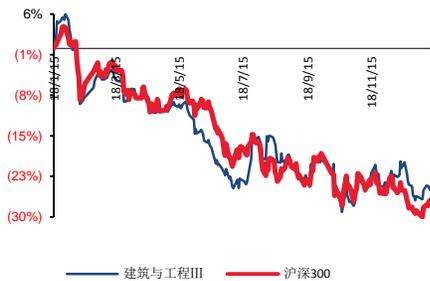


工业 资本货物

建筑行业周报：轨交铁路托底基建，重点公司订单逐渐回暖

■ 走势对比



■ 子行业评级

建筑与工程

看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《太平洋交运周度数据综述（01.07-01.11）》--2019/01/12

《建筑行业首次覆盖：基建端首选轨交及铁路，房建或超预期》--2019/01/06

《太平洋交运周度数据综述（12.31-01.04）》--2019/01/05

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

发改委重点项目审批加速，轨交铁路托底基建。2018 年四季度，发改委总共批复重点项目 1.1 万亿元，强度超过 2017 年以来所有季度，而在所批复重点项目中，轨道交通与铁路项目投资额分别为 7113 亿、4293 亿元，是基建稳增长的重要载体。就地区而言，四季度批复轨道交通项目集中在省会城市，而铁路项目 75% 投资额来自华东华南省份，与十三五规划所体现的华东南是铁路建设重点区域的情况基本相符；

重点上市公司订单显示下半年，特别是四季度以来复苏态势良好。上周上海建工、葛洲坝披露了公司 2018 年新签订单情况。根据我们测算，上海建工下半年建筑施工订单同比增长 41.2%，增速大幅高于 2018 年上半年（+6.9%）；同时葛洲坝四季度国内新签合同总额同比上升 52.8%，增速四季度扭负为正并迅速上升。我们认为两家重点公司订单情况表明 2018 年下半年，特别是四季度以来，随着基建补短板基调的确定以及 PPP 清库的结束，重点公司新签订单迅速回暖，行业拐点逐渐体现；

PPP 现回暖迹象，但市场仍关注项目质量。上周，中国铁建、中国化学、中铝国际三家央企公告中标投资额 100 亿以上的 PPP 项目，其中两项为公路建设，一项为高新区综合开发。我们认为在清库结束后，PPP 商业模式已逐步呈现回暖迹象，项目落地率稳步提升，但市场对 PPP 项目质量及带来的负债仍然较为关注。首先，就三家央企签订合同情况来看，所签订 PPP 项目运营期均有良好的现金流支撑，其次，重点 PPP 公司东方园林发行 2019 年第一期公司债券时，债券期限仅为两年，并且在第一年末追加回售权利，而我们认为上述条款体现了投资者对公司 PPP 项目现金流质量以及 PPP 投资增加公司负债的担忧。同时，我们也注意到了 PPP 单个项目投资额逐渐增大，这也将有利于资金实力更加雄厚的龙头企业；

投资建议：基建板块推荐轨交施工龙头隧道股份（600820.SH）、铁路龙头及轨交施工领先企业中国中铁（601390.SH）。房建板块推荐市场份额稳定提升，估值有修复预期的建筑行业龙头中国建筑（601668.SH）。

内容目录

主要公司估值及股价表现.....	3
重点公司、行业新闻.....	4
项目跟踪.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1: 建筑公司估值表.....	3
图表 2: 建筑公司股价表现.....	3
图表 3: 发改委本月公示批复项目.....	5
图表 4: 上周重点上市公司公告中标项目.....	5

主要公司估值及股价表现

图表 1: 建筑公司估值表

股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建筑								
中国建筑*	601668.SH	2,389	5.9	5.3	0.9	0.8	14.5	14.2
中国中铁*	601390.SH	1,613	7.5	6.6	0.8	0.7	10.9	11.2
隧道股份*	600820.SH	212	9.4	8.7	1.0	0.9	10.2	10.2
中国铁建	601186.SH	1,464	6.7	6.0	0.8	0.7	12.1	12.2
中国中冶	601618.SH	632	8.4	7.5	0.7	0.6	7.9	8.3
中国电建	601669.SH	763	8.6	7.8	0.8	0.8	9.7	9.8
上海建工	600170.SH	276	8.7	7.7	0.9	0.9	10.9	11.7
龙元建设	600491.SH	101	7.9	6.4	1.0	0.9	12.7	13.9
苏交科	300284.SZ	88	12.4	10.1	1.7	1.5	13.8	14.5
山东路桥	000498.SZ	61	8.4	7.1	1.3	1.1	14.9	15.5
金螳螂	002081.SZ	213	8.1	6.9	1.4	1.2	17.1	17.2
东方园林	002310.SZ	188	6.0	5.4	1.1	0.9	18.7	17.6
精工钢构	600496.SH	51	15.6	12.3	1.0	1.0	6.4	7.7
中国化学	601117.SH	272	9.4	7.7	0.8	0.8	8.9	10.1

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 2: 建筑公司股价表现

股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)					1年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘
建筑									
中国建筑*	601668.SH	2,389	0.2	(0.7)	(4.2)	10.3	(40.6)	(0.2)	(14.2)
中国中铁*	601390.SH	1,613	0.6	0.7	(2.5)	(9.4)	(17.6)	1.0	8.8
隧道股份*	600820.SH	212	0.4	4.2	14.8	20.8	(19.8)	7.8	6.6
中国铁建	601186.SH	1,464	0.4	(2.7)	(4.8)	(6.3)	(6.8)	(0.8)	19.6
中国中冶	601618.SH	632	0.3	(1.6)	(2.9)	(8.4)	(33.3)	(1.9)	(6.8)
中国电建	601669.SH	763	(0.2)	(0.2)	3.1	0.6	(34.1)	2.7	(7.7)
上海建工	600170.SH	276	(0.3)	(0.6)	2.6	6.9	(18.4)	2.3	8.0
龙元建设	600491.SH	101	(1.6)	(4.9)	(15.6)	(4.8)	(32.4)	(3.0)	(6.0)
苏交科	300284.SZ	88	0.1	(1.3)	(2.3)	12.3	(34.5)	4.5	(8.0)
山东路桥	000498.SZ	61	0.7	(0.9)	11.4	15.9	(19.7)	8.1	6.7
金螳螂	002081.SZ	213	0.5	0.9	(9.2)	9.5	(49.0)	(0.4)	(22.6)
东方园林	002310.SZ	188	0.0	(1.7)	(14.3)	(14.3)	(64.5)	0.4	(38.1)
精工钢构	600496.SH	51	2.2	5.6	(0.4)	4.9	(33.9)	7.7	(7.5)
中国化学	601117.SH	272	0.7	0.9	(3.5)	(6.1)	(24.2)	2.8	2.2

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

重点公司、行业新闻

2018年12月通胀数据公布：统计局公布12月通胀数据，其中CPI同比上涨1.9%，环比持平，PPI同比上涨0.9%，环比下滑1.0%。

点评：除了石油与黑色金属下跌影响PPI的因素外，我们认为CPI与PPI的低迷反映了居民杠杆率提升、企业投资意愿下降带来的通缩风险，因此我们认为2019年政府在稳杠杆前提下刺激基建稳增长的确信性较高，并更看好基建子板块中发展空间更广、资金确定性更高的轨道交通与铁路板块。

中国建筑公告第三期A股限制性股票计划授予进展：公司本次授予激励对象的59,991万股限制性股票于2019年1月11日由无限售流通股变更为有限售流通股。

点评：我们认为公司股权激励计划彰显了管理层对公司中长期发展的信心。我们同样认为，由于房建行业集中度提升以及保障房、公租房房建需求提升，公司2019年房建订单或超市场预期，而随着基建业务的复苏，公司估值同样有望得到修复。

东方园林债券发行：东方园林1月11日发布公告，公司将与1月15日正式发行规模6亿元的2019年第一期公司债，债券期限2年，第一年年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

点评：在2018年发债遇冷及去杠杆引发债务危机后，我们认为此次发债一定程度上体现了在PPP清库结束以及纾困资金逐渐进入民企后，公司经营状况获得一定好转，但我们注意到此次债券发行期限较短，且附有回授权，体现了市场对于公司高负债及PPP行业的中期发展仍存疑虑。我们认为在PPP监管趋严大势未变、且高层表态PPP入库不代表豁免隐性债务监管后，PPP项目运营质量及现金流将更加重要，同时由于使用者（民众）付费项目不会因为政府支出责任而被列入隐性债务清查，因此我们更加看好使用者付费项目（如轨道交通、水处理）行业PPP模式的发展。

上海建工公告2018年订单情况：公司2018年新签合同3037亿元，同比增长17.7%，完成目标的128%。上述合同中，建筑施工业务累计新签3,151项合同，合同额约为2,468.09亿元（同比+23.3%）；设计咨询业务累计新签3,613项合同，合同额约为161.48亿元（同比+215.3%）；建筑相关工业业务合同额约为138.77亿元；房产预售合同额约为120.14亿元；城市建设投资业务合同额约为87.03亿元；其他业务合同额约为61.61亿元。公司同时公告2018年两项重大新签PPP项目：秦望区块搬迁安置房PPP及眉山市建设PPP项目已经在建。

点评：根据我们测算，公司上半年新签建筑施工合同1118亿元，同比增长6.9%，下半年签订建筑施工合同1350亿元，同比增长41.2%，体现了下半年，特别是四季度以来随着PPP清库结束及基建补短板基调的确定，基建复苏态势较为明显。同时公司非建筑施工订单增长较快，体现了公司业务结构正逐渐优化。

葛洲坝公告2018年订单情况：2018年，公司累计新签约合同金额2230.74亿元，同比下降1.3%，其中国内合同新签1470.01亿元，同比上升1.1%。

点评：根据我们测算，公司四季度新签订单 759 亿元，同比增长 66.7%，其中国内合同 532.82 亿元，同比增长 52.8%。我们认为四季度公司订单大幅增长体现了基建补短板基调确定以来，基建投资良好的复苏态势。

项目跟踪

图表 3：发改委本月公示批复项目

项目名称	批复时间	总投资（亿元）	里程（公里）
新疆准东五彩湾矿区一号矿井一期	2018/12	36	
武汉城市轨道交通第四期（2019-2024）建设规划	2018/12	1,469	117
江苏沿江城市群城际铁路近期规划	2018/12	2,317	1,063

资料来源：发改委，太平洋证券研究院

图表 4：上周重点上市公司公告中标项目

公司	项目	项目类型	投资额（亿元）
中国铁建	陕西省眉县至太白公路 PPP 项目	PPP	123
中材国际	伊拉克 6000 吨/日熟料生产线总承包	EPC	17
中国电建	尼日利亚拉各斯基建项目设计施工	EPC	129
中铝国际	弥勒至楚雄高速公路弥勒至玉溪段工程 PPP	PPP	231
中国化学	安徽省安庆高新区山口片综合开发 PPP	PPP	133
精工钢构	标绍兴国际会展中心一期 B 区工程	EPC	24
龙元建设	宁波杭州湾智能产业园二期		4
岭南股份	安源路矿旅游景区一期建设工程	EPC	2

资料来源：Wind，公司公告，太平洋证券研究院

点评：2018 年四季度以来，轨交及铁路基建逐渐成为基建复苏稳增长的重要载体，根据我们统计，2018 年四季度，发改委总共批复重点项目 1.1 万亿元，其中轨道交通 7113 亿元，铁路 4293 亿元，轨道交通审批力度超市场预期，考虑到轨道交通与铁路十三五发展空间相对较大，资金确定性相对较高，我们认为在基建子板块中，轨道交通与铁路复苏的确定性较高。同时，1 月以来，已有铁建、电建、中铝国际三家央企公告中标 100 亿元以上大型 PPP 项目，反映了 PPP 清库结束后，行业总体呈现回暖态势。同时，我们也注意到了单个 PPP 项目投资金额逐渐增大的趋势，而我们认为行业龙头公司将从中受益。

风险提示

- 基建投资回暖慢于预期；
- 去杠杆执行严于预期；
- 结转毛利率低于预期；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。