

# 建筑装饰行业中报前瞻

## 业绩增速有望企稳，静待基建投资回暖

行业评级

买入

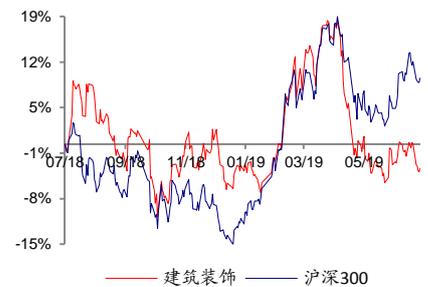
前次评级

买入

报告日期

2019-07-24

### 相对市场表现



分析师:

姚遥



SAC 执证号: S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyayao@gf.com.cn

### 相关研究:

建筑装饰行业周报:专项债放量助后期基建投资回暖,关注前端设计检测龙头及低估值央企 2019-07-21

建筑行业 19Q2 公募基金持仓分析报告:基金对建筑持仓显著低配,龙头集中效应明显

6月行业数据点评:投资好于预期,结构仍有分化 2019-07-15

6月行业数据点评:投资好于预期,结构仍有分化

6月行业数据点评:投资好于预期,结构仍有分化

6月行业数据点评:投资好于预期,结构仍有分化

联系人:

尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

### ● 上半年业绩增速有望企稳，基建投资增速提升助下半年业绩改善

19年以来建筑板块基本面及融资环境逐步改善，行业回暖及低基数效应有望带动板块19H1收入利润增速企稳回升。但根据已披露业绩预告的公司19H1归母净利润中值（预告上下限均值）同比下滑较多，业绩下滑主要因融资环境趋紧等原因导致部分园林公司出现明显亏损，排除几家业绩明显亏损的公司外，建筑板块业绩基本保持稳定。此外，建筑板块占比较高的建筑央企均未披露业绩预告，根据订单情况，我们判断基建央企业绩有望企稳。预计下半年的基建投资增速有望逐渐提升，助建筑公司业绩改善。

### ● 基建检测设计稳健增长，钢结构延续高景气，园林公司业绩继续下滑

**检测设计:** 基建设计龙头苏交科预增10-30%，业绩增速较高且保持稳定；另外一家龙头公司中设集团虽未披露业绩预告，但是公司19Q1归母净利润同比增长29.1%，19年江苏省交通基建发力，预计公司全年业绩有望保持稳定快速增长。建工建材检测龙头国检集团19H1增速较一季度有所下滑但总体保持稳健增长，我们预计主要为公司计提激励所致，而公司下半年利润贡献较大，随着下半年利润逐渐释放，全年业绩有望保持稳健增长。  
**基建房建:** 地方基建龙头上海建工主业平稳增长同时受益于金融资产公允价值变动（公告净利润增加约5.33亿），其中报业绩增速或超50%；而其他建筑央企预计将受益基建补短板政策，考虑到上半年订单回暖，预计上半年基建央企业绩总体维持平稳，增速较一季度或略有提升。

**钢结构:** 钢结构公司保持18年的高景气，东南网架归母净利润预增50-100%，精工钢构归母净利润预增51-85%，两家公司均延续一季度以来的高增速；

**装修:** 根据已披露预告公司的业绩情况，装修行业公司19H1业绩整体有所下滑。金螳螂虽未披露业绩快报，但公司Q1订单增速较高（30.4%），有望受益订单回暖，业绩增速或好于去年同期；

**园林:** 受前期融资环境趋紧以及PPP清库的影响，园林公司19年上半年业绩普遍下滑明显，其中，园林龙头东方园林19H1亏损6.5亿元。

### ● 基建央企订单稳步提升，装修企业订单略有下滑

**基建房建:** 基建央企国企订单总体稳步回升，根据公司经营数据公告，中国铁建/中国电建/中国中冶/上海建工/山东路桥19H1订单增速较高均在15%以上，中国中铁19Q2新签订单增速也超过20%，上半年订单增速提升至10%以上，而中国建筑/隧道股份订单增速稳健且较去年同期有所提升，预计受益于基建补短板及区域政策推进。在逆周期调节背景下，预计基建设计龙头如中设集团/苏交科全年有望保持20-30%的高订单增速；

**装修:** 根据公司经营数据公告，东易日盛及全筑股份19H1新签订单增速分别为7.7%/5.0%，Q2订单增速均较Q1有所下滑。随着下半年地产竣工回暖及旧改稳步推进，装饰龙头金螳螂全年订单有望维持30%以上增速。

**国际工程:** 随着第二届“一带一路”峰会的召开以及国际工程4年订单的周期性规律，我们前期判断国际工程公司19年订单增速将出现回暖，根据已公布上半年经营数据的公司情况，逻辑基本已得到验证。

### ● 行业观点及投资建议

我们预计基建设计、部分区域基建龙头及钢结构等公司业绩增速较高，基建央企、装饰龙头将保持稳健增长，而受PPP持续规范清理影响的园林公司仍有所下滑。公司方面，目前建筑板块低估值优势明显，且短期经济下行压力仍客观存在，逆周期调节力度有望提升，建议关注三条主线：1) 基建投资如期回升，利好业绩稳健高增的前端设计公司（中设集团/苏交科等）及成长型检测行业龙头（国检集团）；2) 低估值基建央企（中国铁建/中国交建/中国建筑等）及地方龙头国企（上海建工）；3) 后期地产竣工回暖、旧改稳步推进利好住宅全装修公司（金螳螂等）。

● **风险提示:** 宏观政策环境变化导致行业景气度下降；固定资产投资及基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期。

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
国检集团	603060.SH	CNY	18.54	2019/7/11	买入	25.00	0.76	0.92	24.39	20.15	16.75	13.09	15.65	15.93
中设集团	603018.SH	CNY	12.48	2019/7/18	买入	16.00	1.09	1.37	11.42	9.14	5.46	4.12	16.52	17.12
苏文科	300284.SZ	CNY	9.15	2019/7/11	买入	11.20	0.80	0.96	11.50	9.53	5.82	4.64	14.98	15.26
中国铁建	601186.SH	CNY	10.21	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.75	6.14	4.51	4.56	10.75	10.58
上海建工	600170.SH	CNY	3.78	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	10.40	9.21	3.12	1.92	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.70	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.72	10.37	8.53	7.24	15.94	14.55

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

基建房建：央企订单稳步提升，专项债放量助下半年基建投资提升 .....	5
检测设计：龙头公司业绩稳健，下半年仍将保持快速增长 .....	7
装饰装修：业绩及订单增速有所下滑，中长期看好竣工增速提升 .....	8
园林工程：业绩下滑明显，静待融资环境改善 .....	10
专业工程：钢结构业绩高增，国际工程公司订单出现反转 .....	11
总结：基建设计、区域龙头及钢结构公司 19H1 业绩增速或较高，关注中报行情演绎及业绩超预期标的 .....	12
风险提示 .....	12

## 图表索引

图 1: 固定资产投资及基建投资增速 .....	7
图 2: 全国道路、铁路投资增速 .....	7
图 3: 分区域固定资产投资增速 .....	7
图 4: 房地产开发投资及商品房销售面积增速 .....	10
图 5: 房屋新开工面积及房屋竣工面积增速 .....	10
表 1: 基建房建板块业绩预告情况 (单位: 亿元) .....	5
表 2: 基建房建板块重点公司订单情况 .....	6
表 3: 检测设计板块业绩预告情况 (单位: 亿元) .....	8
表 4: 装饰装修板块业绩预告情况 (单位: 亿元) .....	8
表 5: 装修板块重点公司订单情况 .....	9
表 6: 园林板块业绩预告情况 (单位: 亿元) .....	10
表 7: 专业工程板块业绩预告情况 (单位: 亿元) .....	11
表 8: 专业工程板块重点公司订单情况 .....	11

19年以来建筑板块基本面及融资环境逐步改善，行业回暖及低基数效应有望带动板块19H1收入利润增速企稳回升。但根据已披露业绩预告的公司19H1归母净利润中值（预告上下限均值）同比下滑较多，业绩下滑主要因融资环境趋紧等原因导致部分园林公司出现明显亏损，排除几家业绩明显亏损的公司外，建筑板块业绩基本保持稳定。此外，建筑板块占比较高的建筑央企均未披露业绩预告，根据订单情况，我们判断基建央企业绩有望企稳。预计下半年的基建投资增速有望逐渐提升，助建筑公司业绩改善。（本文统计了SW建筑装饰板块上市公司的业绩预告，19年上半年净利润采取的是业绩快报实际值或业绩预告公司归母净利润中值（预计预告上下限中位数））。

## 基建房建：央企订单稳步提升，专项债放量助下半年基建投资提升

从已披露业绩的6家公司情况来看，基建板块公司19年上半年预计归母净利合计值为4.98亿元，同比下降54.64%。板块内上市公司19H1归母净利润均为正值，其中有4家公司上半年归母净利润实现正增长，两家上市公司19H1业绩较18年同期出现高增长，分别是成都路桥和高新发展，成都路桥19H1预计实现归母净利润0.23亿元，同比增长105.0%；高新发展19H1预计实现归母净利润0.35亿元，同比增长156.3%。山东路桥19H1业绩表现良好，预计实现归母净利润1.84亿元，同比增长36.5%。19年上半年基建板块中业绩表现不佳的两家上市公司为浙江交科和新疆交建，预计业绩增速分别较18年同期下降68.9%和97.3%。

表 1：基建房建板块业绩预告情况（单位：亿元）

证券代码	证券简称	18Q1	18Q2	18H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
000498.SZ	山东路桥	0.32	1.03	1.35	1.04	0.80	1.84	222.1%	-21.9%	36.5%
002061.SZ	浙江交科	2.98	3.73	6.71	0.51	1.58	2.09	-82.9%	-57.6%	-68.9%
002628.SZ	成都路桥	0.06	0.05	0.11	0.09	0.14	0.23	39.6%	195.0%	105.0%
002941.SZ	新疆交建	1.44	0.86	2.29	-0.37	0.43	0.06	-125.8%	-49.3%	-97.3%
000628.SZ	高新发展	-0.02	0.16	0.14	0.17	0.18	0.35	793.1%	11.6%	156.3%
300712.SZ	永福股份	0.18	0.20	0.38	0.20	0.21	0.41	10.4%	3.1%	6.5%
	合计	4.96	6.03	10.98	1.64	3.34	4.98	-66.9%	-44.6%	-54.6%

数据来源：公司财报、公司业绩预告及快报、广发证券发展研究中心

注释：公司 19H1 对应数据为公司业绩预告上下限均值，19Q1 对应数据为 19H1 数据减去公司 19Q1 实际实现归母净利润

从已披露订单数据的建筑央企来看，19年上半年订单增速情况较18年同期有所改善。其中，中国建筑/中国电建/中国铁建/中国中冶上半年新签订单金额同比分别增长3.1%/15.8%/18.0%/20.3%，增速较18年同期分别提升1.6/20.8/7.6/13.9pct。中国核建19H1新签订单同比下滑5.3%。

除央企外，其他地方国有施工企业19H1新签订单较18H1情况整体有所改善，上海建工/隧道股份/浦东建设/山东路桥19H1新签订单同比分别增长

19.9%/5.1%/52.4%/95.7%。四川路桥19H1订单情况出现67.0%的负增长，主要由于18年同期基数较高。

表 2: 基建房建板块重点公司订单情况

公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-Q3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速
中国建筑	24.3%	1.5%	3.8%	4.6%	9.0%	3.1%
中国铁建	7.0%	10.4%	5.3%	5.1%	6.3%	18.0%
中国中铁	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%	0.3%	10.5%
中国电建	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%	16.2%	15.8%
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%	5.3%	20.3%
中国核建	95.6%	50.0%	26.1%	-0.5%	17.1%	-5.3%
中国交建	20.5%	-7.6%	-19.4%	-1.1%	13.4%	-
上海建工	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%
隧道股份	35.4%	2.3%	21.2%	-9.7%	9.5%	5.1%
浦东建设	2.1%	-5.9%	-25.7%	4.8%	-1.6%	52.4%
四川路桥	299.3%	106.4%	17.1%	115.3%	-61.0%	-67.0%
山东路桥	-	-	-	-	-34.9%	95.7%
宏润建设	0.0%	15.4%	19.6%	12.2%	-44.6%	-22.9%
安徽水利	-	-	-	-	-36.2%	-

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

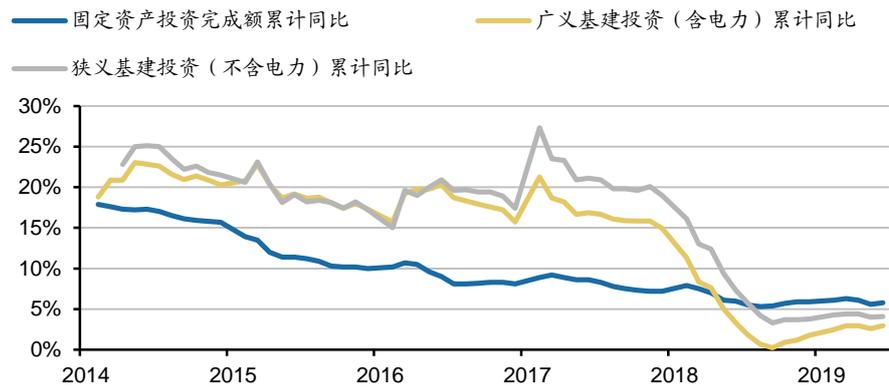
从行业层面看：

1) 1-6月狭义基建投资（不含电力）6.64万亿元，同比增长4.1%，增速较1-5月提升0.1pct；1-6月广义基建投资（含电力）7.92万亿元，同比增长2.95%，增速较1-5月提升0.35pct。6月基建投资如期回升，预计与地方债加速发行，资金环境改善有关。

2) 分行业看，1-6月铁路投资仍较为强劲，同比增长14.1%，较1-5月略有下降1pct；1-6月道路投资同比增长8.1%，较1-5月提升1.9pct，增速止跌回升。6月铁路公路投资对基建拉动作用较大，预计主要由于中央财政支持及重点项目开工建设。而地方政府主导的公共设施管理业投资（市政工程等）1-6月同比负增长，或反映地方资金偏紧的影响。

3) 分地区看，1-6月西部/中部/东部固定资产投资增速分别为6.1%/9.4%/4.4%，较1-5月分别变化+0.4pct/+0.1pct/+0.1pct，19年以来西部投资增速仍持续超过东部，表明资金层面制约有所缓解。4) 6月专项债发行3579亿元大幅放量，同时新规要求加快专项债券发行使用进度，力争9月底前发行完毕。后期财政发力、资本金比例下调、专项债加码，叠加货币政策宽松预期，资金面改善有望助推下半年基建投资进一步回暖。

图 1: 固定资产投资及基建投资增速



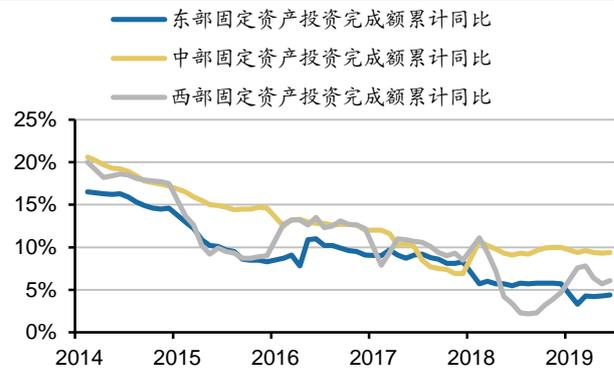
数据来源: 住建部、广发证券发展研究中心

图 2: 全国道路、铁路投资增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 3: 分区域固定资产投资增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

## 检测设计: 龙头公司业绩稳健, 下半年仍将保持快速增长

检测设计板块共有7家公司披露了业绩预告。检测设计板块预计19H1共实现归母净利润4.67亿元, 与18年同期小幅增长, 增速为3.8%。其中, 设计龙头苏交科盈利仍保持稳定增长, 19H1预计实现归母净利润中值为2.19亿元, 同比增长20%。而中设集团虽未披露业绩预告, 公司19Q1归母净利润同比增长29.1%, 19年江苏省内交通基建发力, 预计公司全年业绩有望保持稳定快速增长。设计公司中业绩增速最高的为山鼎设计, 预计同比增长51%。建科院上半年业绩出现亏损, 预计同比下降446.13%。随着下半年基建投资增速的逐渐提升, 设计作为基建前端有望率先受益。

而建工建材检测龙头国检集团19H1预计实现归母净利润0.84亿元, 同比增长6.5%。我们预计主要为公司18年支付员工费用减少(人工成本降低约2个百分点), 19年上半年计提奖励所致, 此外, 公司下半年利润贡献较大, 预计随着公司下半年利润逐渐释放, 全年业绩有望保持稳健增长。

表 3: 检测设计板块业绩预告情况 (单位: 亿元)

证券代码	证券简称	18Q1	18Q2	18H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
603060.SH	国检集团	0.19	0.60	0.79	0.21	0.63	0.84	10.0%	5.4%	6.5%
300284.SZ	苏交科	0.71	1.12	1.83	0.88	1.31	2.19	24.2%	17.3%	20.0%
300732.SZ	设研院	0.45	0.60	1.05	0.47	0.43	0.89	3.7%	-28.9%	-15.0%
300746.SZ	汉嘉设计	0.12	0.20	0.32	0.14	0.20	0.34	17.5%	1.5%	7.5%
300492.SZ	山鼎设计	0.02	0.06	0.08	0.03	0.10	0.12	43.9%	53.2%	51.0%
300668.SZ	杰恩设计	0.17	0.22	0.39	0.21	0.21	0.42	23.1%	-4.7%	7.5%
300675.SZ	建科院	-0.27	0.30	0.04	-0.24	0.11	-0.13	12.2%	-63.8%	-446.1%
	合计	1.39	3.1	4.5	1.7	2.99	4.67	22.3%	-3.5%	3.8%

数据来源: 公司财报、公司业绩预告及快报、广发证券发展研究中心

注释: 公司 19H1 对应数据为公司业绩预告上下限均值, 19Q1 对应数据为 19H1 数据减去公司 19Q1 实际实现归母净利润

## 装饰装修: 业绩及订单增速有所下滑, 后期地产竣工回暖、旧改稳步推进利好装修龙头

根据已经披露业绩预告的公司情况来看, 装饰装修板块 19 H1 预计实现归母净利润 2.85 亿元, 同比下降 19.9%。中装建设预计 19Q2 业绩增速为 76.8%, 19H1 业绩增速为板块内最高 (50.0%), 其次为名家汇和维业股份, 预计同比分别增长 17.5%/12.3%。东易日盛、名雕股份和弘高创意 19H1 出现业绩亏损, 预计分别实现归母净利润 -0.61/-0.01/-0.55 亿元, 较 18H1 分别下滑 655.98%/110.11%/624.48%。华凯创意预计 19H1 业绩增速为 -28.6%, 主要由于 Q1 业绩出现大幅下滑所致。

表 4: 装饰装修板块业绩预告情况 (单位: 亿元)

证券代码	证券简称	18Q1	18Q2	18H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
002713.SZ	东易日盛	-0.62	0.73	0.11	-0.80	0.19	-0.61	-28.4%	-74.4%	-656.0%
002822.SZ	中装建设	0.30	0.51	0.81	0.32	0.90	1.22	5.0%	76.8%	50.0%
002830.SZ	名雕股份	-0.18	0.28	0.10	-0.17	0.16	-0.01	3.7%	-41.2%	-110.1%
300506.SZ	名家汇	0.34	1.44	1.78	0.70	1.39	2.09	105.2%	-3.3%	17.5%
300592.SZ	华凯创意	0.02	0.07	0.09	-0.08	0.14	0.07	-479.2%	90.8%	-28.6%
002504.SZ	弘高创意	-0.65	0.76	0.10	0.06	-0.61	-0.55	-108.6%	-180.1%	-624.5%
300621.SZ	维业股份	0.36	0.21	0.57	0.29	0.35	0.64	-19.3%	64.5%	12.3%
	合计	-0.43	4.00	3.56	0.32	2.52	2.85	-174.4%	-37.0%	-19.9%

数据来源: 公司财报、公司业绩预告及快报、广发证券发展研究中心

注释: 公司 19H1 对应数据为公司业绩预告上下限均值, 19Q1 对应数据为 19H1 数据减去公司 19Q1 实际实现归母净利润

从已披露订单数据的装修板块重点上市公司来看。其中，东易日盛19H1新签订单增速为7.7%，全筑股份19H1新签订单增速为5.0%，两家公司二季度订单增速均较一季度增速有所下滑。金螳螂等传统工装龙头未披露业绩快报，但公司一季度订单增速较高（30.4%），公司有望受益订单回暖，业绩增速或好于去年同期。

表 5: 装修板块重点公司订单情况

公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速
东易日盛	16.6%	9.6%	12.5%	5.1%	8.7%	7.7%
全筑股份	-	-	61.6%	38.9%	16.1%	5.0%
洪涛股份	-31.9%	-0.7%	-12.3%	-20.2%	32.8%	-18.9%
金螳螂	15.9%	18.7%	22.2%	23.9%	30.4%	-
亚厦股份	57.8%	26.5%	24.5%	8.4%	119.4%	-
广田集团	87.2%	146.6%	86.8%	47.4%	24.7%	-
宝鹰股份	122.3%	134.0%	91.2%	34.2%	-65.0%	-
瑞和股份	17.1%	23.0%	10.2%	8.3%	94.6%	-
江河集团	12.6%	7.8%	7.6%	17.8%	37.7%	-

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

从行业层面看：

1) 1-6月地产开发投资增速10.9%，较1-5月降低0.3pct，地产投资仍维持高位，短期对经济的支撑作用仍存，预计主要由建安投资和土地购置共同驱动：1-6月房屋施工面积增速8.8%，与1-5月持平，同时土地购置支出滞后纳入地产投资的影响仍然存在。

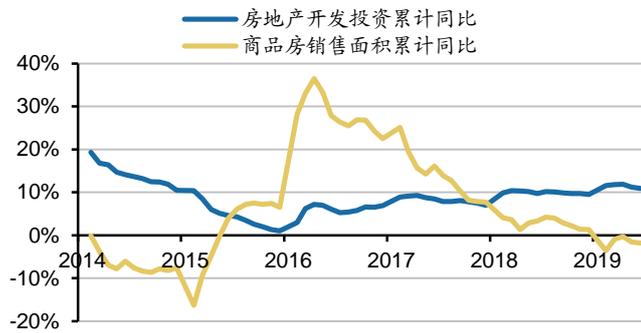
2) 1-6月新开工增速10.1%，较1-5月降低0.4pct，增速有所回落但仍处高位；1-6月商品房销售/竣工面积增速-1.8%/-12.7%，降幅较1-5月扩大0.2pct/0.3pct，表明在宏观调控的大背景下，地产投资仍有一定下行压力。

3) 6月社零指标中，地产后周期行业增速均有所提升，其中6月家具/家电/建筑装潢同比分别增长8.3%/7.7%/1.1%，较5月回升2.2pct/1.9pct/2.2pct。考虑到CPI高位及减税降费支撑，预计下半年相关行业增速仍有韧性。

4) 从稳增长的角度看，若基建承压，地产投资对经济的支撑作用仍会持续；而从建设周期或交房周期来看，尽管周期有所拉长，但中长期我们仍看好竣工增速回暖逻辑，住宅全装修企业有望受益，住宅全装修企业有望受益。

5) 此外，建部等三部委今年3月印发的《关于做好2019年老旧小区改造工作的通知》，6月国务院常务会议提出“加快改造城镇老旧小区”，考虑后期“棚改”计划大幅减少，我们预计政策方向可能以推动“旧改”接替“棚改”，“旧改”的推动有望带动装修市场空间的大幅增长。

图 4: 房地产开发投资及商品房销售面积增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 5: 房屋新开工面积及房屋竣工面积增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

### 园林工程: 业绩下滑明显, 静待融资环境改善

多数园林公司从18年下半年开始受融资环境趋紧以及PPP清库影响, 业绩增速有所放缓。根据已经披露业绩预告的12家园林企业情况来看, 园林工程板块预计19H1共实现归母净利润-1.89亿元, 同比下降111.1%。其中, 19H1业绩增速较高的公司为\*ST云投/\*ST美丽/杭州园林, 预计同比分别增长105.7%/111.8%/32.5%。东方园林和棕榈股份出现业绩亏损, 预计较18年同比分别下降197.9%/263.2%。

表 6: 园林板块业绩预告情况 (单位: 亿元)

证券代码	证券简称	18Q1	18Q2	18H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
000010.SZ	*ST 美丽	-0.47	-0.38	-0.85	0.03	0.07	0.10	106.2%	118.5%	111.8%
002200.SZ	*ST 云投	-0.39	-1.62	-2.01	0.07	0.04	0.12	118.6%	102.6%	105.7%
002310.SZ	东方园林	0.10	6.55	6.64	-2.69	-3.81	-6.50	-2851.5%	-158.2%	-197.9%
300237.SZ	美晨生态	1.29	1.81	3.10	0.89	0.57	1.46	-30.8%	-68.5%	-52.8%
300355.SZ	蒙草生态	0.17	1.73	1.90	0.21	0.74	0.95	21.9%	-57.1%	-50.0%
300495.SZ	美尚生态	0.12	1.34	1.45	0.11	1.31	1.42	-5.9%	-1.7%	-2.0%
300536.SZ	农尚环境	0.05	0.22	0.27	0.05	0.24	0.29	6.4%	8.8%	8.4%
603778.SH	乾景园林	0.03	0.09	0.12	0.04	0.09	0.13	37.7%	-3.0%	5.8%
300197.SZ	铁汉生态	-0.72	4.57	3.85	-0.93	1.13	0.20	29.1%	-75.2%	-94.8%
002431.SZ	棕榈股份	0.05	1.02	1.07	-1.66	-0.09	-1.75	-3307.2%	-109.1%	-263.2%
002775.SZ	文科园林	0.16	1.14	1.30	0.17	1.19	1.37	6.4%	4.8%	5.0%
300649.SZ	杭州园林	0.16	0.09	0.25	0.19	0.14	0.32	19.5%	54.9%	32.5%
	合计	0.55	16.56	17.09	-3.52	1.62	-1.89	-745.3%	-90.2%	-111.1%

数据来源: 公司财报、公司业绩预告及快报、广发证券发展研究中心

注释: 公司 19H1 对应数据为公司业绩预告上下限均值, 19Q1 对应数据为 19H1 数据减去公司 19Q1 实际实现归母净利润

## 专业工程：钢结构业绩高增，国际工程公司订单出现反转

根据已披露业绩预告的公司情况来看，专业工程板块19H1业绩情况可观，预计共实现归母净利润7.03亿元，同比增长51.6%。在已经披露业绩预告的5家公司中，精工钢构/东南网架/东方铁塔/海波重科业绩增速良好，预计同比分别增长68.3%/75.0%/60.0%/115.0%。业绩表现较差的为延华智能，预计19H1业绩亏损0.25亿元，同比下滑214.92%。

专业工程板块订单情况较为可观，中国化学受18年订单高基数的影响，19年新签订单增速有所下滑，19H1新签订单同比增长11.6%。国际工程子板块中，中材国际上半年累计新签订单达到152.27亿，同比增长26%，结束了2018年的低增速。而中工国际19H1新签订单实现高增，其中国内新签订单同比增长650.84%，海外新签订12.22亿美元，同比增长110.69%。

表 7：专业工程板块业绩预告情况（单位：亿元）

证券代码	证券简称	18Q1	18Q2	18H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
002135.SZ	东南网架	0.54	0.72	1.26	0.87	1.33	2.20	62.9%	84.0%	75.0%
600496.SH	精工钢构	0.25	0.94	1.19	1.06	0.94	2.00	319.6%	0.2%	68.3%
002545.SZ	东方铁塔	0.27	1.35	1.61	0.23	2.35	2.58	-15.3%	74.9%	60.0%
300517.SZ	海波重科	0.04	0.07	0.11	0.14	0.10	0.23	245.5%	39.9%	115.0%
002178.SZ	延华智能	0.03	0.19	0.22	-0.35	0.10	-0.25	-1324.4%	-49.2%	-214.9%
	合计	1.25	3.40	4.64	2.03	5.01	7.03	62.2%	47.5%	51.6%

数据来源：公司财报、公司业绩预告及快报、广发证券发展研究中心

注释：公司 19H1 对应数据为公司业绩预告上下限均值，19Q1 对应数据为 19H1 数据减去公司 19Q1 实际实现归母净利润

表 8：专业工程板块重点公司订单情况

	公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-Q3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速
化学工程	中国化学	5.9%	72.1%	80.2%	52.5%	47.1%	11.6%
	中工国际	-	-57.3%	-62.6%	-5.6%	200.3%	177.4%
国际工程	中材国际	-21.6%	-23.3%	-33.3%	-13.6%	42.1%	26.0%
	北方国际	-90.0%	-65.2%	-64.8%	-72.5%	193.2%	-
	中钢国际	-	-	-	557.8%	-69.9%	-
	杭萧钢构	72.4%	38.7%	45.5%	50.2%	-17.9%	-
钢结构	精工钢构	34.4%	31.7%	9.4%	19.8%	61.8%	36.3%
	鸿路钢构	32.0%	-	-	-	-24.3%	-

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

## 总结：基建设计、区域龙头及钢结构公司 19H1 业绩增速或较高，关注中报行情演绎及业绩超预期标的

1) 19年以来建筑板块基本面及融资环境逐步改善，行业回暖及低基数效应有望带动板块19H1收入利润增速企稳回升。我们预计基建设计、部分区域基建龙头以及钢结构等公司业绩增速较高，基建央企、装饰龙头将保持稳健增长，而受PPP持续规范清理影响的园林公司仍有所下滑。

2) 近期逐步进入中报季，从已披露业绩预告的建筑公司来看：基建设计龙头苏交科预增10-30%，业绩增速较高且保持稳定；建工建材检测龙头国检集团因激励计提，19H1增速较一季度有所下滑但总体保持稳健增长；地方基建龙头上海建工主业平稳增长同时受益于金融资产公允价值变动（公告净利润增加约5.33亿），其中报业绩增速或超50%；钢结构公司东南网架归母净利预增50-100%，精工钢构归母净利预增51-85%，延续一季度以来的高增速；预计建筑央企受益基建补短板政策，业绩总体维持平稳；工装龙头金螳螂受益订单回暖，业绩增速或好于去年同期。

3) 从已公布经营情况的建筑企业来看：基建央企国企订单总体稳步回升，中国铁建/中国电建/中国中冶/上海建工/山东路桥19H1订单增速较高均在15%以上，中国建筑/隧道股份订单增速稳健且较去年同期有所提升，预计受益于基建补短板及区域政策推进，而中国化学/四川路桥受高基数影响增速回落明显；在逆周期调节背景下，预计基建前端设计龙头如中设集团/苏交科全年有望保持20-30%的较高订单增速；装饰龙头金螳螂在地产竣工回暖及全装修政策推动下，整体订单有望维持30%以上增速。

公司方面，目前建筑板块低估值优势明显，且短期经济下行压力仍客观存在，逆周期调节力度有望提升，建议关注三条主线：1) 基建投资如期回升，利好业绩稳健高增的前端设计公司（中设集团/苏交科等）及成长型检测行业龙头（国检集团）；2) 低估值基建央企（中国铁建/中国交建/中国建筑等）及地方龙头国企（上海建工）；3) 后期地产竣工回暖、旧改稳步推进利好住宅全装修公司（金螳螂等）。

## 风险提示

宏观政策环境变化导致行业景气度下降；固定资产投资及基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期。

## 广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。