

社融有望企稳、发改委加速释放项目，各地评估统计装配式建筑进展

——建筑装饰行业 20190114-20190120 周报

2019年01月21日

看好/维持

建筑

周报

投资摘要：

行业表现回顾：本周建筑装饰指数涨 0.4%，跑输上证综指（1.7%）、沪深 300（2.4%）、深证成指（1.4%），位列申万板块第 15。房屋建设（3.5%）、化学工程（1.5%）、其他专业工程（0.7%）位列子板块涨幅前 3。

本周核心观点：

预计 2019 年基建投资增速大幅反弹至 10%，重点推荐四大央企和四川路桥。预计 2018 全年广义基建投资增速为 3%，同比大幅下滑 10.9 pct，下游合计投资有望低位企稳，增速 6.6%与上年度持平。2019 年从中央经济工作会议精神、基建项目需求端和资金供给端来看，基建投资同比增速将大幅反弹至 10%，托底可期。持续关注大基建央企、高潜力区域基建龙头、基建设计龙头和 PPP 民企龙头这 4 条支线投资机会，当前重点推荐四大央企和四川路桥。

近期市场动向利好装配式建筑和钢结构，坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头。此前发布年度策略报告《2019 两条线，“基”不可失、“势”不再来》中详细论述了驱动政府强推建筑工业化的 2 大诉求、未来两年是建筑工业化全面发展关键年的 3 个理由、建筑工业化投资主线下的 4 条支线以及当前重点看好钢结构龙头的 6 点逻辑，当前逻辑持续得到验证。住建部于 11 月底发函通知评估首批装配式建筑示范城市和产业基地实施情况，评估不合格的将被撤销认定，并于 1.17 发函要求各地开展 2018 年度装配式建筑发展情况统计工作，以上将有力推动装配式建筑市场的实质性推广，同时或致 PC 成本短期内进一步上升，成本端进一步利好钢结构。

关注年度业绩预告行情，重点覆盖公司中鸿路钢构（85%）保持高增速，中国建筑（15.1%）超预期反弹，龙元建设预计业绩有所回调符合预期。

风险提示：宏观经济政策风险、财务风险、十三五执行低于预期。

重点公司估值：

| 证券代码 | 证券简称 | 股价 | 市值/亿 | EPS(TTM) | PE(TTM) |
|-----------|------|-------|-------|----------|---------|
| 601186.SH | 中国铁建 | 10.83 | 1,447 | 1.34 | 8.09 |
| 601390.SH | 中国中铁 | 7.07 | 1,585 | 0.79 | 8.94 |
| 601800.SH | 中国交建 | 11.17 | 1,612 | 1.34 | 8.32 |
| 601668.SH | 中国建筑 | 5.98 | 2,511 | 0.82 | 7.29 |
| 600039.SH | 四川路桥 | 3.41 | 123 | 0.33 | 10.43 |
| 002541.SZ | 鸿路钢构 | 7.30 | 38 | 0.70 | 10.44 |

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118050024

细分行业

评级

动态

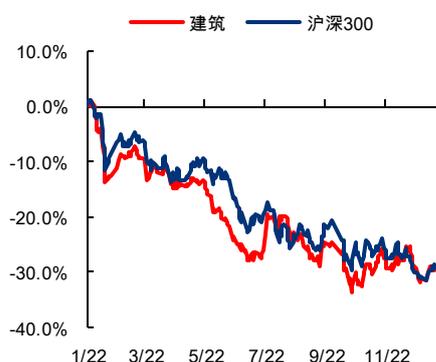
| | | |
|------|----|----|
| 房屋建设 | 看好 | 维持 |
| 装修装饰 | 看好 | 维持 |
| 园林工程 | 看好 | 维持 |
| 基础建设 | 看好 | 维持 |
| 专业工程 | 看好 | 维持 |

行业基本资料

占比%

| | | |
|---------|-------------|-------|
| 股票家数 | 123 | 3.45% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 15811.4 亿元 | 3.11% |
| 流通市值 | 12520.35 亿元 | 3.4% |
| 行业平均市盈率 | 10.52 | / |
| 市场平均市盈率 | 13.70 | / |

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

目录

| | |
|---|----|
| 1. 投资建议 | 4 |
| 1.1 投资摘要..... | 4 |
| 1.2 核心观点..... | 7 |
| 1.2.1 预计 2019 年基建投资增速大幅反弹至 10%，重点推荐四大央企和四川路桥..... | 7 |
| 1.2.2 坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头..... | 12 |
| 1.2.3 关注年度业绩预告行情：重点覆盖公司增速快、超预期..... | 12 |
| 2. 市场表现回顾 | 15 |
| 2.1 本周板块及个股涨跌幅..... | 15 |
| 2.2 各子板块估值市盈率均处于历史低位..... | 17 |
| 3. 行业动向回顾 | 18 |
| 3.1 行业要闻..... | 18 |
| 3.1.1 本周：基建补短板持续迎政策资金面利好，多地装配式建筑驶入快车道..... | 18 |
| 3.1.2 近期回顾：托底需求驱动基建回暖趋势不断强化..... | 19 |
| 3.2 公司动向..... | 21 |
| 3.2.1 新接订单..... | 21 |
| 3.2.2 其他信息..... | 22 |
| 4. 风险提示 | 23 |

表格目录

| | |
|---|----|
| 表 1 2018-2019 发改委公告批复项目一览..... | 8 |
| 表 2 九大补短板领域基本情况和市场进展统计..... | 9 |
| 表 3 2015-2019（乐观/保守）基建资金来源拆解和预测（单位：千亿）..... | 11 |
| 表 4 截至 1.20 已预告 2018 年度业绩公司一览..... | 13 |
| 表 5 本周涨跌幅个股前 5..... | 17 |
| 表 6 本周行业要闻..... | 18 |
| 表 7 近期行业要闻回顾..... | 19 |
| 表 8 本周公司新承接项目信息..... | 21 |
| 表 9 本周公司其他信息..... | 22 |

插图目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 1 2012-2018E 建筑下游投资增速变化..... | 8 |
| 图 2 本周申万行业及大盘指数涨跌幅..... | 15 |
| 图 3 年迄今申万行业及大盘指数涨跌幅..... | 16 |
| 图 4 本周建筑子板块涨跌幅（%）..... | 16 |
| 图 5 年迄今建筑子板块涨跌幅（%）..... | 16 |
| 图 6 本周建筑个股涨跌幅前 10..... | 16 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 7 年迄今建筑个股涨跌幅前 10..... | 16 |
| 图 8 过去两年建筑装饰板块 PE/PB..... | 17 |
| 图 9 过去两年建筑板块 PE/PB 与沪深 300 比率..... | 17 |
| 图 10 建筑子板块 PE_TTM 水位图（2003 年以来）..... | 17 |

1. 投资建议

1.1 投资摘要

本周行业表现回顾：

本周建筑装饰板块涨幅 0.4%，跑输上证综指（1.7%）、沪深 300（2.4%）、深证成指（1.4%），位列申万板块第 15。房屋建设（3.5%）、化学工程（1.5%）、其他专业工程（0.7%）位列子板块涨跌幅前 3。方大集团（31.5%）、中国海诚（14.8%）、柯利达（9.5%）位列个股涨跌幅前 3。

本周行业重点新闻：

国新办再强调加大新型基础设施、城乡基础设施、能源、交通、水利等重点补短板方向投资力度，提出改善投资环境、项目推进和资金保障。年迄今发改委批复项目投资额较去年同期量大幅增长 6.3 倍，主要集中于机场和能源领域。央行首次降准正式落地预计释放资金约 7500 亿元。12 月社融存量同比增速 9.8%，下行趋缓，有望于 Q1 企稳。另外，住建部在 1.17 发函要求各地开展 2018 年度装配式建筑发展情况统计工作，多地推进成果可喜，福建省 2018 新开工装配式建筑高达 626 万平，海南省全年新开工 82 万平并规划 2022 前装配式渗透率达 100%。

本周核心观点：

1. 预计 2019 年基建投资增速大幅反弹至 10%，重点推荐四大央企和四川路桥

- ◆ 2018 年固定资产投资数据预计将于下周一公布。在 2018 年内部“三去一降一补”深化、外部中美关系趋恶叠加地方政府换届、部分基建领域施工进度超前等其他因素影响下，全年基建投资大幅下滑拉低整体、但下半年去杠杆调整和补短板明确带来逐月持续边际改善。我们预计 2018 全年广义基建投资增速为 3%，同比大幅下滑 10.9 个 pct，不含电力投资增速为 5%；制造业投资增速为 9%，同增 4.2 个 pct。地产投资增速为 7.7%，同增 4.1 个 pct；下游合计投资有望低位企稳，增速 6.6% 与上年度持平；
- ◆ 2019 年从中央经济工作会议精神、基建项目需求端和资金供给端来看，2019 年经济稳增长、不会出现断崖式下跌，政策有望持续宽松，基建投资同比增速将大幅反弹至 10%，托底可期。中西部和贫困地区（乡村）基建仍存在较大短板，十三五计划期内距离完成规划目标仍有较大空间，7 月以来政策持续加码基建补短板，9 大补短板领域市场空间均在万亿以上，未来投资将持续聚焦环保、脱贫、乡村、民生等多个重点补短板领域。发改委显著加速项目释放执行，2018H2 公告批复项目涉及投资约 12528 亿，集中于城轨（7736 亿）和铁路（4280 亿）领域，远超 H1 的 1764 亿，其中 11-12 两个月约 10510 亿，占 H2 和全年比例分别高达 84%/74%，2019 年迄今批复项目金额较去年同期大幅增长 6.3 倍；预计 2019 年基建资金结构中，新增专项债（预增 44%~50%）和 PPP 落地（42%~50%）两项将构成有力支撑，资金来源有保障。

- ◆ 基建边际改善主线下，持续关注**大基建央企**（估值低谷+龙头优势+业务优化+去杠杆诉求+受益中央主导投资+国改预期）、**高潜力区域的基建龙头**（率先受益当地投资高增长）、**基建设计龙头**（率先受益投资回暖、跨区和跨模式扩张途径带来 eps 高成长）、和 **PPP 民企龙头**（高弹性估值年内有望受益条例发布和信用放宽）这 4 条支线上的投资机会，当前重点推荐**四大央企和四川路桥**。

2. 坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头

- ◆ 我们在 12 月发布的 2019 年建筑策略报告《2019 两条线，“基”不可失、“势”不再来》中详细论述了**驱动政府强推建筑工业化的 2 大诉求**（产业升级和节能减碳环保）、**未来两年是建筑工业化全面发展关键年的 3 个理由**（落实到市级层面全面实施、细分领域增长最高时期、领军企业扩张的最好时机）、**建筑工业化投资主线下的 4 条支线**（钢结构、PC 结构、全装修、BIM）以及**当前重点看好钢结构龙头的 6 点逻辑**（结构优势、安全优势、成本端改善、低渗透率高成长弹性、凭借产能和实践优势反推设计、钢结构住宅前景辽阔）。
- ◆ 我们认为**近期市场变化利好装配式建筑和钢结构，坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头**。住建部于 11 月底发函通知评估首批装配式建筑示范城市和产业基地实施情况，评估不合格的将被撤销认定。示范城市评估主要围绕“政策文件、目标完成情况、激励政策落实情况”等方面展开，产业基地评估主要围绕“技术产品应用、项目建设、能力建设”等方面展开。住建部在 1.17 发函要求各地开展**2018 年度装配式建筑发展情况统计工作**，目前我们看到福建、海南多地推进装配式建筑成果可喜。我们认为以上动向将有力推动装配式建筑市场的实质性推广，并且我们判断 PC 结构成本拐点将在 2025-2030 才出现，装配式评估将促进 PC 正规化和 PC 率提升，带来短期内成本上升，同时钢价和水泥价格此消彼长，进一步在成本端利好钢结构。

3. 关注年度业绩预告行情：重点覆盖公司增速快、超预期

- ◆ 截至 1.20 建筑装饰板块有 53 家公司预告 2018 年业绩，我们重点覆盖公司中，鸿路钢构（85%）保持业绩高增速，中国建筑（15.1%）业绩超预期反弹，龙元建设预计业绩有所回调符合预期。
- ◆ 从**已预告业绩增速幅度**来看，11 家增速在 50%以上，占比 21%，其中东华科技扭亏预增 330%领跑，园林板块入围 3 家，分别是岭南股份（68%）、元成股份（50%）、杭州园林（50%），钢结构板块入围 2 家，分别是**鸿路钢构**（85%）、东南网架（80%）；5 家增速在 30%-50%，占比 9%，13 家在 15%-30%，占比 25%，5 家在 0-15%，占比 9%；
- ◆ 从**已预告业绩增速较上年度反弹情况**来看，实现业绩增长且增速较 2017 年提升的仅 15 家，占比 28%，反映出行业投资下滑、存量订单消化及新签放缓带来的业绩回调。重点覆盖公司中，**中国建筑**略增 15.1%，同比提升 4.8 个 pct，**鸿路钢构**预增 85%，同比提升 41 个 pct，**龙元建设**略增，预计较上年度的 74%有所下滑；
- ◆ 已预告业绩公司中，东华科技（330%）、弘高创意（117%）、方大集团（94%）、

建艺集团（20%）、中装建设（20%）、中国建筑（15.1%）、宝鹰股份（15%）较为超预期；

风险提示：宏观经济政策风险、财务风险、海外市场风险、十三五执行低于预期

1.2 核心观点

我们在 12 月发布的 2019 年建筑策略报告《2019 两条线，“基”不可失、“势”不再来》中提出，2019 年是政策经济博弈和产业破旧立新的关键之年，重点推荐“基建边际改善”和“建筑工业化”两条投资主线，该逻辑于近期仍在不断被验证。同时关注 2018 年业绩预告行情。

1.2.1 预计 2019 年基建投资增速大幅反弹至 10%，重点推荐四大央企和四川路桥

2018 年固定资产投资数据预计将于下周一公布。在内部“三去一降一补”深化、外部中美关系趋恶叠加地方政府换届、部分基建领域施工进度超前等其他因素影响下，我们看到 2018 年基建投资大幅下滑拉低整体、经济增速稳中趋降，前三个季度 GDP 增速为 6.8%/6.7%/6.5%，同时也看到 H2 经济承压背景下去杠杆调整和补短板明确带来的基建逐月持续边际改善，判断 2018 全年

- ◆ 广义基建投资增速为 3%，同比大幅下滑 10.9 个 pct，不含电力投资增速为 5%；制造业投资增速为 9%，同增 4.2 个 pct。地产投资增速为 7.7%，同增 4.1 个 pct；
- ◆ 下游合计投资有望低位企稳，增速 6.6%与上年度持平；

我们认为从中央经济工作会议精神、基建项目需求端和资金供给端来看，2019 年经济稳增长、不会出现断崖式下跌，政策有望持续宽松，基建投资同比增速将大幅反弹至 10%，托底可期。

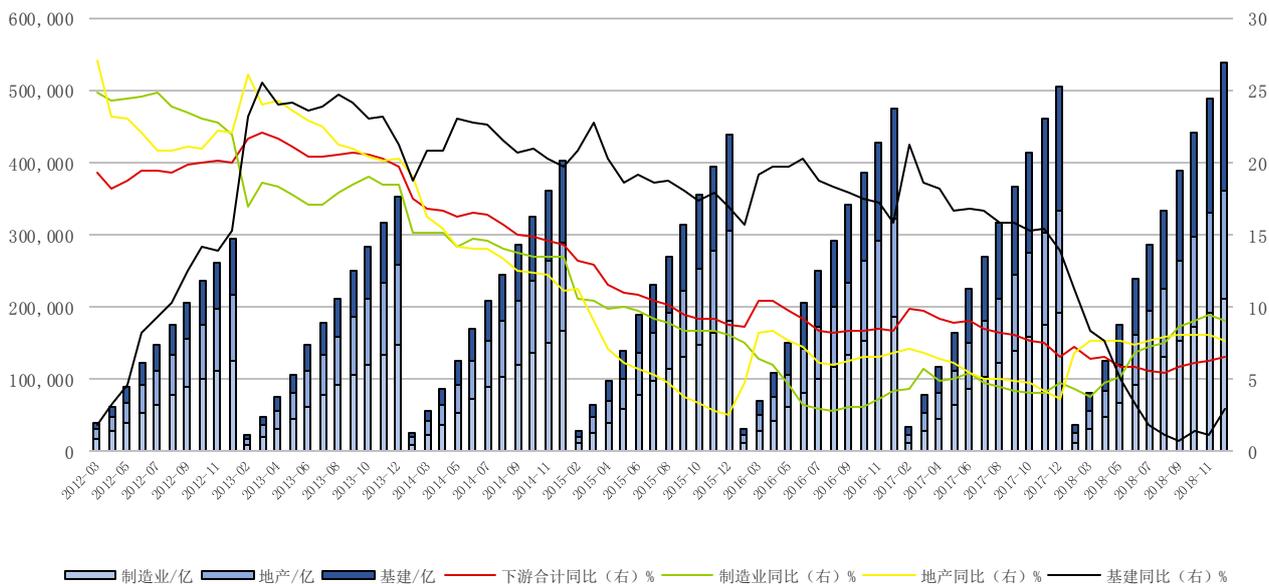
- ◆ 中西部和贫困地区（乡村）基建仍存在较大短板，十三五计划期内距离完成规划目标仍有较大空间，7 月以来政策持续加码基建补短板，9 大补短板领域市场空间均在万亿以上，未来投资将持续聚焦环保、脱贫、乡村、民生等多个重点补短板领域；
- ◆ 发改委显著加速项目释放执行，2018H2 公告批复项目涉及投资约 12528 亿，集中于城轨（7736 亿）和铁路（4280 亿）领域，远超 H1 的 1764 亿，其中 11-12 两个月约 10510 亿，占 H2 和全年比例分别高达 84%/74%，2019 年迄今批复项目金额较去年同期大幅增长 6.3 倍；
- ◆ 预计 2019 年基建资金结构中，新增专项债（预增 44%~50%）和 PPP 落地（42%~50%）两项将构成有力支撑，资金来源有保障。

基建边际改善主线下，持续关注大基建央企（估值低谷+龙头优势+业务优化+去杠杆诉求+受益中央主导投资+国改预期）、高潜力区域的基建龙头（率先受益当地投资高增长）、基建设计龙头（率先受益投资回暖、跨区和跨模式扩张途径带来 eps 高成长）、和 PPP 民企龙头（高弹性估值年内有望受益条例发布和信用放宽）这 4 条支线上的投资机会，当前重点推荐四大央企和四川路桥。

- ◆ **中国建筑**：【地产销售增速大幅提升、整体业绩显著超预期】+【稳步推进 532 目标】+【订单充沛、基建新签改善】+【毛利率提升、研发费加计扣除】+【激励计划】；
- ◆ **中国交建**：【国际承包龙头】+【基建多元化】+【充分受益中非加强合作】+【重仓西南高潜力区域】+【订单充沛、市场对公司项目变动或反应过度】+【汇兑收益】

- ◆ **中国铁建和中国中铁**：【铁路龙头率先受益投资回调】+【基建多元化】+【综合业务多元化】+【在手订单充沛】+【业绩增速和盈利水平提升快】。
- ◆ **四川路桥**：【订单大幅增长、订单收入比持续高位】+【辐射西南高潜力省份】+【背靠四川铁投】+【极低PB】+【可转债发行加码扩张】。

图 12012-2018E 建筑下游投资增速变化



资料来源：Wind、东兴证券研究所

表 1 2018-2019 发改委公告批复项目一览

| 批复日期 | 批复项目 | 涉及投资/亿 | 资金结构 |
|------------|------------------------|--------|---|
| 2019.1.11 | 湖北鄂州民用机场可研 | 320.6 | 中央预算内投资 8.2 亿，民航基金 16 亿，省财政 27 亿，顺丰 178 亿 |
| 2019.1.11 | 西安咸阳机场三期扩建 | 471.4 | 发改委、民航局、省市政府共同筹措 |
| 2019.1.2 | 呼和浩特新机场可研 | 223.7 | 机场工程部分：中央预算内投资 7.6 亿，民航基金 22.3 亿 |
| 2019.1.4 | 连云港军民合用机场民用部分迁建可研 | 23.1 | 民航基金 5.2 亿，省财政 5.2 亿 |
| 2019.1.4 | 天津水运工程科学研究所试验厅可研 | 0.8 | 中央预算内投资 |
| 2019.1.4 | 金沙江拉哇水电站项目 | 309.6 | 中国华电、四川铁投等出资 20% 资本金 |
| 2018.12.28 | 新疆准东五彩湾矿区一号矿井一期 | 36.1 | 项目单位出资 30% 资本金 |
| 2018/12/25 | 武汉轨交第四期建设规划 2019~2024 | 1469.1 | 市财政出资 40% 资本金 |
| 2018/11/26 | 江苏沿江城市群城轨规划 2019~2025 | 2180 | 江皖财政出资 50% 资本金 |
| 2018/11/30 | 长春轨交第三期建设规划 2019~2024 | 711.4 | 市财政出资 40% 资本金 |
| 2018/12/17 | 西安至延安铁路可研 | 551.6 | 铁总自筹 111.7 亿，省财政 156.1 亿 |
| 2018/12/13 | 广西北部湾经济区城际铁路 2019~2023 | 517 | 沿线财政出资 50% 资本金 |
| 2018/12/11 | 上海轨交第三期建设规划 2018~2023 | 2983 | 市区财政出资 45% 资本金 |
| 2018/11/26 | 杭州轨交第一期建设规划 2017~2022 | 955 | 市财政出资 40% 资本金 |
| 2018/11/28 | 济南轨交第一期建设规划 2015~2019 | 229 | 市财政出资 40% 资本金 |

| | | | |
|------------|-----------------------|-------|--|
| 2018/11/21 | 重庆轨交第三期建设规划 2018~2023 | 455.7 | 市财政出资 40%资本金 |
| 2018/11/19 | 山东菏泽民用机场可研 | 18.2 | 中央预算内投资 3.12 亿，民航基金 6.3 亿，省财政 1 亿 |
| 2018/11/16 | 长江口南槽航道治理一期可研 | 18.8 | 中央预算内投资和交通部内河水运建设专项资金按 1:2 分摊 |
| 2018/11/13 | 乌市国际机场北区改扩建可研 | 421.1 | 中央预算内投资 29.57 亿，民航基金 70 亿，省财政 1 亿 |
| 2018/10/19 | 重庆至黔江铁路可研 | 535 | 市出资 203.4 亿，铁总中央预算内出资 64.1 亿 |
| 2018/10/8 | 上海经苏州至湖州铁路 | 368 | 铁总自筹 51.1 亿，沪江浙三地财政出资 100.8/31.4/21.5 亿 |
| 2018/7/13 | 湛江港 30 万吨级航道改扩建可研 | 38.66 | 交通部安排 15.17 亿 |
| 2018/8/12 | 苏州轨交第三期建设规划 2018~2023 | 933.2 | 市财政出资 40%资本金 |
| 2018/7/16 | 中国工艺美术馆可研 | 14.9 | 中央预算内投资 |
| 2018/7/2 | 包头至银川铁路银川至惠农段可研 | 128.7 | 铁总自筹 48 亿，地方出资 42.1 亿 |
| 2018/5/4 | 粤东地区城际铁路建设规划 | 1002 | 广东基础设施投资基金（含铁路发展基金）出资 50%资本金 |
| 2018/4/16 | 中央芭蕾舞团业务用房扩建 | 8.7 | 中央预算内投资 |
| 2018/4/27 | 和田至若羌铁路可研 | 221.5 | 铁总自筹 50 亿，中央预算内投资 120 亿，新疆出资 51.5 亿 |
| 2018/2/9 | 北京至雄安城际铁路调整可研 | 335.3 | 铁总自筹 58.82 亿，北京财政出资 48.8 亿，河北建投、雄安投资和廊坊财政出资 60 亿 |
| 2018/1/30 | 首都体育馆等 5 个建设可研 | 11 | 中央预算内投资 |
| 2018/1/30 | 秦皇岛基地技巧滑雪夏训场改扩建可研 | 0.94 | 中央预算内投资 |
| 2018/1/18 | 长江干线武安段 6 米水深航道整治可研 | 40.1 | 中央预算内投资和交通部内河水运建设专项资金按 1:2 分摊 |
| 2018/1/18 | 长江下游芜裕河段航道整治工程可研 | 4.7 | 中央预算内投资和交通部内河水运建设专项资金按 1:2 分摊 |
| 2018/1/18 | 弥勒至蒙自铁路调整可研 | 136.2 | 铁总自筹 55 亿，云南专项建设基金和省、州财政性资金出资 615 亿 |
| 2018/1/18 | 国家残疾人冰上运动比赛训练馆建议书 | 3.2 | 中央预算内投资 |

资料来源：发改委、东兴证券研究所

表 2 九大补短板领域基本情况和市场进展统计

| 序号 | 领域 | 主要内容 | 市场进展 |
|----|------|-------------------------------------|--|
| 1 | 脱贫攻坚 | 加强“三区三州”等深度贫困区基建 | <ul style="list-style-type: none"> 7 月发改委出台“三区三州”等地旅游基建方案，提出明后两年实施 700 个项目，其中中央资金纳入《实施方案》于 2019-2020 根据资金情况逐年统筹安排，项目主要分布于藏川滇新青甘等地，分别纳入 149/96/78/72/65/64 个项目； 11 月中央财政将提前下达 2019 中央财政专项扶贫资金预算 909.78 亿，继续重点支持藏新川滇甘等深度贫困地区； 贵州脱贫攻坚基金总规模达 2323 亿，四川“四项扶贫基金”达 107 亿，青海 2016—2018 扶贫资金 529 亿，年增 20% 以上 |
| 2 | 铁路 | 加快推进“八纵八横”主通道和京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地区城际铁路 | <ul style="list-style-type: none"> 铁总确认全年投资重返 8000 亿，超原计划至少 9.3%。前 8 个月中西部铁路投资占全国 68%。Q4 预计启动 2000 亿项目招投标。 |
| 3 | 公路水运 | 加快启动国家高速公路网待贯路段项目和重大战略性地方高速公路项目 | <ul style="list-style-type: none"> 粤港澳和浙江大湾区推出重点交通项目加强区域互联互通，规模均超万亿 |
| 4 | 机场 | 加快北京大兴机场建设，推进国际枢纽 | <ul style="list-style-type: none"> 大兴机场总投资约 800 亿，预计明年三季度前投入使用、年吞吐量 7200 万人次为首都机场设计容量的 84%。11 月发改委新批复菏泽 |

| | | | |
|---|------|---|---|
| | | 机场和中西部支线机场建设 | 和乌市机场项目，总额约 439 亿 |
| 5 | 水利 | 推进引江济淮、滇中引水、珠江三角洲水资源配置等重大水利工程 | ◆ 12 月水利部称目前 172 项重大水利工程已开工 132 项 ，在建投资规模超过 1 万亿元 ， 中西部占 75% ， 贫困地区占 56% ，明年底累计开工要达 80% 以上 ，争取“十三五”末全部开工建设 |
| 6 | 能源 | 加快重大水电项目开工建设、推动实施一批特高压输电工程 | ◆ 十三五电网规划投资约 2.38 万亿 ，特高压成重点，9 月能源局批复 9 个项目 12 条线路，青海-河南（ 231 亿 ）和张北-雄安线于近期核准，其他有望今明两年陆续上马，总投资约 2000 亿 |
| 7 | 农业农村 | 大力实施乡村振兴战略 | ◆ 9 月《乡村振兴战略规划(2018-2022 年)》出台，将加速美丽乡村、乡村生态和乡村基础设施等方向投资建设 |
| 8 | 生态环保 | 加大水土林生态保护、加快黑臭水体治理 | 环保政策持续加码， 当前可见的环保市场容量超过 3.5 万亿 ： ◆ 2017-2021 沙化土地治理投资约 1.5 万亿 ； ◆ 2016-2020 耕地修复投资超 3000 亿 ； ◆ 2016-2020 矿山修复投资超 750 亿 ； ◆ 2018-2020 黑臭水体整治投资超 5760 亿 ； ◆ 截至 2018Q3 水系相关 PPP 在库投资额超 17000 亿 （11038 亿生态、3629 亿污水、1462 亿海绵城市、1350 亿市政供水） |
| 9 | 社会民生 | 支持医教文体老幼等设施建设，推进保障性安居工程和城镇公共设施、城市排水防涝设施建设 | ◆ 截至 2018Q3 社会民生相关 PPP 在库投资额合计超 1.7 万亿 |

资料来源：Wind、国务院、财政部、发改委、住建部、生态环境部、东兴证券研究所

表 32015-2019（乐观/保守）基建资金来源拆解和预测（单位：千亿）

| 资金来源 | 关键假设 | 2015 | | | 2016 | | | 2017 | | | 2018E | | | 2019 乐观估计 | | | 2019 保守估计 | | |
|-----------------|---|-------|-----|------|-------|-----|------|-------|-----|------|-------|------|------|-----------|-------|------|-----------|------|------|
| | | 量 | 占比 | 同比 | 量 | 占比 | 同比 | 量 | 占比 | 同比 | 量 | 占比 | 同比 | 量 | 占比 | 同比 | 量 | 占比 | 同比 |
| 1. 自筹资金 | * 细分项均为估算 | 79.8 | 63% | 20% | 81.8 | 60% | 3% | 87.6 | 59% | 7% | 95.4 | 58% | 9% | 102.9 | 57% | 8% | 99.3 | 55% | -4% |
| 1.1 政府性基金支出-专项债 | 土地出让金/基金收入、基建支出/基金支出比例变动不大，今明两年土地出让金收入增速 21%/5% | 8.6 | 7% | -10% | 9.1 | 7% | 6% | 12.8 | 9% | 41% | 14.6 | 9% | 14% | 14.7 | 8% | 1% | 14.7 | 8% | 1% |
| 1.2 专项债 | 约 65%投向基建，2019 新增限额 7000 亿 | 3.2 | 3% | - | 4.7 | 3% | 46% | 6.5 | 4% | 38% | 8.3 | 5% | 27% | 12.4 | 7% | 50% | 11.9 | 7% | 44% |
| 1.3 城投债 | 监管趋严、到期增加、净融资额大幅下滑 | 10.7 | 8% | -33% | 14.5 | 11% | 36% | 5.6 | 4% | -61% | 4.8 | 3% | -15% | 3.6 | 2% | -25% | 3.1 | 2% | -35% |
| 1.4 PPP | 2016-2019 落地额 2.2/2.4/2.7/3.1 万亿，项目周期（首批 4 年、后续 3 年）内投资均摊 | - | 0% | - | 2.5 | 2% | - | 7.7 | 5% | 206% | 14.4 | 9% | 88% | 21.6 | 12% | 50% | 20.5 | 11% | 42% |
| 1.5 非标及其他 | 受资管新规严管而增速下滑 | 57.3 | 45% | 40% | 51.0 | 37% | -11% | 55.0 | 37% | 8% | 53.3 | 32% | -3% | 50.7 | 28% | -5% | 49.1 | 27% | -8% |
| 2. 预算内资金 | 规模增速放缓、投向基建比例稳定 | 19.1 | 15% | 17% | 21.7 | 16% | 13% | 24.1 | 16% | 11% | 26.5 | 16% | 10% | 28.9 | 16% | 9% | 28.8 | 16% | 9% |
| 3. 国内贷款 | 受益资管新规限制表外非标而增速提升 | 19.0 | 15% | -7% | 21.1 | 15% | 11% | 23.4 | 16% | 11% | 26.2 | 16% | 12% | 30.1 | 17% | 15% | 29.4 | 16% | 12% |
| 4. 利用外资 | 规模较小 | 0.2 | 0% | -49% | 0.3 | 0% | 26% | 0.5 | 0% | 74% | 0.6 | 0% | 35% | 0.8 | 0% | 35% | 0.8 | 0% | 30% |
| 5. 其他 | 稳定增长 | 8.8 | 7% | 11% | 11.4 | 8% | 30% | 14.0 | 9% | 22% | 15.4 | 9% | 10% | 16.9 | 9% | 10% | 16.8 | 9% | 9% |
| 基建资金来源 | | 126.9 | 14% | | 136.3 | 7% | | 149.5 | 10% | | 164.2 | 9.8% | | 179.8 | 9.5% | | 175.0 | 6.6% | |
| 基建投资完成额 | | 131.3 | 17% | | 152.0 | 16% | | 173.1 | 14% | | 178.3 | 3% | | 199.8 | 12.1% | | 192.3 | 7.9% | |
| 缺口比例 | | 3% | | | 10% | | | 14% | | | 8% | | | 10% | | | 9% | | |

资料来源：Wind、财政部、东兴证券研究所

1.2.2 坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头

我们在 12 月发布的 2019 年建筑策略报告《2019 两条线，“基”不可失、“势”不再来》中详细论述了驱动政府强推建筑工业化的 2 大诉求（产业升级和节能减碳环保）、未来两年是建筑工业化全面发展关键年的 3 个理由（落实到市级层面全面实施、细分领域增长最高时期、领军企业扩张的最好时机）、建筑工业化投资主线下的 4 条支线（钢结构、PC 结构、全装修、BIM）以及当前重点看好钢结构龙头的 6 点逻辑（结构优势、安全优势、成本端改善、低渗透率高成长弹性、凭借产能和实践优势反推设计、钢结构住宅前景辽阔）。据不完全统计，当前至少有 134 个省市已出台推广装配式建筑的具体规划和激励文件，2018 年以来政策加速落实到市级层面，按照全国整体规划和各省规划叠加两种方法估算 2017-2020 期间装配式建筑市场 CAGR 分别高达 **40%** 和 **54%**。我们认为日本 1966-1990s “规模小而分散-政策强推-建设热潮-大型住宅产业集团（大和房屋等）形成、市场 CR10 超过 90%” 的建筑工业化进程对我们极具借鉴意义，扩张市场成长短期靠政策、长期靠龙头带动，产业集中是必然趋势。当前近 200 家装配式产业基地未来有望作为 EPC 龙头和专业服务巨头逐步割据市场。

我们认为近期市场动向利好装配式建筑和钢结构，坚定看好未来两年装配式建筑发展，重点推荐钢结构龙头。住建部于 11 月底发函通知评估首批装配式建筑示范城市和产业基地实施情况，评估不合格的将被撤销认定。示范城市评估主要围绕“政策文件、目标完成情况、激励政策落实情况”等方面展开，产业基地评估主要围绕“技术产品应用、项目建设、能力建设”等方面展开。住建部在 1.17 发函要求各地开展 2018 年度装配式建筑发展情况统计工作，目前我们看到福建、海南多地推进装配式建筑成果可喜。我们认为以上动向将有力推动装配式建筑市场的实质性推广，并且我们判断 PC 结构成本拐点将在 2025-2030 才出现，装配式评估将促进 PC 正规化和 PC 率提升，带来短期内成本上升，同时钢价和水泥价格此消彼长，进一步在成本端利好钢结构。

- ◆ **鸿路钢构**：【产能世界第一、将领跑长期竞争】+【项目造价可控】+【订单充沛优质饱满】+【EPC 业务增长快】+【补贴落地超预期】
- ◆ **精工钢构**：【业绩弹性高增速快】+【PSC 技术体系领先市场】+【扩张路径清晰】+【高溢价授权业务稳健增长】
- ◆ **杭萧钢构**：【钢构住宅龙头】+【授权龙头】+【主业订单增速较快】+【电商业务前景可期】

1.2.3 关注年度业绩预告行情：重点覆盖公司增速快、超预期

截至 1.20 建筑装饰板块有 53 家公司预告 2018 年业绩，我们重点覆盖公司中，鸿路钢构（85%）保持业绩高增速，中国建筑（15.1%）业绩超预期反弹，龙元建设预计业绩有所回调符合预期。

- ◆ 从已预告业绩增速幅度来看，11 家增速在 50% 以上，占比 21%，其中东华科技扭亏预增 330% 领跑，园林板块入围 3 家，分别是岭南股份（68%）、元成股份（50%）、杭州园林（50%），钢结构板块入围 2 家，分别是**鸿路钢构**（85%）、东南网架（80%）；

5家增速在30%-50%，占比9%，13家在15%-30%，占比25%，5家在0-15%，占比9%；

- ◆ 从已预告业绩增速较上年度反弹情况来看，实现业绩增长且增速较2017年提升的仅15家，占比28%，反映出行业投资下滑、存量订单消化及新签放缓带来的业绩回调。重点覆盖公司中，**中国建筑**略增15.1%，同比提升4.8个pct，**鸿路钢构**预增85%，同比提升41个pct，**龙元建设**略增，预计较上年度的74%有所下滑；
- ◆ 已预告业绩公司中，东华科技（330%）、弘高创意（117%）、方大集团（94%）、建艺集团（20%）、中装建设（20%）、**中国建筑**（15.1%）、宝鹰股份（15%）较超预期；

表4 截至1.20已预告2018年度业绩公司一览

| 公司 | 年报预计披露日期 | 类型 | 预告净利润% | | | 净利润增速对比% | | | |
|-------------|-------------|-----------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | | 同比上限 | 同比下限 | 同比中枢 | 2017 | 2018Q3 | 2018E-2017 | 2018E-2018Q3 |
| 东华科技 | 3-30 | 扭亏 | 353.4 | 305.9 | 329.7 | -177.2 | 21.3 | 506.8 | 308.4 |
| 弘高创意 | 4-24 | 扭亏 | 126.9 | 106.7 | 116.8 | -163.3 | -86.4 | 280.2 | 203.3 |
| 方大集团 | 1-30 | 预增 | 109.7 | 79.1 | 94.4 | 64.0 | -11.0 | 30.5 | 105.4 |
| 名家汇 | 4-26 | 预增 | 96.4 | 78.5 | 87.4 | 72.7 | 115.5 | 14.7 | -28.0 |
| 鸿路钢构 | 3-30 | 预增 | 100.0 | 70.0 | 85.0 | 43.7 | 88.9 | 41.3 | -3.9 |
| 东南网架 | 3-26 | 预增 | 100.0 | 60.0 | 80.0 | 110.9 | 75.4 | -30.9 | 4.6 |
| 岭南股份 | 3-26 | 预增 | 85.0 | 50.0 | 67.5 | 95.3 | 87.8 | -27.8 | -20.3 |
| 东方新星 | 4-30 | 预增 | 79.6 | 30.4 | 55.0 | 138.2 | 40.5 | -83.2 | 14.5 |
| 新疆交建 | 4-24 | 预增 | 59.7 | 42.2 | 50.9 | 66.3 | 62.4 | -15.3 | -11.5 |
| 元成股份 | 4-25 | 预增 | 60.2 | 40.2 | 50.2 | 73.1 | 55.5 | -22.8 | -5.3 |
| 杭州园林 | 4-23 | 预增 | 55.0 | 45.0 | 50.0 | 37.6 | 69.6 | 12.4 | -19.6 |
| 云投生态 | 4-25 | 续亏 | 60.4 | 38.2 | 49.3 | -1,309.8 | -279.8 | 1,359.1 | 329.2 |
| 围海股份 | 4-23 | 预增 | 70.0 | 20.0 | 45.0 | 129.2 | 196.2 | -84.2 | -151.2 |
| 瑞和股份 | 4-27 | 预增 | 60.0 | 20.0 | 40.0 | 39.6 | 22.7 | 0.4 | 17.3 |
| 东方铁塔 | 4-25 | 预增 | 60.0 | 10.0 | 35.0 | 84.1 | 61.0 | -49.1 | -26.0 |
| 美尚生态 | 4-23 | 略增 | 46.1 | 20.4 | 33.2 | 35.9 | 37.2 | -2.7 | -3.9 |
| 东易日盛 | 4-22 | 略增 | 50.0 | 10.0 | 30.0 | 25.9 | 99.5 | 4.1 | -69.5 |
| 奇信股份 | 4-29 | 略增 | 40.0 | 10.0 | 25.0 | 37.6 | 13.9 | -12.6 | 11.1 |
| 富煌钢构 | 4-25 | 略增 | 35.3 | 6.8 | 21.0 | 39.4 | 19.8 | -18.4 | 1.2 |
| 建艺集团 | 4-25 | 略增 | 40.0 | - | 20.0 | 11.2 | 9.4 | 8.8 | 10.6 |
| 中装建设 | 4-26 | 略增 | 40.0 | - | 20.0 | 2.9 | 15.8 | 17.1 | 4.2 |
| 亚泰国际 | 4-29 | 略增 | 40.0 | - | 20.0 | 33.2 | 30.3 | -13.2 | -10.3 |
| 中国建筑 | 4-30 | 略增 | 19.9 | 10.2 | 15.1 | 10.3 | 5.9 | 4.8 | 9.2 |
| 粤水电 | 3-29 | 略增 | 30.0 | - | 15.0 | 17.4 | 26.6 | -2.4 | -11.6 |
| 宏润建设 | 3-29 | 略增 | 30.0 | - | 15.0 | 16.7 | 20.7 | -1.7 | -5.7 |
| 东方园林 | 4-22 | 略增 | 30.0 | - | 15.0 | 68.1 | 12.5 | -53.1 | 2.5 |

| | | | | | | | | | |
|-------------|-------------|-----------|----------|----------|----------|-------------|-------------|----------|----------|
| 文科园林 | 4-23 | 略增 | 30.0 | - | 15.0 | 75.0 | 11.4 | -60.0 | 3.6 |
| 宝鹰股份 | 4-27 | 略增 | 30.0 | - | 15.0 | 8.0 | 7.7 | 7.0 | 7.3 |
| 中设股份 | 4-25 | 略增 | 25.0 | 5.0 | 15.0 | 21.2 | 15.6 | -6.2 | -0.6 |
| 金螳螂 | 4-27 | 略增 | 25.0 | 5.0 | 15.0 | 14.0 | 10.2 | 1.0 | 4.8 |
| 浙江交科 | 4-25 | 略增 | 15.5 | 5.2 | 10.4 | 136.2 | 52.1 | -125.8 | -41.7 |
| 洪涛股份 | 4-24 | 续盈 | 30.0 | -10.0 | 10.0 | 4.9 | 4.4 | 5.1 | 5.6 |
| 中化岩土 | 4-29 | 略增 | 20.0 | - | 10.0 | -4.8 | 18.1 | 14.8 | -8.1 |
| 亚厦股份 | 4-30 | 略增 | 20.0 | - | 10.0 | 12.0 | 2.8 | -2.0 | 7.2 |
| 龙元建设 | 4-25 | 略增 | / | / | / | 74.1 | 52.9 | / | / |
| 北新路桥 | 4-12 | 续盈 | 30.0 | -20.0 | 5.0 | 25.8 | 1.7 | -20.8 | 3.3 |
| 中工国际 | 4-08 | 续盈 | 20.0 | -20.0 | - | 16.0 | 10.1 | -16.0 | -10.1 |
| 中国海诚 | 4-18 | 续盈 | 20.0 | -20.0 | - | 49.5 | 22.5 | -49.5 | -22.5 |
| 绿茵生态 | 4-3 | 续盈 | 15.0 | -15.0 | - | 3.8 | -13.4 | -3.8 | 13.4 |
| 广田集团 | 4-20 | 续盈 | 15.0 | -15.0 | - | 60.6 | 20.5 | -60.6 | -20.5 |
| 永福股份 | 4-23 | 续盈 | 3.9 | -5.2 | -0.6 | 5.0 | -2.7 | -5.6 | 2.1 |
| 美芝股份 | 4-29 | 续盈 | 10.0 | -38.0 | -14.0 | -18.5 | -19.4 | 4.5 | 5.4 |
| 名雕股份 | 4-20 | 续盈 | 10.0 | -40.0 | -15.0 | 2.0 | -21.8 | -17.0 | 6.8 |
| 中铝国际 | 3-29 | 续盈 | / | / | / | -38.0 | 0.9 | / | / |
| 普邦股份 | 4-26 | 略减 | - | -30.0 | -15.0 | 44.4 | 6.4 | -59.4 | -21.4 |
| 成都路桥 | 2-28 | 略减 | - | -40.0 | -20.0 | -48.9 | -2.7 | 28.9 | -17.3 |
| 三维工程 | 3-22 | 略减 | -10.0 | -40.0 | -25.0 | 386.6 | -6.9 | -411.6 | -18.1 |
| 延华智能 | 3-29 | 预减 | -36.5 | -57.7 | -47.1 | -43.3 | 181.7 | -3.8 | -228.8 |
| 华凯创意 | 4-17 | 预减 | -50.0 | -80.0 | -65.0 | 21.8 | -47.1 | -86.8 | -17.9 |
| 丽鹏股份 | 4-27 | 预减 | -55.6 | -77.8 | -66.7 | -42.1 | -79.2 | -24.6 | 12.5 |
| 棕榈股份 | 4-26 | 预减 | -60.0 | -90.0 | -75.0 | 151.8 | -91.7 | -226.8 | 16.7 |
| 东湖高新 | 4-16 | 预减 | / | / | / | 534.5 | -74.5 | / | / |
| 华电重工 | 4-26 | 不定 | / | / | / | 141.0 | 5,967.2 | / | / |

资料来源：Wind、东兴证券研究所

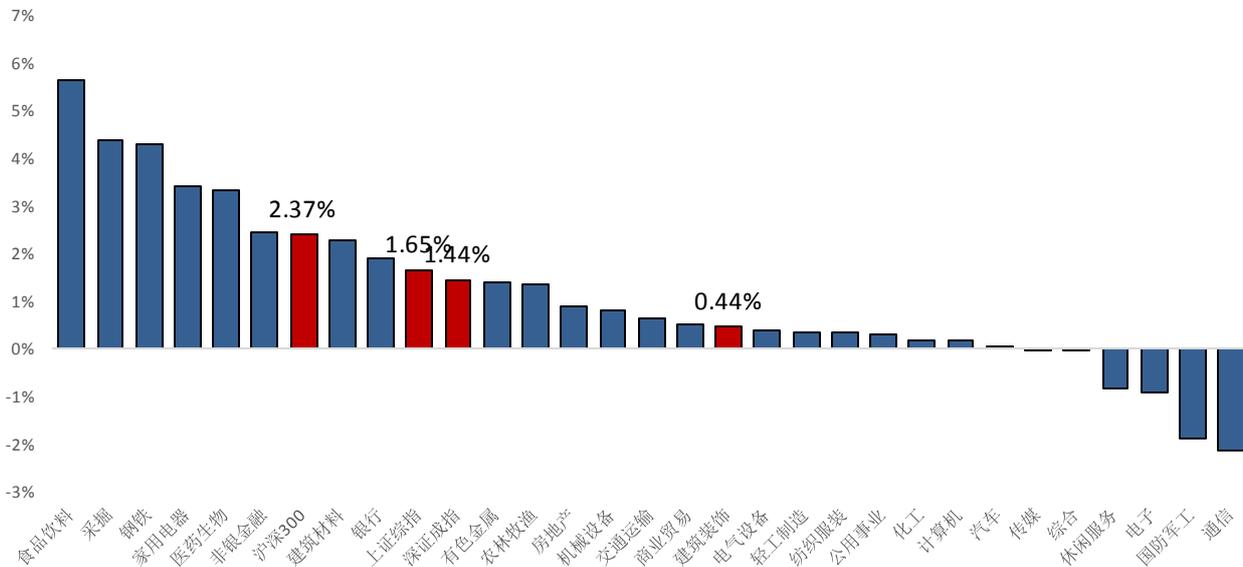
2. 市场表现回顾

2.1 本周板块及个股涨跌幅

本周板块整体跑输大盘，涨幅位列申万板块第 15 名，其中房屋建设、化学工程、其他专业工程领涨子板块，方大集团、中国海诚、柯利达位列个股涨跌幅前 3。

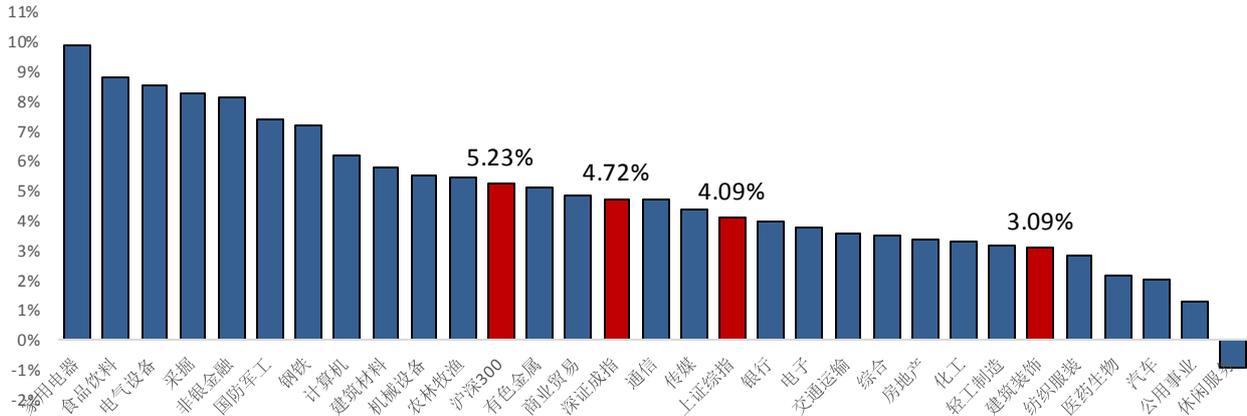
- ◆ 本周建筑装饰板块涨幅 0.4%，跑输上证综指（1.7%）、沪深 300（2.4%）、深证成指（1.4%），位列申万板块第 15；年迄今建筑装饰板块涨跌幅 3.1%，跑输上证综指（4.1%）、沪深 300（5.2%），深证成指（4.7%），位列申万板块第 23。
- ◆ 本周子板块涨幅前 3 分别为房屋建设（3.5%）、化学工程（1.5%）、其他专业工程（0.7%）当前 PE 分别为 8/20/12 倍，跌幅前 3 为路桥施工（-2.1%）、园林工程（-1.0%）、钢结构（-0.8%），当前 PE 分别为 13/15/18 倍；年迄今子板块涨跌幅中，城轨建设（7.8%）、化学工程（4.9%）、钢结构（4.8%）位列前 3。
- ◆ 本周个股涨幅前 3 为方大集团（31.5%）、中国海诚（14.8%）、柯利达（9.5%），当前 PE 分别为 6/15/45 倍。跌幅前 3 为新疆交建（-22.3%）、达安股份（-20.3%）、中铝国际（-11.1%），当前 PE 分别为 54/40/28 倍；年迄今个股涨幅前 3 为新疆交建（46.4%）、方大集团（46.3%）、*ST 毅达（24.4%），当前 PE 分别为 54/6/-2 倍。

图 2 本周申万行业及大盘指数涨跌幅



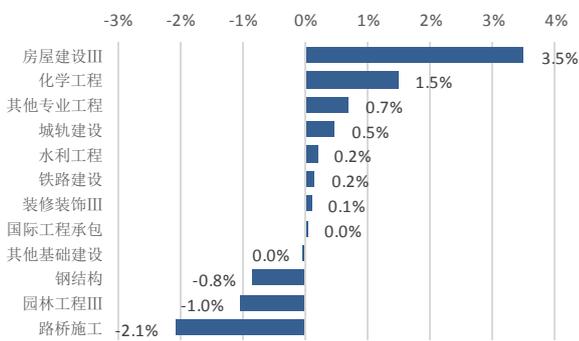
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图3 年迄今申万行业及大盘指数涨跌幅



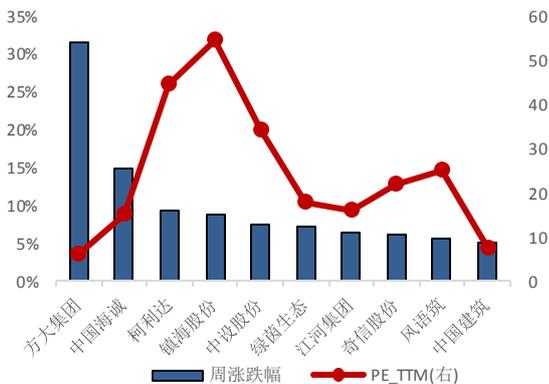
资料来源: Wind、东兴证券研究所

图4 本周建筑子板块涨跌幅 (%)



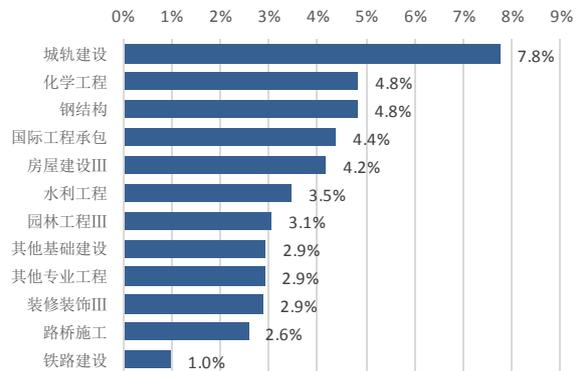
资料来源: Wind、东兴证券研究所

图6 本周建筑个股涨跌幅前10



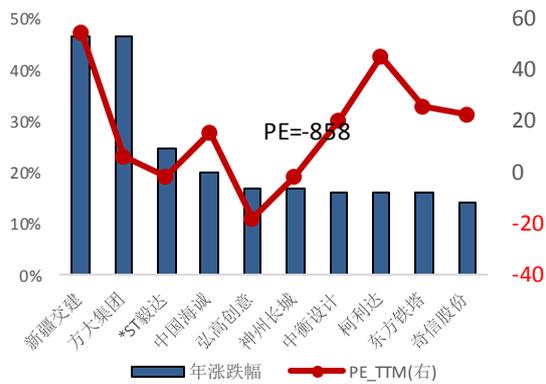
资料来源: Wind、东兴证券研究所

图5 年迄今建筑子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、东兴证券研究所

图7 年迄今建筑个股涨跌幅前10



资料来源: Wind、东兴证券研究所

表 5 本周涨跌幅个股前 5

| 涨幅前 5 | 涨幅 | PE_TTM | 跌幅前 5 | 涨幅 | PE_TTM |
|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 方大集团 | 31.5% | 5.9 | 新疆交建 | -22.3% | 54.1 |
| 中国海诚 | 14.8% | 15.0 | 达安股份 | -20.3% | 40.1 |
| 柯利达 | 9.5% | 44.5 | 中铝国际 | -11.1% | 27.8 |
| 镇海股份 | 8.7% | 54.3 | 美丽生态 | -10.2% | -2.2 |
| 中设股份 | 7.6% | 34.2 | 汉嘉设计 | -9.6% | 62.3 |

资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2 各子板块估值市盈率均处于历史低位

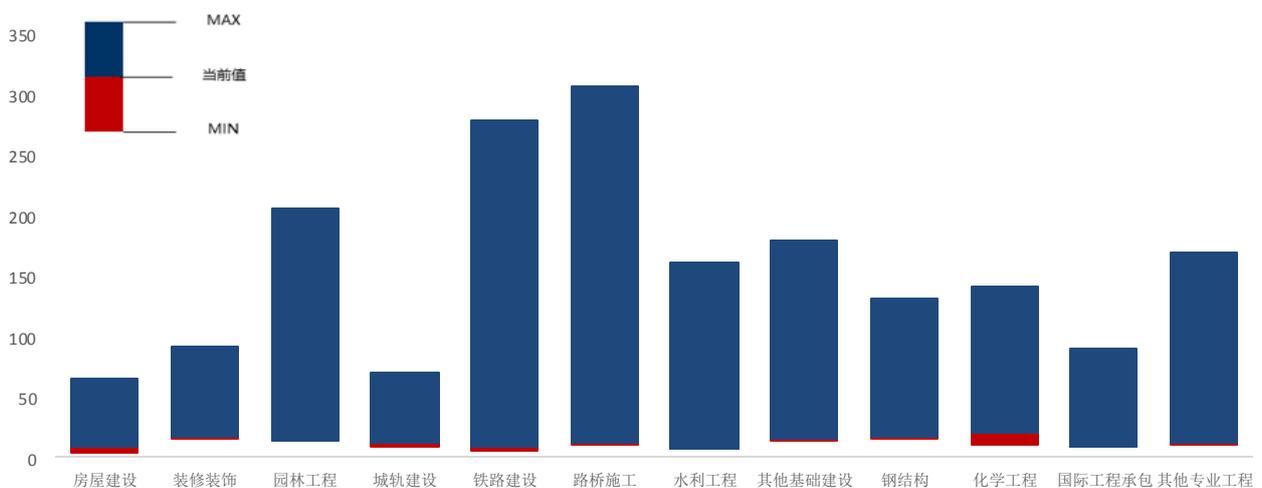
当前水利（7.2 倍）、国际工程（9.2 倍）、其他专业（11.7 倍）较历史最低估值溢价不超过 5%，装饰（16.9 倍）、园林（14.6 倍）、钢结构（17.7 倍）溢价不超过 10%。

图 8 过去两年建筑装饰板块 PE/PB


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 9 过去两年建筑板块 PE/PB 与沪深 300 比率


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10 建筑子板块 PE_TTM 水位图（2003 年以来）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业动向回顾

3.1 行业要闻

3.1.1 本周：基建补短板持续迎政策资金面利好，多地装配式建筑驶入快车道

本周中央经济工作会议精神延续，国新办再强调加大新型基础设施、城乡基础设施、能源、交通、水利等重点补短板方向投资力度，提出改善投资环境、项目推进和资金保障。年迄今发改委批复项目投资额较去年同期量大幅增长 6.3 倍，主要集中于机场和能源领域。央行首次降准正式落地预计释放资金约 7500 亿元，预计 1.25 再下调 0.5 个百分点后将累计释放 1.5 万亿。12 月社融存量同比增速 9.8%，下行趋缓，有望于 Q1 企稳。

另外，住建部在 1.17 发函要求各地开展 2018 年度装配式建筑发展情况统计工作，多地总结通告过去年度装配式建筑推进情况，成果可喜，福建省 2018 新开工装配式建筑高达 626 万平，海南省全年新开工 82 万平并规划 2022 前装配式渗透率达 100%。

表 6 本周行业要闻

| 日期 | 主题及简评 | 内容 |
|------|---------------------------------------|---|
| 1.15 | 央行：年内首次降准落地，增强市场流动性 | 央行 2019 年首次降准正式落地，预计释放资金约 7500 亿元。根据公告，央行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点，此次降准将释放资金约 1.5 万亿元。通过降准有效地支持实体经济的发展，有助于实体经济发展，企业发展，推动经济可持续发展 |
| 1.15 | 12 月社融下行趋缓，有望于 Q1 企稳 | 央行公布 2018 社融存量为 200.75 万亿 (YOY+9.8%)，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 134.69 万亿 (YOY+13.2%，占比提升 2pct 至 67.1%)，对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.21 万亿 (YOY-10.7%，占比降低 0.3pct 至 1.1%)，委托贷款余额为 12.36 万亿 (YOY-11.5%，占比降低 1.4pct 至 6.2%)，信托贷款余额为 7.85 万亿元 (YOY-8%，占比降低 0.8pct 至 3.9%)，未贴现的银行承兑汇票余额为 3.81 万亿 (YOY-14.3%，占比降低 0.5pct 至 1.9%)，企业债券余额为 20.13 万亿 (YOY+9.2%，占比降低 0.1pct 至 10%)，地方政府专项债券余额 7.27 万亿 (YOY+32.6%，占比提升 0.6pct 至 3.6%)，非金融企业境内股票余额为 7.01 万亿 (YOY+5.4%，占比降低 0.1pct 至 3.5%)。 |
| 1.15 | 国新办：强调加大五大基建方向投资力度，提出改善投资环境、项目推进和资金保障 | 国新办举行落实中央经济工作会议精神新闻发布会，提出将围绕“建设”“改造”两个关键词加大投资力度，突出加强新型基础设施，城乡基础设施，能源、交通、水利等重大基础设施等五方面“建设”“改造”的政策措施，主要是在主要是在投资环境、项目推进和资金保障三个方面下功夫 |
| 1.16 | 发改委：本周公告批复 6 个项目， | 发改委于本周共公告批复 6 个项目，合计涉及投资约 1349 亿，其 |

集中于机场和水电站领域；年迄今批复涉及投资额 1349 亿，较去年同期大幅增长 6.3 倍

中主要包括西安（471 亿）、鄂州（321 亿）、呼市（224 亿）、连云港（23 亿）四地的机场项目，总投资额约 1039 亿，以及金沙江拉哇水电站项目（309.69 亿）；年迄今累计批复 6 个项目，总投资额较去年同期的 184 亿大幅增加 6.3 倍；

1.17 海南省规划 2022 年装配式建筑占新建建筑的比例将达到 100%

海南特区报：截至 2018 年 12 月底，海南省全省新开工装配式建筑面积为 82.45 万平方米。在产能布局方面，海南省已投产的 PC 构件生产基地有 3 家，已投产的钢构件生产基地有 4 家，目前全省现有预制构件生产能力可满足约 250 万平方米的建筑使用。到 2022 年，具备条件的新建建筑原则上全部采用装配式方式进行建造。装配式建筑占新建建筑的比例将达到 100%。

1.18 福建省装配式建筑发展驶入快车道

福建省通报推进装配式建筑发展情况，2015-2018 装配式建筑总建筑面积达 1069 万平，其中 2018 年新开工面积达 626 万平。2017 和 2018 年新开工的 PC 结构试点项目分别为 30/79 个，面积分别为 113 万平/402 万平。2018 全省完成产业现代化投资工程包 74.6 亿，建成投产 15 家 PC 生产基地，年设计生产能力达 262 万方。

1.18 总书记强调围绕首都功能疏解新开工建设一批交通、水利、公共服务等重大基础配套设施

1.16-1.17, 习近平先后考察了河北雄安新区和天津市。强调要打造一批承接北京非首都功能疏解的标志性工程项目，新开工建设一批交通、水利、公共服务等重大基础配套设施。1.18 总书记视察了北京城市副中心绿心、剧院、图书馆、博物馆和副中心综合交通枢纽设计模型，详细了解副中心重大工程项目规划建设情况。

资料来源：Wind、东兴证券研究所

3.1.2 近期回顾：托底需求驱动基建回暖趋势不断强化

表 7 近期行业要闻回顾

| 日期 | 主题及简评 | 内容 |
|-------|-------------------------|--|
| 10.31 | 九大领域基础设施补短板 | 国务院办公厅 10 月 31 日印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，要求加大对脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保等九大领域基础设施补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务。 |
| 11.7 | “一二五”目标提出有望利好民企融资 | 银保监会主席表示初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。 |
| 11.9 | 政府提出开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题 | 国务院总理李克强 11 月 9 日主持召开国务院常务会议，要求加大金融支持缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵；决定开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题；部署有效发挥政府性融资担保作用支持小微企业和“三农”发展。 |
| 11.9 | 对民营企业 PPP 项目予以倾斜 | 财政部 11.9 号发表关于加强中国政企合作投资基金管理的通知，强调政企合作投资基金相关公司应当支持国家重大战略，积极探索与民营资本合作的模式、路径，对民营企业参与的政府和社会资本合作（PPP）项目要给予倾斜。 |

- 11.27 **财政部提前下达专项扶贫资金预算** ➤ 财政部 27 号发布消息，中央财政将提前下达全国 28 个省（自治区、直辖市）2019 年中央财政专项扶贫资金预算 909.78 亿元，继续重点支持西藏、四省藏区、南疆四地州和四川凉山州、云南怒江州、甘肃临夏州等深度贫困地区，并将资金分解到具体区、州。
- 11 月 **多银行发布支持民企发展规划，主要围绕加大信贷和降低费用等方面** ➤ 在 11 月，多家银行发布支持民企的计划，11 月 9 日，中国银行发布《中国银行支持民营经济二十条》，将多渠道支持民营企业发展，二十条支持民企的措施，主要包括优化授信政策、加强资源配置、拓宽融资渠道、降低融资费用等方面。11 月 12 日农业银行发布消息称，制定出台了《关于加大力度支持民营企业健康发展的意见》，围绕加大信贷投入、创新产品与服务模式、推进减费让利、拓宽融资渠道、助力企业纾困等八个方面，着力破解民营企业和小微企业融资难、融资贵问题。中信银行 11 月 29 日在杭州召开支持民营企业发展座谈会，并推出支持民营企业发展的十四项举措，从加强政策保障，提升服务能力等多个方面，切实助力民营企业健康发展。
- 12.6 **水利在建投资规模超过 1 万亿** ➤ 12 月 6 日，国新办举行介绍重大水利工程建设有关情况发布会。目前，172 项重大水利工程已批复立项 134 项，累计开工 132 项，在建投资规模超过 1 万亿元，已有 23 项重大水利工程相继建成。计划到明年年底，重大水利工程要实现累计开工达到 80% 以上的目标，加快完善我国水利基础设施网络。
- 12.10 **17 部门联合发布，促进农村发展** ➤ 文化和旅游部、国家发展改革委等 17 部门联合发布了《关于促进乡村旅游可持续发展的指导意见》，强调完善财政投入机制，加大中央基建投资向乡村旅游项目倾斜；加强用地保障，各地将乡村旅游项目建设用地纳入土地利用总体规划和年度计划；加强金融支持，鼓励金融机构为乡村旅游发展提供信贷支持，扶持乡村旅游龙头企业发展；
- 12.11 **河南实施“双千工程”** ➤ 河南省交通运输厅，河南 2019 年谋划实施高速公路“双千工程”，即计划开工 14 个高速公路项目，总里程 1002 公里、总投资 1086 亿元。预计到 2022 年，“双千工程”的 14 个高速公路项目将全部建成通车。
- 12.19 **中央经济工作会议提出稳增长，保持经济运行在合理区间。预计 2019 专项债规模将大幅增加** ➤ 中央经济工作会议 12 月 19 日至 21 日在北京举行。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。
- 12 月 **下半年发改委项目审批显著加速，11-12 月多地轨交项目获批** ➤ 2018 下半年发改委公告批复项目涉及投资 12564 亿，远超 H1 的 1764 亿，其中 11-12 两个月约 10546 亿，占 H2 的 84% 和全年的 74%。2018.11-12 月期间公告批复了长春市、广西北部、上海市、杭州市等地的轨交项目。

- 1.2 **河北雄安新区总体规划（2018—2035年）** 国务院批复同意《河北雄安新区总体规划（2018—2035年）》，紧扣雄安新区战略定位、有序承接北京非首都功能疏解、优化国土空间开发保护格局、打造优美自然生态环境、推进城乡融合发展、塑造新区风貌特色、打造宜居宜业环境、构建现代综合交通体系、建设绿色低碳之城、建设国际一流的创新型城市、创建数字智能之城、确保城市安全运行等提出指导性意见。
- 1.9 **政府将再推一批普惠性减税措施，加** 李克强主持召开国务院常务会议决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，部署加快发行和用好地方政府专项债券，支持在建工程及补短板项目建设并带动消费扩大听取保障农民工工资支付情况汇报部署做好治欠保支工作

资料来源：Wind、财政部、国务院、新华网、东兴证券研究所

3.2 公司动态

3.2.1 新接订单

表 8 本周公司新承接项目信息

| 公司 | 内容 |
|------|--|
| 美丽生态 | 2019.1.14 美丽生态全资子公司浙江深华新拟与恩平市帝都温泉旅游区发展有限公司签署《恩平市福帝线路面升级改造工程设计施工总承包合同》，合同总价暂定 1,656.00 万元。 |
| 中工国际 | 2019.1.15 公司收到该喀麦隆隆潘卡水水电站配套项目全部预付款，约合 5,515 万美元。 |
| 粤水电 | 1.17 公司为东莞轨道交通 1 号线一期工程 PPP 改造项目预中标、成交社会资本方。1.18 公司与中广核工程、设计院签订《中广核阳江南鹏岛海上风电项目塔筒（第二标段）供应合同》，签约合同价为 32,118.61 万元。 1.18 公司与北控水务、北京市政设计院与广州市增城水务管签订《增城区东江北干流 33 条一级支流水环境治理工程勘察设计施工运营（EPCO）总承包合同》，签约合同价暂定为 51,148 万元。 |
| 东南网架 | 1.14 中标“磐安县人民医院医技综合楼 PPP 项目社会资本投资方采购项目”，估算中标金额为 24,980 万元。 |
| 文科园林 | 1.14 文科园林为“惠安县林口至聚龙道路景观环境综合提升工程勘察设计施工总承包(EPC)”项目的第一中标候选人，本项目总投资约为 67,814.2583 万元。 |
| 绿茵生态 | 1.17 绿茵生态与其控股子公司天津百绿园林景观设计有限公司为“天津市津南区农业经济委员会津南区 2019 年造林绿化 EPC 设计采购施工总承包服务项目三标段”的第一中标候选人，投标报价为 18,882.828 万元。 |
| 美晨生态 | 1.15 美晨生态的全资子公司赛石园林中标“山东省菏泽市单县花彩小镇田园综合体（南区）建设项目工程总承包”项目，项目总投资约 32858.3366 万元。 |
| 华凯创意 | 1.14 华凯创意与长沙广大联合为“湖南美术馆展陈装修工程工程总承包（第二次）”项目的第一中标候选人，估算中标金额为 66,112,834.96 元 |
| 中铁工业 | 1.17 公司公告第四季度签约合同/中标项目，盾构买卖合同 7,560 万元；盾构租赁合同 9301 万元；新建合肥至安庆铁路工程 15,903 万元；新建兴国至泉州铁路宁化至泉州段总公司管理甲供物资道岔 5,580 万元；温州瓯江北口大桥工程主桥钢梁制作第 BKGL-03 标段、BKGL-04 标段 104,362 万元；重庆南川至两江新区高速公路钢箱梁采购 17,065 万元。 |
| 中国铁建 | 1.17 中标潼南区城市提升交通建设重点项目一期工程勘察设计施工总承包项目，中标金额暂定 30.2027 亿元。 1.17 组成联合体中标长春至太平川高速公路 PPP 项目，项目总投资 979958.99 万元 |
| 中国电建 | 1.19 中国电建全资子公司和云南建设投资控股集团组成联合体与金沙江白鹤滩水电站巧家县移民搬迁安置工 |

| | |
|------|--|
| | 作指挥部签署金沙江白鹤滩水电站巧家县移民房屋与市政工程总承包（EPC）合同，合同金额 900,000 万元。 |
| 大丰实业 | 1.15 公司与全资子公司杭州大丰文化传媒有限公司、浙江大丰建筑装饰工程有限公司组成的联合体为该项目预中标社会资本方中标平阳县文化中心文化产业 PPP 项目，中标金额 42874.20 万元。 |

资料来源：Wind、公司公告、东兴证券研究所

3.2.2 其他信息

表 9 本周公司其他信息

| 公司 | 内容 |
|---------------------|--|
| 2018 业绩预披露信息 | |
| 方大集团 | 业绩预增，归母净利润盈利为 205,000 万元-240,000 万元，比上年同期增长：79.13%-109.72%。 |
| 华凯创意 | 归属于上市公司股东的净利润比上年同期预计下降 50%-80% |
| 杭州园林 | 归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 45%-55%，盈利增长 5037.71-5385.13 万元 |
| 永福股份 | 预计业绩基本持平，归母净利润增幅为-5.15%-3.94%，预计盈利为 7300 万元到 8000 万元 |
| 中国建筑 | 预计 2018 年年度实现归母净利润为 363 亿元至 395 亿元，与上年同期相比将增加 33.6 亿元到 65.6 亿元，同比增加 10.2%到 19.9%。 |
| 元成股份 | 归母净利润与上年同期相比，预计增加 3,692.42 万元到 5,528.07 万元，同比增加 40.23%到 60.23%。 |
| 收购兼并 | |
| 中钢国际 | 中钢国际全资子公司中钢设备有限公司拟以 10.5 亿元认购浙江制造基金合伙企业的新增有限合伙份额。 |
| 达安股份 | 1.15 公司以 5,762 万元收购顺水监理 67%股权。本次收购完成之后，顺水监理将成为公司控股子公司。 公司拟以 1742,62 万元收购宏润电力 6.59%股权。之后公司持有宏润电力 66.59%股权。 公司拟以 355 万元收购道路信息的 4.176%股权，同时，以人民币 495 万元对道路信息进行增资。 |
| 设研院 | 1.17 设研院以发行股份及支付现金相结合的方式购买中赞国际 87.20%的股权。 1.19 设研院拟出资 1,440 万元，持有中衢建筑 72%的股权与圆一设计及王戎初共同投资设立中衢建筑。 1.19 公司拟出资 102 万元，持有瑞航设计 51%的股权与海太公司共同投资设立瑞航设计。 |
| 回购 | |
| 宝鹰股份 | 逆回购不低于 2.1 亿、且不超过 4.2 亿。本次回购股份或用于员工激励、可转债等用途。并于 19 日公告登记在册的前十名股东和前十名无限售条件股东的名称、持股数量、持股比例情况。 |
| 亚厦股份 | 1.16 亚厦股份公告定回购股份主要用于员工激励，可转债、股东权益等途径。 |
| 美晨生态 | 回购不低于 1.5 亿元，且不超过人民币 3 亿元，回购价格不高于人民币 6.5 元/股 |
| 中国建筑 | 回购股票 5,150,600 股，占第二限制性股票授予数量 26,013 万股的比例为 1.41%，占公司总股本的比例为 0.0123%。用于员工激励。 |
| 中设集团 | 1 月 16 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为 260,000 股，占公司目前总股本的比例为 0.0829%。 |
| 东珠生态 | 截至本公告披露日，公司 2018 年第一期员工持股计划通过二级市场集中竞价方式累计买入本公司股票 2,210,828 股，占公司目前总股本的 0.69%，成交均价为人民币 16.156 元/股。 |
| 柯利达 | 2019 年 1 月 14 日以集中竞价交易方式实施了首次回购，回购数量为 1,158,381 股，为目前总股本的 0.27%。 |
| 组织架构 | |
| 美丽生态 | 2019 年 1 月 14 日，深圳美丽生态董事会审议通过了《关于设立分公司的议案》，同意公司分别在湖南省长沙市、重庆市渝北区、云南省昆明市和贵州省贵阳市设立分公司。 美丽生态拟与贵州省修文县城市建设投资开发有限公司、贵州港源房地产开发有限公司就“贵阳金龙国际康养城（修文）项目”共同投资设立新公司，公司名称待定，以工商核准名称为准。 |
| 东南网架 | 1.16 公司以货币方式认缴出资额人民币 10,000 万元，占德胜建筑注册资本的 10%。 |

| | |
|------|--|
| 东方新星 | 1.18 公司与奥赛康药业的全体股东持有的奥赛康药业 100%股份的等值部分进行置换 |
| 中国建筑 | 1.16 中国建筑同意聘任王云林先生为公司副总裁、财务总监 |
| 大丰实业 | 大丰实业拟出资 6917.36 万，占比 80.67%与其他公司共同设立平阳县大丰文化发展有限公司。 |

增减持

| | |
|------|---|
| 蒙草生态 | 控股股东王召明与内蒙古金融资产管理有限公司签订《股权转让协议》，拟转让公司总股本的 5.59%，若本次交易最终完成，内蒙古金融资产管理有限公司将成为公司持股 5%以上的股东。 |
|------|---|

资料来源：Wind、公司公告、东兴证券研究所

4. 风险提示

宏观经济风险、政策风险、财务风险、海外市场风险、十三五执行低于预期

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。