

建筑装饰行业周报

建筑 PMI 维持高景气，Q3 板块业绩提速

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 1.44%，跑输沪深 300 指数 2.87 个百分点；子板块方面，城轨建设涨幅最大（0.24%），园林工程跌幅最大（-1.83%）；主题方面，国企改革涨幅最大（1.22%），京津冀一体化跌幅最大（-3.50%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 9.26 倍，PB（LF）为 0.95 倍。

● 行业观点

1. 制造业 PMI 持续低位，建筑 PMI 维持高景气，基建仍为稳增长重要发力点。 1) 10 月中采制造业 PMI 较上月回落 0.5 pct 至 49.3%，预计主要受十月工作日减少影响，不过已连续 6 月处于收缩区间；PMI 分项中，除从业人员指数外，其余 4 项均出现不同程度回落（见表 1），其中生产指数下降 1.5 pct 至 50.8%，而新订单指数下降 0.9 pct 至 49.6%，再次降至荣枯线以下，表明需求有所回落。2) 10 月进口指数下降 0.2 pct 至 46.9%，新出口订单指数下降 1.2 pct 至 47.0%，两者仍位于收缩区间，表明内外需下行压力仍较大。3) 10 月建筑业 PMI 环比大幅提升 2.8 pct 至 60.4%，继续位于高景气区间，而建筑业新订单指数则小幅回落 0.3 pct 至 54.8%，总体来看，建筑业需求仍维持较高增速。4) 5-10 月 PMI 持续低位表明经济下行压力客观存在，9 月经济数据也处于偏弱区间，目前内外需仍存不确定性，基建稳增长、稳就业重要性明显，若 Q4 经济下行压力加大，基建稳增长预期有望持续升温。

2. Q3 建筑板块业绩提速，盈利水平整体略有回落，细分领域龙头效应显著。 1) 本周建筑公司三季报业绩披露完毕，19Q1-3 建筑板块营收/归母净利润同比分别增长 16.0%/6.3%，较 18Q1-3 增速分别+6.6pct/-4.2pct，收入增速提升，而业绩增速有所放缓。其中 Q1/Q2/Q3 收入分别增长 13.5%/17.8%/16.1%，Q3 单季增速有所回落但仍维持近年较高水平；Q1/Q2/Q3 利润分别增长 12.2%/-3.9%/14.5%，Q3 业绩提速主要由于板块整体费用率下降，园林等行业减亏，同时建筑央企如中国建筑等少数股东损益影响减小。2) 19Q1-3 板块毛利率/净利率/ROE 分别为 11.3%/3.0%/5.5%，同比下降 0.3pct/0.2pct/0.5pct，整体盈利水平略有回落，预计与资金环境收紧以及高毛利率的 PPP 业务收缩有关。不过 19Q1-3 板块期间费用率为 6.1%，同比下降 0.1pct，主要由于财务费用率下降；同时行业经营性现金流有所改善，资产负债率总体延续下降趋势。3) 细分板块方面，房建/基建/检测设计/专业工程/装修/园林板块 19Q3 收入增速分别为 +17.2%/+16.0%/+1.1%/+21.0%/+6.6%/-14.3%，业绩增速分别为 +23%/+15.3%/+12.6%/+11.9%/-9.3%/-37.1%，专业工程（钢结构及化学工程）收入增速领先，房建/基建板块维持较高的业绩增速，而园林板块仍有明显下滑。4) 公司方面，细分领域龙头效应显著，而中小公司业绩普遍放缓或下滑。从前三季度业绩增速看，钢结构龙头（精工钢构同比+110.21%，鸿路钢构扣非同比+58.07%）、化学工程龙头（中国化学同比+50.43%）、部分区域龙头（上海建工同比+50.24%）业绩增速较高，而基建设计龙头（苏交科同比+15.64%/中设集团同比+20.49%）、部分基建央企（中国中铁同比+18.65%/中国铁建同比+16.15%/中国建筑同比+9.8%）及装饰龙头（金螳螂同比+10.47%）总体保持稳健增长。

3. 建筑央企营收稳健业绩提速，后期订单释放基建龙头有望持续受益。 1) 19Q1-3 建筑央企营收/归母净利润同比分别增长 16.0%/11.1%，其中 Q1/Q2/Q3 收入分别增长 11.8%/19.5%/16.1%，利润分别增长 11.5%/6.3%/16.9%。Q3 业绩环比提速主要由于央企期间费用率下降，以及中国建筑等少数股东损益影响减少。2) 19Q1-3 建筑央企订单同比增长 12.9%，其中 Q1/Q2/Q3 增速分别为 6.3%/16.0%/16.4%，Q3 订单增速较 Q2 有所回升但未明显提速，预计主要由于专项债新规效果尚未完全显现，同时资金端融资环境改善但隐性债务监管仍较严格。3) 基建龙头两铁三季报业绩订单均保持较高增速，中国铁建/中国中铁 19Q1-3 业绩增速均在 15% 以上，两者 19Q1-3 订单同比分别增长 25%/14.5%，其中铁路公路等领域订单贡献明显。铁路/公路/轨交为基建补短板主要发力方向，且 18Q4 订单低基数，预计 19Q4 订单有望延续高增长。中长期看，2020 年各地十四五规划有望相继出台，同时伴随交通强国政策落地，以及央地财政收入分配调整有望增强地方财政实力，叠加后期专项债政策发力，基建龙头公司有望持续受益。

公司方面，我们延续前期观点，建筑板块 Q4 绝对/相对收益较为明显，短期经济下行压力客观存在，基建稳增长预期有望提升，建议关注三条主线：1) 具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（如国检集团等）；2) 基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）；3) 低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁等）及地方龙头国企（如上海建工等）。

● **风险提示：**宏观政策环境变化导致行业景气度下降；基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期，专项债发行力度不及预期。

行业评级

买入

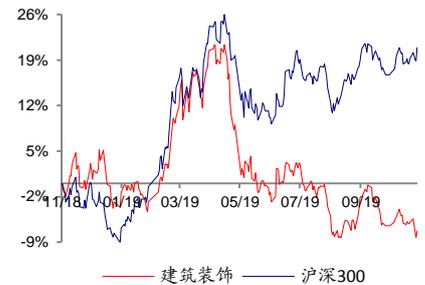
前次评级

买入

报告日期

2019-11-03

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:Q3 订单增 2019-10-27

速回暖,板块基金持仓底部回升

建筑行业 19Q3 公募基金持仓 2019-10-25

分析报告:建筑持仓底部企稳,

配置向基建及设计龙头集中

建筑装饰行业海外专题报告: 2019-10-25

百年检测龙头 BV 成功之道对

国内企业有何启示?

联系人: 尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

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	20.55	2019/10/31	买入	24.50	0.70	0.84	29.57	24.61	23.24	18.23	15.47	15.68
建研院	603183.SH	CNY	11.19	2019/10/23	买入	14.00	0.40	0.45	28.05	24.92	16.04	14.40	8.55	8.76
苏文科	300284.SZ	CNY	8.40	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	10.56	8.75	5.82	4.64	14.98	15.26
中设集团	603018.SH	CNY	10.47	2019/10/26	买入	16.00	1.04	1.25	10.06	8.38	5.26	3.86	15.86	16.00
上海建工	600170.SH	CNY	3.44	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.47	8.38	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	8.05	2019/10/25	买入	12.20	0.90	1.00	8.98	8.02	6.49	5.50	15.70	14.25
中国铁建	601186.SH	CNY	9.63	2019/11/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.37	5.79	3.87	3.96	10.75	10.58
中国交建	601800.SH	CNY	9.46	2019/9/8	买入	12.60	1.26	1.36	7.53	6.95	5.82	5.61	10.42	10.13
中国中铁	601390.SH	CNY	5.83	2019/9/6	买入	7.47	0.86	0.95	6.78	6.14	4.06	5.13	9.29	9.28
中国建筑	601668.SH	CNY	5.28	2019/10/26	买入	8.00	1.00	1.10	5.27	4.81	3.34	3.15	14.87	14.13

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

一、板块表现	5
二、行业观点	8
制造业 PMI 持续低位，建筑 PMI 维持高景气，基建仍为稳增长重要发力点	8
Q3 建筑板块业绩提速，盈利水平整体略有回落，细分领域龙头效应显著	10
建筑央企营收稳健业绩提速，后期订单释放基建龙头有望持续受益	11
三、重点公司	12
四、风险提示	14

图表索引

图 1: SW 建筑装饰指数及沪深 300 指数走势图	5
图 2: 本周主题板块涨幅	5
图 3: 本周 SW 一级各板块指数走势情况	5
图 4: 本周各 SW 建筑三级子板块走势情况	6
图 5: 各 SW 一级板块 PE 估值情况 (2019/11/1) (单位: 倍)	6
图 6: 各 SW 一级板块 PB 估值情况 (2019/11/1) (单位: 倍)	6
图 7: 本周 SW 建筑装饰板块涨幅前五个股	7
图 8: 本周 SW 建筑装饰板块跌幅前五个股	7
图 9: SW 建筑板块 PE 相对沪深 300 及上证综指估值	7
图 10: SW 建筑装饰指数及 Wind 全 A 指数走势	7
图 11: 固定资产投资及基建投资累计增速	10
图 12: 分区域固定资产投资累计增速	10
图 13: 基建、地产、制造业投资累计增速	10
图 14: 道路、铁路投资累计增速	10
表 1: 2017 年至今各月制造业 PMI 情况	8
表 2: 2017 年至今各月非制造业 PMI 情况	9
表 3: 9 月和 10 月发改委基础设施建设类项目审批投资总额 (包含审批类、核准类、备案类)	9
表 4: 建筑行业各细分子板块收入增速情况	11
表 5: 建筑行业各细分子板块归母净利润增速情况	11
表 6: 建筑央企及地方国企季度新签订单增速	12
表 7: 历年 Q4 SW 建筑子板块及各细分子板块市场表现情况	13

一、板块表现

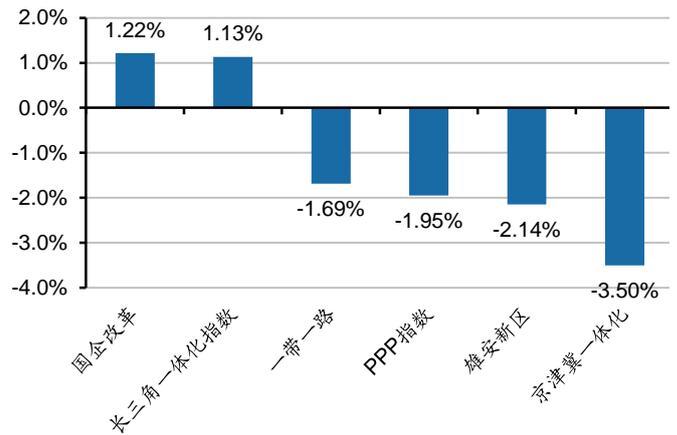
本周建筑装饰指数下跌1.44%，跑输沪深300指数2.87个百分点；子板块方面，城轨建设涨幅最大（0.24%），园林工程跌幅最大（-1.83%）；主题方面，国企改革涨幅最大（1.22%），京津冀一体化跌幅最大（-3.50%）。目前建筑板块PE（TTM，整体法）为9.26倍，PB（LF）为0.95倍。

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



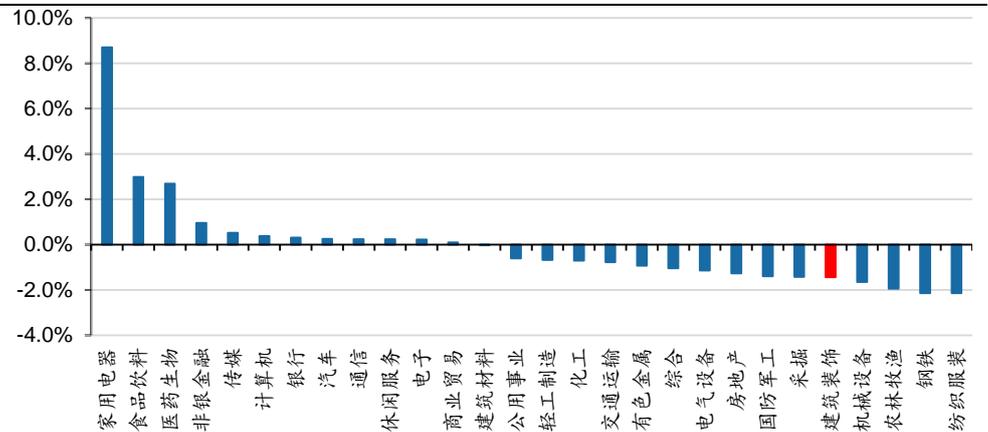
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨幅



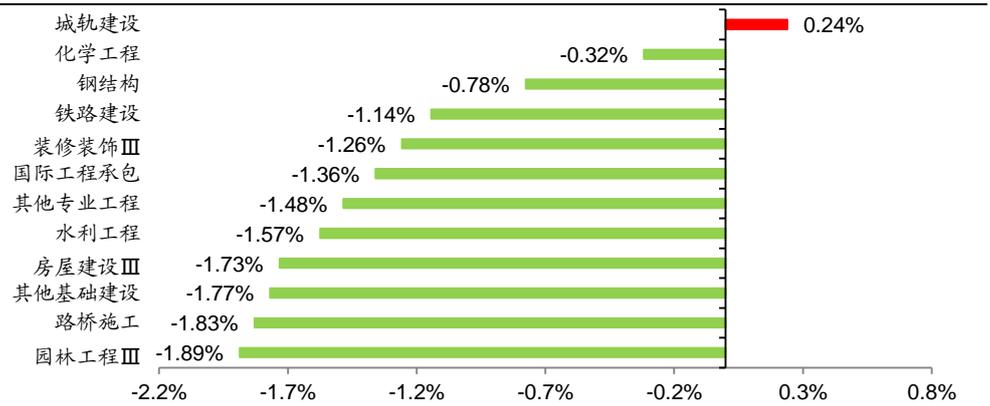
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



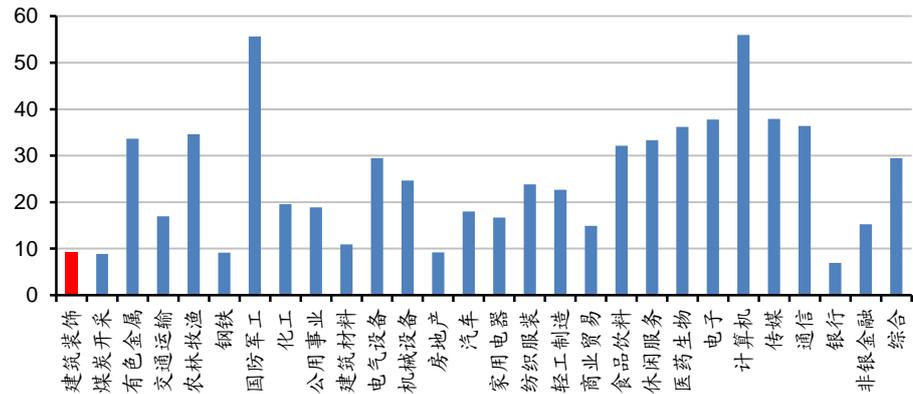
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



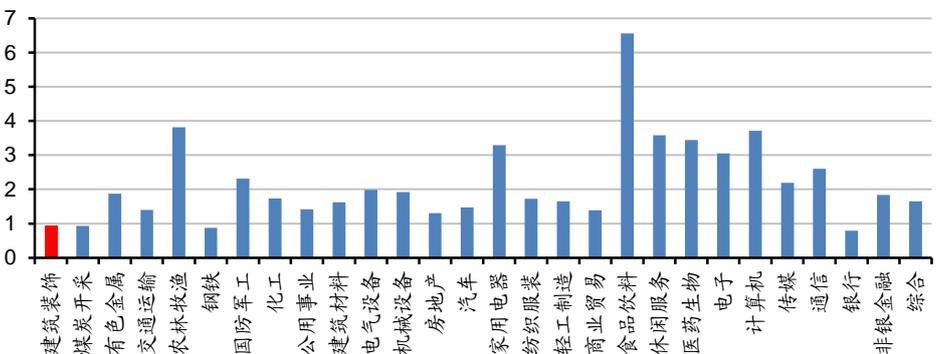
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/11/1) (单位: 倍)



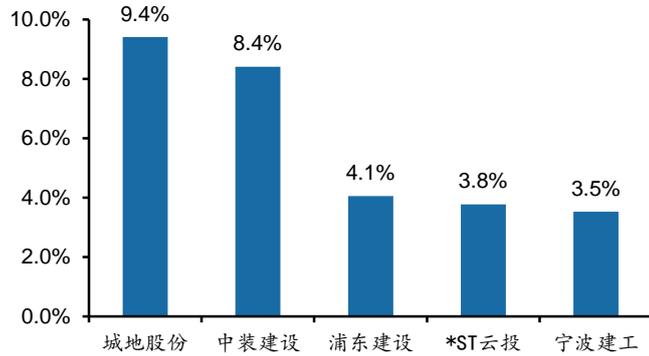
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/11/1) (单位: 倍)



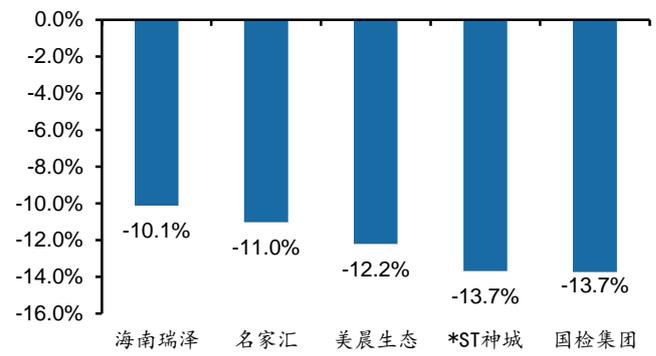
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



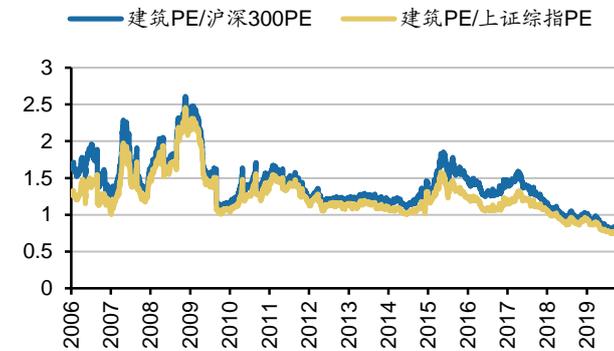
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



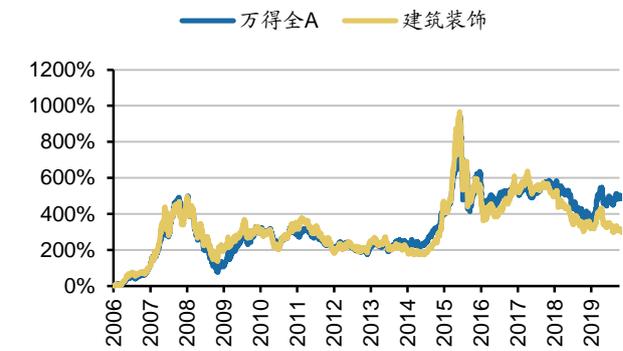
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、行业观点

制造业 PMI 持续低位，建筑 PMI 维持高景气，基建仍为稳增长重要发力点

1) 10月中采制造业PMI较上月回落0.5 pct至49.3%，预计主要受十月工作日减少影响，不过已连续6月处于收缩区间；PMI分项中，除从业人员指数外，其余4项均出现不同程度回落（见表1），其中生产指数下降1.5 pct至50.8%，而新订单指数下降0.9 pct至49.6%，再次降至荣枯线以下，表明需求有所回落。

2) 10月进口指数下降0.2 pct至46.9%，新出口订单指数下降1.2 pct至47.0%，两者仍位于收缩区间，表明内外需下行压力仍较大。

3) 10月建筑业PMI环比大幅提升2.8 pct至60.4%，继续位于高景气区间，而建筑业新订单指数则小幅回落0.3 pct至54.8%，总体来看，建筑业需求仍维持较高增速。

4) 5-10月PMI持续低位表明经济下行压力客观存在，9月经济数据也处于偏弱区间，目前内外需仍存不确定性，基建稳经济、稳就业重要性明显，若Q4经济下行压力加大，基建稳增长预期有望持续升温。

表 1：2017 年至今各月制造业 PMI 情况

日期	制造业 PMI	制造业 PMI:生 产	制造业 PMI:新 订单	制造业 PMI:原 材料库存	制造业 PMI:从 业人员	制造业 PMI:供 应商配送时间
2018-01	51.3	53.5	52.6	48.8	48.3	49.2
2018-02	50.3	50.7	51.0	49.3	48.1	48.4
2018-03	51.5	53.1	53.3	49.6	49.1	50.1
2018-04	51.4	53.1	52.9	49.5	49.0	50.2
2018-05	51.9	54.1	53.8	49.6	49.1	50.1
2018-06	51.5	53.6	53.2	48.8	49.0	50.2
2018-07	51.2	53.0	52.3	48.9	49.2	50.0
2018-08	51.3	53.3	52.2	48.7	49.4	49.6
2018-09	50.8	53.0	52.0	47.8	48.3	49.7
2018-10	50.2	52.0	50.8	47.2	48.1	49.5
2018-11	50.0	51.9	50.4	47.4	48.3	50.3
2018-12	49.4	50.8	49.7	47.1	48.0	50.4
2019-01	49.5	50.9	49.6	48.1	47.8	50.1
2019-02	49.2	49.5	50.6	46.3	47.5	49.8
2019-03	50.5	52.7	51.6	48.4	47.6	50.2
2019-04	50.1	52.1	51.4	47.2	47.2	49.9
2019-05	49.4	51.7	49.8	47.4	47.0	50.9
2019-06	49.4	51.3	49.6	48.2	46.9	50.2
2019-07	49.7	52.1	49.8	48.0	47.1	50.1

2019-08	49.5	51.9	49.7	47.5	46.9	50.3
2019-09	49.8	52.3	50.5	47.6	47.0	50.5
2019-10	49.3	50.8	49.6	47.4	47.3	50.1

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 2：2017 年至今各月非制造业 PMI 情况

日期	非制造业 PMI:商务活动	非制造业 PMI:新订单	非制造业 PMI:建筑业	建筑业:新订单
2018-01	55.3	51.9	60.5	52.8
2018-02	54.4	50.5	57.5	49.5
2018-03	54.6	50.1	60.7	52
2018-04	54.8	51.1	60.6	55.6
2018-05	54.9	51.0	60.1	54.2
2018-06	55	50.6	60.7	52.6
2018-07	54	51.0	59.5	56.4
2018-08	54.2	50.6	59	49.6
2018-09	54.9	51.0	63.4	55.7
2018-10	53.9	50.1	63.9	56.2
2018-11	53.4	50.1	59.3	56.5
2018-12	53.8	50.4	62.6	56.5
2019-01	54.7	51.0	60.9	55.8
2019-02	54.3	50.7	59.2	52
2019-03	54.8	52.5	61.7	57.9
2019-04	54.3	50.8	60.1	54.6
2019-05	54.3	50.3	58.6	52.1
2019-06	54.2	51.5	58.7	56.0
2019-07	53.7	50.4	58.2	54.7
2019-08	53.8	50.1	61.2	53.9
2019-09	53.7	50.5	57.6	55.1
2019-10	52.8	49.4	60.4	54.8

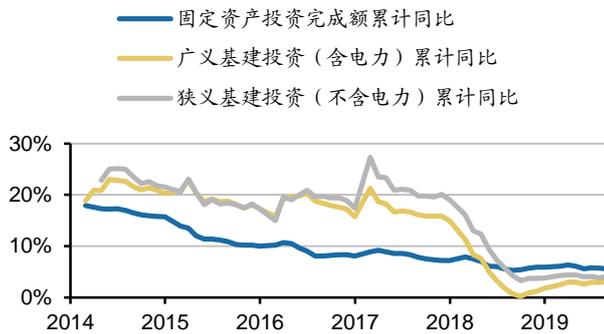
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 3：9 月和 10 月发改委基础设施建设类项目审批投资总额（包含审批类、核准类、备案类）

	全部项目		审批类项目		核准类项目		备案类项目	
	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长
2019 年 9-10 月	90705	116%	64626	202%	7135	-37%	18944	100%
2018 年 9-10 月	42075	-	21372	-	11242	-	9462	-
2019 年 1-10 月	262324	46%	173470	69%	28554	-7%	60300	31%
2018 年 1-10 月	179344	-	102376	-	30863	15%	46105	-
2019 年 1-9 月	241473	50%	162354	75%	26919	4%	52199	21%
2018 年 1-9 月	161508	-	92560	-	25810	-	43138	-

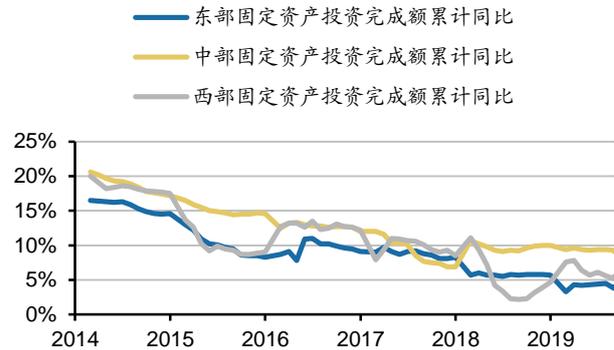
数据来源：发改委、广发证券发展研究中心

图 11: 固定资产投资及基建投资累计增速



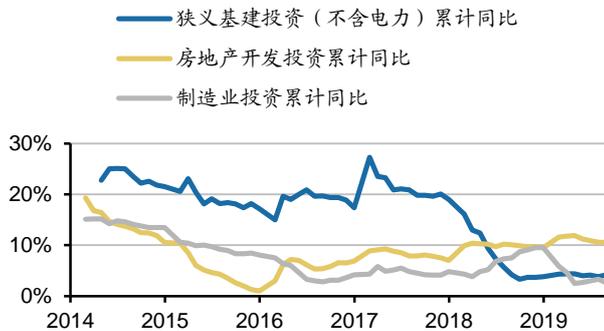
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 12: 分区域固定资产投资累计增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 13: 基建、地产、制造业投资累计增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 14: 道路、铁路投资累计增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

Q3 建筑板块业绩提速，盈利水平整体略有回落，细分领域龙头效应显著

1) 本周建筑公司三季报业绩披露完毕，19Q1-3建筑板块营收/归母净利润同比分别增长16.0%/6.3%，较18Q1-3增速分别+6.6 pct/-4.2 pct，收入增速提升，而业绩增速有所放缓。其中Q1/Q2/Q3收入分别增长13.5%/17.8%/16.1%，Q3单季增速有所回落但仍维持近年较高水平；Q1/Q2/Q3利润分别增长12.2%/-3.9%/14.5%，Q3业绩提速主要由于板块整体费用率下降，园林等行业减亏，同时建筑央企如中国建筑等少数股东损益影响减小。

2) 19Q1-3板块毛利率/净利率/ROE分别为11.3%/3.0%/5.5%，同比下降0.3pct /0.2 pct/0.5 pct，整体盈利水平略有回落，预计与资金环境收紧以及高毛利率的PPP业务收缩有关。不过19Q1-3板块期间费用率为6.1%，同比下降 0.1 pct，主要由于财务费用率下降；同时行业经营性现金流有所改善，资产负债率总体延续下降趋势。

3) 细分板块方面，房建/基建/检测设计/专业工程/装修/园林板块19Q3收入增速分别为 +17.2%/+16.0%/+1.1%/+21.0%/+6.6%/-14.3%，业绩增速分别为 +23%/+15.3%/+12.6%/+11.9%/-9.3%/-37.1%，专业工程（钢结构及化学工程）收

入增速领先，房建/基建板块维持较高的业绩增速，而园林板块仍有明显下滑。

4) 公司方面，细分领域龙头效应显著，而中小公司业绩普遍放缓或下滑。其中，钢结构龙头（精工钢构+110.21%，鸿路钢构扣非+58.07%）、化学工程龙头（中国化学+50.43%）、部分区域龙头（上海建工+50.24%）业绩增速较高，而基建设计龙头（苏文科+15.64%/中设集团+20.49%）、部分基建央企（中国中铁+18.65%/中国铁建+16.15%/中国建筑+9.8%）及装饰龙头（金螳螂+10.47%）总体保持稳健增长。

表 4: 建筑行业各细分子板块收入增速情况

收入增速	19Q1-3	19Q3	19Q2	19Q1
建筑板块	16.0%	16.1%	17.8%	13.5%
房建	17.8%	17.2%	21.3%	14.3%
装修	8.0%	6.6%	8.4%	9.6%
园林	-23.9%	-14.3%	-31.4%	-22.3%
基建	15.4%	16.0%	16.3%	13.7%
检测设计	-2.5%	1.1%	-11.3%	5.7%
专业工程	20.9%	21.0%	25.7%	14.6%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 5: 建筑行业各细分子板块归母净利润增速情况

利润增速	19Q1-3	19Q3	19Q2	19Q1
建筑板块	6.3%	14.5%	-3.9%	12.2%
房建	14.0%	23.0%	5.2%	16.8%
装修	-5.6%	-9.3%	-16.2%	16.5%
园林	-75.1%	-37.1%	-79.3%	-143.3%
基建	10.9%	15.3%	5.1%	14.0%
检测设计	4.6%	12.6%	-8.7%	16.7%
专业工程	-5.5%	11.9%	-24.7%	4.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

建筑央企营收稳健业绩提速，后期订单释放基建龙头有望持续受益

1) 19Q1-3建筑央企营收/归母净利润同比分别增长16.0%/11.1%，其中Q1/Q2/Q3收入分别增长11.8%/19.5%/16.1%，利润分别增长11.5%/6.3%/16.9%。Q3业绩环比提速主要由于央企期间费用率下降，以及中国建筑等少数股东损益影响减少。

2) 19Q1-3建筑央企订单同比增长12.9%，其中Q1/Q2/Q3增速分别为6.3%/16.0%/16.4%，Q3订单增速较Q2有所回升但未明显提速，预计主要由于专项债新规效果尚未完全显现，同时资金端融资环境改善但隐性债务监管仍较严格。

3) 基建龙头两铁三季报业绩订单均保持较高增速，中国铁建/中国中铁业绩增速均在15%以上，两者订单同比分别增长25%/14.5%，其中铁路公路等领域订单贡献明

显。铁路/公路/轨交为基建补短板主要发力方向，且18Q4订单低基数，预计19Q4订单有望延续高增长。中长期看，2020年各地十四五规划有望相继出台，同时伴随交通强国政策落地，以及央地财政收入分配调整有望增强地方财政实力，叠加后期专项债政策发力，基建龙头公司有望持续受益。

表 6: 建筑央企及地方国企季度新签订单增速

公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速
中国建筑	24.3%	1.5%	3.8%	4.6%	9.0%	3.1%	6.3%
中国铁建	7.0%	10.4%	5.3%	5.1%	6.3%	18.0%	25.1%
葛洲坝	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%	15.5%
中国中铁	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%	0.3%	10.5%	14.5%
中国交建	20.5%	-7.6%	-19.4%	-1.1%	13.4%	15.9%	15.9%
中国电建	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%	16.2%	15.8%	3.2%
中国化学	5.9%	72.1%	80.2%	52.5%	47.1%	11.6%	6.7%
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%	5.3%	20.3%	18.8%
上海建工	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%	17.7%
四川路桥	299.3%	106.4%	17.1%	115.3%	-61.0%	-67.0%	-59.3%
山东路桥	-	-	-	-	-34.9%	95.7%	165%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

三、重点公司

公司方面，我们延续前期观点，建筑板块Q4绝对/相对收益较为明显，短期经济下行压力客观存在，基建稳增长预期有望提升，建议关注三条主线：

- 1) 具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（如国检集团等）；
- 2) 基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）；
- 3) 低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁等）及地方龙头国企（如上海建工等）。

国检集团：公司为国内建工建材领域规模最大的综合性第三方检验机构，实际控制人为中国建材集团，控股股东为中国建材总院。公司齐全的资质以及研发能力为公司的重要优势，公司目前拥有11个国家级检验中心，15个行业级检验中心。同时检测行业现在正处于蓬勃发展阶段，公司将通过并购实现有序扩张，同时进行跨领域并购与跨区域并购，公司还增资枣庄方圆，开启了事业单位改制模式的外地并购。而两材重组加速，中材集团拟将8家机构纳入公司经营，公司也有望受益于两材重组。

苏交科：公司连续多年业绩及订单增速均在20%以上，18年业绩增速达30%，盈利能力也有所提升。公司作为民营设计龙头，资质齐全，通过属地化建设开拓全国市场，业务领域较广且协同效应较强，未来有望深化与海外子公司在技术和管理方面的整合，助力公司提高竞争优势，加速业务扩张。

中设集团：公司在技术实力、现金流管理方面具明显优势，同时作为基建前端设计

公司龙头有望持续受益于“基建补短板”政策和长三角一体化，预计订单/收入/业绩增速均保持较高速增长。此外，公司实施第一期员工持股计划，设立规模不超过3100万元，有助于激发员工活力。我们预计下半年江苏省内订单情况较上半年会有所改善，而公司作为江苏省设计龙头企业，有望承接更多的订单。叠加融资环境改善，公司下半年结转有望加速，公司现金流有望转正。

中国铁建：公司上半年业绩订单双双高增，Q2业绩提速。Q2、Q3订单持续提速，Q3单季度工程订单增速超40%。6月专项债大幅放量，后期财政发力、资本金比例下调，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，公司作为基建龙头有望持续受益。

中国建筑：公司近期订单回暖，地产业务结算加速，支撑公司收入及业绩增长。分季度看，公司Q1/Q2/Q3收入增速分别为10.2%/21.7%/14.6%，归母净利润增速分别为8.8%/4.2%/18.5%。其中，Q3收入稳健增长，业绩增速较上半年明显提升。公司第三期限限制性股票激励计划要求净利润三年复合增长率不低于9.5%，在18年高基数基础上仍维持较快增长，彰显公司后续发展信心。

表 7：历年 Q4 SW 建筑子板块及各细分子板块市场表现情况

	沪深 300	建筑装饰	房屋建设	装修装饰	基础建设	专业工程	园林工程
期间涨幅							
2012Q4	10.0%	15.2%	22.1%	16.3%	15.0%	9.7%	6.4%
2013Q4	-3.3%	-1.5%	-3.1%	-4.4%	-1.0%	-3.1%	9.3%
2014Q4	44.2%	61.5%	102.4%	-8.8%	97.9%	32.3%	1.7%
2015Q4	16.5%	12.3%	7.4%	47.7%	6.2%	16.4%	10.6%
2016Q4	1.7%	14.4%	35.5%	-3.6%	18.7%	5.2%	-6.8%
2017Q4	5.1%	-7.8%	-4.8%	-5.6%	-9.6%	-7.8%	-8.2%
2018Q4	-12.5%	-7.5%	1.4%	-4.7%	-5.9%	-13.0%	-22.0%
平均值	7.8%	9.9%	23.0%	11.9%	17.3%	5.7%	1.3%
超越大盘指数（相对于沪深 300）							
2012Q4	-	5.2%	12.1%	6.3%	5.0%	-0.3%	-3.6%
2013Q4	-	1.8%	0.2%	-1.1%	2.3%	0.1%	12.6%
2014Q4	-	17.3%	58.2%	-53.0%	53.8%	-11.8%	-42.5%
2015Q4	-	-4.2%	-9.1%	31.2%	-10.3%	-0.1%	-5.9%
2016Q4	-	12.7%	33.8%	-5.3%	17.0%	3.5%	-8.6%
2017Q4	-	-12.9%	-9.9%	-10.7%	-14.7%	-12.9%	-13.3%
2018Q4	-	5.0%	13.9%	7.8%	6.5%	-0.6%	-9.6%
平均值	-	2.1%	14.2%	4.0%	8.5%	-3.1%	-5.3%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四、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，专项债发行力度不及预期。

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) 广发证券在过去 12 个月内与葛洲坝(600068)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与中国建材(03323)公司有投资银行业务关系。

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。