

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-建筑行业 2019 年投资策略: 基建复苏, 聚焦龙头》——2018-12-14

《国信证券-建筑行业 2019 年下半年投资策略: 否极泰来, 不确定环境下拥抱确定性》——2019-06-20

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163
E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码:

S0980518030001

联系人: 江剑

电话: 021-60933161
E-MAIL: jiangjian@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

中报预喜率高, 低估龙头和设计板块配置价值凸显

● 制造业下滑地产高位回落, 基建投资加速

2019 年上半年, 固定资产投资增速为 5.8%, 比 2018 年下滑 0.1pct; 基建投资增速为 3.0%, 比去年提高 1.2pct; 制造业投资增速为 3.0%, 受全球经济下行和中美贸易摩擦导致的外需拖累比去年下滑 6.5pct, 创 2004 年有统计以来新低; 房地产投资增速为 10.9%, 连续两个月环比下降, 随着融资收紧未来投资高位回落的趋势或将延续。当前稳增长保就业压力显现, 基建投资有望加速。

● 机构持仓创新低, 中报业绩预喜率高于 A 股平均水平,

截至二季度末, 公募基金对建筑板块的持股占比为 0.3%, 同比下降 0.2pct, 相对标准行业配置比例为 -2.2%, 是近十年最低水平, Q2 基建的减仓幅度较大。机构持仓主要为保险机构配置的龙头, 反映了龙头的业绩确定性, 以及市场对板块的偏好低。2019 年 Q1 建筑板块整体业绩稳健, 营收和归母净利润分别同比增长 14.30%、14.81%。目前共有 56 家公司发布中报业绩或业绩预告, 披露率为 40%, 其中公告业绩预增的公司占比 64%, 高于 A 股平均水平。

● 7 月行情复盘: 行业继续跑输指数, 投资组合跑赢大盘

7 月上证指数跌 1.56%, 沪深 300 指数涨 0.26%, 建筑行业跌 2.58%, 行业跑输沪深 300 指数 2.84pct。建筑子板块中仅房屋建设实现上涨。我们 7 月的投资组合收益稳健, 实现收益 -0.72%, 跑赢行业指数 1.86pct, 跑赢大盘指数 0.84pct。

● 低估值龙头和高增长设计咨询板块配置价值凸显

受益于行业集中度的提升, 龙头公司过去几年订单持续高增长。其央企上半年新签订单平均增速近 16%, 订单市场占有率提升至 35.36%, 在手订单达到历史新高, 订单保障比基本在 3 倍以上; 随着政策落实, 订单有望加速落地, 业绩确定性强; 整体估值较低, 近半数个股处于破净状态, 未来有望迎来估值修复。重点推荐中国铁建、中国中铁、上海建工、安徽水利、金螳螂等。

设计咨询处于产业链前端, 建筑行业回暖时将最先受益, 板块属于轻资产行业, 负债低, 现金流好。随着集中度提升龙头将直接受益, 业绩有望维持高增长, 当前估值处于历史最低点。重点推荐中设集团、苏文科、勘设股份等。

● 风险提示: 政策力度不及预期; 项目资金落实不到位; 应收账款坏账风险等。

重点推荐公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601186.SH	中国铁建	买入	9.14	121,161	1.59	1.82	5.75	5.02
601390.SH	中国中铁	买入	5.83	128,268	0.90	1.04	6.48	5.61
600170.SH	上海建工	买入	3.57	31,789	0.38	0.48	9.39	7.44
600502.SH	安徽水利	买入	4.19	7,212	0.57	0.69	7.35	6.07
002081.SZ	金螳螂	买入	10.21	27,326	0.97	1.16	10.53	8.80
603018.SH	中设集团	买入	11.41	5,299	1.12	1.41	10.19	8.09
300284.SZ	苏文科	买入	8.63	8,383	0.81	0.99	10.65	8.72
603458.SH	勘设股份	买入	19.17	3,506	2.51	3.18	7.64	6.03

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

制造业下滑地产高位回落，基建投资加速	4
固定资产投资疲软，稳增长难言乐观.....	4
需求不振拖累制造业，稳就业政策有望推进.....	4
房地产销售难掩颓势，投资或高位回落.....	6
基建投资或低位反弹，托底作用凸显.....	7
2019年Q2机构持仓创新低，板块严重低配	8
建筑板块机构持仓再度回落，低配状态延续.....	8
基建减仓幅度较大，前十大重仓股持仓占比超90%.....	9
2019年中报业绩前瞻：行业基本面稳健，中报业绩预喜率高于A股平均水平	10
行业整体业绩稳健，有望保持两位数以上增长.....	10
新签订单增速放缓，存量订单有所回落.....	11
中报业绩预喜率高于A股平均水平.....	11
7月行情复盘：大盘指数分化，行业跑输指数	12
主要股指涨跌互现，行业跑输指数.....	12
建筑子板块大部分下跌，仅房屋建设上涨.....	14
建筑个股涨跌参半，整体弱于大盘.....	15
A/H股溢价有所扩大.....	16
投资组合收益稳健，整体跑赢大盘.....	17
低估值龙头和高增长的设计咨询板块配置价值凸显	18
央企在手订单创历史新高，集中度显著提升.....	18
设计咨询有望持续景气，行业整合龙头受益.....	19
重点推荐.....	21
风险提示.....	22
国信证券投资评级	24
分析师承诺	24
风险提示	24
证券投资咨询业务的说明	24

图表目录

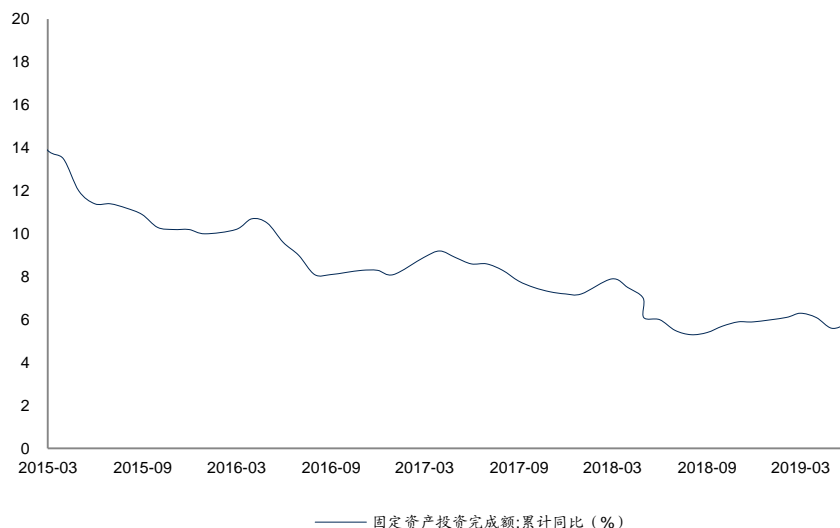
图 1: 今年上半年固定资产投资同比增长 5.8%.....	4
图 2: PMI 指数仍在荣枯线以下	5
图 3: 制造业投资增速创下近五年新低	6
图 4: 城镇调查失业率有再度回升的风险	6
图 5: 房地产开发投资增速或将继续高位回落	7
图 6: 房地产销售数据依然低迷	7
图 7: 今年基建投资增速仍处在低位, 下半年的提升空间较大	8
图 8: 二季度建筑板块机构持仓再度回落	8
图 9: 近几年建筑板块处于严重的低配状态	9
图 10: 2019 年 Q2 公募基金前十大重仓建筑股及其持仓市值占比	9
图 11: 2019 年 Q2 建筑板块获加仓前十个股	10
图 12: 2019 年 Q2 建筑板块遭减仓前十个股	10
图 13: 近几年建筑板块整体营收情况	10
图 14: 近几年建筑板块整体归母净利润情况	10
图 15: 建筑行业近几年新签订单情况	11
图 16: 建筑行业近几年在手订单情况	11
图 17: 建筑行业 2019 年中报业绩预增、预减和亏损的公司数目	12
图 18: 业绩预增公司不同增速的具体公司数目情况	12
图 19: 7 月建筑行业下跌 2.58%, 跑输沪深 300 指数 2.84pct	13
图 20: 年初至今建筑行业下跌 1.72%, 走势弱于大盘	13
图 21: 建筑行业 7 月份涨跌幅在 28 个行业中排第 18 名	14
图 22: 建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排名倒数第二	14
图 23: 建筑板块各子行业 7 份涨跌幅排名	15
图 24: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名	15
图 25: 建筑板块 7 月份涨幅前五和跌幅前五的公司	16
图 26: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司	16
图 27: A、H 股同时上市的四家央企 7 月股价涨跌幅情况	17
图 28: 2019 年上半年央企订单占有率提升至 35.36%	19
图 29: 设计咨询行业处在建筑行业上游	20
图 30: 全国勘察设计市场近几年保持较快增长, 市场规模巨大	20
表 1: 中美贸易战的谈判和升级进程	5
表 2: 主要建筑企业 A/H 股溢价情况 (汇率以 7 月 31 日港币兑人民币中间价为准)	17
表 3: 国信建筑 7 月份投资组合涨跌幅情况	18
表 4: 八大央企上半年新签订单平均增速约为 16%	18
表 5: 截至 2018 年底央企在手订单创下新高, 平均订单收入保障比达到 3.86 倍	19
表 6: 勘察设计行业分类	21
表 7: 勘察设计行业加速整合的主要驱动因素	21
表 8: 国信建筑 8 月股票组合的主要投资逻辑	22
表 9: 国信建筑重点覆盖股票估值表	23

制造业下滑地产高位回落，基建投资加速

固定资产投资疲软，稳增长难言乐观

2019年上半年，固定资产投资增速为5.8%，比2018年下滑0.1pct。当前中国经济处在换挡改革的关键时期，固定资产投资对经济稳增长的作用至关重要，投资数据的低迷无疑为下半年增加了经济下行的不确定性压力。

图 1：今年上半年固定资产投资同比增长 5.8%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求不振拖累制造业，稳就业政策有望推进

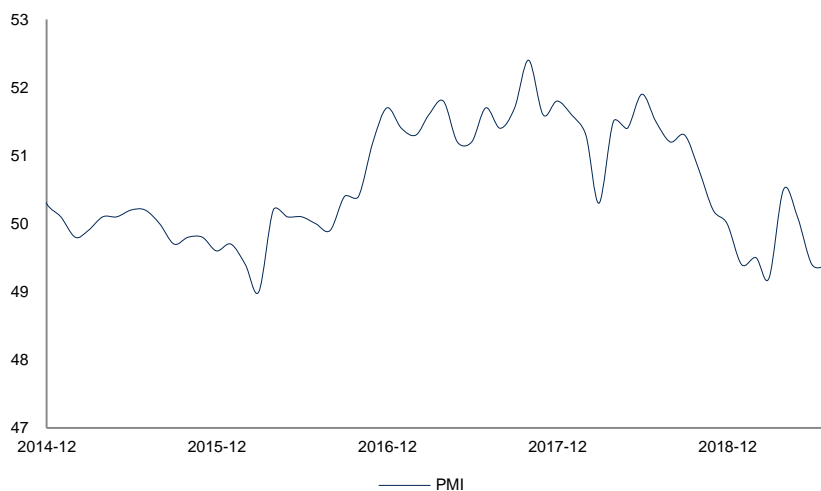
受全球经济下行和中美贸易摩擦升级导致的外需拖累，截至2019年7月底PMI指数为49.7，仍在荣枯线以下。

表 1: 中美贸易战的谈判和升级进程

时间	事件
2018 年 12 月 1 日	阿根廷 G20 峰会，中美元首会晤，停止加征新的关税
2019 年 1 月 7 日	中美代表团经贸磋商开始，并在两个月内进行了四轮磋商
2019 年 2 月 25 日	特朗普表示，美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施
2019 年 5 月 6 日	特朗普发推，表示将在 5 月 10 日把 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10% 提升到 25%
2019 年 5 月 9 日	刘鹤赴美牵头与美方磋商，双方没有达成一致共识，10 日美国对华关税提升
2019 年 5 月 13 日	中国反制，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分提高税率
2019 年 5 月 15 日	特朗普签署行政命令，随后禁止美企与华为的业务往来
2019 年 6 月 29 日	G20 大阪峰会上，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国产品加征新的关税
2019 年 7 月 31 日	中美第 12 轮贸易磋商在上海举行
2019 年 8 月 2 日	美国宣称拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 关税
2019 年 8 月 5 日	中国相关企业暂停新的美国农产品采购

资料来源：华尔街见闻，国信证券经济研究所整理

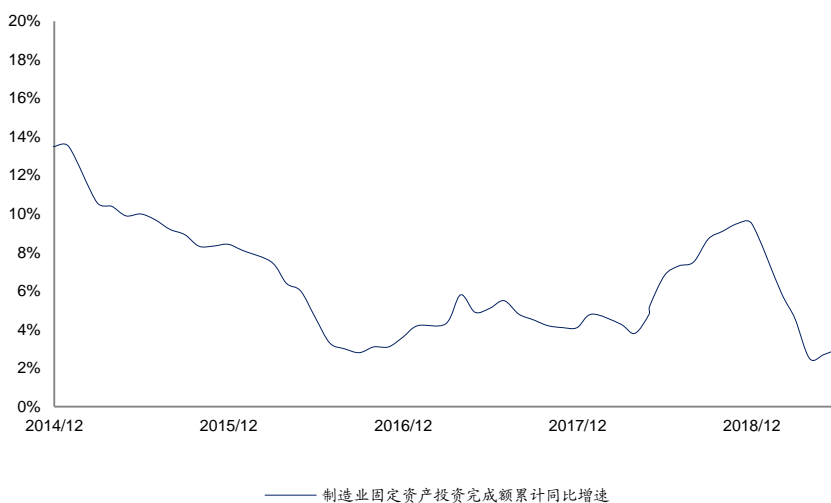
图 2: PMI 指数仍在荣枯线以下



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

今年以来，制造业投资增速从去年底 9.5% 的高点一路下滑至 2.5%，创下近五年的新低，截至 6 月份制造业投资增速为仅为 3%。制造业投资在固定资产投资中的占比超过三分之一，今年制造业投资的超预期下滑以及外部环境的恶化使得当前中国经济下行压力再次显现。

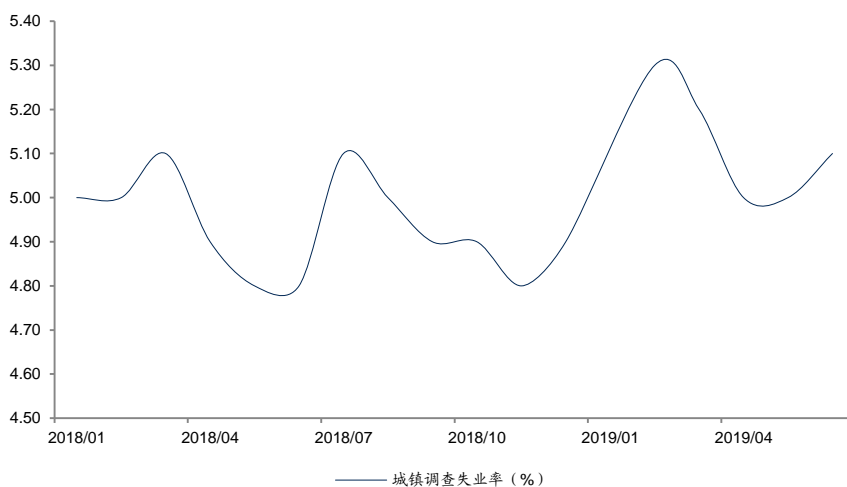
图 3：制造业投资增速创下近五年新低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

去年底就业问题就曾引起政府的高度关注，中央经济工作会议把稳就业作为六稳的首位摆在了突出的位置，今年以来城镇调查失业率逐步下降，当前失业率仍控制在合理区间，但近期不乐观的宏观数据使失业率有再度回升的风险，截至 6 月份达到 5.1%。

图 4：城镇调查失业率有再度回升的风险



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

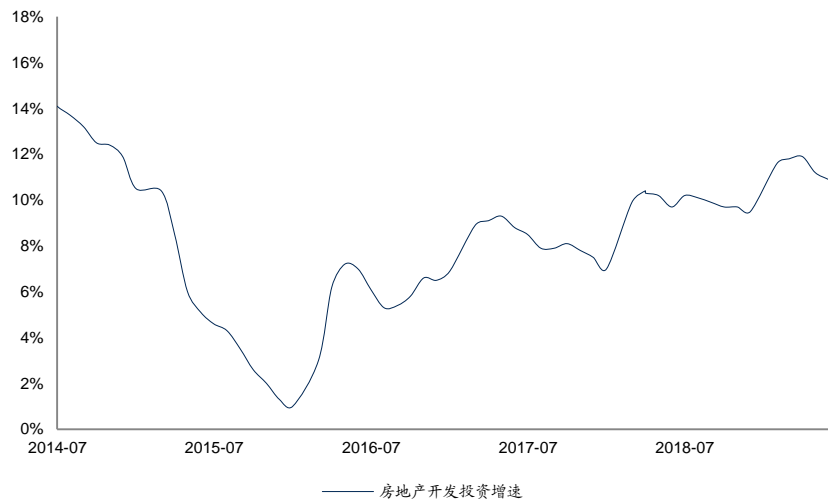
国务院办公厅 5 月 22 日下发通知，成立国务院就业工作领导小组，组长由国务院副总理担任，六位副组长是来自人力资源和社会保障部、国家发改委、教育部等多部门的负责人。就业等民生问题的重要性愈发突出，下一阶段“稳就业”政策或全面发力。

房地产销售难掩颓势，投资或高位回落

2019 年上半年，房地产开发投资增速为 10.9%，比 2018 年提升 1.4pct，虽然仍处于相对的高位，但已经连续两个月环比下降，未来高位回落的趋势或将延

续。

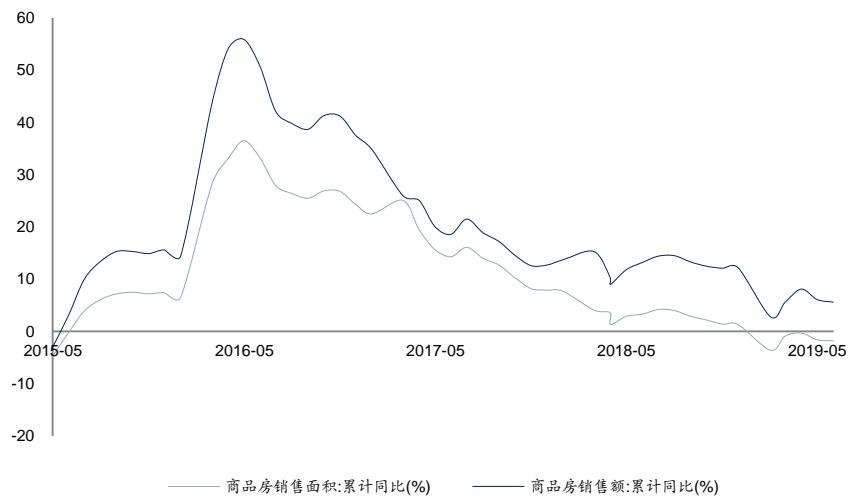
图 5: 房地产开发投资增速或将继续高位回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

另一方面,上半年商品房销售面积和销售额累计同比增速仅为-1.8%和 5.6%,与 2016 年的高位相比下滑幅度较大。作为房地产景气度的先导指标,今年来房地产销售数据受到政策调控、消费供需波动等因素影响表现疲软,预示着未来房地产投资的高增长将不可持续。

图 6: 房地产销售数据依然低迷



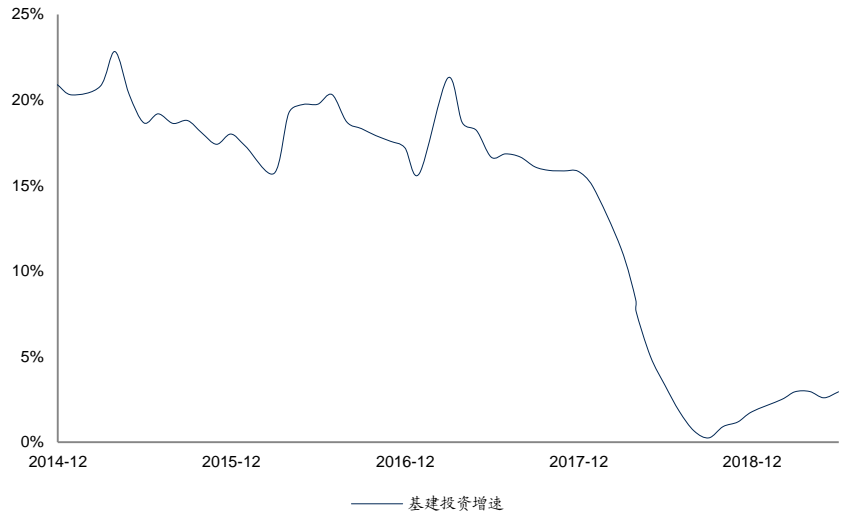
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

基建投资或低位反弹,托底作用凸显

基建投资历来是对冲经济下行、促进劳动力人口充分就业的重要手段。2019 年上半年,基建投资(全口径)增速仅为 3%,比去年底提升 1.2pct,但仍不及预期,我们认为主要原因有两点:一是去年基建投资增速前高后低导致今年上半年的同比基数较大,二是今年来重大项目的落地和进展较慢。纵向对比来看,今年的基建投资增速为近十年的低位,下半年反弹幅度有望加大,尤其当前稳

增长压力逐步显现时，基建的托底作用将愈发关键。

图 7: 今年基建投资增速仍处在低位，下半年的提升空间较大



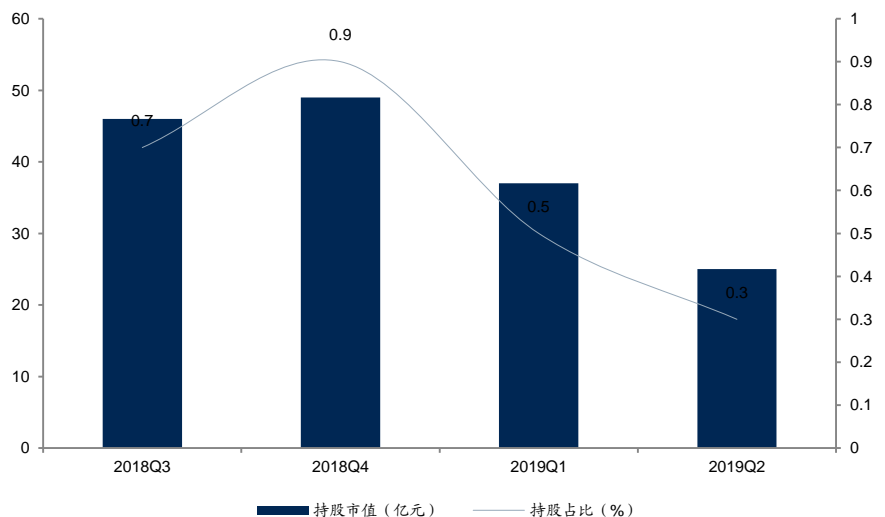
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2019 年 Q2 机构持仓创新低，板块严重低配

建筑板块机构持仓再度回落，低配状态延续

截至 2019 年二季度末，公募基金对建筑板块的持仓市值约为 25 亿元，持股占比 0.3%，同比下降 0.2pct。年初至今建筑板块持续遭遇机构减仓，当前板块机构持仓占比已经创下近十年新低。

图 8: 二季度建筑板块机构持仓再度回落

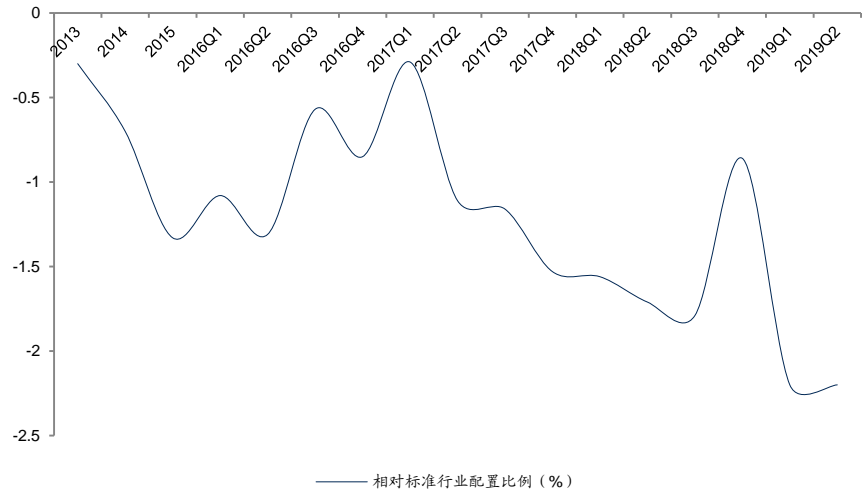


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从 2013 年至今，公募基金对建筑板块的投资市值占比一直低于标准行业配置比例，保持着明显的低配状态，且近年来低配的倾向愈发严重。2019 年 Q2 板块相对标准行业配置比例仅为 -2.2%，为近十年最低水平，当前板块的资金吸引

力仍有待加强。

图 9: 近几年建筑板块处于严重的低配状态

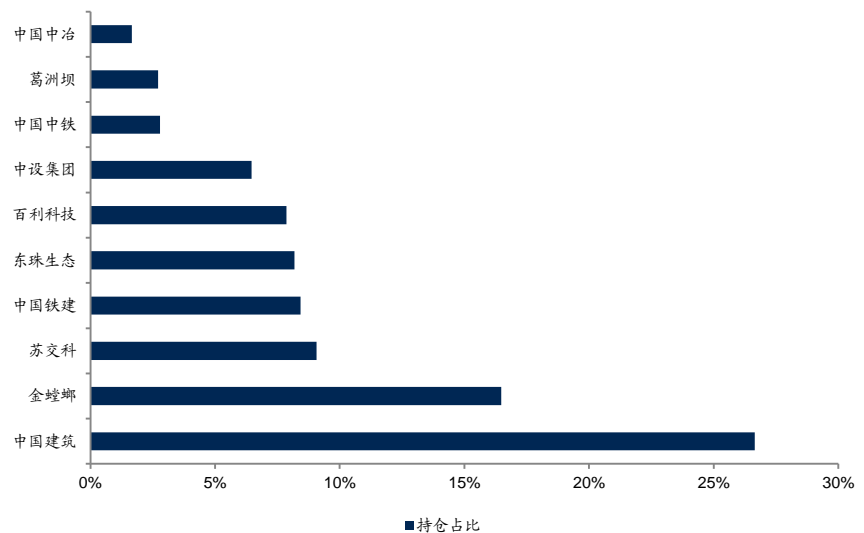


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

基建减仓幅度较大, 前十大重仓股持仓占比超 90%

截至 2019 年二季度末, 公募基金对建筑板块的前十大重仓股持仓市值占行业总持仓市值的比例达到 90.3%, 其中中国建筑的机构持仓占比最高, 达到 26.64%。在前十大重仓股中, 5 家为建筑央企, 2 家为设计咨询板块龙头, 1 家为家装板块龙头, 机构资金对龙头企业的抱团反映了当前宏观环境下龙头公司的业绩确定性更强以及市场对板块的风险偏好依然较低。

图 10: 2019 年 Q2 公募基金前十大重仓建筑股及其持仓市值占比

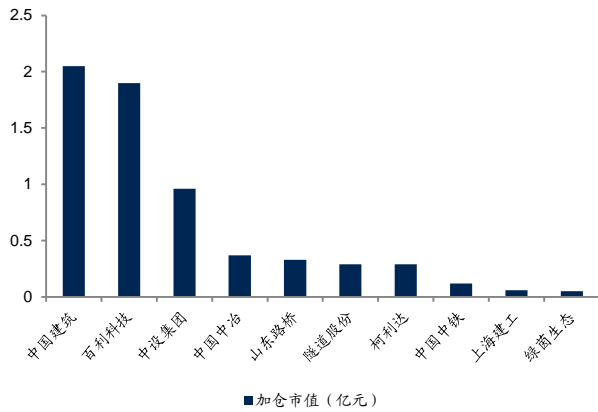


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从具体个股来看, 2019 年二季度中国建筑获机构加仓最多, 减仓幅度最大的则是中国交建。其中机构减仓较多的个股大部分为基建或国际工程企业, 主要原因是上半年基建投资增速不及预期, 市场对相关公司的未来业绩不确定性的担

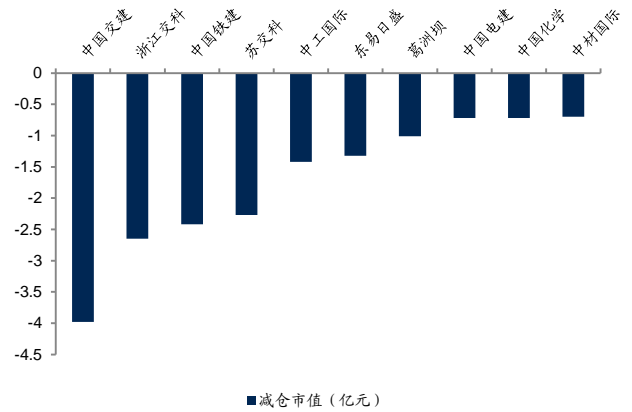
忧有所增加。

图 11: 2019 年 Q2 建筑板块获加仓前十个股



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2019 年 Q2 建筑板块遭减仓前十个股



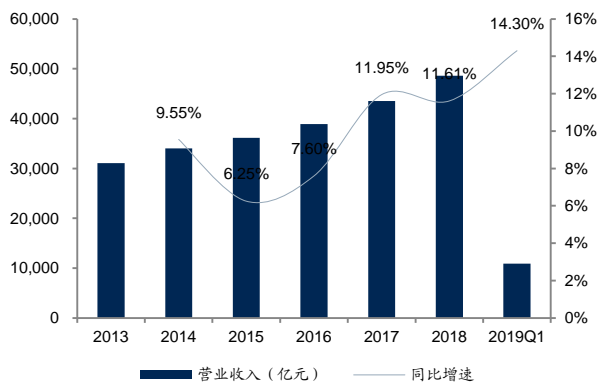
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2019 年中报业绩前瞻: 行业基本面稳健, 中报业绩预喜率高于 A 股平均水平

行业整体业绩稳健, 有望保持两位数以上增长

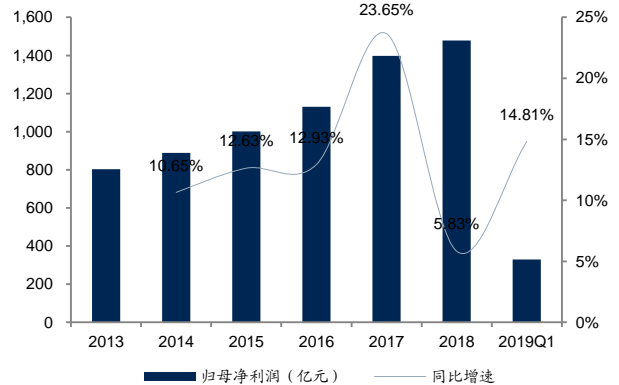
2018 年 A 股建筑板块合计完成营业收入 4.86 万亿元, 同比增长 11.61%; 实现归母净利润 1478.58 亿元, 同比增长 5.83%, 增速下滑主要是受到去杠杆的影响。2019 年一季度, 建筑行业整体实现营收 1.09 万亿, 同比增长 14.30%; 归母净利润 328.86 亿, 同比增长 14.81%, 回暖趋势明显。我们预计 2019 年上半年行业整体业绩依然稳健, 盈利增速相对 2018 年将有所提升, 有望保持两位数以上增长。

图 13: 近几年建筑板块整体营收情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 近几年建筑板块整体归母净利润情况

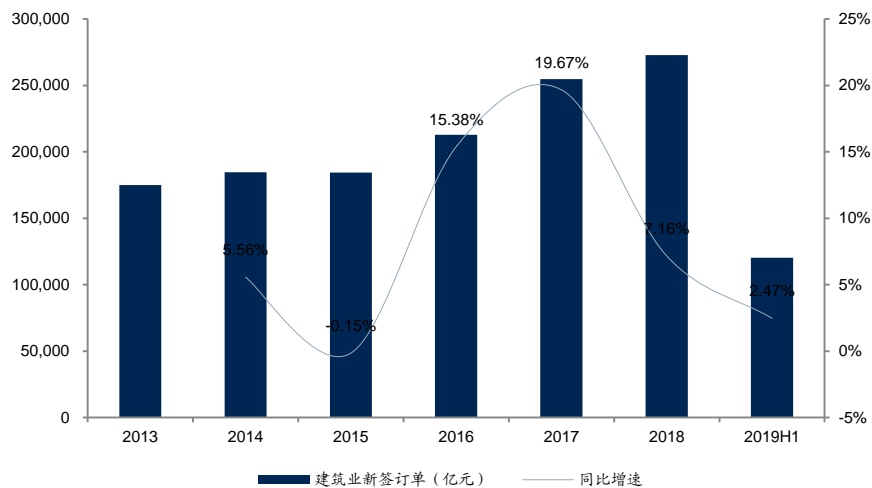


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

新签订单增速放缓，存量订单有所回落

2019年上半年建筑行业新签订单 12.03 万亿，同比增长 2.47%，增速有所放缓，我们认为主要受到地方政府债务约束、PPP 项目审核趋严等影响。

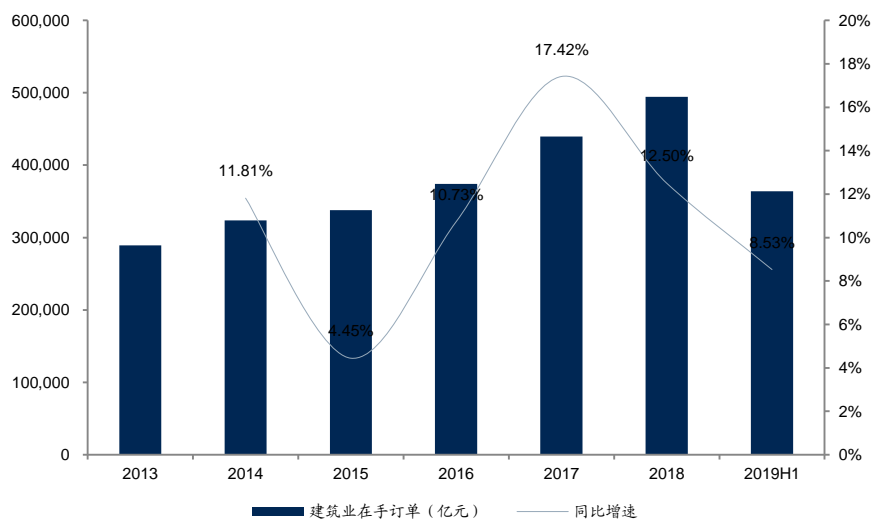
图 15: 建筑行业近几年新签订单情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

截至 2019 年二季度末，行业在手订单（包括今年新签合同以及去年结转合同）达到 36.40 万亿，同比增长 8.53%，但相对 2018 年底有所回落。

图 16: 建筑行业近几年在手订单情况



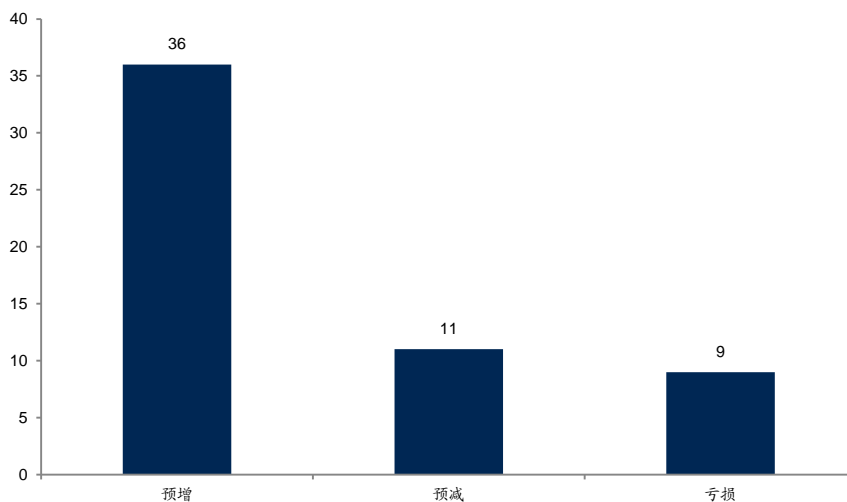
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中报业绩预喜率高于 A 股平均水平

截至 7 月底，A 股共有超过 1700 家上市公司发布 2019 年中报业绩或业绩预告，整体披露率为 48%，其中公告业绩预增的公司占比为 54%。

建筑行业共有 56 家上市公司公布业绩或业绩预告，披露率为 40%，低于 A 股平均水平。其中公告业绩预增的公司有 36 家，占比 64%，高于 A 股平均水平。

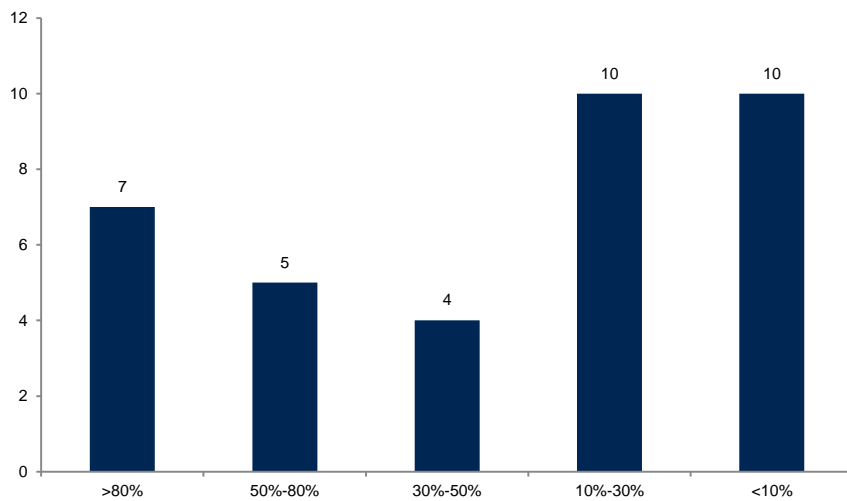
图 17: 建筑行业 2019 年中报业绩预增、预减和亏损的公司数目



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在业绩预增的 36 家企业中, 有 7 家预计增速超过 80%, 占比 19.44%; 有 5 家业绩增速在 50%-80%之间, 占比 13.89%; 有 4 家预计增速在 30%-50%之间, 占比 11.11%; 有 10 家预计增速在 10%-30%之间, 占比 27.78%; 剩下的 10 家业绩增速在 10%以内, 占比 27.78%。总体来看, 中位增速大概在 20% 至 30%之间。

图 18: 业绩预增公司不同增速的具体公司数目情况



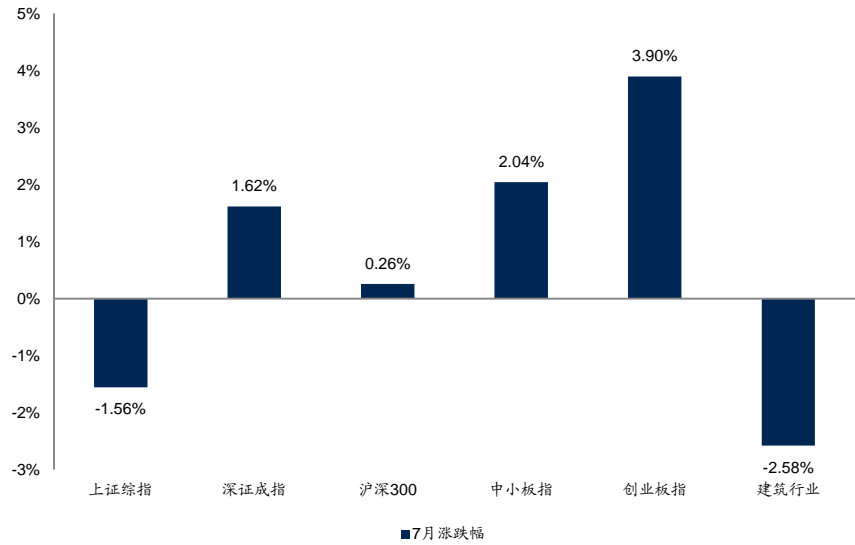
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

7 月行情复盘: 大盘指数分化, 行业跑输指数

主要股指涨跌互现, 行业跑输指数

2019 年 7 月, A 股主要股指涨跌互现, 其中上证综指下跌 1.56%, 深证成指上涨 1.62%, 创业板指上涨 3.90%, 沪深 300 指数上涨 0.26%。建筑行业(申万建筑装饰, 下同)下跌 2.58%, 跑输沪深 300 指数 2.84pct。

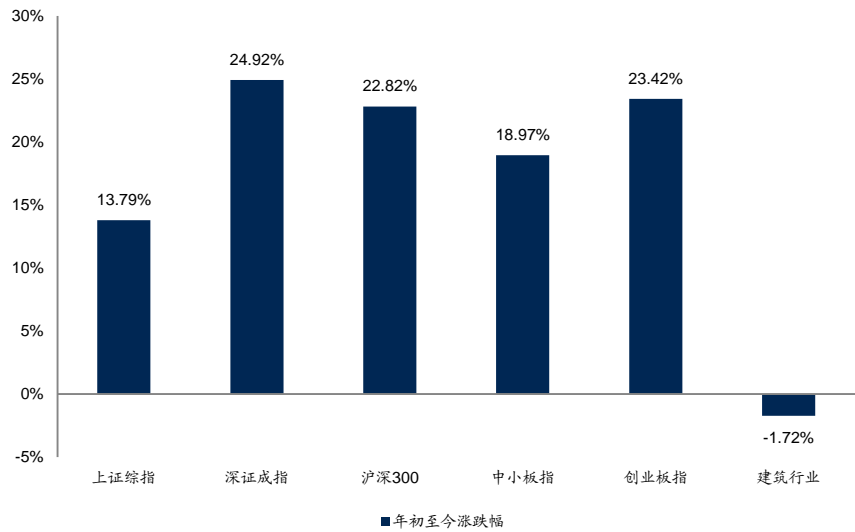
图 19: 7 月建筑行业下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.84pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 上证综指涨 13.79%, 深证成指上涨 24.92%, 创业板指上涨 23.42%。建筑行业下跌 1.72%, 跑输沪深 300 指数 24.54pct。

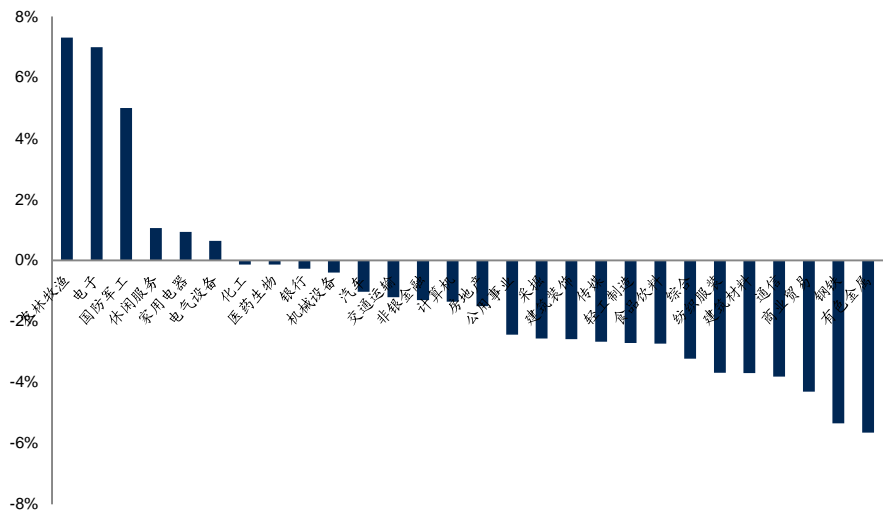
图 20: 年初至今建筑行业下跌 1.72%，走势弱于大盘



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本月, A 股行业大部分下跌, 其中涨幅较大的是农林牧渔(7.31%)、电子(7.00%)、国防军工(5.00%)、休闲服务(1.06%)和家用电器(0.94%)。建筑行业下跌 2.58%, 在 28 个行业中排名第 18 名。

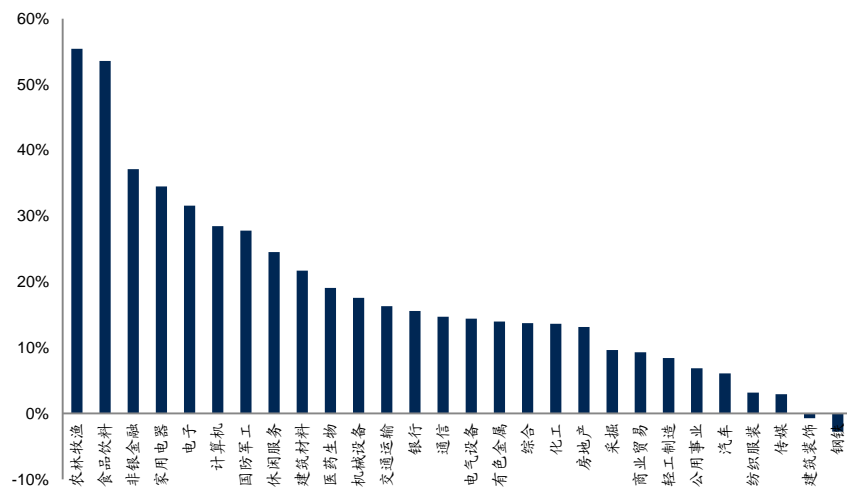
图 21: 建筑行业 7 月份涨跌幅在 28 个行业中排第 18 名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 行业中涨幅较大的是农林牧渔 (55.43%)、食品饮料 (53.57%)、非银金融 (37.13%)、家用电器 (34.48%) 电子 (31.60%)。建筑行业涨幅较小, 28 个行业中排名倒数第二。

图 22: 建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排名倒数第二

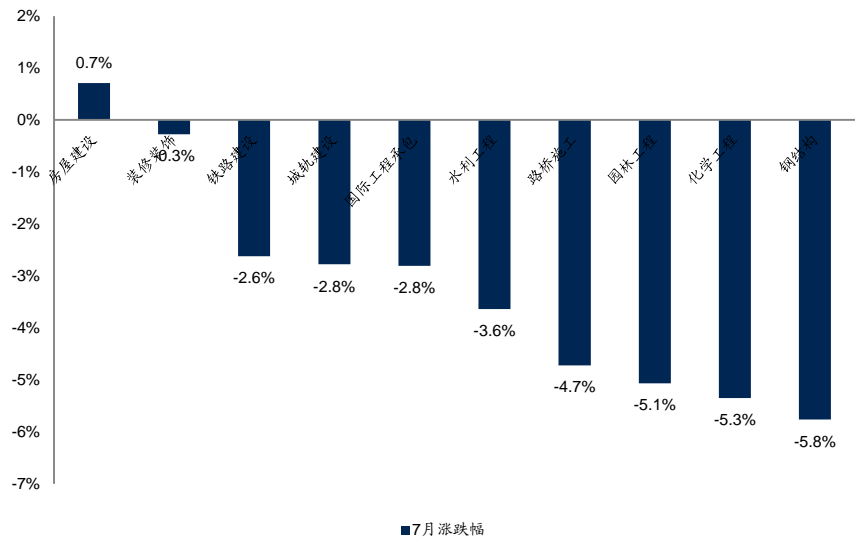


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

建筑子板块大部分下跌, 仅房屋建设上涨

2019 年 7 月, 建筑行业子板块中仅房屋建设 (0.7%) 实现上涨, 跌幅较大的子行业分别是钢结构 (-5.8%)、化学工程 (-5.3%) 和园林工程 (-5.1%)。

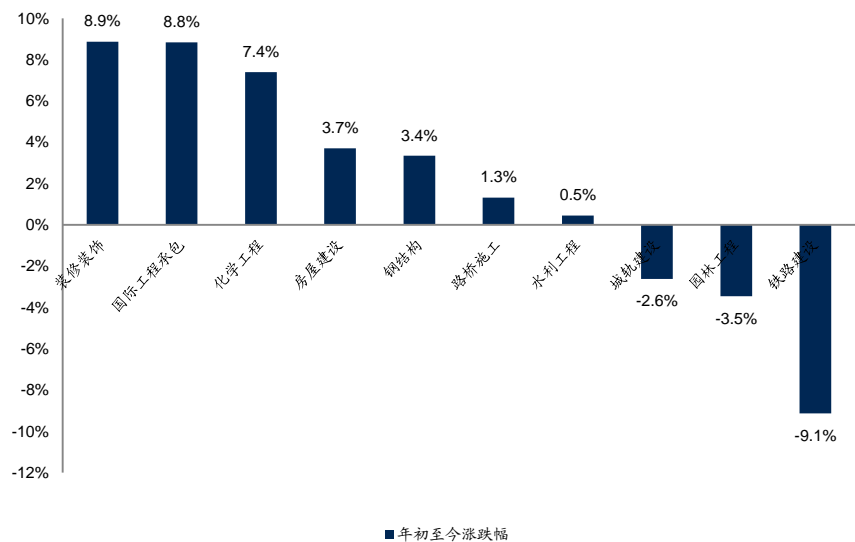
图 23: 建筑板块各子行业 7 份涨跌幅排名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 建筑板块涨幅较大的三个子行业分别是装修装饰 (8.9%)、国际工程承包 (8.8%) 和化学工程 (7.4%), 涨幅较小的三个子行业分别是铁路建设 (-9.1%)、园林工程 (-3.5%) 和城轨建设 (-2.6%)。

图 24: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名

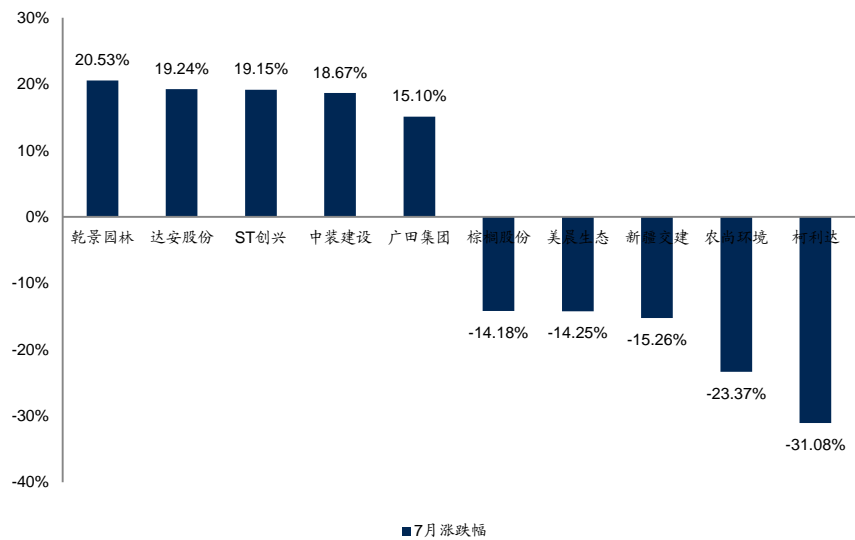


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

建筑个股涨跌参半, 整体弱于大盘

2019 年 7 月, 建筑行业所有股票中有 19.42% 个股实现正收益, 比例低于全体 A 股 48.85% 个股上涨的比例。

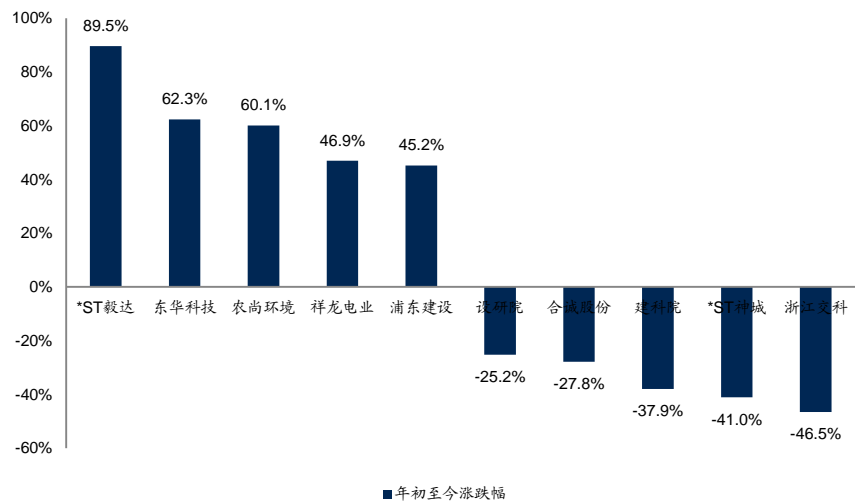
图 25: 建筑板块 7 月份涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 建筑行业所有股票中有 55.40% 的个股实现正收益, 比例低于全体 A 股 65.94% 个股上涨的比例。

图 26: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A/H 股溢价有所扩大

截至 2019 年 7 月底, A 股和 H 股同时上市的四家建筑央企在两市的平均溢价率为 32.01%, 较上个月有所扩大。其中中国中铁溢价率为 22.93%, 中国铁建溢价率为 16.69%, 中国中冶溢价率为 42.20%, 中国交建溢价率为 46.20%。

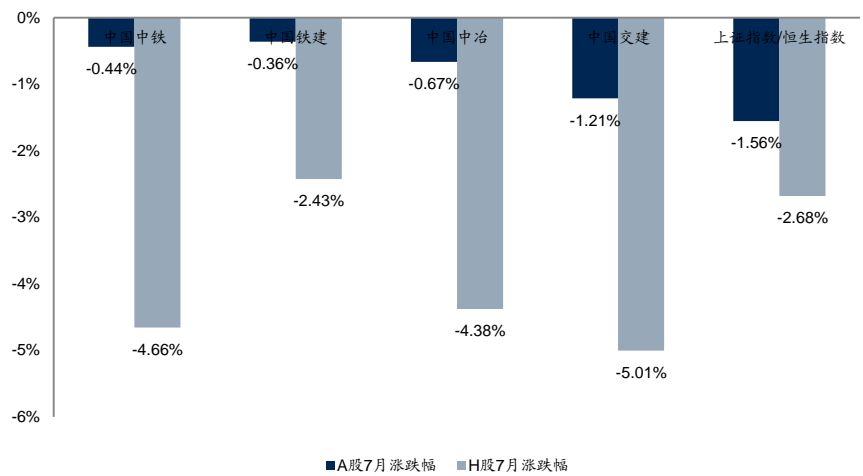
表 2: 主要建筑企业 A/H 股溢价情况 (汇率以 7 月 31 日港币兑人民币中间价为准)

个股组合	A 股股价	H 股股价	溢价率
中国中铁	6.36	4.90	22.93%
中国铁建	9.71	8.09	16.69%
中国中冶	2.95	1.70	42.20%
中国交建	10.96	5.90	46.20%
平均值	7.50	5.15	32.01%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从两市股价的涨跌幅来看, 本月上证指数下跌 1.56%, 恒生指数下跌 2.68%, 四家建筑央企的 H 股下跌幅度均大于 A 股, 溢价率有所扩大。

图 27: A、H 股同时上市的四家央企 7 月股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资组合收益稳健, 整体跑赢大盘

2019 年 7 月, 我们推荐的投资组合收益稳健, 实现收益-0.72%, 跑赢行业指数 1.86pct, 跑赢大盘指数 0.84pct。

表 3: 国信建筑 7 月份投资组合涨跌幅情况

个股组合	7 月份涨跌幅
中国铁建	-0.36%
中国建筑	2.43%
上海建工	4.55%
安徽水利	-4.73%
金螳螂	6.98%
中设集团	-3.13%
苏文科	-2.17%
勤设股份	-9.32%
上证指数	-1.56%
申万建筑	-2.58%
组合收益	-0.72%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

低估值龙头和高增长的设计咨询板块配置价值凸显

央企在手订单创历史新高, 集中度显著提升

作为建筑行业的龙头企业, 八大央企订单体量大且增长稳健, 2018 年整体订单增速虽然有所放缓, 但近三年平均复合增长率仍达到 17%, 今年上半年平均新签订单增速也达到了近 16%。

表 4: 八大央企上半年新签订单平均增速约为 16%

企业名称	2018 年新签订单增速	2019H1 新签订单增速	近三年 CAGR
中国建筑	5%	6%	15%
中国中铁	9%	11%	21%
中国铁建	5%	18%	19%
中国交建	1%	13%	11%
中国中冶	10%	20%	18%
中国电建	12%	16%	12%
葛洲坝	-1%	17%	7%
中国化学	53%	12%	32%
平均	6%	16%	17%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测 (由于中国交建未公告 Q2 数据, 我们用 Q1 订单近似估计上半年情况)

从在手订单来看, 截至 2018 年底, 八大央企未完成合同总计达到 15 万亿, 同比增长 29%, 订单收入保障比达到 3.86 倍, 创下历史新高。当前央企的在手订单充足, 但同时也反映了去年以来去杠杆影响下订单的落地放缓, 从而业绩转化偏慢。

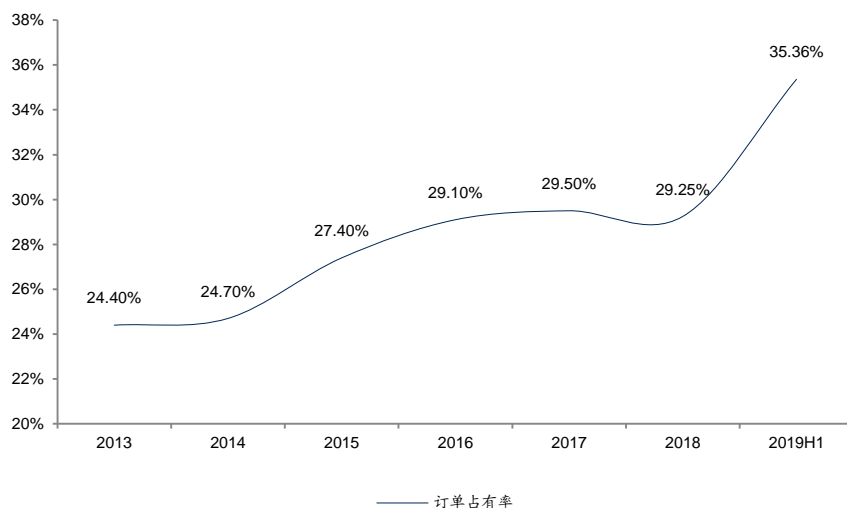
表 5: 截至 2018 年底央企在手订单创下新高, 平均订单收入保障比达到 3.86 倍

企业名称	2018 年在手订单 (亿元)	在手订单同比增速	订单收入保障比
中国建筑	48,033	37.43%	4.01
中国中铁	29,019	30.37%	3.93
中国铁建	27087	13.02%	3.71
中国交建	16,897	23.15%	3.44
中国中冶	13,494	43.25%	4.66
中国电建	10,811	24.75%	3.67
葛洲坝	4,211	41.00%	4.19
中国化学	2051	44.94%	2.52
合计	151605	29.15%	3.86

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

现阶段建筑行业发展趋于成熟、市场竞争激烈, 随着行业整合加速以及落后产能淘汰出清, 龙头企业的市场占有率在快速提升。截至今年上半年, 八大央企的新签订单占建筑行业新签订单总额的比例达到 35.36%, 比 2018 年提升 6.11pct, 再次创下历史新高。

图 28: 2019 年上半年央企订单占有率提升至 35.36%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

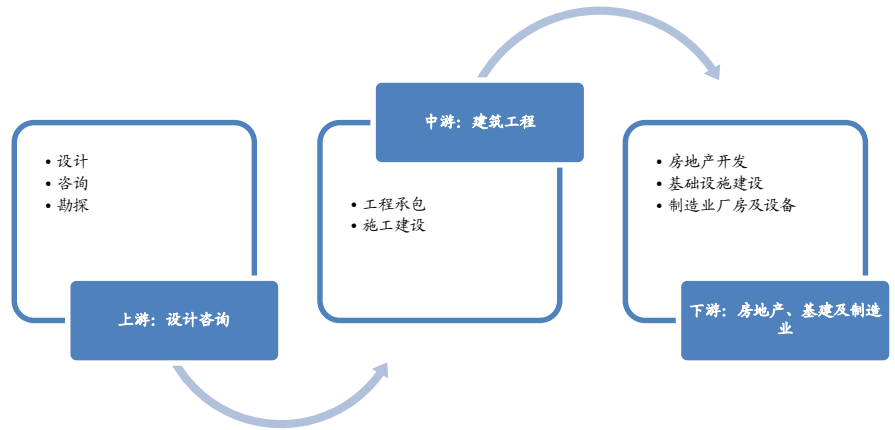
我们预计下半年积极的财政政策和适度宽松的货币政策有望继续保持, 未来建筑行业订单的落地转化将受益于宽信用而加速, 龙头央企订单充沛、业绩具备较强的确定性。

设计咨询有望持续景气, 行业整合龙头受益

从建筑行业上下游分工来看, 设计咨询行业处在行业上游。当有投资建设时, 首先会开展勘察、设计及咨询工作, 然后按设计图纸等开展施工建设。因此, 建筑行业订单的变化, 最先会反应到设计咨询行业营收的变化。即当建筑行业订单快速增长的时候, 最先受益的将是设计咨询。

苏交科、中设集团等设计龙头有望在建筑行业景气度提升的环境下优先受益, 并获得大量订单, 继续保持高速增长。

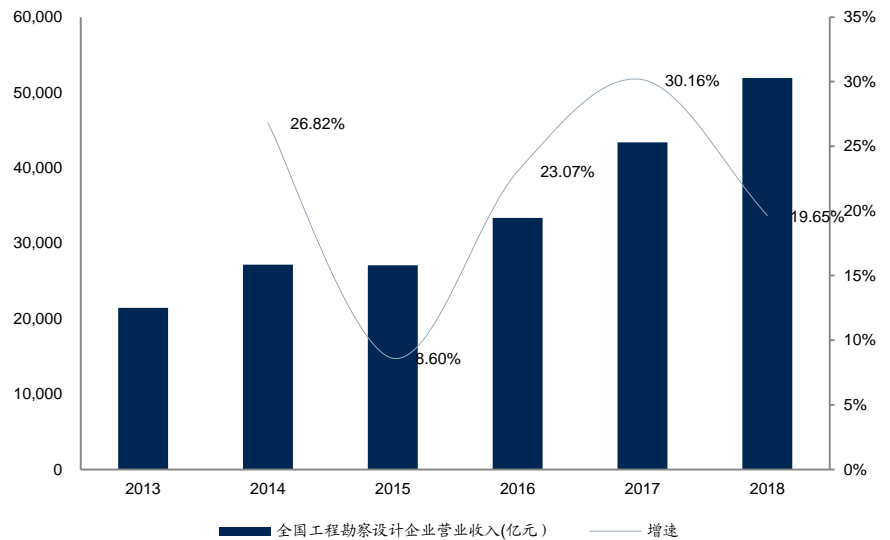
图 29: 设计咨询行业处在建筑行业上游



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据《2018 年全国工程勘察设计统计公报》，2018 年全国工程勘察设计企业营业收入总计达到 51915.2 亿元，同比增长 19.65%，市场规模巨大。

图 30: 全国勘察设计市场近几年保持较快增长，市场规模巨大



资料来源: 全国工程勘察设计统计公报, 国信证券经济研究所整理

另一方面，同期全国共有 23183 个工程勘察设计企业，平均营收只有 2.24 亿元。事实上，整个勘察设计行业大致可以分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模的企业，但规模都有限，整个行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散等特点。

表 6: 勘察设计行业分类

类型	特点	典型企业及营收规模
部级院	主要是以工程施工为主业的大型中央企业及所属工程咨询企业,具有较强的专业技术水平和丰富的业务经验,设计力量比较强大,在全国范围内开展业务	中国交建(269 亿)、中国中铁(129 亿)、中国铁建(145 亿)
省级院	各地省级交通规划设计院、市政设计院等。这些单位主要是为地方交通工程服务,一般行业覆盖度较宽,同质性较强,因此仍存在一定程度的区域化市场特征	苏交科(70 亿)、中设集团(42 亿)、勘设股份(21 亿)、中衡设计(18 亿)
市级院	市级地方设计院一般规模比较小,资质范围较窄、等级较低。这些单位业务地域性较强,通常在固定地域范围内从事相对稳定的业务领域	建科院(4 亿)、建研院(4.4 亿)、其他市级研究院(1 亿左右)

资料来源: 住建部, 国信证券经济研究所整理

近几年来,伴随着国家城市化进程的放缓,建筑行业的竞争日益激烈,龙头设计企业的优势日益明显,中小型设计企业的发展空间逐步缩小,行业整合大势所趋。龙头企业现金流充沛,品牌影响力较大,有望在未来市场整合中通过外延式并购取得快速增长。

表 7: 勘察设计行业加速整合的主要驱动因素

类型	具体内容
政策驱动	事业单位分类改革、政企脱钩改革、国有企业混合所有制改革
市场倒逼	市场下滑导致的抱团发展和借力发展需求
行业洗牌	行业内企业的同质化程度高,导致行业长期处于饱和、无序竞争状态

资料来源: 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

重点推荐

受益于集中度的提升,龙头公司过去几年订单持续高增长。其央企订单市场占有率至今年上半年已提升至 35.36%,过去 3 年订单平均复合增速达 17%,在手订单达到历史新高,订单保障比基本在 3 倍以上。一般施工企业业绩滞后于订单 1-2 年,随着政策落实,订单有望加速落地,业绩确定性强。整体估值较低,近半数个股处于破净状态,未来有望迎来估值修复。重点推荐中国铁建、中国中铁、安徽水利、金螳螂、上海建工等。

设计咨询处于产业链前端,建筑行业回暖时将最先受益,板块属于轻资产行业,负债低,现金流好。随着集中度提升龙头将直接受益,业绩有望维持高增长,当前估值处于历史最低点。重点推荐中设集团、苏交科、勘设股份等。

表 8: 国信建筑 8 月股票组合的主要投资逻辑

股票代码	公司名称	投资逻辑
601186.SH	中国铁建	<ol style="list-style-type: none"> 1. 业务结构优化, 毛利率有所提升 2. 海外订单逆势高增长 3. 有望受益铁路和城轨获批项目落地 4. 在手订单充沛, 受益当前宽信用环境, 订单有望加速转化
600170.SH	上海建工	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2018 年营收增长提速, 房地产业务增速亮眼 2. 充分计提资产减值损失, 应收账款风险可控 3. 新签订单超预期目标, 在手订单充沛 4. 省外市场占比逐年提升, 海外市场稳步推进 5. 近十年经营业绩稳健, 分红比例行业最高
002081.SZ	金螳螂	<ol style="list-style-type: none"> 1. 装修龙头, 2019Q1 订单提速 2. 毛利率有所提升, 营运能力改善 3. 互联网家装业务持续高增长 4. 股票激励助力成长
600502.SH	安徽水利	<ol style="list-style-type: none"> 1. 整体上市后国资背景进一步加强, 在融资、订单获取和新业务开拓等方面有望获益 2. 员工持股认购价高于当前股价, 具备一定的安全边际 3. 安徽建筑市场集中度低, 公司作为龙头有望受益未来市场集中度提升 4. 今年有望受益基建补短板, 迎来业绩拐点
601390.SH	中国中铁	<ol style="list-style-type: none"> 1. 控股股东增持力度空前, 彰显长期发展信心 2. 债转股降杠杆效果显著, 偿债能力持续提升 3. 稳居基建央企龙头, 有望受益铁路和城轨获批项目落地 4. 在手订单充沛, 受益当前宽信用环境, 订单有望加速转化
603018.SH	中设集团	<ol style="list-style-type: none"> 1. 交通工程设计咨询龙头, 资质齐全 2. 未来中国交通投资空间依然巨大, 公司位于产业链前端优先受益 3. 内生外延深化全国布局, 积极拓展环保、地下空间等新业务 4. 管理机制灵活, 股权激励保障业绩增长 5. 估值处于历史低位, 相比历史估值中枢还有较大的上涨空间
300284.SZ	苏文科	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2018 年业绩超预期, 主营业务维持高景气 2. 剥离美国子公司后, 海外经营风险进一步降低 3. 当前估值距离历史估值中枢仍有一定的上涨空间
603458.SH	勘设股份	<ol style="list-style-type: none"> 1. 贵州勘察设计龙头, 技术优势明显 2. 西南地区基建空间广阔, 补短板有望优先受益 3. 省外市场增长强劲, “一带一路”稳步推进 4. 设计龙头中估值最低

资料来源: 国信证券经济研究所整理及预测

风险提示

政策力度不及预期; 项目资金落实不到位; 应收账款坏账风险等。

表 9: 国信建筑重点覆盖股票估值表

股票代码	股票名称	投资评级	EPS			PE		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
601186.SH	中国铁建	买入	1.59	1.82	2.09	5.75	5.02	4.37
601390.SH	中国中铁	买入	0.90	1.04	1.19	6.48	5.61	4.90
601668.SH	中国建筑	买入	1.04	1.15	1.26	5.34	4.83	4.40
601800.SH	中国交建	买入	1.47	1.68	1.93	6.97	6.10	5.31
002051.SZ	中工国际	买入	1.22	1.47	1.76	8.40	6.97	5.82
600820.SH	隧道股份	买入	0.76	0.87	1.00	7.62	6.66	5.79
600170.SH	上海建工	买入	0.38	0.48	0.60	9.39	7.44	5.95
600502.SH	安徽水利	买入	0.57	0.69	0.84	7.35	6.07	4.99
300284.SZ	苏文科	买入	0.81	0.99	1.21	10.65	8.72	7.13
002081.SZ	金螳螂	买入	0.97	1.16	1.39	10.53	8.80	7.35
603018.SH	中设集团	买入	1.12	1.41	1.77	10.19	8.09	6.45
603030.SH	全筑股份	买入	0.77	1.07	1.40	6.70	4.82	3.69
002482.SZ	广田集团	买入	0.37	0.52	0.67	13.43	9.56	7.42
601117.SH	中国化学	买入	0.51	0.65	0.81	10.67	8.37	6.72
600496.SH	精工钢构	买入	0.20	0.36	0.55	13.15	7.31	4.78

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032