

证券研究报告—动态报告/行业快评

建筑工程

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2018年09月20日

政策进一步强化，基建补短板有望加速落地

证券分析师：周松

021-60875163

zhou song@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980518030001

事项：

2018年9月18日，国家发改委召开新闻发布会，明确将加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资。

评价：

■发改委：加大基建补短板力度，稳定有效投资

发改委召开专题发布会，介绍基础设施、农业、民生、环保等领域补短板工作情况，并就稳投资、提高投资针对性精准性、管好用好中央预算内投资、支持乡村振兴战略、加强交通重大项目储备、加大水利补短板力度、发展城市轨道交通、支持生态保护与修复等相关问题做了具体阐述，强调把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，着力加大基础设施等领域补短板力度，防范地方政府隐性债务风险，进一步加强重大项目储备，加快前期工作推进项目新开工建设，加强在建项目后续资金保障，持续深化投融资体制改革，切实发挥投资对优化供给结构的关键性作用，进一步激发社会投资活力，稳定有效投资，保持经济平稳健康发展。

■政策强化，投资迎拐点

2018年1-8月，固定资产投资受降杠杆及限制地方政府融资等影响，增速持续下滑至5.3%。建筑行业三大下游基建/房建/制造业投资分别同比增长4.2%/10.1%/7.5%。基建投资比2017年下降14.8pct，创历史新低。政策转向宽松并且不断强化，补短板成为重点，叠加乡村振兴战略及PPP项目回归正轨，基建投资有望企稳回升，全年维持在10%左右；房地产投资受益于地产企业降杠杆及资金回笼需求，新开工持续维持在高位带动投资保持高增长，未来投资或将回落；制造业投资受企业盈利影响较大，外围环境动荡，不确定因素较多。

■中西部地区基建和生态环保是补短板重点，交通运输有望发力

政策不断强调加大基础设施领域补短板的力度，我们判断当前短板主要体现在区域性和结构性上。区域上，中西部地区城镇化水平低，基础设施落后，基建需求较为旺盛，是扶贫攻坚和补短板的重点区域。结构上，生态环保符合“美丽中国”战略，当前环境形势较为严峻，有较大的提升空间；交通设施领域与构建现代化综合交通运输体系的要求相比，还存在不少短板弱项，发展空间较大，是促进有效投资的关键领域；未来铁路投资有望回暖，城轨建设有望提速，路桥产业链有望继续景气。

■重点推荐补短板基建个股以及设计咨询龙头

预计本轮基建投资主要由中央主导，央企国企在承接大项目大订单上有明显的优势，受益于行业集中度提升近几年新签订单和业绩均保持较快增速，在手订单充沛，业绩确定性强，目前整体估值较低。设计咨询行业属于轻资产运营，现金流好，毛利率高，盈利能力强。龙头受益于行业整合业绩优异，当前估值与历史估值中枢还存在较大提升空间。

重点推荐：中国中铁、中国铁建、中国交建、中国建筑、中国化学、四川路桥、中设集团、勘设股份、苏交科等。

■发改委：加大基建补短板力度，稳定有效投资

9月18日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，介绍“加大基础设施等领域补短板力度、稳定有效投资”有关工作情况并回答记者提问。本次发布会首先介绍了关键领域和薄弱环节补短板的总体情况，随后分别从投资司、农经司、基础司三个方面，对相关领域的具体情况进行了阐述。本次发布会进一步明确了政府开展基建补短板的决心，稳定了市场对基建投资的信心，有望推动基建补短板政策加速落地，带动基建投资企稳回升。

重点领域将加大基建补短板力度

据发改委介绍，目前，各重点领域任务顺利推进，补短板工作取得了积极成效。中央和省级专项扶贫资金逐年增长，易地扶贫搬迁、产业扶贫、教育扶贫、健康扶贫重点工程全面启动实施。水利薄弱环节建设加快，中小河流治理、小型病险水库除险加固等加快实施。截至目前，172项重大水利工程已开工建设130项，在建投资规模超过1万亿元。高标准农田加快建设，一批铁路重大项目建成运行，高速公路通车里程达13.6万公里。

下一步，发改委将按照党中央、国务院决策部署，坚持以供给侧结构性改革为主线、聚焦补短板、强弱项，在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，**加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资**，不断提高投资效益，确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域，推动实现高质量发展。

表 1：发改委落实基建补短板采取的政策举措

重点举措	举措内容
精准聚焦补短板领域	突出抓重点、补短板、强弱项，调整优化投资结构，瞄准 基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保 等重点领域加大补短板力度，加强基础设施薄弱环节，提高公共服务水平和质量，提高投资精准性和有效性。
建立补短板协调机制	由国家发展改革委牵头，相关部门和单位参加，共同推动加大基础设施等领域补短板力度重点工作。加强部门间协同合作，强化上下沟通配合，切实发挥机制作用，协调解决补短板工作中的重大问题。
推进补短板重大项目储备	协调督促各地方、各有关单位，按照 近期、中期、长期 三类，储备一大批补短板重点领域项目。
加快推进前期工作和项目开工建设	对补短板重大项目，加快规划选址、用地、用海、环评等方面前期工作，指导地方加大征地拆迁、市政配套、水电接入和资金落实等推进力度，推动项目尽早开工建设。
加快落实补短板重点任务	把补短板各领域主要目标任务分解到位，明确责任主体和完成时限，着力抓好贯彻落实。会同有关部门和单位，定期调度补短板各重点领域落实情况，督促加快相关任务完成进度，确保按时保质完成好各领域建设任务。

资料来源：发改委，中国网，国信证券经济研究所整理

继续深入推进“放管服”改革，多举措激发民间投资活力

发改委将指导推动地方实施企业投资项目承诺制等改革举措，出台《企业投资项目事中事后监管办法》等，进一步梳理投资项目审批事项清单，促进投资审批便利化。同时，发改委将重点选取经济社会效益显著、民营企业参与意愿强烈的项目，向民间资本推介。抓紧贯彻落实国务院部署，促进民间投资持续健康发展。规范有序推广PPP模式，提出鼓励民间资本参与PPP项目的十项政策措施。

表 2: 深化“放管服”改革及激发民间投资活力的举措

重点举措	举措内容
激发民间投资活力	➢ 重点选取经济社会效益显著、民营企业参与意愿强烈的项目，向民间资本推介。
	➢ 大力推广促进民间投资典型经验，宣传推广河南省许昌市等地方的经验做法。
	➢ 抓紧贯彻落实国务院部署，促进民间投资持续健康发展。
	➢ 规范有序推广 PPP 模式。提出鼓励民间资本参与 PPP 项目的十项政策措施。
深入推进“放管服”改革	➢ 联合全国工商联召开 PPP 项目推介会，向民营企业推介了一批前期工作成熟、基本具备实施条件的 PPP 项目。
	➢ 指导推动地方实施企业投资项目承诺制等改革举措。
	➢ 出台《企业投资项目事中事后监管办法》等，进一步完善简政放权后的事中事后监管体系建设。
	➢ 进一步梳理投资项目审批事项清单，促进投资审批便利化。
	➢ 建立投资审批难点问题征集机制，以问题为导向进一步推进投资审批制度改革。

资料来源：发改委，中国网，国信证券经济研究所整理

加大对“三农”领域的投资，强化交通基础设施领域补短板

发改委将结合《乡村振兴战略规划（2018-2022 年）》的实施，进一步研究加大对“三农”领域的投资支持和政策保障力度，促进补齐农业农村生产发展和基础设施建设短板，扎实推进农业农村现代化。

与构建现代化综合交通运输体系的要求相比，我国交通基础设施还存在不少短板弱项，发展空间较大，是促进有效投资的关键领域。发改委将会同有关部门和地方加快推进“十三五”规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作，力争加快建设、早日发挥效益保持交通基础设施建设、投资持续稳定，增强发展后劲。

表 3: 加大“三农”投资及强化交通基建投资的相关举措

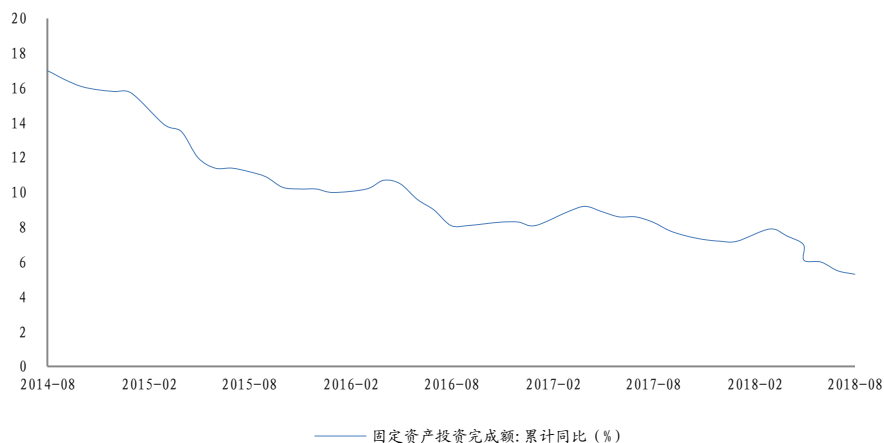
重点举措	举措内容
加大对“三农”领域的投资	➢ 拟将农村饮水安全巩固提升工程中央补助投资，由原计划的 2020 年安排完，提前至 2019 年安排完，为 2020 年全面消除建档立卡贫困人口饮水安全问题创造有利条件。
	➢ 投资计划下达的进度明显加快，截至今年 5 月底，所有投资计划已全部下达。
	➢ 在重大水利工程建设方面，集中安排中央预算内投资 550 亿元，用于支持纳入 172 项重大水利工程范围内的大型水库、重大引调水、江河湖泊骨干治理、大中型灌区续建配套节水改造等方面的建设。
强化交通基础设施领域补短板	➢ 会同有关部门和地方加快推进“十三五”规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作。
	➢ 确保在建项目顺利实施，加快推进一批打通“最后一公里”的项目。
	➢ 力争再新开工一批重大项目，保持交通基础设施建设、投资持续稳定，增强发展后劲。
	➢ 加快办理规划选址、用地预审、行业审查等手续。
	➢ 推进铁路项目股份制和混合所有制改革，按照市场化、法制化原则推进债转股。
	➢ 抓紧储备一批国家战略需要、通道作用较强、运输需求较大的交通基础设施项目。
➢ 进一步压缩交通基础设施领域项目全流程审批时间，为加快项目建设营造良好环境。	

资料来源：发改委，中国网，国信证券经济研究所整理

■固定资产投资持续放缓，三大分项分化

2018年1-8月，固定资产投资同比增速为5.3%，较2017年回落1.7个百分点，同比回落2.5pct。

图 1：固定资产投资增速持续放缓，2018年1-8月增长5.3%

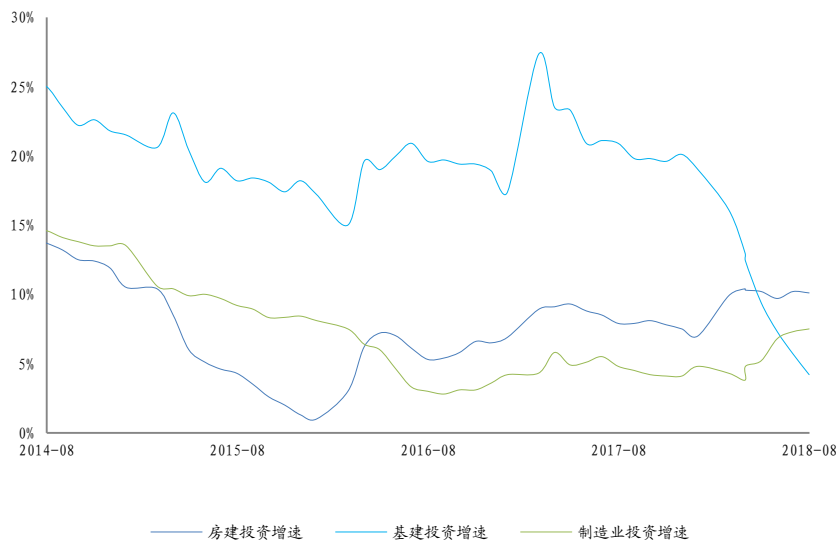


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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，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1-8月实现4.2%的正增长，比2017年下滑14.8pct，创历史新低；房地产投资受益于地产企业降杠杆及资金回笼需求，新开工持续维持在高位带动投资保持高增长，2018年1-8月实现10.1%的增速；制造业投资企稳回暖，2018年1-8月实现7.5%正增长，增速环比提升0.2pct，实现连续五个月回升。

图 2：房建投资维持高位，基建投资持续放缓，工建投资企稳回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■政策强化，基建投资迎来拐点，补短板将成为重点

政策持续强化，基建投资迎来拐点

继7月底中央政治局会议和国常会提出财政政策要更加积极，货币政策要松紧适度后，8月份央行、财政部等各部门也频繁释放出积极信号，进一步明确了在防范金融风险、稳定信用环境的同时，通过积极财政政策、疏通货币传导机制，满足实体经济发展需求，支持基础设施领域补短板，推动有效投资稳定增长。在财政积极、货币逐渐宽松的背景下，影响固定资产投资下滑的因素在减弱，有望企稳回升。

表 4：2018 年 7 月份以来主要宏观政策梳理

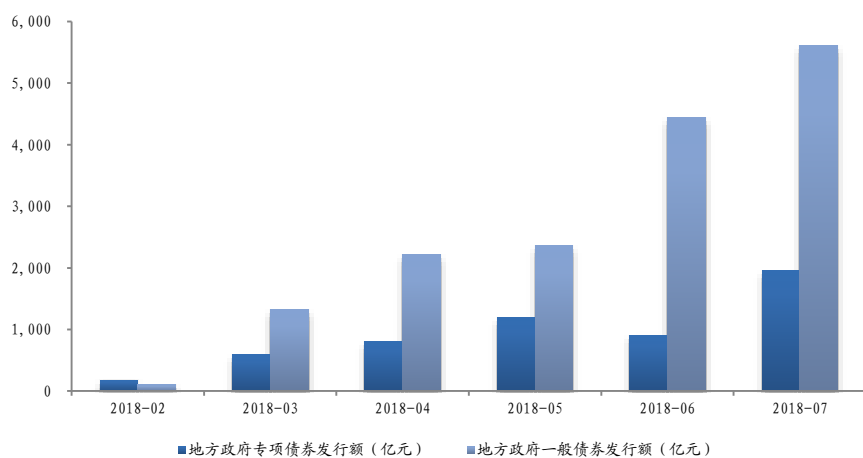
时间	部门	政策导向
7月12日	住建部	因地制宜推进棚改货币化安置
7月17日	银保监会	要求银行业金融机构加快提升民营企业和小微企业融资服务能力
7月18日	央行	央行窗口指导银行增配“AA+”以下信用债，额外给予MLF资金鼓励
7月20日	央行	央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》
7月20日	银保监会	发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，在公募理财投资非标、过渡期内安排等方面与《通知》保持一致。
7月20日	证监会	发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及其配套细则，对于资管新规的要求有所放松
7月23日	国务院常委会	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
8月3日	国务院	处理好稳增长与防风险的关系以及宏观总量与微观信贷的关系，发挥财政政策的积极作用，同时不放松金融监管、稳定信用环境
8月14日	财政部	加快地方政府专项债券发行，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。
8月23日	国务院	国务院召开西部地区开发领导小组会议，要求促进西部地区发展，保持西部经济稳中向好，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设
8月30日	发改委	下一步将突出补短板这个重点，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的交通和信息网络、生态环保、城镇污水、垃圾处理、能源通道等领域重大工程建设

资料来源：央行等各部门官网，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，基建投资的资金也有望得到解决。根据年初制定的中央和地方预算草案，今年将计划发放新增地方专项债券1.35万亿元，比去年增加5500亿元，主要用于支持京津冀协同发展、长江经济带等重大战略以及生态环保、精准扶贫、棚户改造等重点领域。

8月14日，财政部提出要加快地方政府专项债券发行，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。

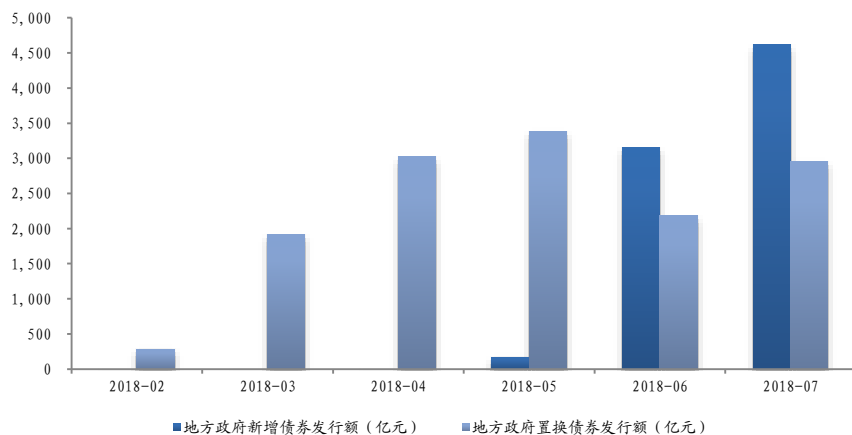
图 3: 今年地方政府一般和专项债券发行额



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从实际发行情况来看, 由于大多数地区于 5 月才通过本年预算调整方案并最终确定一般债和专项债的限额, 因此上半年发行的地方政府债券主要是置换债券, 新增债券从 5 月份才开始发行。结合专项债券的月度发行情况, 截至到 7 月底新增专项债券最多只发行了 3039 亿, 离 9 月底 80% 的发行指标还有约 7761 亿缺口, 预计 8、9 月份地方专项债券将迎来一波发行的小高峰。

图 4: 今年地方政府新增和置换债券月度发行额



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中共中央、国务院印发了《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 5: 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”等深度贫困地区大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—西宁城市群发展规划》	把兰州—西宁城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

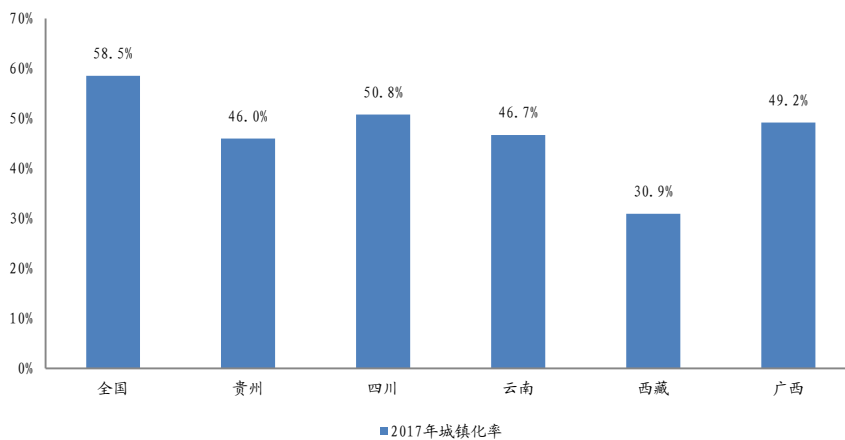
资料来源：国务院，发改委，国信证券经济研究所整理

中西部基建投资和生态环保及交通设施将是补短板重点

分区域来看，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，未来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 5: 中西部地区主要省份的城镇化率远低于全国平均水平

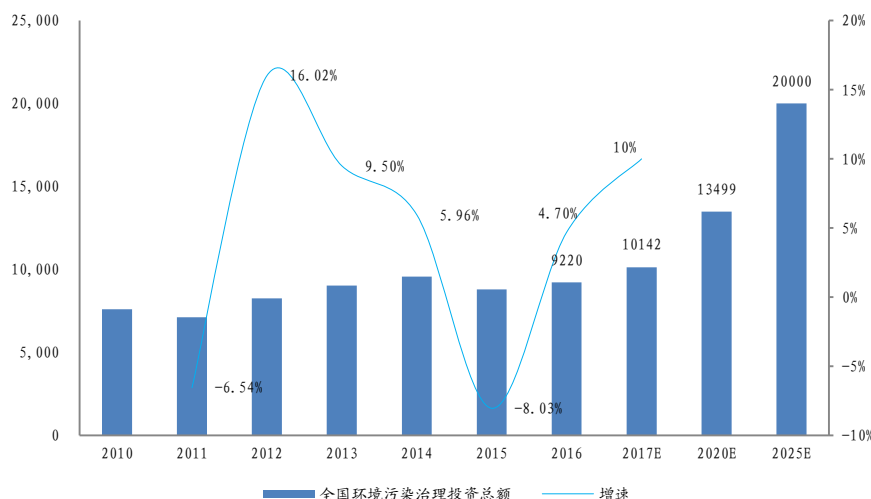


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

十三五”以来，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 6: 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

交通设施是基建投资重要增长点

2017 年铁路投资、公路投资及轨交投资三者合计约为 3.46 万亿元，同比增长 14.78%。2018 年 1-6 月三者合计投资约 1.5 万亿元，YOY 约为 4.00%。交通扶贫的关键期，2018 年全年，铁路投资有望重回 8000 亿元、公路投资或超 2.3 万亿元、轨道交通投资有望达到 0.57 万亿元，三者合计或将超 3.67 万亿元，YOY 约为 7.94%。

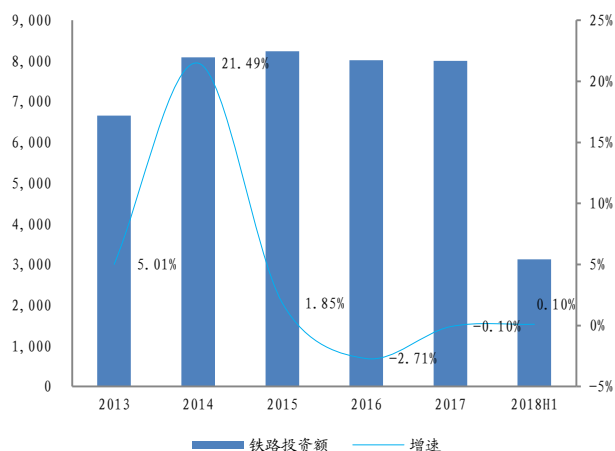
表 6: 2018 年 1-6 月铁路、公路、城轨合计固定资产投资额约为 1.06 万亿元

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 1-6 月
铁路投资额	6,657	8,088	8,238	8,015	8,006	3,127
增速	5.01%	21.49%	1.85%	-2.71%	-0.10%	0.10%
公路投资额	13,692	15,460	16,513	17,787	21,253	9,066
增速	7.69%	12.92%	6.81%	7.72%	18.20%	1.10%
轨道交通投资额	2,165	2,899	3,683	3,847	4,762	2,800(估)
增速	1.81%	33.90%	27.04%	4.45%	23.78%	20.00%
三者合计投资额	22,372	26,447	28,434	29,649	34,021	14,993
合计增速	7.06%	18.21%	7.51%	4.27%	14.75%	4.00%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所分析预测

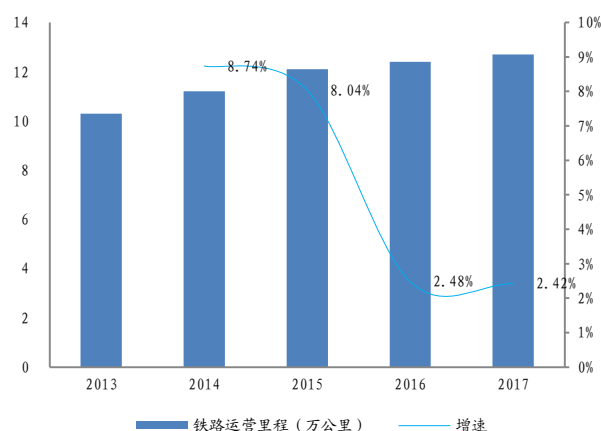
具体来看，2017 年，我国完成铁路固定资产投资 8006 亿元。2018 年 1-6 月完成铁路投资额约 3127 亿元。中国铁路总公司在 2018 年 1 月工作会议中指出，2018 年要完成铁路建设投资 7320 亿元，并在近期表示有望超越 8000 亿元。因此，铁路投资有望提速。

图 7: 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 8: 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

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。

7 月 30 日,发改委审议通过了吉林省长春市第三期城市轨道交通建设规划,这是发改委暂停城轨建设规划审批将近一年之后的首个获批项目。之后不久苏州市轨道交通第三期建设规划也顺利获批,目前还有厦门、武汉、西安等城市的轨道交通项目在等待发改委批复。伴随着轨交项目的批复,接下来新项目将密集开工,未来获批项目投资将加速落地。

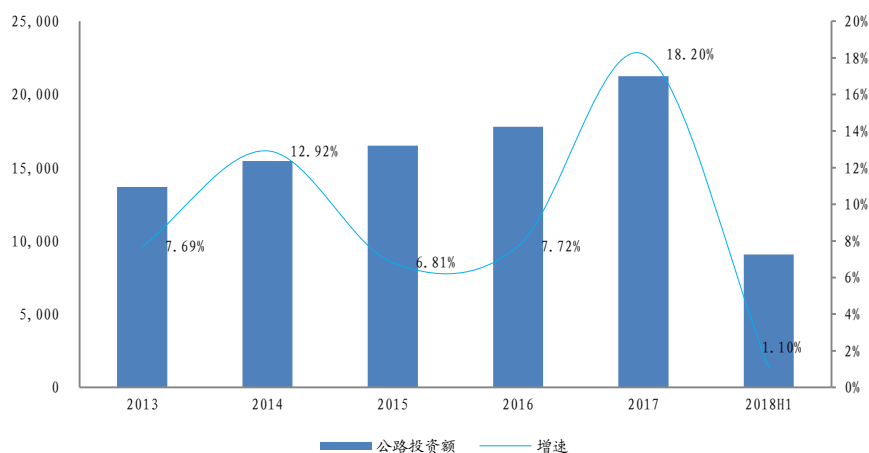
表 7: 发改委重启轨道交通审批以来的获批项目

时间	项目	总投资 (亿元)
7 月 30 日	长春市第三期城市轨道交通建设规划	787.32
8 月 14 日	苏州市城市轨道交通第三期建设规划	950
8 月 5 日	成都市城市轨道交通第四期建设规划 (初审通过)	

资料来源: 发改委, 国信证券经济研究所整理

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 9：公路建设固定资产投资情况



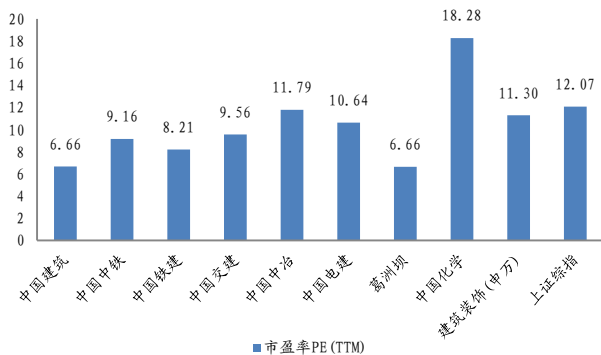
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点推荐补短板受益股和设计咨询龙头

建筑央企估值较低，业绩稳定，有望受益基建补短板

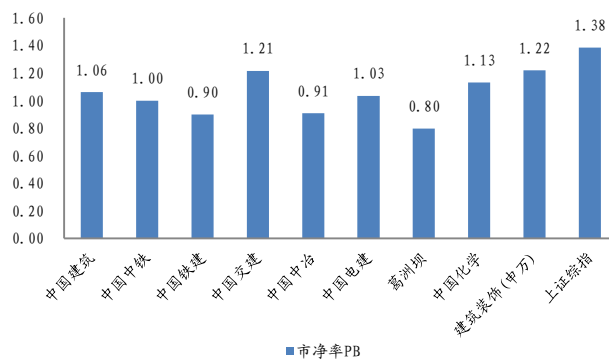
建筑央企整体估值偏低，除中国化学外市盈率远低于行业平均水平和上市公司平均水平，处在估值洼地，中国铁建、中国中冶等建筑央企的市净率（PB）跌破 1.0，安全边际较高。

图 10：八个建筑央企市盈率大部分低于行业和 A 股平均值



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 11：部分建筑央企市净率跌破 1.0，估值处在安全区域



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

八大建筑央企 2018 年上半年新签订单合计 3.59 万亿元，同比增长 5.3%，尽管受基建投资大幅下滑、国际环境变化等因素影响，但整体仍保持稳健增长态势，近三年 CAGR 达到 16.4%。其中中国化学、中国中铁、中国铁建三家建筑央企，2018 年 1-6 月新签订单额同比增长超过 10%。

表 8：八大建筑央企 2018 年上半年新签订单 3.59 万亿元，同比增长 5.3%

企业名称	2018H1 新签订单(亿元)	2018H1 YOY	2017 YOY	2016YOY	2015YOY
中国建筑	12140	1.6%	19%	24%	7%
中国中铁	5617	13.0%	26%	29%	2%
中国铁建	6090	10.4%	24%	29%	15%
中国交建	4288	1.7%	23%	12%	7%
中国中冶	3171	6.4%	20%	25%	22%
中国电建	2614	-5.0%	13%	10%	38%
葛洲坝	1199	-4.8%	6%	18%	32%
中国化学	801	72.1%	35%	12%	-13%
合计	35920	5.3%	21%	23%	11%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2018 年上半年，八家建筑央企合计营业收入超 17446 亿元，同比增长 11.58%；合计归母净利润为 549 亿元，同比增长 14.96%，近三年 CAGR 达到 13.3%。

表 9：八家建筑央企 2018 年上半年营业收入超 17446 亿元，净利润达 549 亿元

企业名称	2018Q1 营业收入 (亿元)	2018Q1 营业收入 YOY	2018Q1 归母净利 润(亿元)	2018Q1 归母净利 润 YOY	近三年归母净利 润 CAGR
中国建筑	5821	12.22%	191	6.10%	13.4%
中国中铁	3163	5.88%	96	23.94%	15.8%
中国铁建	3075	7.01%	80	22.78%	11.0%
中国交建	2086	9.67%	82	8.45%	14.0%
中国中冶	1250	24.77%	29	8.69%	15.2%
中国电建	1258	5.25%	41	9.16%	1.9%
葛洲坝	455	-8.11%	20	12.64%	30.1%
中国化学	338	35.97%	11	27.95%	-21.1%
合计	17446	11.58%	549	14.96%	13.3%

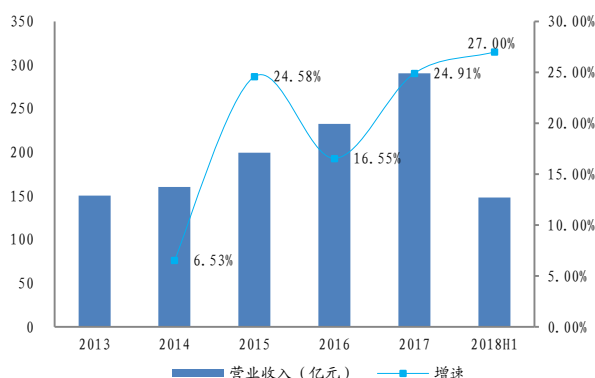
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

设计咨询轻资产，行业整合龙头受益

近几年，设计咨询行业营收和净利润持续保持高增长，行业景气度高。2017 年，设计咨询上市企业合计完成营业收入 290.69 亿元，同比增长 24.91%，近三年 CAGR 达到 21.95%；实现净利润 29.03 亿元，同比增长 34.14 亿元，近三年 CAGR 达到 24.49%。

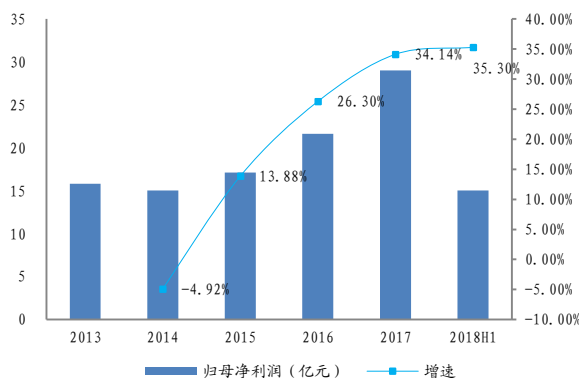
2018 年上半年，设计咨询上市企业业绩继续保持高增长。完成营业收入 148.4 亿元，同比增长 27.00%；实现归母净利润 15.03 亿元，同比增长 35.30%，盈利增长进一步加速。

图 12: 设计咨询上市企业营收连续三年两位数以上增长



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 设计咨询上市企业净利润增长持续加速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

根据《2017 年全国工程勘察设计统计公报》，2017 年全国共有 24754 个工程勘察设计企业，内部竞争十分激烈，平均营收只有 1.75 亿元，平均净利润更是只有 0.073 亿元。事实上，整个勘察设计行业大致可以分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模的企业，但规模都有限，整个行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散、竞争格局比较稳定等特点。

表 10: 勘察设计行业分类

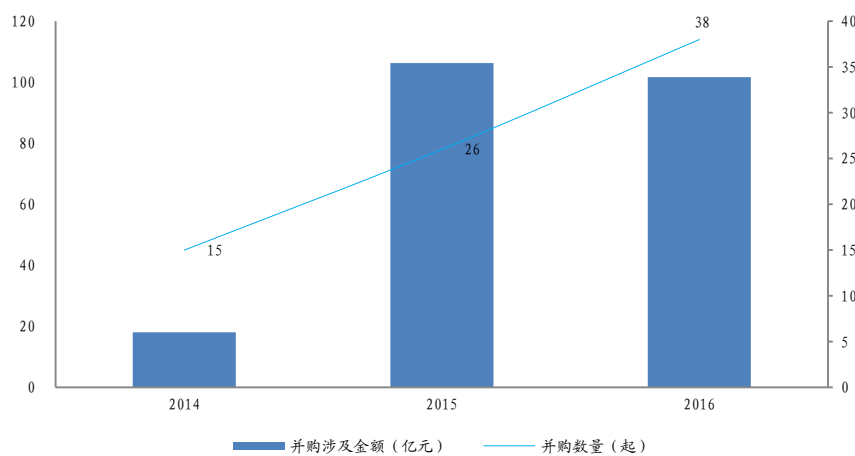
类型	特点	典型企业及营收规模
部级院	主要是以工程施工为主业的大型中央企业及所属工程咨询企业，具有较强的专业技术水平和丰富的业务经验，设计力量比较强大，在全国范围内开展业务	中国交建（269 亿）、中国中铁（129 亿）、中国铁建（145 亿）
省级院	各地省级交通规划设计院、市政设计院等。这些单位主要是为地方交通工程服务，一般行业覆盖度较宽，同质性较强，因此仍存在一定程度的区域化市场特征	苏交科（65 亿）、中设集团（27 亿）、勘设股份（19 亿）、中衡设计（14 亿）
市级院	市级地方设计院一般规模比较小，资质范围较窄、等级较低。这些单位业务地域性较强，通常在固定地域范围内从事相对稳定的业务领域	建科院（3.8 亿）、建研院（4.4 亿）、其他市级研究院（1 亿左右）

资料来源: 住建部官网, 公开资料, 国信证券经济研究所整理

近几年来，随着国家城市化进程的放缓，建筑行业的竞争日益激烈，龙头设计企业的优势日益明显，中小型设计企业的发展空间逐步缩小，行业整合将是未来的大势所趋。具体来看，2016 年行业共有 38 起并购，同比增长接近 50%，行业并购整合进入加速阶段。

中设集团、苏交科等行业龙头均通过并购整合取得了快速发展，业务持续保持高速增长，在手订单充沛，当前估值处在历史低位，具有非常好的投资价值。具体详见我们前期发布的《中设集团（603018）深度报告—交通设计龙头，内生外延助增长，订单饱满潜力大》、《苏交科（300284）深度：设计咨询龙头，国际国内双轮驱动，深耕交通开拓环保》等报告。

图 14: 勘察设计行业并购数量和金额有加快增长的趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点推荐

预计本轮基建投资主要有中央主导, 国企央企在承接大项目和大订单上有明显的优势, 受益于行业集中度提升近几年新签订单和业绩均保持较快增速, 在手订单充沛, 业绩确定性强, 目前整体估值较低。设计咨询行业属于轻资产运营, 现金流好, 毛利率高, 盈利能力强。龙头受益于行业整合业绩优异, 当前估值与历史估值中枢还存在较大提升空间。

重点推荐公司: 中国中铁、中国铁建、中国交建、中国建筑、中国化学、四川路桥、中设集团、勘设股份、苏交科等。

风险提示: 固定资产投资下滑; 项目落地不及预期; 应收账款坏账风险。

相关研究报告

《国信证券-建筑行业 9 月投资策略：政策放松，重点推荐补短板基建、设计咨询和装饰龙头》——2018-09-07

《国信证券-建筑行业 2018 年中报总结：行业增速放缓，设计咨询、化学工程高增长，投资迎来拐点》——2018-09-04

《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-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