

建筑装饰

2019年1月报：基建投资稳步上行，融资环境趋于改善

12月基建投资继续加速，制造业增速持平，房地产投资增速下行但新开工持续加速。1-12月基建投资（统计局口径）同比增长3.8%，较1-11月增速提升0.1个pct，12月单月增长4.8%；而全口径基建投资（这里我们假设去年基数无调整）同比增长1.8%，较1-11月增速提升0.6个pct，12月单月增长7.7%，延续触底后的回升趋势，主要由水利环境和公共设施管理业带动。1-12月制造业投资增速同比增长9.5%，增速与1-11月持平；房地产投资同比增长9.5%，增速较1-11月份回落0.2个pct。2018年四季度GDP增长6.4%，创2009年初以来新低，经济下行压力较大，基建补短板重要性不断提升，财政有望持续发力。

地方债额度提前下达，城投债发行加速，利率下行，建筑项目融资有望改善。

1) 12月底人大常委会授权国务院提前下达2019年地方政府新增一般/专项债务额度5800/8100亿元，合计1.39万亿元，目前债券认购火爆，1月已累计发行地方政府债券4180亿元，其中一般债2635亿元，专项债1545亿元。我们预计2019年专项债新发行额为2万亿，发行力度有望进一步加大。2) 12月/1月全国发行城投债总额分别为2961/2649亿元，同比大幅增长104%/105%，月度净融资额分别同比增加1464/838亿元，城投债发行加速，基建资金来源逐步充实。3) 12月M1与M2增速低位企稳，近期AA评级城投债收益率持续下行，建筑企业融资成本有望趋于降低。

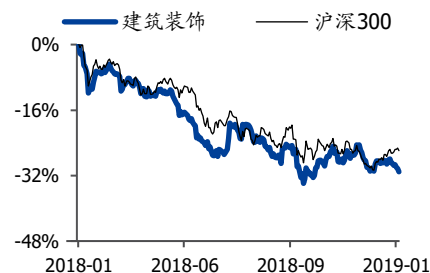
央企2018年四季度订单加速，多信号逐步验证基建回暖。截至最新，8大建筑央企中除中国交建外，其余7家建筑央企均已公告2018年全年订单情况。7家建筑央企全年累计新签订单7.1万亿元，同比增长7.13%，较2018Q1-3增速提高1.80个pct，延续回升趋势；其中4季度单季新签2.50万亿，创近4年单季度新签最高值。此外，中国建筑预告2018年业绩增速区间10.2%-19.9%超市场预期，设计板块代表公司也普遍预告2018年业绩增速稳健，基建补短板政策持续落地，基建行业回暖逐步验证。

投资建议：继续看好2019年基建投资主线，重点推荐：1) 重点推荐低估值建筑央企**中国建筑**（19年PE6.1X）、**中国铁建**（19年PE6.1X）、**中国中铁**（19年PE7.0X）、**中国交建**（19年PE6.8X）、**葛洲坝**（19年PE6.0X）；2) 具有成长性的设计龙头**苏交科**（19年PE12X）、**中设集团**（19年PE11X），关注**设研院**；3) 继续重点推荐业绩大幅增长、估值极低的**龙元建设**（19年PE7.5X）；4) 受益于房地产新开工持续加速的装饰龙头**金螳螂**（19年PE9X），关注**亚厦股份**。

风险提示：政策不达预期风险、信用风险、汇率风险、PPP项目执行进度不达预期风险、PPP政策变化风险、房地产行业调控风险等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

研究助理 廖文强

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：基本面趋势向上，预期校正后更具性价比》2019-01-27
- 2、《建筑装饰：利率下行，订单加快，继续看好基建产业链》2019-01-20
- 3、《建筑装饰：两个积极信号印证向好趋势，继续看好建筑央企与设计龙头》2019-01-13

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601668	中国建筑	买入	0.78	0.90	0.99	1.08	7.8	6.7	6.1	5.6
601186	中国铁建	买入	1.18	1.43	1.64	1.85	8.5	7.0	6.1	5.4
300284	苏交科	买入	0.57	0.72	0.86	1.04	18.4	14.6	12.2	10.1
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.05	11.4	10.4	9.0	7.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明



内容目录

1. 行业回顾与展望.....	4
1.1. 利率下行，建筑企业融资成本有望趋于降低.....	4
1.2. 固投增长企稳.....	6
1.3. 基建投资继续加速，后续趋势有望延续.....	6
1.4. 制造业投资维持较高增速，化工领域持续回暖.....	8
1.5. 房地产投资增速继续下行，政策调整有望改善行业预期.....	9
1.6. 2018 全年对外承包新签订单同比下降 8.8%.....	10
1.7. 主要建材情况.....	12
2. 行业专题数据跟踪.....	13
2.1. 地方债券跟踪：2019 年提前下发额度，1 月份发行顺利.....	13
2.2. PPP 行业跟踪：四季度管理库入库及落地提速.....	14
2.3. 基建项目申报跟踪：12 月/1 月中央及地方申报项目额环比均出现回落.....	16
2.4. 建筑央企订单跟踪：Q4 央企订单整体增速提升.....	16
2.5. 装饰板块订单跟踪：四季度有所回落.....	18
2.6. 板块业绩披露跟踪：央企与设计公司业绩稳健.....	19
3. 行业政策跟踪点评.....	20
3.1. 中铁总工作会议要求 2019 年全国铁路固定资产投资保持强度规模.....	20
3.2. 央行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点.....	20
3.3. 央行决定创设央行票据互换工具，为银行发行永续债提供流动性支持.....	20
3.4. 人大常委会提前下发 2019 年地方政府债券发行额度.....	21
4. 基金对建筑板块持仓分析.....	21
5. 重点公司跟踪评述.....	23
6. 重点公司盈利预测及估值表.....	25
7. 风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 月度社会融资规模数据 (亿元).....	4
图表 2: 月度社会融资规模数据 (亿元).....	4
图表 3: M1、M2 同比增速 (%).....	5
图表 4: 国债到期收益率走势.....	5
图表 5: 月度新增信贷规模数据 (亿元).....	5
图表 6: 最新投资数据表.....	6
图表 7: 固定资产投资单月值及累计增速.....	6
图表 8: 三大细分子行业投资增速.....	6
图表 9: 基建投资 (全口径) 累计及单月同比.....	7
图表 10: 基建投资 (统计局口径) 累计及单月同比.....	7
图表 11: 基建三大细分领域构成 (2018 年全年数据).....	7
图表 12: 交通运输、仓储和邮政业累计及单月同比.....	7
图表 13: 水利、环境和公共设施管理业累计及单月同比.....	8
图表 14: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计及单月同比.....	8
图表 15: 制造业固定资产投资单月值及累计增速.....	8

图表 16: 石油加工、炼焦及核燃料加工业投资单月值及累计增速.....	9
图表 17: 化学原料及化学制品制造业投资累计同比增速.....	9
图表 18: 房地产开发投资完成额单月值及累计增速.....	9
图表 19: 房屋新开工面积单月值及累计增速.....	9
图表 20: 商品房销售额累计及单月同比增速.....	10
图表 21: 商品房销售面积累计及单月增速.....	10
图表 22: 全国土地单月成交额及累计增速.....	10
图表 23: 对外承包当年新签合同额及同比增速.....	11
图表 24: 对外承包当年完成营业额及同比增速.....	11
图表 25: 一带一路新签合同额及同比增速.....	11
图表 26: 一带一路完成合同额及同比增速.....	11
图表 27: 美元兑人民币中间价走势.....	11
图表 28: 水泥价格走势(元/吨).....	12
图表 29: 水泥产量单月值(万吨)及单月同比(%).....	12
图表 30: 螺纹钢价格走势(元/吨).....	12
图表 31: 螺纹钢库存情况.....	12
图表 32: 地方政府月度发债统计(亿元).....	13
图表 33: 1月份新增专项债分行业占比.....	14
图表 34: 财政部 PPP 库管理库金额及执行阶段金额(金额单位为"亿元").....	14
图表 35: PPP 管理库落地率变化.....	15
图表 36: 财政部信息平台已成交 PPP 项目与全口径已成交 PPP 项目投资回报率.....	15
图表 37: 单月新增 PPP 中标项目数量中民企和非民企占比.....	16
图表 38: 单月新增 PPP 中标项目规模中民企和非民企占比.....	16
图表 39: 各月中央申报项目金额.....	16
图表 40: 各月地方申报项目金额.....	16
图表 41: 五家建筑央企新签订单合计值及累计同比增速.....	17
图表 42: 建筑央企年度新签订单金额及增速情况(亿元).....	17
图表 43: 装饰公司 2018 年四季度订单情况.....	18
图表 44: 建筑板块代表性公司 2018 年业绩预告.....	19
图表 45: 截至 2018 年 Q4 基金持仓中建筑板块占比.....	21
图表 46: 截至 2018 年 Q4 主动型基金持仓中建筑板块占比.....	22
图表 47: 截至 2018 年 Q4 指数型基金持仓中建筑板块占比.....	22
图表 48: 主动型基金持仓中建筑各细分板块占比.....	22
图表 49: 截至 2018 年 Q4 建筑板块个股持仓占比季度变动(主动型, 前 20 位).....	23
图表 50: 指数型基金对建筑央企持股变动统计.....	23
图表 51: 重点公司跟踪评述.....	23
图表 52: 重点公司盈利预测及估值表.....	25

1. 行业回顾与展望

1.1. 利率下行，建筑企业融资成本有望趋于降低

新增人民币贷款与企业债券融资对冲非标萎缩。12月新增社会融资规模1.59万亿元，同比增加33亿元基本持平。其中新增人民币贷款9269亿元，同比大幅提升3500亿元有所好转；非标类资产委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票三者合计减少1729亿元，同比多减少5252亿元，非标收缩速度加快对社融形成较大拖累；新增外币贷款同比多减少870亿元；企业债券融资情况持续好转，12月新增3703亿元，同比提升3360亿元。地方政府专项债因12月发行接近尾声，发行量不大，同比减少487亿元。整体看12月人民币贷款与企业债券融资提升对冲了非标规模下行，社融数据稳健。

图表1：月度社会融资规模数据（亿元）

时间	合计	新增人民币贷款	新增委托贷款	新增外币贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	地方政府专项债	存款类金融机构资产支持证券	贷款核销
2017-12	15865	5769	601	169	2245	676	343	792	849	1476	2059
2018-01	30793	26850	-714	266	455	1437	1222	500	0	-137	320
2018-02	11894	10199	-750	86	660	106	644	379	108	-146	261
2018-03	15848	11425	-1850	139	-357	-323	3536	404	662	387	1234
2018-04	17761	10987	-1481	-26	-94	1454	4047	533	808	821	259
2018-05	9518	11396	-1570	-228	-904	-1741	-382	438	1012	377	479
2018-06	14877	16787	-1642	-364	-1623	-3649	1349	258	1019	272	1737
2018-07	12254	12861	-950	-773	-1192	-2744	2195	175	1851	123	176
2018-08	19391	13140	-1207	-344	-688	-779	3402	141	4106	501	377
2018-09	21691	14341	-1432	-670	-909	-548	382	272	7389	895	1615
2018-10	7420	7141	-949	-800	-1273	-453	1476	176	868	188	446
2018-11	15239	12302	-1310	-787	-467	-127	3127	200	-332	1157	729
2018-12	15898	9281	-2210	-702	-509	1023	3757	130	362	1503	2518

资料来源：Wind，国盛证券研究所

社融存量增速进一步下降为9.8%。以新口径测算，12月社融存量规模同比增长9.8%，较上月下滑0.1个pct；若剔除专项债的影响，则同比增长9.1%，与上月持平；若再进一步剔除“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”，则同比增长8.3%，较上月下滑0.1个pct。

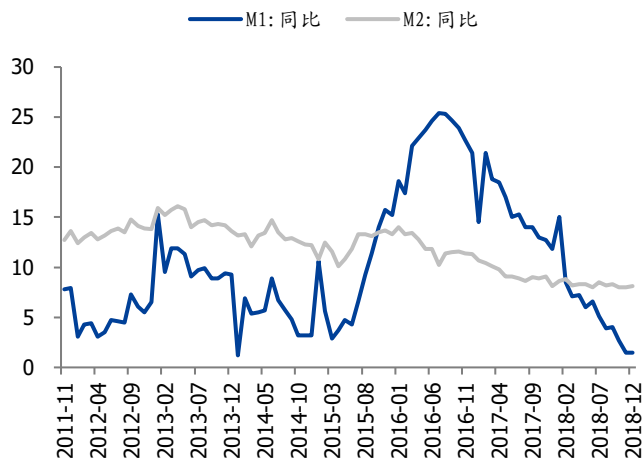
图表2：月度社会融资规模数据（亿元）

月份	社融存量余额（亿元）				同比增速				
	社会融资规模存量	地方政府专项债券	存款类金融机构资产支持证券	贷款核销	旧口径1	旧口径2	新口径	旧口径1	旧口径2
2018年1月	1857716	54819	6718	2026	1802897	1775911	12.7%	11.7%	11.3%
2018年2月	1869244	54927	6572	2052	1814317	1787217	12.7%	11.7%	11.2%
2018年3月	1883713	55589	6959	2176	1828124	1799402	11.9%	11.0%	10.5%
2018年4月	1900219	56397	7780	2202	1843822	1814020	11.9%	11.1%	10.5%
2018年5月	1909414	57408	8157	2250	1852006	1821349	11.6%	10.9%	10.3%
2018年6月	1923668	58427	8429	2423	1865241	1832574	11.1%	10.4%	9.8%
2018年7月	1934604	60278	8551	2441	1874326	1841361	10.8%	10.3%	9.6%
2018年8月	1952411	64384	9053	2479	1888027	1854183	10.8%	10.1%	9.5%
2018年9月	1972661	71773	9948	2640	1900888	1864534	10.6%	9.6%	8.9%
2018年10月	1978891	72641	10135	2685	1906250	1869263	10.2%	9.3%	8.6%
2018年11月	1992935	72309	11292	2758	1920626	1881753	9.9%	9.1%	8.4%
2018年12月	2007470	72671	12795	3009	1934799	1891905	9.8%	9.1%	8.3%

资料来源：Wind，国盛证券研究所，旧口径1=新口径-专项债，旧口径2=新口径-专项债-存款类金融机构资产支持证券-贷款核销

M1 与 M2 低位企稳，利率持续下行有望降低企业融资成本。12月M1增速1.5%，与上月持平，但持续处于2014年以来的低位；M2增速8.1%，较上月回升0.1个pct。M1-M2剪刀差自今年2月以来已连续10个月为负。近期在降准、流动性释放带来的货币宽松环境下，利率持续处于震荡下行趋势，建筑企业融资成本有望趋于降低。

图表3: M1、M2同比增速(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 国债到期收益率走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

短贷及票据融资占比仍大，企业融资整体改善。12月新增金融机构贷款1.08万亿元，同比提升4956亿元。其中新增短贷及票据融资4129亿元，同比提升3492亿元，是12月新增金融机构贷款增量的主要贡献方。居民户新增贷款4504亿元，同比提升1210亿元，其中主要由居民户短贷贡献(同比多增1343亿元)。企业部门新增贷款4733亿元，同比提升2301亿元。整体来看，12月新增金融机构贷款中短贷及票据融资占比仍大，但企业融资情况有所好转。

图表5: 月度新增信贷规模数据(亿元)

时间	合计	短期贷款及 票据融资	票据融资	中长期	居民户	居民户: 短期	居民户: 中长期	非金融性公司 及其他部门	非金融性公 司:短期	非金融性公 司:中长期	非银行业金 融机构
2017-12	5844	637	1403	5171	3294	181	3112	2432	-984	2059	-47
2018-01	29000	7203	347	19210	9016	3106	5910	17800	3750	13300	1862
2018-02	8393	164	-775	9805	2751	-469	3220	7447	1408	6585	-1795
2018-03	11200	2742	-119	8385	5733	2032	3770	5653	829	4615	-208
2018-04	11800	2501	23	8211	5284	1741	3543	5726	737	4668	685
2018-05	11500	3082	1447	7954	6143	2220	3923	5255	-585	4031	142
2018-06	18400	7908	2947	8635	7073	2370	4634	9819	2592	4001	1648
2018-07	14500	3121	2388	9451	6344	1768	4576	6501	-1035	4875	1582
2018-08	12800	4949	4099	7840	7012	2598	4415	6127	-1748	3425	-439
2018-09	13800	5975	1743	8109	7544	3134	4309	6772	1098	3800	-603
2018-10	6970	1837	1064	5159	5636	1907	3730	1503	-1134	1429	-268
2018-11	12500	4370	2341	7686	6560	2169	4391	5764	-140	3295	277
2018-12	10800	4129	3395	5055	4504	1524	3079	4733	-790	1976	1518

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2. 固投增长企稳

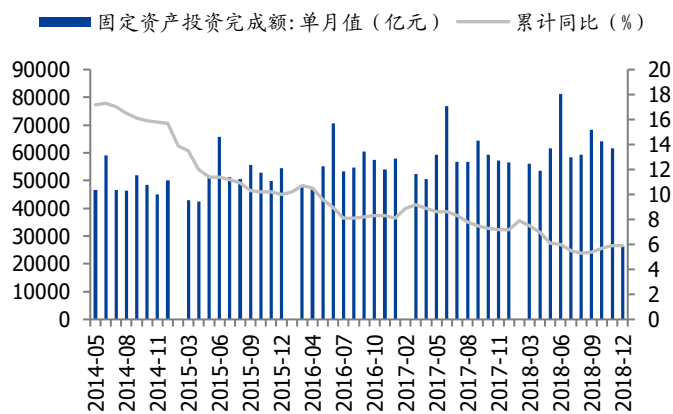
2018 年全年，全国固定资产投资完成额 63.57 万亿元，同比增长 5.9%，增速与 1-11 月持平，固投三大细分子板块中，基建企稳后持续回升，制造业投资增速与 1-11 月持平，地产投资小幅回落。

图表 6: 最新投资数据表

(单位: 亿元)	2018 年 1-12 月	2018 年 1-11 月	10 月单月	11 月单月	12 月单月
固定资产投资	635,636	609,267	64,125	61,700	59,686
增速	5.90%	5.90%	8.06%	7.79%	5.40%
房地产投资	120,264	110,083	10,660	10,758	10,181
增速	9.50%	9.70%	7.68%	9.30%	8.17%
制造业投资	212,009	193,047	20,241	19,736	18,962
增速	9.50%	9.50%	12.22%	13.14%	9.50%
基建投资(不含电力热力等)	145,325	131,409	14,347	14,121	13,917
增速	3.80%	3.70%	6.66%	3.70%	4.75%
基建投资(包含电力热力等)	176,185	159,072	17,416	16,962	17,113
增速	1.79%	1.19%	5.90%	3.51%	7.71%
基建:电力、热力、燃气及水生产供应业	27,798	24,871	2,648	2,564	2,927
增速	-6.70%	-8.80%	-0.50%	-1.19%	15.99%
基建:交通运输、仓储和邮政业	63,572	57,463	6,757	6,052	6,109
增速	3.90%	4.50%	14.90%	3.66%	-1.42%
基建:水利、环境和公共设施管理业	84,815	76,738	8,012	8,346	8,077
增速	3.30%	2.40%	1.35%	4.93%	12.71%

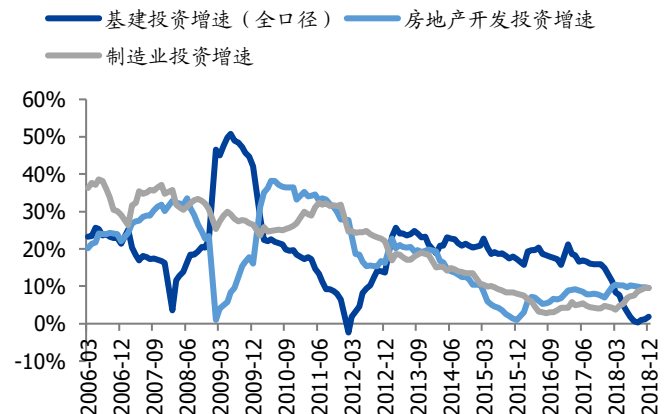
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 固定资产投资单月值及累计增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 三大细分子行业投资增速



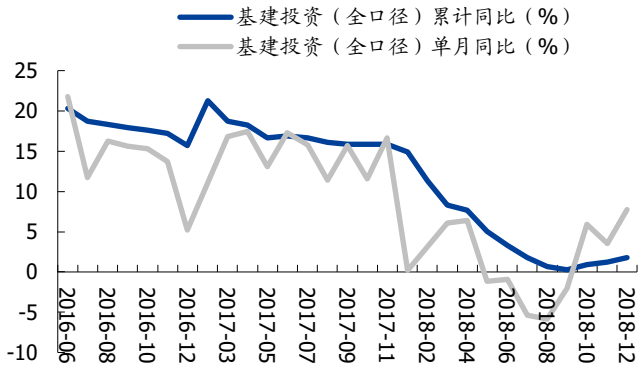
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3. 基建投资继续加速，后续趋势有望延续

1-12 月基建投资(统计局口径, 不包含电力、热力、燃气及水生产供应业)同比增长 3.8%，较 1-11 月增速提升 0.1 个 pct，12 月单月增长 4.8%；而全口径基建投资(包含电力、热力、燃气及水生产供应业，这里我们假设去年基数无调整)同比增长 1.8%，较 1-11

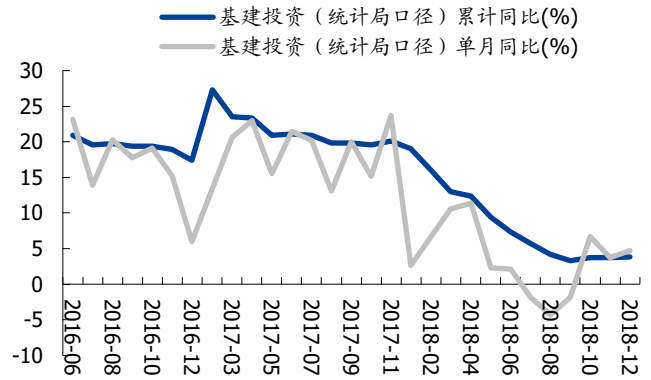
月增速提升 0.6 个 pct，12 月单月增长 7.7%，延续触底后的回升趋势，主要由水利环境和公共设施管理业带动。2018 年四季度 GDP 增长 6.4%，创 2009 年初以来新低，经济下行压力较大，基建补短板重要性不断提升，财政有望持续发力，19 年专项债新增额度提前下达，专项债及城投债发行提速，基建资金来源逐步充实。同时货币环境持续宽松，市场利率逐步下行，建筑行业将从中受益，部分建筑央企 Q4 订单和业绩均有所加速，显示基建趋势向好。

图表 9: 基建投资 (全口径) 累计及单月同比



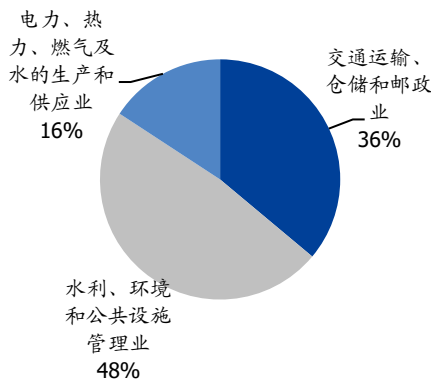
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 基建投资 (统计局口径) 累计及单月同比



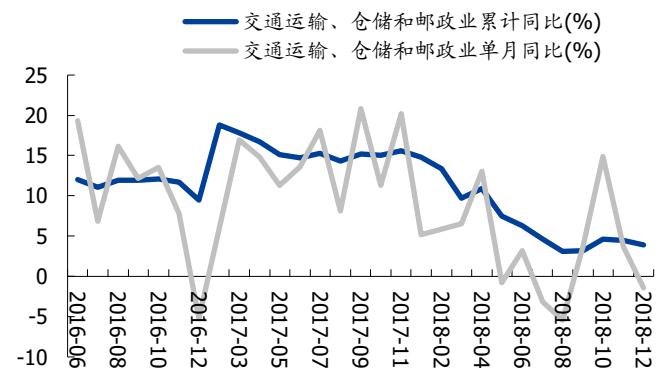
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 基建三大细分领域构成 (2018 年全年数据)



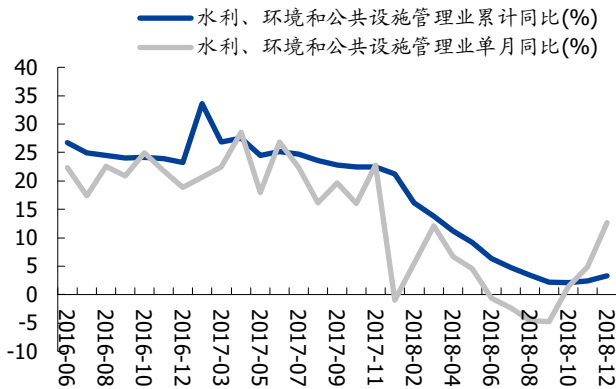
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 交通运输、仓储和邮政业累计及单月同比



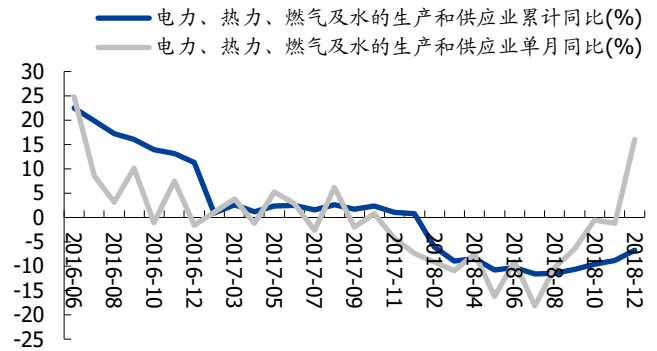
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 水利、环境和公共设施管理业累计及单月同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计及单月同比

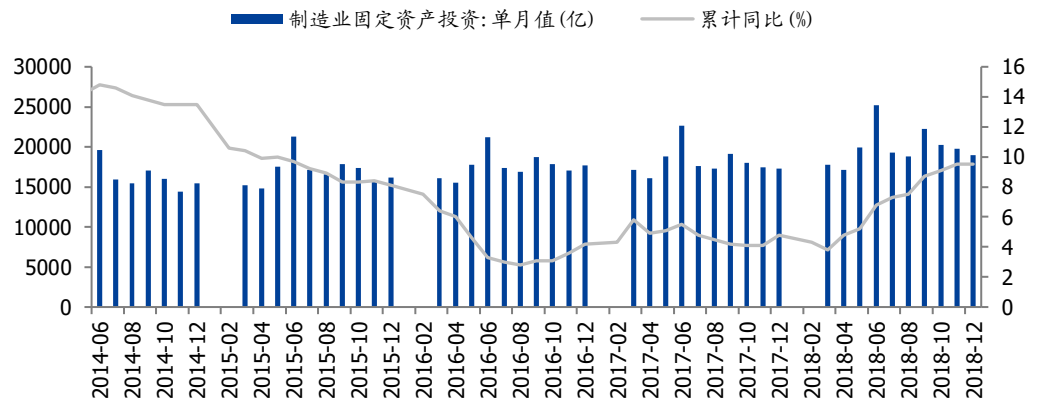


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.4. 制造业投资维持较高增速，化工领域持续回暖

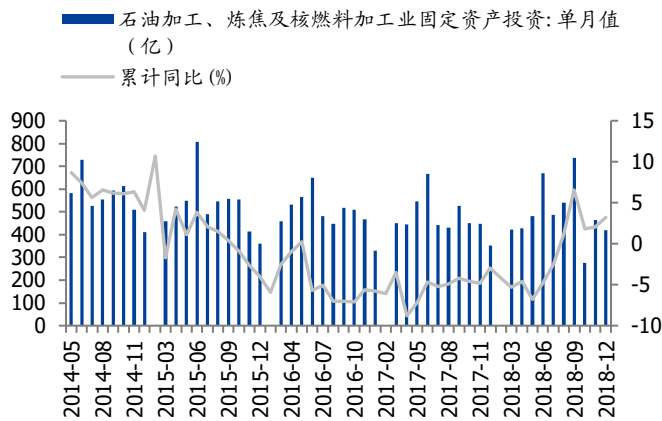
1-12月制造业投资增速同比增长9.5%，增速与1-11月持平，12月单月同比增长9.5%。除高技术制造业投资、装备投资（累计同比分别增长16.1%/11.1%，较制造业投资快6.6/1.6个pct）表现亮眼外，化学原料和化学制品制造业1-12月增长6.0%，较1-11月提升0.2个pct，7月以来持续回升。

图表 15: 制造业固定资产投资单月值及累计增速



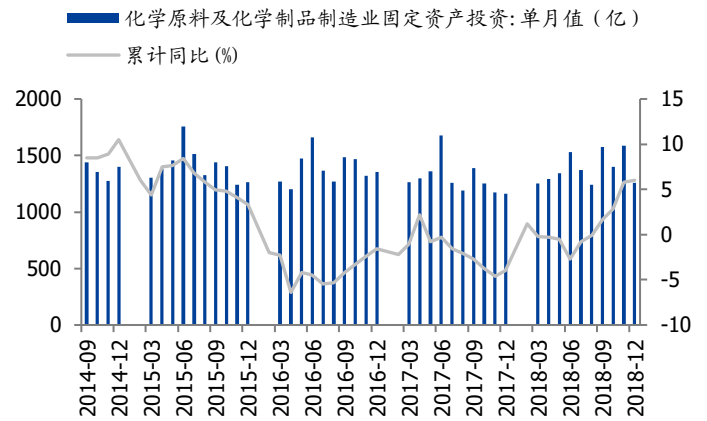
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 石油加工、炼焦及核燃料加工业投资单月值及累计增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 化学原料及化学制品制造业投资累计同比增速

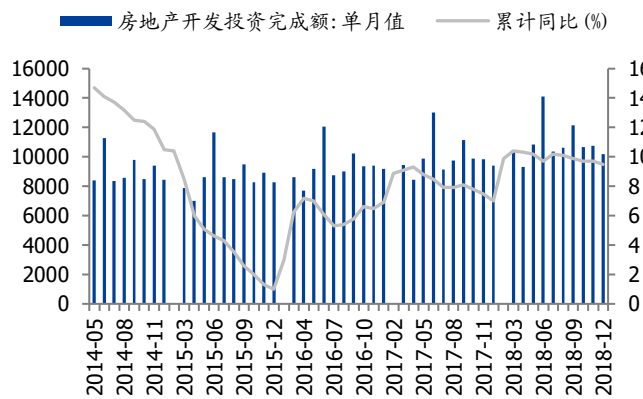


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.5. 房地产投资增速继续下行, 政策调整有望改善行业预期

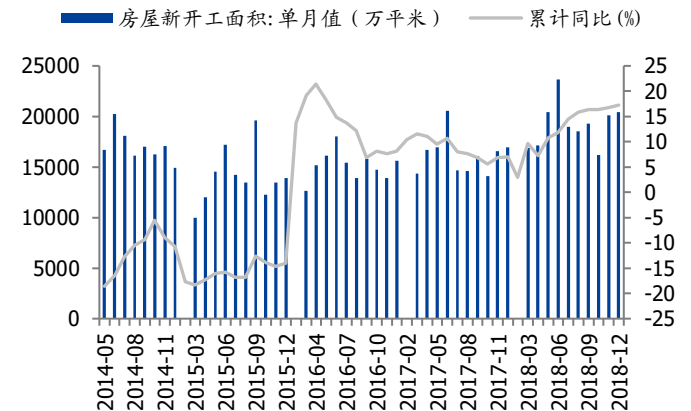
1-12月房地产销售金额增长12.2%,较1-11月份提高0.1个pct;销售面积增速1.3%,较1-11月回落0.1个pct。房地产投资同比增长9.5%,增速较1-11月份回落0.2个pct,12月单月同比增长8.2%。土地购置面积、土地成交价款、到位资金等指标也有所回落。近期部分地区房地产调控政策有所松动,预计2019年地产政策更注重因城施策,精细化调控,政策边际变化有望改善行业预期。

图表 18: 房地产开发投资完成额单月值及累计增速



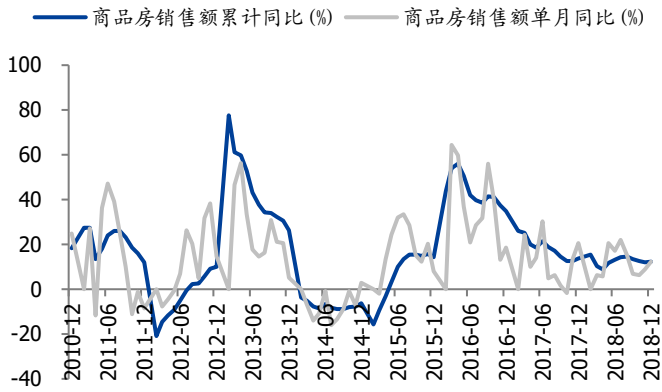
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 房屋新开工面积单月值及累计增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 商品房销售额累计及单月同比增速



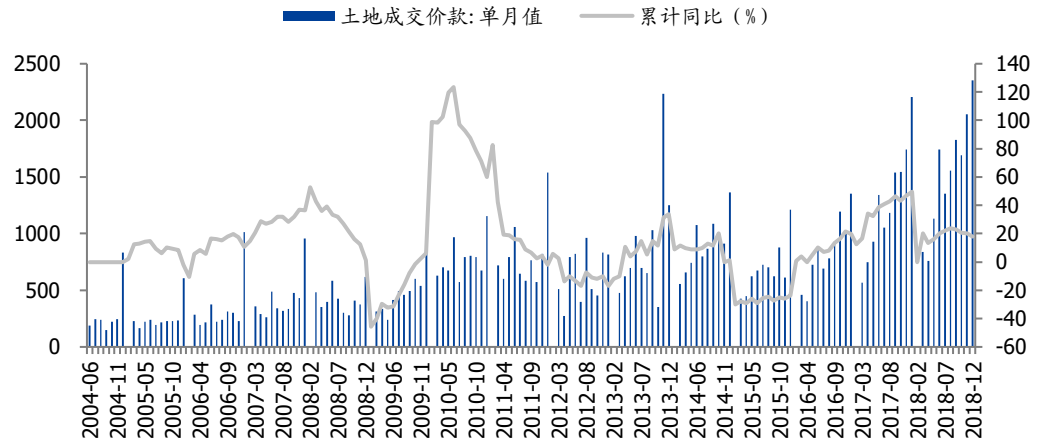
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 商品房销售面积累计及单月增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 全国土地单月成交额及累计增速



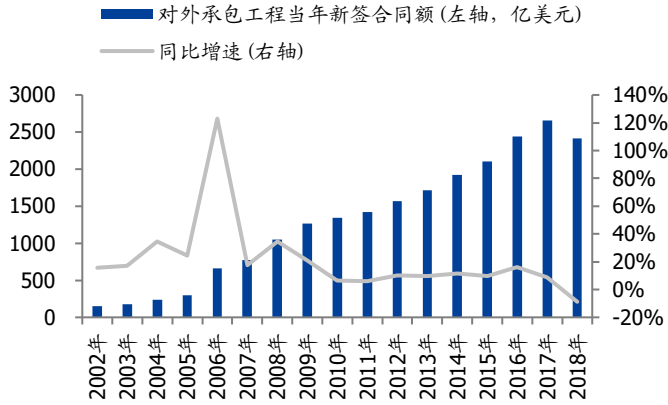
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.6. 2018 全年对外承包新签订单同比下降 8.8%

2018 年全年我国对外承包新签合同额 2418 亿美元, 同比下降 8.8%, 较 1-11 月回升 2.9 个 pct; 对外承包完成营业额 1690 亿美元, 同比增长 0.3%, 较 1-11 月回落 2.39 个 pct。2018 年全年一带一路新签合同额 1258 亿美元, 同比下降 12.8%, 较 1-11 月提升 7.5 个 pct; 全年一带一路完成合同额 893 亿美元, 同比增长 4.4%, 较 1-11 月下降 8.2 个 pct。受国际环境变化、贸易保护升温影响, 今年以来海外市场开拓一直低于预期, 新签订单和完成营业额增速均处于低位。需等待行业积极变化。

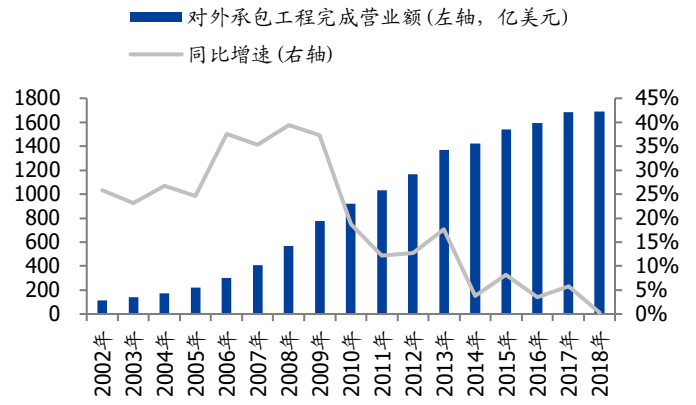
关注 2019 年第二届“一带一路”峰会。2018 年 11 月 17 日习主席应邀出席在巴布亚新几内亚莫尔兹比港举行的亚太经合组织工商领导人峰会并发表题为《同舟共济创造美好未来》的主旨演讲, 表示“中国将于明年 4 月在北京举办第二‘一带一路’国际合作高峰论坛”。第一届“一带一路”峰会于 2017 年 5 月举行, 峰会期间硕果累累, 今年第二届峰会有望将战略纵向深入推动, 提振海外市场发展信心。

图表 23: 对外承包当年新签合同额及同比增速



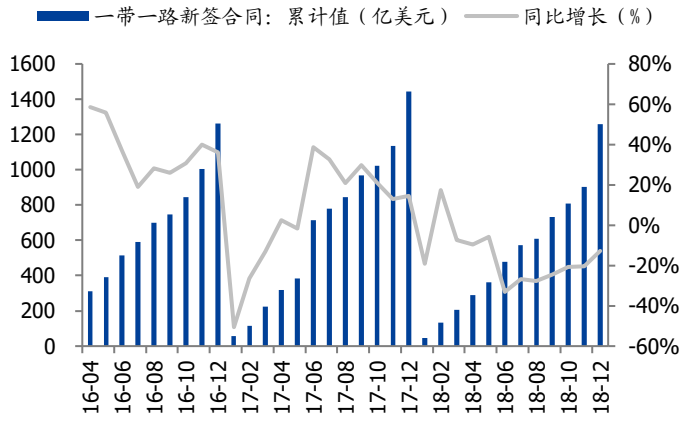
资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

图表 24: 对外承包当年完成营业额及同比增速



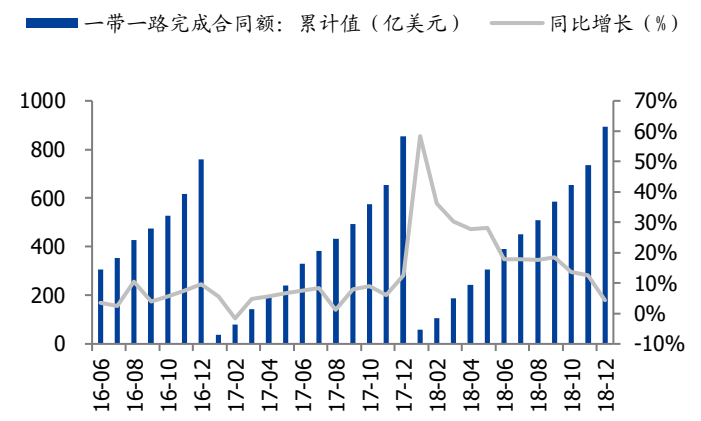
资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

图表 25: 一带一路新签合同额及同比增速



资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

图表 26: 一带一路完成合同额及同比增速



资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

图表 27: 美元兑人民币中间价走势



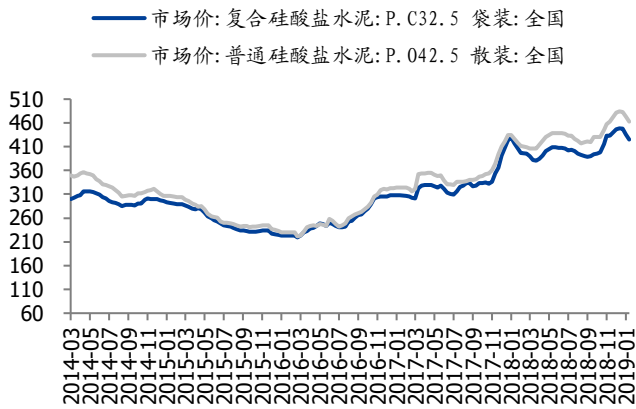
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.7. 主要建材情况

12月份水泥产量同比提升4.3%，较上月提升2.7个pct。水泥价格高位开始回落，主要系单季需求下降、水泥库存上升导致高位地区水泥价格下行，且春节临近，下游企业需求可能短期依然收缩。

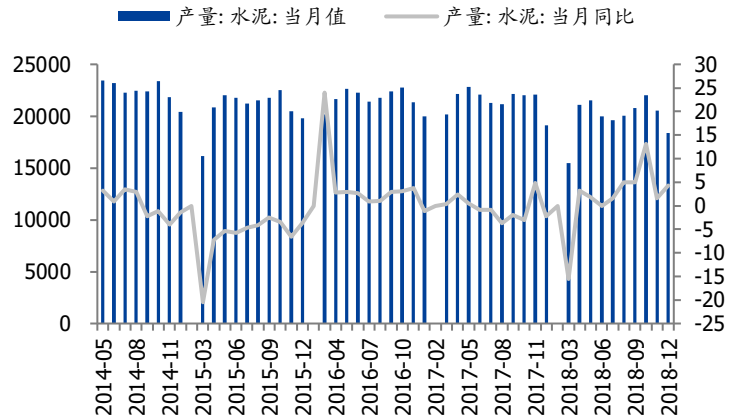
近期螺纹钢库存触底后小幅回升，近期在钢厂密集出台冬储政策后，贸易商备货积极性略有提升；螺纹钢价格高位震荡。

图表 28: 水泥价格走势 (元/吨)



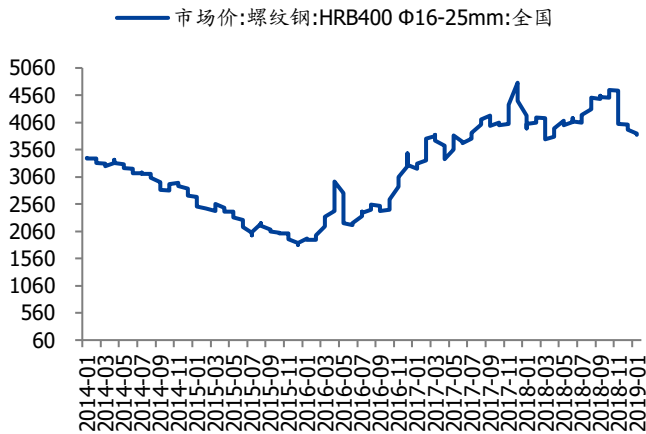
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 水泥产量单月值 (万吨) 及单月同比 (%)



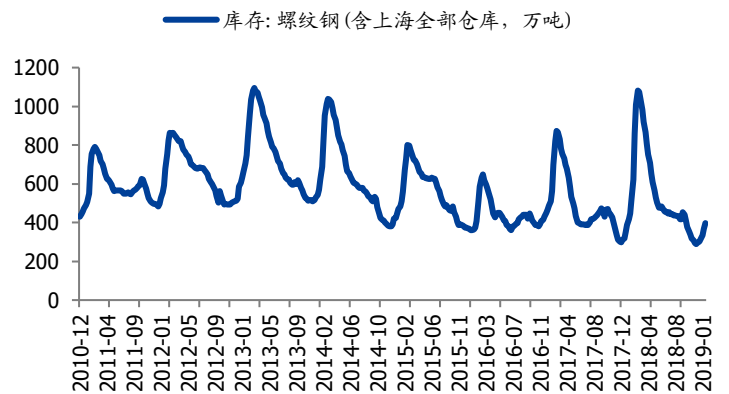
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 螺纹钢库存情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 行业专题数据跟踪

2.1. 地方债券跟踪：2019年提前下发额度，1月份发行顺利

2018年完成1.35万亿新增专项债目标，2019年提前下发额度。去年8月财政部发布发文督促加快专项债发行进度，要求9月前发行进度不低于80%。目前2018年专项债已发行完毕。同时近期人大常委会已授权国务院在2019年3月份人大表决通过地方债额度之前，在18年60%的额度内提前下达19年的新增限额，有望加快地方专项债发行，改变18年集中于三季度发行的情况。

1月份地方政府债券发行顺利，不断充实今年基建资金来源。截至最新，1月份累计已发行地方政府债4180亿元，其中一般债2635亿元，专项债1545亿元。其中新增债中，新增一般债2322亿元，新增专项债1412亿元，而2017年1-2月份、2018年1-4月份均无新增一般债和专项债，叠加近期地方政府债券认购火爆，债券发行十分顺利，有望不断充实今年地方政府基建资金来源。

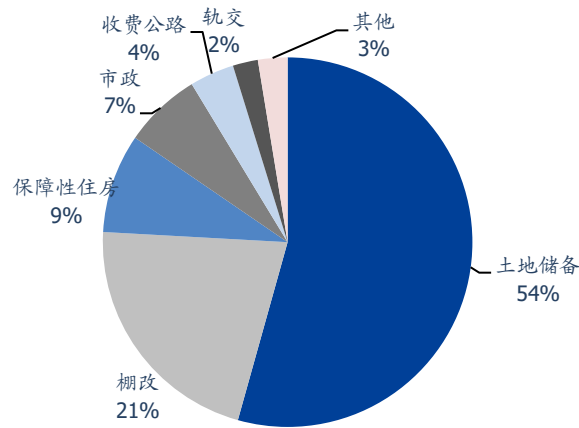
图表 32：地方政府月度发债统计（亿元）

月份	新增一般	置换一般	借新还旧一般	一般债合计	新增专项	置换专项	借新还旧专项	专项债合计	发债合计
2017年1月									
2017年2月		119.9		119.9		25.9		25.9	145.8
2017年3月		2477.0		2477.0		2122.2		2122.2	4599.2
2017年4月	136.0	1436.2		1572.2	140.0	1536.9		1676.9	3249.1
2017年5月	1023.7	2527.0		3550.7	80.5	1853.6		1934.1	5484.8
2017年6月	1719.9	1420.1		3140.0	1103.2	887.6		1990.8	5130.8
2017年7月	4088.4	1038.9		5127.3	2425.8	899.9		3325.7	8453.0
2017年8月	332.2	1822.5		2154.7	1351.8	1190.9		2542.7	4697.4
2017年9月	236.2	1422.8		1659.0	1103.2	794.2		1897.4	3556.4
2017年10月		1638.4		1638.4	515.5	1246.9		1762.4	3400.8
2017年11月	340.8	1816.1		2156.9	874.7	1509.3		2384.0	4540.9
2017年12月	23.1	0.1		23.2	102.6	196.9		299.5	322.7
2018年1月									
2018年2月		107.8		107.8		24.6	153.2	177.8	285.6
2018年3月		1318.2		1318.2		591.6		591.6	1909.8
2018年4月		2135.1	75.0	2210.1		807.9		807.9	3018.0
2018年5月	171.1	1702.3	492.2	2365.6		1174.6	12.4	1187.0	3552.6
2018年6月	2745.4	1096.8	592.0	4434.2	412.2	488.1	8.8	909.1	5343.3
2018年7月	3522.9	1101.3	986.4	5610.6	1090.5	585.4	283.2	1959.1	7569.7
2018年8月	839.1	1363.5	1361.2	3563.8	4287.5	747.9	230.5	5265.9	8829.7
2018年9月	356.5		389.2	745.7	6687.6		52.2	6739.8	7485.5
2018年10月	348.5	2.4	981.7	1332.6	728.9		498.8	1227.7	2560.3
2018年11月	41.9		228.0	269.9			189.5	189.5	459.4
2018年12月	154.2	121.8		276.0	320.6	41.5		362.1	638.1
2019年1月	2322.1		312.7	2634.8	1411.7		133.2	1544.9	4179.7

资料来源：财政部，Wind，国盛证券研究所

1月份新增专项债分行业占比上看，土地储备和棚改两大领域依然占比较高。其中新增土地储备专项债767亿元，占比54%；新增棚改专项债304亿元，占比21%。

图表 33: 1 月份新增专项债分行业占比



资料来源: 财政部, Wind, 国盛证券研究所

2.2. PPP 行业跟踪: 四季度管理库入库及落地提速

管理库入库提速, 行业逐渐回归健康发展道路。根据财政部 PPP 项目库网站数据, 截至 2018 年 12 月, 管理库累计项目数 8654 个, 投资额 13.2 万亿元。2018 年 1-12 月, 管理库新增投资额 2.44 万亿元, 其中四季度单季新增投资额 9100 亿元, 同比增长 40.0%; 1-12 月新增执行阶段 2.6 万亿元, 其中四季度单季新增执行阶段 8900 亿元, 同比增长 74.5%。

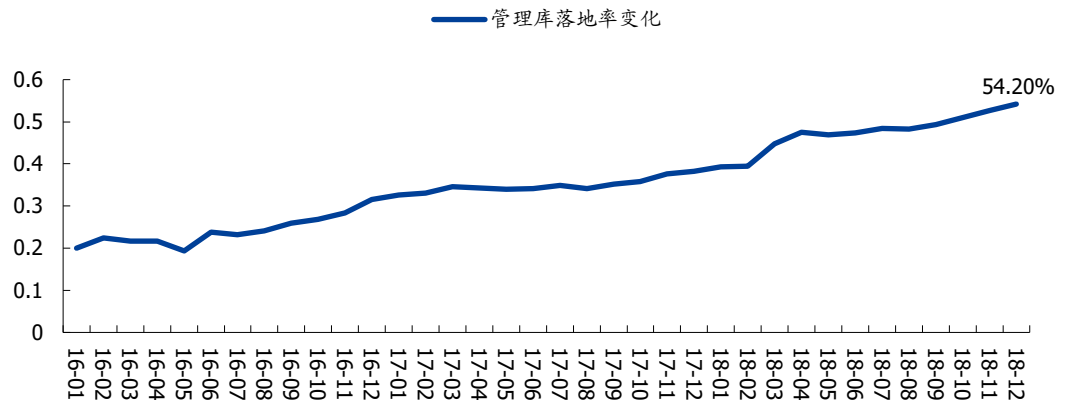
落地率同比提升 16 个 pct。根据财政部 PPP 项目库网站数据, 2018 年, 管理库落地项目同比净增 1962 个, 落地率同比上升 16.0 个百分点。管理库落地项目累计 4691 个, 投资额 7.2 万亿元, 落地率 54.2%。

图表 34: 财政部 PPP 库管理库金额及执行阶段金额 (金额单位为“亿元”)

时间	管理库累计	执行阶段累计	管理库单季新增	单季同比	执行阶段单季新增	单季同比
2016Q1	27100	5100				
2016Q2	40800	10600	13700		5500	
2016Q3	59300	15600	18500		5000	
2016Q4	67900	22300	8600		6700	
2017Q1	76500	28700	8600		6400	
2017Q2	88200	33000	11700	-14.60%	4300	-21.82%
2017Q3	101100	40900	12900	-30.27%	7900	58.00%
2017Q4	107600	46000	6500	-24.42%	5100	-23.88%
2018Q1	115600	55100	8000	-6.98%	9100	42.19%
2018Q2	119500	60000	3900	-66.67%	4900	13.95%
2018Q3	122900	63100	3400	-73.64%	3100	-60.76%
2018Q4	132000	72000	9100	40.00%	8900	74.51%

资料来源: 财政部 PPP 综合信息平台, 国盛证券研究所

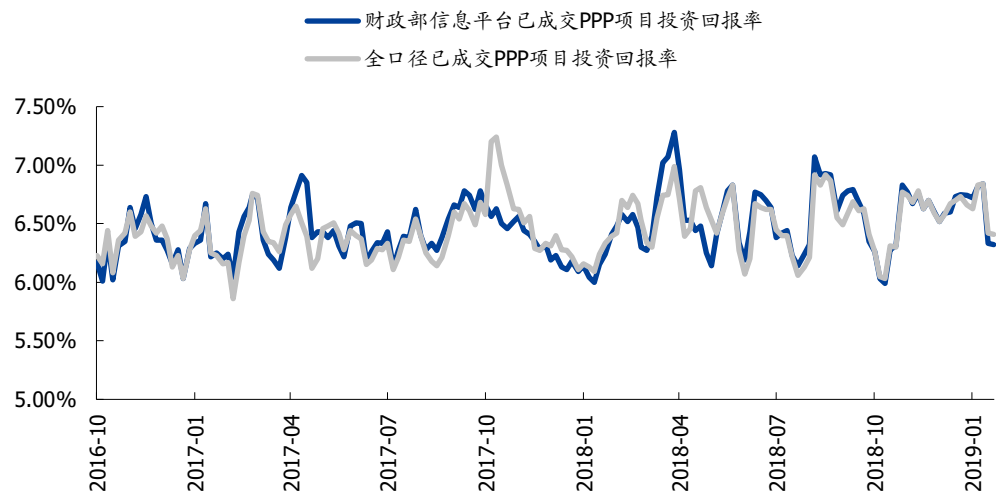
图表 35: PPP 管理库落地率变化



资料来源: 财政部 PPP 综合信息平台, 国盛证券研究所

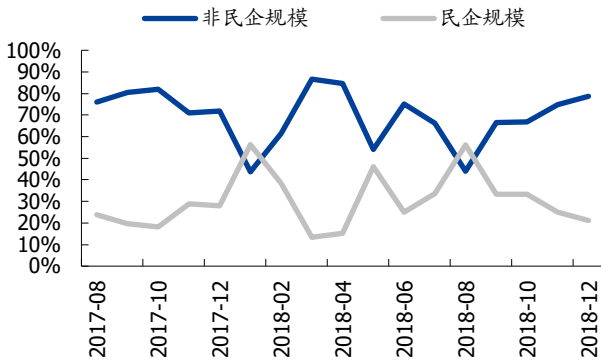
投资回报率在 6.5%附近震荡。根据明树数据网站统计, 近期已成交 PPP 项目的投资回报率在 6.5%附近震荡, 库内库外项目回报率整体走势基本一致。12 月单月新增 PPP 中标项目数量中民企占比为 53.2%, 新增 PPP 中标项目金额中民企占比为 21.2%。

图表 36: 财政部信息平台已成交 PPP 项目与全口径已成交 PPP 项目投资回报率



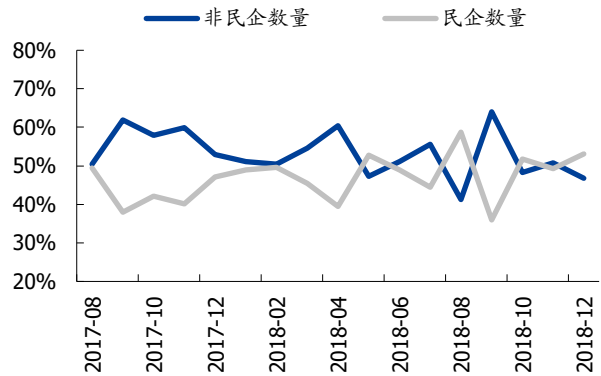
资料来源: 明树数据, 国盛证券研究所

图表 37: 单月新增 PPP 中标项目数量中民企和非民企占比



资料来源: 明树数据, 国盛证券研究所

图表 38: 单月新增 PPP 中标项目规模中民企和非民企占比

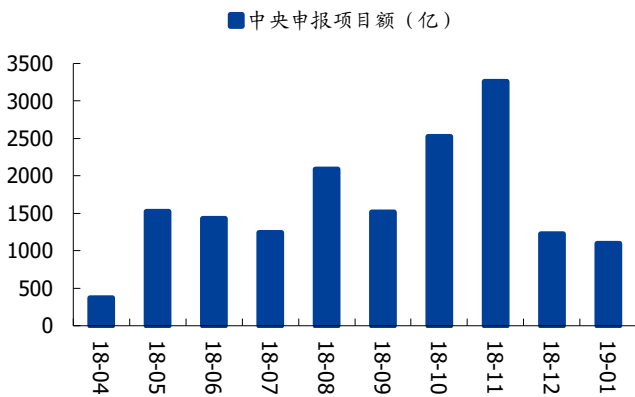


资料来源: 明树数据, 国盛证券研究所

2.3. 基建项目申报跟踪: 12月/1月中央及地方申报项目额环比均出现回落

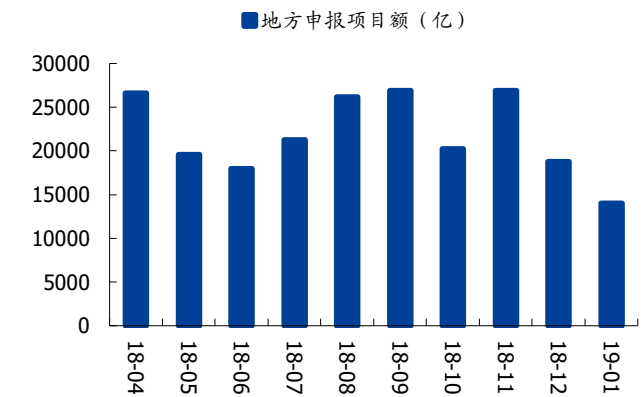
全国投资项目在线审批监管平台是投资主体申请各级发改委进行项目审批、核准、备案的数据平台, 可以一定程度上反映基建项目的投资意愿, 是行业新签订单的一个先导指标。截至 2019 年 1 月 30 日数据, 12 月/1 月中央层面申报项目额分别为 1225/1101 亿元; 地方政府层面, 12 月/1 月申报项目额分别为 1.88/1.40 万亿元, 中央及地方层面申报项目额近期均环比出现回落。

图表 39: 各月中央申报项目金额



资料来源: 发改委, 国盛证券研究所

图表 40: 各月地方申报项目金额



资料来源: 发改委, 国盛证券研究所

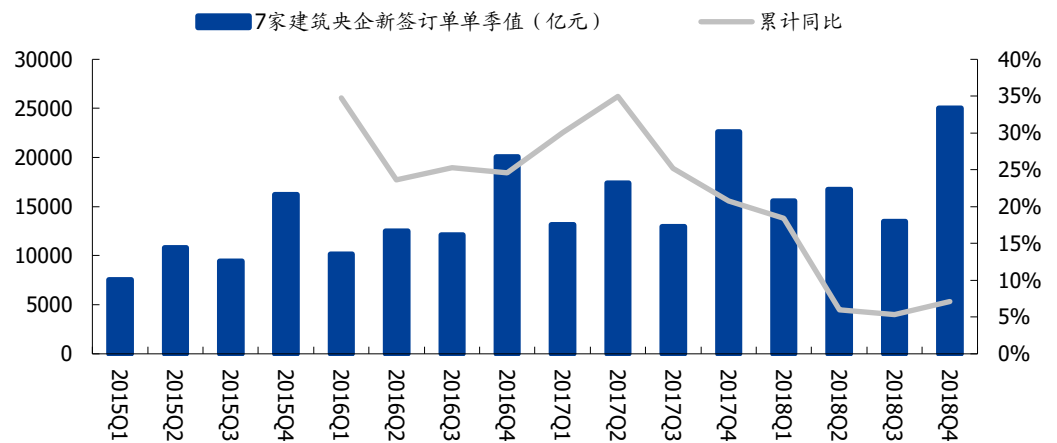
2.4. 建筑央企订单跟踪: Q4 央企订单整体增速提升

已公告的建筑央企 Q4 订单增速维持上行趋势。截至最新, 8 大建筑央企中除中国交建外, 其余 7 家建筑央企均已公告 2018 年全年订单情况。7 家建筑央企全年累计新签订单 7.1 万亿元, 同比增长 7.13%, 较 2018Q1-3 增速提高 1.80 个 pct, 延续回升趋势; 其中

4季度单季新签2.50万亿，创近4年单季度新签最高值。

分公司来看，2018全年中国建筑、中国中铁、葛洲坝、中国电建新签订单分别同比增长4.6%、8.7%、-1.3%及12.1%，增速较2018Q1-3分别提升0.8/2.8/17.2/7.5个pct，中国中冶新签订单增速与2018Q1-3持平，中国化学由于高基数致全年订单增速较Q1-3出现回落。除去年同期低基数以外，建筑央企订单增长显著加速可能受基建行业景气度持续提升影响，预计随着基建补短板政策的持续落地，建筑央企订单增速有望继续提升。

图表 41: 五家建筑央企新签订单合计值及累计同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 42: 建筑央企年度新签订单金额及增速情况 (亿元)

简称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018Q1	2018Q1-2	2018Q1-3	2018年
中国建筑	14190	15190	18796	22216	5383	12140	16639	23233
增长		11.30%	23.70%	19.40%	24.30%	1.60%	3.80%	4.60%
中国铁建	8277	9488	12191	15083	2799	6090	8917	15845
增长		-3.02%	14.62%	28.49%	23.72%	6.98%	10.39%	5.33%
中国中铁	9346	9570	12350	15569	3123	6347	9513	16922
增长		0.53%	2.40%	29.05%	26.10%	21.30%	13.00%	5.90%
中国交建	6084	6503	7308	9000	1793	4288	5828	
增长		11.99%	6.89%	12.38%	23.16%	20.45%	1.68%	-3.99%
葛洲坝	1376	1816	2136	2261	798	1199	1472	2231
增长		15.53%	32.00%	17.62%	5.83%	15.69%	-4.78%	-18.48%
中国电建	2380	3278	3610	4068	1510	2614	3739	4558
增长		13.24%	37.75%	10.14%	12.68%	3.74%	-4.99%	4.52%
中国中冶	3298	4016	5024	6028	1729	3171	4499	6657
增长		29.18%	21.77%	25.10%	20.00%	37.00%	6.40%	10.40%
中国化学	729	630	705	951	256	801	1077	1450
增长		-11.18%	-13.50%	11.84%	34.87%	5.94%	72.05%	80.16%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2.5. 装饰板块订单跟踪：四季度有所回落

四季度装饰订单增速整体有所回落。截至目前，已有 13 个装饰公司公布了四季度经营简报数据，我们统计出这 13 个装饰公司 2018 年全年新签订单合计 1213 亿元，同比增长 21%，较前三季度增速回落 11.9 个 pct；其中四季度单季新签订单 286 亿元（不含全筑股份），同比下滑 9.8%。

其中装饰龙头公司金螳螂新签订单表现优异。金螳螂全年新签订单 392 亿元，同比增长 24%，较前三季度提升 1.7 个 pct。其中 Q1-4 公司单季新签订单分别同比增长 +15.9%/+21.2%/+28.5%/+28.6%，增速逐季加速。

图表 43: 装饰公司 2018 年四季度订单情况

公司简称	2018 年 Q1	2018 年 Q2	2018 年 Q3	2018 年 Q4	18 年全年同比	18 年 Q1-3 累计同比	Q4 单季同比
金螳螂	82.07	97.19	105.68	107.36	23.85%	22.15%	28.61%
单季度新签订单金额:公装	43.57	59.47	57.56	52.82	7.20%	4.16%	17.67%
单季度新签订单金额:住宅	33.97	31.78	41.60	48.52	57.97%	66.02%	42.66%
广田集团	40.09	80.74	44.77	45.94	47.40%	86.83%	-16.29%
单季度新签订单金额:公装	9.67	21.83	16.4	27.25	17.86%	65.51%	-21.74%
单季度新签订单金额:住宅	29.5	57.16	27.66	18.03	74.35%	101.66%	-6.19%
亚厦股份	14.12	35.50	36.79	30.72	8.38%	24.47%	-20.52%
单季度新签订单金额:公装	11.45	23.35	25.67	18.44	-2.76%	16.62%	-37.06%
单季度新签订单金额:住宅	1.64	10.24	8.19	9.19	36.16%	43.05%	23.19%
宝鹰股份	31.93	42.06	26.63	15.91	34.20%	91.20%	-53.49%
单季度新签订单金额:公装	14.54	20.26	6.77	11.79	1.42%	96.66%	-62.54%
单季度新签订单金额:住宅	17.00	21.50	19.67	3.75	91.22%	91.69%	84.24%
全筑股份	21.56	42.69	22.39	21.15	38.89%	49.00%	39.00%
单季度新签订单金额:公装	1.47	4.62	0.70	0.69	-48.48%	-	-
单季度新签订单金额:住宅	13.77	23.46	16.84	10.31	43.19%	-	-
奇信股份	9.78	18.99	12.96	11.55	-5.15%	-1.51%	-16.30%
单季度新签订单金额:公装	8.04	14.35	8.97	8.64	-19.18%	-16.57%	-27.39%
单季度新签订单金额:住宅	1.66	4.37	3.93	2.83	108.99%	130.56%	57.22%
东易日盛	10.54	11.70	11.89	8.45	5.02%	12.32%	-16.83%
单季度新签订单金额:公装	1.09	1.27	1.10	0.34	-14.45%	32.96%	-81.52%
单季度新签订单金额:住宅	9.45	10.47	10.15	7.63	4.44%	8.25%	-8.29%
瑞和股份	6.56	14.32	14.24	13.27	8.34%	10.25%	3.59%
单季度新签订单金额:公装	3.07	7.63	7.68	8.37	17.85%	10.60%	37.66%
单季度新签订单金额:住宅	3.02	6.21	6.18	4.40	2.01%	9.91%	-18.52%
建艺集团	8.74	10.06	7.79	7.07	6.14%	14.20%	-16.13%
单季度新签订单金额:公装	4.10	6.12	4.59	5.07	18.88%	6.22%	82.37%
单季度新签订单金额:住宅	4.54	3.78	3.06	1.87	-9.41%	26.49%	-66.79%
洪涛股份	7.50	12.67	10.20	15.07	-20.19%	-12.26%	-32.48%
单季度新签订单金额:公装	5.86	10.48	9.39	12.09	-25.99%	-15.89%	-41.05%
单季度新签订单金额:住宅	1.48	1.94	0.57	2.79	39.85%	24.78%	69.09%
维业股份	4.81	7.13	8.03	4.18	-18.85%	7.02%	-62.34%
单季度新签订单金额:公装	3.85	4.95	4.98	2.31	-12.74%	27.00%	-69.57%
单季度新签订单金额:住宅	0.66	2.13	2.97	1.79	-31.11%	-24.61%	-46.08%
美芝股份	2.23	2.56	6.30	3.16	181.93%	218.68%	100.71%
单季度新签订单金额:公装	0.64	0.64	4.98	2.47	148.37%	157.61%	127.66%
单季度新签订单金额:住宅	1.09	1.51	0.65	0.56	346.29%	424.52%	139.17%
名雕股份	1.00	1.83	1.52	1.78	-11.47%	-14.44%	-3.26%
单季度新签订单金额:公装	0.01	0.00	0.05	0.08	-37.14%	-57.13%	-4.76%
单季度新签订单金额:住宅	0.99	1.82	1.47	1.70	-10.78%	-13.58%	-2.86%
合计值	240.93	377.44	309.19	285.61	20.77%	32.70%	-9.82%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

2.6. 板块业绩披露跟踪：央企与设计公司业绩稳健

截至最新，建筑板块 122 家公司中已有 75 家披露 2018 年业绩预告，其中央企和设计公司表现均较为稳健。从代表性建筑公司来看，央企中中国建筑业绩增速 10.2%~19.9% 超市场预期；设计板块中苏交科业绩增速 15%~35% 超市场预期，此外设计总院业绩增速 40%~60%、设研院业绩增速 20%~40% 均较为稳健；装饰板块中，广田集团和宝鹰股份均在近期公告中下调了全年业绩增速区间，神州长城出现大幅亏损；园林板块则普遍出现业绩增速回落。

图表 44: 建筑板块代表性公司 2018 年业绩预告

名称	预告类型	2018 年业绩预告摘要
中国建筑	略增	约 3630000 万元 ~ 3950000 万元, 增长 10.2% ~ 19.9%
中国化学	略增	约 179082 万元 ~ 194655 万元, 增长 15% ~ 25%
中工国际	续盈	约 118726 万元 ~ 178088 万元, 增长 -20% ~ 20%
苏交科	略增	约 53344 万元 ~ 62621 万元, 增长 15% ~ 35%
设计总院	预增	约 40437 万元 ~ 46214 万元, 增长 40% ~ 60%
设研院	略增	约 27631 万元 ~ 32236 万元, 增长 20% ~ 40%
精工钢构	预增	约 18000 万元 ~ 21000 万元, 增长 190% ~ 239%
金螳螂	略增	约 201442 万元 ~ 239812 万元, 增长 5% ~ 25%
东易日盛	略增	约 23933 万元 ~ 32637 万元, 增长 10% ~ 50%
广田集团	略减	约 35569 万元 ~ 54970 万元, 下降 15% ~ 45%
亚厦股份	略增	约 36032 万元 ~ 43238 万元, 增长 0% ~ 20%
宝鹰股份	续盈	约 27508 万元 ~ 40344 万元, 增长 -25% ~ 10%
洪涛股份	续盈	约 12347 万元 ~ 17834 万元, 增长 -10% ~ 30%
名家汇	预增	约 31000 万元 ~ 34100 万元, 增长 78.51% ~ 96.36%
全筑股份	预增	约 25500 万元 ~ 27500 万元, 增长 54.77% ~ 66.91%
神州长城	首亏	约 -145000 万元 ~ -130000 万元, 下降 442.02% ~ 481.49%
东华科技	扭亏	约 13000 万元 ~ 16000 万元, 增长 305.9052% ~ 353.4218%
龙元建设	预增	约 91000 万元 ~ 97000 万元, 增长 50.04% ~ 59.93%
东方园林	略减	约 163344 万元 ~ 217792 万元, 下降 0% ~ 25%
岳阳林纸	略增	约 35600 万元 ~ 38800 万元, 增长 2.38% ~ 11.58%
棕榈股份	预减	约 3000 万元 ~ 12000 万元, 下降 60% ~ 90%
岭南股份	预增	约 76392 万元 ~ 94217 万元, 增长 50% ~ 85%
蒙草生态	预减	约 16880 万元 ~ 29540 万元, 下降 65% ~ 80%
元成股份	预增	约 12871 万元 ~ 14706 万元, 增长 40.23% ~ 60.23%
美晨生态	略减	约 36800 万元 ~ 54900 万元, 下降 9.92% ~ 39.62%
美尚生态	略增	约 34200 万元 ~ 41500 万元, 增长 20.37% ~ 46.07%
普邦股份	预减	约 3038 万元 ~ 7594 万元, 下降 50% ~ 80%
丽鹏股份	首亏	约 -85000 万元 ~ -65000 万元, 下降 821.7587% ~ 1043.8383%
海南瑞泽	略减	约 12000 万元 ~ 17000 万元, 下降 3.52% ~ 31.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3. 行业政策跟踪点评

3.1. 中铁总工作会议要求 2019 年全国铁路固定资产投资保持强度规模

【事件】1月2日中铁总工作会议召开，会议指出2018年全国铁路固定资产投资完成额8028亿元，远超2018年初目标7320亿元，同时中铁总要求2019年全国铁路固定资产投资保持强度规模，确保投产新线6800公里，其中高铁3200公里，创2016年以来新高，2019年投产新线目标同比预增七成（2018年预计4000公里，实际完成4683公里）

【评述】尽管此次会议新闻稿中并未明确提出2019年铁路投资金额目标，但强调“投资保持强度规模”，加之近期批复铁路项目加快，我们预计2019年铁路固定资产投资将较2018年实现一定幅度增长。当周发改委批复计划总投资额为2317亿元的江苏沿江城市群城际铁路建设规划（中设集团、苏文科等预计将明显受益）及计划总投资额为1469亿元的武汉城市轨道交通第四期建设规划，2018年9月至12月重大铁路及轨交项目合计批复计划投资额已达7142亿元，批复节奏显著加快。中央经济工作会议提出“逆周期调节”，重点要求加大基础设施补短板力度，预计铁路与轨交将是重要着力点。

3.2. 央行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点

【事件】央行1月4日发布消息称，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，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。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。

【评述】据央行测算此次降准释放资金约1.5万亿元，综合考虑即将开展的TMLF、普惠金融定向降准考核标准调整，以及置换一季度到期的MLF，净释放长期资金约8000亿元。近期央行已宣布19年起将普惠金融定向降准小微企业贷款标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，信用环境亦有望逐步改善。我们在外发的年度策略报告中已强调，当前经济增长承压、不确定因素诸多环境下，2019年稳增长政策必然选择，我们预计货币环境将维持宽松，降准有望延续，降息重启存在可能，信用疏导在努力过程中，建筑板块面临极佳环境。此次降准尽管在一定的预期范围内，但也可能标志着开启2019年的宽松趋势，建筑业作为资金密集型行业，将从中显著受益，建筑股估值也存在提升机会。

3.3. 央行决定创设央行票据互换工具，为银行发行永续债提供流动性支持

【事件】1月24日，央行发布公告称，为提高银行永续债流动性，支持银行发行永续债补充资本，决定创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入MLF、TMLF、SLF和再贷款的合格担保品范围。

【评述】央行票据互换工具可以增加持有银行永续债的金融机构的优质抵押品，提高银行永续债的市场流动性，增强市场认购银行永续债的意愿，从而支持银行发行永续债补充资本，更好地促进银行系统信用扩张。

3.4. 人大常委会提前下发 2019 年地方政府债券发行额度

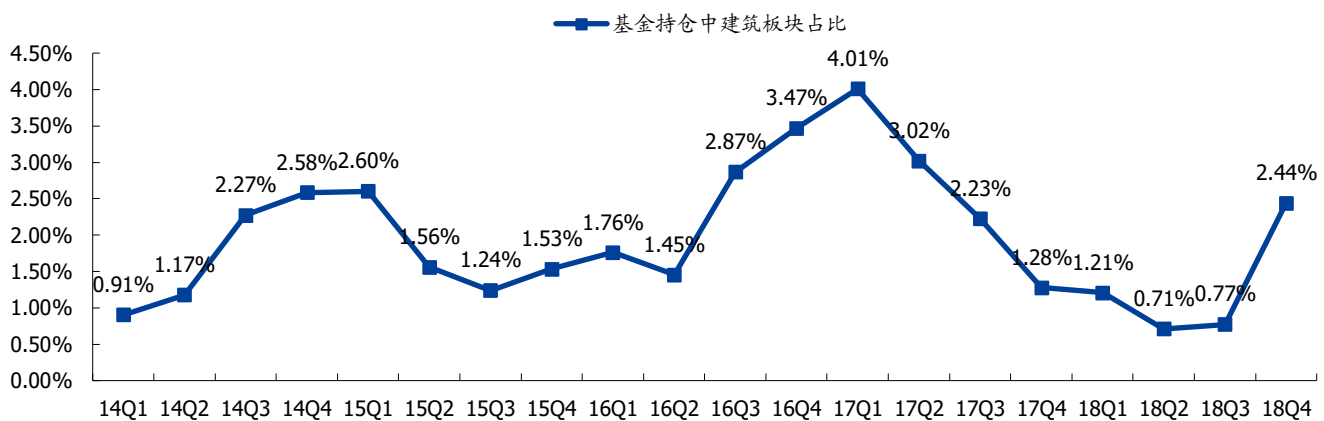
【事件】2018 年 12 月 30 日官方媒体报道，在 2019 年 3 月批准当年地方政府债务全部新增额度之前，全国人大授权国务院可提前下达 2019 年地方政府新增一般债务额度 5800 亿元、新增专项债务额度 8100 亿元，合计 1.39 万亿元；并授权国务院在 2019 年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。

【评述】先行下达地方债额度显示了中央对地方资金急迫需求的关切。2018 年全年已新发地方政府专项债 1.35 万亿元，预计 2019 年专项债新发行额为 2 万亿（此次 8100 亿预计仅为先行下达额度），发行力度有望进一步加大。截至最新，1 月份累计已发行地方政府债 2499 亿元，其中一般债 1411 亿元，专项债 1088 亿元，且近期地方政府债券认购火爆，债券发行十分顺利，有望不断充实今年地方政府基建资金来源。

4. 基金对建筑板块持仓分析

四季度末基金对建筑板块持仓提升 1.67 个 pct。基金全口径看（含普通股票型、偏股混合型、灵活配置性 3 者组成的主动型基金，以及被动指数型、增强指数型 2 者组成的指数型基金），截至四季度末，基金对建筑板块持仓占比为 2.44%，环比三季度末提升 1.67 个 pct，持仓占比提升明显。

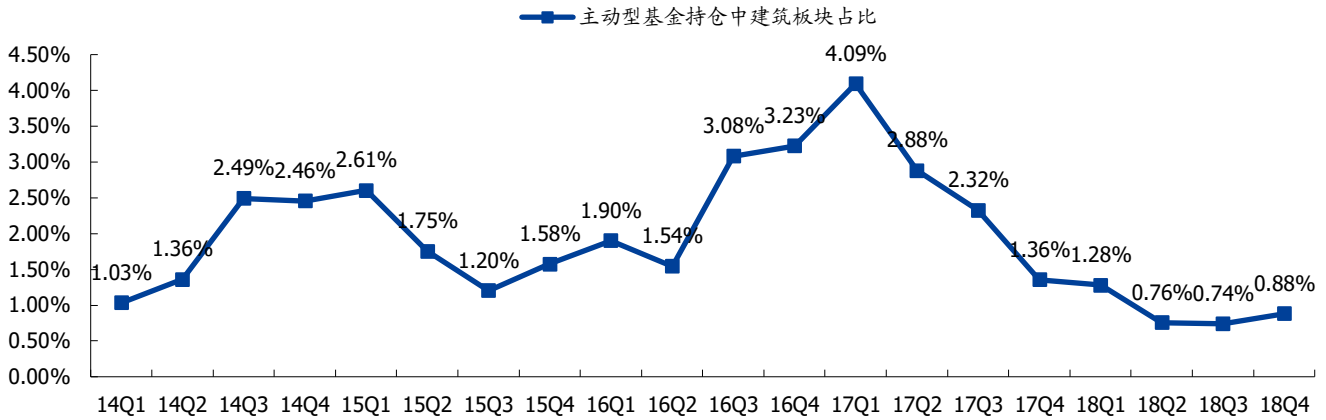
图表 45: 截至 2018 年 Q4 基金持仓中建筑板块占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

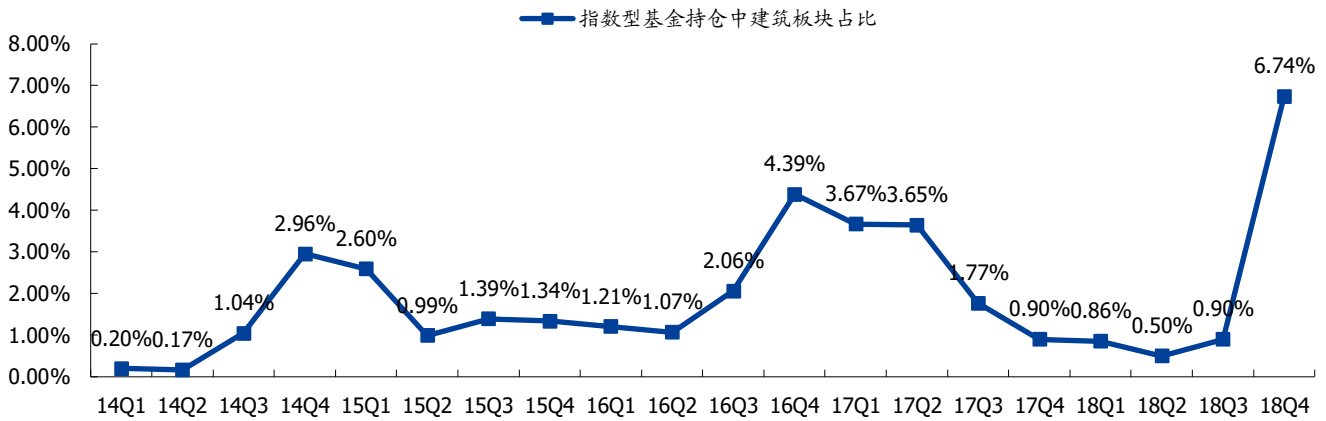
主动型基金对建筑板块略有加仓，而指数型基金大额加仓建筑央企。截至四季度末主动型基金持仓中建筑板块占比为 0.88%，较上季度末小幅提升 0.14 个 pct。变动主要由建筑央企和设计咨询板块贡献，Q4 单季分别贡献了 0.17/0.10 个 pct；园林 PPP 板块仓位延续收缩趋势，Q4 单季贡献-0.16 个 pct。此外，建筑央企在四季度获指数型基金大额加仓，其中主要为“央企结构调整基金”，中国中铁、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中冶、中国交建分别获指数型基金加仓约 36/20/16/15/14/14 亿元。

图表 46: 截至 2018 年 Q4 主动型基金持仓中建筑板块占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 截至 2018 年 Q4 指数型基金持仓中建筑板块占比



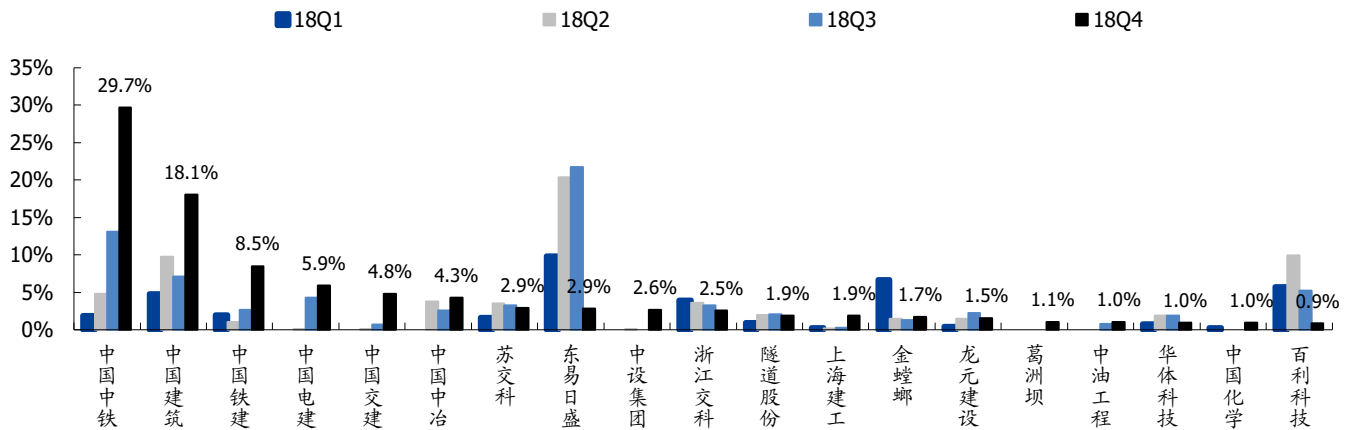
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 主动型基金持仓中建筑各细分板块占比

建筑子版块	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
建筑央企	0.4472%	0.1548%	0.2209%	0.2985%	0.3776%	0.5455%
设计咨询	0.0406%	0.0306%	0.0258%	0.0079%	0.0346%	0.1379%
地方国企	0.0632%	0.0366%	0.0368%	0.0205%	0.0170%	0.0646%
装饰	0.0838%	0.1032%	0.0434%	0.0414%	0.0269%	0.0430%
专业工程	0.1065%	0.1049%	0.0900%	0.1030%	0.0707%	0.0303%
国际工程	0.1806%	0.1954%	0.1147%	0.0400%	0.0272%	0.0239%
园林 PPP	1.2835%	0.6530%	0.7221%	0.2309%	0.1758%	0.0163%
建筑智能	0.0095%	0.0013%	0.0015%	0.0011%	0.0003%	0.0093%
其他建筑民企	0.0048%	0.0092%	0.0023%	0.0057%	0.0068%	0.0071%
钢结构	0.1040%	0.0666%	0.0222%	0.0064%	0.0033%	0.0017%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 49: 截至 2018 年 Q4 建筑板块个股持仓占比季度变动 (主动型, 前 20 位)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 指数型基金对建筑央企持股变动统计

公司	Q4 持仓变动 (万股)	估算对应市值 (亿元)
中国中铁	50,737	35.5
中国建筑	35,655	20.3
中国电建	32,196	15.6
中国铁建	13,667	14.9
中国中冶	46,220	14.4
中国交建	12,616	14.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5. 重点公司跟踪评述

图表 51: 重点公司跟踪评述

股票简称	盈利预测及调整	最新信息	点评
中国建筑	2018-2020 年 EPS 由 0.69/0.85/1.04 元调整为 0.71/0.86/1.04 元。	公司预计 2018 年年度实现归母净利润 363-395 亿元, 较去年同期增加 33.6-65.6 亿元, 同比增长 10.2%-19.9%, 其中扣非后归母净利润较去年同期增加 32.8-68.8 亿元, 同比增长 10.3%-21.6%。	四季度业绩显著加速, 全年业绩预告超预期。地产与建筑双驱动, 多维度受益政策调整, 低估值优势显著。
中国铁建	未变	公司 2018 年全年累计新签合同额 15,844.72 亿元, 同增 5.05%, 较前三季度增速回落 0.28 个 pct; 其中 Q4 单季新签 6,928.16 亿元, 同增 4.69%。	四季度增速回暖, 单季新签订单量创历史新高。
中国中铁	未变	公司 2018 年全年新签订单 16921.6 亿元, 同比增长 8.7%, 较前三季度提升 2.8 个 pct。其中 Q4 单季新签 7408.6 亿元, 同比增长 12.4%。	中交城投拟以 150.57 万元的价格受让绿城致臻持有的杭州昭廉 30% 股权, 并按照在杭州昭廉的持股比例提供资金支付原股东垫付的土地出让金 (含资金利息, 年利率为 9%) 不超过 3.01 亿元, 合计不超过 3.02 亿元。
中国交建	未变	2018 年 1-12 月, 公司新签合同总额 4,558.14 亿元, 同增 12.05%, 较上月提升 4.66 个 pct, 12 月单月新签 309.41 亿元, 同增 177.62%。国内外水利电力业务新签合同额 1,598.10 亿元, 同增 3.97%, 较上月下滑 6.19 个 pct, 12 月单月新签 22.08 亿元, 同降 79.24%。	中交城投与绿城中国及其合作方本次共同开发项目, 有利于公司发挥与绿城中国优势互补的特长。
中国电建	未变	2018 年 1-12 月, 公司累计新签合同额 6657.1 亿元, 同增 10.4%, 较上月回落 1 个 pct, 12 月单月新签 1093.7 亿元, 同增 5.9%。	订单增速呈现回暖态势。
中国中冶	未变		整体订单增速稳健, 12 月增速略有回落。

葛洲坝	未变	2018年公司新签合同额人民币2230.74亿元,同降1.32%。新签国内外水电工程合同额人民币475.36亿元,同增25.53%。 1)公司预计2018年度实现归母净利润同比增长15%-25%。2)2018年1-12月,公司累计新签合同额1450.11亿元,同增52.52%,较上月回落1.36个pct,12月单月新签149.47亿元,同增41.64%。1-12月累计实现营业收入845.53亿元,同增46.61%,较上月回落3.31个pct,12月单月营收107.84亿元,同增27.38%。	订单增速较前三季度大幅回升17.2个pct。
中国化学	未变	公司公告2018年归母净利润为5.3亿元-6.3亿元,同比增长15%-35%,2018年非经损益对净利润影响为0.65亿元-0.85亿元。	业绩低于预期,预计主要系毛利率有所下降以及资产减值损失增多拖累业绩。
苏交科	2018-2020年EPS由0.85/0.94/1.03元调整为0.90/0.99/1.08元。	公司公告2018年度业绩预告,预计2018年实现归母净利润2.76-3.22亿元,同比增长20%-40%,其中非经常性损益对净利润的影响金额约为0.5-0.6亿元。	业绩预增15%-35%,超市场预期。铁路/轨交投资蓄势发力稳增长,交通设计龙头有望显著受益。环境业务拓展取得标志性进展,有望持续受益环保行业浪潮。
设研院	未变	公司2018年全年新签订单392.30亿元,同比增长23.85%,其中四季度单季新签107.36亿元,同比增长28.61%;截至2018年年末,公司累计已签约未完工订单金额为572.04亿元。	增速符合预期,非经常性损益主要为公司房产处置损益及企业并购的合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的损益。
金螳螂	2018-2020年EPS由0.84/0.97/1.11元调整为0.79/0.91/1.05元。	公司2018年全年新签订单211.54亿元,同比增长47.40%,其中四季度单季新签45.94亿元,同比下降16.29%;截至2018年年末,公司累计已签约未完工订单金额为229.86亿元。	2018Q1-4公司单季新签订单分别同比增长+15.9%/+21.2%/+28.5%/+28.6%,逐季加速趋势清晰。公司在手已签约未完工订单预计为18年收入2.4倍,充足订单有望持续向收入转化,业绩有望加快增长。
广田集团	未变	公司2018年业绩预告归母净利润为3.1-3.41亿元,同比增长78.51%-96.36%,主要是由于城市景观照明行业迎来“井喷”期、非公开发行股票募集资金、并购永麒照明55%股权带来的业绩增长。	业绩增长符合预期。
名家汇	未变	公司公布2018年度业绩快报,2018年营业总收入147.64亿元,同比增长19.21%,归母净利润6.68亿元,同比增长16.02%。	营收业绩稳健增长。
山东路桥	未变	2018年1-12月公司累计中标合同金额691.02亿元,同比增长45.63%,增速较上月提升3.17个pct,其中11月单月中标合同金额45.22亿元,同比增长113.5%。	
四川路桥	未变	公司预计2018年实现归母净利润2.55-2.75亿元,同比增长54.77%-66.91%。	业绩高速增长符合预期。
全筑股份	未变	2018年度公司及下属子公司累计中标588.99亿元,同比下降9.74%,其中中标PPP项目金额125.08亿元,同比下降16.08%。	
隧道股份	未变	公司发布2018年度业绩快报,预计2018年实现营收1700.60亿元,同比增长19.69%,实现归母净利润27.30亿元,同比增长5.65%。	营收业绩稳健增长。
上海建工	未变	2018年第四季度,公司海外业务新签合同额为14.38亿美元。2018年公司海外业务新签重要合同14个,新签合同额累计为20.7亿美元。截至2018年年末,公司海外业务在手合同余额为89.73亿美元。公司第四季度国内业务新签合同额为3.74亿元,2018年全年公司国内业务新签合同额累计为10.24亿元。	
中工国际	未变	公司预告2018年实现归母净利润9.1-9.7亿元,同比增长50%-60%;实现扣非归母净利润7.8-8.1亿元,同比增长63.1%-69.4%。	略超预期,公司在经济下行及同业公司业绩普遍低于预期之际实现逆势高增长难能可贵。
龙元建设	未变	公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)发行完毕,本期债券发行规模5.2亿元,期限为2+1年期,票面利率7.50%。	有利于偿还公司债务和补充流动资金。
东方园林	未变	深投控通过受让铁汉生态控股股东刘水先生持有的10%铁汉生态股份(共2.28亿股)成为铁汉生态重要的战略股东	深投控将利用其资源优势为公司提供业务合作机会与金融支持。
铁汉生态	未变	公司联合体中标连平县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7.37亿元,占公司2017年度经审计营业收入的15.42%,项目建设期2年,运营期28年。(已公告,已入管理库)	
岭南股份	未变	控股股东王昭明先生与内蒙古金融资产管理有限公司(乙方)签署了《股权转让协议》,将其持有的公司8971万股无限售流通股,占公司总股本的5.59%转让给乙方。	引入国资背景的投资者,有利于优化公司的股权结构。
蒙草生态	未变	公司签署了《海垦棕榈万泉河特色小镇项目合作合同》,项目预算总投资额为人民币66亿元,占公司2017年度经审计营业收入的125.64%,项目建设期限为10年。	
棕榈股份	未变	公司预计2018年年度实现归属于上市公司股东的净利润为1.80亿元-2.10亿元,同比增加190%-239%。扣除非经常性损益事项后,公司预计2018年年度实现归属于上市公司股东的净利润为1.66亿元-1.72亿元,同比增加1285%-1335%。	业绩稳健,符合市场预期。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

6. 重点公司盈利预测及估值表

图表 52: 重点公司盈利预测及估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国铁建	10.07	1.18	1.43	1.64	1.85	8.5	7.0	6.1	5.4	0.95
中国中铁	6.69	0.70	0.81	0.95	1.13	9.5	8.3	7.0	5.9	0.97
中国交建	10.59	1.27	1.39	1.55	1.71	8.3	7.6	6.8	6.2	1.01
中国建筑	6.07	0.78	0.90	0.99	1.08	7.7	6.7	6.1	5.6	1.19
中国化学	5.46	0.32	0.44	0.62	0.77	17.3	12.4	8.8	7.1	0.91
葛洲坝	6.15	1.02	0.93	1.03	1.13	6.0	6.6	6.0	5.4	1.11
中国中冶	2.92	0.29	0.33	0.37	0.39	10.0	8.8	7.9	7.5	0.92
中国电建	5.00	0.48	0.53	0.58	0.67	10.4	9.4	8.6	7.5	0.98
龙元建设	6.08	0.40	0.62	0.81	1.06	15.3	9.8	7.5	5.7	1.00
东方园林	5.99	0.81	0.82	0.74	0.81	7.4	7.3	8.1	7.4	1.33
岭南股份	7.20	0.50	0.75	0.98	1.27	14.5	9.6	7.4	5.7	1.69
东珠生态	14.39	0.76	1.06	1.38	1.79	18.9	13.6	10.4	8.0	1.81
苏文科	10.48	0.57	0.72	0.86	1.04	18.3	14.6	12.1	10.1	2.11
中设集团	16.87	0.95	1.23	1.54	1.84	17.8	13.7	11.0	9.2	2.28
设计总院	17.77	0.89	1.51	1.97	2.36	20.0	11.7	9.0	7.5	2.80
设研院	32.36	1.68	2.30	2.76	4.30	19.3	14.1	11.7	7.5	2.26
四川路桥	3.28	0.29	0.38	0.46	0.56	11.1	8.6	7.1	5.9	0.89
隧道股份	6.45	0.58	0.63	0.70	0.77	11.2	10.2	9.3	8.4	1.02
上海建工	3.18	0.29	0.33	0.37	0.44	11.0	9.5	8.5	7.3	0.91
金螳螂	8.23	0.72	0.79	0.91	1.05	11.5	10.4	9.1	8.0	1.72
亚厦股份	5.35	0.27	0.30	0.36	0.46	20.0	17.8	14.9	11.6	0.92
广田集团	5.16	0.42	0.52	0.64	0.79	12.3	9.9	8.1	6.5	1.12
全筑股份	5.46	0.31	0.53	0.66	0.76	17.8	10.3	8.2	7.2	1.71
精工钢构	2.72	0.03	0.12	0.18	0.22	79.4	22.7	15.1	12.4	0.98
中工国际	11.21	1.33	1.33	1.47	1.61	8.4	8.4	7.6	6.9	1.41

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 1 月 30 日收盘价

7. 风险提示

政策不达预期风险、信用风险、汇率风险、PPP 项目执行进度不达预期风险、PPP 政策变化风险、房地产行业调控风险等。

（1）政策不达预期风险

虽然自 2018 年 7 月份以来基建板块持续出台了较多的支持政策，包括“基建补短板”、专项债加快发行、“六个稳”等，而政策落实的过程中仍可能受到一定阻碍，因此有政策效果不达预期的风险。

（2）信用风险

“去杠杆”逐渐告一段落，市场信心有望逐渐恢复，短期市场可能迎来反弹，但信用风险、地方平台风险仍处于发酵过程中且未来趋势尚不明朗，中期走势仍需密切关注相关风险。

（3）汇率风险

当前中美贸易摩擦不断，国际汇率波动风险加大，将可能对海外工程公司业绩造成不利影响。

（4）PPP 项目执行进度不达预期风险

PPP 项目从中标到正式施工经历多个环节，存在较长等待周期，同时施工过程中也存在多种不可控因素，因此如果企业在某个环节遇到阻碍，可能造成项目执行进度低于预期，从而影响收入和利润的确认。

（5）PPP 政策变化风险

PPP 行业发展与政策的导向密不可分，在 2017 年 PPP 系列纠偏措施之后，当前随着信用收缩，以及企业“违约潮”的大规模出现，企业获取 PPP 贷款能力持续提升。但目前 PPP 仍然是政策鼓励发展的方向。后续如果相关政策发生不利变化，则可能会对行业整体发展带来影响。

（6）房地产行业调控风险

当前我国对房地产行业持续进行较为严厉的调控，对后续地产商投资、新开工及账款结算都具有不确定性影响，涉房地产业务的相关建筑公司的订单及收款情况将可能受到相应影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com