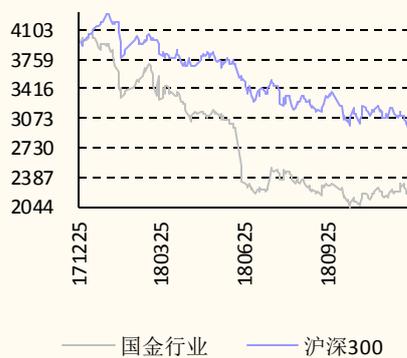


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金建筑和工程指数	2185.75
沪深300指数	3029.40
上证指数	2516.25
深证成指	7337.60
中小板综指	7434.81



相关报告

- 1.《资金来源压制 11 月基建投资增速，积极关注建筑细分行业龙头-《...》》，2018.12.17
- 2.《建筑进入“蜜月期”，首选基建产业链-建筑行业周报》，2018.12.10
- 3.《中美贸易摩擦缓和不影响基建补短板趋势，PPP 条例推出加速-中...》，2018.12.3
- 4.《关注地产产业链民企融资修复机会，基建补短板成果丰硕-《201...》》，2018.11.26
- 5.《基建增速年内首次回升，首推设计+PPP 民企-《2018-11...》》，2018.11.14

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

曾智勤 联系人
zengzhiqin@gjzq.com.cn

中央经济工作会议定调基建补短板，紧抓央企/设计/PPP 三主线

行业点评

- **一、中央经济工作会议定调 2019 年基建补短板趋势。** 1) 是不是该基建稳增长? 会议在提到明年经济工作至关重要时提到要“统筹推进稳增长/促改革/调结构惠民生/防风险工作，保持经济运行在合理区间”，同时指出“宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极的财政政策要加力提效”，我们认为上述内容基本否定了市场上一些认为政府不该采用基建稳增长的观点。2) 基建资金来源从哪里来? 会议提到“较大幅度增加地方政府专项债券规模”，为明年基建补短板的资金来源提供了一些新的想法和思路，就基建补短板的信号来说是积极的。同时在“加快经济体制改革”提到“要切实转变政府职能，大幅减少政府对资源的直接配置，强化事中事后监管，凡是市场能自主调节的就让市场来调节，凡是企业能干的就让企业干”，这种提法和近几年肩负着基建投融资改革的 PPP 模式的核心理念如出一辙。我们一直强调在地方政府去杠杆和基建补短板的双重约束下，2019 年 PPP 有可能是重要的基建资金来源方向，按照年初国常会确立的 PPP 条例立法时间来看，我们判断 PPP 立法条例有可能在近期推出。3) 哪些是短板基建? 在促进形成强大国内市场会议提到“加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。”我们认为这从行业上确定了基建补短板的方向，即交通运输/农村基础设施和公共服务设施建设短板（例如医院/文化体育/教育等基础设施）；在促进区域协调发展提到“目前京津冀/粤港澳大湾区/长三角等地区发展呈现出许多新特点，要推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源，要推动长江经济带发展，实施长江生态环境系统性保护修复”，我们认为这从区域上确定了基建补短板的方向，即京津冀/粤港澳大湾区以及长江经济带这些中国经济增长核心动力区域。

- **二、2019 年利率下行有利于建筑板块估值提升。** 建筑板块的估值和利率在历史上呈现较为明显的负相关关系，这次中央经济工作会议里面对于货币政策的描述是“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题”，我们认为明年利率大概率会趋于下行，因此建筑板块的估值从理论上讲应该上移。明年建筑板块融资特别是民营企业融资将会出现比较大的边际改善，这排除了今年因为一些民营企业融资困难而影响市场对于建筑板块投资情绪的可能。

- **三、基建选股三主线：** 1) 基建央企。我们认为在整个全国进入高质量发展阶段的背景下，央企去杠杆的硬约束将倒逼公司进入高质量发展阶段。在未来总负债仍将上升的情况下，央企去杠杆的方式更可能是加大股权融资及提升盈利能力以改善业绩两种途径，但股权融资过多会对二级市场产生压力。因此只有改善经营质量才是同时满足去杠杆/高质量发展/股东利益三方诉求的方式。推荐中国中铁/中国铁建等；2) 从受益顺序来看，设计板块是基建补短板的早周期品种，推荐苏交科/中设集团等；3) 从基建补短板的资金来源来看，PPP 是 2019 年边际变化可能最大的一个方向，推荐东方园林等。

风险提示：宏观经济不及预期、PPP 融资改善/项目推进不及预期等。

一、新闻点评

- **事件：12月21日，中央经济工作会议指出，宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。（新华社）**
- **点评：1）本次会议首提“变中有忧”，GDP增速逐步下滑，预计明年经济增速承压。2）强调“宏观政策要强化逆周期调节”，提出“发挥投资关键作用”，“加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板”，我们认为展望2019年，基建投资作为“稳增长”的利器，基建增速有望回升。**

二、重点推荐标的

- **中国中铁（601390.SH）：1）基建领域的优质龙头，过去十年营收/归母净利润复合增长率达14.4%/17.6%，处于八大央企前列。2018年前三季度实现营收/归母净利润分别为4934.25/130.45亿元，同增4.92%/18.2%。2）固有印象需要与时俱进，央企去杠杆/高质量发展背景下盈利能力提升是最可能出路：我们认为除了基建补短板的宏观逻辑改善之外，央企去杠杆的硬约束将倒逼公司进入高质量发展阶段。假设2020年75%的资产负债率目标，公司2018-20年的累计股权融资/总负债的增加/累计净利润呈现确切的相关关系；我们将公司的总负债分拆为现金流负债/产业链负债及并表负债后发现：(1)公司的经营性现金流已经足够优秀（2017年收现比为110%，我们设立的当期收现比指标数据也高达73%位列核心建筑公司之首），因此现金流负债的边际改善空间较小；(2)在当期收现比为73%情况下，公司需要通过预收账款/应付账款等产业链负债方式保持合理的现金流水平，只要公司营收持续增长产业链负债就会持续增长；(3)在PPP回表趋势下，公司的并表负债预计也将上升，2018年前三季度公司的并表负债净增加346亿元。因此，公司去杠杆的方式更可能是加大股权融资及提升盈利能力以改善业绩两种途径，但股权融资过多会对二级市场产生压力。只有改善经营质量才是同时满足去杠杆/高质量发展/股东利益三方诉求的方式。3）公司经营质量的确存巨大改善空间：(1)经营质量核心提升路径：毛利率的提升：①从偏施工走向偏管理提升管理效率。通过比较8大建筑央企人均产值/高中及以下学历员工人数占比/分包费用占总成本比重，我们发现公司人均产值较低（大约为中国交建的6成），原因在于高中及以下学历员工人数占比近6成（中国交建仅3成）过高，以及公司的分包费用占总成本比重仅11%（中国交建为37%）过低，因此公司更偏向于是一家施工企业，但这也给公司从施工走向管理提供了充足空间；②订单结构趋势性变化提升毛利率。自2010年以来，公司的市政/公路订单占比从37.2%提升至52.2%；2015年以来公司的投资类订单占基建业务比例从5.5%提升到2017年的27.9%；③基建业务毛利率与PPI存在较为明显的负相关关系，我们预计2019年PPI将处于下行通道当中，由此将进一步确定公司毛利率提升趋势；(2)短期经营质量的快速改善：①预计物贸业务减值损失已基本计提完毕。②预计在降费降税背景下公司税费进一步下降。**
- **中国铁建（601186.SH）：1）公司是全球最具实力与规模的特大型综合建设集团之一，业务遍布全国以及全球116个国家，涵盖工程承包、勘察设计咨询等领域。公司具有完整业务资质和高素质的人才队伍，连续多年在“ENR全球250家最大承包商”排名前3位；2）公司业务结构不断调整，毛利率得以提升。公司2017年工程承包占比下降至81.7%（2008年91.2%），毛利率较高的房地产业务和物流业务占比提升至6.0%/8.3%。而占比最大的工程承包业务内部不断优化，2017年非“两路（铁路/公路）”工程承包订单占工程承包总订单比例上升至52.6%（2008年20.9%）。同时公司积极拓展海外业务，其业务占比也由2012年的3.6%提升至2017年的5.6%。另外，公司积极向投资运营转型，2017年投融资经营新签订单占新签总额25%；3）公司今年上半年共发行可续期公司债券3次，累**

计金额达 70 亿元，主要用于补充流动资金。充沛的流动资金料将提升公司运营效率，助力公司开展项目；4) 2018 年 7 月，公司公告其控股股东中国铁道建筑有限公司拟将向北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司分别无偿划转 A 股股份 3.12 亿股。划转后，中国铁道建筑有限公司持有公司股份 51.13%，诚通金控和国新投资分别持有公司 2.3% 的股份。诚通金控/国新投资两大国有资本运营平台的持股有利于盘活存量国有资产，优化公司股权结构；4) 基建“补短板”已提升至中央高度，而交通运输领域距“十三五”规划尚有较大差距，交通建设或成“补短板”重要领域。

- **苏文科 (300284.SZ)**: 1) 公司前三季度营收/业绩分别为 47/3.66 亿元，同增 16%/20%，公司 Q3 营收/业绩增速分别为 6%/20%；2) 公司应收账款项/存货同增 31%/47%至 60/1.6 亿元，应收账款周转天数/存货周转天数提升 39/1.35pct 至 315 天/9 天，回款放缓；3) 公司前三季度经营净额为-9.17 亿元，较去年同期 (-4.12 亿元) 大幅提升，收现比较去年同期降低 4pct 至 88%，付现比较去年同期提升 8.4pct 至 60%；4) 现阶段内忧外患，政治局会议定调“稳增长”，7-9 月发行专项债达 0.12/0.45/0.67 亿元，专项债加速发行，截止 10 月底，专项债发行量达 1.34 亿元，基本完成任务。据中证网 9 月 27 日报道，交通运输部发言人吴春耕表示：交通部正在加快推进基建补短板各项工作，抓紧制定时间表和路线图。《关于加大交通基础设施补短板工作方案 (2018-2020 年)》近期将印发，将补齐新型城镇化建设等 6 个短板，重点抓好京津冀及雄安新区建设等 10 大工程。此外，建筑业重回高位景气区间。9 月建筑业商务活动指数为 63.4%，环比/同比分别 +4.4/2.3pcts，升至高位景气区间。1-9 月狭义基建投资累计同比 3.3%，我们预计 Q4 基建有望提升。2) 设计企业处于产业链前端，有望深度受益。我们预估苏文科前三季度订单增速约 20%-30%，明年业绩确定性强。
- **中设集团 (603018.SH)**: 1) 公司 2018 年前三季度营收/归母净利润 26.38/2.42 亿元，同比+63.4%/+35.2%，报告期内公司积极开拓市场，收入规模显著增加，业绩增长迅速。2) 据公司公告，拟以自有资金不高于人民币 5,600 万元，采取分步收购的方式收购国际高端建筑设计品牌 LLC 不超过 51% 的股权，同时设立中设集团全球设计中心，此举有望进一步提升公司在高端建筑设计领域的技术实力，树立公司在高端建筑设计领域的卓越品牌，拓展公司在国内高端建筑设计领域市场占有率。3) 10 月 25 日，公司公告拟回购股份 1000 万股，占公司目前已发行总股本的 3.19%，回购资金总额不低于 3000 万元、不超过 2 亿元。
- **东方园林 (002310.SZ)**: 1) 主营业务水治理/危废/园林景气度高，PPP 先行者模式优势明显，行业龙头强者恒强；2) 公司 2018 前三季营收/归母净利 96.49/9.75 亿元，同比+11.74%/12.53%。公司广义应收账款额占资产总额 58.5%；3) 11 月 6 日央行行长表示会从债券、信贷、股权三个融资渠道支持民营企业。公司近期在三个渠道下皆有所收获。①信贷：公司 10 月与华夏银行签订银企合作协议获 24 亿元意向性融资服务；②债券融资：公司 11 月与中债信用增进公司等签订民营企业债券融资支持工具，并发行 10 亿元超短融（融资利率 7.76%，融资期限 270 天）；③股权融资：此次债转股到账资金 10 亿元，后续有望再获 20 亿元。公司近期公告拟引入盈润汇民基金作为战略股东受让实际控制人何巧女、唐凯先生持有的不超过 5% 的股份，股权转让有利于降低质押风险；4) 短期刚兑压力已化解：①公司 11 月到期的 10 亿元短融已兑付，目前主要的刚兑压力是 12 月到期的 10 亿元超短融（短期借款偿付可通过续贷方式化解）；②公司在账现金 15.65 亿，近期净筹资 10 亿，叠加 Q4 为公司传统回款高峰且融资环境好转，公司短期债务偿付风险已化解。

三、一周行情回顾

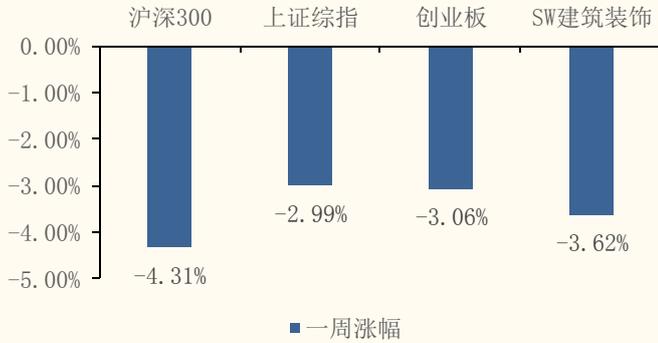
本周行情：建筑装饰板块-3.62%，上证综指-2.99%，创业板指数-3.06%，沪深 300 指数-4.31%。

分子板块来看，房屋装饰 (-4.73%) 跌幅最大，装修装饰、园林工程、基础建设、专业工程涨幅分别为-4.11%、-3.78%、-3.35%、-2.42%。

个股方面，在建筑板块公司中，大丰实业、*ST 毅达、设研院、森特股份、亚泰国际位列涨幅榜前五位，美芝股份、汉嘉设计、铁汉生态、全筑股份、山鼎设计位列跌幅榜前五位。

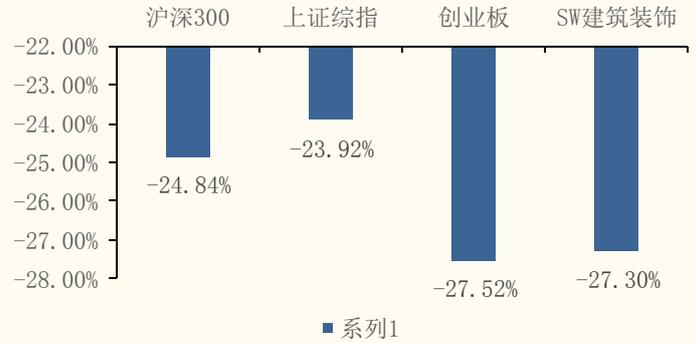
概念股方面，京津冀一体化 (-3.13%)，雄安新区 (-3.94%)，PPP (-2.09%)，国企混改 (-2.98%)，一带一路 (+3.10%)。

图表 1：本周建筑装饰板块下跌 3.62%



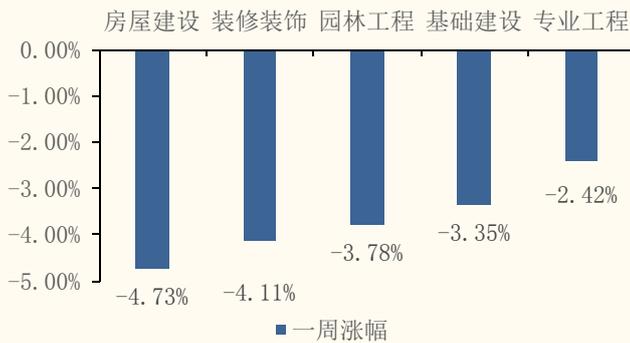
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：年初至今建筑装饰板块下跌 27.30%



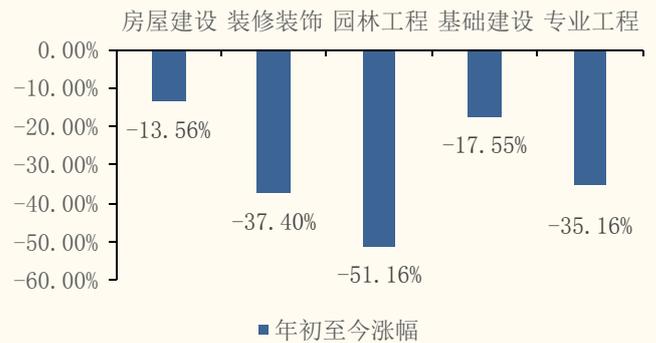
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：本周房屋建设 (-4.73%) 跌幅最大



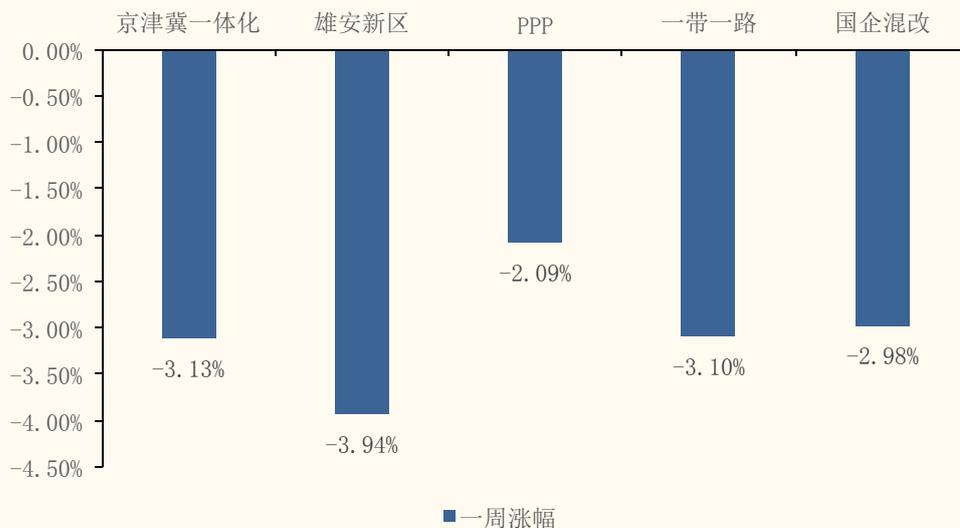
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：园林工程 (-51.16%) 今年以来跌幅最大



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：本周雄安新区跌幅最大 (-3.94%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：本周建筑板块上涨幅度前 10 名个股，汉嘉设计周涨幅最大约+30.80%

周涨幅 top10					
证券代码	证券简称	股价(元)	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
603081.SH	大丰实业	14.49	18.29	22.60	-44.29
600610.SH	*ST 毅达	1.95	12.07	16.38	-64.22
300732.SZ	设研院	35.52	5.18	9.49	-20.46
603098.SH	森特股份	13.41	4.28	8.59	-8.35
002811.SZ	亚泰国际	16.24	4.10	8.41	-18.36
603909.SH	合诚股份	24.70	3.56	7.88	-24.10
002421.SZ	达实智能	4.08	3.55	7.87	-32.11
002883.SZ	中设股份	22.23	3.11	7.42	-25.29
002061.SZ	浙江交科	12.02	2.47	6.78	-20.72
000628.SZ	高新发展	10.05	2.13	6.45	20.22

来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：本周建筑板块下跌幅度前 10 名个股，美丽生态周跌幅最大约-9.00%

周跌幅 top10					
证券代码	证券简称	股价(元)	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
002856.SZ	美芝股份	20.71	-16.89	-12.58	-44.01
300746.SZ	汉嘉设计	19.66	-11.32	-7.01	143.02
300197.SZ	铁汉生态	4.83	-10.06	-5.74	-40.05
603030.SH	全筑股份	5.26	-9.62	-5.31	-35.41
300492.SZ	山鼎设计	19.13	-8.64	-4.33	-58.12
002081.SZ	金螳螂	8.18	-8.60	-4.29	-45.94
603679.SH	华体科技	24.76	-8.16	-3.85	-2.28
002781.SZ	奇信股份	14.32	-7.91	-3.60	-39.07
002620.SZ	瑞和股份	6.20	-7.74	-3.43	-34.10
603388.SH	元成股份	10.05	-7.37	-3.06	-43.02

来源：Wind，国金证券研究所

四、本周回顾行业及公司要闻回顾

一带一路

- 12 月 17 日上午，商务部国际贸易谈判代表兼副部长傅自应与意大利经济发展部副部长杰拉奇在京共同主持召开中意经济合作混委会第 13 次会议。傅自应就进一步发展中意经贸关系提出四点建议，一是继续推进“一带一路”框架下各领域务实合作，二是发挥好中意经济合作混委会和中意企业家委员会双平台作用，三是欢迎意方继续参加第二届中国国际进口博览会，四是希望意方在欧盟和七国集团内部发挥积极作用。(财联社)

PPP

- 截至 12 月 17 日，江苏省 PPP 入库项目 563 个，总投资 1.12 万亿元，涉及市政工程、环境保护、水利、社会保障等 17 个基础设施和民生保障领域。307 个项目落地实施，总投资 6324.64 亿元，吸引社会资本 5339.31 亿元，项目落地率 54.53%，项目平均合作年限 17 年，社会资本股份平均占比 84.42%，化解存量债务 145.77 亿元。(新华日报)
- 12 月 18 日，青海省水利厅与国开行等六家银行签订《全省重大水利项目投融资合作战略协议》。此次项目是国务院确定的 172 项重大节水供水工程之一，总投资 84.79 亿元。融资过程中省水投公司成功吸引社会资本 4.6 亿元，落实银行长期贷款 33.8 亿元，成为全省第一个成功落地的省级水利 PPP 项目。(青海日报)

- 12月21日，在交通运输部举行的12月份例行新闻发布会上，交通运输部新闻发言人吴春耕提出拓展民营企业投资渠道，主要包括支持和鼓励民营企业参与“一带一路”交通基础设施建设和运营，研究搭建国际产能合作、对外工程承包等方面的共享平台；建立民营资本参与交通运输PPP项目制度保障。（一财）

国企改革

- 12月17日，山西国企340亿元优质资产项目面向海内外开放股权。在当天举行的山西省国有企业混改项目与投资对接会上，受山西省国资委委托，山西省产权交易中心对省属国企108个混改项目进行推介招商，与意向投资人和服务机构进行实质性对接。其间，国内知名PE、VC、券商投行等金融机构，外企、民企、上市公司，国家电网、中化集团、中国电子科技集团等央企悉数到场。（中新网）
- 12月21日，中央经济工作会议指出：要加快国资国企改革，坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则，做强做优做大国有资本，加快实现从管企业向管资本转变，改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司，积极推进混合所有制改革，加快推动中国铁路总公司股份制改造。要支持民营企业发展，营造法治化制度环境，保护民营企业家人身安全和财产安全。（新华社）

雄安新区

- 12月18日，中国石化在京举办了“新时代·新机遇·新动能”专场交流会，标志着中国石化资本有限公司正式运营。中国石化资本有限公司主要投资新能源、新材料、节能环保及智能制造等战略性新兴产业，于2018年7月10日在雄安新区注册，注册资本100亿元人民币，是中国石化布局新兴产业的投资平台。（国际石油网）
- 12月19日，河北省印发关于加快沿海地区开放开发实施方案的通知。方案提出，优化港口主体功能，坚持以城定港，推进秦皇岛港由货运为主的能源集疏港向客货并举的自由贸易港转型；坚持以产兴港，推进唐山港由传统卸载港向国际综合贸易大港转型；坚持以港带城，加快黄骅港集装箱转运、汽车滚装等码头建设，打造中国北方对接“一带一路”建设的重要枢纽、雄安新区及晋陕蒙等内陆地区便捷出海口。（河北新闻网）
- 近日，雄安新区六工程项目招标，包括雄县新托管三乡镇坑塘及隔碱沟等重点支干渠治理环境调查、勘察、咨询、设计服务项目，同芦线乡道同路口至芦庄段提升改造工程，安新县留村北坑塘综合治理工程。（中国经济网）

税收政策

- 自从上个月初《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》结束公开征求意见后，财政部等相关部门正在完善《办法》。财税专家普遍预期年底前《办法》将出台。目前相关地方试点收集个税专项附加扣除相关信息时，首套房贷款利息抵税以银行首套房贷利率为准，但最终标准仍需等相关办法明确。（一财）

图表 8：宏观数据要闻

基建

12月17日，交通运输部与上海市、江苏省、浙江省、安徽省政府联合印发《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》，《方案》确定了六大行动13项主要任务：一、内河航道网络化行动方面，协同推进长三角内河高等级航道网建设，合力加快推进淮河出海通道建设；二、区域港口一体化行动方面，进一步优化港口功能布局，完善江海直达、江海联运配套港口设施，加强港口资源整合、提升港口资源利用效率；三、运输船舶标准化行动方面，深入推进内河船型标准化，加快江海直达船型研发和推广应用；四、绿色航运协同发展行动方面，强化港口船舶污染防治，积极推进新能源和清洁能源应用；五、信息资源共享化行动方面，大力提升海事港口服务效率，推进港航物流公共信息平台建设；六、航运中心

	<p>建设联动化行动方面，全面提升现代航运服务能级，推动整合航运指数资源。(财联社)</p> <p>12月19日，发改委批复杭州市、上海市轨道交通新一轮规划。新一轮规划中，杭州市新增工程项目投资560.1亿，上海市新增工程项目总投资2983亿。(国家发改委)</p> <p>12月19日讯，深圳市交委表示，近期将加快赣深客专、深茂铁路等国铁线路建设，谋划深圳至深汕合作区高速铁路、第二高速公路，建成东部过境通道，加快外环高速、机荷高速改扩建、沿江高速二期等工程。(深圳特区报)</p> <p>12月21日讯，天津市政府于近日下发了《关于落实进一步加强城市轨道交通规划建设管理重点任务的工作方案》，方案提出要科学编制天津城市轨道交通线网规划，并深入研究论证市域(郊)铁路、中低速磁浮、现代有轨电车等新型轨道交通制式的适用性、可行性和安全性。抓紧出台进一步加快城市轨道交通建设的实施意见。对已确定资金来源的城市轨道交通项目，加快相关地块土地整理出让工作，并申报分年度土地出让收支预算，足额筹集建设资金。(澎湃)</p>
水泥	<p>12月21日，吉林水泥集团作为首个省级水泥产能整合平台正式投入运营，成为率先试点搭建的旨在市场化法治化推进生产经营权托管和产权重组的平台，着力探索在全省水泥行业平稳运行中主动稳妥关停压减过剩产能的新路径，深化供给侧结构性改革，优化产能结构布局，提高生产集中度，规范市场竞争秩序，促进水泥行业高质量发展。(中国证券网)</p>
地产	<p>12月17日，深圳市规划和国土资源委员会发布关于公开征求《深圳市地价测算规则》(征求意见稿)，面向社会公开征求意见。征求意见稿提出，深圳将统一全市地价管理体系，同时新增公共租赁住房、安居型商品房及人才住房的地价标准，加大对人才和保障性住房等民生领域的支持。(财联社)</p> <p>12月19日，菏泽住建局回应取消限售：为了防止商品住房价格出现大的波动，促进房地产市场平稳健康发展，经过认真调查和评估，菏泽市住房和城乡建设局决定取消已出台的限购和二手房转让期限规定。注：12月18日，山东省菏泽市住建局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，第六条明确规定：取消限购住房限制转让措施。(财联社)</p> <p>12月21日，中央经济工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。(财联社)</p>
铁路	<p>12月14日下午，中铁总党组书记、总经理陆东福一行到中国工程院，与工程院党组书记、院长李晓红等领导就深化双方合作举行会谈，并签署战略合作协议。陆东福希望双方加强在智能高铁建设领域的合作，深化高铁节能环保、减震降噪等课题研究，积极搭建新的科研创新平台，进一步提升高铁发展质量和运营品质；加强川藏铁路建设关键技术科研攻关，为高起点高标准高质量规划建设川藏铁路提供技术支撑。(人民铁道报)</p> <p>12月18日，中铁电气化局一公司承建的永(仁)广(通)铁路公网覆盖工程完成了首座公网共享通信铁塔设备安装，标志着全国铁路首座三大运营商公网与铁路专网同步规划、同步设计、同步实施、同步开通的共享铁塔落户云南。(中国新闻网)</p>
环保	<p>12月16日，湖南省水运建设投资集团有限公司、城陵矶临港开发公司、岳阳市国资公司、湖南华菱钢铁集团有限公司、湖南省交通水利建设集团有限公司等5家单位在长沙签署《设立湖南省港务集团有限公司合作协议》。湖南省国资委主任丛培模强调，湖南省港务集团作为全省港口码头整合的市场主体，要按照企业规则运作，坚持效益优先，走绿色、环保、智能、高效、现代化发展之路，使之成为湖南港航的领军企业。(湖南日报)</p>

	<p>近日，湖北省河湖长制办公室印发《湖北省全面推行河湖长制实施方案（2018-2020年）》。《方案》明确，到2020年底，基本完成全省河湖及水利工程管理保护范围划界确权，建立生态补偿机制，实现湿地、水流等重点领域生态补偿全覆盖。（湖北日报）</p>
	<p>12月17日，上海市公布2018年碳排放配额分配方案，确定2018年度碳排放交易体系配额总量为1.58亿吨（含直接发放配额和储备配额）。（财联社）</p>
民企融资	<p>12月17日下午，“上海金融服务实体经济签约暨银行业金融机构上线市企业服务云仪式”在上海举行。工商银行上海市分行、太平洋人寿保险等15家金融机构在现场与15家民营企业进行了签约。15家金融机构将通过项目贷款、综合授信、投贷联动、债券承销、险资直投和保证保险等多种金融服务和产品，为50个实体经济项目提供金融支持，总金额近1000亿元。（中证网）</p> <p>人民银行19日晚发布消息称，要创设定向中期借贷便利(TMLF)，加大对小微企业、民营企业的金融支持力度。同时，央行宣布增加再贷款和再贴现额度1000亿元，以支持金融机构继续扩大对小微企业、民营企业贷款。（中国新闻网）</p>
水利	<p>12月21日，水利部发布关于加快推进河湖管理范围划定工作的通知，强调在2020年年底以前，基本完成全国河湖管理范围划定工作。其中，第一次全国水利普查流域面积1000平方公里以上的河流、水面面积1平方公里以上的湖泊，省、市级党政领导担任河湖长的河湖，力争提前完成。（政府网）</p>
装配式	<p>12月19日讯，日前，全球智能化程度最高、设备最先进、单厂产能最大的装配式PC生产基地在青岛投产，预计年产混凝土100万立方米，其中PC构件49万立方米，可装配住宅200万以上建筑面积。（大众日报）</p>

来源：Wind、财经网站、各政府部门官网、国金证券研究所

图表 9：建筑装饰公司要闻

公司	内容
高新发展	公司全资子公司成都倍特建筑安装工程有限公司与四川省建筑设计研究院、四川省川建勘察设计院组成的联合体中标新川创新科技园 GX2017-07 (071) 项目和瞪羚谷公园社区 2 号地块项目勘察-设计-施工总承包一标段项目，项目总金额 7540 万元。
海波重科	公司签订《平申线航道（上海段）整治工程（叶新公路泖港大桥）建设工程专业分包合同》，合同金额为 10147 万元人民币。
中工国际	公司签署埃塞俄比亚 BELES-1 号糖厂续建项目，合同金额为 9,500 万美元，合同工期为 14 个月。
杭州园林	签署铜鉴湖大道配套工程(EPC)总承包合同，合同总金额 4.03 亿元。
东方铁塔	<p>公司预中标国家电网公司输变电项目 2018 年第十一次线路装置性材料招标采购及国家电网有限公司 2018 年蒙西-晋中特高压交流工程第一次线路装置性材料招标采购五个标包，预中标金额合 1.8 亿元，占 2017 年营业收入的 8.80%。</p> <p>公司子公司青岛东方铁塔工程有限公司中标六安市广播电视发射塔迁建项目，中标价合计人民币约 1.58 亿元，约占本公司 2017 年经审计的营业收入的 7.73%。</p> <p>在 2018 年第十一次线路装置性材料招标采购铁塔及构支架项目招标活动中，公司为包 8、包 19 的中标人，子公司苏州东方铁塔有限公司为包 73、包 111 的中标人；在 2018 年蒙西-晋中特高压交流工程第一次线路装置性材料招标采购铁塔项目招标活动中，公司为包 5 的中标人。上述五个标包中标价合计人民币约 18,022 万元，约占本公司 2017 年经审计的营业收入的 8.80%。</p>
中国铁建	<p>中铁十六局集团有限公司中标新建防城港至东兴铁路施工总承包招标 FDZQ 标段，工期 1095 天，中标价约 32.4 亿元；中铁十九局集团有限公司中标西藏玉龙铜业股份有限公司玉龙铜矿改扩建工程基建剥离及生产采剥工程，总工期 10 年，中标价约 68.5 亿元。以上工程中标价合计约 100.9 亿元，约占本公司中国会计准则下 2017 年营业收入的 1.48%。</p>
东珠生态	<p>签署邓州市穰邓大道等道路两侧绿化 EPC 项目（一标段 EPC 项目）《建筑工程总承包合同》，合同价格不超过 20,828 万元；签署《甘州城区北郊湿地恢复治理工程 EPC 总承包项目总承包合同》，合同总价款暂定为 16,400 万元。</p>
华体科技	<p>公司全资子公司华体安装中标丽江市古城区城市道路照明改造提升工程（EPC），中标金额为 12,027 万元。</p> <p>公司签约叶县百城提质工程之昆阳大道、叶公大道提档升级改造项，总金额 2.19 亿元。</p>

中标/签约订单情况

	全资子公司成都市华体灯具制造安装工程有限公司与丽江市古城区天和城市经营投资开发有限公司签订《丽江市古城区城市道路照明改造提升工程（EPC）项目建设工程施工合同》，合同金额 1.20 亿元。
岭南股份	公司中标渭南市华州区赤水河高塘镇至入渭口段综合治理工程建设项目(EPC)，工期 1095 天，中标金额 7.34 亿元，占 17 年营收的 15.36%；
柯利达	公司与湖南中彩生态环境科技有限公司及中国市政工程东北设计研究总院有限公司作为联合体预中标连平县 PPP 模式整县推进村镇污水处理设施建设项目（第二次），项目总投资约 73,671 万元，占 2017 年总营收的 15.4%。
龙元建设	公司及公司控股子公司四川域高建筑设计作为联合体成员，预中标西昌市城乡规划和住房保障局西昌市一环路历史风貌核心区二期及城区亮化工程二期 PPP 项目，项目工期 15 年，预中标金额 7.78 亿元，占 17 年营收的 38.23%。
宁波建工	公司全资子公司建工集团联合中标镇海区 ZH06-01-33-01 地块项目，工期 1160 天，中标金额 6.56 亿元，占 17 年营收的 4.45%。
中钢国际	公司全资子公司中钢设备有限公司与俄罗斯马格尼托戈尔斯克钢铁股份有限公司于 2018 年 12 月 20 日签署了新建年产 250 万吨焦化项目 EPC 总承包合同，合同金额 46.87 亿元人民币
葛洲坝	公司全资子公司中国葛洲坝集团房地产开发有限公司与常州三禾置业有限公司组成联合体，通过网上竞买方式，竞得南京市鼓楼区 NO.2018G50 地块国有建设用地使用权，本次竞买价款为 15.1 亿元，中国葛洲坝集团房地产开发有限公司拥有该项目 70% 的权益。
中油工程	公司全资子公司中国寰球工程有限公司与中国石油天然气集团有限公司下属中国石油天然气股份有限公司深圳液化天然气项目经理部签署了“深圳液化天然气应急调峰站项目接收站工程 EPC 总承包合同”，合同金额为 32.37 亿元。
花王股份	2018 年 12 月 20 日，公司分别与中信建筑设计研究总院有限公司签订了《国家网络安全人才与创新基地项目施工总承包工程（景观类）合同》，合同价暂定为 11.4 亿元；与中国市政工程设计研究总院有限公司签订了《国家网络安全人才与创新基地及临空港新城市政道路 PPP 项目建筑及安装工程施工合同》，合同价暂定为 11 亿元。
蒙草生态	公司与内蒙古包头市昆都仑区农牧林水局签署了《建设工程施工合同》，合同金额为人民币 1.45 亿元。
汉鼎宇佑	公司控股股东、实际控制人吴艳女士购回解除质押 4922 万股，占其所持有公司股份的 17.45%，占公司总股本的 7.20%；本次质押 2300 万股，占其所持有公司股份的 8.15%，占公司总股本的 3.36%；本次质押并解除质押部分股份后，吴艳女士累计质押股份 24395 万股，占其持有公司股份总数的 86.49%，占公司总股本的 35.67%。
宁波建工	控股股东日月集团股份有限公司办理解除质押手续。本次解除质押股份数量为 3806 万股，占公司总股本的 3.90%。
中国化学	公司于 2018 年 12 月 21 日接到通知，控股股东浙江广天日月集团股份有限公司于 2018 年 12 月 19 日确认办理解除质押手续，解除质押股份数量为 3,720 万股，占公司总股本的 3.81%，剩余质押的股份数量为 11,227 万股，占公司总股本的 11.50%。
美晨生态	中化建工程集团北京建设投资有限公司股份增持计划实施完成，北京建投自增持日 2018 年 11 月 9 日起至 2018 年 12 月 14 日，累计增持公司股份合计 5247 万股，约占公司总股本的 1.06%，本次增持计划已实施完成。
岭南股份	公司总经理李荣华先生和副董事长张磊先生（小）的股份增持计划实施完成，自计划增持日 2018 年 9 月 4 日起至 2018 年 12 月 17 日，李荣华先生累计增持公司股份 250 万股，占公司总股本的 0.17%，张磊先生（小）累计增持公司股份 250 万股，占公司总股本的 0.17%，本次增持计划已实施完成。
美尚生态	公司向 217 名激励对象授予限制性股票不超过 1493.72 万股，占公司总股本的 1.48%，授予价格为每股 6.05 元，授予日为 2018 年 12 月 19 日
中化岩土	公司控股股东、董事、监事、高管及相关管理团队增持计划在 2018 年 12 月 19 日起再延长 6 个月；
科文园林	公司解除限售股份 2.81 亿股，占公司总股本的 46.82%；本次实际可上市流通数量为 0.60 亿股，占公司股本总数的 9.95%，可上市流通日期为 2018 年 12 月 24 日。
柯利达	公司解除非公开发行限售股份 1.91 亿股，占公司总股本的 10.52%，可上市流通日期为 2018 年 12 月 25 日。
瑞和股份	公司回购注销部分原激励对象的限制性股票 5.57 万股及相应配股股份 1.67 万股，回购金额为 41.74 万元；公司总股本从 51289.92 万股减至 51282.69 万股。
苏文科	公司股东顾益明先生将其持有的公司股份 1,360 万股无限售流通股质押给中信建投证券股份有限公司用于进行股票质押式回购交易业务，占公司总股本的 3.17%，初始交易日期为 2018 年 12 月 20 日，购回交易日期为 2019 年 12 月 19 日。
达实智能	公司持股 5% 以上股东瑞展实业于 2018 年 12 月 19 日将其持有的部分公司股票解除质押。
	解除限售 2014 年发行股份购买资产的部分股份，数量为 269 万股，占公司股本总额的 0.33%；本次解除限售后可上市流通的数量为 269 万股，占公司股本总额的 0.3319%。
	解除公司 2015 年度收购江苏久信医疗科技有限公司 100% 股权发行的部分对价股份及募集配套资金发行的限售股份，股份数量为 1.73 亿股，占公司股份总数的 9.11%。

 股份变动
 /股票激
 励计划

其他	奇信股份	公司实际控制人、董事叶家豪先生所持有公司的部分限售流通股份被质押，累计被质押 1753 万股，占公司总股本的 7.79%。
	中国核建	公司公布 2018 年 11 月主要经营情况，截至 2018 年 11 月，公司新签合同额 778.06 亿元，同比增长 16.6%；累计实现营业收入 455.75 亿元。
	中装建设	全资子公司深圳市中装园林建设工程有限公司入选《深圳市 2018 年第二批拟认定高新技术企业名单》；公司于 2015 年通过了高新技术企业认定，有效期三年。未通过 2018 年高新技术企业资格复审，公司 2018 年 1-9 月已按 15% 的所得税税率预缴企业所得税，因此须补缴 2018 年 1-9 月所得税额约为 2228.49 万元，占当期归属于上市公司股东的净利润比例约为 16.77%。
	东方园林	公司终止购买雅安东方碧峰峡旅游有限公司；东方园林产业集团有限公司将其持有的碧峰峡公司 60% 股权委托给公司经营。
	中国建筑	近期公司获 17 项重大房建/基建项目，项目金额合计 502.9 亿元，占 17 年营收的 4.8%。
	亚泰国际	公司获三项实用新型专利 公司全资子公司亚泰兰海竞得公司控股子公司泉州水城挂牌竞拍土地整理项目；泉州水城预计实现营业收入（不含税）4.22 亿元，净利润 1.56 亿元，占公司 17 年归母净利润 19.74%。
	建设院	公司及其 3 家全资子公司自 2018 年 10 月 1 日起至 2018 年 12 月 21 日累计收到各项政府补助资金合计 1,881 万元
	北新路桥	公司子公司陆续收到政府补助资金 3417 万元。
	云投生态	公司以评估价格 1.2 亿元向控股股东转让昆明金殿 1# 种植基地土地使用权及地上附着物的评估价格获得云南省投资控股集团有限公司备案通过，交易事项获得云南省国资委的备案通过。
	新筑股份	根据宜宾临港经济技术开发区投资促进服务中心《关于给予成都市新筑路桥机械股份有限公司投资补偿经费的函》宜临港投促中心函〔2018〕207 号，公司将获得投资补偿经费 689.74 万元。
铁汉生态	经公司向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：铁汉生态，证券代码：300197）及衍生品种（证券简称：铁汉转债，证券代码：123004）将于 2018 年 12 月 21 日（星期五）开市起复牌 董事会提议向下修正可转换公司债券转股价格，向下修正后的“铁汉转债”转股价格为审议向下修正方案的股东大会召开日前二十个交易日日本公司 A 股股票交易均价和前一个交易日日本公司 A 股股票交易均价之间的较高者，转股价格保留两位小数（尾数向上取整）	

来源：公司公告，国金证券研究所

五、风险提示

- **利率上行风险：**利率持续上升或将进一步抬高公司融资成本。
- **宏观经济不及预期：**建筑行业的发展与国家宏观经济形势及相关政策具有较强的关联性，宏观经济不及预期将对建筑行业产生一定的影响。
- **PPP 融资改善不及预期：**如果 PPP 宏观环境等因素发生变化，有可能造成 PPP 的融资不及预期。
- **项目推进不及预期：**建筑公司业绩由订单结转，如因天气等原因导致项目推进不及预期将导致公司业绩不及预期。
- **原材料价格波动风险：**建筑行业的上游原材料价格大幅度上涨，会严重影响整个行业的盈利能力，公司承受由于原材料价格波动带来的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH