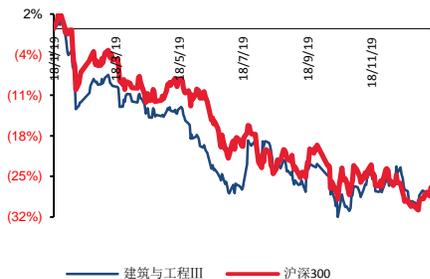


工业 资本货物

建筑行业周报：重点公司业绩喜忧参半，苏鄂上调交通投资目标

■ 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：

《中国建筑：盈利复合预期，业务结构改善基建订单回暖》
--2019/01/18

《建筑行业周报：轨交铁路托底基建，重点公司订单逐渐回暖》
--2019/01/13

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

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

2018年基建投资同比增长3.8%。统计局上周公布2018年中国宏观经济数据，其中基建（不含电力）投资同比增长3.8%，增速较1-11月回升0.1个百分点，基本符合我们预期。我们认为尽管四季度以来基建补短板基调已经确定，基建投资建设增速恢复仍然缓慢的原因是信用未边际改善情况下市场增量资金总体有限。展望2019年，我们认为尽管基建总体复苏的态势较为确定，但各个子板块仍将因为资金的确定性不同而出现分化；

重点公司订单喜忧参半：上周隧道股份、上海建工、中国铁建三家主要建筑公司公布了2018年订单及业绩情况，其中隧道股份2018年新签合同订单由于轨交暂停审批及PPP清库影响同比下滑12%，而中国铁建受铁路、公路订单同比下滑影响，新签工程承包订单增速放缓至4.6%。与之相反，上海建工2018年新签合同订单同比增长17.7%，超市场预期，扣非归母净利润同比增长27.3%，增幅超过收入，体现了公司经营效率的提高；

城市群建设支撑中期需求，江苏及湖北上调2019年交通投资目标。上周江苏、湖北两省召开交通运输工作会议，分别提出2019年计划完成交通投资1370/900亿元，较两地2018年目标分别提高18%/12%，并公布了重点开工及续建项目。我们认为两地上调交通投资目标，不仅契合国家基建补短板的基调，也体现了在城市圈建设支撑下两地坚实的中期基建需求。同时，两地政府财力较好，2018年前11月公路投资同比分别提升13.5%/14.5%，体现了良好的项目执行情况，因此我们对2019年苏鄂两省完成投资目标持乐观态度，并认为随着发改委批复长三角城际铁路、武汉地铁等项目，两地基建投资有望进一步提速。此外，我们也注意到随着城市群一体化建设的深入，更多越江通道被提上重点项目，我们认为这也将利好当地隧道施工企业；

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 | 6 |
| 风险提示 | 7 |

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：隧道股份季度新签订单情况 | 4 |
| 图表 4：中国铁建季度新签订单 | 5 |
| 图表 5：上周重点公司公告中标项目 | 6 |

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 | 2,540 | 6.3 | 5.7 | 0.9 | 0.8 | 14.5 | 14.2 |
| 中国中铁* | 601390.SH | 1,540 | 7.1 | 6.3 | 0.8 | 0.7 | 10.9 | 11.2 |
| 隧道股份* | 600820.SH | 207 | 9.4 | 8.3 | 0.9 | 0.9 | 10.0 | 10.4 |
| 中国铁建 | 601186.SH | 1,377 | 6.3 | 5.6 | 0.8 | 0.7 | 12.1 | 12.2 |
| 中国中冶 | 601618.SH | 620 | 8.2 | 7.4 | 0.6 | 0.6 | 7.9 | 8.3 |
| 中国电建 | 601669.SH | 774 | 8.7 | 7.8 | 0.8 | 0.8 | 9.7 | 9.9 |
| 上海建工 | 600170.SH | 283 | 9.0 | 8.1 | 1.0 | 0.9 | 10.8 | 11.5 |
| 龙元建设 | 600491.SH | 98 | 7.8 | 6.2 | 1.0 | 0.9 | 12.7 | 13.9 |
| 苏交科 | 300284.SZ | 83 | 11.7 | 9.5 | 1.6 | 1.4 | 13.7 | 14.5 |
| 山东路桥 | 000498.SZ | 60 | 8.1 | 6.8 | 1.1 | 1.0 | 14.2 | 14.7 |
| 金螳螂 | 002081.SZ | 218 | 8.3 | 7.0 | 1.4 | 1.2 | 17.1 | 17.2 |
| 东方园林 | 002310.SZ | 180 | 5.7 | 5.1 | 1.1 | 0.9 | 18.7 | 17.6 |
| 精工钢构 | 600496.SH | 50 | 15.2 | 12.0 | 1.0 | 0.9 | 6.4 | 7.7 |
| 中国化学 | 601117.SH | 274 | 9.4 | 7.7 | 0.8 | 0.8 | 9.0 | 10.1 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：建筑公司股份表现

| 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 | 2,540 | 2.7 | 1.2 | 8.4 | 13.7 | (41.7) | 6.1 | (14.6) | |
| 中国中铁* | 601390.SH | 1,540 | 0.3 | (4.7) | (2.6) | (5.9) | (22.6) | (3.6) | 4.4 | |
| 隧道股份* | 600820.SH | 207 | (0.6) | (2.9) | 8.9 | 19.0 | (22.6) | 5.3 | 4.5 | |
| 中国铁建 | 601186.SH | 1,377 | 1.4 | (6.4) | (5.1) | (0.6) | (16.0) | (6.7) | 11.1 | |
| 中国中冶 | 601618.SH | 620 | (0.3) | (2.0) | (2.9) | (6.6) | (35.1) | (3.9) | (8.1) | |
| 中国电建 | 601669.SH | 774 | (0.4) | (1.0) | 6.3 | 6.1 | (33.7) | 4.1 | (6.6) | |
| 上海建工 | 600170.SH | 283 | 0.0 | 2.3 | 3.2 | 7.1 | (19.3) | 5.0 | 7.8 | |
| 龙元建设 | 600491.SH | 98 | 0.3 | (0.8) | (9.1) | (4.2) | (34.4) | (5.3) | (7.3) | |
| 苏交科 | 300284.SZ | 83 | (1.0) | (2.9) | (1.8) | 20.0 | (39.3) | (1.5) | (12.3) | |
| 山东路桥 | 000498.SZ | 60 | (0.2) | (3.1) | 0.8 | 13.0 | (22.0) | 5.1 | 5.1 | |
| 金螳螂 | 002081.SZ | 218 | 0.0 | (0.1) | (0.6) | 4.2 | (49.5) | 0.6 | (22.5) | |
| 东方园林 | 002310.SZ | 180 | (2.0) | (3.6) | (5.0) | (18.2) | (65.2) | (3.7) | (38.1) | |
| 精工钢构 | 600496.SH | 50 | (0.4) | (1.8) | 4.6 | 1.1 | (35.5) | 5.0 | (8.5) | |
| 中国化学 | 601117.SH | 274 | 0.0 | (1.4) | 3.7 | (3.0) | (24.7) | 3.7 | 2.4 | |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

重点公司、行业新闻

统计局公布 2018 年宏观数据: 统计局 1 月 21 日公布 2018 年中国经济数据。2018 年，固定资产投资 63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速与 1-11 月持平；基础设施投资同比增长 3.8%，增速较 1-11 月回升 0.1 个百分点。

点评：尽管稳增长基调已经确定，但是固定资产投资及基建投资同比增速恢复仍较为缓慢，体现了政策的滞后性及信用未边际改善下投资的回暖仍需时日。展望 2019 年，我们认为尽管基建总体复苏的态势较为确定，但各个子板块仍将因为资金确定性的不同而出现分化。

隧道股份公告 2018 年新签订单状况: 隧道股份 1 月 22 日公告 2018 年新签订单情况。2018 年，公司新签轨道交通订单 119 亿元，同比下降 37.9%；新签市政工程订单 189.5 亿元，同比增长 75%；新签能源工程订单 48.2 亿元，同比下降 6.5%；新签道路工程类订单 101.8 亿元，同比下降 49.5%；新签房建订单 80.6 亿，同比上升 65.5%；新签其他施工订单 14.6 亿元，同比下降 46.9%；合计新签施工类订单 553.7 亿元，同比减少 12%，合计新签设计订单 35.2 亿元，同比增加 49.8%。

点评：根据我们测算，公司四季度新签订单 193.7 亿元，同比下滑 37.4%，其中轨道交通与道路工程新签订单下滑幅度较为明显。我们判断 2017 至 2018 年上半年轨道交通项目审批暂停、2018 年上半年 PPP 清库以及 2017 年的高基数是公司新签订单下滑的原因。展望 2019 年，我们认为随着轨道交通项目恢复审批以及 PPP 清库结束，公司订单有望于 2019 年实现反弹，而截止 2018 年底，公司在手未完成订单 1000 亿元左右，是收入的 3 倍，订单保障度较高，进一步增强了公司增长的确性。

图表 3：隧道股份季度新签订单情况

| (亿元) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 |
|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 施工业务 | 76.0 | 147.0 | 96.9 | 309.1 | 102.8 | 125.3 | 132.0 | 193.7 |
| 其中：轨道交通 | 18.6 | 20.7 | 69.4 | 82.9 | 21.0 | 16.5 | 63.2 | 18.3 |
| 其中：市政工程 | - | 66.1 | 4.3 | 38.0 | 18.7 | 41.3 | 17.3 | 112.3 |
| 其中：能源工程 | 13.7 | 22.2 | 1.1 | 14.5 | 14.1 | 17.9 | 3.5 | 12.6 |
| 其中：道路工程 | 31.4 | 19.2 | 7.6 | 143.3 | 34.0 | 30.7 | 19.7 | 17.4 |
| 其中：房产工程 | 10.2 | 6.1 | 6.5 | 25.8 | 13.8 | 16.7 | 22.6 | 27.4 |
| 其中：其他类工程 | 2.0 | 12.6 | 8.1 | 4.7 | 1.2 | 2.0 | 5.7 | 5.7 |
| 设计业务 | 5.1 | 5.6 | 5.9 | 7.0 | 7.5 | 9.3 | 10.8 | 7.6 |
| 订单合计 | 81.0 | 152.6 | 102.8 | 316.1 | 110.4 | 134.6 | 142.8 | 201.2 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

上海建工公告 2018 年未经审核业绩情况： 2018 年 1 月 22 日，上海建工公告 2018 年未经审核业绩情况。2018 年，公司收入 1700 亿元，同比增长 19.7%，归母净利润 27.3 亿元，同比增长 5.65%，扣非归母净利润 24.37 亿元，同比增长 27.3%。

点评：公司 2018 年下半年新签建筑施工合同 1350 亿，同比增长 41.2%，体现了下半年，特别是四季度以来基建的复苏态势，并带动全年新签订单超预期（+17.7%）及收入同比坚实增长 19.7% 左右。此外公司逐渐全国化的布局也是订单增长的原因之一。公司归母净利润增速不及收入主要因为公司 2018 年计提了较多资产减值损失，除计提 3.4 亿坏账损失外（+130.6%），因二级市场波动公司还计提了 3.6 亿元可供出售金融资产减值损失，导致计提减值损失同比大幅增加 4.8 亿元左右。由于扣非归母净利润增速高于收入增速，我们认为公司经营效率有所提高。考虑到基建的复苏以及长三角地区的确定性较高，我们对公司的展望较为乐观。

中国铁建公告 2018 年订单情况： 公司 2018 年新签工程承包订单 13523.55 亿元，同比增长 4.6%，其中铁路订单 2120 亿元，同比下降 1.5%，公路订单 2915 亿元，同比下降 26.7%，其他工程订单 8488 亿元，同比增长 24.8%，勘察设计订单 177 亿元，同比增长 3.7%，工业制造订单 243.8 亿元，同比下降 14.1%；房地产开发订单 934.6 亿，同比增长 36.6%，物流与物贸订单 862.6 亿元，同比增长 4.8%，其他业务订单 103 亿元，同比下降 45.6%。

点评：根据我们测算，四季度公司新签工程承包订单 6218 亿元，同比增长 6.6%，其中铁路、公路订单分别为 838 亿及 1359 亿，同比下降 3.3% 及 30.2%，其他工程承包订单 4021 亿元，同比上升 33.2%。2018 年铁路投资的下降及 PPP 的清库是造成公司铁路、公路局订单同比走弱的主要原因。

图表 4：中国铁建季度新签订单

| (亿元) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 工程承包 | 2,182 | 2,366 | 2,551 | 5,834 | 2,367 | 2,602 | 2,336 | 6,218 |
| 其中：铁路 | 216 | 352 | 717 | 867 | 272 | 555 | 455 | 838 |
| 其中：公路 | 604 | 763 | 665 | 1,947 | 632 | 524 | 400 | 1,359 |
| 其中：其他工程 | 1,362 | 1,251 | 1,168 | 3,019 | 1,462 | 1,523 | 1,482 | 4,021 |
| 勘察设计与咨询服务 | 58 | 38 | 47 | 28 | 57 | 62 | 39 | 19 |
| 工业制造业务 | 67 | 47 | 43 | 126 | 51 | 55 | 53 | 85 |
| 房地产开发 | 127 | 224 | 142 | 191 | 136 | 274 | 169 | 355 |
| 其他主营业务，物流物贸 | 175 | 213 | 164 | 272 | 157 | 273 | 201 | 232 |
| 其他业务 | 6 | 13 | 2 | 168 | 30 | 25 | 28 | 20 |
| 订单合计 | 2,616 | 2,901 | 2,948 | 6,618 | 2,799 | 3,292 | 2,826 | 6,928 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

江苏公布 2019 年全省交通投资计划： 江苏省 1 月 21 日召开全省交通运输工作会议，

提出 2019 年计划完成投资 1370 亿元，建成重大项目 43 个，开工重大项目 46 个，建成综合交通网络 5000 公里以上。铁路方面，加快谋划推进一批重大高速铁路项目的落地，全力争取开工建设宁淮铁路、北沿江高铁，积极配合浙江、上海加快沪苏湖铁路、沪通铁路二期前期工作并力争年内具备开工条件；加快连徐高铁、盐通铁路等 5 个续建项目建设，确保建成徐宿淮盐铁路主体工程 316 公里，力争建成连淮扬镇铁路连云港至淮安段 108 公里，尽快全面铺开建设苏南沿江城际铁路。机场方面，全面开工建设连云港新机场，加快建设淮安金湖、徐州新沂、常州溧阳、无锡宜兴通用机场和镇江大路通用机场水上起降区工程，续建南京禄口机场 T1 航站楼改扩建工程等，建成南通兴东国际机场航站区扩建工程、无锡硕放机场改造工程。全力推动南通新机场和无锡硕放机场二跑道前期工作。过江通道方面，开工建设常泰、龙潭过江通道，继续推进沪通长江大桥、五峰山长江大桥、南京长江第五大桥、和燕路、仙新路、建宁西路等过江通道建设。

点评：相较于 2018 年的目标 1160 亿元，2019 年江苏基建投资目标上调了 18% 左右，我们认为投资目标显著上调不仅契合国家基建补短板的基调，同时也体现了长三角一体化建设逐渐落地后，当地基建项目的加速以及中期需求的坚实，同时由于江苏省政府财力较好，项目落地执行情况良好（2018 年前 11 月公路投资同比增长 13.5%），我们对上述基建项目的落地持乐观态度。此外，我们也注意到了随着长三角各省市一体化程度的加深，更多的过江隧道、桥梁项目被提上重点日程，我们认为这也将有利于当地龙头隧道施工企业的订单。

湖北公布 2019 年全省交通投资计划：上周湖北省交通工作会议提出 2019 年，湖北计划完成公路水路交通固定资产投资 900 亿元，力争 1000 亿元以上；新增高速公路及一、二级公路里程确保突破 1500 公里，力争 2000 公里，高速公路方面，要建成洪监高速洪湖段、武汉南四环、银川至北海高速建始至恩施段、石首长江公路大桥、嘉鱼长江公路大桥、青山长江公路大桥等 8 个项目 329 公里。

点评：与江苏类似，湖北 2019 年交通投资计划相比 2018 年提高 10%-15% 左右。受益于中部城市群建设，湖北基建需求稳定增长。同时，2018 年前 11 月，湖北公路投资额同比上升 14.5%，中南各省中仅次于广东，体现了良好的项目执行情况。随着近期发改委批复武汉地铁项目，当地基建需求有望进一步提升。

项目跟踪

图表 5：上周重点公司公告中标项目

| 公司 | 项目 | 项目类型 | 投资额 (亿元) |
|------|-----------------------------|------|----------|
| 浦东建设 | 多项公路工程 | EPC | 10.4 |
| 新疆交建 | G216 线民丰至黑石北湖公路建设项目 | EPC | 22.4 |
| 中国电建 | 东莞市石马河流域综合治理项目 | EPC | 121.6 |
| 中国电建 | 龙岗区龙岗河流域、观澜河流域消除黑臭及河流水质保障工程 | EPC | 97.3 |
| 中国建筑 | 越南胡志明大运河城 | EPC | 63.0 |
| 中国建筑 | 河南国际文化创意产业园 8#安置区 | EPC | 44.3 |
| 中国建筑 | 广东广州知识城广场设计 | EPC | 38.1 |
| 中国建筑 | 河南郑州国际文化创意产业园 9#安置区 | EPC | 34.7 |
| 中国建筑 | 陕西汉中兴汉城 | EPC | 32.4 |
| 中国建筑 | 美国迈阿密天际大厦工程项目 | EPC | 22.9 |
| 中国建筑 | 浙江杭州康桥世纪城花园 | EPC | 20.6 |
| 中国建筑 | 重庆约克北郡三期 | EPC | 20.1 |
| 中国建筑 | 广东深圳凸版印刷工业区城市更新 | EPC | 20.0 |
| 中国建筑 | 甘肃庆阳 G244 线打扮梁至庆城段 | PPP | 108.8 |
| 中国建筑 | 天津津南葛沽镇城市综合开发 | PPP | 73.4 |
| 中国建筑 | 斯里兰卡中部铁路 | EPC | 61.9 |
| 中国建筑 | 广东深圳机场卫星厅 | EPC | 40.8 |
| 中国建筑 | 河北石家庄藁城区九门古镇项目 | EPC | 34.4 |
| 中国建筑 | 河南许昌紫云谷新型养老示范基地 | EPC | 34.0 |
| 中国建筑 | 福建泉州海湾大道 | PPP | 32.0 |
| 中国建筑 | 河南商丘睢阳区棚改、李庄棚改 | EPC | 30.0 |
| 中国建筑 | 安徽芜湖 G42S 上海至武汉国家高速公路无为至岳西段 | EPC | 30.0 |
| 中国化学 | 宜昌姚家港化工园产城融合项目 | EPC | 152.4 |

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

点评：上周发改委未公示重点基建项目批复，而主要上市公司订单情况依旧良好，其中中国建筑密集公告近期所签订 18 个重点项目合计 741.4 亿元，占 2017 年总收入 7% 左右。

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。