

行业综合业绩稳健，全年有望加速增长

——建筑行业2018年报及2019一季报综述

分析师：陶贻功 执业证号：S0100513070009

研究助理：王介超 执业证号：S0100117060026

研究助理：任菲菲 执业证号：S0100117120034

2019年5月6日

风险提示：基建投资下滑

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



行情回顾

2018年到2019年4月期间，建筑指数共有三次近乎追平沪深300，分别在2018年3月、2018年9月、2019年1月，同时两者趋势靠近的过程也就是基建增速维持较高水平或明显跌后回升的期间内。18年**铁路、房建、路桥、城轨、化学工程**等子行业表现优于行业，2019年前4月**国际板块、钢构、化学工程、装饰、路桥**等板块优于行业。

估值水平较高的子行业包括**装修（地产后周期）、钢结构（工业化）、园林（高弹性民营）**。18Q4中国建筑业绩向好拉动房建板块，城轨板块受益于审批恢复后加速，表现相对较好；2019年前4月投资拉动，叠加装配式钢结构、一带一路政策驱动，**装修、钢构、国际板块**回升显著，而园林工程因资金环境问题于18年触底，19年信用宽松预期下信心明显增强。

业绩解读

受原材料涨价及信用环境收紧影响，18年行业营收维持稳定向上的增速，但归母净利润增速明显下滑。与去年同期相比，19年Q1营收增速较为稳定，同时归母净利润增速已与17年水平持平，较18年Q1差值缩小至2个百分点。传统基建板块业绩稳增已成新常态，平均全年增速处于5%-20%之间。相比之下政策驱动下的钢结构板块以及受周期品价格影响较大的化学工程等子行业增速较高。

盈利能力：

18年行业盈利能力较为稳健，整体财务费用和销售费用稳定，虽然18年信用收紧，融资成本上升，行业整体财务费用率仍然控制较为得当，管理费用略有上升。装修、城轨、化学工程等板块毛利率上升明显，国际板块毛利率和净利率同步承压，但与18年降低幅度相比已有所收窄。

营运及回款：

行业去杠杆成效显著，资产负债率稳步降低。传统基建类及房建仍具备相对较高的资产负债率，钢结构、化学工程、装修板块维持较低的杠杆率。18收现比持续上升，其中园林、铁路板块提升较多，同时装修板块、化学工程板块收现比明显下降。19Q1路桥、铁路、房建负债率进一步降低，城轨、装修、钢构板块或因业务扩张杠杆率有所增加，园林板块收现比已有明显提升，除此水利板块也有所提升，但装修、钢构、国际版块一季度收现比略有下降。

现金流：18房建、国际版块有所改善，19Q1钢构、水利持续向好

18年行业现金流情况较好，与2017年相比净现金流转负为正，尤其是房建与水利工程。经营活动产生的现金流略有提升，房建板块、水利工程、国际工程板块扭负为正，钢结构板块正向增加较多。2019年Q1行业现金流相对较为稳定，与2018年同期相比净现金流的负向值略有收窄，其中水利工程维持去年同期的正向现金流，钢结构板块扭负为正改善显著。经营活动产生的现金流净额负向有所扩大，水利工程与钢结构改善较为明显。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

展望及投资建议

自去年Q4以来基建投资持续回升，建筑业新签订单增速企稳，一季度地产投资逐步回升，宏观局势持续向好，预计19年建筑业整体业绩有望维持稳健向好的增速，其中钢结构板块有望持续高增长，相关标的包括精工钢构、鸿路钢构、富煌钢构，装配式驱动下继续受益的全装修标的全筑股份，地产后回暖下受益的装修头部企业金螳螂，设计优质标的苏交科，一带一路驱动下的国际板块标的北方国际、中材国际，以及头部央企中国建筑、中国铁建、中国中铁。

盈利预测表

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		4月30日	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601668	中国建筑	6.13	0.91	1.01	1.11	6.73	6.07	5.52	推荐
601390	中国中铁	7.04	0.75	0.86	0.98	9.35	8.06	7.13	推荐
601186	中国铁建	10.84	1.32	1.51	1.67	8.21	7.74	6.99	推荐
000065	北方国际	10.50	0.77	0.92	1.09	10.03	11.4	9.59	暂无评级
600970	中材国际	7.27	0.79	0.97	1.17	6.96	7.53	6.22	暂无评级
600496	精工钢构	3.36	0.1	0.21	0.28	34.27	16.62	12.23	推荐
002541	鸿路钢构	8.51	0.79	1.02	1.3	11.38	8.89	6.95	推荐
002743	富煌钢构	6.72	0.24	0.36	0.46	23.84	19.5	15.3	推荐
603030	全筑股份	7.30	0.48	0.68	0.9	10.54	10.81	8.11	暂无评级
300284	苏交科	10.86	0.77	0.95	1.17	13.47	11.44	9.28	暂无评级
002081	金螳螂	10.68	0.79	0.91	1.07	10.21	11.67	9.97	推荐

资料来源: wind, 民生证券研究院
 暂无评级的公司数据来自wind一致性预测

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

◆ 第一章：行情回顾

- 全行业：行业相对滞涨，基建投资驱动行情上行
- 子行业：细分板块分化显著，19年国际与钢结构表现亮眼

◆ 第二章：18承压，19Q1稳健，板块分化有所呈现

- 盈利能力：整体盈利较为稳健，费用率有所上升
- 营运及回款：回款增强趋势已成，去杠杆成效显著
- 现金流：稳健之上持续改善

◆ 第三章：展望及投资建议

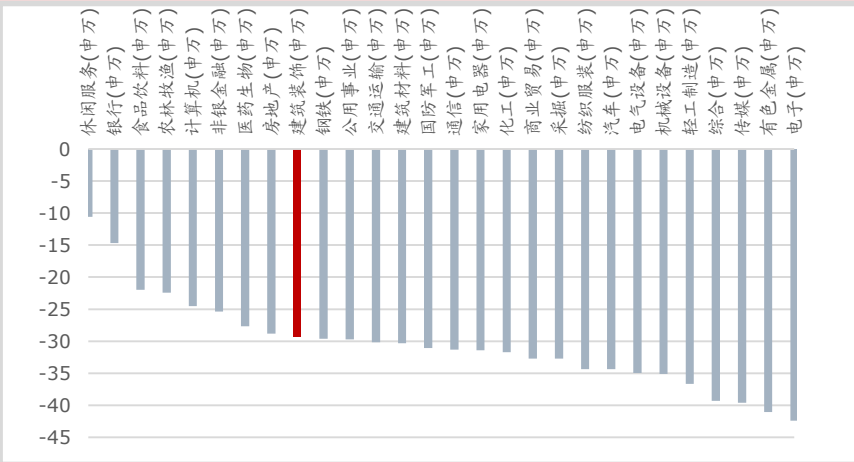
◆ 第四章：风险提示

行情回顾：基建投资驱动行情上行

回顾2018年全年，各行业全线下跌，建筑行业全年跌幅29.27%，居于全行业第九；19年前4月，市场全线回升，但建筑业仅上涨12.37%，涨幅为全行业最低。

从建筑指数与沪深300行情趋势来看，2018年到2019年4月期间，建筑指数共有三次近乎追平沪深300，分别在2018年3月、2018年9月、2019年1月，同时两者趋势靠近的过程也就是基建增速维持较高水平或明显跌后回升的期间内。

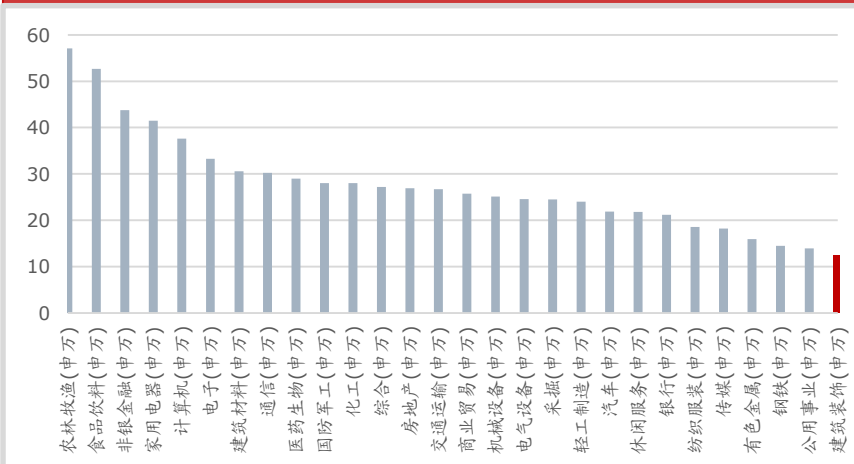
2018年全年行情（涨跌幅）



2018-2019Q4建筑与沪深300行情图



2019年前4月行情（涨跌幅）

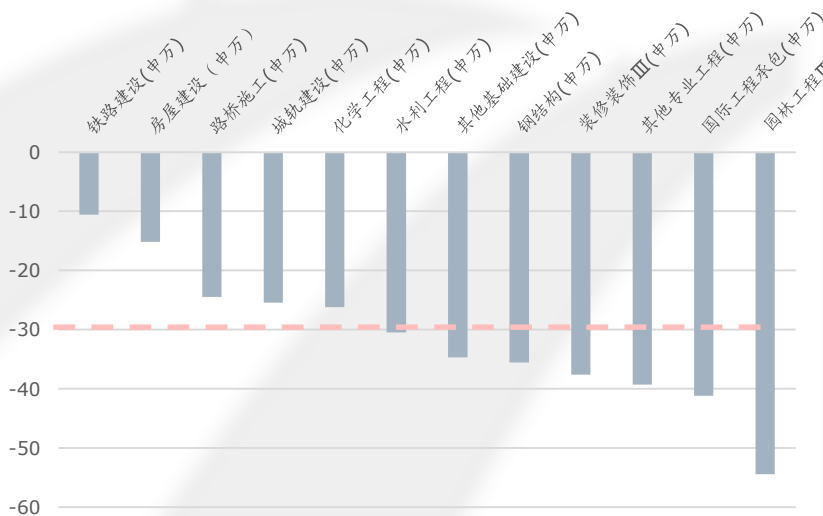


民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

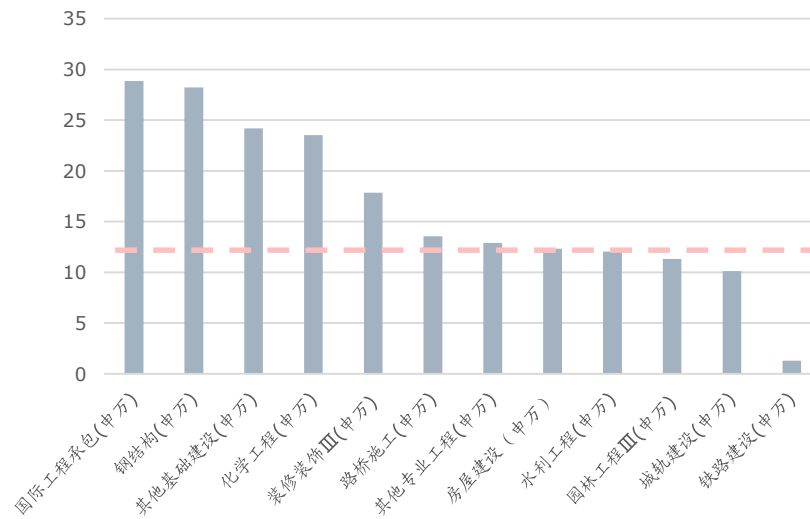
行情回顾：细分板块分化显著，19年国际与钢结构板块表现亮眼

从各细分子行业涨跌幅来看，2018年铁路建设、房建、路桥施工、城轨建设、化学工程等行业表现优于行业，2019年前4月国际工程、钢结构、化学工程、装饰装修、路桥施工等板块优于行业。2018年全线下跌的背景下，铁路建设板块跌幅最窄，仅下跌10.54%；2019年前四月全线上涨，其中国际工程板块与钢结构板块分别上涨28.87%和28.24%，表现尤为亮眼。

2018年各细分板块行情回顾（涨跌幅%）



2019年前4月各细分板块行情回顾（涨跌幅%）



资料来源：wind，民生证券研究院
备注：粉色虚线为建筑业涨跌幅情况

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

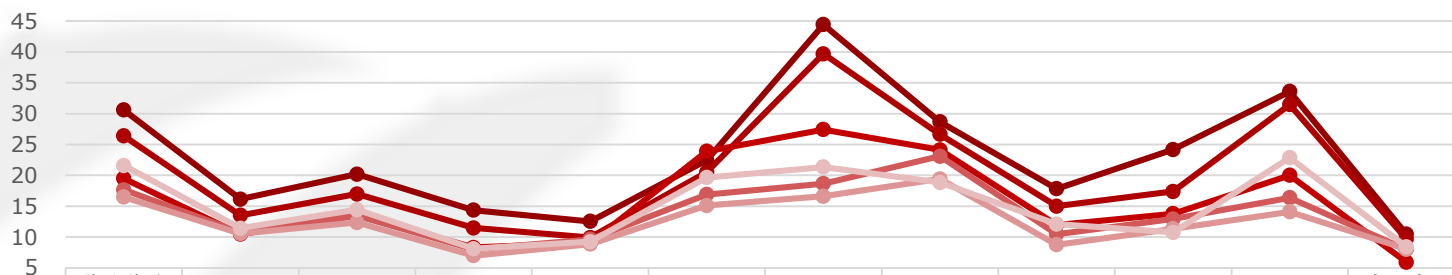
行情回顾：细分板块分化显著，19年国际与钢结构板块表现亮眼



从各细分子行业涨跌幅来看，2018年全线下跌的背景下，铁路建设板块跌幅最窄，仅下跌10.54%；2019年前四月全线上涨，其中国际工程版块与钢结构板块分别上涨28.87%和28.24%，表现尤为亮眼。

从估值情况来看，估值水平较高的子行业包括三类：装修（地产后周期）、钢结构（工业化）、园林（高弹性民营）。而2018年四季度中国建筑业绩向好拉动房建板块，城轨板块受益于审批恢复后加速，表现相对较好；2019年前4月基建投资稳步回升，地产投资快速增长，叠加装配式钢结构、一带一路政策驱动，装修、钢构、国际板块回升显著，而园林工程因资金环境问题于18年触底，19年信用宽松预期下信心明显增强。

2018年-2019Q4估值回顾 (PE)

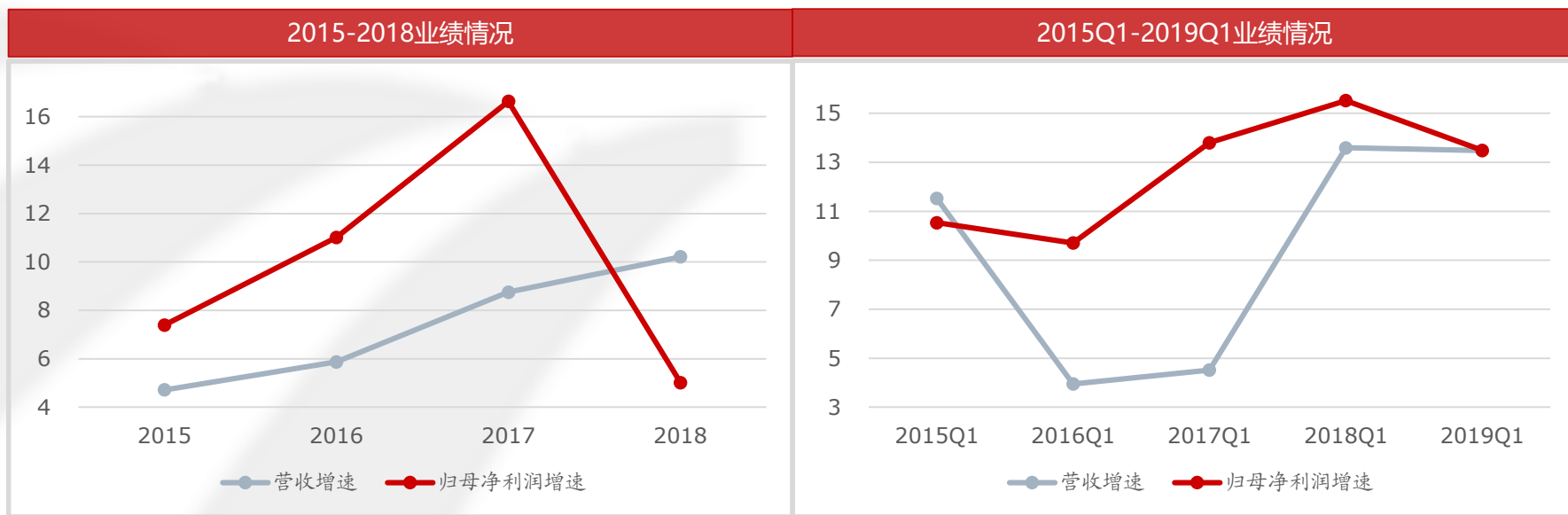


	装修装饰 Ⅲ(申万)	城轨建设 (申万)	路桥施工 (申万)	水利工程 (申万)	铁路建设 (申万)	其他基础建 设(申万)	钢结构(申 万)	化学工程 (申万)	国际工程承 包(申万)	其他专业工 程(申万)	园林工程 Ⅲ(申万)	房屋建设 Ⅲ(申万)
2018年初	30.59	16.16	20.18	14.36	12.54	22.43	44.43	28.66	17.84	24.18	33.59	10.4600
2018Q1	26.40	13.52	16.97	11.47	9.92	20.51	39.68	26.64	15.01	17.40	31.47	9.7000
2018Q2	19.50	10.46	13.51	8.32	9.06	23.91	27.42	24.14	11.97	13.79	20.00	5.9400
2018Q3	17.66	10.75	13.44	8.00	9.63	16.89	18.65	23.09	10.47	12.92	16.37	7.9900
2018年底	16.48	10.57	12.36	6.99	8.85	15.11	16.61	19.41	8.76	11.36	14.10	8.0700
当前	21.58	11.42	14.44	8.12	9.25	19.65	21.37	18.84	12.10	10.75	22.86	8.4100
19年提升幅度	30.95%	8.04%	16.83%	16.17%	4.52%	30.05%	28.66%	-2.94%	38.13%	-5.37%	62.13%	4.21%
18年Q4提升幅 度	-6.68%	-1.67%	-8.04%	-12.63%	-8.10%	-10.54%	-10.94%	-15.94%	-16.33%	-12.07%	-13.87%	1.00%

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

受原材料涨价及信用环境收紧影响，2018年行业整体营收维持稳定向上的增速，自17年的8.75%提升至10.21%，但归母净利润增速明显下滑。

2019年一季度营收与归母净利润增速分别为13.48%和13.49%，与去年同期相比营收增速较为稳定，同时归母净利润增速已与17年水平持平，较18年Q1差值缩小至2个百分点。



资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

业绩解读：18承压，19Q1稳健，板块分化有所呈现

分行业来看，传统基建板块业绩稳增已成新常态，平均全年增速处于5%-20%之间。相比之下政策驱动下的钢结构板块以及受周期品价格影响较大的化学工程等行业增速较高，园林板块以PPP民企为主，受PPP清库及信用环境收紧双面影响业绩急剧下滑，地产、基建投资回暖下装修和基建板块业绩稳定增长。

营收增速	2015	2016	2017	2018
装修装饰III(申万)	8.20	6.28	10.23	14.14
城轨建设(申万)	5.74	6.56	5.39	18.92
路桥施工(申万)	10.43	7.45	13.70	4.46
水利工程(申万)	11.93	15.44	9.44	6.70
铁路建设(申万)	0.34	3.17	3.99	7.13
其他基础设施建设(申万)	(8.52)	(5.53)	11.52	14.25
钢结构(申万)	(0.15)	3.35	22.13	29.20
化学工程(申万)	(8.90)	(8.02)	12.32	32.08
国际工程承包(申万)	(1.19)	(6.81)	6.11	3.65
其他专业工程(申万)	0.93	1.40	10.60	18.58
园林工程III(申万)	3.64	31.76	53.32	0.69
房屋建设III(申万)	9.51	8.34	9.57	14.08
建筑装饰(申万)	4.72	5.87	8.75	10.21

归母净利增速	2015	2016	2017	2018
装修装饰III(申万)	(19.00)	(5.32)	10.26	(1.28)
城轨建设(申万)	5.85	11.48	10.39	9.47
路桥施工(申万)	12.75	9.71	22.17	(0.72)
水利工程(申万)	(12.25)	28.22	19.82	2.68
铁路建设(申万)	12.04	6.40	20.88	9.42
其他基础设施建设(申万)	(12.37)	(136.16)	21.62	(22.88)
钢结构(申万)	17.47	36.02	57.51	24.11
化学工程(申万)	(13.59)	(39.84)	(9.45)	27.40
国际工程承包(申万)	61.21	11.15	22.16	6.05
其他专业工程(申万)	19.18	14.11	19.61	14.87
园林工程III(申万)	(38.53)	105.62	(58.91)	(41.84)
房屋建设III(申万)	14.27	14.76	11.82	16.01
建筑装饰(申万)	7.39	11.01	16.63	5.01

营收增速	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
装修装饰III(申万)	5.77	(7.82)	(0.70)	17.90	9.38
城轨建设(申万)	9.60	4.51	3.18	10.67	14.81
路桥施工(申万)	19.11	13.77	(0.37)	14.11	13.03
水利工程(申万)	11.80	11.83	14.19	9.20	10.78
铁路建设(申万)	5.77	0.51	0.58	8.72	13.58
其他基础设施建设(申万)	3.60	(2.87)	(6.05)	12.16	46.05
钢结构(申万)	(3.52)	9.09	15.86	25.12	30.08
化学工程(申万)	5.61	(29.69)	(3.98)	41.20	13.09
国际工程承包(申万)	(7.26)	4.94	2.56	8.69	10.84
其他专业工程(申万)	9.11	(3.95)	3.14	24.28	14.12
园林工程III(申万)	0.51	16.37	48.79	44.95	(22.31)
房屋建设III(申万)	18.56	7.18	8.16	15.19	14.23
建筑装饰(申万)	11.53	3.95	4.52	13.59	13.48

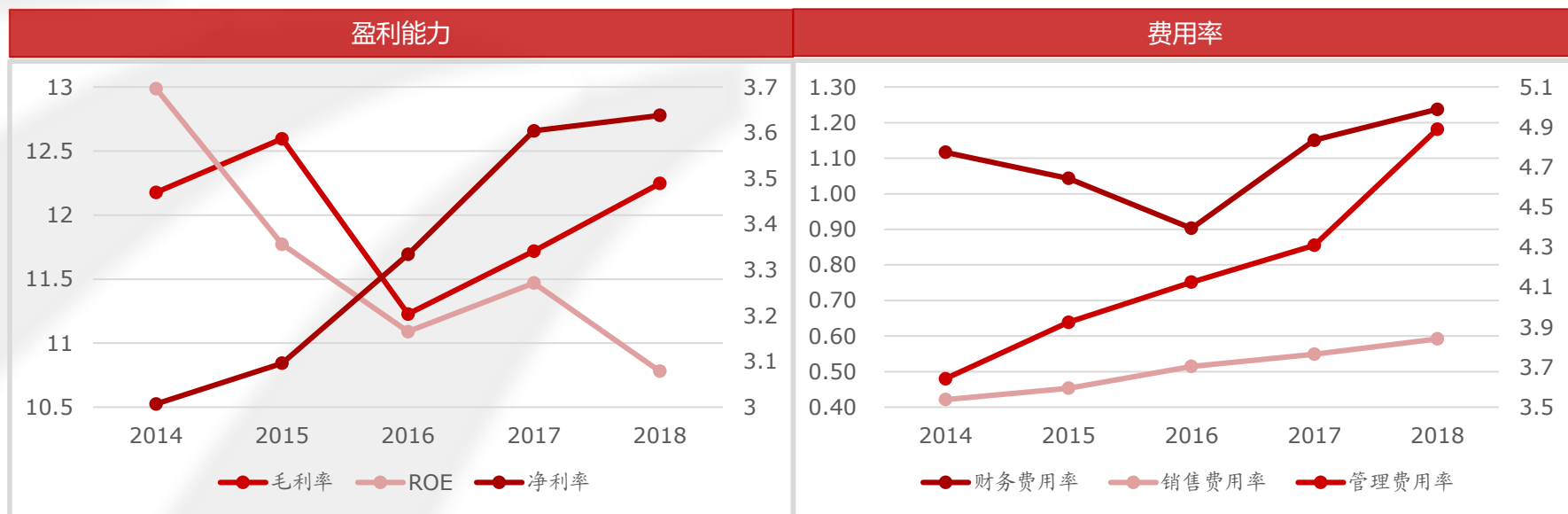
归母净利增速	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
装修装饰III(申万)	3.32	(4.35)	(3.56)	21.85	16.00
城轨建设(申万)	10.27	8.17	10.08	10.93	8.91
路桥施工(申万)	9.65	16.88	39.60	5.33	30.40
水利工程(申万)	5.97	8.65	7.72	11.34	(0.78)
铁路建设(申万)	10.45	11.00	12.54	20.20	16.60
其他基础设施建设(申万)	(220.24)	55.26	334.50	19.63	32.14
钢结构(申万)	59.55	(5.53)	79.57	7.83	33.63
化学工程(申万)	(19.51)	(30.27)	(12.75)	39.53	27.30
国际工程承包(申万)	(31.20)	13.29	17.15	7.23	17.53
其他专业工程(申万)	15.69	6.42	1.33	18.88	2.13
园林工程III(申万)	(2940.03)	(234.13)	66.11	18.88	(143.32)
房屋建设III(申万)	20.68	15.05	10.87	15.48	17.09
建筑装饰(申万)	10.54	9.71	13.80	15.53	13.49

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力:

2018年行业整体盈利能力较为稳定，毛利率、净利率、ROE分别为12.25%、3.64%、10.78%，变化幅度分别为0.53、0.03、-0.69个百分点。

2018年财务费用率、管理费用率、销售费用率分别为1.24%、4.89%、0.59%，变化幅度分别为0.09/0.58/0.04个百分点，整体财务费用和销售费用较为稳定，虽然18年信用收紧，融资成本上升，行业整体财务费用率仍然控制较为得当，管理费用略有上升（管理费用已还原至老准则）。



资料来源: wind, 民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力:

分子行业来看, 2018年房建、钢结构、化学工程、铁路、水利等板块盈利能力稳定向好, 园林、国际工程等板块盈利能力有所承压。

毛利率	2014	2015	2016	2017	2018
装修装饰Ⅲ(申万)	17.89	17.63	16.52	17.02	18.48
城轨建设(申万)	12.45	12.68	11.75	11.61	12.54
路桥施工(申万)	13.69	15.06	14.80	14.17	13.61
水利工程(申万)	14.06	14.48	12.91	13.51	14.72
铁路建设(申万)	10.58	10.90	8.76	9.43	9.97
其他基础设施建设(申万)	10.99	10.97	10.48	13.04	11.25
钢结构(申万)	15.75	17.37	18.00	17.47	16.62
化学工程(申万)	13.38	14.31	17.45	16.32	15.84
国际工程承包(申万)	12.50	13.06	15.06	17.72	15.98
其他专业工程(申万)	13.15	13.38	13.41	13.41	12.49
园林工程Ⅲ(申万)	28.89	26.31	24.42	26.97	26.08
房屋建设Ⅲ(申万)	11.97	11.93	10.08	10.25	11.58
建筑装饰(申万)	12.18	12.60	11.23	11.72	12.25

净利率	2014	2015	2016	2017	2018
装修装饰Ⅲ(申万)	6.46	5.61	5.47	5.65	4.92
城轨建设(申万)	4.83	4.86	5.07	5.31	4.66
路桥施工(申万)	3.81	3.94	4.12	4.57	4.38
水利工程(申万)	3.40	3.11	3.51	3.60	3.85
铁路建设(申万)	1.78	1.96	2.09	2.34	2.61
其他基础设施建设(申万)	3.16	3.18	1.73	4.52	2.78
钢结构(申万)	2.35	2.86	4.10	5.36	5.25
化学工程(申万)	4.93	5.06	5.29	3.24	3.78
国际工程承包(申万)	2.97	5.23	6.16	6.89	3.64
其他专业工程(申万)	2.21	2.46	2.95	3.30	3.10
园林工程Ⅲ(申万)	11.22	6.88	8.94	7.52	5.37
房屋建设Ⅲ(申万)	3.76	3.70	3.92	3.99	4.19
建筑装饰(申万)	3.01	3.10	3.33	3.60	3.64

期间费用率	2014	2015	2016	2017	2018
装修装饰Ⅲ(申万)	5.59	6.73	7.17	8.70	7.69
城轨建设(申万)	8.31	9.24	8.08	7.96	4.15
路桥施工(申万)	6.96	7.53	8.17	8.25	5.89
水利工程(申万)	6.77	7.74	7.42	8.50	6.45
铁路建设(申万)	5.04	5.02	4.92	5.16	4.01
其他基础设施建设(申万)	4.21	5.46	6.51	7.81	4.82
钢结构(申万)	10.87	12.14	11.06	10.02	6.31
化学工程(申万)	5.67	6.58	8.83	9.22	6.43
国际工程承包(申万)	6.09	4.97	5.80	8.68	7.31
其他专业工程(申万)	6.87	6.68	6.68	7.49	4.93
园林工程Ⅲ(申万)	11.85	13.30	12.94	12.05	13.40
房屋建设Ⅲ(申万)	3.28	3.37	3.48	3.73	3.60
建筑装饰(申万)	5.18	5.42	5.55	6.01	4.75

ROE	2014	2015	2016	2017	2018
装修装饰Ⅲ(申万)	16.57	11.36	10.14	10.19	8.82
城轨建设(申万)	9.87	9.16	9.58	9.88	10.08
路桥施工(申万)	12.34	11.28	10.51	11.63	10.63
水利工程(申万)	12.58	10.78	11.22	10.80	9.66
铁路建设(申万)	11.91	11.24	10.14	11.05	10.51
其他基础设施建设(申万)	10.30	8.41	6.79	16.97	9.97
钢结构(申万)	4.84	4.41	5.21	6.42	7.72
化学工程(申万)	14.23	11.26	8.64	5.86	8.41
国际工程承包(申万)	11.77	15.93	14.13	14.84	7.14
其他专业工程(申万)	8.92	8.88	8.36	8.64	8.54
园林工程Ⅲ(申万)	13.11	6.25	7.60	8.41	5.43
房屋建设Ⅲ(申万)	16.56	15.80	15.57	15.17	15.36
建筑装饰(申万)	12.99	11.77	11.09	11.47	10.78

资料来源: wind, 民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力:

路桥、装修、城轨、水利、钢结构、化学工程、国际工程等板块财务费用控制较好；化学工程、园林、国际板块销售费用有所上升，其余各个板块销售费用较为稳定或略有下降；大多板块管理费用均有不同程度上涨，其中园林、房建、装修等上涨较为显著。

财务费用率	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	1.12	1.04	0.90	1.15	1.24
SW房屋建设III	0.88	0.92	0.82	0.96	1.20
SW装修装饰III	0.63	0.87	0.88	1.59	1.38
SW园林工程III	3.11	3.10	2.50	2.47	4.34
SW城轨建设	3.32	3.10	2.17	1.55	1.23
SW路桥施工	2.09	1.93	1.85	2.01	1.48
SW水利工程	2.13	1.99	1.53	2.34	2.24
SW铁路建设	0.66	0.58	0.43	0.46	0.84
SW其他基础建设	0.81	1.42	1.38	1.68	1.60
SW钢结构	2.99	2.97	2.19	1.96	1.50
SW化学工程	(0.04)	(0.05)	0.23	0.72	0.04
SW国际工程承包	(0.23)	(1.10)	(1.33)	1.12	0.18
SW其他专业工程	1.82	1.18	1.01	1.23	1.18

销售费用率	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	0.42	0.45	0.51	0.55	0.59
SW房屋建设III	0.25	0.26	0.33	0.33	0.32
SW装修装饰III	1.70	1.91	2.11	2.34	2.46
SW园林工程III	1.02	0.84	1.03	1.18	1.68
SW城轨建设	0.16	0.13	0.14	0.10	0.06
SW路桥施工	0.18	0.22	0.26	0.28	0.32
SW水利工程	0.44	0.52	0.57	0.52	0.54
SW铁路建设	0.45	0.48	0.52	0.55	0.56
SW其他基础建设	0.29	0.37	0.25	1.11	0.25
SW钢结构	1.82	2.42	2.09	1.90	1.72
SW化学工程	0.34	0.45	0.56	0.65	2.82
SW国际工程承包	1.66	1.36	2.02	2.12	2.22
SW其他专业工程	0.70	0.72	0.77	0.80	0.69

管理费用率	2014	2015	2016	2017	2018	2018 (还原)
SW建筑装饰	3.64	3.92	4.13	4.31	2.92	4.89
SW房屋建设III	2.15	2.19	2.33	2.44	2.07	3.55
SW装修装饰III	3.27	3.95	4.18	4.78	3.85	6.76
SW园林工程III	8.06	9.52	9.57	8.57	7.60	10.82
SW城轨建设	4.83	6.01	5.76	6.30	2.86	6.23
SW路桥施工	4.68	5.38	6.06	5.97	4.10	6.01
SW水利工程	4.21	5.25	5.32	5.63	3.67	6.33
SW铁路建设	3.92	3.96	3.97	4.12	2.60	4.34
SW其他基础建设	3.12	3.67	4.86	5.00	2.97	4.44
SW钢结构	6.05	6.75	6.78	6.16	3.09	6.57
SW化学工程	5.37	6.18	8.05	7.85	3.57	7.09
SW国际工程承包	4.65	4.71	5.11	5.44	4.91	7.00
SW其他专业工程	4.35	4.78	4.90	5.46	3.06	5.97

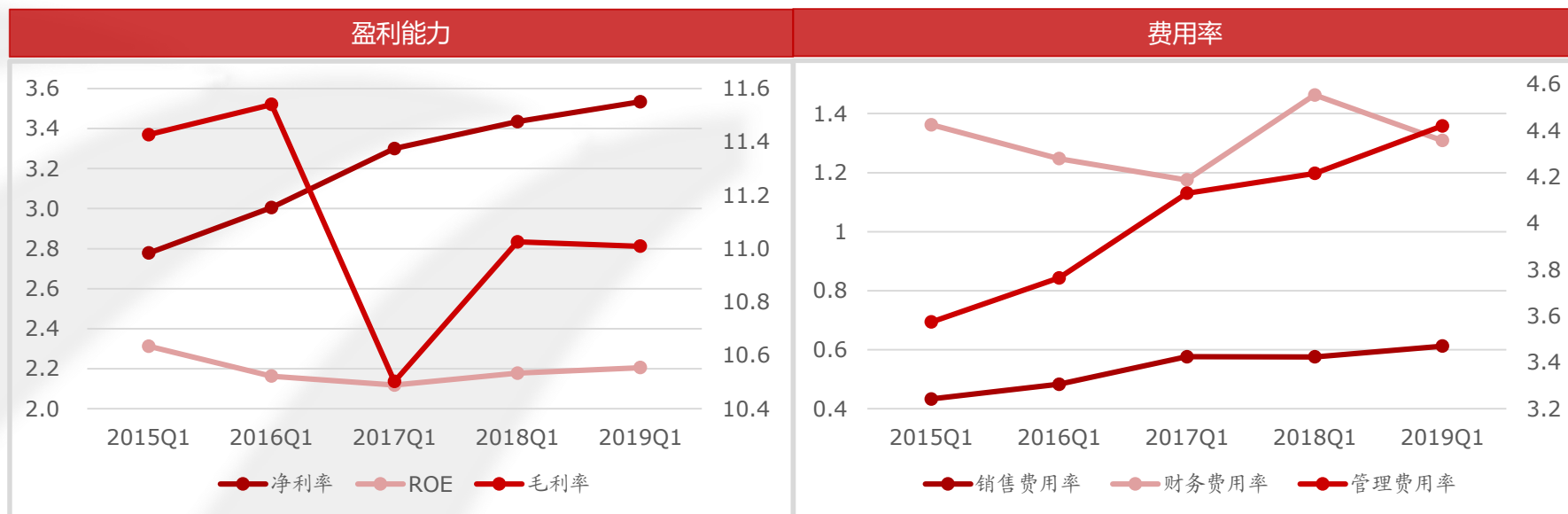
资料来源: wind, 民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力：整体盈利较为稳健，费用率有所上升

2019Q1年行业整体盈利能力较为稳定，毛利率、净利率、ROE分别为11.01%、3.53%、2.21%，变化幅度分别为0.1、-0.02、0.03个百分点。

2019年Q1财务费用率、管理费用率、销售费用率分别为1.31%、4.42%、0.61%，变化幅度分别为-0.15/0.21/0.04个百分点，销售费用率较为稳定，管理费用攀升趋势放缓，同时财务费用率也有所降低。



资料来源：wind，民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力：整体盈利较为稳健，费用率有所上升

从各个细分行业来看，装修、城轨、化学工程等板块毛利率上升明显，国际板块毛利率和净利率同步承压，但与18年降低幅度相比已有所收窄。

毛利率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
装修装饰Ⅲ(申万)	16.37	17.35	16.42	16.29	18.42
城轨建设(申万)	13.68	13.08	10.01	11.08	11.68
路桥施工(申万)	13.98	13.60	13.55	13.02	12.65
水利工程(申万)	13.23	13.77	12.07	13.92	13.83
铁路建设(申万)	10.22	10.39	9.20	9.56	10.04
其他基础建设(申万)	6.34	8.47	8.75	12.76	8.37
钢结构(申万)	17.73	16.86	15.91	15.31	14.88
化学工程(申万)	9.94	13.38	16.24	14.40	16.55
国际工程承包(申万)	12.78	14.53	14.99	20.18	16.70
其他专业工程(申万)	12.36	11.99	12.22	12.88	12.46
园林工程Ⅲ(申万)	24.36	23.49	21.92	25.05	25.13
房屋建设Ⅲ(申万)	10.67	10.37	8.91	9.00	8.93
建筑装饰(申万)	11.43	11.54	10.50	11.03	11.01

净利率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
装修装饰Ⅲ(申万)	5.72	6.17	5.68	6.27	5.75
城轨建设(申万)	5.35	5.60	5.94	5.88	5.63
路桥施工(申万)	2.69	2.78	3.89	3.58	4.20
水利工程(申万)	3.22	3.59	3.71	3.85	3.79
铁路建设(申万)	1.76	1.98	2.34	2.62	2.77
其他基础建设(申万)	(0.93)	(0.55)	1.84	3.15	2.04
钢结构(申万)	3.15	2.76	4.55	4.25	4.77
化学工程(申万)	3.57	3.62	3.73	3.85	4.80
国际工程承包(申万)	4.33	5.08	5.38	5.59	4.57
其他专业工程(申万)	3.05	3.68	3.76	3.60	3.20
园林工程Ⅲ(申万)	(0.72)	(0.90)	0.83	3.50	(0.69)
房屋建设Ⅲ(申万)	3.45	3.59	3.54	3.59	3.80
建筑装饰(申万)	2.78	3.01	3.30	3.43	3.53

资料来源：wind，民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(一) 盈利能力：整体盈利较为稳健，费用率有所上升

行业整体三费较为稳定且财务费率有所下行：园林板块三费均有所上行，盈利能力提升压力尚在，化学工程板块销售费率上升较快，国际工程板块财务费率明显下降，钢结构板块三费稳步下行表现较优。

销售费用率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	0.43	0.48	0.58	0.58	0.61
SW房屋建设III	0.17	0.18	0.29	0.29	0.31
SW装修装饰III	2.05	2.42	2.76	2.87	2.95
SW园林工程III	1.65	1.35	1.69	2.06	2.58
SW城轨建设	0.14	0.16	0.20	0.11	0.13
SW路桥施工	0.23	0.29	0.32	0.29	0.30
SW水利工程	0.50	0.52	0.51	0.51	0.53
SW铁路建设	0.50	0.59	0.68	0.63	0.60
SW其他基础建设	0.46	0.41	0.25	1.46	0.34
SW钢结构	2.69	2.70	2.31	1.83	1.62
SW化学工程	0.37	0.57	0.70	0.65	3.57
SW国际工程承包	2.07	1.64	2.25	2.08	2.13
SW其他专业工程	0.69	0.70	0.92	0.77	0.74

财务费用率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	1.36	1.25	1.18	1.46	1.31
SW房屋建设III	0.61	0.62	0.66	0.70	0.61
SW装修装饰III	0.89	0.67	1.47	1.76	1.86
SW园林工程III	6.53	7.63	4.94	5.52	10.17
SW城轨建设	3.93	2.62	2.07	2.09	1.57
SW路桥施工	3.59	2.98	2.61	2.47	2.04
SW水利工程	2.47	2.24	2.33	3.63	3.17
SW铁路建设	1.09	0.87	0.68	0.77	0.86
SW其他基础建设	1.65	2.79	1.67	2.22	1.77
SW钢结构	3.76	2.71	2.16	1.97	1.63
SW化学工程	(0.15)	0.76	1.22	1.94	0.95
SW国际工程承包	(1.33)	0.73	1.43	6.36	3.83
SW其他专业工程	1.46	1.27	1.27	1.61	1.34

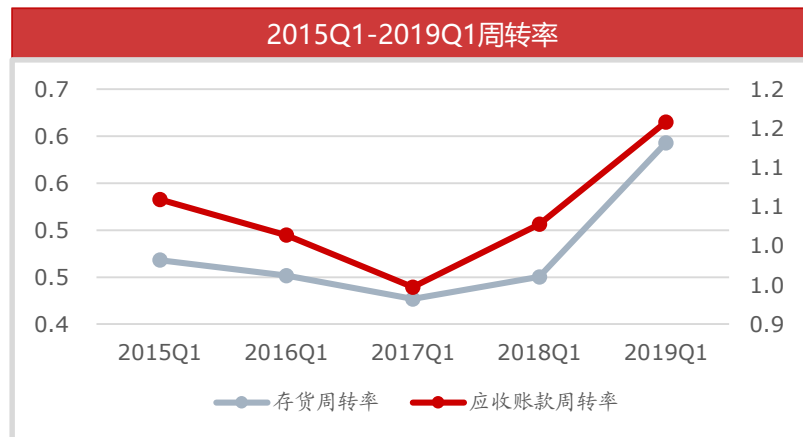
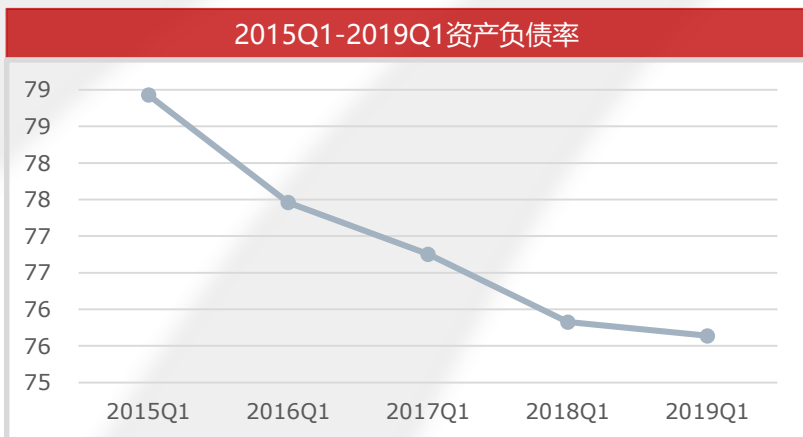
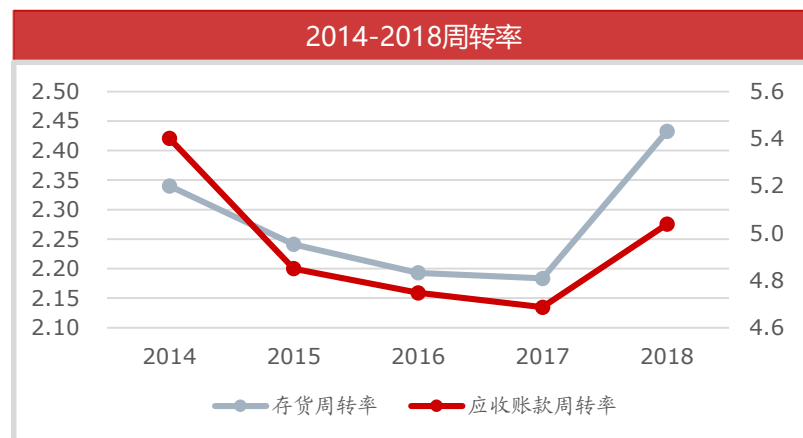
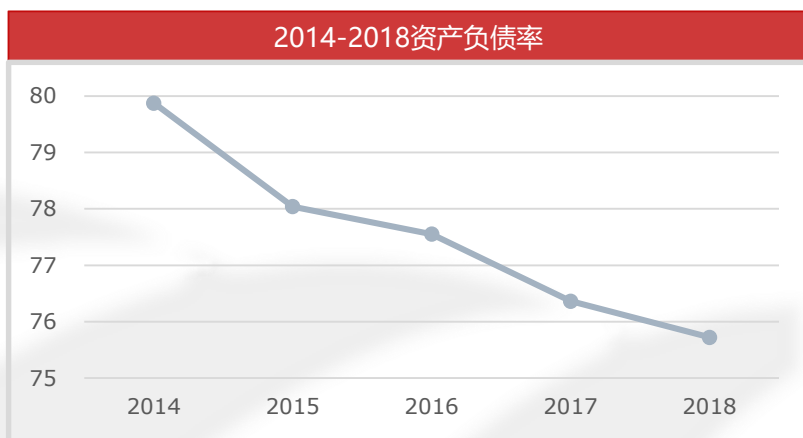
管理费用率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2019Q1 (还原)
SW建筑装饰	3.57	3.76	4.13	4.21	3.27	4.42
SW房屋建设III	2.23	2.33	2.64	2.72	2.51	2.95
SW装修装饰III	4.19	4.50	5.29	5.48	4.64	7.43
SW园林工程III	17.58	19.38	15.96	15.11	12.68	16.32
SW城轨建设	5.43	4.95	5.65	4.29	3.27	5.50
SW路桥施工	4.64	4.66	5.60	5.71	4.42	6.14
SW水利工程	4.14	4.61	4.78	4.99	3.80	5.18
SW铁路建设	3.68	3.80	4.05	4.17	2.99	4.34
SW其他基础建设	5.30	5.29	5.22	5.19	2.90	3.87
SW钢结构	8.13	8.14	7.39	7.10	3.65	6.62
SW化学工程	4.72	6.99	9.53	6.58	4.25	6.20
SW国际工程承包	6.32	5.40	5.28	5.30	4.55	5.83
SW其他专业工程	4.63	5.06	5.23	4.78	3.69	4.76

资料来源：wind，民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(二) 营运及回款：回款增强趋势已成，去杠杆成效显著

行业去杠杆成效显著，资产负债率稳步降低。2018年资产负债率降至75.72%，2019年一季度再进一步降至75.64%。



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(二) 营运及回款：回款增强趋势已成，去杠杆成效显著

传统基建类及房建仍具备相对较高的资产负债率，钢结构、化学工程、装修板块维持较低的杠杆率。

收现比持续上升，2018年提升2.86个百分点到101.05%，其中园林、铁路板块提升较多，同时装修板块、化学工程板块收现比明显下降。

资产负债率	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	79.87	78.04	77.55	76.36	75.72
SW房屋建设Ⅲ	79.23	78.57	80.12	79.11	77.87
SW装修装饰Ⅲ	62.66	62.55	63.03	61.82	62.41
SW园林工程Ⅲ	56.75	55.13	53.74	61.15	64.66
SW城轨建设	74.40	74.78	73.81	71.44	73.41
SW路桥施工	78.15	75.89	75.78	74.87	74.43
SW水利工程	80.82	81.43	79.22	78.19	78.95
SW铁路建设	83.90	81.27	80.61	78.61	76.48
SW其他基础建设	76.14	86.98	84.35	79.98	83.93
SW钢结构	69.13	65.03	54.23	53.29	55.73
SW化学工程	68.48	63.87	63.05	62.72	61.72
SW国际工程承包	76.17	73.01	68.53	65.32	67.44
SW其他专业工程	80.93	77.94	76.64	74.31	74.75
存货周转率	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	2.34	2.24	2.19	2.18	2.43
SW房屋建设Ⅲ	2.16	2.12	1.96	1.83	1.82
SW装修装饰Ⅲ	10.12	10.03	11.13	9.74	9.76
SW园林工程Ⅲ	0.94	0.79	0.92	1.06	0.87
SW城轨建设	2.08	2.06	2.31	2.48	2.40
SW路桥施工	2.65	2.58	2.66	2.96	3.92
SW水利工程	2.20	2.22	2.17	1.99	1.81
SW铁路建设	2.46	2.30	2.38	2.46	3.14
SW其他基础建设	2.84	2.62	1.77	1.49	1.53
SW钢结构	1.28	1.20	1.31	1.57	1.82
SW化学工程	3.74	2.85	1.93	2.75	4.36
SW国际工程承包	4.29	4.18	4.03	4.61	4.91
SW其他专业工程	1.76	1.70	1.60	1.82	2.95

收现比	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	93.87	93.61	97.09	98.20	101.05
SW房屋建设Ⅲ	94.91	91.91	97.64	99.84	102.69
SW装修装饰Ⅲ	75.15	84.51	86.55	97.73	90.79
SW园林工程Ⅲ	62.97	71.44	74.30	67.56	74.09
SW城轨建设	104.98	99.98	100.21	107.87	107.41
SW路桥施工	93.48	92.28	92.85	92.82	93.30
SW水利工程	88.92	87.29	92.13	91.17	97.75
SW铁路建设	96.95	97.76	102.03	103.38	107.46
SW其他基础建设	79.89	94.91	89.98	88.38	86.67
SW钢结构	94.46	93.54	93.37	97.04	97.63
SW化学工程	82.55	68.27	80.66	90.41	85.66
SW国际工程承包	85.19	95.90	89.78	95.26	98.24
SW其他专业工程	100.56	101.23	98.04	97.20	100.93
应收账款周转率	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	5.40	4.85	4.75	4.69	5.04
SW房屋建设Ⅲ	7.81	7.36	7.21	6.93	7.10
SW装修装饰Ⅲ	1.80	1.28	1.24	1.26	1.35
SW园林工程Ⅲ	2.29	2.02	2.22	2.54	2.12
SW城轨建设	2.65	2.56	2.62	2.70	3.12
SW路桥施工	5.96	6.12	5.48	5.64	5.47
SW水利工程	7.20	7.18	7.17	6.22	5.56
SW铁路建设	5.04	4.61	4.67	4.62	5.69
SW其他基础建设	3.05	2.26	2.82	3.03	2.77
SW钢结构	3.30	2.67	2.61	3.05	3.71
SW化学工程	6.66	5.17	3.20	3.42	4.44
SW国际工程承包	5.04	3.20	2.87	3.00	2.69
SW其他专业工程	3.95	3.57	3.21	3.34	3.72

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(二) 营运及回款：回款增强趋势已成，去杠杆成效显著

2019Q1路桥、铁路、房建板块资产负债率进一步降低，城轨、装修、钢构板块或因业务扩张杠杆率有所增加。

Q1园林板块收现比已有明显提升，除此之外水利板块也有所提升，但装修、钢构、国际版块一季度收现比略有下降。

资产负债率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	78.93	77.46	76.75	75.83	75.64
SW房屋建设III	77.35	77.69	79.10	78.55	77.73
SW装修装饰III	60.47	59.74	61.08	59.41	60.57
SW园林工程III	50.49	52.58	51.49	61.79	63.53
SW城轨建设	73.30	73.81	71.05	70.75	72.72
SW路桥施工	78.17	76.33	75.35	74.29	73.83
SW水利工程	81.13	81.03	79.07	78.32	79.34
SW铁路建设	83.08	80.87	79.40	77.79	76.67
SW其他基础建设	75.56	86.93	85.10	79.33	82.80
SW钢结构	69.15	64.14	52.02	52.93	55.82
SW化学工程	66.71	63.73	61.71	61.81	61.70
SW国际工程承包	75.26	72.38	68.29	64.88	67.03
SW其他专业工程	80.60	77.46	75.54	74.52	74.91

存货周转率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	0.47	0.45	0.43	0.45	0.59
SW房屋建设III	0.49	0.49	0.41	0.42	0.47
SW装修装饰III	2.25	1.99	1.86	1.83	1.78
SW园林工程III	0.10	0.10	0.14	0.15	0.10
SW城轨建设	0.38	0.39	0.47	0.47	0.40
SW路桥施工	0.46	0.51	0.47	0.54	1.05
SW水利工程	0.43	0.43	0.43	0.37	0.40
SW铁路建设	0.47	0.44	0.46	0.53	0.80
SW其他基础建设	0.39	0.40	0.29	0.30	0.38
SW钢结构	0.22	0.26	0.29	0.35	0.40
SW化学工程	0.68	0.45	0.35	0.72	0.90
SW国际工程承包	0.73	0.65	0.89	0.88	1.11
SW其他专业工程	0.37	0.32	0.33	0.42	0.95

收现比	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	111.34	112.62	114.65	111.04	109.66
SW房屋建设III	110.69	112.00	113.22	110.45	109.48
SW装修装饰III	98.24	108.03	133.60	126.43	117.20
SW园林工程III	142.63	160.60	193.49	119.19	154.98
SW城轨建设	150.48	158.53	151.37	145.58	138.95
SW路桥施工	120.01	117.11	119.43	130.41	118.88
SW水利工程	103.51	92.58	103.58	102.79	115.34
SW铁路建设	116.71	119.58	118.29	107.92	106.82
SW其他基础建设	95.79	117.80	102.63	117.83	96.12
SW钢结构	145.12	125.98	129.38	130.35	118.11
SW化学工程	72.20	94.09	100.23	101.63	93.74
SW国际工程承包	87.11	82.96	118.01	94.00	83.92
SW其他专业工程	86.58	98.05	97.23	97.07	99.03

应收账款周转率	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	1.06	1.01	0.95	1.03	1.16
SW房屋建设III	1.66	1.68	1.59	1.77	1.74
SW装修装饰III	0.30	0.26	0.23	0.27	0.27
SW园林工程III	0.26	0.26	0.33	0.36	0.26
SW城轨建设	0.54	0.52	0.54	0.55	0.45
SW路桥施工	1.16	1.11	0.91	1.09	0.99
SW水利工程	1.37	1.46	1.38	1.16	1.26
SW铁路建设	0.94	0.93	0.91	0.98	1.49
SW其他基础建设	0.37	0.37	0.51	0.61	0.63
SW钢结构	0.57	0.54	0.61	0.69	0.93
SW化学工程	1.40	0.78	0.56	0.80	0.92
SW国际工程承包	0.83	0.51	0.56	0.66	0.61
SW其他专业工程	0.80	0.66	0.59	0.75	0.80

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(三) 现金流：稳健之上持续改善

2018年行业现金流情况较好，与2017年相比净现金流转负为正，尤其是房建与水利工程。经营活动产生的现金流略有提升，房建板块、水利工程、国际工程板块扭负为正，钢结构板块正向增加较多。

经营活动产生的现金流量净额	2014	2015	2016	2017	2018	投资活动产生的现金流量净额	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	856.58	2078.93	2913.04	973.03	1005.28	SW建筑装饰	(1437.64)	(1622.99)	(1517.33)	(3084.42)	(3081.73)
SW房屋建设III	230.87	630.08	1117.40	(344.21)	164.25	SW房屋建设III	(207.62)	(230.93)	(85.22)	(526.53)	(421.63)
SW装修装饰III	(2.49)	2.32	12.45	18.78	25.52	SW装修装饰III	(31.00)	(55.64)	(55.81)	(55.09)	(29.50)
SW园林工程III	(14.45)	(18.03)	(11.73)	10.05	(18.69)	SW园林工程III	(14.00)	(50.76)	(41.03)	(123.19)	(110.18)
SW城轨建设	33.15	29.65	59.38	26.56	19.49	SW城轨建设	(56.13)	30.93	12.20	(20.66)	(46.76)
SW路桥施工	70.73	371.82	329.18	450.64	154.32	SW路桥施工	(483.93)	(477.05)	(447.94)	(575.27)	(611.62)
SW水利工程	75.22	82.17	264.09	(42.54)	192.97	SW水利工程	(264.38)	(326.75)	(369.14)	(783.04)	(713.60)
SW铁路建设	275.28	758.80	930.01	591.89	182.42	SW铁路建设	(288.52)	(395.55)	(436.58)	(697.63)	(896.06)
SW其他基础建设	3.70	4.86	(27.08)	41.14	4.28	SW其他基础建设	(4.63)	(1.40)	(16.67)	(31.59)	(54.52)
SW钢结构	3.85	10.83	20.46	0.20	29.28	SW钢结构	(14.20)	(8.37)	(32.95)	(24.08)	(34.24)
SW化学工程	20.22	13.78	46.64	46.08	59.77	SW化学工程	(28.80)	(30.45)	(14.05)	(26.51)	(24.60)
SW国际工程承包	25.18	41.94	(13.39)	(23.23)	34.56	SW国际工程承包	(14.36)	(11.33)	(7.39)	(16.35)	(16.63)
SW其他专业工程	140.82	149.97	190.49	207.95	157.13	SW其他专业工程	(38.42)	(66.15)	(34.26)	(202.24)	(123.73)
筹资活动产生的现金流量净额	2014	2015	2016	2017	2018	现金及现金等价物净增加额	2014	2015	2016	2017	2018
SW建筑装饰	920.21	1329.36	649.97	1867.79	2793.47	SW建筑装饰	341.91	887.26	2089.08	(308.67)	784.58
SW房屋建设III	293.91	307.98	97.15	362.11	724.98	SW房屋建设III	319.72	713.35	1148.77	(538.86)	495.76
SW装修装饰III	34.52	66.90	79.99	41.94	18.90	SW装修装饰III	3.15	10.84	38.51	4.38	16.24
SW园林工程III	33.07	89.55	75.69	173.00	83.65	SW园林工程III	4.62	20.79	(2.73)	59.79	(45.32)
SW城轨建设	34.29	(16.89)	(50.76)	(6.02)	28.00	SW城轨建设	11.32	43.58	20.52	0.13	0.64
SW路桥施工	296.39	385.19	301.50	398.61	475.78	SW路桥施工	(113.80)	283.64	194.74	264.46	26.60
SW水利工程	294.37	438.00	342.05	604.15	788.79	SW水利工程	104.87	201.29	250.30	(224.16)	277.80
SW铁路建设	2.31	126.29	(198.50)	248.44	700.58	SW铁路建设	(11.54)	492.75	300.80	131.47	(1.76)
SW其他基础建设	(0.57)	50.95	17.20	13.16	57.36	SW其他基础建设	(1.53)	47.52	(26.22)	22.38	6.99
SW钢结构	8.69	(0.74)	36.35	21.63	0.99	SW钢结构	(1.83)	0.95	23.93	(4.61)	(3.99)
SW化学工程	25.92	17.30	8.04	13.15	6.27	SW化学工程	15.73	1.80	41.55	29.38	46.33
SW国际工程承包	15.31	(3.10)	(0.82)	34.21	(22.54)	SW国际工程承包	26.29	31.04	1.39	(36.32)	(2.36)
SW其他专业工程	(117.99)	(87.60)	(55.43)	(11.31)	(69.28)	SW其他专业工程	(15.64)	(2.49)	102.90	(16.71)	(32.35)

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

(三) 现金流：稳健之上持续改善

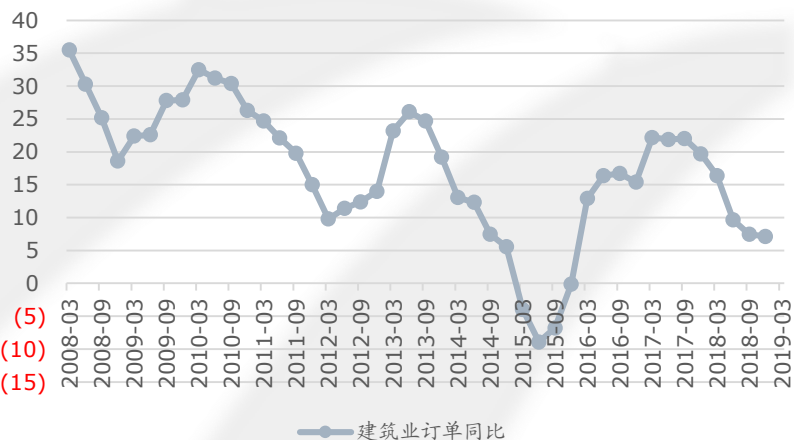
2019年Q1行业现金流相对较为稳定，与2018年同期相比净现金流的负向值略有收窄，其中水利工程维持去年同期的正向现金流，钢结构板块扭负为正改善显著。经营活动产生的现金流净额负向有所扩大，水利工程与钢结构改善较为明显。

经营活动产生的 现金流量净额	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	投资活动产生的 现金流量净额	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	(1028.37)	(993.81)	(1826.12)	(2506.31)	(2841.44)	SW建筑装饰	(389.98)	(375.34)	(802.67)	(696.11)	(699.45)
SW房屋建设III	(581.21)	(476.29)	(793.78)	(1055.34)	(1142.25)	SW房屋建设III	(55.55)	(35.45)	(132.97)	(104.05)	(49.48)
SW装修装饰III	(47.24)	(43.10)	(44.79)	(42.11)	(47.11)	SW装修装饰III	(13.32)	(8.91)	(19.32)	(8.73)	(1.78)
SW园林工程III	(14.77)	(10.62)	(10.73)	(39.02)	(26.13)	SW园林工程III	(5.58)	(9.26)	(14.89)	(45.00)	(17.90)
SW城轨建设	(5.16)	(7.29)	(7.70)	(24.13)	(27.14)	SW城轨建设	(1.77)	(14.14)	(4.90)	(23.21)	(16.10)
SW路桥施工	(182.61)	(153.36)	(161.61)	(193.92)	(444.97)	SW路桥施工	(76.12)	(113.99)	(138.26)	(160.90)	(162.77)
SW水利工程	(26.14)	(55.74)	(167.42)	(244.32)	(116.09)	SW水利工程	(74.73)	(66.67)	(230.14)	(136.84)	(206.08)
SW铁路建设	(75.07)	(146.84)	(394.38)	(681.57)	(780.69)	SW铁路建设	(126.61)	(129.90)	(186.12)	(162.42)	(183.49)
SW其他基础建设	(4.93)	(47.32)	(36.76)	(41.23)	(50.58)	SW其他基础建设	(3.51)	(0.01)	(6.66)	(12.43)	(7.92)
SW钢结构	0.30	0.77	(5.10)	(2.80)	8.85	SW钢结构	(1.29)	(4.08)	(10.05)	(8.90)	(4.42)
SW化学工程	(22.87)	(10.01)	(26.21)	(13.78)	(38.12)	SW化学工程	(25.15)	8.06	(18.26)	(4.24)	(12.17)
SW国际工程承包	(9.75)	(13.61)	(6.04)	(14.71)	(17.90)	SW国际工程承包	(3.23)	(0.70)	(3.68)	(0.61)	(5.78)
SW其他专业工程	(62.29)	(82.18)	(175.24)	(140.61)	(159.33)	SW其他专业工程	(6.37)	(0.30)	(27.97)	(28.78)	(31.57)
筹资活动产生的 现金流量净额	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	现金及现金等价 物净增加额	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
SW建筑装饰	781.77	514.52	909.25	1381.02	1773.86	SW建筑装饰	(639.78)	(854.10)	(1696.77)	(1868.12)	(1785.45)
SW房屋建设III	271.59	91.63	143.65	506.39	568.69	SW房屋建设III	(367.37)	(433.81)	(782.39)	(672.49)	(626.58)
SW装修装饰III	12.05	14.96	31.44	4.04	(21.65)	SW装修装饰III	(48.19)	(42.92)	(33.58)	(47.72)	(71.04)
SW园林工程III	5.09	8.01	8.16	46.71	22.47	SW园林工程III	(15.26)	(11.85)	(5.38)	(37.37)	(21.58)
SW城轨建设	5.15	5.39	(8.35)	17.28	23.04	SW城轨建设	(2.87)	(15.86)	(20.87)	(30.13)	(20.17)
SW路桥施工	192.74	179.27	99.29	109.31	313.56	SW路桥施工	(73.59)	(87.04)	(209.92)	(258.44)	(300.87)
SW水利工程	155.45	104.94	299.89	419.11	349.21	SW水利工程	56.33	(18.47)	(97.28)	35.04	23.23
SW铁路建设	86.64	39.11	150.99	111.21	344.91	SW铁路建设	(115.56)	(237.75)	(429.33)	(733.90)	(619.71)
SW其他基础建设	4.13	(1.90)	34.77	30.78	48.30	SW其他基础建设	(1.07)	(4.75)	(16.21)	(36.46)	(10.42)
SW钢结构	0.37	(1.19)	(0.71)	2.50	(2.41)	SW钢结构	(0.67)	(4.49)	(15.87)	(9.32)	2.02
SW化学工程	15.41	5.61	3.68	0.13	12.28	SW化学工程	(32.65)	3.52	(40.93)	(21.84)	(39.80)
SW国际工程承包	(2.07)	(2.57)	7.30	8.17	11.91	SW国际工程承包	(15.39)	(13.75)	(2.03)	(10.38)	(13.18)
SW其他专业工程	33.53	69.42	149.05	125.39	103.56	SW其他专业工程	(35.25)	(10.93)	(54.15)	(45.11)	(87.35)

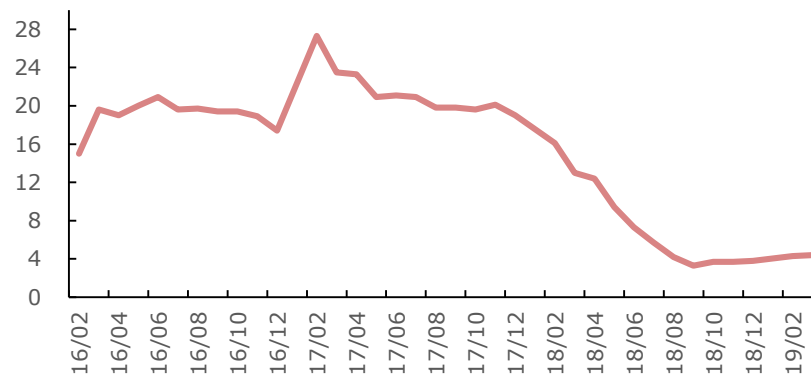
民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

自去年Q4以来基建投资持续回升，建筑业新签订单增速企稳，一季度地产投资逐步回升，宏观局势持续向好，预计19年建筑业整体业绩有望维持稳健向好的增速，其中钢结构板块有望持续高增长，相关标的包括精工钢构、鸿路钢构、富煌钢构，装配式驱动下继续受益的全装修标的的全筑股份，地产后回暖下受益的装修头部企业金螳螂，设计板块有指标低苏交科，一带一路驱动下的国际板块标的北方国际、中材国际，以及头部央企中国建筑、中国铁建、中国中铁。

建筑业订单



基础设施建设投资增速 (不含电力)



资料来源: wind, 民生证券研究院整理

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

基建投资下滑

分析师与研究助理简介

分析师：陶贻功 执业证号：S0100513070009

研究助理：王介超 执业证号：S0100117060026

研究助理：任菲菲 执业证号：S0100117120034

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

任菲菲，南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年加入民生证券，从事建筑方向研究工作。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122
 深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。