



中性

建筑行业周报

PPP 条例加快出台，明确 10% 支付红线

PPP 项目作为基建补短板的重要资金补充，未来重要性不言而喻，在地方政府债务高企的前提下，稳增长的同时也要关注去杠杆，PPP 项目的支付方式，项目质量，政府支付水平等成为重点把关的环节。

- **财政部配合司法部加快推进 PPP 条例出台，明确 10% 支出红线不是隐形债务：**近期第四届 PPP 融资论坛在上海举办。财政部政府和社会资本合作中心主任焦小平表示，下一步，财政部将配合司法部加快推进 PPP 条例出台，财政部即将下发规范 PPP 发展的相关意见。相关意见在明确 10% 的支出红线绝对不能打破的同时，强调依法合规的 10% 支出红线以内的 PPP 支出责任并不属于隐性债务。并且，意见还强调依法合规的 PPP 财政支出责任必须要纳入预算。焦小平还介绍了 PPP 项目专项整顿工作的情况，自去年开始到今年 10 月份，累计清库 2428 个项目，设计投资额 2.9 万亿元整顿完善 2005 个项目，涉及投资额 3.1 万亿元。
- **补短板同时要控杠杆，PPP 是重要的实现方式：**为促使基建补短板稳步落地，而同时控制地方政府债务规模的进一步扩大，必须加大对 PPP 项目的支持力度，并且对 PPP 项目的支付方式等进行明确的规定。未来地方政府债务规模增长有限，相应 PPP 政府支付的部分规模有限，一是制定了 10% 的红线；二是强调 PPP 政府支付纳入财政预算而不纳入地方政府隐性债务；三是加强已入库项目的清查；四是加快研究 PPP-REITs 或 PPP-ABS 的联动，加快项目出表。
- **PPP 项目结构已有明显改善，未来将在严控质量的条件下有所增长：**首先 PPP 入库项目清查的严格落实，项目总数由 2017 年 6 月份的 13554 项下降至 2018 年 9 月份的 12470 项；其次是新增项目基本都是可行性缺口补助，使用者付费与政府付费项目总额均处于净减少状态。PPP 项目落地情况也有较明显改善，2017 年 6 月份以来，处于识别与准备阶段的 PPP 项目总数处于净减少状态，而采购与执行阶段的项目数量有明显增多。PPP 项目作为基建不断的重要资金渠道，未来将在严控质量严控支付方式的条件下数量逐步增长。从 9 月份数据来看，入库项目为 12470 项，比 8 月份增长 110 项，实现 2018 年以来的首次增长。
- **建议从路桥、水电、设计结合细分行业龙头精选个股：**考虑到当前基建补短板进一步推进，而下游地产与工业建筑需求当前也有一定分化。我们认为基建补短板推进将利好路桥施工、水利水电、路桥设计以及配套市政园林；地产企业赶开工进度将利好建筑设计、房屋施工，但对地产园林、装饰装修不构成利好；工业企业投资需求提升主要集中在能源化工，相对应施工企业将有一定利好。而资金面预期边际改善，对资金需求较高的建筑业全行业财务报表均有一定改善作用。综上所述，我们认为应该重点从路桥施工、水利水电、设计咨询三大板块选股，其他细分板块精选龙头结合优选建筑板块个股。建议关注：**中国铁建、四川路桥、山东路桥、葛洲坝、安徽水利、苏交科、中国化学、岭南股份。**
- **风险提示：**下游需求不足，上游材料涨价、资金持续趋紧。

相关研究报告

《建筑行业周报》20181119
《建筑行业周报》20181112
《建筑行业月报》20181108

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者



目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 主要观点与策略..... | 4 |
| PPP 投资： 将配合司法部 PPP 条例出台..... | 4 |
| 板块行情..... | 5 |
| 建筑指数..... | 5 |
| 细分板块与概念指数..... | 5 |
| 个股表现..... | 6 |
| 公司事件..... | 7 |
| 工程中标一览 | 9 |
| 行业数据与新闻 | 10 |
| 1. 相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式..... | 10 |
| 2. 2019 年预计地方专项债发行额度将超 1.35 万亿元..... | 10 |
| 重点推荐..... | 11 |
| 1. 岭南股份..... | 11 |
| 2. 中国化学 | 11 |
| 3. 山东路桥 | 11 |
| 风险提示..... | 12 |



图表目录

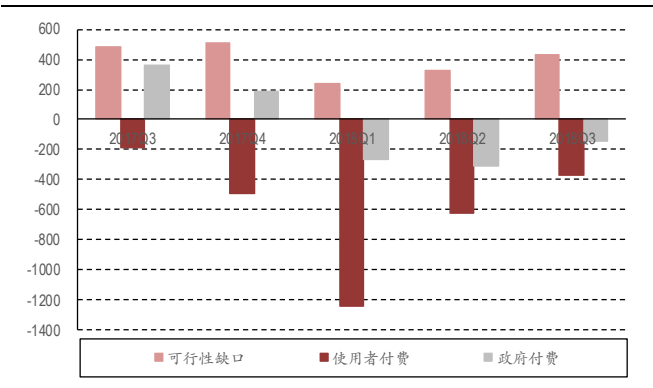
| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 1. 可行性缺口补助项目净增加 | 4 |
| 图表 2. PPP 项目落地数量明显增加 | 4 |
| 图表 3. 建筑行业近期走势 | 5 |
| 图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值 | 5 |
| 图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值 | 5 |
| 图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 | 6 |
| 图表 7. 本周停复牌情况 | 6 |
| 图表 8. 资金出入情况 | 6 |
| 图表 9. 未来一个月限售解禁一览表 | 7 |
| 图表 10. 股东增减持一览表 | 7 |
| 图表 11. 本周质押一览表 | 7 |
| 图表 12. 行业定增预案 | 8 |
| 图表 13. 本周中标企业与中标项目一览 | 9 |
| 图表 14. 近期建筑行业开工情况 | 10 |
| 图表 15. 房地产行业需求情况 | 10 |
| 附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表 | 13 |

主要观点与策略

PPP 投资： 将配合司法部 PPP 条例出台

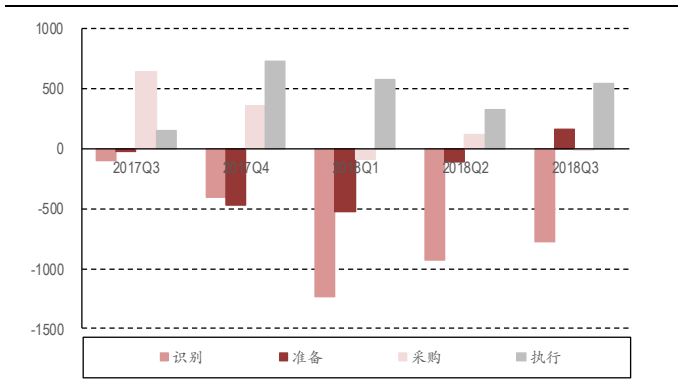
财政部配合司法部加快推进 PPP 条例出台，明确 10% 支出红线不是隐形债务：据经济网，近期第四届 PPP 融资论坛在上海举办。财政部政府和社会资本合作中心主任焦小平表示，下一步，财政部将配合司法部加快推进 PPP 条例出台，财政部即将下发规范 PPP 发展的相关意见。相关意见在明确 10% 的支出红线绝对不能打破的同时，强调依法合规的 10% 支出红线以内的 PPP 支出责任并不属于隐性债务。并且，意见还强调依法合规的 PPP 财政支出责任必须要纳入预算。焦小平还介绍了 PPP 项目专项整顿工作的情况，自去年开始到今年 10 月份，累计清库 2428 个项目，设计投资额 2.9 万亿元整顿完善 2005 个项目，涉及投资额 3.1 万亿元。

图表 1. 可行性缺口补助项目净增加



资料来源：万得，中银证券

图表 2. PPP 项目落地数量明显增加



资料来源：万得，中银证券

补短板同时要控杠杆，PPP 是重要的实现方式：随着基建补短板逐步落地，资金到位成为基建项目落地的关键。为促使基建补短板稳步落地，而同时控制地方政府债务规模的进一步扩大，必须加大对 PPP 项目的支持力度，并且对 PPP 项目的支付方式等进行明确的规定。首先，地方政府未来债务发行规模有限，2018 年全国地方政府发行债务共计 4.06 万亿元，其中专项债务 1.35 万亿元；预计 2019 年地方专项债发行规模也不会超过 1.35 万亿元，这一定程度说明未来地方政府债务增量是不会进一步增大的。因此，未来 PPP 项目中政府支付的部分规模有限，一是制定了 10% 的红线，明确政府支付的规模；二是强调 PPP 政府支付纳入财政预算而不纳入地方政府隐形债务，这在未来将一定程度改变 PPP 入库项目的结构；三是加强已入库项目的清查，这在 2018 年已经得到较为彻底的执行；四是加快研究 PPP-REITs 或 PPP-ABS 的联动，加快项目出表，将 PPP 变成政府牵头，由民众支付、民众投资、民众使用的拉动投资的工具。

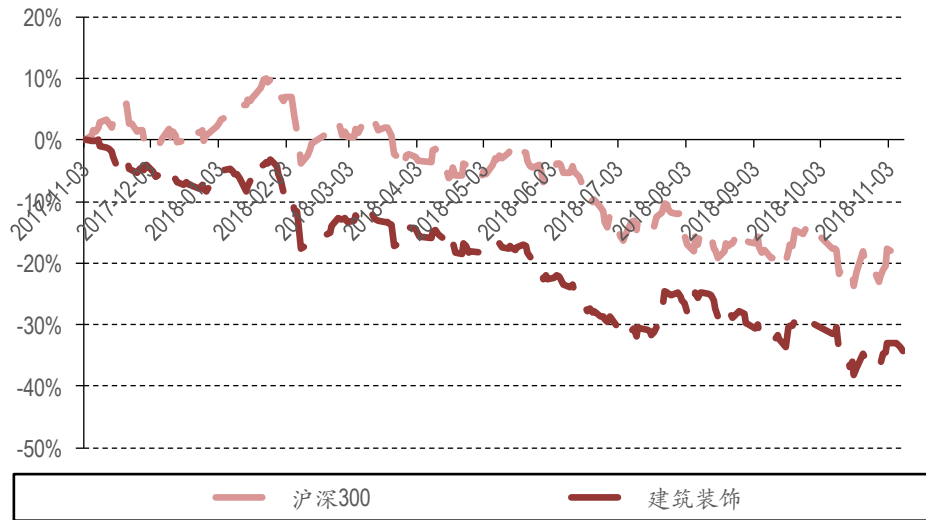
PPP 项目结构已有明显改善，未来将在严控质量的条件下有所增长：首先 PPP 入库项目清查的严格落实，项目总数由 2017 年 6 月份的 13554 项下降至 2018 年 9 月份的 12470 项；其次是新增项目基本都是可行性缺口补助，使用者付费与政府付费项目总额均处于净减少状态。PPP 项目落地情况也有较明显改善，2017 年 6 月份以来，处于识别与准备阶段的 PPP 项目总数处于净减少状态，而采购与执行阶段的项目数量有明显增多。PPP 项目作为基建不断的重要资金渠道，未来将在严控质量严控支付方式的条件下数量逐步增长。从 9 月份数据来看，入库项目为 12470 项，比 8 月份增长 110 项，实现 2018 年以来的首次增长。

板块行情

建筑指数

本周申万建筑指数收盘 2153.61 点，周跌幅 1.81%，表现小幅优于大盘。板块整体估值 1.12 倍 PB，较上周小降 0.02。本周建筑行业相关利好信息继续发布，板块表现相对较好。

图表 3. 建筑行业近期走势

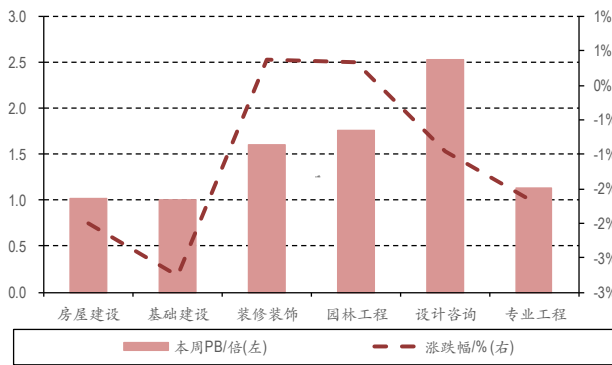


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

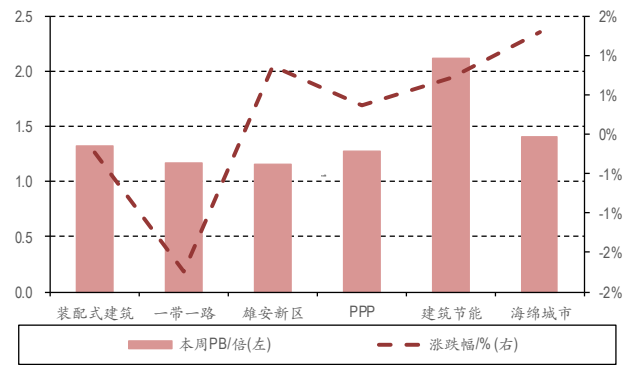
细分板块中，装饰装修和园林工程表现相对较好，分别上涨 0.38% 与 0.33%。其他细分板块均有所下跌，跌幅为 0.96% 至 2.76%。装饰装修与园林工程 10 月份有较大跌幅，本周有一定程度补涨。以往表现一贯较好的基建板块与设计板块相对平平。相关概念则上涨较多，其中雄安新区与建筑节能周涨幅分别为 0.86% 与 0.71%。

图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

个股表现

建筑行业个股涨少跌多，涨跌幅度相对较小：本周建筑板块跌多涨少，125 个股中，上涨 11 个股，下跌 113 个股，停牌 1 个股，持平 1 个股。铁汉生态继续停牌。个股涨跌幅度相对较小，除去东湖高新外，个股涨跌幅范围在-13.34%到 13.56%以内。上海设立创投板刺激创投概念上涨，全筑股份作为龙头上周有优异表现，周涨幅为 13.56%。设研院以优异的基本面支撑继续保持温和上涨，周涨幅达到 10.00%。山鼎设计本周持续下跌，跌幅达 12.64%。

图表 6.本周建筑建材板块涨跌幅排名

| 上涨排名 | 公司简称 | 涨幅 | 下跌排名 | 公司简称 | 涨幅 |
|------|------|--------|------|------|---------|
| 1 | 全筑股份 | 13.56% | 1 | 东湖高新 | -17.87% |
| 2 | 设研院 | 10.00% | 2 | 美芝股份 | -13.34% |
| 3 | 弘高创意 | 9.94% | 3 | 山鼎设计 | -12.64% |
| 4 | 东方新星 | 9.61% | 4 | 腾达建设 | -11.72% |
| 5 | 宝鹰股份 | 4.98% | 5 | 永福股份 | -11.41% |

资料来源：万得，中银证券

图表 7.本周停复牌情况

| 代码 | 简称 | 停复牌状态 | 停牌原因 |
|-----------|------|-------|------|
| 300197.SZ | 铁汉生态 | 持续停牌 | 重大事项 |

资料来源：万得，中银证券

建筑大央企依然资金流出较多：本周美尚生态资金流入占比较高，美尚生态等装饰园林板块个股相对资金流入较多。而各建筑大央企本周资金流出依然较多，本周金螳螂资金流出较为明显。

图表 8.资金出入情况

| 资金流入个股 | | | | | |
|-----------|------|------------|------------|---------|-----------|
| 证券代码 | 证券简称 | 主力流入额/万 | 成交额/万 | 主力流入率/% | 主力流入额占比/% |
| 300495.SZ | 美尚生态 | 28,198.70 | 122,400.57 | 23.04 | 8.22 |
| 603030.SH | 全筑股份 | 1,198.08 | 19,321.34 | 6.20 | 0.36 |
| 600528.SH | 中铁工业 | 2,783.98 | 49,516.62 | 5.62 | 0.15 |
| 000010.SZ | 美丽生态 | 536.07 | 11,079.87 | 4.84 | 0.23 |
| 002811.SZ | 亚泰国际 | 856.74 | 17,837.50 | 4.80 | 1.33 |
| 资金流出个股 | | | | | |
| 证券代码 | 证券简称 | 主力流入额/万 | 成交额/万 | 主力流入率/% | 主力流入额占比/% |
| 600512.SH | 腾达建设 | (8292.81) | 56314.95 | (14.73) | (2.39) |
| 002310.SZ | 东方园林 | (32026.46) | 212065.33 | (15.10) | (2.32) |
| 600491.SH | 龙元建设 | (8407.76) | 52958.29 | (15.88) | (1.19) |
| 601611.SH | 中国核建 | (5023.62) | 30642.65 | (16.39) | (0.75) |
| 002081.SZ | 金螳螂 | (8074.37) | 41153.73 | (19.62) | (0.37) |

资料来源：万得，中银证券

公司事件

预计限售解禁高峰即将到来，未来一个月限售个股较多，份额相对较少：近期建筑板块限售解禁个股依然较多。我们认为随着2015年下半年以来定向增发进入高峰，36个月限售期逐步到期，接下来较长一段时间都将是上市公司解禁限售高峰期。2018年大盘下挫幅度较大，我们认为大股东限售以后均有较强的抛售意愿，特别是有盈余的个股。未来一个月限售解禁个股解禁份额相对较多，其中设研院、奇信股份、美尚生态有较大份额股份解禁。

质押有所增加，增减持份额较低：本周股票质押数量有所增加，美尚生态与云投生态均有较大份额质押。股东增减持份额较小。奇信股份发布董事会预案拟定增募集资金10亿元用于补充流动资金。

图表 9.未来一个月限售解禁一览表

| 股票代码 | 股票简称 | 解禁日 | 解禁数量/万 | 流通股/万 | 占流通股/% | 解禁类型 |
|-----------|------|------------|-----------|------------|--------|------|
| 300732.SZ | 设研院 | 2018-12-12 | 5,241.82 | 8,481.82 | 61.80 | IPO |
| 002781.SZ | 奇信股份 | 2018-12-24 | 13,255.65 | 22,394.49 | 59.19 | IPO |
| 300495.SZ | 美尚生态 | 2018-12-21 | 28,125.00 | 53,102.19 | 52.96 | IPO |
| 300237.SZ | 美晨生态 | 2018-12-10 | 27,998.11 | 144,711.62 | 19.35 | 定增 |
| 002542.SZ | 中化岩土 | 2018-12-24 | 19,050.00 | 99,713.91 | 19.10 | 定增 |
| 002061.SZ | 浙江交科 | 2018-11-30 | 6,436.12 | 62,379.32 | 10.32 | 定增 |
| 600133.SH | 东湖高新 | 2018-12-07 | 5,891.30 | 59,686.20 | 9.87 | 定增 |
| 000018.SZ | 神州长城 | 2018-11-27 | 9,847.56 | 143,317.56 | 6.87 | 定增 |

资料来源：万得，中银证券

图表 10.股东增减持一览表

| 股票代码 | 股票简称 | 变动次数 | 涉及股东 | 总变动方向 | 净买入/万 | 参考市值/万 | 占流通股/% |
|-----------|------|------|------|-------|---------|----------|--------|
| 002789.SZ | 建艺集团 | 1 | 1 | 增持 | 0.27 | 4.09 | 0.00 |
| 002307.SZ | 北新路桥 | 1 | 1 | 增持 | 1.00 | 5.84 | 0.00 |
| 603316.SH | 诚邦股份 | 1 | 1 | 减持 | (22.58) | (185.07) | (0.21) |

资料来源：万得，中银证券

图表 11.本周质押一览表

| 股票代码 | 股票简称 | 本月累计质押 | 质押率变动 |
|-----------|------|----------|-------|
| 002586.SZ | 围海股份 | 3,000.00 | 2.62 |
| 600496.SH | 精工钢构 | 3,400.00 | 1.88 |
| 002200.SZ | 云投生态 | 555.70 | 3.02 |
| 002717.SZ | 岭南股份 | 55.00 | 0.05 |
| 300197.SZ | 铁汉生态 | 350.00 | 0.15 |
| 300495.SZ | 美尚生态 | 2,682.00 | 4.46 |

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 行业定增预案

| 股票代码 | 股票简称 | 最新公告日 | 方案进度 | 增发价格 | 增发数量/万 | 募集资金/亿 | 定价方式 | 认购方式 | 定增目的 |
|-----------|------|------------|--------|-------|------------|--------|------|------|----------|
| 300732.SZ | 设研院 | 2018-08-28 | 董事会预案 | 38.47 | 745.42 | 2.87 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 600133.SH | 东湖高新 | 2018-06-06 | 董事会预案 | | 14,515.59 | 2.20 | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 603843.SH | 正平股份 | 2018-05-07 | 董事会预案 | | 8,000.06 | 3.05 | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 603843.SH | 正平股份 | 2018-05-07 | 董事会预案 | 13.13 | 2,315.59 | 3.04 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 601390.SH | 中国中铁 | 2018-08-07 | 董事会预案 | 6.87 | 169,631.90 | 116.54 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 002755.SZ | 东方新星 | 2018-08-27 | 董事会预案 | 9.35 | 75,588.24 | 70.67 | 定价 | 资产 | 公司间资产置换 |
| 600133.SH | 东湖高新 | 2018-06-06 | 董事会预案 | 8.66 | 4,830.16 | 4.18 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 002062.SZ | 宏润建设 | 2018-09-11 | 董事会预案 | | 18,000.00 | 12.00 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 002051.SZ | 中工国际 | 2018-09-10 | 董事会预案 | | 22,253.46 | 0.20 | 定价 | 现金 | 配套融资 |
| 002051.SZ | 中工国际 | 2018-09-10 | 董事会预案 | 14.57 | 8,627.90 | 12.57 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 603778.SH | 乾景园林 | 2018-11-12 | 董事会预案 | | 10,000.00 | 5.30 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 002781.SZ | 奇信股份 | 2018-11-23 | 董事会预案 | | 4,500.00 | 10.00 | 竞价 | 现金 | 补充流动资金 |
| 002081.SZ | 金螳螂 | 2015-07-04 | 股东大会通过 | 18.58 | 21,616.59 | 40.81 | 定价 | 现金 | 项目融资 |
| 603828.SH | 柯利达 | 2018-02-10 | 股东大会通过 | | 8,585.90 | 3.69 | 竞价 | 现金 | 融资收购其他资产 |
| 603887.SH | 城地股份 | 2018-08-16 | 股东大会通过 | | 2,884.00 | 4.40 | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 603887.SH | 城地股份 | 2018-08-16 | 股东大会通过 | 17.25 | 11,309.09 | 19.51 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 300495.SZ | 美尚生态 | 2018-08-14 | 发审委通过 | | 12,000.00 | 15.50 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 600248.SH | 延长化建 | 2018-07-27 | 发审委通过 | 5.36 | 30,215.67 | 16.20 | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 002663.SZ | 普邦股份 | 2017-04-01 | 证监会核准 | | 1,867.11 | 1.27 | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 002586.SZ | 围海股份 | 2018-04-18 | 证监会核准 | | 20,839.53 | 5.74 | 竞价 | 现金 | 配套融资 |

资料来源：万得，中银证券



工程中标一览

图表 13. 本周中标企业与中标项目一览

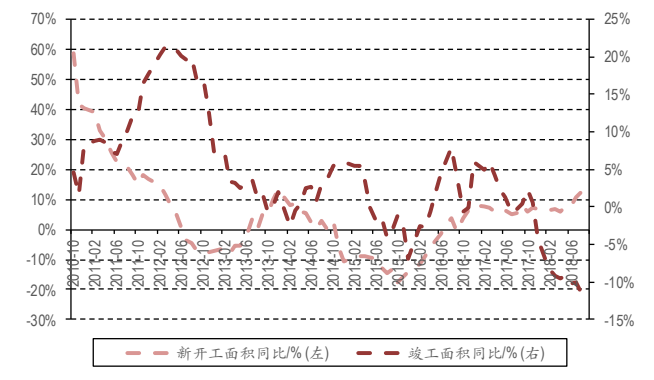
| 中标公司 | 中标项目 | 中标金额/亿 | 项目类型 | 项目进度 | 工期/合作期 |
|------|----------------------------------|--------|------|------|-----------|
| 铁汉生态 | 铁汉生态足球训练基地项目建设项目 | 0.2 | EPC | 签署合同 | 224 天 |
| 铁汉生态 | 天柱县城区环境整体提升 PPP 项目 | 12.3 | PPP | 签署合同 | 3 年+17 年 |
| 成都路桥 | 天新邛快速路邛崃段建设工程（二期） | 8.0 | 施工 | 中标 | 720 天+3 年 |
| 铁汉生态 | 丰城市乡镇集镇污水处理系统建设项目 | 7.0 | PPP | 中标 | 30 年 |
| 宁波建工 | 恒大山水城 ZH-09-03-02-01#地块主体及配套建设工程 | 0.5 | EPC | 中标 | 1050 天 |
| 正平股份 | 颍上县高铁新区路网及站前广场项目工程 | 3.2 | EPC | 中标 | 270 天 |
| 北新路桥 | 韶关市武江市政工程 PPP 项目 | 51.0 | PPP | 中标 | 3 年+12 年 |
| 重庆建工 | 巴南区地下综合管廊试点工程 | 9.6 | 施工 | 签署合同 | 1000 天 |
| 精工钢构 | 绍兴南部综合交通枢纽建设工程 | 3.2 | 施工 | 中标 | 1027 天 |
| 宏润建设 | 苏州市轨道交通 6 号线工程土建施工项目 | 9.2 | 施工 | 中标 | 1673 天 |
| 永福股份 | 武汉 ~ 南昌 ~ 长沙 1000 千伏特高压交流线路工程 | 0.3 | EPC | 中标 | 37 个月 |
| 中航三鑫 | 成都天府国际机场航站区幕墙工程施工一标段 | 4.7 | 施工 | 中标 | |
| 粤水电 | 中广核阳江南鹏岛海上风项目塔筒（第二标段） | 3.2 | EPC | 中标 | |
| 全筑股份 | 住宅定制精装业务的产品研发、设计咨询及工程 | 6.6 | 施工 | 签署合同 | 50 个月 |

资料来源：公司公告及中银证券

新签订单与新中标订单金额与数量均有所增加，施工占比较高：本周新签订单 4 项，总金额为 28.7 亿元；新中标订单共 10 项，总金额为 90.1 亿元。新签订单与新中标订单的数量与金额均有所减少，但尚处于正常波动范围以内。本周新签合同与新中标订单中，施工占比比较高，其中新签订单施工占比为 56.32%，新中标订单中 PPP 项目占比较高，为 64.34%。近期建筑板块上市公司(剔除建筑央企)订单情况依然是有所上升的。

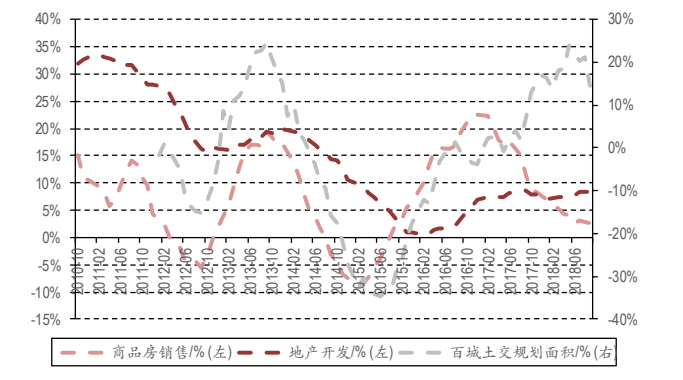
行业数据与新闻

图表 14. 近期建筑行业开工情况



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 房地产行业需求情况



资料来源：万得，中银证券

本周暂无建筑行业相关数据发布

1. 相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式

相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式；等相关制度出台以后，如 PPP 项目资产已经形成，拥有 PPP 项目或者是这种基础设施所有权的一方，可以通过转移 PPP 这一基础设施及其它的收益权来开展基础设施的 REITs 业务。

点评：PPP 未来将成为基建补短板的重要资金来源，但是地方政府债务余额较高，未来承受能力有限。一方面 PPP 的回报方式未来将采用可行性缺口补助为主，使用者将逐渐提高付费比重。另一方面施工企业通过 ABS 或者 REITs 尽快将资产出表，加速资金回流。从资金流向来看，PPP 逐渐变成由政府主导，企业施工，资金流向由居民流向居民的一种基建投资推进方式。

来源：上海证券交易所

2. 2019 年预计地方专项债发行额度将超 1.35 万亿元

财政部发布数据显示，前 10 个月全国发行地方政府债券 40554 亿元，其中，新增专项债券 13207 亿元，占当年新增专项债务限额 13500 亿元的 98%。这意味着，全年剩下 293 亿元的新增专项额度可能将在 11 月份全部发完。专家预计，明年地方专项债发行规模将超过 1.35 万亿元。

点评：基建补短板持续落地，对资金要求依然存在。预计 2019 年非标等资金来源依然将持续萎缩，地方专项债依然是支撑基建补短板的重要资金来源。但我们认为地方专项债规模进一步扩张可能性不是很大，因为基建补短板只是经济托底的行为，并不具备长远可持续性，而当前地方政府债务水平高企，待基建带动投资增速后，基建补短板的任务又将会让位于金融去杠杆的任务。

来源：证券日报



重点推荐

1. 岭南股份

推荐理由：2018年上半年，岭南园林业绩表现较为突出，营业收入35.54亿元，同增111.91%；归母净利润3.87亿元，同增93.06%。公司聚焦水务环境和文化旅游，并通过收购高科技企业股权，补齐公司在土壤修复和矿山治理方面的短板。业务结构改善后替身公司毛利率。上半年公司毛利率为26.69%，净利率为10.88%，ROIC为5.21%，均处于同行领先地位。

业绩预测：预计2018-2020年公司营业收入为96.76、134.07、167.59亿元，归母净利9.71、13.98、17.43亿元。EPS为0.96、1.39、1.73元。

2. 中国化学

推荐理由：当前油价仍处于高位，煤石化企业盈利向好有较强投资意愿，预计订单仍将持续释放。上半年公司新签境外订单396.57亿元，同增75.70%，占比49.53%。在海外工程业务普遍下滑的环境下公司逆势上行，体现公司较强竞争实力，在人民币贬值环境下，未来有望增加汇兑收益。非化工领域母公司完成对山东公路建设公司战略重组，整合后，公司将具有公路工程施工总包特级资质，在基建政策转向，资金宽松预期下，公司非化工业务有望进一步发力。

业绩预测：预计2018-2020年公司营业收入为745.37、1022.29、1221.04，归母净利24.07、29.52、37.20亿元。EPS为0.49、0.60、0.75元。

3. 山东路桥

推荐理由：公司2018年上半年业绩下滑明显，主要原因是2017年4季度起水泥等原材料价格上涨明显，2018年上半年主要在建项目均为2017年下半年签订的闭口合同，价格难以调整。下半年在建项目中2018年新签合同占比将逐渐提升，公司毛利率预期将有明显回升。随着政府进一步提振基建，公司作为省内基建龙头，预计2018年底新签订单将有显著增长。

业绩预测：预计2018-2020年公司营业收入为168.48、195.96、216.48亿元，归母净利5.76、7.03、8.27亿元。EPS为0.52、0.63、0.74。



风险提示

- 1. 下游需求不足:** 目前房地产成交规划建筑面积以及地产融资、地产销售数据均不乐观; 而基建受非标融资缺位政策转向短期难以体现。
- 2. 资金持续趋紧:** 当前政策转向并未带来建筑行业资金面的显著改善, “宽货币”仍缺乏政策配合, “宽信贷”尚未出现。
- 3. 上游价格上涨:** 环保政策持续推行, 上游行业产能持续不足, 水泥玻璃价格持续高位运行; 砂石近期价格有明显上涨。叠加社保新规推行, 行业成本受到一定影响。



附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | 市盈率(x) | | 最新每股净资产 (元/股) |
|-----------|------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|------------------|
| | | | | | 2017A | 2018E | 2017A | 2018E | |
| 002717.SZ | 岭南股份 | 买入 | 9.01 | 90.89 | 0.50 | 0.96 | 17.8 | 9.4 | 4.12 |
| 603359.SH | 东珠生态 | 买入 | 15.32 | 48.82 | 0.76 | 1.25 | 20.1 | 12.3 | 7.93 |
| 601117.SH | 中国化学 | 买入 | 5.57 | 274.77 | 0.32 | 0.49 | 17.6 | 11.4 | 5.99 |
| 600477.SH | 杭萧钢构 | 买入 | 4.06 | 72.70 | 0.43 | 0.48 | 9.5 | 8.5 | 1.73 |
| 000928.SZ | 中钢国际 | 买入 | 4.43 | 55.67 | 0.33 | 0.46 | 13.3 | 9.6 | 3.68 |
| 601668.SH | 中国建筑 | 增持 | 5.46 | 2,292.39 | 0.78 | 0.84 | 7.0 | 6.5 | 5.11 |
| 002081.SZ | 金螳螂 | 增持 | 8.75 | 231.29 | 0.73 | 0.82 | 12.1 | 10.7 | 4.80 |
| 002482.SZ | 广田集团 | 增持 | 5.12 | 78.71 | 0.42 | 0.47 | 12.2 | 10.9 | 4.60 |
| 300197.SZ | 铁汉生态 | 增持 | 5.37 | 122.41 | 0.33 | 0.49 | 16.2 | 11.0 | 2.79 |
| 300284.SZ | 苏交科 | 增持 | 10.45 | 84.59 | 0.57 | 0.72 | 18.2 | 14.5 | 4.96 |
| 300495.SZ | 美尚生态 | 增持 | 13.62 | 81.83 | 0.47 | 0.62 | 28.8 | 22.0 | 5.17 |
| 000498.SZ | 山东路桥 | 增持 | 4.89 | 54.77 | 0.51 | 0.52 | 9.5 | 9.4 | 3.86 |
| 601800.SH | 中国交建 | 未有评级 | 11.91 | 1,699.65 | 1.27 | 1.37 | 9.4 | 8.7 | 10.46 |
| 601390.SH | 中国中铁 | 未有评级 | 7.25 | 1,620.37 | 0.70 | 0.81 | 10.3 | 8.9 | 6.87 |
| 601186.SH | 中国铁建 | 未有评级 | 10.78 | 1,426.51 | 1.18 | 1.41 | 9.1 | 7.6 | 10.61 |
| 600068.SH | 葛洲坝 | 未有评级 | 6.57 | 302.53 | 1.02 | 1.21 | 6.5 | 5.4 | 5.56 |
| 600502.SH | 安徽水利 | 未有评级 | 3.79 | 65.23 | 0.45 | 0.53 | 8.3 | 7.1 | 3.83 |
| 002713.SZ | 东易日盛 | 未有评级 | 16.54 | 43.44 | 0.83 | 1.09 | 20.0 | 15.2 | 4.03 |
| 002310.SZ | 东方园林 | 未有评级 | 8.55 | 229.38 | 0.81 | 0.98 | 10.5 | 8.7 | 4.52 |
| 300355.SZ | 蒙草生态 | 未有评级 | 4.17 | 66.90 | 0.53 | 0.74 | 7.9 | 5.6 | 2.36 |
| 603017.SH | 中衡设计 | 未有评级 | 9.50 | 26.15 | 0.55 | 0.75 | 17.4 | 12.7 | 6.23 |
| 603018.SH | 中设集团 | 未有评级 | 17.04 | 53.47 | 0.95 | 1.25 | 18.0 | 13.6 | 7.39 |
| 002051.SZ | 中工国际 | 未有评级 | 11.44 | 127.29 | 1.33 | 1.52 | 8.6 | 7.5 | 7.96 |
| 600039.SH | 四川路桥 | 未有评级 | 3.35 | 120.95 | 0.29 | 0.38 | 11.4 | 8.9 | 3.67 |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2018 年 11 月 26 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371