

基建增速继续下滑，四季度有望迎来改善

行业动态信息

本周(2018.9.10-2018.9.14)建筑装饰申万指数下跌 1.18%，跑输上证综指 0.42 个百分点，在 A 股 28 个行业中位居第 13 位。

◆ 1-8 月基建投资增速持续下滑，四季度投资增速有望改善

本周，国家统计局公布 1-8 月份全国固定资产指标，同比增长 5.3%，增速比 1-7 月回落 0.2 个百分点，创历史新低。其中基础设施投资同比增长 4.2%，增速比 1-7 月份回落 1.5 个百分点。还原统计口径，1-8 月份基础设施投资同比增长仅有 0.7%，相比 1-7 月份下降 1.1 个百分点。

从建筑行业的常规订单周期来看，7 月底政策利好带来的新签订单从招投标至合同签订至少需要 2-3 个月的周期，随后从合同签订再到项目开工至少还需数月时间。因此我们认为订单数据有望在今年四季度看到回升，收入增速则仍需时日，我们依然维持基础设施投资数据将在四季度触底反弹的基本判断。

◆ 国企负债约束机制短期抑制业务扩张，但长期利好行业发展

9 月 13 日，中办、国务院印发文件要求国企在 2020 年前资产负债率降低 2 个百分点。债转股或是降低负债率的主要途径。从长远来看降低负债率有利于建筑国企高质量发展，但是从短期来看，负债约束机制将限制建筑国企业务快速扩张，新签订单增速或将下滑。

◆ 新增专项债发行加速，西部地区增速显著提升

新增专项债发行在 8 月份明显提速。预计截至 9 月 20 日，总计新增专项债 1.01 万亿元，其中 8 月至今新增 8464 亿元。但是发债具有地域性不同。西部地区新增专项债均有所提速，除内蒙、新疆外基本都达到今年新增限额。而湖南省还未新增专项债。

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。

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

建筑装饰

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 17 日

市场表现



相关研究报告

18.08.27

投资计划稳步推进，对基建投资增速下滑不必过于悲观

目录

一、每周观点	错误!未定义书签。
基建投资增速继续下滑，四季度有望触底回升	2
国企负债约束机制出台，短期限制企业扩张，长期利于行业发展	3
积极因素正在积累：新增专项债发行加速	4
二、行情回顾	7
三、一周速递	9
四、估值动态	11
五、风险分析	14

图表目录

图表 1： 固定资产投资增速	2
图表 2： 基建投资增速（还原口径）	2
图表 3： 基础设施累计投资增速（%）	2
图表 4： SW 建筑企业按最新市值占比	3
图表 5： SW 建筑企业 2018H1 资产负债率（%）	3
图表 6： 2018 年新增专项债发行金额和个数	4
图表 7： 2018 年置换专项债金额及个数	4
图表 8： 8.1-9.20 新增专项债按地区分布（亿元）	4
图表 9： 截至 9.13 新增专项债占 18 年限额	5
图表 10： 地方政府新增专项债限额及发行情况（亿元）	5
图表 11： 股指涨跌幅	7
图表 12： 各行业涨跌幅	7
图表 13： 建筑主要板块涨跌幅	8
图表 14： 行业、公司动态	9
图表 15： 2009 年至今 SW 建筑装饰行业 PE 估值	11
图表 16： 2009 年至今房屋建设行业 PE 估值	11
图表 17： 2009 年至今装修装饰行业 PE 估值	11
图表 18： 2009 年至今园林工程行业 PE 估值	11
图表 19： 2009 年至今建筑设计行业 PE 估值	12
图表 20： 2009 年至今城轨建设行业 PE 估值	12
图表 21： 2009 年至今路桥施工行业 PE 估值	12
图表 22： 2009 年至今水利工程行业 PE 估值	12
图表 23： 2009 年至今铁路建设行业 PE 估值	13
图表 24： 2009 年至今其他基建行业 PE 估值	13
图表 25： 2009 年至今钢结构行业 PE 估值	13
图表 26： 2009 年至今化学工程行业 PE 估值	13
图表 27： 2009 年至今国际工程行业 PE 估值	13
图表 28： 2009 年至今其他专业工程行业 PE 估值	13

一、每周观点

基建投资增速继续下滑，四季度有望触底回升

9月14日，国家统计局公布1-8月份全国固定资产（不含农户）指标，同比增长5.3%，增速比1-7月份回落0.2个百分点，创历史新低。从构成来看，固定资产投资增速回落主要受基础设施投资下滑所拖累。1-8月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.2%，增速比1-7月份回落1.5个百分点。

由于2018年基础设施投资统计口径调整为不包含电力、热力、燃气及水生产和供应业，如果还原统计口径，1-8月份基础设施投资同比增长仅有0.7%，相比1-7月份下降1.1个百分点，较去年同期下滑15.4个百分点。

图表1：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

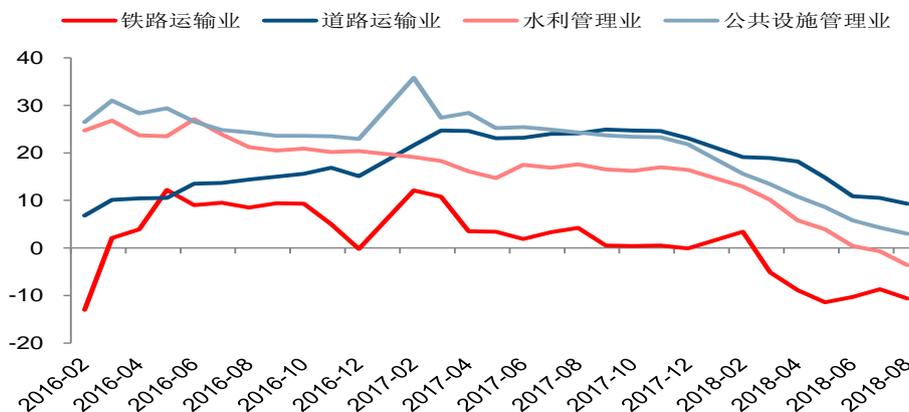
图表2：基建投资增速（还原口径）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

基础设施中，水利管理和铁路运输投资增速降幅继续扩大，公共设施管理和道路运输增速均有所回落。水利管理业投资下降3.6%，降幅扩大2.9个百分点；公共设施管理业投资增长3.0%，增速回落1.3个百分点；道路运输业投资增长9.3%，增速回落1.2个百分点；铁路运输业投资下降10.6%，降幅扩大1.9个百分点。

图表3：基础设施累计投资增速（%）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

分区域来看，各地区固定资产投资增速均出现回落，其中东北地区增速下滑最为明显。东部地区投资同比增长 5.7%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点；中部地区投资增长 9.2%，增速回落 0.1 个百分点；西部地区投资增长 2.2%，增速回落 0.1 个百分点；东北地区投资增长 1.7%，增速回落 1.6 个百分点。

我们认为，基建投资增速继续下滑在预期之内，延续之前观点。《投资计划稳步推进，对基建投资增速下滑不必过于悲观》报告中，我们认为随着 7 月份国常会及中央政治局会议的召开，货币和财政政策将出现边际改善、补齐基础设施领域的短板也被作为当前重要任务之一。各地方政府及部委也纷纷出台相应投资计划，显示基建投资正逐步自底部回升，行业景气有望回暖。

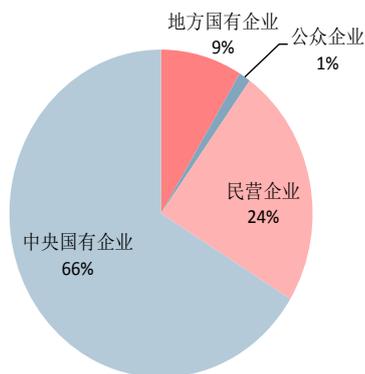
从建筑行业的常规订单周期来看，7 月底政策利好带来的新签订单从招投标至合同签订至少需要 2-3 个月的周期，随后从合同签订再到项目开工至少还需数月时间。因此我们认为订单数据有望在今年四季度看到回升，收入增速则仍需时日，我们依然维持基础设施投资数据将在四季度触底反弹的基本判断。

国企负债约束机制出台，短期限制企业扩张，长期利于行业发展

2018 年 9 月 13 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》。专门针对国企负债进行精准且严格的目标管理。《意见》提出“推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右”，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。

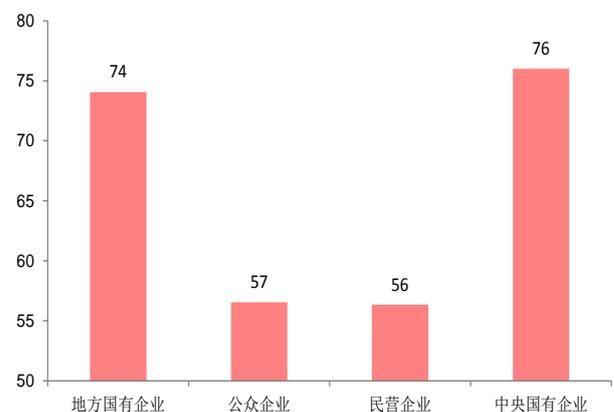
地方国有企业和中央国有企业在建筑行业中处于主导地位。截至 2018 年 9 月 14 日，SW 建筑行业中地方国企市值占比为 9%，央企占 66%，两者合计占到 75%。从 2018H1 资产负债率来看，按照最新市值加权，地方国企和央企的资产负债率分别为 74% 和 76%，远高于民企和公众企业。

图表4： SW 建筑企业按最新市值占比



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表5： SW 建筑企业 2018H1 资产负债率 (%)



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

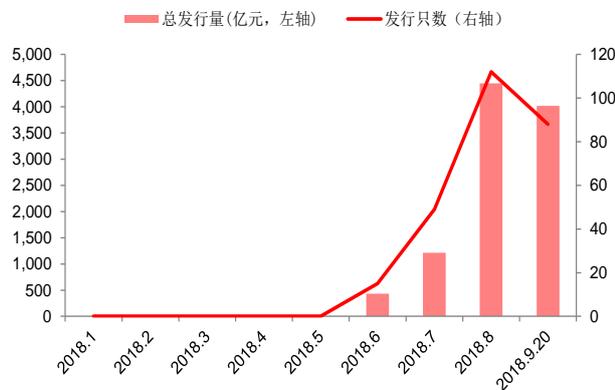
此前，国资委要求 2020 年前央企平均资产负债率要再降 2 个百分点。降杠杆主要方式包括债转股、发行可转债、优先股、永续债、定增等。中国中铁债转股已经顺利完成，对其它企业降杠杆有借鉴意义。我们认为，从短期来看，降低国企负债率将限制国企业务快速扩张，新签订单增速或将下滑。但从长远来看，负债约束机制的出台有利于建筑业国企高质量、健康地发展。

积极因素正在积累：新增专项债发行加速

8月14日，财政部印发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，今年地方政府债券发行进度不受季度均衡要求限制，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。

2018年新增专项债限额为1.35万亿元，根据《意见》要求进行测算，9月底前发行不低于1.08万亿元，10月份发行2700亿左右。从具体发行情况来看，2018年1-7月仅新增专项债1646亿元，发行规模远低于全年新增上限。这主要是因为置换专项债金额较大，1-7月间总计置换了4819亿元的地方政府专项债。

图表6：2018年新增专项债发行金额和个数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

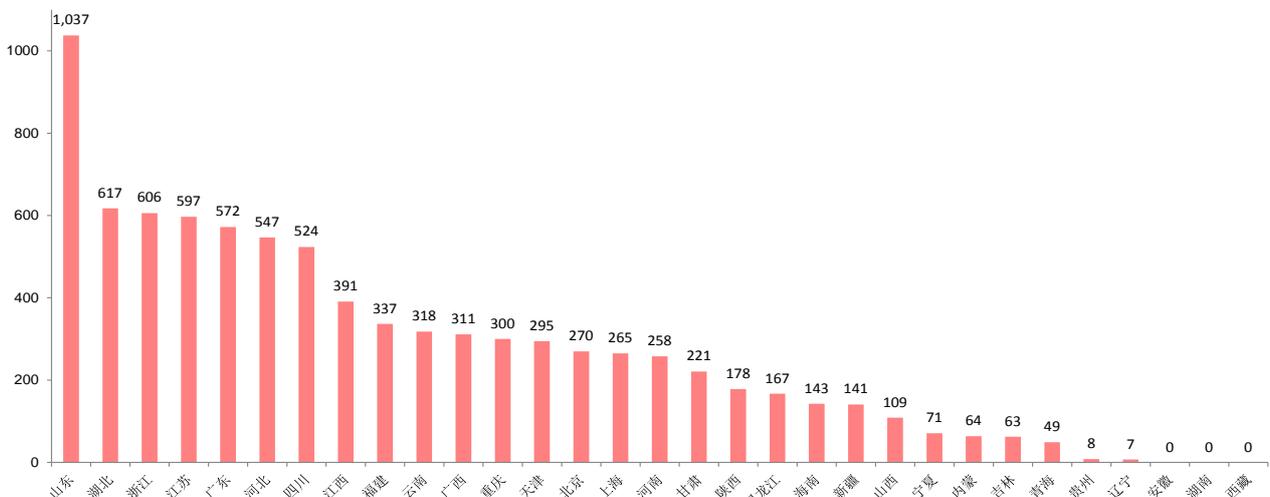
图表7：2018年置换专项债金额及个数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

在《意见》出台后，地方政府新增专项债发行速度明显加快。8月份新增专项债4447亿元，发行数量为112个。9.1-9.20新增专项债4015.9亿元，发行数量为88个。从年初到9月20日，预计总计新增专项债1.01万亿元，占今年新增限额的75%。

图表8：8.1-9.20新增专项债按地区分布（亿元）



资料来源：中信建投证券研究发展部

从专项债发行地区分布来看，8月初至今，山东、湖北、浙江、江苏、广东、河北等地区新增专项债金额较大。而西藏、湖南、安徽在《意见》颁布后还未新增专项债。已公布2018年新增专项债限额的地区中，黑龙江、江西、广东、浙江、上海、北京及西部大部分地区已经达到今年地方新增专项债上限。未来一个半月内，新增专项债预计将集中在江苏、安徽、四川、河南等省份。

图表9：截至9.13新增专项债占18年限额


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

新增专项债发行速度在《意见》出台后明显提速，但是发债具有地域性的不同。西部地区新增专项债均有所提速，除内蒙、新疆外基本都达到今年新增限额。而湖南省今年还未新增专项债，后续值得关注。

图表10：地方政府新增专项债限额及发行情况（亿元）

	2017年新增专项债限额	占比	2018年新增专项债限额	占比	2018.1.1-2018.9.20新增专项债
江苏	992	12.4%	1370	10.1%	597
山东	705	8.8%			1060
广东	671	8.4%	914	6.8%	951
河北	573	7.2%	795	5.9%	702
河南	538	6.7%	615	4.6%	258
湖北	533	6.7%	642	4.8%	617
安徽	517	6.5%	859	6.4%	97
浙江	483	6.0%	757	5.6%	757
上海	422	5.3%	294	2.2%	306
重庆	379	4.7%	561	4.2%	461
江西	347	4.3%	437	3.2%	475
四川	309	3.9%	627	4.6%	524
天津	297	3.7%	588	4.4%	543
北京	228	2.9%	270	2.0%	270

请参阅最后一页的重要声明

	2017 年新增专项债限额	占比	2018 年新增专项债限额	占比	2018. 1. 1-2018. 9. 20 新增专项债
山西	213	2.7%	240	1.8%	161
甘肃	158	2.0%	204	1.5%	221
海南	120	1.5%	207.4	1.5%	143
福建	105	1.3%	483	3.6%	407
青海	94	1.2%	47	0.3%	49
陕西	39	0.5%	258	1.9%	258
云南	36	0.5%	318	2.4%	318
内蒙	35	0.4%	149	1.1%	64
黑龙江	35	0.4%	204	1.5%	254
广西	32	0.4%	314	2.1%	311
吉林	30	0.4%	228	1.7%	63
湖南	28	0.4%	407	3.0%	0
新疆	28	0.4%	263	1.9%	141
西藏	17	0.2%			0
辽宁	14	0.2%	42	0.3%	24
宁夏	13	0.2%			71
贵州	8	0.1%			8

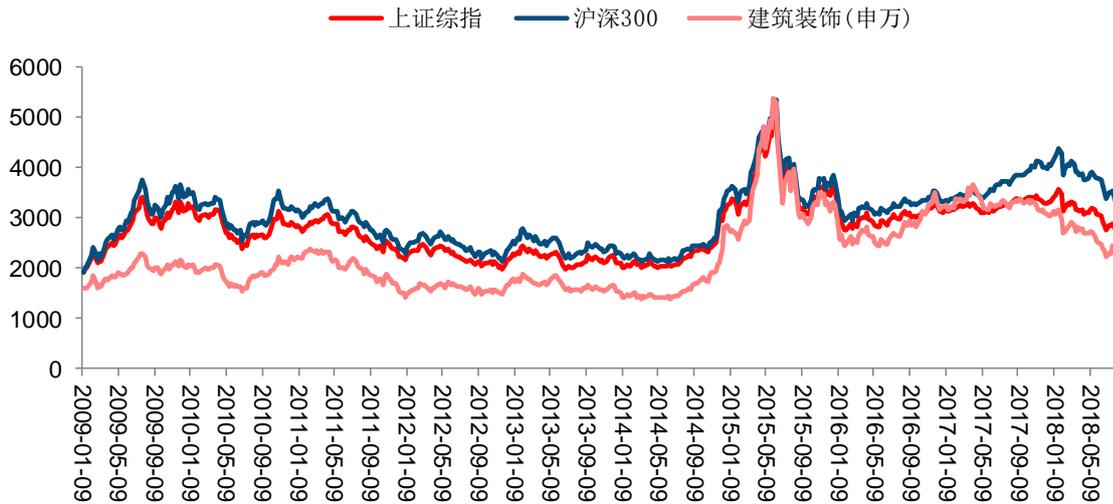
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

“降杠杆”主基调未变，政策落实程度仍需观察，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、行情回顾

上周股指全面下挫。上证综指收 2681.64 点，下跌 0.76%；深证成指收 8113.88 点，下跌 2.51%；沪深 300 收 3242.09 点，下跌 1.08%；创业板指收 1366.57 点，下跌 4.12%；中小板指收 5533.30 点，下跌 3.17%；

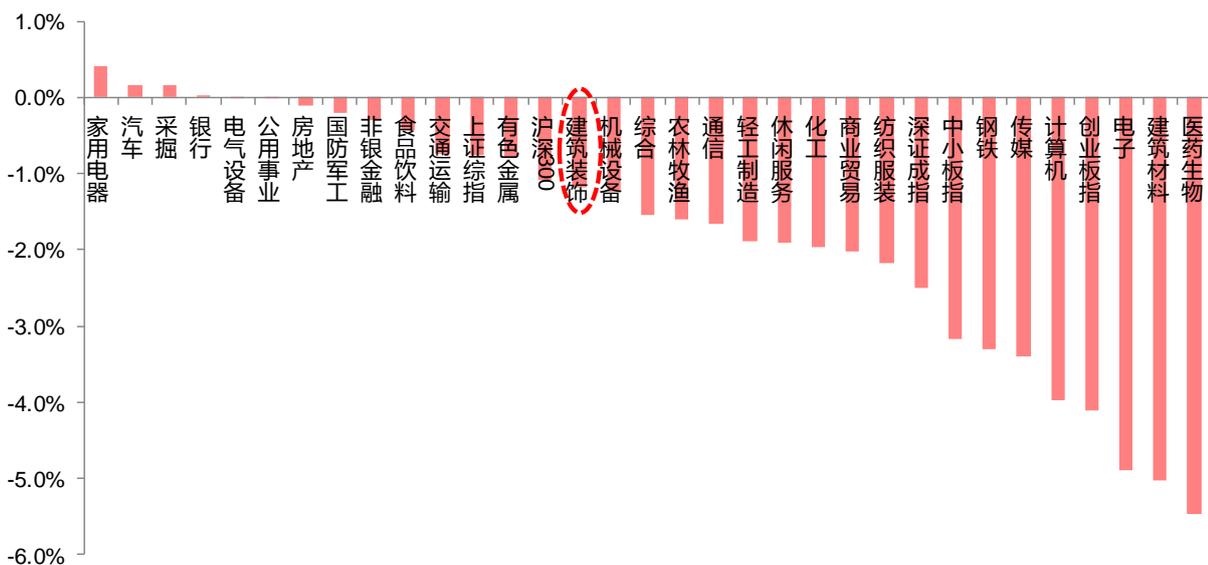
图表11： 股指涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

申万建筑装饰指数上周下跌 1.18%，排名第 13 位，涨幅靠前的五大行业分别是家用电器 (+0.42%)、汽车 (+0.17%)、采掘 (+0.16%)、银行 (+0.01%)、电气设备 (-0.01%)，跌幅较大的五大行业分别是医药生物 (-5.46%)、建筑材料 (-5.02%)、电子 (-4.89%)、计算机 (-3.98%)、传媒 (-3.39%)。

图表12： 各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

涨幅靠前子版块为化学工程+2.2%/铁路建设+0.5%/房屋建设-0.1%，跌幅较大子版块为建筑设计-3.8%/园林工程-3.1%/路桥施工-2.3%。主要个股收益前五名分别为名雕股份（+19.30%）、中国化学（+3.27%）、延长化建（+2.48%）、启迪设计（+2.27%）、浦东建设（+2.02%）；收益靠后的五家公司分别是四川路桥（-9.55%）、全筑股份（-8.70%）、中设集团（-8.29%）、山东路桥（-6.32%）、苏交科（-6.10%）。

图表13： 建筑主要板块涨跌幅

行业	代码	简称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	一周涨跌 幅(%)
			2016	2017	2018	2016	2017	2018		
房屋建筑	601668	中国建筑	1.06	1.03	0.81	8.36	8.76	6.38	5.17	0.19
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.29	16.05	14.17	10.27	3.01	-0.33
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.46	56.51	23.44	13.10	6.58	-3.52
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.34	63.97	37.03	14.46	5.67	-8.70
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.75	15.87	23.05	11.49	8.74	-3.43
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.38	89.11	58.44	53.96	20.52	19.30
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.43	45.11	25.26	12.20	5.65	-3.75
	603466	风语筑	0.00	1.03	0.72	0.00	52.47	25.56	17.83	-3.73
	300506	名家汇	0.22	0.56	0.54	215.82	39.50	22.04	18.22	-0.76
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.30	45.69	26.64	14.03	5.37	0.00
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	0.98	37.79	22.83	13.94	15.27	-8.29
	300284	苏交科	0.63	0.76	0.59	32.83	21.36	14.34	8.77	-6.10
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.56	65.74	30.65	16.60	9.19	-5.84
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.54	91.15	67.13	36.17	22.97	2.27
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.65	36.63	26.63	15.44	11.80	-2.64
	603357	设计总院	0.00	0.64	1.03	0.00	34.10	14.24	18.22	-0.82
	300675	建科院	0.00	0.39	0.10	0.00	72.91	112.92	26.41	-1.75
	603458	勘设股份	0.00	2.40	2.71	0.00	31.46	11.88	34.10	-3.10
城轨建设	002883	中设股份	0.00	0.94	0.60	0.00	50.75	32.76	20.24	-0.83
	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.26	33.77	22.58	14.86	4.10	1.99
路桥施工	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.59	21.70	14.91	9.74	5.84	-1.68
	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.39	24.20	18.43	12.72	5.05	2.02
	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.30	12.36	16.25	9.96	3.22	-9.55
水利工程	000498	山东路桥	0.37	0.53	0.40	21.16	12.62	9.91	4.00	-6.32
	601669	中国电建	0.41	0.46	0.50	17.73	15.55	10.33	5.21	-0.19
铁路建设	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.22	11.89	9.82	7.80	10.08	1.10
化学工程	600248	延长化建	0.18	0.20	0.23	40.38	27.43	20.48	4.54	2.48
	601117	中国化学	0.49	0.33	0.33	13.91	20.55	18.23	6.63	3.27
其他专业工程	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.30	17.79	18.02	11.26	3.42	0.59

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

三、一周速递

图表14：行业、公司动态

宏观数据	
8月CPI同比涨	中国8月CPI同比涨2.3%，创6个月新高，预期2.1%，前值2.1%。1-8月平均，CPI同比涨2.0%；8月PPI同比涨2.3%
财政部将着力推进PPP规范发展	财政部：下半年来，着力推进PPP规范发展，规范PPP项目库管理、规范国有金融企业投融资行为、守住财政承受能力“红线”、推进国际合作；截至7月底，全国PPP综合信息平台项目库累计入库项目7867个、投资额11.8万亿元
央行公布8月信贷数据	央行公布数据显示，中国8月新增人民币贷款1.28万亿元，预期1.4万亿元，前值1.45万亿元；M2同比增8.2%，预期8.6%，前值8.5%；8月社会融资规模增量为1.52万亿元，预期1.3万亿元，前值1.04万亿元；8月末社会融资规模存量为188.8万亿元，同比增10.1%
8月工业增加值及固投数据出炉	中国8月规模以上工业增加值同比增长6.1%，预期6%，前值6%；1-8月，规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较1-7月份回落0.1个百分点。中国1-8月固定资产投资同比增长5.3%，创历史新低，预期5.4%，前值5.5%
8月社零数据出炉	中国8月社会消费品零售总额31542亿元，同比名义增长9%（扣除价格因素实际增长6.6%），预期8.8%，前值8.8%。1-8月，中国社会消费品零售总额242294亿元，同比增长9.3%。
8月房地产相关数据出炉	中国1-8月房地产开发投资同比增长10.1%，前值10.2%；商品房销售面积同比增4.0%，前值4.2%；商品房销售额89396亿元，增长14.5%，增速比1-7月份提高0.1个百分点。1-8月份，房地产开发企业到位资金106682亿元，同比增长6.9%，增速比1-7月份提高0.5个百分点。8月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为101.98，比7月份提高0.10点。
前三批PPP示范项目投资额	财政部：截至7月底，前三批PPP示范项目为612个，投资额1.46万亿元，已实现前三批示范项目全落地；下一步将建立示范项目长期督导机制，采用大数据手段创新管理方式。
国企负债率到2020年要降低2个百分点	中办国办印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》，指出将推动国企平均负债率到2020年年末降低2个百分点左右
中标情况	
方大集团	中标“深圳市腾讯数码大厦幕墙工程项目”，金额3.14亿
镇海股份	中标“中化泉州100万吨/年乙烯及炼油改扩建项目聚烯烃成品包装及立体仓库EPC总承包工程”，金额2.77亿
浦东建设	近期中标四项重大工程项目，总金额18.82亿
粤水电	中标“2018年度河源市连平县隆街镇、田源镇河角坪垦造水田项目EPC总承包”，金额1.74亿； 中标“潮水溪疏浚工程与乌石拦河闸引水工程设计施工总承包项目”，金额5.91亿； 中标“2018年度汕头市潮阳区西胪镇竹林（等4个）村垦造水田项目EPC总承包”，金额0.55亿
上海建工	中标“龙东大道（罗山路~G1501）改建工程2标工程”，金额31.65亿
美尚生态	中标“泉水湖湿地公园项目（A区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程勘察-设计-施工总承包”，金额4.1亿
蒙草生态	中标“镶黄旗新宝拉格镇园林景观绿化工程PPP项目”，金额1.22亿
乾景园林	中标“东升科技园二期周边绿地建设工程二标段（施工）”，金额0.46亿

新签合同

龙元建设	与浙江科比特科技有限公司签署《科比特浙江产业园（未来空间办公楼）建设工程施工合同》，金额 4 亿； 与象山凯胜置业有限公司签署《大目湾新城 ZX26-24 地块项目施工合同书》，金额 2.5 亿
宝鹰股份	与深圳市建筑工程股份有限公司签订《深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司与深圳市建筑工程股份有限公司之战略合作框架协议》
粤水电	与恩施粤海正源水务有限公司签署《湖北省恩施州车坝河水库引水工程施工总承包合同》，金额 7.46 亿； 与珠海九控签订《珠海高栏港经济区十五条河域整治 PPP 项目合同》，金额 6.41 亿
太极实业	与青岛芯恩签署《集成电路研发生产一期项目（工程总承包）EPC 总承包工程》，金额 17.98 亿
鸿路钢构	与颍上县人民政府签订《绿色装配式建筑产业园项目投资合作协议书》
蒙草生态	与乌兰察布景泰生态环境治理有限公司签署《建设工程施工合同》，金额 3.11 亿

公司动态

中国化学	8 月份当月新签合同额 81.77 亿元，其中国内合同额 37.89 亿元，境外合同额 43.88 亿元；当月实现营业收入 62.21 亿元。截至 2018 年 8 月底，包括已经公告的重大合同，本公司累计新签合同额 987.07 亿元，其中国内合同额 516.24 亿元，境外合同额 470.83 亿元；累计实现营业收入 453.69 亿元
中国中冶	2018 年 1-8 月份新签合同额人民币 3,938.4 亿元，较上年同期增长 8.0%，其中新签海外合同额为人民币 92.5 亿元
北新路桥	人力资源总监吕伟因到龄退休辞职
华建集团	董事长秦云因个人工作变动原因辞去公司董事会董事、董事长及董事会战略与投资委员会召集人与委员、董事会提名委员会委员等职务； 监事会主席孙荣乾因到龄退休辞去公司监事会监事及监事会主席等职务

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

四、估值动态

本周建筑装饰行业估值全体下行。SW 建筑装饰 PE (10.35)，其中房屋建设 (7.05)、装修装饰 (15.98)、园林工程 (15.14)、建筑设计 (19.64)、城轨建设 (10.45)、路桥施工 (9.64)、水利工程 (9.14)、铁路建设 (8.78)、其他基建 (17.22)、钢结构 (19.92)、化学工程 (22.48)、国际工程 (10.59)、其他专业工程 (13.16)。

图表15： 2009 年至今 SW 建筑装饰行业 PE 估值



资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表16： 2009 年至今房屋建设行业 PE 估值



资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图表17： 2009 年至今装修装饰行业 PE 估值



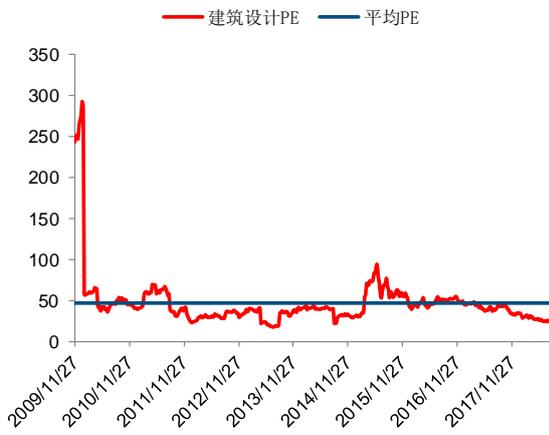
资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表18： 2009 年至今园林工程行业 PE 估值



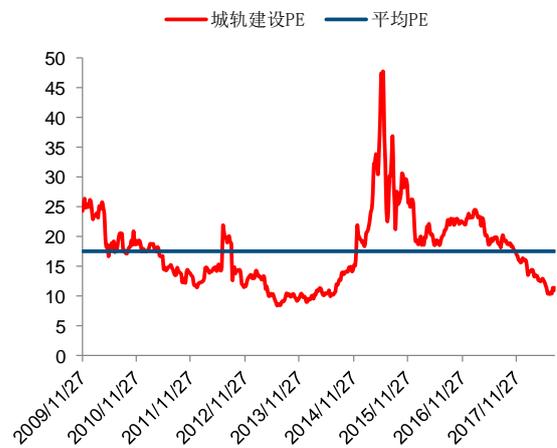
资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表19： 2009 年至今建筑设计行业 PE 估值



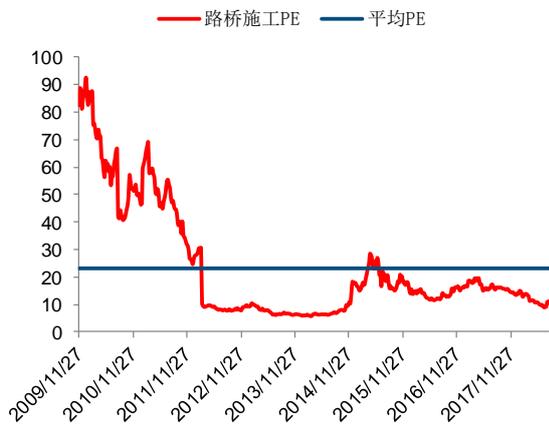
资料来源： 中信建投证券研究发展部

图表20： 2009 年至今城轨建设行业 PE 估值



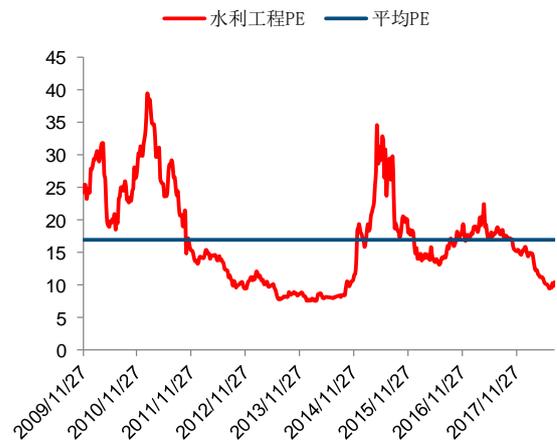
资料来源： 中信建投证券研究发展部

图表21： 2009 年至今路桥施工行业 PE 估值



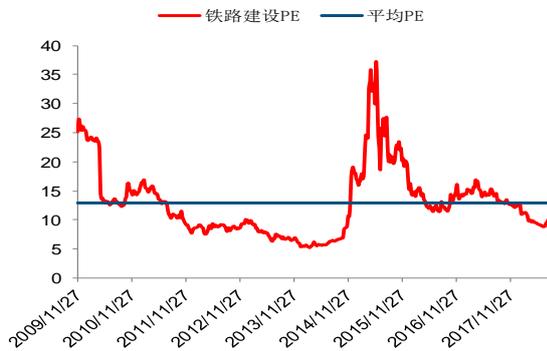
资料来源： 中信建投证券研究发展部

图表22： 2009 年至今水利工程行业 PE 估值



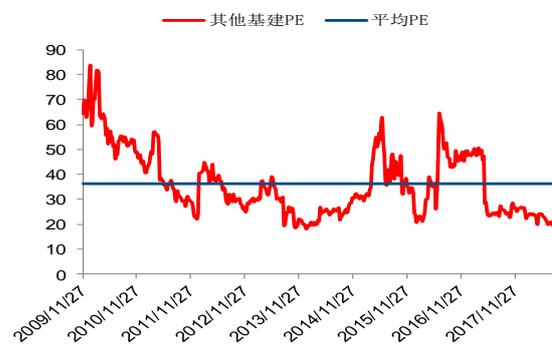
资料来源： 中信建投证券研究发展部

图表23： 2009 年至今铁路建设行业 PE 估值



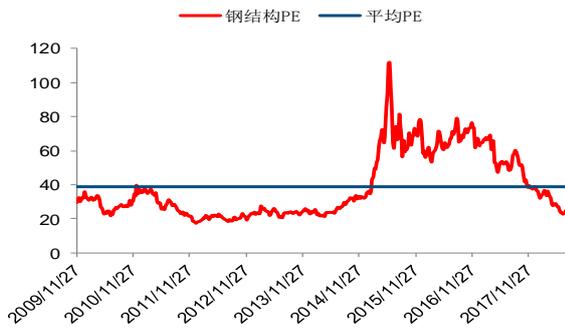
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表24： 2009 年至今其他基建行业 PE 估值



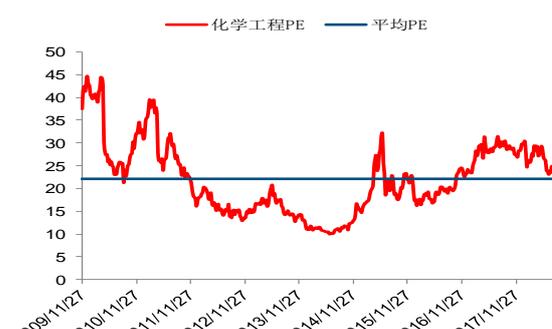
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表25： 2009 年至今钢结构行业 PE 估值



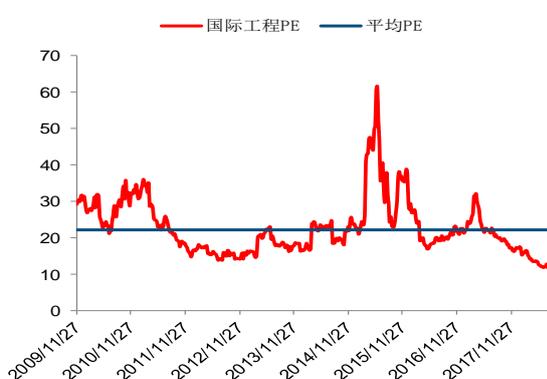
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表26： 2009 年至今化学工程行业 PE 估值



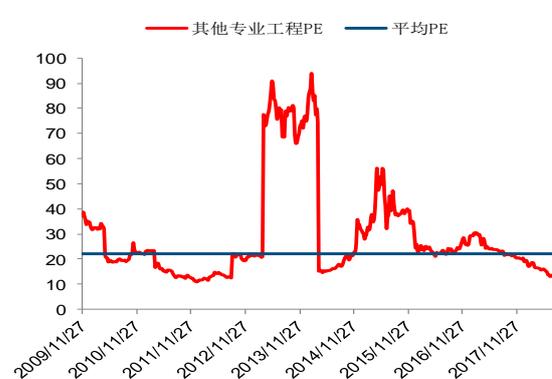
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表27： 2009 年至今国际工程行业 PE 估值



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表28： 2009 年至今其他专业工程行业 PE 估值



资料来源：中信建投证券研究发展部

五、风险分析

基建及地产投资增速不达预期；

PPP 项目落地率不达预期；

相关货币与财政政策落实不达预期。

分析师介绍

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

报告贡献人

纪振鹏 15002122123 jizhenpeng@csc.com.cn

杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

研究服务

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