

建筑装饰

一季度订单汇总分析：受疫情影响新签订单普遍下滑，行业集中度持续提升，大企业稳定性凸显

装饰行业：受益于下游地产融资环境改善，龙头企业订单有望快速回暖。受新冠疫情影响，装饰行业新签订单并不亮眼，2020 年一季度新签订单同比下降 36%，仅亚厦股份增长。从在手订单总量角度来看，行业 2020 年第一季度在手订单金额为 1886.17 亿元，同比增加 10.18%。位于前列的公司的在手订单量普遍优于排名较后的规模较小的企业，规模较小的企业的在手订单总量多数出现下滑。在近年行业景气下降和疫情冲击下，许多小规模企业已经逐渐退出行业，建筑装饰市场的企业数量已经从 2011 年的 14.5 万家减少到 2018 年的 12.5 万家，行业订单普遍向龙头企业靠拢，大企业在疫情后有望进一步提升市占率。

建筑央企：抗风险能力强，新签订单持续上升，海外订单增长明显。2020Q1 央企订单总量 1.95 万亿，同比增长 1.56%。其中国内新签订单较去年同期略有下降，从订单结构来看，房建和房地产业务新签订单下滑明显，主要受疫情影响，而基建业务新签订单逆势增长，与重启基建的国家政策有关；其中新签海外订单同比增长 18.03%，体现建筑央企在疫情冲击下较强的抗风险能力及市场开拓能力。预计央企全年新签订单仍将保持较高增速。从宏观环境来看，基建需求得到进一步释放，建筑央企作为基建建设的主力军，有望承担大部分基建补短板任务；同时国家扩大地方专项债规模、增加建设资本金，未来订单增速将得到有力支撑。

土木工程：受疫情影响，订单收入保障系数下滑

(1) **路桥行业**新签订单受地域影响较明显，整体来看行业在第一季度呈下降态势。从订单类型来看，基建业务新签订单情况普遍优于房屋建设类业务，并且政府类项目偏多，例如重庆建工、隧道股份、腾达建设、浦东建设一季度均中标多个市政工程类项目。在国家加大基建投资力度的宏观背景下，伴随长江三角洲区域一体化建设发展，将给龙头企业带来了更多机会。

(2) **对外工程行业** 2020Q1 新签订单 133.71 亿元，较去年同期下降 5.89%，其中海外业务受疫情影响下滑较为明显，考虑到海外疫情继续蔓延，短期内海外业务新签订单增速将放缓。

(3) **园林行业** 2020 年一季度新签订单额同期多出现显著下滑，主要是受新冠疫情影响。整体来看，园林行业新签订单同比下降 67.85%，新签订单增速为正的有 2 家公司，且增速均超 100%，大部分公司仍处于消化在手订单阶段。

(4) **钢结构公司** 2020 一季度新签订单 154.1 亿元，同比增长 19%。订单保障系数基本都有所上升。政策利好、持续向 EPC 转型升级以及制造业投资稳增长将支持 2020 年钢结构行业订单持续增长。

投资建议

总体来看，订单保障系数大部分呈下降态势。建筑央企受政策利好新签订单量保持增长；子行业中钢结构受政策加码驱动，订单增速较快；装饰行业和园林企业受疫情影响新签订单下滑幅度较大。由于 2020 年新冠疫情突发，国家以基建保经济的动机更加强烈，在财政政策方面，国家不断加大地方政府专项债发行，投融资环境逐渐改善。同时，许多小规模企业受疫情冲击被迫退出市场，导致大企业凭借显著的竞争优势在行业竞争中处于明显有利地位，订单有望加速向行业龙头、细分行业龙头、区域龙头等集中，建筑行业集中度提升、强者恒强仍是主旋律，虽然 2020 年一季度行业订单受疫情影响不达预期，但是这种影响只是暂时的，我们维持“强于大市”评级。

风险提示：地产链资金压力加剧，订单执行进度不及预期，海外疫情不受控制影响订单新签及执行

证券研究报告

2020 年 05 月 28 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-19 全年订单汇总分析：地产链资金压力加剧、基建逆周期增强，订单向各子行业龙头集中》 2020-02-17
- 2 《建筑装饰-行业半年度订单汇总分析：建筑央企新签订单回暖，子行业内公司两级分化持续》 2019-08-16

内容目录

1. 装饰行业 20Q1 订单：受益于下游地产融资环境改善，龙头企业订单有望快速回暖 ...	4
2. 建筑央企 20Q1 订单：新签订单总量持续上升，国外订单逆势增长明显	7
3. 土木工程行业订单情况小结：订单收入保障系数下滑	9
3.1. 路桥公司 20Q1 订单：新签订单受地域影响明显	9
3.1.1. 深交所地方路桥公司订单情况	9
3.1.2. 上交所地方路桥公司订单情况	10
3.2. 对外工程 20Q1 订单：新签订单同比下降，海外业务受疫情影响严重	12
3.3. 园林公司 20Q1 订单：订单保障系数下滑，处于消化在手订单阶段	13
3.4. 钢结构公司 20Q1 订单：新签订单呈增长态势，政策利好助力持续增长	15
4. 投资建议	17
5. 风险提示	17

图表目录

图 1：装饰行业公司 2020Q1 新签订单额（亿元）及增长率	4
图 2：装饰行业公司 2020Q1 与 2019Q1 在手订单量（亿元）	5
图 3：装饰行业公司 2020Q1 与 2019Q1 订单收入保障系数	5
图 4：建筑装饰企业数量（万家）	6
图 5：建筑央企 2020Q1、2019Q1 国内订单统计（亿元）	7
图 6：建筑央企 2020Q1、2019Q1 境外订单统计（亿元）	7
图 7：建筑央企 2020Q1、2019Q1 新签订单统计（亿元）	8
图 8：建筑央企 220Q1、2019Q1 订单收入保障系数	8
图 9：深交所路桥公司新签订单情况（亿元）	9
图 10：深交所路桥公司订单收入保障系数	10
图 11：上交所路桥公司 2020Q1、2019Q1 累计新签订单情况（亿元）	11
图 12：上交所路桥公司订单收入保障系数	11
图 13：对外工程公司 20Q1 新签订单+已中标未签订单情况（亿元）	12
图 14：对外工程公司订单收入保障系数	13
图 15：园林公司订单情况（亿元）	14
图 16：园林公司订单收入保障系数	14
图 17：PPP 入库项目情况（单位：个）	15
图 18：钢结构公司订单情况（亿元）	16
图 19：钢结构公司订单收入保障系数	16
表 1：装饰行业公司 2020Q1 订单总体概览（亿元）	4
表 2：建筑央企 2020 年第一季度订单总体情况概览（亿元）	7
表 3：深交所地方路桥公司订单情况概览（亿元）	9
表 4：上交所地方路桥公司 2020Q1 订单总体情况一览（亿元）	10
表 5：对外工程公司一季度订单总体情况一览（亿人民币元）	12

表 6: 园林公司 2020 年 Q1 订单总体情况一览 (亿元)	13
表 7: 钢结构行业公司 2020 一季度订单情况一览 (亿元)	15
表 8: 2020 年第一季度钢结构公司专利授权情况 (个)	17

1. 装饰行业 20Q1 订单：受益于下游地产融资环境改善，龙头企业订单有望快速回暖

根据深交所行业信息披露指引第 6 号，我们统计了同口径可比数据进行研究，选用新签订单作为新签订单的情况。根据各公司公告，装饰行业公司 2020 年第一季度订单情况如下：

表 1：装饰行业公司 2020Q1 订单总体概览（亿元）

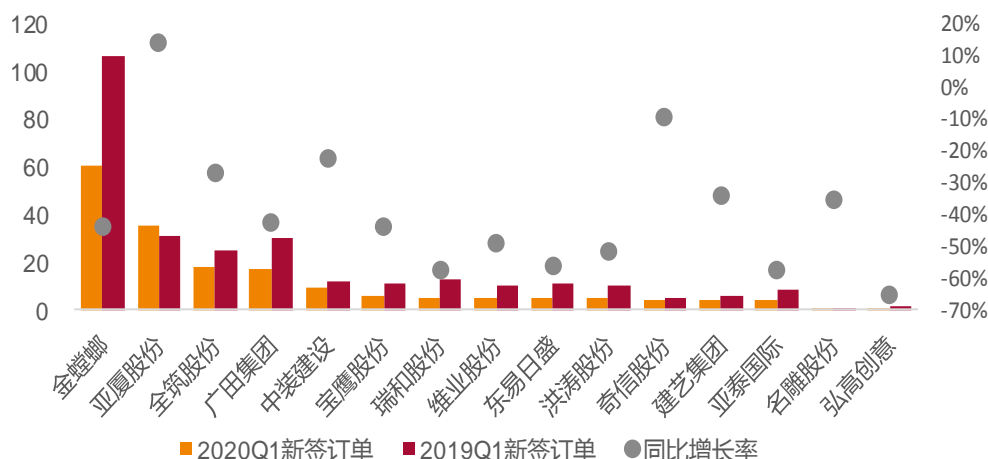
公司名称	2020Q1 新签订单额	2019Q1 新签订单额	同比增长率	2020Q1 累计已签约 未完工订单金额	2020Q1 订单 保障系数	2019Q1 订单 保障系数
金螳螂	60.46	107.04	-43.52%	664.31	2.15	2.40
亚厦股份	35.42	30.98	14.33%	233.06	2.17	2.29
全筑股份	18.37	25.03	-26.61%	146.05	2.10	2.01
广田集团	17.40	30.20	-42.38%	187.06	1.44	1.56
中装建设	9.64	12.40	-22.26%	82.94	1.71	1.81
宝鹰股份	6.31	11.17	-43.51%	166.38	2.49	1.92
瑞和股份	5.45	12.76	-57.29%	58.29	1.53	1.25
维业股份	5.42	10.63	-49.01%	30.50	1.23	1.30
东易日盛	5.05	11.46	-55.92%	35.66	0.94	0.85
洪涛股份	4.85	9.96	-51.31%	113.81	2.82	1.65
奇信股份	4.32	4.75	-9.05%	50.50	1.25	1.22
建艺集团	4.03	6.13	-34.26%	31.94	1.06	1.05
亚泰国际	3.76	8.88	-57.66%	50.53	2.01	1.97
名雕股份	0.60	0.93	-35.48%	10.16	1.13	1.19
弘高创意	0.48	1.39	-65.47%	24.98	3.02	1.97
合计	181.56	283.71	-36.00%	1886.17	1.92	1.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

从公布的数据看，2020 年一季度装饰行业总体新签订单 181.56 亿元，较上年同期下降 36%。同比来看，只有亚厦股份较去年同期相比增加，其余公司均出现不同幅度的下降；环比来看，只有亚厦股份和维业股份一季度单季增速环比呈现增长态势。

金螳螂以 60.46 亿元的新签订单量远超其他公司，较 19 年同期下降 43.5%，其中公装业务新签订单 42.61 亿元，同比下降 32.63%，住宅业务（包括 2B 装修）新签订单 14.68 亿元，同比下降 61.68%。亚厦股份 2020Q1 新签订单 35.42 亿元，位居第二，主因公司作为唯一一家同时拥有“国家住宅产业基地”和“国家装配式建筑产业基地”的装饰企业，在装配式内装领域展现出明显优势，一季度住宅精装修业务新签订单 13.32 亿元，同比上升 78.79%，起明显拉动作用。此外，受疫情影响日常经营，2020 年一季度付款情况较差以及住宅房屋竣工面积持续下滑，2020Q1 以广田集团、全筑股份为代表的全装修增速均有较大下滑。

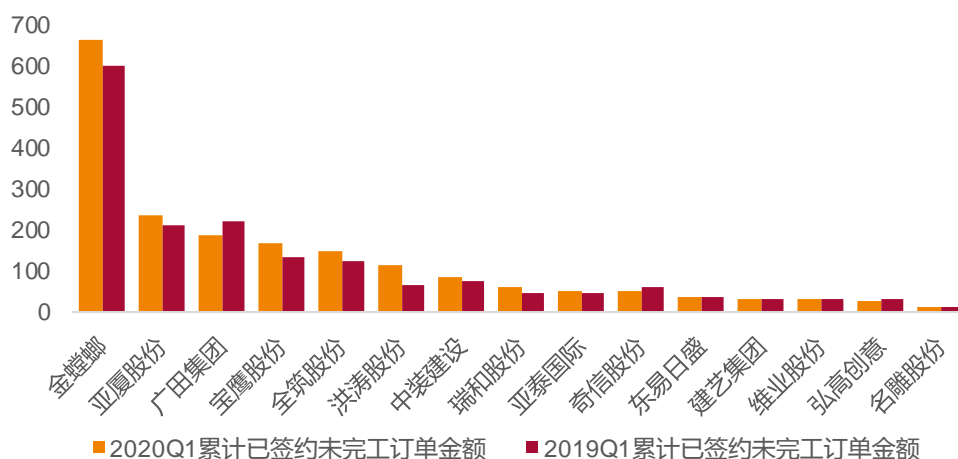
图 1：装饰行业公司 2020Q1 新签订单额（亿元）及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

从在手订单总量角度来看，行业 2020 年第一季度在手订单金额为 1886.17 亿元，同比增加 10.18%，其中洪涛股份、瑞和股份和宝鹰股份在手订单增速超 25%。位于前列的公司的在手订单量普遍优于排名较后的规模较小的企业，规模较小的企业的在手订单总量多数出现下滑。

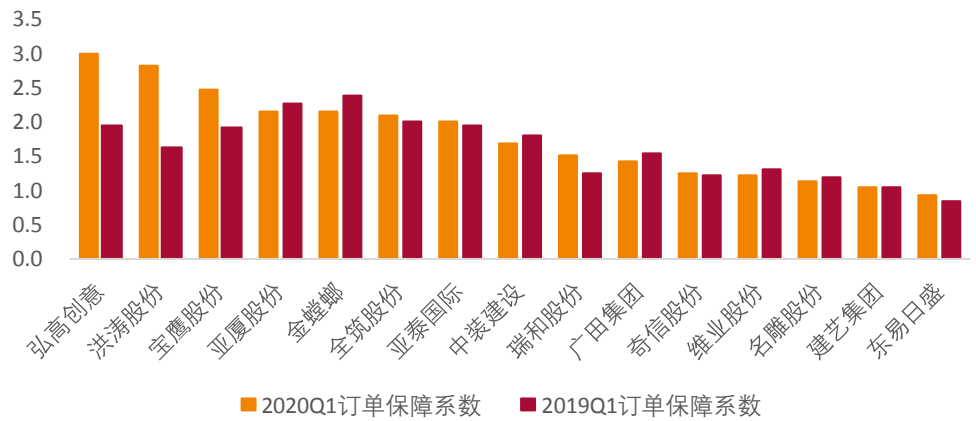
图 2：装饰行业公司 2020Q1 与 2019Q1 在手订单量（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

订单收入保障系数方面，为平滑一季度数据波动，采取累计已签约未完工订单总额除以营收 TTM 计得。2020Q1 行业整体订单收入保障系数为 1.92，较 2019 年同期增长了 0.05。除了东易日盛外，其他企业的订单收入保障系数均超过 1.00，除金螳螂、亚厦股份、广田集团等 5 家公司以外，其他公司的订单收入保障系数较同期有所上升。弘高创意主因一季度受疫情影响，公司大部分项目停工，导致一季度营收同比下滑 95.06%，使订单收入保障系数较同期上升较多；洪涛股份主因在手订单量较去年同期上升 73.84%，导致订单收入保障系数较同期上升幅度较大。

图 3：装饰行业公司 2020Q1 与 2019Q1 订单收入保障系数

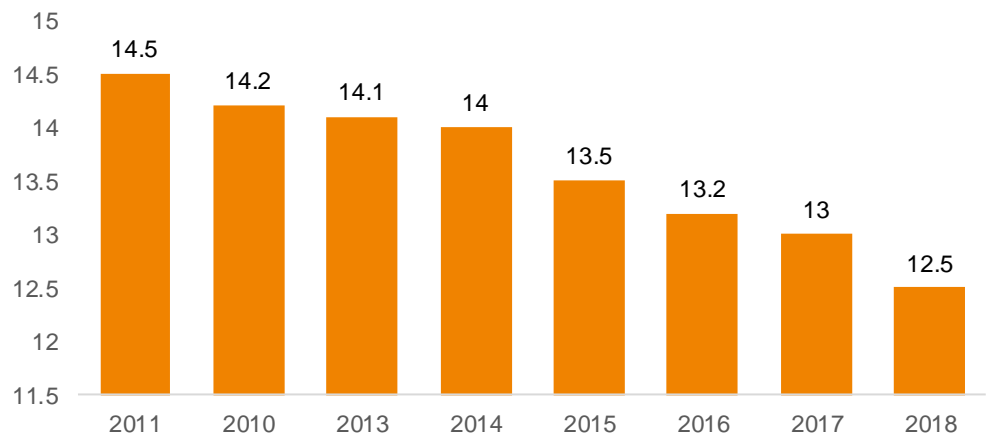


资料来源：公司公告，天风证券研究所

受新冠疫情影响，2020 年一季度固定资产投资增速陡降，4 月我国固定资产投资增速为 -10.3%，较去年全年下降 15.7 个百分点，同期房地产开发投资增速为 -3.3%。同时，各企业开工进度滞后，导致一季度全国商品房销售面积、房屋竣工面积、房屋新开工面积皆有所下滑。近日，李克强在作政府工作报告时指出要深入推进新型城镇化和旧城改造工作，因城施策，促进房地产市场平稳发展，预期未来房地产开发投资增速将有所上升，装饰行业作为后地产周期行业，行业新签订单有望回升。

同时，在近年行业景气下降和疫情冲击下，许多小规模企业由于资产规模受限，稳定性较差，已经逐渐退出行业，建筑装饰市场的企业数量已经从 2011 年的 14.5 万家减少到 2018 年的 12.5 万家，人民法院公告网显示 2019 年广东广发装饰工程公司资产、苏州福马建筑装饰有限公司、江山家年华装饰有限公司等共 46 家装饰企业因资不抵债、资产不足以清偿全部债务宣告破产。行业订单普遍向龙头企业靠拢，大企业有望进一步提升市占率。

图 4：建筑装饰企业数量（万家）



资料来源：中国产业信息网、天风证券研究所

随着地方政府专项债刺激力度加大，下游地产融资环境边际好转，龙头公司凭借资金优势、较强的筹融资能力以及优质的客户资源，未来订单情况有望改善。从复工复产的情况来看，大部分公司在 3、4 月份陆续复工，目前施工情况已经明显转好，以中装建设、亚厦股份为代表的龙头公司反映企业目前订单情况表现良好，亚厦股份幕墙业务持续发力，连续中标多个重大地标项目；中装建设近日也公告披露已经连续中标多项重大工程合同，金额总计 5.9 亿元。

总体来看，在新冠疫情的冲击下，装饰行业新签订单下滑幅度较大，但房地产行业的政策利好和投融资环境逐渐改善有望为行业内业绩稳健性较强的公司带来发展利好，行业龙头和细分子行业龙头的新签订单增速或有望快速回暖。

2. 建筑央企 20Q1 订单：新签订单总量持续上升，国外订单逆势增长明显

2020Q1 央企订单总量 1.95 万亿，同比增长 1.56%。从公布的数据看，有 4 家央企实现一季度新签订单同比正增长，其中中国化学新签订单 453.97 亿元，同比增长达 20.37%，其中施工承包及总承包同比增长 62.48%，起明显拉动作用；中国铁建新签订单 3402.13 亿元，同比增长 14.40%，其海外新签订单同比大幅增长 366.55%；中国交建新签订单 2274.98 亿元，同比增长 11.89%，其中国内新签合同额 1753.16 亿元，同比增长 17.88%。总体来看，基建新签订单支撑了一季度表现，以交通基建为核心业务的中国铁建、中国中铁、中国交建取得较高增速。

表 2：建筑央企 2020 年第一季度订单总体情况概览（亿元）

公司名称	20Q1 累计 新签订单额	19Q1 累计 新签订单额	20Q1 新签订单 增长率	19Q1 新签订单 增长率	2020Q1 订单保障 系数	2019Q1 订单保障 系数
中国建筑	6232.00	6562.00	-5.03%	8.80%	2.36	2.21
中国铁建	3402.13	2973.99	14.40%	6.27%	2.34	1.89
中国中铁	3375.80	3132.90	7.75%	0.30%	2.16	1.96
中国交建	2274.98	2033.14	11.89%	13.38%	2.38	1.99
中国中冶	1746.00	1821.20	-4.13%	5.33%	2.40	2.89
中国电建	1484.00	1753.54	-15.37%	16.15%	2.28	2.50
葛洲坝	519.76	535.00	-2.85%	-33.00%	3.47	2.47
中国化学	453.97	377.13	20.37%	47.13%	3.40	2.13
合计	19488.64	19188.90	1.56%	6.26%	2.36	2.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

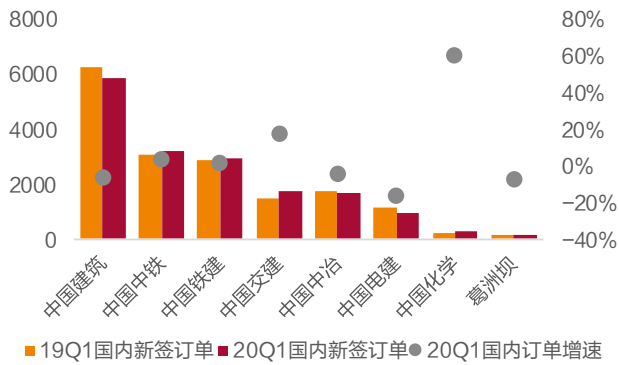
在列央企国内新签订单较去年同期略有下降，同比下降-0.62%。从订单结构来看，房建和房地产业务新签订单下滑明显，主要受疫情影响；而基建业务新签订单逆势增长，与重启基建的国家政策有关。从订单数量来看，金额大的项目数量相对较多，主要受益于国家推进重大项目投资政策的强力支撑，各地加速推进重大项目落地，中国铁建、中国中铁的新签项目数量较多且单项金额较大；葛洲坝一季度新签重大合同 5 个，合计金额达 351.01 亿元；中国化学新签项目 777 个，单项金额多数在 5 亿以下。

从个股来看，中国化学 20Q1 累计新签国内订单同比增长率达 60.14%，维持高速增长，主因公司一月份签订印度塔奇尔化肥项目煤气净化装置工程总承包合同、中蒙口岸国际贸易现代化运输通道物流园项目（二连浩特物流园）总承包合同等 12 个重大合同，合计 194.81 亿元，占公司一季度新签订单总额的 42.91%。中国交建 20Q1 累计新签国内订单同比增长 17.88%，主因基建建设订单增长快较快，同比增长 14.75%。中国中铁、中国铁建 20Q1 累计新签国内订单分别同比增长 4.12%、2.1%，中国中铁主因公司基建建设和工业设备与零部件制造保持较好增速，中国铁建主因公司的公路、铁路勘察设计与承包类订单同期增长较多。中国电建新签国内订单同比下降 16.31%，主因其他业务拉动整体新增订单减少，但水利水电业务同比增长较快，达到 121.27%。中国建筑新签国内订单同比下降 6.64%，主因房建和房地产业务新签订单回落，分别同比下降 8.9%和 11.2%。

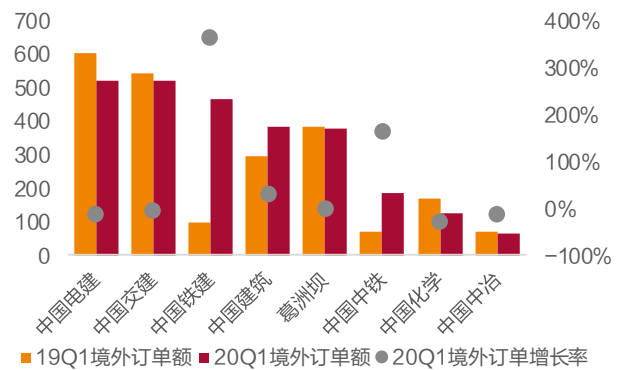
海外订单方面，建筑央企一季度新签海外订单逆势增长，体现建筑央企在疫情冲击下较强的抗风险能力及市场开拓能力。20Q1 建筑央企新签海外订单合计 2650.32 亿元，同比增长 18.03%，中国铁建、中国中铁及中国建筑 3 家公司实现正增长；中国铁建 20Q1 海外新签订同比增长 366.55%，增长幅度最大，公司“海外优先”战略成效显著。中国化学因去年同期基数过大，同比下降 27.09%，下降幅度最大，海外疫情的持续扩散可能会对公司海外订单造成阶段性的短期影响。

图 5：建筑央企 2020Q1、2019Q1 国内订单统计（亿元）

图 6：建筑央企 2020Q1、2019Q1 境外订单统计（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

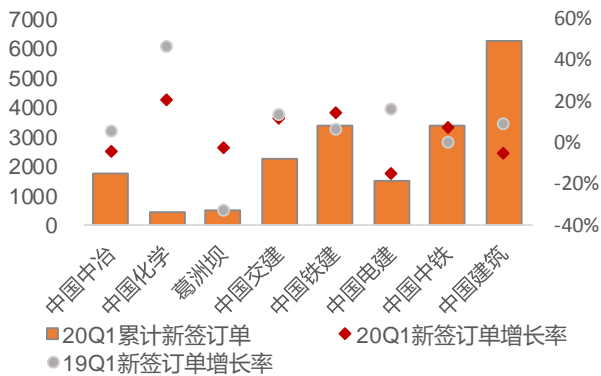


资料来源：公司公告，天风证券研究所

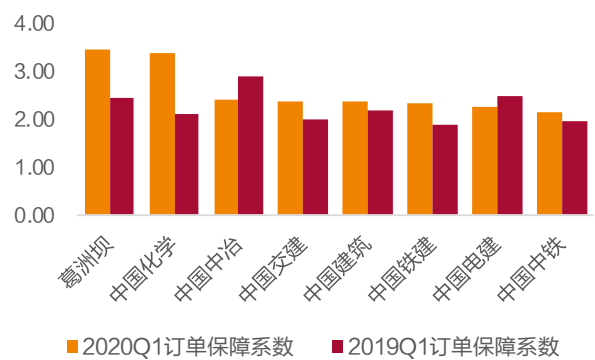
订单收入保障系数方面，采用 20Q1 新签订单总额除以 20Q1 营收计得。在列央企订单 2020Q1 订单收入保障系数均大于 2.00，中国中冶、中国电建因 2020Q1 新签订单增幅小于 2020Q1 营收增幅，订单收入保障系数有所下降；其他公司较去年同期相比均有所增加。

图 7：建筑央企 2020Q1、2019Q1 新签订单统计（亿元）

图 8：建筑央企 2020Q1、2019Q1 订单收入保障系数



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

综上所述，我们预计，大建筑央企全年基建新签订单仍将保持较高增速。原因如下：

第一，2020 年新冠疫情突发，政府以基建保经济的动机更加强烈，基建作为稳经济抓手将再次发挥关键作用，建筑央企具有国有资本优势、政治优势和资金优势，2019 年建筑央企新签订单占建筑行业新签订单的比例达到 33.8%，比 2018 年提升 4.56 个百分点，再创历史新高。因此，建筑央企作为基建建设的主力军，将承担大部分基建补短板任务，并从中受益，通过央企承接订单提升集中度，有助于盘活行业整体情况，并带动上下游企业共同发展。

第二，从宏观环境来看，基建需求得到进一步释放。交通部吴春耕表示将提前启动支撑国家战略实施、符合“十四五”规划方向的重大建设项目，已初步形成总投资 8000 亿元的新增储备项目库；投资项目审批方面，3 月份发改委共审核固定资产投资项目 8 个，总投资 773 亿元，集中在交通、能源等行业。近日，交通运输部表示为对冲疫情影响，交通运输部在现有项目库的基础上，新增储备了一批项目入库，预计新增投资 8000 多亿元；同时表示预计今年全年完成公路水路投资约 1.8 万亿元，预计全国铁路营业总里程到 2020 年底将达到 14.6 万公里；强调将加快推进交通重大项目建设，扩大有效投资，大力推动智慧、绿色交通发展。

第三，从资金方面来看，政府工作报告提出今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，并且提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点加强新型基础设施建设和交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金 1000 亿元，预计固定资产投资规模增速将进一步提升，进一步增强专项债募集资金对于银行贷款的撬动能力，从而保障合规在建重大项目的资金需求，促进符合条件的新

重大项目推出。

从部分公司披露的 1-4 月新签订单情况来看，增速已有所回升，其中中国化学、中国中冶、中国建筑 1-4 月新签订单实现正增长，分别同比上升 41.64%、1.1%、1%。因此，配合国家扩大地方专项债规模、放宽融资条件等举措，后续经济或步入结构性宽松阶段，受益于货币宽松叠加，未来订单增速将得到有力支撑。

3. 土木工程行业订单情况小结：订单收入保障系数下滑

根据深交所 2017 年 5 月 19 日发布的《行业信息披露指引第 7 号——上市公司从事土木工程建筑业务》中有关规定，所有在深交所上市的土木工程行业公司需在季度结束后一个月披露经营情况，涉及新签订单、在手订单等数据。根据上交所《上市公司行业信息披露指引第十号-建筑》中有关规定披露经营情况，涉及新签订单、在手订单等数据。因土木工程行业涵盖子行业较多，我们按地方路桥、对外工程、园林、钢结构四个子行业分别统计其 2019 年第一季度订单情况。

3.1. 路桥公司 20Q1 订单：新签订单受地域影响明显

由于深交所与上交所信息披露指引要求不同，在深交所和上交所上市的地方路桥公司公布的经营数据口径不同，故分别列示。

3.1.1. 深交所地方路桥公司订单情况

总体来看，深交所地方路桥公司 2020 年第一季度新签订单额合计 152.48 亿元，较去年同期下降 11.17%。从增长率角度看，9 家公司中有 5 家公司实现增长，北新路桥以 673% 的增速居于首位，主要系去年同期基数较小所致，山东路桥、高新发展分别以 126.84%、28.72% 的增速居于第 2、3 位。宏润建设同比下降 90.92%，下降幅度最大，主要系公司于 2019Q1 新签房建项目金额合计 17.79 亿元，基数较大所致。

表 3：深交所地方路桥公司订单情况概览（亿元）

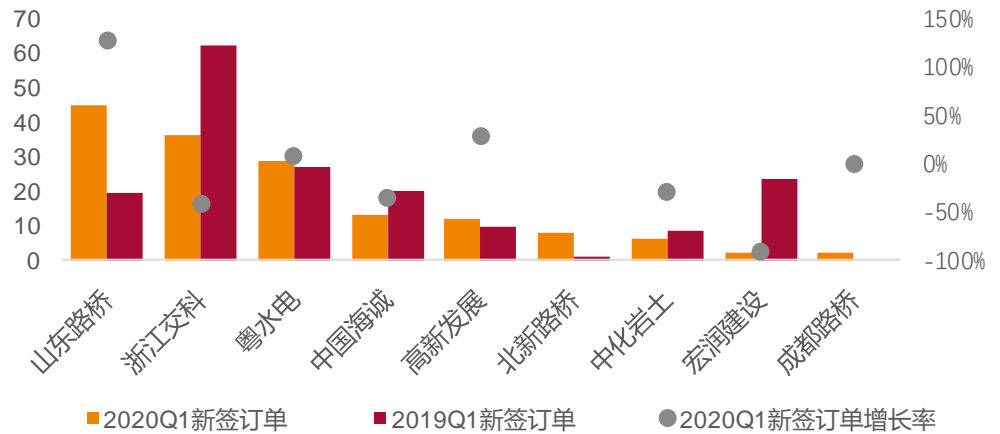
公司名称	2020Q1 新签订单	2019Q1 新签订单	2020Q1 新签订单增长率	2020Q1 累计已签 约未完工订单金额	2020Q1 订单收入保障系数	2019Q1 订单收入保障系数
山东路桥	44.62	19.67	126.84%	375.75	1.63	1.52
浙江交科	36.4	62.53	-41.79%	688.68	2.39	1.68
粤水电	28.71	26.74	7.37%	348.03	3.15	3.13
中国海诚	12.87	20.07	-35.87%	52.16	0.91	1.44
高新发展	12.01	9.33	28.72%	119.39	3.61	4.66
北新路桥	7.73	1	673.00%	235.47	2.20	2.85
中化岩土	6.04	8.64	-30.09%	70.45	1.72	1.70
宏润建设	2.15	23.68	-90.92%	251.92	2.41	2.78
成都路桥	1.95	0	-	73.44	2.63	1.51
合计	152.48	171.66	-11.17%	2215.29	2.22	2.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

山东路桥 2020 年 Q1 新签及中标未签约订单金额位列第一，同比增长 126.87%，实现了稳健增长。同时，公司一季度 2 月中标济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段工程施工项目，中标金额为 52.96 亿元，占公司 2019 年营收的 22.77%，将为公司未来业绩提供较好支撑。

北新路桥 2020 年 Q1 新签订单 7.73 亿元，同比涨幅最大，达 673%，主因公司去年同期基数较小所致。公司在 2020 年 3 月中标了重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段工程 PPP 项目，预估项目金额达 64.21 亿元，预计未来将为公司贡献一定收入。

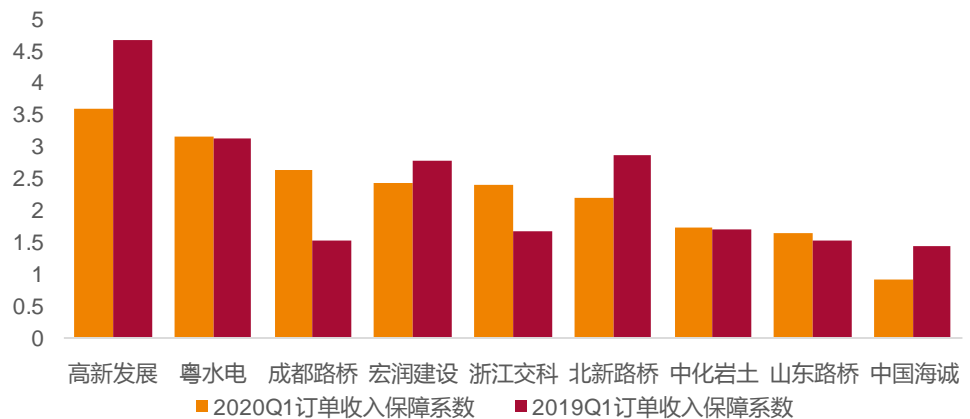
图 9：深交所路桥公司新签订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所（北新路桥 2020Q1 新签订单增长率为 673%）

订单收入保障系数方面，为平滑一季度数据波动，采取累计已签约未完工订单总额除以营收 TTM 计得，9 家公司除中国海诚以外订单收入保障系数均大于 1。粤水电、成都路桥、浙江交科、中化岩土、山东路桥 5 家公司较去年同期有提升。高新发展在手订单充足，2020Q1 订单收入保障系数为 3.61，位居第一，但由于去年同期基数较大，所以同比下滑较为明显。

图 10: 深交所路桥公司订单收入保障系数



资料来源：公司公告，天风证券研究所

从所选取的 8 家深交所路桥公司 2020Q1 新签订单和订单收入保障系数的表现来看，新签订单整体呈下降趋势，但一季度的在手订单额同比上涨 28.4%，订单收入保障系数也较去年同期得到明显提升。在国家加大基建投资力度的宏观背景下，伴随长江三角洲区域一体化建设发展，预期深交所路桥公司未来订单数量将持续增长。

3.1.2. 上交所地方路桥公司订单情况

总体来看，上交所地方路桥公司 2020 年第一季度新签订单额合计 1070.79 亿元，较去年同期下降 25.19%，四家公司实现正增长，而另外四家公司下降的幅度较大。订单保障系数普遍下降，下降的最主要原因是 PPP 项目减少。

表 4: 上交所地方路桥公司 2020Q1 订单总体情况一览 (亿元)

公司名称	2020Q1 新签订单	2019Q1 新签订单	2020Q1 累计新签订单 增长率	2020Q1 订单收入保 障系数	2019Q1 订单收入保 障系数
上海建工	590.33	920.07	-35.84%	1.25	2.96
重庆建工	124.68	151.4	-17.65%	1.05	1.48
隧道股份	131.39	120.54	9%	1.97	2.05

安徽建工	81.39	69.71	16.76%	1.13	0.94
四川路桥	59.04	115.83	-49.03%	0.92	2.35
浦东建设	50.78	19.77	156.85%	6.79	3.49
龙元建设	24.11	31.46	-23.36%	0.41	0.58
腾达建设	9.07	2.59	250.19%	1.18	0.44
合计	1070.79	1431.37	-25.19%	1.24	2.17

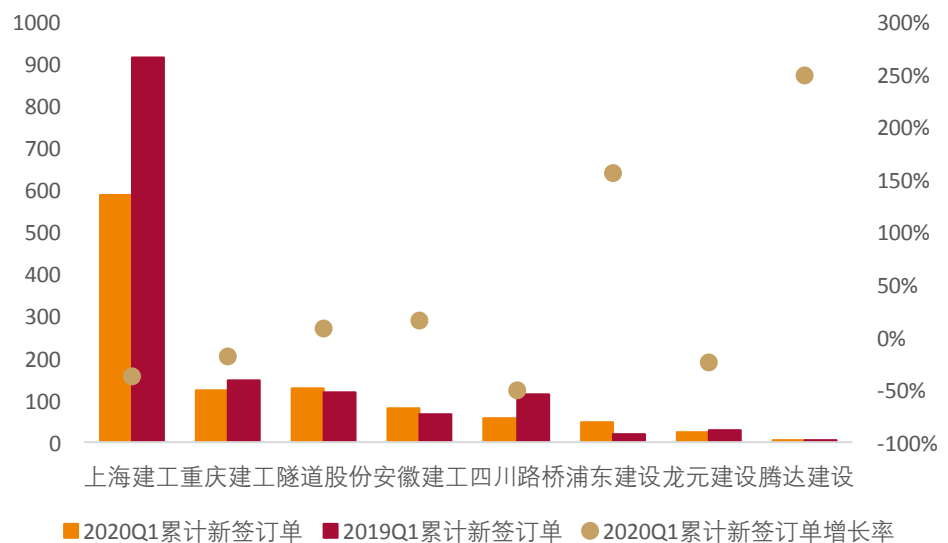
资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：计算订单保障系数选用一季度新签订单作为分母

在 8 所上交所地方路桥公司中,上海建工体量最大,2020 年第一季度新签订单 590.33 亿,同比下降 35.84%,主因公司房建业务受疫情影响下滑明显。按订单类型来看,公司的强项建筑施工业务下降幅度较大,同比下降 42.61%,但公司的房地产预售业务和设计咨询业务均有所增加,分别同比增长 1002.16%、2.86%。

重庆建工新签订单量 124.68 亿元,位居第二,同比下降 17.65%。从业务大类来看,房屋建设、基建工程和装饰工程业务第一季度订单都有所下降,分别同比下降 26.31%、0.4%、51.07%,专业工程业务同比上升 101.14%,但因合同金额较小,一季度新签订单量整体呈下滑状态。隧道股份新签订单量 121.15 亿元,排名第三,同比增加 0.51%。按订单类型来看,轨道交通类项目和市政工程类项目分别同比增加 108.61%、28.69%,起主要拉动作用。

图 11: 上交所路桥公司 2020Q1、2019Q1 累计新签订单情况 (亿元)

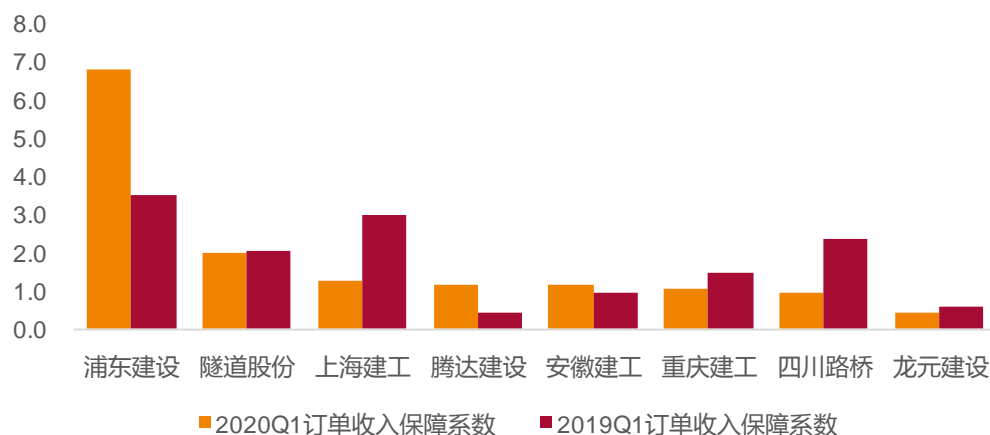


资料来源：公司公告，天风证券研究所

从增速上看,腾达建设一季度累计新签订单 9.07 亿元,增速最高达 250.19%,主因公司 3 月中标 6.3 亿的杭州市“莫干山路提升改造(石祥路-绕城北线 104 国道收费站)工程 01 标”项目,为其高增速做出了重大贡献。

四川路桥 2020Q1 新签合同额 59.04 亿元,同比下降 49.03%,下降幅度最大。公司订单增速回落主要是受 2019Q1 中标 114.44 亿元导致高基数影响,大项目导致订单季度波动属正常现象。随着基建补短板的推进,公司占据区位与业务领域优势,未来有望受益中西部交通基础设施补短板。

图 12: 上交所路桥公司订单收入保障系数



资料来源：公司公告、天风证券研究所

综上所述，上交所路桥公司 2020 年一季度的订单情况整体表现并不好，受疫情影响较为严重，导致新签订单增速放缓，订单收入保障系数普遍下降。从订单类型来看，基建业务新签订单情况普遍优于房屋建设类业务，并且政府类项目偏多，例如重庆建工、隧道股份、腾达建设、浦东建设一季度均中标多个市政工程类项目。同时，长三角地区的企业发展持续稳健，腾达建设、隧道股份新签订单均有所上升，长三角地区经济发达，投资总量大，给龙头企业带来了更多机会。

3.2. 对外工程 20Q1 订单：新签订单同比下降，海外业务受疫情影响严重

在已公布在手订单的 4 家对外工程公司 2020Q1 新签订单统计列示如下：

表 5：对外工程公司一季度订单总体情况一览（亿人民币元）

公司名称	2020Q1 新签+中标未签约订单金额	2019Q1 新签+中标未签约订单金额	2020Q1 新签订单增速	20Q1 已签约未完工订单金额	2020Q1 订单收入保障系数	2019 订单收入保障系数
中材国际	64.79	76.74	-15.57%	438.59	1.80	1.93
中钢国际	37.13	16.96	118.93%	303.04	2.35	3.61
北方国际	19.05	14.64	30.12%	560.05	5.55	4.68
中工国际	12.74	33.74	-62.24%	614.99	5.78	6.05
合计	133.71	142.08	-5.89%	1916.67	3.30	3.59

资料来源：公司公告、天风证券研究所

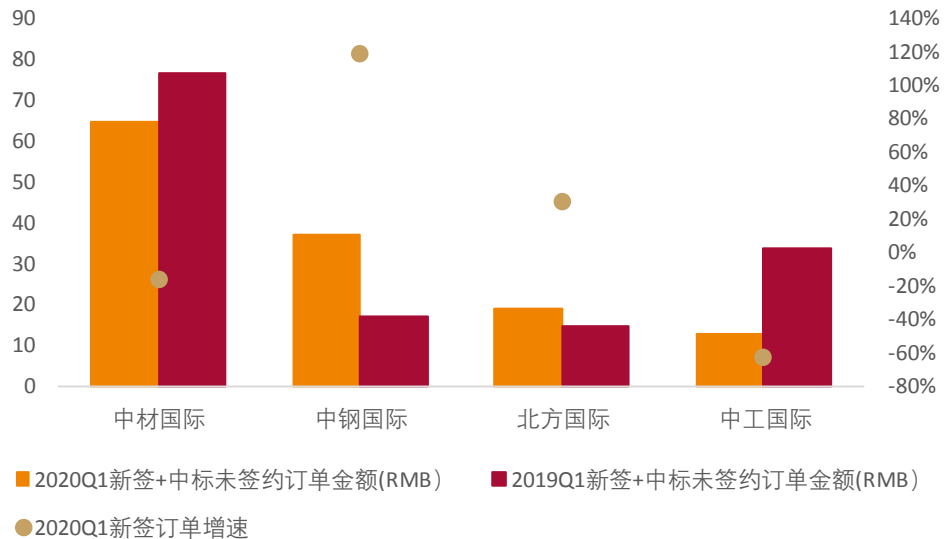
注：北方国际、中工国际订单额以 2020Q1 汇率均值兑换人民币数额（1 美元 = 6.979 人民币）

总体来看，对外工程行业 2020Q1 新签订单 133.71 亿元，较去年同期下降 5.89%，中钢国际及北方国际实现正增长。中钢国际 2020Q1 新签订单额为 37.13 亿元，较去年同期增长 118.93%，增长率位列第一，主因去年同期基数较小。分地区来看，公司一季度新签合同 18 个，均为国内项目。北方国际 2020Q1 新签订单同比增长率为 30.12%，位列第二，受益于 2.6 亿美元的巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线运维项目合同。

中材国际 2020Q1 新签订单金额为 64.79 亿元，位列第一，但较去年同期下降 15.57%，分项目类型来看，只有环保业务新签订单有所上升，同比增加 199.59%；工程建设和装备制造新签订单分别同比下降 27.39%、20.59%。分地区来看，国内新签订单情况仍保持增长，同比增加 53.31%，但境外新签订单金额同比下降 51.31%。

中工国际 2020Q1 新签订单同比下降 62.24%，下降幅度最大，主因公司去年同期国内新签合同额 15.39 亿元导致基数较大。分地区来看，公司境外业务和国内业务均出现大幅度下滑，分别同比下降 83.82%、37.17%，主因受疫情影响，公司国际工程板块业务人员外派受限，咨询设计和国内工程业务均没有正常开展，对公司一季度业务开发造成较大影响。

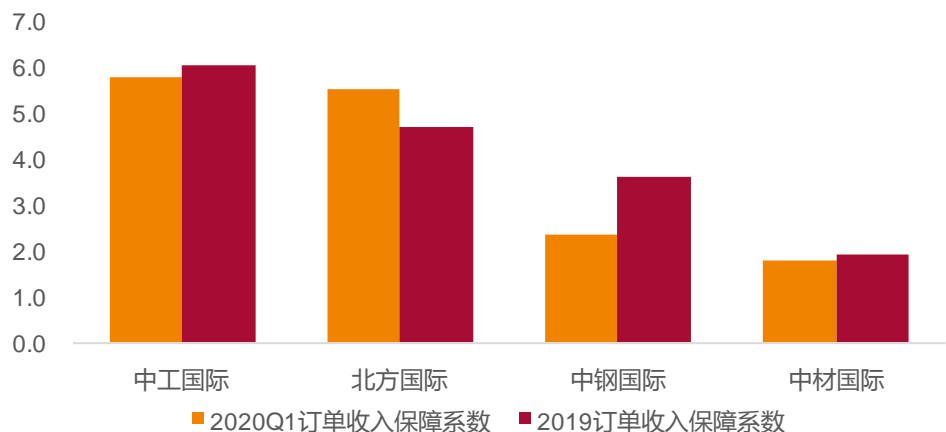
图 13：对外工程公司 20Q1 新签订单+已中标未签订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

订单收入保障系数方面，采用截至 2020Q1 剔除已签订未执行的在手订单除以营收 TTM，只有北方国际较去年同期有所提升，其他公司均出现不同程度的下滑，中材国际和中工国际主因第一季度新签订单下降所致。中钢国际订单收入保障倍数较去年同期相比降至 2.35，下降幅度最大，公司已签订尚未开工项目合同金额 131.15 亿元，对未来业绩仍有支撑。

图 14：对外工程公司订单收入保障系数



资料来源：公司公告，天风证券研究所

总体来看，对外工程行业 2020 一季度海外业务受新冠疫情影响较为严重，并没有和建筑央企一样实现一季度新签海外订单的显著增长，再次凸显出建筑央企面对疫情冲击下较强的抗风险能力及市场开拓能力。2020 年 1-3 月，我国企业在“一带一路”沿线的 57 个国家新签对外承包工程项目合同 1090 份，新签合同额 262.4 亿美元，同比下降 13.9%；完成营业额 157.9 亿美元，同比下降 12.3%。考虑到海外疫情持续蔓延，对海外工程业务的正常开展产生影响，短期内海外业务新签订单增速将放缓。

3.3. 园林公司 20Q1 订单：订单保障系数下滑，处于消化在手订单阶段

从所选取的 10 家公司已公布数据的表现来看，2020 年一季度园林行业新签订单额同期多出现显著下滑。整体来看，园林行业新签订单 15.47 亿元，同比下降 67.85%，新签订单增速为正的有 2 家公司，多由于去年同期基数较小所致，大部分公司仍处于消化在手订单阶段。

表 6：园林公司 2020 年 Q1 订单总体情况一览（亿元）

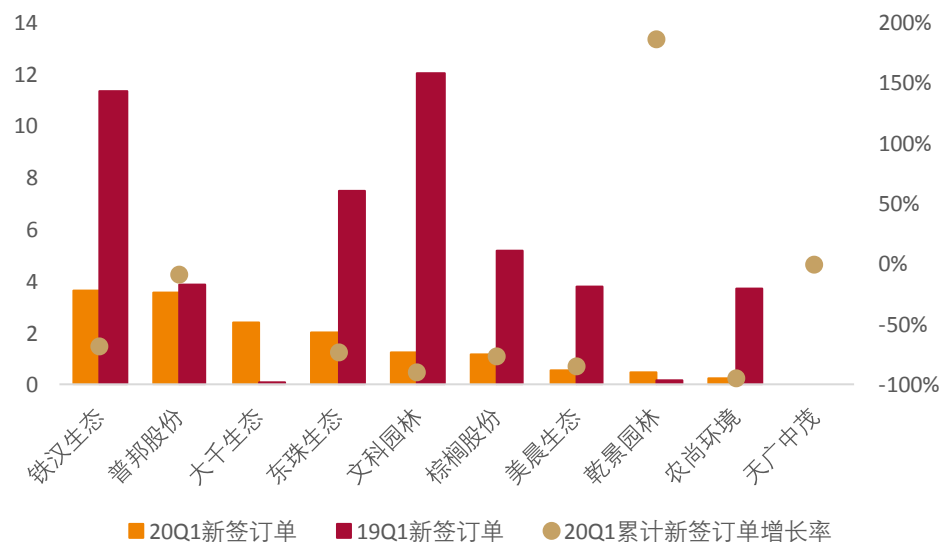
公司名称	20Q1 新签订	19Q1 新签订	20Q1 累计新签	截至 20Q1 累计已签	20Q1 订单收入保障	19Q1 订单
------	----------	----------	-----------	--------------	-------------	---------

	单	单	订单增长率	未完工订单	系数	保障系数
铁汉生态	3.68	11.38	-67.66%	-	1.16	1.17
普邦股份	3.59	3.89	-7.71%	88.81	1.21	0.74
大千生态	2.43	0.02	12050.00%	-	3.27	0.02
东珠生态	2.04	7.5	-72.80%	-	0.49	1.74
文科园林	1.26	12.05	-89.54%	61.72	0.49	2.87
棕榈股份	1.21	5.19	-76.69%	167.56	0.43	1.17
美晨生态	0.58	3.8	-84.74%	82.64	0.16	0.81
乾景园林	0.46	0.16	187.50%	-	4.73	0.48
农尚环境	0.22	3.73	-94.10%	16.77	0.27	4.12
天广中茂	0	0	0	59.8	0.00	0.00
合计	15.47	47.72	-67.58%	477.3	0.69	1.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

由于 2019 年融资环境较差，且园林公司在手订单较多，2020 年第一季度新签订单额仍处于下行通道。文科园林、农尚环境较去年同期下滑较多，天广中茂 2020Q1 没有新签订单。但部分公司在手订单有所消化，新签订单同比增速较快，大千生态、乾景园林一季度新签订单增速均超过 100%。

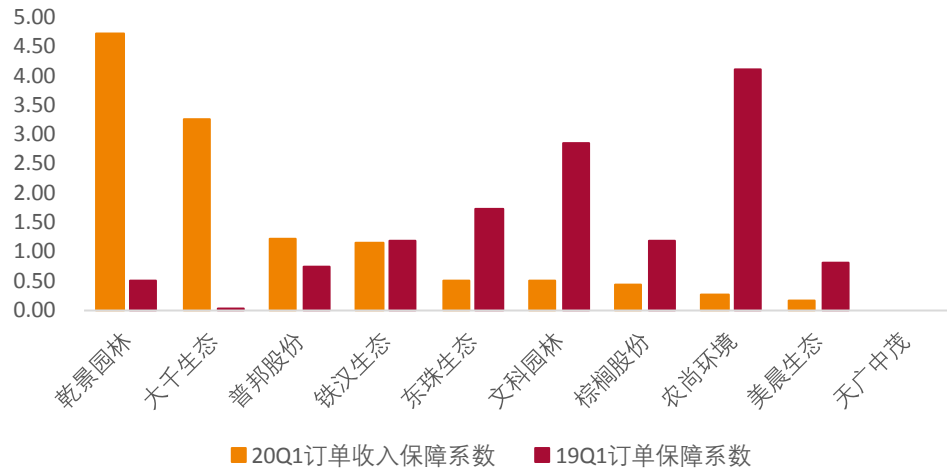
图 15：园林公司订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所（大千生态 20Q1 累计新签订单增长率 12050.00%）

订单收入保障系数方面，因多家公司未公布在手订单量，采用一季度新签订单除以同期营业收入计得。总体来看，2020 年一季度行业整体订单保障系数较去年同期相比下降 45.56 个百分点，主因 2020 一季度新签订单下滑明显。但从在手订单来看，棕榈股份截至 2020Q1 在手订单量 167.56 亿元，对未来收入仍具有较好支撑作用。

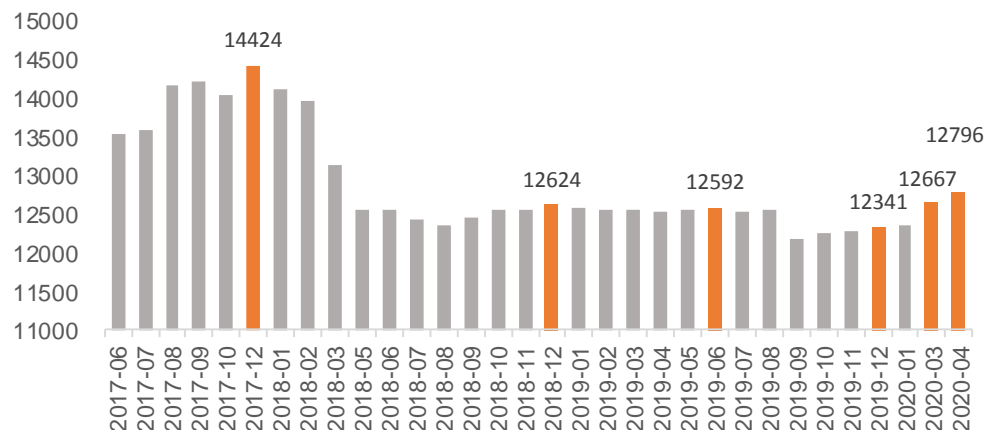
图 16：园林公司订单收入保障系数



资料来源：公司公告，天风证券研究所

PPP 项目方面，入库项目数量在经历了 2019 年下半年的显著下滑后，在 2020 年 3 月出现跳升。近年来 PPP 项目的落地率也呈现稳步提升态势，按照前期监管拐点时间以及 PPP 项目各阶段传导时滞来看，2020 年以来落地的 PPP 项目合规性大概率处于较好状态。但我们认为中期来看，适合以 PPP 模式来承做的合规项目并不会出现大幅增长，PPP 模式的发展在进入合规发展阶段后，可能更多只是作为常规业务模式的补充。

图 17：PPP 入库项目情况（单位：个）



资料来源：wind，天风证券研究所

考虑到国家加大地方政府专项债力度和放宽融资条件等措施，园林行业融资环境大概率出现边际改善，后期流动性环境或进入宽松窗口期，部分融资能力较强的公司在没有前期慢回款项目的包袱下，未来接单能力将有望增强。

3.4. 钢结构公司 20Q1 订单：新签订单呈增长态势，政策利好助力持续增长

根据 2020 年一季度订单数据，2020 年一季度钢结构公司新签订单 154.1 亿元，同比增长 19%。已披露的 5 家公司中，东南网架、富煌钢构实现了同比正增长。

表 7：钢结构行业公司 2020 一季度订单情况一览（亿元）

公司名称	2020Q1 新签订单额	2019Q1 新签订单额	同比增速	2020Q1 订单收入保障系数	2019Q1 订单收入保障系数
东南网架	49.82	20.14	147.37%	2.81	1.11
精工钢构	39.52	50.28	-21.40%	1.68	2.27
鸿路钢构	27.3	34.65	-21.21%	1.98	1.62
富煌钢构	20.44	4.61	343.38%	3.76	0.55

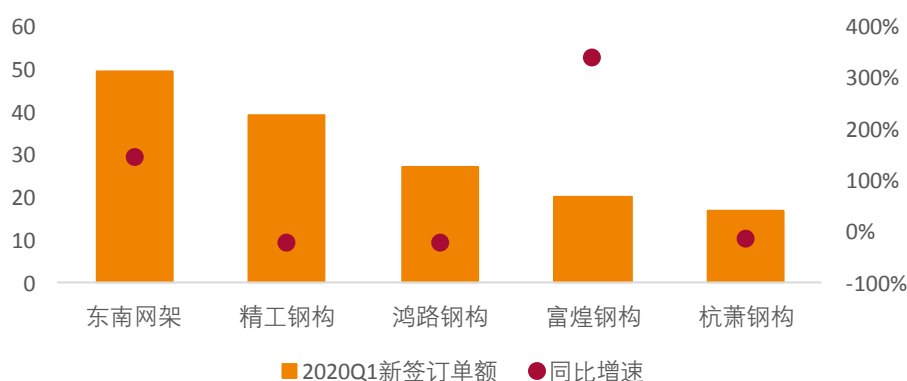
杭萧钢构	17.02	19.55	-12.94%	1.90	1.66
合计	154.1	129.23	19%	2.22	1.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

东南网架一季度钢结构新签合同 49.82 亿元，同比增速达 147.37%，主因新签 27.57 亿元杭州湾智慧谷二期项目重大 EPC 项目。富煌钢构一季度新签订单 20.44 亿元，同比增速达 343.38%，增长率位居第一，主因公司新签 15.05 亿元苏德龙镍业有限公司-印度尼西亚 Morowali 巨盾镍业项目钢结构制作工程，若该项目能够顺利推进实施，预计将对公司 2020-2021 年的经营业绩产生较为积极的影响。

精工钢构一季度新签订单 39.52 亿元，同比下降 21.4%，主因去年同期公司承接了 23.5 亿元的绍兴国际会展中心一期 B 区工程 EPC 项目，导致同期基数较大。杭萧钢构第一季度新签订单同比下降 12.94%，轻钢结构业务新签订单同比下降 55.72%，多高层钢结构新签订单同比增加 49.24%，或对公司业务形成支撑。

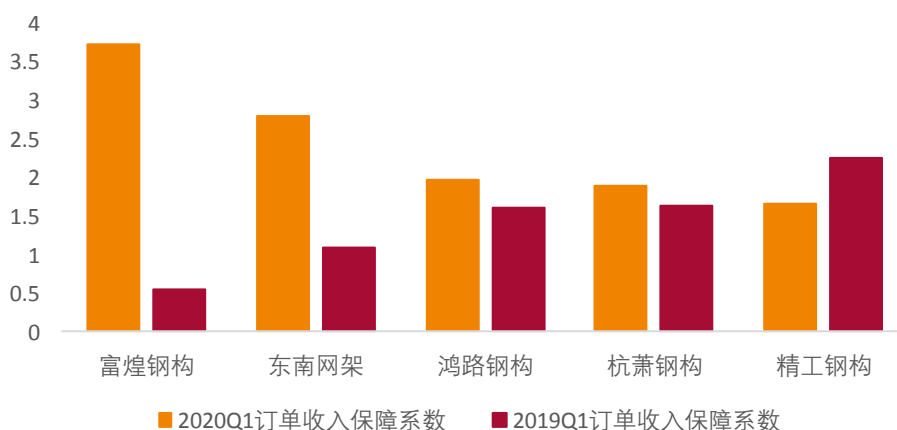
图 18：钢结构公司订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

订单收入保障系数方面，采用一季度新签订单除以同期营收计得。总体来看，2020Q1 钢结构行业中除精工钢构以外，其余四家公司订单收入保障系数较去年同期有所上升。

图 19：钢结构公司订单收入保障系数



资料来源：公司公告，天风证券研究所

通过发布的合作协议公告，我们可以看到五家钢结构企业专利授权情况。一季度专利授权较少，杭萧钢构、鸿路钢构均有 1 项专利授权。从 2019 年全年来看，5 家公司专利授权较同期相比有所下降，3 家公司 2020 年一季度签订合作协议均为 0 个，主因专利授权业务竞争日趋激烈等。随专利授权业务增长，业内企业竞争压力加大，未来专利授权业务定价或将降低。

表 8：2020 年第一季度钢结构公司专利授权情况（个）

公司名称	2020 年一季度专利授权	2019 年专利授权	2018 年专利授权	2017 年专利授权	合计
精工钢构	0	2	3	2	7
富煌钢构	0	1	0	1	2
东南网架	0	0	3	0	3
杭萧钢构	1	4	23	36	64
鸿路钢构	1	4	4	8	17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

总体来看，钢结构 2020 一季度新签订单实现同比增加，我们预计钢结构未来订单量将持续增长，原因如下：

第一，国家政策利好钢结构。国家推出政策对钢结构住宅建筑大力推动，相关标准体系趋于完善并广泛推广，加上各地方政府从补贴、量化推广目标等方式推广钢结构住宅。2017 年 3 月《“十三五”装配式建筑行动方案》制定了装配式建筑的发展策略，到 2020 年，全国装配式建筑占新建建筑的比例达到 15%以上。2020 年 2 月，卫健委联合住建部发布《新型冠状病毒肺炎应急救治设施负压病区建筑设计导则（试行）》，提出新冠肺炎应急救治设施负压病区结构形式选择宜采用装配式钢结构等轻型结构。4 月提出在疫情发展背景下打造完整装配式建筑的产业链，并将装配式建筑列入 2020 年住建部科学技术计划项目申报重点支持方向。国家政策利好，订单有望稳增。

第二，专业分包向总承包持续转型。鸿路钢构、东南网架、杭萧钢构等公司在 2019 年均积极拓展 EPC 模式，承接多个 EPC 项目。钢结构专业分包向总承包转型将带来 EPC 业务增量，新签订单充沛叠加 EPC 模式高速发展，预计 2020 年订单量继续保持增长态势。

第三，制造业投资稳定增长。传统钢结构主要用于公共设施建设、厂房、仓储等，与基建投资完成额、制造业固定资产完成额、建筑工程房地产投资完成额密切相关。近日，交通运输部部长李小鹏表示，预计到 2020 年底，全国铁路营业总里程将达到 14.6 万公里，桥梁钢结构、空间钢结构产能预计持续增长。

综上所述，政策利好、公司持续转型升级以及制造业投资稳增支持 2020 年钢结构行业订单增长。个股方面，不同的公司在钢结构行业中也存在不同的模式。比如说鸿路钢构专注于做钢构件的制造，成为总包或分包方的材料供应商；东南网架等则专注于钢结构工程，从分包工程做起并不断往 EPC 总承包拓展；还有精工钢构、杭萧钢构重视研发技术，进行专利授权。不同的模式都是企业家在不同的市场中根据企业自身条件作出的占优选择。各公司在行业中发挥各自的优势，不断增加行业活力。

4. 投资建议

总体来看，订单保障系数大部分呈下降态势。受益于政策推动，建筑央企新签订单量保持增长。子行业中钢结构受政策加码驱动，订单增速较快；装饰行业和园林企业受疫情影响新签订单下滑幅度较大。由于 2020 年新冠疫情突发，国家以基建保经济的动机更加强烈，在财政政策方面，国家不断加大地方政府专项债发行，投融资环境逐渐改善。在疫情冲击下，许多小规模企业因稳定性较差被迫退出市场，导致大企业凭借显著的竞争优势在行业竞争中处于明显有利地位，订单有望加速向行业龙头、细分行业龙头、区域龙头等大型企业集中，建筑行业集中度提升、强者恒强仍是主旋律，虽然 2020 年一季度行业订单受疫情影响不达预期，但是这种影响只是暂时的，我们维持“强于大市”评级。

5. 风险提示

地产链资金压力加剧，订单执行进度不及预期，海外疫情不受控制影响订单新签及执行

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com