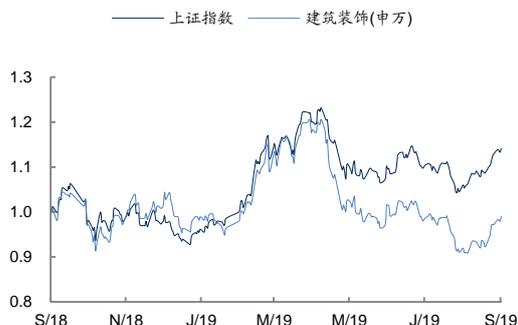


一年该行业与上证综指走势比较

行业投资策略



相关研究报告:

《国信证券-建筑行业 2019 年投资策略: 基建复苏, 聚焦龙头》——2018-12-14

《国信证券-建筑行业 2019 年下半年投资策略: 否极泰来, 不确定环境下拥抱确定性》——2019-06-20

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163  
E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号:

S0980518030001

联系人: 江剑

电话: 021-60933161  
E-MAIL: jiangjian@guosen.com.cn

## 逆周期调控加码, 基建股价值凸显

### ● 经济下行压力大, 基建投资触底回升

2019年1-8月, 固定资产投资增速为5.5%, 比2018年下滑0.4pct; 其中基建投资增速为3.19%, 比去年底提高1.4pct, 8月环比提升0.28pct。今年以来投资低于预期的主要原因一是去杠杆等因素导致投资动力不足、订单落地较慢, 二是政府财政收入下滑; 当前稳增长保就业压力较大, 基建有望发挥托底作用。

### ● 逆周期调控加码, 财政政策货币政策双发力

9月6日央行公告将全面下调金融机构存款准备金率50BP, 并再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向降准100BP, 预计总共可释放资金约9000亿元。9月4日国常会提出加快今年剩余地方政府专项债的发行使用进度、扩大使用范围, 提前下达明年专项债部分新增额度。当前逆周期调控频繁发力, 积极的财政政策和适度宽松的货币政策有望改善行业资金面, 加快订单落地。

### ● 8月行情复盘: 行业跑输指数

8月主要股指涨跌互现, 其中上证综指下跌1.58%, 创业板指上涨2.58%, 沪深300指数跌0.93%, 建筑行业跌5.69%, 行业跑输沪深300指数4.76pct。年初至今建筑行业仅上涨2.3%, 涨幅在28个行业中排名倒数第二, 滞涨显著。8月我们推荐的投资组合实现平均收益7.22%, 跑输同期大盘指数2.03pct。

### ● 重点推荐基建产业链龙头

基建产业链主要包括设计咨询和施工企业。逆周期调控, 铁路、公路、轨交等基建补短板的重点领域将直接受益。基建央企国企估值接近历史最低位, 在手订单为历史最高水平, 随着政策落实推进, 订单有望加快落地, 业绩确定性强。设计咨询板块属于轻资产行业, 负债低, 现金流好。随着集中度提升, 龙头业绩维持高速增长, 当前估值与历史估值中枢还存在较大上涨空间。重点推荐中国铁建、中国中铁、中国交建、中国建筑、中设集团、苏交科等。

### ● 风险提示: 政策力度不及预期; 项目资金落实不到位; 应收账款坏账风险等。

### 重点推荐公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601186.SH	中国铁建	买入	10.17	134,208	1.52	1.69	6.69	6.02
601390.SH	中国中铁	买入	6.35	138,224	0.90	1.04	7.06	6.11
601668.SH	中国建筑	买入	5.83	244,751	1.01	1.10	5.77	5.30
601800.SH	中国交建	买入	10.80	152,750	1.33	1.45	8.12	7.45
603018.SH	中设集团	买入	12.48	5,796	1.08	1.33	11.56	9.38
300284.SZ	苏交科	买入	9.50	9,228	0.81	0.99	11.73	9.60

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>逆周期调控，基建投资触底回升</b> .....	<b>4</b>
固定资产投资疲软，稳增长难言乐观 .....	4
逆周期调控加码，降准释放资金 .....	4
提前发放地方政府专项债，项目落地有望加快 .....	5
基建投资或低位反弹，托底作用凸显 .....	6
<b>8月行情复盘：行业跑输指数</b> .....	<b>7</b>
主要股指涨跌互现，行业跑输指数 .....	7
建筑子板块全部下跌 .....	9
建筑个股多数下跌，整体弱于大盘 .....	10
A/H股溢价有所缩小 .....	11
投资组合收益稳健 .....	12
<b>重点推荐基建产业链龙头</b> .....	<b>12</b>
央企在手订单创历史新高，集中度显著提升 .....	12
设计咨询有望持续景气，行业整合龙头受益 .....	14
重点推荐 .....	16
风险提示 .....	16
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>18</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>18</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>18</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

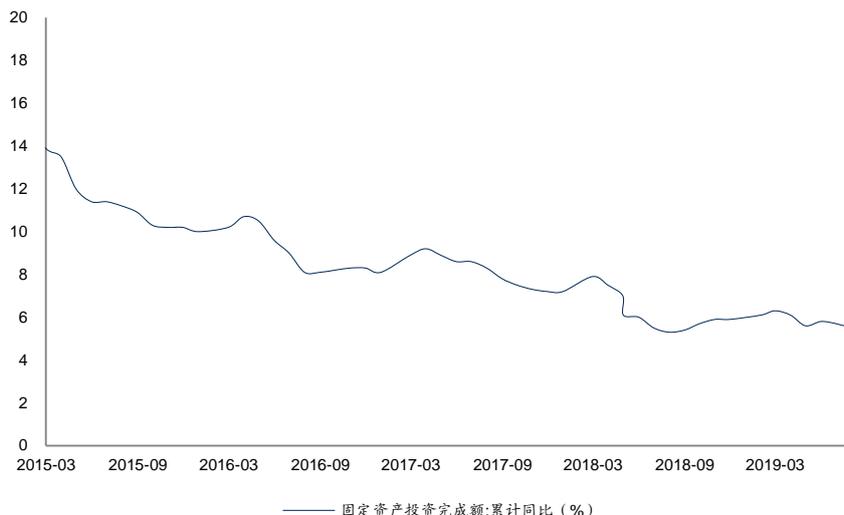
图 1: 今年来固定资产投资表现低迷.....	4
图 2: 近几年地方政府新增专项债发行限额.....	5
图 3: 2019 年地方政府新增专项债累计发行额已达到全年限额的 93%.....	6
图 4: 今年基建投资增速仍处在低位, 未来提升空间较大.....	7
图 5: 8 月建筑行业下跌 5.69%, 跑输沪深 300 指数 4.76pct.....	7
图 6: 年初至今建筑行业上涨 2.3%, 走势弱于大盘.....	8
图 7: 建筑行业 8 月份涨跌幅在 28 个行业中排倒数第三位.....	8
图 8: 建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排名倒数第二.....	9
图 9: 建筑板块各子行业 8 月份涨跌幅排名.....	9
图 10: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名.....	10
图 11: 建筑板块 8 月份涨幅前五和跌幅前五的公司.....	10
图 12: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司.....	11
图 13: A、H 股同时上市的四家央企 8 月股价涨跌幅情况.....	12
图 14: 2019 年上半年央企订单占有率提升至 35.36%.....	14
图 15: 设计咨询行业处在建筑行业上游.....	14
图 16: 全国勘察设计市场近几年保持较快增长, 市场规模巨大.....	15
表 1: 9 月央行降准的主要内容.....	4
表 2: 2018 年以来降准政策梳理.....	5
表 3: 主要建筑企业 A/H 股溢价情况 (汇率以 8 月 31 日港币兑人民币中间价为准).....	11
表 4: 国信建筑 8 月份投资组合涨跌幅情况.....	12
表 5: 八大央企上半年新签订单平均增速约为 16%.....	13
表 6: 截至 2018 年底央企在手订单创下新高, 平均订单收入保障比达到 3.86 倍.....	13
表 7: 勘察设计行业分类.....	15
表 8: 勘察设计行业加速整合的主要驱动因素.....	15
表 9: 国信建筑 9 月股票组合的主要投资逻辑.....	16
表 10: 国信建筑重点覆盖股票估值表.....	17

## 逆周期调控，基建投资触底回升

### 固定资产投资疲软，稳增长难言乐观

2019年1-8月，固定资产投资增速为5.5%，比2018年下滑0.4pct。当前中国经济处在换挡改革的关键时期，固定资产投资对经济稳增长的作用至关重要，投资数据的低迷叠加全球经济下行和中美贸易摩擦导致的外需拖累，无疑为下半年增加了经济下行的不确定性压力。

图 1：今年来固定资产投资表现低迷



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 逆周期调控加码，降准释放资金

2019年9月6日中国人民银行发布公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。本次降准预计可释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。

表 1：9月央行降准的主要内容

类型	全面降准	定向降准
操作时间	9月16日	于10月15日和11月15日分两次实施
降准政策	全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点	对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点
释放基础货币	8000亿元	1000亿元
降准目的	加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕	促进加大对小微、民营企业的支持力度

资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

9月作为季末月天然面临较高的资金缺口压力：缴准、国庆节前取现、MPA考

核等季节性因素持续压制资金面，降准旨在对冲月中税期，整体看货币宽松有助于缓解 9 月的资金压力。本次降准是 2018 年 4 月以来第 5 次全面降准，是宽松货币政策的延续。此次距离年初全面降准已经过去 8 个月，而且释放资金为 5 次中最多（9000 亿），宽货币再次确认，且力度略微加码。

表 2: 2018 年以来降准政策梳理

公告日	类型	降准幅度 (BP)	释放资金 (亿元)
2018-04-17	全面降准	100	4000
2018-06-24	全面降准	50	5000
2018-10-07	全面降准	100	7500
2019-01-04	全面降准	100	8000
2019-09-06	全面降准+定向降准	50	9000

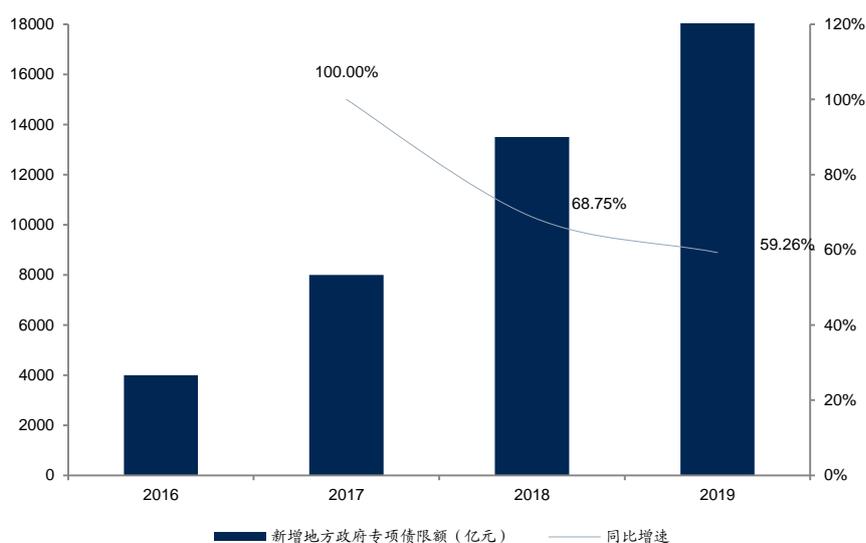
资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

为对冲经济下行压力，我们判断未来中国将继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌而注重定向调控、兼顾内外平衡，通过加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，使广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配。建筑行业的经营模式是典型的资金驱动型，下半年也面临着集中回款的资金压力，因此本次降准释放资金将对全行业的资金面起到改善作用，若宽货币能够顺利向宽信用传导，近年来受到去杠杆影响较大的民营企业有望逐步走出困境、迎来基本面反转。

### 提前发放地方政府专项债，项目落地有望加快

专项债券一般指地方政府为了筹集资金建设某专项具体工程而发行的债券，是地方政府开展基建的重要资金来源。近年来随着地方政府融资监管趋严，城投非标融资作为“后门”被堵死，地方政府债券则被当做“前门”逐渐打开，2019 年新增专项债限额规模达到 2.15 万亿，同比大幅增长 59.26%。

图 2: 近几年地方政府新增专项债发行限额



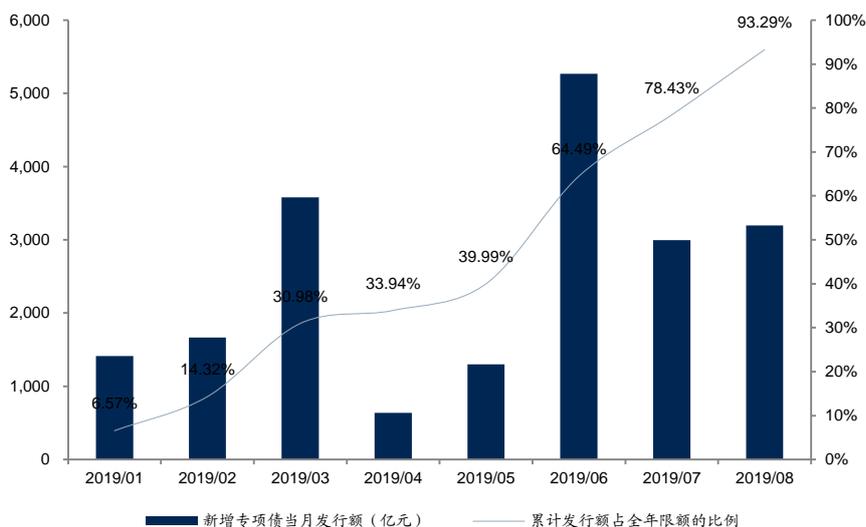
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

9 月 4 日的国常会提出，今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发

行完毕，10月底前全部拨付到项目上，带动有效投资支持补短板扩内需。同时，根据地方重大项目建设需要，国务院按规定可提前下达明年专项债部分新增额度，以便年初即可发债融资，匹配项目资金需求。

根据财政部的统计数据，截至8月底全国已累计发行新增地方政府专项债券20057.47亿元，占全年限额的93.29%，按照国常会的指示，剩余的6.71%将在9月底之前全部发行完毕。

图 3：2019 年地方政府新增专项债累计发行额已达到全年限额的 93%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 基建投资或低位反弹，托底作用凸显

基建投资历来是对冲经济下行、促进劳动力人口充分就业的重要手段。2019年1-8月，基建投资（全口径）增速仅为3.19%，比去年底提升1.4pct，但仍不及预期，我们认为主要原因有两点：一是去年基建投资增速前高后低导致今年上半年的同比基数较大，二是今年来重大项目的落地和进展较慢。纵向对比来看，今年的基建投资增速为近十年的低位，下半年反弹幅度有望加大，尤其当前稳增长压力逐步显现时，基建的托底作用将愈发关键。

图 4: 今年基建投资增速仍处在低位, 未来提升空间较大



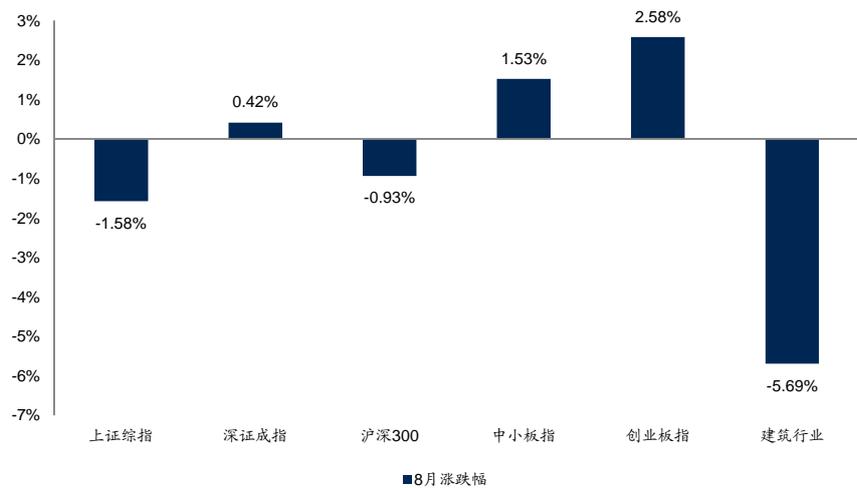
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 8 月行情复盘: 行业跑输指数

### 主要股指涨跌互现, 行业跑输指数

2019 年 8 月, A 股主要股指涨跌互现, 其中上证综指下跌 1.58%, 深证成指上涨 0.42%, 创业板指上涨 2.58%, 沪深 300 指数下跌 0.93%。建筑行业 (申万建筑装饰, 下同) 下跌 5.69%, 跑输沪深 300 指数 4.76pct。

图 5: 8 月建筑行业下跌 5.69%, 跑输沪深 300 指数 4.76pct

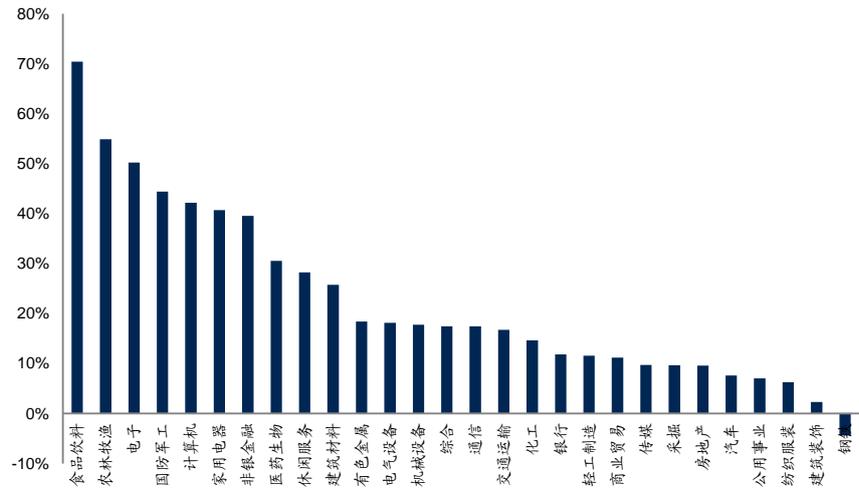


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 上证综指涨 17.49%, 深证成指上涨 33.07%, 创业板指上涨 32.78%。建筑行业上涨 2.3%, 跑输沪深 300 指数 25.7pct。



图 8：建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排名倒数第二

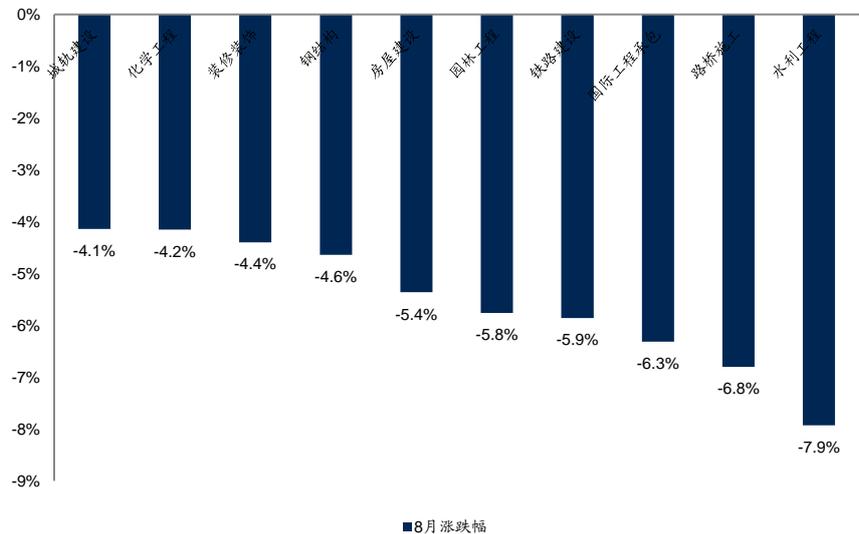


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 建筑子板块全部下跌

2019 年 8 月，建筑行业子板块无一实现上涨，其中跌幅较大的子行业分别是水利工程（-7.9%）、路桥施工（-6.8%）和国际工程承包（-6.3%）。

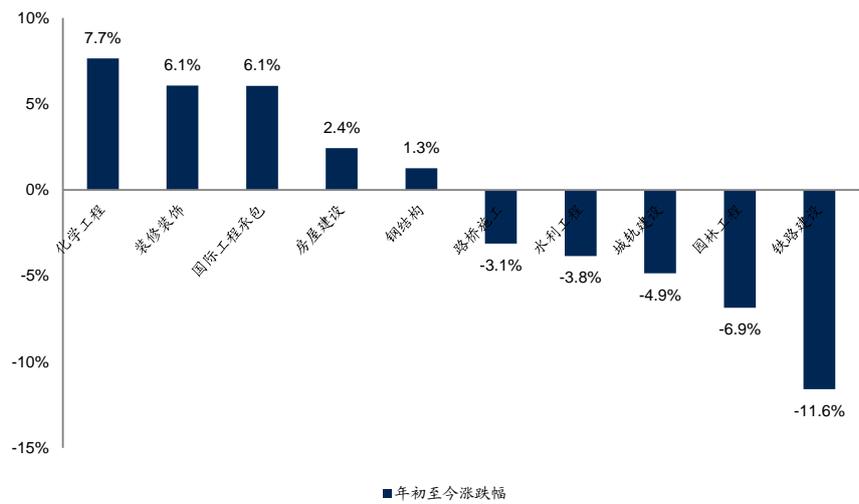
图 9：建筑板块各子行业 8 月份涨跌幅排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

年初至今，建筑板块涨幅较大的三个子行业分别是化学工程（7.7%）、装修装饰（6.1%）和国际工程承包（6.1%），涨幅较小的三个子行业分别是铁路建设（-11.6%）、园林工程（-6.9%）和城轨建设（-4.9%）。

图 10: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名

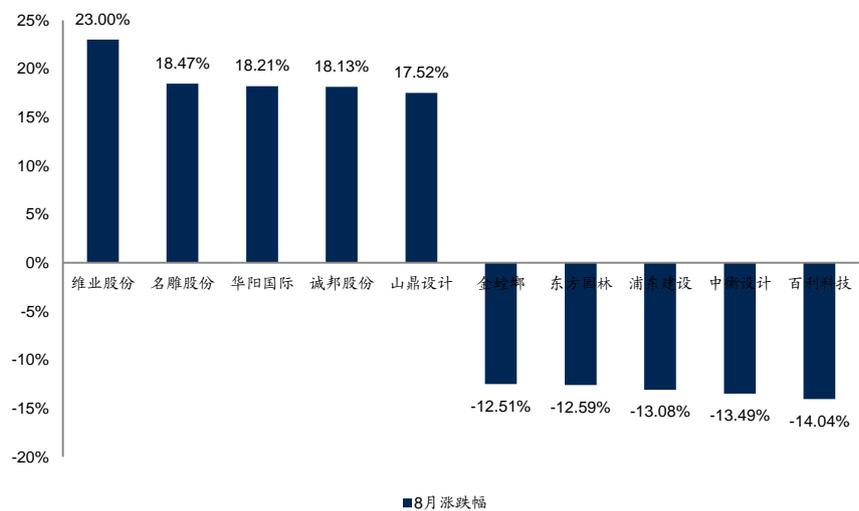


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 建筑个股多数下跌, 整体弱于大盘

2019年8月, 建筑行业所有股票中有 18.71% 个股实现正收益, 比例低于全体 A 股 49.75% 个股上涨的比例。

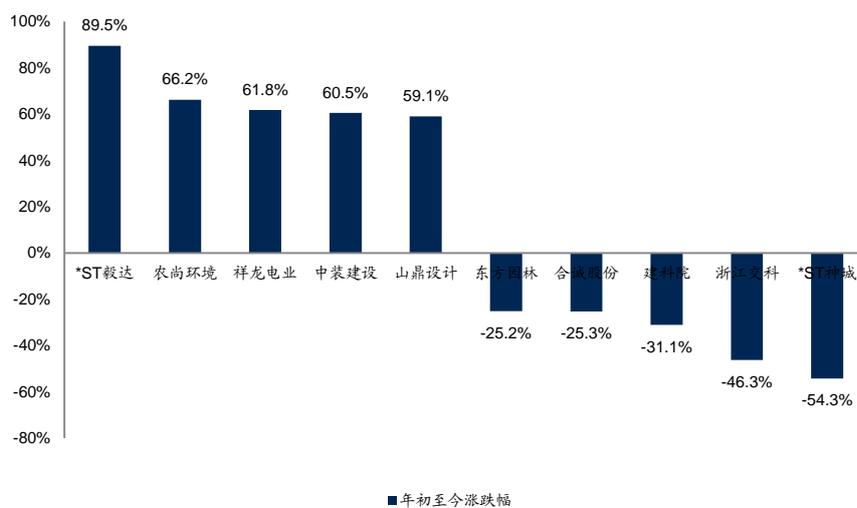
图 11: 建筑板块 8 月份涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 建筑行业所有股票中有 56.12% 的个股实现正收益, 比例低于全体 A 股 64.93% 个股上涨的比例。

图 12: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### A/H 股溢价有所缩小

截至 2019 年 8 月底, A 股和 H 股同时上市的四家建筑央企在两市的平均溢价率为 30.72%, 较上个月有所缩小。其中中国中铁溢价率为 21.90%, 中国铁建溢价率为 14.94%, 中国中冶溢价率为 41.77%, 中国交建溢价率为 44.26%。

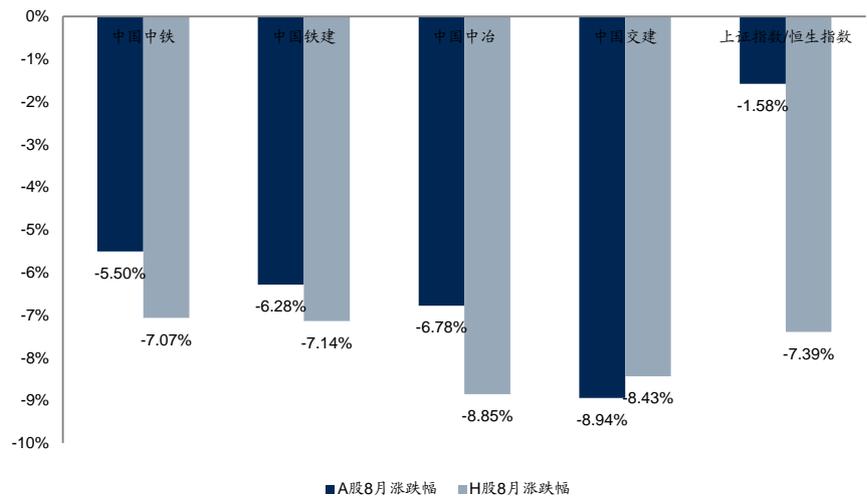
表 3: 主要建筑企业 A/H 股溢价情况 (汇率以 8 月 31 日港币兑人民币中间价为准)

个股组合	A 股股价	H 股股价	溢价率
中国中铁	6.01	4.69	21.90%
中国铁建	9.10	7.74	14.94%
中国中冶	2.75	1.60	41.77%
中国交建	9.98	5.56	44.26%
平均值	6.96	4.90	30.72%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从两市股价的涨跌幅来看, 本月上证指数下跌 1.58%, 恒生指数下跌 7.39%, 四家建筑央企除中国交建外, H 股下跌幅度均大于 A 股, 溢价率有所缩小。

图 13: A、H 股同时上市的四家央企 8 月股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 投资组合收益稳健

8 月投资策略报告外发至今, 我们推荐的投资组合实现收益 7.22%, 跑输行业指数 1.56pct, 跑输大盘指数 2.03pct。

表 4: 国信建筑 8 月份投资组合涨跌幅情况

个股组合	涨跌幅
中国铁建	11.76%
中国中铁	7.26%
上海建工	0.00%
安徽建工	7.45%
金螳螂	-1.98%
中设集团	11.93%
苏交科	11.37%
勘设股份	9.94%
上证指数	9.24%
申万建筑	8.77%
组合收益	7.22%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 重点推荐基建产业链龙头

#### 央企在手订单创历史新高, 集中度显著提升

作为建筑行业的龙头企业, 八大央企订单体量大且增长稳健, 2018 年整体订单增速虽然有所放缓, 但近三年平均复合增长率仍达到 17%, 今年上半年平均新签订单增速也达到了近 16%。

**表 5: 八大央企上半年新签订单平均增速约为 16%**

企业名称	2018 年新签订单增速	2019H1 新签订单增速	近三年 CAGR
中国建筑	5%	6%	15%
中国中铁	9%	11%	21%
中国铁建	5%	18%	19%
中国交建	1%	13%	11%
中国中冶	10%	20%	18%
中国电建	12%	16%	12%
葛洲坝	-1%	17%	7%
中国化学	53%	12%	32%
平均	6%	16%	17%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测 (由于中国交建未公告 Q2 数据, 我们用 Q1 订单近似估计上半年情况)

从在手订单来看, 截至 2018 年底, 八大央企未完成合同总计达到 15 万亿, 同比增长 29%, 订单收入保障比达到 3.86 倍, 创下历史新高。当前央企的在手订单充足, 但同时也反映了去年以来去杠杆影响下订单的落地放缓, 从而业绩转化偏慢。

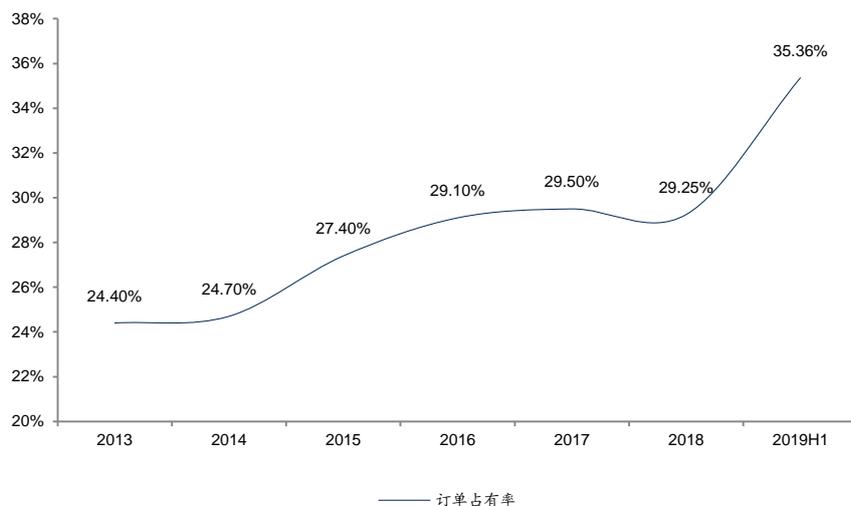
**表 6: 截至 2018 年底央企在手订单创下新高, 平均订单收入保障比达到 3.86 倍**

企业名称	2018 年在手订单 (亿元)	在手订单同比增速	订单收入保障比
中国建筑	48,033	37.43%	4.01
中国中铁	29,019	30.37%	3.93
中国铁建	27,087	13.02%	3.71
中国交建	16,897	23.15%	3.44
中国中冶	13,494	43.25%	4.66
中国电建	10,811	24.75%	3.67
葛洲坝	4,211	41.00%	4.19
中国化学	2,051	44.94%	2.52
合计	151,605	29.15%	3.86

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

现阶段建筑行业发展趋于成熟、市场竞争激烈, 随着行业整合加速以及落后产能淘汰出清, 龙头企业的市场占有率在快速提升。截至今年上半年, 八大央企的新签订单占建筑行业新签订单总额的比例达到 35.36%, 比 2018 年提升 6.11pct, 再次创下历史新高。

图 14：2019 年上半年央企订单占有率提升至 35.36%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

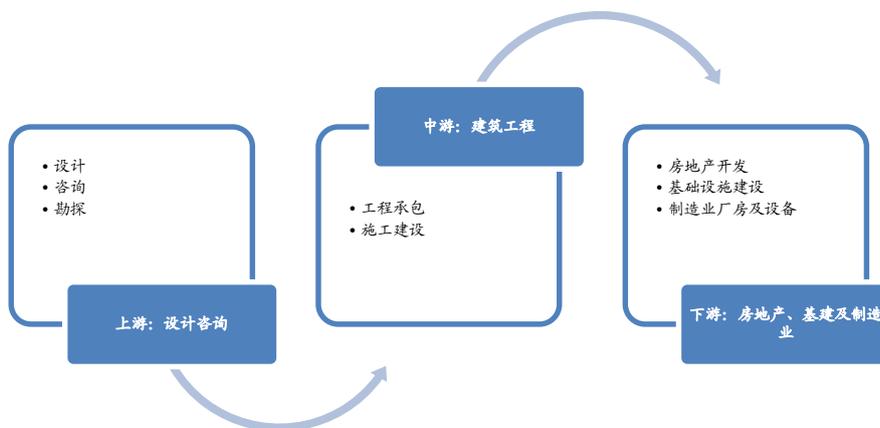
我们预计下半年积极的财政政策和适度宽松的货币政策有望继续保持，未来建筑行业订单的落地转化将受益于宽信用而加速，龙头央企订单充沛、业绩具备较强的确定性。

### 设计咨询有望持续景气，行业整合龙头受益

从建筑行业上下游分工来看，设计咨询行业处在行业上游。当有投资建设时，首先会开展勘察、设计及咨询工作，然后按设计图纸等开展施工建设。因此，建筑行业订单的变化，最先会反应到设计咨询行业营收的变化。即当建筑行业订单快速增长的时候，最先受益的将是设计咨询。

苏交科、中设集团等设计龙头有望在建筑行业景气度提升的环境下优先受益，并获得大量订单，继续保持高速增长。

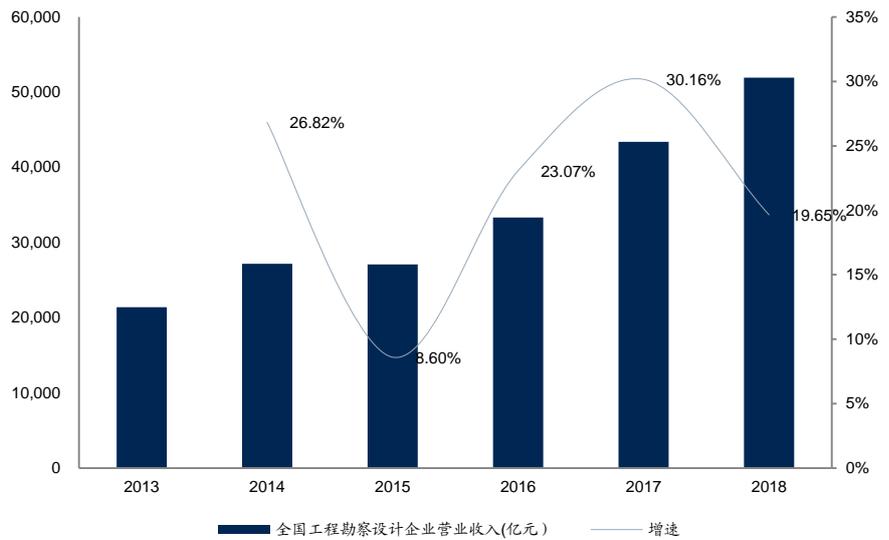
图 15：设计咨询行业处在建筑行业上游



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据《2018 年全国工程勘察设计统计公报》，2018 年全国工程勘察设计企业营业收入总计达到 51915.2 亿元，同比增长 19.65%，市场规模巨大。

图 16: 全国勘察设计市场近几年保持较快增长, 市场规模巨大



资料来源: 全国工程勘察设计统计公报, 国信证券经济研究所整理

另一方面, 同期全国共有 23183 个工程勘察设计企业, 平均营收只有 2.24 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、全国较为分散等特点。

表 7: 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 (70 亿)、中设集团 (42 亿)、勘设股份 (21 亿)、中衡设计 (18 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 (4 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, 国信证券经济研究所整理

近几年来, 伴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, 行业整合大势所趋。龙头企业现金流充沛, 品牌影响力较大, 有望在未来市场整合中通过外延式并购取得快速增长。

表 8: 勘察设计行业加速整合的主要驱动因素

类型	具体内容
政策驱动	事业单位分类改革、政企脱钩改革、国有企业混合所有制改革
市场倒逼	市场下滑导致的抱团发展和借力发展需求
行业洗牌	行业内企业的同质化程度高, 导致行业长期处于饱和、无序竞争状态

资料来源: 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

## 重点推荐

为对冲经济下行压力，逆周期调控政策逐步加码，铁路、公路、轨交等基建补短板的重点领域将直接受益，标的主要包括以施工为主的建筑央企国企以及产业链前端的设计咨询板块。央企国企估值接近历史最低位，在手订单为历史最高水平，随着政策落实推进，订单有望加快落地，业绩确定性强，估值修复后补涨空间大。设计咨询处于产业链前端，基建补短板最先收益，板块属于轻资产行业，负债低，现金流好。随着集中度提升龙头将直接受益，业绩维持高增长，当前估值与历史估值中枢还存在较大上涨空间。重点推荐中国铁建、中国中铁、中国交建、中国建筑、中设集团、苏交科等。

**表 9：国信建筑 9 月股票组合的主要投资逻辑**

股票代码	公司名称	投资逻辑
601186.SH	中国铁建	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 业务结构优化，毛利率有所提升</li> <li>2. 海外订单逆势高增长</li> <li>3. 有望受益铁路和城轨获批项目落地</li> <li>4. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化</li> </ol>
601668.SH	中国建筑	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 房建绝对龙头，品牌影响力强</li> <li>2. 上市至今经营业绩稳健，分红稳定比例高</li> <li>3. 高增长的基建板块被低估</li> <li>4. 第三期股权激励计划规模空前，保障三年业绩稳健增长</li> </ol>
601800.SH	中国交建	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 交通工程建设龙头，有望受益补短板政策下交通投资反弹</li> <li>2. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化</li> <li>3. “一带一路”拓展最强央企，海外业绩有望触底反弹</li> </ol>
601390.SH	中国中铁	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 控股股东增持力度空前，彰显长期发展信心</li> <li>2. 债转股降杠杆效果显著，偿债能力持续提升</li> <li>3. 稳居基建央企龙头，有望受益铁路和城轨获批项目落地</li> <li>4. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化</li> </ol>
603018.SH	中设集团	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 交通工程设计咨询龙头，资质齐全</li> <li>2. 未来中国交通投资空间依然巨大，公司位于产业链前端优先受益</li> <li>3. 内生外延深化全国布局，积极拓展环保、地下空间等新业务</li> <li>4. 管理机制灵活，股权激励保障业绩增长</li> <li>5. 估值处于历史低位，相比历史估值中枢还有较大的上涨空间</li> </ol>
300284.SZ	苏交科	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 设计行业首家上市实力雄厚，主营业务维持高景气</li> <li>2. 环保检测业务市场潜力大，公司积极拓展成效好</li> <li>2. 剥离美国子公司后，海外经营风险进一步降低</li> <li>3. 当前估值距离历史估值中枢仍有一定的上涨空间</li> </ol>

资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

## 风险提示

政策力度不及预期；项目资金落实不到位；应收账款坏账风险等。

**表 10: 国信建筑重点覆盖股票估值表**

股票代码	股票名称	投资评级	EPS			PE		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
601186.SH	中国铁建	买入	1.52	1.69	1.86	6.53	5.87	5.33
601390.SH	中国中铁	买入	0.90	1.04	1.19	7.01	6.07	5.30
601668.SH	中国建筑	买入	1.01	1.10	1.21	5.70	5.24	4.76
601800.SH	中国交建	买入	1.33	1.45	1.56	8.05	7.39	6.87
002051.SZ	中工国际	买入	1.22	1.47	1.76	8.63	7.16	5.98
600820.SH	隧道股份	买入	0.76	0.87	1.00	8.11	7.08	6.16
600170.SH	上海建工	买入	0.38	0.48	0.60	9.34	7.40	5.92
600502.SH	安徽建工	买入	0.57	0.69	0.84	7.84	6.48	5.32
300284.SZ	苏文科	买入	0.81	0.99	1.21	11.62	9.51	7.78
002081.SZ	金螳螂	买入	0.94	1.10	1.28	10.57	9.04	7.77
603018.SH	中设集团	买入	1.08	1.33	1.63	11.45	9.30	7.59
603030.SH	全筑股份	买入	0.77	1.07	1.40	8.16	5.87	4.49
002482.SZ	广田集团	买入	0.37	0.52	0.67	13.84	9.85	7.64
601117.SH	中国化学	买入	0.53	0.69	0.87	11.21	8.61	6.83
600496.SH	精工钢构	买入	0.20	0.36	0.55	14.10	7.83	5.13

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

## 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