%	26.78%	29.69%	14.19%	
中设股份	002883.SZ	#DIV/0!	0.00%	31.27%	0.62	-9.34%	12.36%	-5.26%	18.41%	-0.66%	
山鼎设计	300492.SZ	#DIV/0!	0.00%	-12.19%	0.57	15.85%	17.59%	-1.21%	16.15%	-4.10%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.6、基础建设子板块：营收、业绩增速小幅下滑

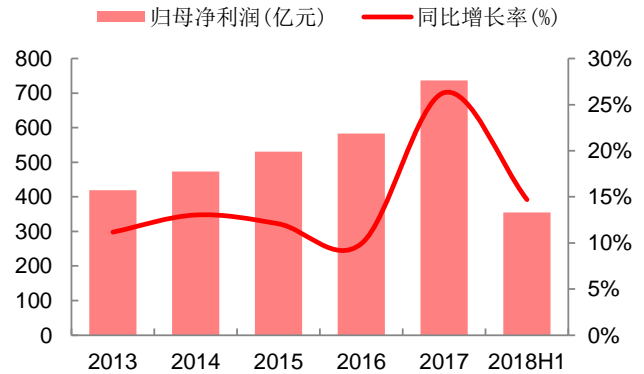
2018年上半年，基础建设子板块合计实现营业收入1.09万亿元，同比增长7.1%；实现归母净利润354.92亿元，同比增长14.7%。

图表52：基础建设子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

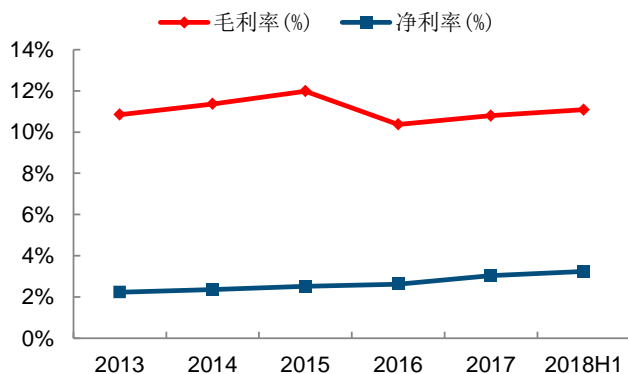
图表53：基础建设子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

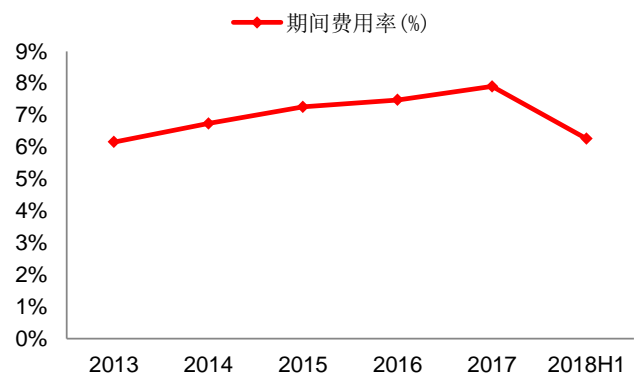
2018年上半年，基础建设子板块实现综合毛利率为11.08%，较上年同期上升0.75个百分点；实现净利率3.25%，较上年同期上升0.22个百分点；期间费用率为6.26%，较上年同期下降1.25个百分点。

图表54：基础建设子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源：中信建投证券研究发展部

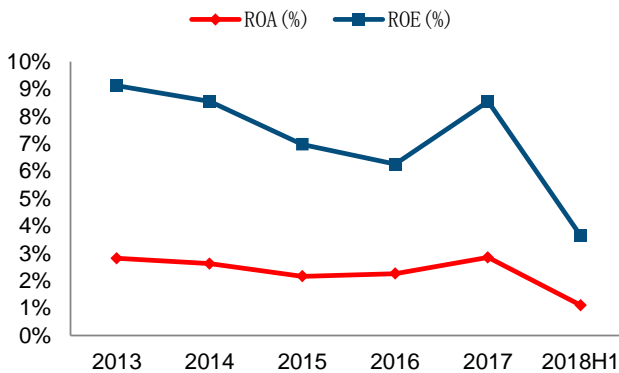
图表55：基础建设子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

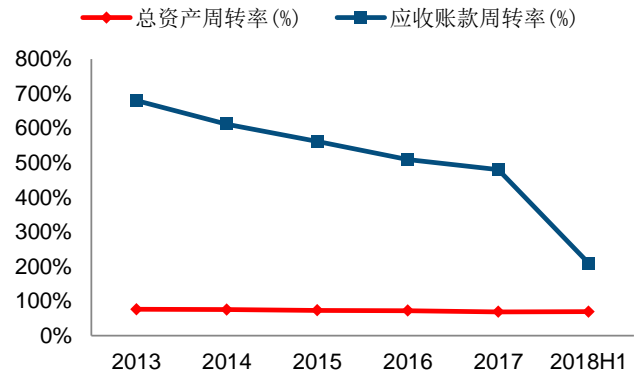
2018年上半年，基础建设子板块的总资产收益率（ROA）为1.11%，净资产收益率（ROE）为3.65%，分别较上年同期变动-0.02、+0.61个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.69和2.09，分别较上年同期变动+0.05和-0.47个百分点。

图表56: 基础建设子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表57: 基础建设子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表58: 基础建设子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
基础建设	中国中铁	601390.SH	5.27%	4.41%	21.20%	23.94%
	中国铁建	601186.SH	6.93%	5.93%	31.77%	22.78%
	中国交建	601800.SH	9.61%	9.50%	6.32%	8.45%
	中国电建	601669.SH	5.45%	3.89%	21.99%	9.49%
	葛洲坝	600068.SH	17.40%	18.18%	4.90%	0.74%
	安徽水利	600502.SH	16.72%	17.00%	26.77%	27.52%
	四川路桥	600039.SH	17.34%	16.70%	12.27%	9.79%
	隧道股份	600820.SH	17.34%	16.70%	12.27%	9.79%
	中铁工业	600528.SH	5.81%	5.41%	15.60%	9.86%
	山东路桥	000498.SZ	32.11%	43.24%	-40.45%	-47.93%
	龙建股份	600853.SH	-18.02%	-21.19%	47.77%	11.33%
	北新路桥	002307.SZ	6.71%	5.55%	-58.49%	4.04%
	卓郎智能	600545.SH	558.19%	516.65%	2366.76%	1873.63%
	宏润建设	002062.SZ	9.13%	12.86%	0.29%	26.70%
	东湖高新	600133.SH	30.80%	24.31%	-68.29%	-80.80%
	粤水电	002060.SZ	10.33%	11.17%	24.12%	22.11%
	西藏天路	600326.SH	34.29%	30.09%	52.28%	8.64%
	腾达建设	600512.SH	-9.53%	-8.50%	-143.98%	-99.23%
	浦东建设	600284.SH	27.34%	29.82%	-0.16%	9.23%
	围海股份	002586.SZ	52.99%	53.18%	278.54%	332.53%
成都路桥	002628.SZ	56.63%	75.21%	-4.56%	-23.36%	
正平股份	603843.SH	92.78%	97.03%	229.43%	143.85%	

		主营收入	营业成本	营业利润	净利润
中公高科	603860.SH	11.21%	37.47%	-38.79%	-48.01%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表59：基础建设子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
基础建设	中国中铁	601390.SH	9.99%	0.74%	2.99%	0.47%	5.62%	0.48%
	中国铁建	601186.SH	9.70%	0.85%	2.88%	0.48%	4.46%	-0.01%
	中国交建	601800.SH	14.47%	1.28%	3.88%	0.54%	4.14%	0.18%
	中国电建	601669.SH	15.78%	4.22%	5.77%	1.28%	4.68%	0.02%
	葛洲坝	600068.SH	8.81%	-0.61%	1.85%	-0.20%	4.46%	0.18%
	安徽水利	600502.SH	9.47%	-0.22%	3.20%	0.29%	3.52%	-0.12%
	四川路桥	600039.SH	12.72%	0.48%	6.01%	-0.44%	4.09%	0.22%
	隧道股份	600820.SH	12.72%	0.48%	6.01%	-0.44%	4.09%	0.22%
	中铁工业	600528.SH	20.23%	0.30%	9.02%	0.35%	4.73%	0.33%
	山东路桥	000498.SZ	6.96%	-7.23%	2.43%	-3.69%	2.55%	-3.83%
	龙建股份	600853.SH	11.20%	3.57%	0.78%	0.24%	1.46%	-0.34%
	北新路桥	002307.SZ	12.03%	0.96%	0.29%	-0.25%	0.98%	-0.03%
	卓郎智能	600545.SH	26.85%	4.93%	8.86%	8.65%	13.72%	15.17%
	宏润建设	002062.SZ	6.53%	-3.09%	3.76%	0.40%	4.93%	0.29%
	东湖高新	600133.SH	17.49%	4.31%	4.72%	-20.53%	3.35%	3.10%
	粤水电	002060.SZ	11.80%	-0.66%	1.90%	0.17%	2.14%	0.28%
	西藏天路	600326.SH	31.67%	2.20%	19.50%	1.68%	8.07%	0.15%
	腾达建设	600512.SH	11.36%	-1.01%	-5.08%	-10.33%	1.39%	-0.45%
	浦东建设	600284.SH	9.15%	-1.74%	13.06%	-2.53%	1.84%	-0.59%
	围海股份	002586.SZ	11.52%	-0.11%	6.79%	4.62%	0.96%	0.60%
成都路桥	002628.SZ	0.24%	-10.58%	1.03%	-1.10%	0.34%	-0.06%	
正平股份	603843.SH	10.70%	-1.93%	4.87%	1.95%	2.20%	0.85%	
中公高科	603860.SH	45.10%	-10.49%	9.07%	-8.64%	0.88%	-2.75%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表60：基础建设子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
		同比	同比	同比	同比	同比	同比
中国中铁	601390.SH	-3.07%	-114.82%	1674.76%	15.34%	19.91%	28.27%

请参阅最后一页的重要声明

		经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
中国铁建	601186.SH	-80.26%	-8.67%	47.57%	5.91%	13.63%	-54.70%
中国交建	601800.SH	-1483.10%	6.66%	115.12%	-11.89%	4.32%	-153.28%
中国电建	601669.SH	1.55%	31.21%	9.01%	-4.30%	6.33%	682.73%
葛洲坝	600068.SH	-161.17%	-159.99%	248.98%	53.58%	17.01%	69.10%
安徽水利	600502.SH	139.50%	-16.00%	-73.86%	36.68%	27.88%	2249.47%
四川路桥	600039.SH	62.82%	-102.30%	102.78%	14.65%	49.66%	161.60%
隧道股份	600820.SH	62.82%	-102.30%	102.78%	14.65%	49.66%	-24.57%
中铁工业	600528.SH	-1403.77%	-197.35%	591.63%	65.48%	65.48%	-285.29%
山东路桥	000498.SZ	11.14%	-76.37%	-87.01%	12.85%	22.13%	74.70%
龙建股份	600853.SH	-194.97%	42.66%	-26.93%	16.01%	15.15%	-13.82%
北新路桥	002307.SZ	393.71%	-2.96%	-66.74%	13.78%	18.74%	-109.63%
卓郎智能	600545.SH	-1919.09%	6693.40%	-1772.37%	261.91%	416.03%	-2005.46%
宏润建设	002062.SZ	10.21%	-151.36%	-68.38%	13.00%	27.64%	-148.11%
东湖高新	600133.SH	-139.21%	-157.80%	1316.93%	39.58%	56.48%	-58.74%
粤水电	002060.SZ	-2.21%	32.21%	-55.25%	10.97%	8.02%	0.25%
西藏天路	600326.SH	11.60%	35.67%	-424.92%	51.14%	67.99%	-22268.38%
腾达建设	600512.SH	-80.33%	-43.86%	241.37%	0.58%	19.64%	49.38%
浦东建设	600284.SH	70.85%	-34.78%	314.92%	21.03%	45.79%	120.72%
围海股份	002586.SZ	25.70%	103.08%	-75.13%	55.14%	53.99%	991.71%
成都路桥	002628.SZ	-1726.42%	-75.33%	-84.35%	32.91%	47.44%	-200.98%
正平股份	603843.SH	80.90%	51.87%	120.22%	414.30%	61.59%	93.96%
中公高科	603860.SH	-9.54%	-6541.16%	-1459.08%	5.13%	31.10%	-691.98%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表61：基础建设子板块 2018H1 财务比率指标一览

上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中国中铁	601390.SH	-42.01%	146.28%	-21.81%	2.22	5.34%	78.56%	-0.49%	4.37%	-0.71%	
中国铁建	601186.SH	-47.74%	132.59%	11.35%	2.05	3.43%	77.76%	-3.19%	3.88%	-1.42%	
中国交建	601800.SH	-70.12%	202.45%	19.03%	2.65	7.29%	80.32%	-0.30%	5.87%	-2.12%	
中国电建	601669.SH	3.80%	64.27%	22.08%	2.54	11.26%	74.99%	6.44%	8.51%	0.50%	
葛洲坝	600068.SH	34.66%	68.74%	3.40%	2.97	28.41%	86.04%	-2.36%	7.95%	1.40%	
安徽水利	600502.SH	-1.00%	95.80%	12.99%	1.05	15.39%	80.78%	-2.21%	6.16%	-0.11%	
四川路桥	600039.SH	21.13%	143.85%	10.80%	4.58	25.73%	70.71%	0.64%	8.98%	-1.31%	
隧道股份	600820.SH	21.13%	143.85%	10.80%	0.99	25.73%	70.71%	0.64%	8.98%	-1.31%	

请参阅最后一页的重要声明

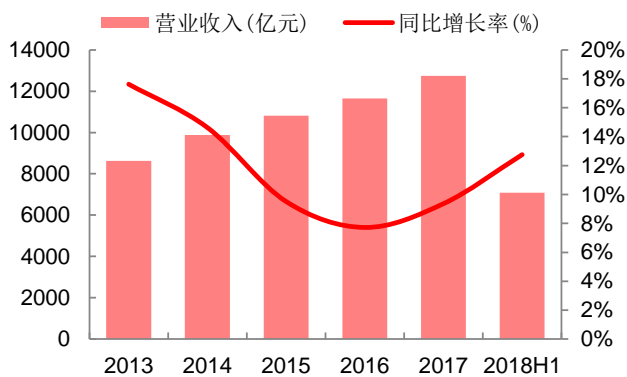
		存货		应收账款		应付账款	资产负债率		期间费用率	
中铁工业	600528.SH	53.84%	73.38%	16.23%	1.10	16.53%	56.90%	3.10%	6.32%	-4.03%
山东路桥	000498.SZ	1.09%	83.04%	32.28%	1.15	24.04%	78.28%	1.44%	3.92%	-1.34%
龙建股份	600853.SH	27.57%	49.58%	4.41%	1.10	15.57%	87.92%	-3.94%	8.78%	2.70%
北新路桥	002307.SZ	2.61%	62.24%	35.23%	0.96	31.33%	82.87%	3.34%	10.89%	1.86%
卓郎智能	600545.SH	-44.89%	205.62%	23.97%	1.66	355.76%	74.94%	-4.66%	14.34%	-4.68%
宏润建设	002062.SZ	-5.55%	59.28%	6.23%	7.51	-13.20%	77.08%	-0.89%	3.72%	-1.16%
东湖高新	600133.SH	4.24%	29.57%	13.25%	1.50	-9.17%	80.50%	-5.53%	6.55%	-3.68%
粤水电	002060.SZ	9.19%	133.62%	18.92%	1.95	-3.79%	83.33%	0.08%	8.24%	-0.73%
西藏天路	600326.SH	55.60%	193.86%	9.72%	3.67	23.68%	51.36%	-4.22%	10.21%	-0.57%
腾达建设	600512.SH	0.24%	40.20%	42.61%	1.39	24.19%	59.74%	19.97%	12.08%	8.90%
浦东建设	600284.SH	-4.59%	53.02%	21.07%	2.31	17.05%	48.04%	-1.40%	4.27%	-1.32%
围海股份	002586.SZ	52.75%	1007.61%	68.13%	1.03	34.65%	49.94%	2.99%	6.82%	-1.67%
成都路桥	002628.SZ	20.42%	116.82%	-13.71%	1.61	10.56%	49.10%	-0.39%	3.67%	-2.59%
正平股份	603843.SH	39.25%	60.56%	47.62%	1.33	13.69%	71.16%	6.58%	8.31%	-0.59%
中公高科	603860.SH	27.29%	146.24%	30.61%	0.70	124.74%	12.11%	-13.33%	35.26%	-0.66%

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.7、房屋建设子板块：营收稳中有升，回款速度加快

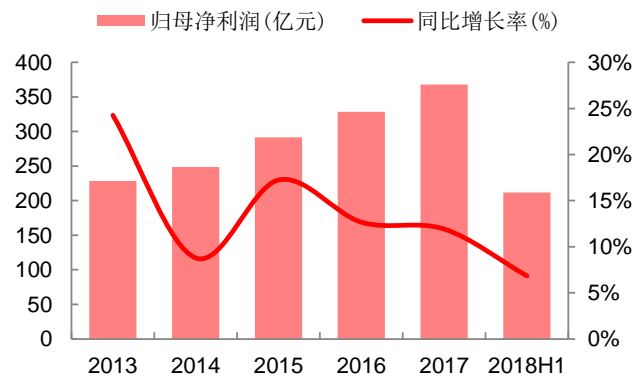
2018年上半年，房屋建设子板块合计实现营业收入7080.32亿元，同比增长12.8%；实现归母净利润211.68亿元，同比增长6.8%。

图表62：房屋建设子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

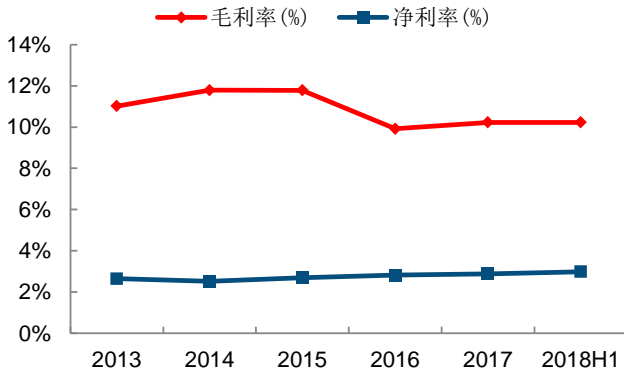
图表63：房屋建设子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

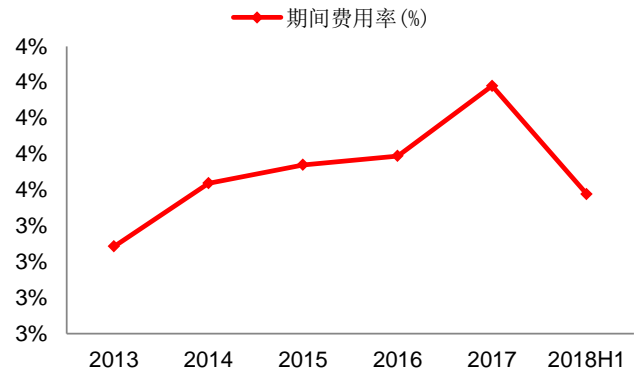
2018年上半年，房屋建设子板块实现综合毛利率为10.23%，较上年同期上升0.1个百分点；实现净利率2.99%，较上年同期下降0.17个百分点；期间费用率为3.49%，较上年同期下降0.07个百分点。

图表64: 房屋建设子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

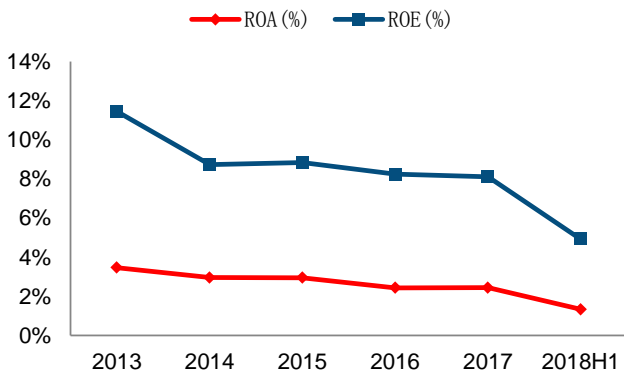
图表65: 房屋建设子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源: 中信建投证券研究发展部

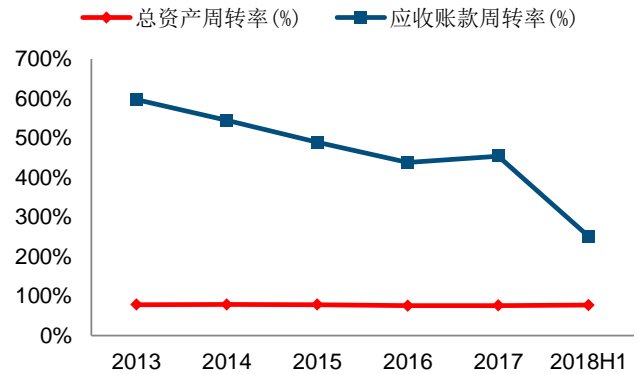
2018年上半年,房屋建设子板块的总资产收益率(ROA)为1.34%,净资产收益率(ROE)为4.93%,分别较上年同期变动-0.03、+0.26个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.77和2.50,分别较上年同期上升1.7和31.69个百分点。

图表66: 房屋建设子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表67: 房屋建设子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表68: 房屋建设子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
房屋建设	中国建筑	601668.SH	12.12%	12.01%	11.14%	6.10%
	上海建工	600170.SH	18.11%	18.07%	9.01%	2.07%
	重庆建工	600939.SH	4.38%	4.65%	31.59%	32.75%
	龙元建设	600491.SH	25.82%	23.98%	76.19%	69.61%
	宁波建工	601789.SH	16.31%	16.62%	4.56%	12.04%
	城地股份	603887.SH	71.68%	74.07%	5.74%	21.46%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表69： 房屋建设子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
房屋建设	中国建筑	601668.SH	10.50%	0.09%	4.68%	-0.17%	8.25%	-0.62%
	上海建工	600170.SH	9.99%	0.03%	1.94%	-0.11%	4.59%	0.41%
	重庆建工	600939.SH	4.87%	-0.24%	0.88%	0.17%	2.40%	-0.06%
	龙元建设	600491.SH	9.15%	1.35%	3.79%	1.05%	4.27%	0.53%
	宁波建工	601789.SH	7.48%	-0.25%	1.48%	-0.05%	3.91%	0.80%
	城地股份	603887.SH	17.97%	-1.13%	7.40%	-3.06%	6.15%	0.52%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表70： 房屋建设子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流			投资净现金流			筹资净现金流			销售商品/提供	购买商品/接受劳务	现金及现金等
		同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	价物净增加额	
中国建筑	601668.SH	-4.91%	45.17%	2907.49%	21.37%	31.95%	124.21%						
上海建工	600170.SH	-28.33%	-1390.44%	-50.17%	14.99%	17.33%	-97.38%						
重庆建工	600939.SH	-95.88%	108.50%	5.43%	7.94%	14.17%	-46.10%						
龙元建设	600491.SH	-789.52%	22.92%	153.59%	-37.77%	30.20%	723.14%						
宁波建工	601789.SH	-103.69%	82.36%	269.27%	4.83%	13.03%	307.59%						
城地股份	603887.SH	-30.37%	-28.94%	-56.76%	34.73%	35.10%	-46.97%						

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表71： 房屋建设子板块 2018H1 财务比率指标一览

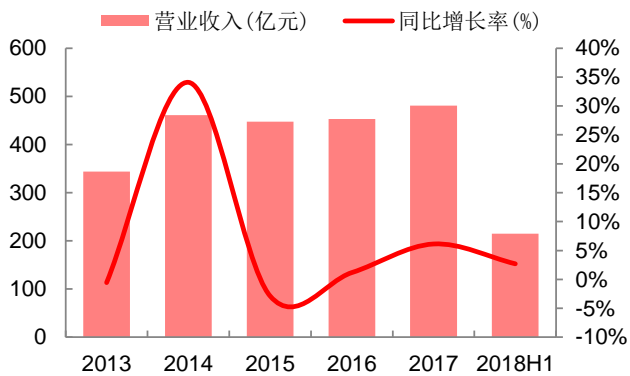
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中国建筑	601668.SH	15.03%	89.80%	-100.00%	4.28	-100.00%	78.79%	-0.46%	3.01%	0.00%	
上海建工	600170.SH	15.73%	90.31%	21.33%	4.01	44.74%	84.73%	0.91%	6.49%	-0.50%	
重庆建工	600939.SH	4.54%	87.97%	6.53%	1.59	3.07%	89.07%	-2.55%	3.17%	-0.39%	
龙元建设	600491.SH	8.23%	67.41%	15.33%	1.11	37.63%	78.68%	-2.87%	3.01%	-0.05%	
宁波建工	601789.SH	13.64%	156.36%	10.56%	2.12	9.87%	80.72%	0.82%	4.58%	0.00%	
城地股份	603887.SH	66.73%	91.49%	26.73%	1.91	55.29%	48.24%	14.36%	9.36%	2.32%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.8、国际工程子版块：毛利率改善，汇兑收益大幅增加

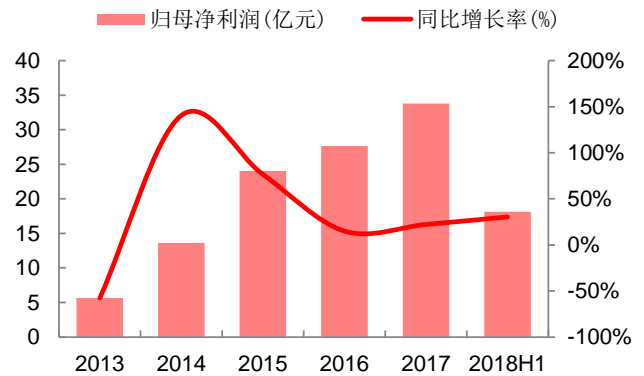
2018 年上半年，国际工程子版块合计实现营业收入 214.72 亿元，同比增长 2.7%；实现归母净利润 18.12 亿元，同比增长 30.4%。

图表72：国际工程子版块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

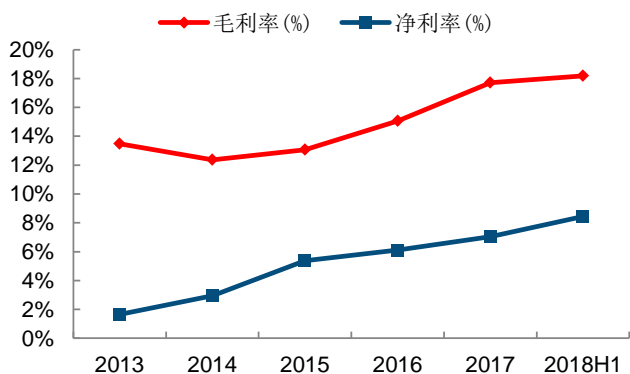
图表73：国际工程子版块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

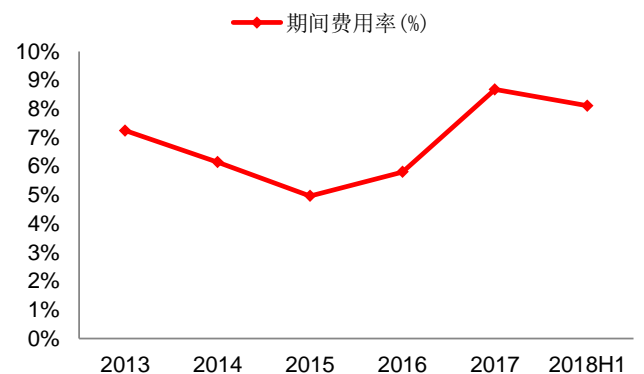
2018 年上半年，国际工程子版块实现综合毛利率为 18.18%，较上年同期上升 2.15 个百分点；实现净利率 8.44%，较上年同期上升 1.79 个百分点；期间费用率为 8.11%，较上年同期下降 0.09 个百分点。

图表74：国际工程子版块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源：中信建投证券研究发展部

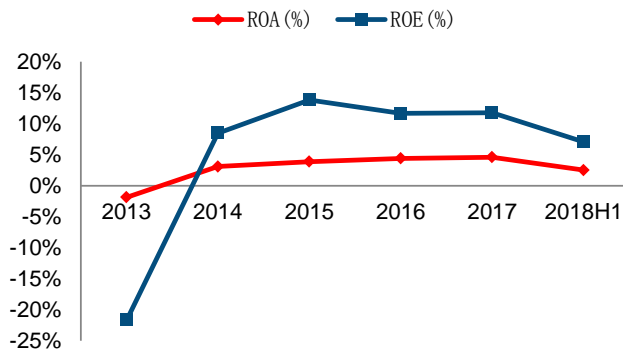
图表75：国际工程子版块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

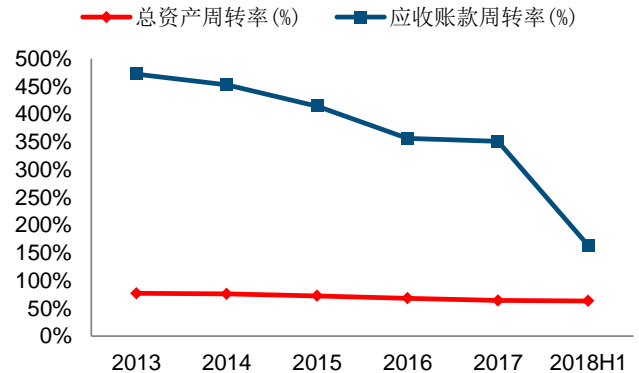
2018 年上半年，国际工程子板块的总资产收益率（ROA）为 2.52%，净资产收益率（ROE）为 7.07%，分别较上年同期上升 0.64、1.06 个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为 0.63 和 1.63，分别较上年同期上升 4.02 和 0.61 个百分点。

图表76: 国际工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表77: 国际工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表78: 国际工程子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
			同比	同比	同比	同比	同比	同比		
国际工程	中材国际	600970.SH	14.00%	11.28%	49.49%	45.38%				
	中工国际	002051.SZ	28.60%	40.94%	23.86%	18.54%				
	北方国际	000065.SZ	-17.85%	-25.99%	80.88%	72.45%				
	中钢国际	000928.SZ	-21.77%	-22.16%	-3.31%	-6.06%				

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表79: 国际工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率 (%)		净利率 (%)		净资产收益率-扣非 (%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
国际工程	中材国际	600970.SH	17.81%	2.01%	6.52%	1.46%	7.88%	2.02%
	中工国际	002051.SZ	21.10%	-6.91%	12.72%	-0.40%	7.03%	0.29%
	北方国际	000065.SZ	18.77%	8.93%	8.56%	4.48%	8.27%	2.42%
	中钢国际	000928.SZ	14.01%	0.44%	8.53%	1.50%	5.08%	-0.48%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表80： 国际工程子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳 务收到现金	购买商品/接受劳 务支付现金	现金及现金等价 物净增加额
		同比	同比	同比	同比	同比	同比
中材国际	600970.SH	-276.13%	-428.93%	-36.74%	-12.63%	9.05%	-121.93%
中工国际	002051.SZ	140.52%	-74.33%	130.95%	62.60%	-1.92%	128.18%
北方国际	000065.SZ	-117.22%	158.09%	-109.35%	-50.19%	-19.07%	-106.46%
中钢国际	000928.SZ	-34.03%	92.27%	-147.27%	-17.09%	-5.63%	-21.10%

资料来源： 中信建投证券研究发展部

图表81： 国际工程子板块 2018H1 财务比率指标一览

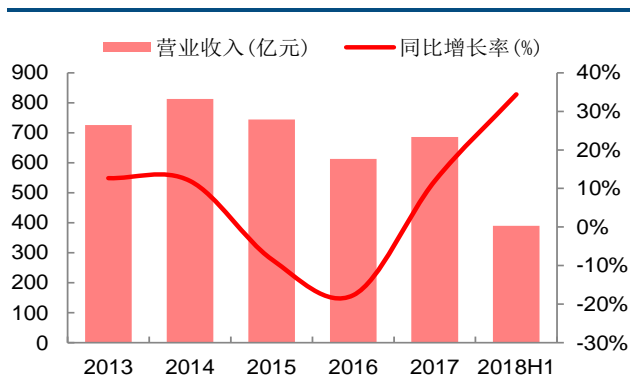
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款 周转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中材国际	600970.SH	14.80%	201.65%	1.60%	3.38	-2.57%	73.79%	-1.37%	9.47%	-0.08%	
中工国际	002051.SZ	7.17%	115.68%	33.26%	0.81	-0.38%	52.10%	-4.38%	7.07%	-7.97%	
北方国际	000065.SZ	-40.00%	594.93%	47.31%	1.63	-9.01%	62.91%	-7.01%	6.04%	0.82%	
中钢国际	000928.SZ	0.59%	160.46%	-33.49%	0.69	-19.18%	63.94%	-3.31%	7.89%	5.50%	

资料来源： 中信建投证券研究发展部

3.9、化学工程子版块：连续两年订单积累，收入迎来高速增长

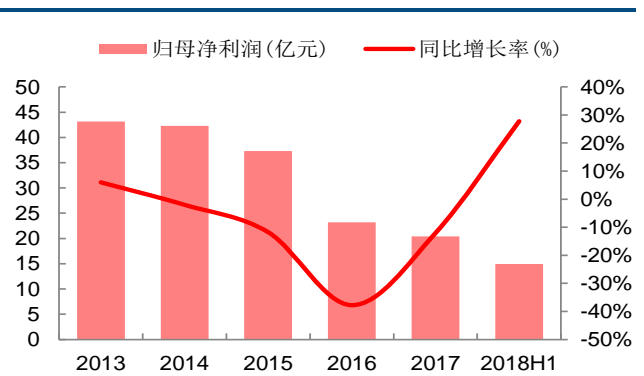
2018 年上半年，化学工程子板块合计实现营业收入 389.41 亿元，同比增长 34.4%；实现归母净利润 14.96 亿元，同比增长 27.8%。

图表82： 化学工程子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源： 中信建投证券研究发展部

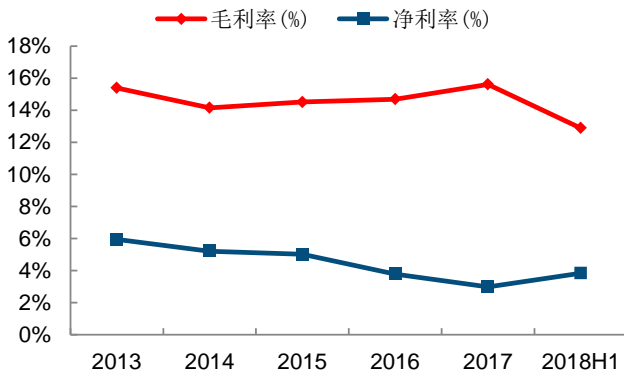
图表83： 化学工程子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源： 中信建投证券研究发展部

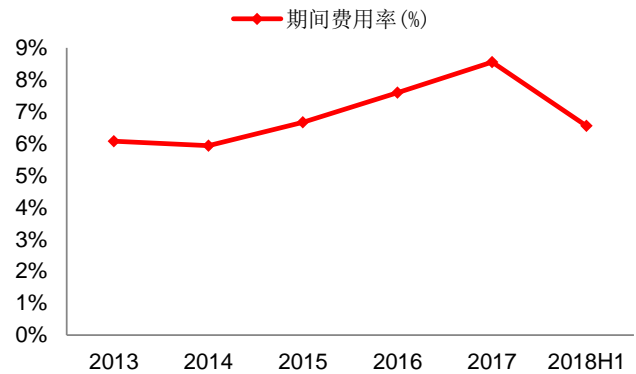
2018年上半年,化学工程子板块实现综合毛利率为12.89%,较上年同期下降1.47个百分点;实现净利率3.84%,较上年同期下降0.2个百分点;期间费用率为6.55%,较上年同期下降1.37个百分点。

图表84: 化学工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

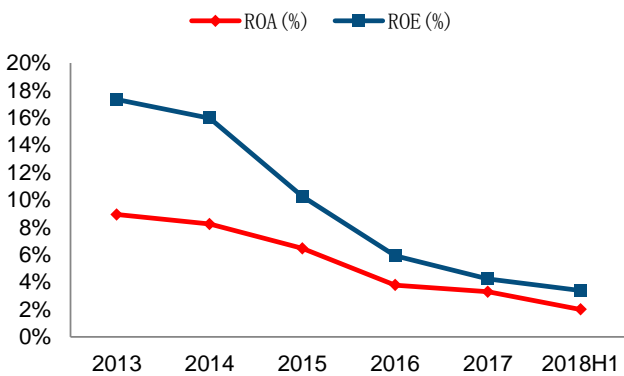
图表85: 化学工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源: 中信建投证券研究发展部

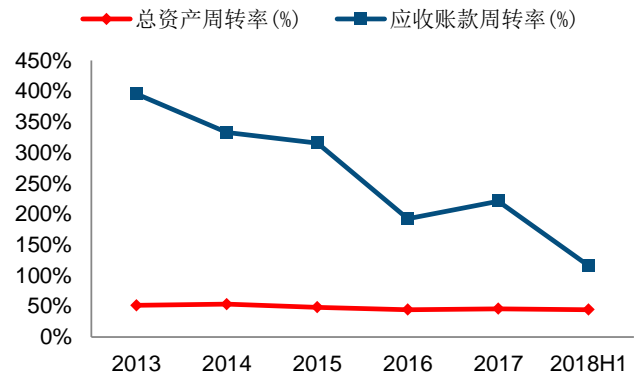
2018年上半年,化学工程子板块的总资产收益率(ROA)为2%,净资产收益率(ROE)为3.4%,分别较上年同期上升0.43、0.87个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.44和1.16,分别较上年同期变动-0.49和+26.9个百分点。

图表86: 化学工程子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表87: 化学工程子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表88: 化学工程子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润
			同比	同比	同比	同比
化学工程	中国化学	601117.SH	36.34%	39.23%	34.21%	27.95%
	航天工程	603698.SH	3.66%	6.06%	9.37%	8.14%
	百利科技	603959.SH	59.13%	27.85%	269.22%	280.92%
	东华科技	002140.SZ	39.54%	39.01%	11.59%	9.86%

		主营收入	营业成本	营业利润	净利润
东方新星	002755.SZ	46.35%	38.79%	310.44%	224.06%
延长化建	600248.SH	19.29%	17.20%	15.28%	3.85%
镇海股份	603637.SH	160.06%	213.63%	15.78%	9.41%
三维工程	002469.SZ	-36.34%	-46.52%	25.92%	14.03%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表89： 化学工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
化学工程	中国化学	601117.SH	11.93%	-1.83%	3.47%	-0.29%	3.36%	0.37%
航天工程	航天工程	603698.SH	38.32%	-1.40%	20.50%	0.85%	5.34%	0.09%
	百利科技	603959.SH	43.12%	13.92%	20.43%	11.89%	7.35%	4.97%
	东华科技	002140.SZ	16.11%	0.32%	6.26%	-1.72%	3.62%	0.43%
	东方新星	002755.SZ	24.94%	4.09%	4.59%	3.06%	1.45%	1.00%
	延长化建	600248.SH	8.47%	1.63%	3.26%	-0.48%	2.70%	-0.34%
	镇海股份	603637.SH	12.88%	-14.88%	7.65%	-10.53%	1.24%	0.05%
	三维工程	002469.SZ	36.33%	12.12%	14.70%	6.85%	2.13%	0.40%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表90： 化学工程子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务 收到现金	购买商品/接受劳务 支付现金	现金及现金等价物 净增加额
		同比	同比	同比	同比	同比	同比
中国化学	601117.SH	331.53%	-101.86%	-210.74%	29.01%	22.59%	257.23%
航天工程	603698.SH	-95.95%	-1836.55%	-17.50%	23.92%	352.73%	-191.96%
百利科技	603959.SH	221.03%	-243.48%	-93.97%	1028.25%	-19.74%	452.49%
东华科技	002140.SZ	-370.18%	61.19%	-72.90%	-20.22%	54.33%	-258.93%
东方新星	002755.SZ	52.51%	75.57%	-920.01%	166.20%	35.37%	49.53%
延长化建	600248.SH	-4812.31%	60.16%	-465.71%	32.63%	62.14%	-1542.33%
镇海股份	603637.SH	153.01%	45.52%	-103.87%	114.19%	190.92%	-132.97%
三维工程	002469.SZ	84.98%	-317.37%	50.00%	89.85%	-2.03%	-266.01%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表91： 化学工程子板块 2018H1 财务比率指标一览

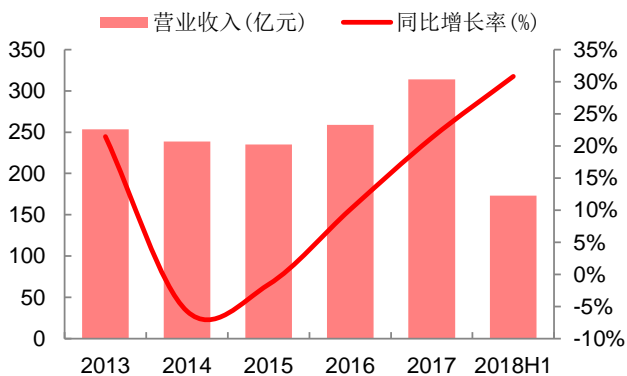
上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周 转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
中国化学	601117.SH	-15.20%	187.27%	21.33%	2.05	8.69%	66.78%	1.61%	6.38%	-1.45%	
航天工程	603698.SH	-23.38%	178.93%	-19.72%	0.97	-27.24%	29.39%	-5.02%	11.14%	0.67%	
百利科技	603959.SH	-46.53%	103.55%	8.63%	0.45	0.13%	60.06%	4.90%	14.97%	-0.70%	
东华科技	002140.SZ	-38.48%	81.56%	9.73%	1.96	6.50%	67.62%	-0.99%	8.27%	-3.78%	
东方新星	002755.SZ	-39.09%	493.85%	22.07%	0.49	-18.33%	30.62%	-0.04%	15.83%	-0.46%	
延长化建	600248.SH	-15.78%	145.34%	8.85%	0.96	-10.54%	60.94%	-2.51%	2.78%	-0.39%	
镇海股份	603637.SH	35.59%	128.37%	6.08%	1.87	38.26%	22.90%	5.52%	7.03%	-10.13%	
三维工程	002469.SZ	-48.00%	165.01%	-15.19%	0.50	-33.83%	16.92%	-7.40%	17.78%	7.22%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

3.10、钢结构工程子版块：行业回暖，整体盈利能力增强

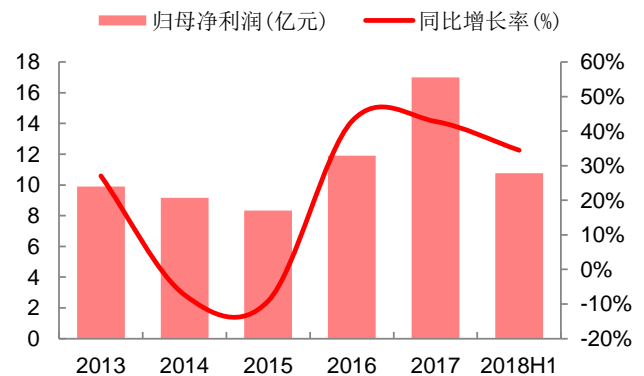
2018年上半年，钢结构工程子板块合计实现营业收入173.11亿元，同比增长30.8%；实现归母净利润10.76亿元，同比增长34.5%。

图表92： 钢结构工程子板块 2013-2018H1 营收情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

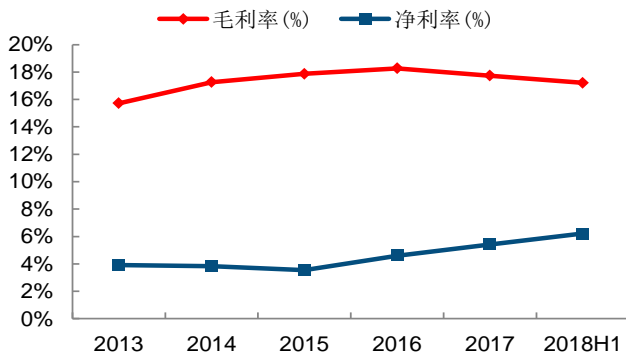
图表93： 钢结构工程子板块 2013-2018H1 业绩情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

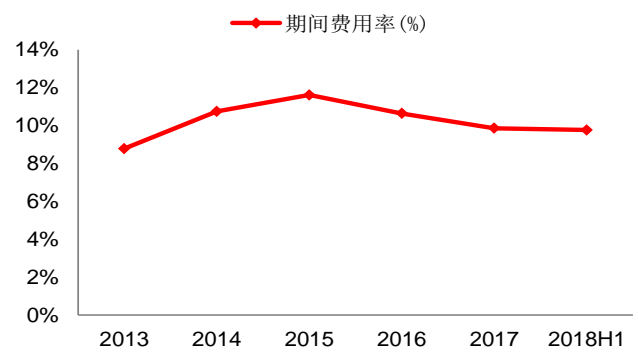
2018年上半年，钢结构工程子板块实现综合毛利率为17.21%，较上年同期上升0.62个百分点；实现净利率6.21%，较上年同期上升0.17个百分点；期间费用率为9.76%，较上年同期下降0.45个百分点。

图表94： 钢结构工程子板块 2013-2018H1 毛利率与净利率



资料来源：中信建投证券研究发展部

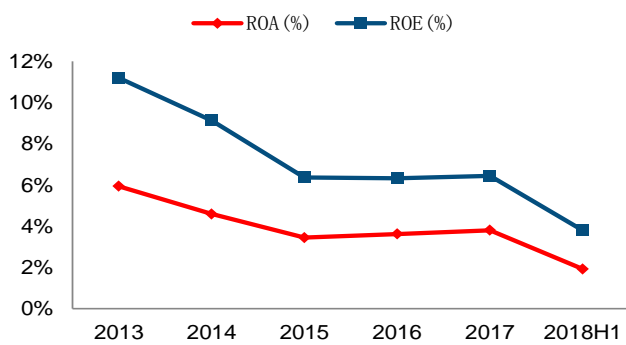
图表95： 钢结构工程子板块 2013-2018H1 期间费用率(%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

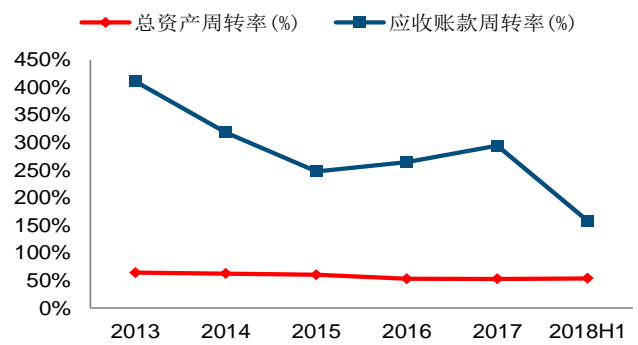
2018年上半年，钢结构工程子板块的总资产收益率（ROA）为1.93%，净资产收益率（ROE）为3.8%，分别较上年同期上升0.05、0.3个百分点。总资产周转率和应收账款周转率分别为0.53和1.58，分别较上年上升2.17和26.7个百分点。

图表96： 钢结构子板块 2013-2018H1 总/净资产收益率



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表97： 钢结构子板块 2013-2018H1 营运能力表现



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表98： 钢结构工程子板块 2018H1 成长能力指标一览

区域	上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
			同比	同比	同比	同比	同比	同比		
钢结构	杭萧钢构	600477.SH	15.85%	23.16%	-1.66%	-1.53%				
	东方铁塔	002545.SZ	23.25%	15.45%	119.38%	118.37%				
	东南网架	002135.SZ	23.25%	22.62%	96.33%	83.11%				
	森特股份	603098.SH	73.01%	82.16%	29.55%	13.25%				
	精工钢构	600496.SH	28.44%	25.33%	464.88%	114.05%				
	鸿路钢构	002541.SZ	70.16%	61.00%	125.88%	45.65%				
	富煌钢构	002743.SZ	9.60%	9.65%	39.56%	42.43%				
	海波重科	300517.SZ	3.41%	4.60%	-13.22%	-14.84%				

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表99： 钢结构工程子板块 2018H1 盈利能力指标一览

区域	上市公司	代码	毛利率(%)		净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			收益率	同比	收益率	同比	收益率	同比
钢结构	杭萧钢构	600477.SH	28.44%	-4.25%	14.24%	-2.60%	11.47%	-3.12%
	东方铁塔	002545.SZ	34.93%	4.39%	15.44%	6.78%	2.24%	1.18%
	东南网架	002135.SZ	11.42%	0.46%	3.23%	1.06%	2.93%	0.59%
	森特股份	603098.SH	19.82%	-4.03%	8.46%	-4.46%	5.64%	0.69%
	精工钢构	600496.SH	12.00%	2.18%	3.05%	1.21%	2.10%	1.63%
	鸿路钢构	002541.SZ	17.92%	4.67%	5.18%	-0.87%	2.36%	1.23%
	富煌钢构	002743.SZ	11.07%	-0.04%	3.08%	0.67%	2.09%	0.62%
	海波重科	300517.SZ	23.50%	-0.87%	7.95%	-1.70%	1.58%	-0.42%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表100： 钢结构工程子板块 2018H1 现金指标一览

上市公司	代码	经营净现金流	投资净现金流	筹资净现金流	销售商品/提供劳务收到现金	购买商品/接受劳务支付现金	现金及现金等价物净增加额
		同比	同比	同比	同比	同比	同比
杭萧钢构	600477.SH	97.57%	-72.11%	129.49%	23.04%	16.63%	186.93%
东方铁塔	002545.SZ	386.77%	-53.84%	-130.22%	20.59%	9.35%	-86.03%
东南网架	002135.SZ	-235.87%	-390.86%	-20.27%	23.35%	32.50%	-1381.78%
森特股份	603098.SH	-418.93%	130.01%	120.10%	30.65%	55.84%	82.13%
精工钢构	600496.SH	-134.14%	-1506.93%	471.59%	15.58%	18.21%	231.26%
鸿路钢构	002541.SZ	497.18%	-236.43%	-180.60%	68.68%	-7.14%	160.59%
富煌钢构	002743.SZ	101.70%	64.70%	-83.27%	31.39%	3.30%	85.59%
海波重科	300517.SZ	176.12%	-241.39%	472.11%	119.87%	100.52%	-344.79%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表101： 钢结构工程子板块 2018H1 财务比率指标一览

上市公司	代码	存货		应收账款		应付账款		资产负债率		期间费用率	
		同比	存货周转率	同比	应收账款周 转率	同比	资产负债率	同比	期间费用率	同比	
杭萧钢构	600477.SH	13.48%	52.75%	28.45%	2.04	22.40%	60.70%	2.70%	10.41%	-1.59%	
东方铁塔	002545.SZ	-4.93%	74.60%	-19.00%	1.61	20.76%	35.15%	-0.87%	18.77%	0.93%	
东南网架	002135.SZ	21.42%	115.56%	-4.42%	1.45	9.31%	59.57%	-11.94%	8.51%	-0.18%	
森特股份	603098.SH	41.32%	74.41%	75.14%	1.63	63.19%	40.47%	11.98%	9.35%	-1.74%	
精工钢构	600496.SH	25.66%	71.86%	-5.89%	2.38	13.45%	60.13%	-2.85%	9.00%	-0.92%	
鸿路钢构	002541.SZ	22.85%	76.76%	-2.65%	2.05	58.37%	57.86%	7.92%	9.79%	1.09%	
富煌钢构	002743.SZ	-25.95%	86.69%	15.54%	1.02	-13.71%	67.08%	2.39%	7.76%	-0.75%	
海波重科	300517.SZ	29.90%	44.81%	19.88%	0.43	9.27%	45.99%	8.06%	12.05%	1.43%	

资料来源：中信建投证券研究发展部区域

四、投资建议

随着利好基建政策不断出台，基建板块上半年因“去杠杆”导致信用趋紧、偿债压力提升的融资环境正持续获得边际改善，市场紧张情绪获得较好缓解。关于下半年基建资金的解决途径，我们认为确定性较强的来源主要包括地方政府专项债、政策性金融债以及民间资本持续参与 PPP 项目等几个方面。

展望下半年，随着本轮政策调整的逐步落实深入，基建融资问题有望获得改善，同时各地政府发展经济和对基础设施的建设需求依旧强烈，因此本轮基建复苏将有望在较长时期内维持较大力度，并将显著提振建筑企业下半年的订单、收入与业绩增长势头。

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、中设集团、中国中冶和上海建工**。

四川路桥：订单、收入、业绩全面加速，全年增长可期，给予“买入”评级。公司作为西南地区龙头基建企业之一，大股东铁投集团在省内公路铁路基建方面优势明显。随着补短板被作为当前重点任务，公司有望享受政策红利。公司 18 年上半年开工情况明显优于去年同期，下半年有望进一步加快施工收入确认速度，全年在低基数上有望实现收入及业绩端的快速增长。资金层面，目前公司在手货币资金首次突破百亿，有效缓解新项目开工带来的资金压力。估值层面，目前公司市净率为 0.99，具有一定的安全边际。我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 12.88、15.16 和 17.62 亿元，EPS 为 0.36、0.42 和 0.49 元，目标价 4.26 元，对应 PE 为 11.9/10.1/8.7X。

中国中冶：收入增速创新高，四大主业齐盈利，给予“买入”评级。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。考虑到地下管廊等新兴项目加速推进，新签订单增势不减，我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 68.7、77.2 和 86.0 亿元，EPS 为 0.33、0.37 和 0.42 元，目标价 4.17 元，对应 PE 为 12.6/11.3/9.9X。

上海建工：非施工业务增长迅速，结构持续优化，维持“买入”评级。公司作为规模最大的地方建筑行业龙头，五大事业群订单饱满，咨询设计、建筑工业和房地产等非施工业务增长较快，盈利结构持续改善，基本面经营持续向好。我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 29.2、32.7 和 36.2 亿元，EPS 为 0.33、0.37 和 0.41 元，目标价 3.63 元，对应 PE 为 11/9.8/8.9X。

金螳螂：装修装饰龙头稳健成长，回款质量优化，给予“买入”评级。公司作为装修装饰行业龙头，基本面持续向好，互联网家装业务实现量价齐升，同时回款质量管理初见成效，现金流和资产质量进一步提高。考虑到公司已预告 2018 年前三季度归母净利润增速区间在 5%-25% 之间，我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 22.0、27.5 和 31.4 亿元，EPS 为 0.83、1.04 和 1.19 元，目标价 11.7 元，对应 PE 为 14.1/11.3/9.8X。

五、风险分析

新签订单执行不及预期；融资成本持续上行；PPP 项目进展不及预期；

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

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

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@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

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

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

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

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