

## 建筑行业 19 年报及 20 年一季报总结

### 基建放缓致业绩承压，政策加码助景气回升

#### 核心观点：

- **建筑板块 19 年收入提速而业绩增速放缓，受疫情影响 20Q1 收入业绩均出现回落。**19 年 SW 建筑板块营收/归母净利润同比分别增长 15.7%/5.6%，较 18 年分别变动+5.4/-1.1pct，收入增速提升，而业绩增速有所放缓。分季度看，19Q1-20Q1 收入同比分别增长 13.6%/17.9%/16.1%/15.2%/-9.0%，归母净利润同比分别变动 13.7%/-1.0%/14.7%/0.2%/-30.4%，19 年单季收入增速稳定，业绩增速变动较大，但总体保持增长，20Q1 受疫情影响收入及业绩均有明显下滑。**细分板块方面**，房建/基建/检测设计/专业工程/装修/园林板块 19 年收入增速分别为+18.7%/+15.2%/+4.4%/+16.6%/+7.8%/-18.8%，归母净利润增速分别为+12.9%/+10.6%/+11.2%/-3.5%/-17.9%/-120.7%，房建板块收入增速领先，基建/检测设计板块表现良好，园林板块下滑明显。
- **盈利能力略有下滑，龙头企业订单回暖。**19 年建筑板块毛利率/净利率分别为 11.6%/2.8%，同比分别下降 0.6/0.3pct，整体盈利能力有所回落。19 年建筑行业整体负债率为 74.8%，同比下降 1.0pct，预计主要为国企降杠杆导致负债率下降所致。19 年建筑企业经营性现金流净额为 969.5 亿元，同比减少 21.6 亿元，收现比和付现比较去年同期分别变动-0.5/-0.3pct，付现比和收现比基本持平。**订单方面**，建筑央企 19 年新签订单同比增长 17.7%，Q4 订单增速提升明显，20Q1 受疫情影响增速回落；而装修龙头企业订单放缓，后期地产竣工回暖、旧改稳步推进有助于装修企业订单回暖；专业工程方面，中国化学订单高增，国际工程/钢结构订单稳健增长。
- **央企 19 年收入订单稳健增长，20Q1 出现下滑但仍好于平均。**建筑央企上市公司 19 年营收/归母净利润同比分别增长 16.0%/12.7%，其中 Q1-Q4 收入分别增长 11.8%/19.5%/16.1%/16.0%，利润分别增长 11.5%/6.3%/16.9%/16.6%，建筑央企 19 年业绩实现快速增长。而 20Q1 营收/归母净利润同比分别减少 7.0%/18.0%，收入和业绩受到疫情影响均有所下滑，但仍好于行业平均，展现了央企的抗风险能力。
- **公司方面**，年初以来专项债发行加速，后期基建稳增长重要性有望逐步体现，**建议关注两条主线：**（1）**基建产业链：**低估值建筑央企（如中国铁建（A、H）/中国建筑等）和具备内生成长性的设计检测行业龙头（中设集团/国检集团等）；（2）**装配式产业链：**景气度有望持续向好的钢结构龙头（鸿路钢构/精工钢构/东南网架等）和有望切入装配式行业的装修龙头（亚厦股份等）。
- **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导致公司订单不及预期；专项债发行力度不及预期。

#### 行业评级

买入

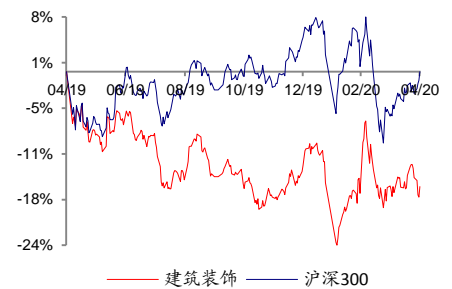
前次评级

买入

报告日期

2020-04-30

#### 相对市场表现



分析师：

邹戈



SAC 执证号：S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xie.lu@gf.com.cn

请注意，邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

建筑行业跟踪:建筑 PMI 高景气，企业订单回暖在即 2020-04-30

公募基金持仓跟踪:建筑持仓略有提升，基建、钢结构、园林获增持 2020-04-22

基建行业跟踪:喜“新”不厌“旧” 2020-04-19

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(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
中国建筑	601668.SH	CNY	5.24	2020/04/26	买入	8.00	1.10	1.22	4.76	4.30	1.90	1.73	14.39	13.80
中国铁建	601186.SH	CNY	9.78	2020/03/31	买入	13.50	1.67	1.84	5.86	5.32	2.40	2.24	9.72	9.70
中设集团	603018.SH	CNY	13.73	2020/03/26	买入	16.00	1.39	1.71	9.88	8.03	6.41	5.64	18.73	18.74
国检集团	603060.SH	CNY	20.3	2020/03/30	买入	25.00	0.81	1.02	25.06	19.90	18.18	13.83	17.04	17.56
鸿路钢构	002541.SZ	CNY	16.5	2020/04/16	买入	18.20	1.30	1.53	12.69	10.78	8.21	6.52	12.13	12.47
精工钢构	600496.SH	CNY	3.48	2020/04/19	买入	4.60	0.29	0.36	12.00	9.67	7.86	6.20	7.55	8.37
东南网架	002135.SZ	CNY	10.12	2020/03/10	买入	8.84	0.30	0.36	33.73	28.11	13.94	15.37	7.55	8.34
亚厦股份	002375.SZ	CNY	8.64	2020/04/29	买入	8.80	0.40	0.52	21.60	16.62	14.82	11.54	6.32	7.60
中国铁建	01186.HK	HKD	8.50	2020/3/31	买入	12.60	1.84	2.02	4.62	4.21	2.69	2.77	9.72	9.70

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、概况：19 年收入提速而业绩增速放缓，受疫情影响 20Q1 收入业绩均出现回落 .....	5
（一）总体状况：19 年收入实现高增，20Q1 业绩增速由正转负 .....	5
（二）细分子板块：房建基建检测业绩增速较高，细分领域龙头效应显著 .....	6
二、盈利：盈利能力略有下滑，负债率持续降低 .....	10
（一）行业盈利能力略有下滑，检测设计盈利较强 .....	10
（二）期间费用率略有下滑，资产负债率持续下行 .....	12
（三）现金流表现稳定，基建板块改善明显 .....	14
三、订单：龙头企业订单回暖，后续有望持续增长 .....	15
（一）基建房建：19 年订单实现高增，20Q1 新签订单增速回落 .....	15
（二）装饰装修：龙头企业订单放缓，后期地产竣工回暖、旧改稳步推进有助于装 修企业订单回暖 .....	15
（三）专业工程：中国化学实现高增，国际工程/钢结构订单稳健增长 .....	16
四、央企：收入订单稳健增长，两铁表现优异 .....	17
（一）财务：收入稳健增长，Q1 业绩有所回落 .....	17
（二）订单：订单增速回暖，中国化学延续高增，两铁发力明显，有望持续受益基 建政策推进 .....	19
五、投资建议 .....	20
六、风险提示 .....	20

## 图表索引

图 1: 历年建筑板块收入及同比增速 (单位: 亿元)	5
图 2: 历年建筑板块归母净利润及增速 (单位: 亿元)	5
图 3: 建筑板块季度收入及同比增速 (单位: 亿元)	5
图 4: 建筑板块季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)	5
图 5: 建筑行业及各细分板块 2019 年收入增速对比	7
图 6: 建筑行业及各细分板块 2020Q1 收入增速对比	7
图 7: 建筑行业及各细分板块 2019 年归母净利润增速对比	7
图 8: 建筑行业及各细分板块 2020Q1 归母净利润增速对比	7
图 9: 建筑行业及各细分板块 2019 年毛利率对比	11
图 10: 建筑行业及各细分板块 2019 年净利率对比	11
图 11: 建筑行业及各细分板块 2019 年 ROE 对比	11
图 12: 建筑行业及各细分板块 19 年期间费用率对比	13
图 13: 建筑行业及各细分板块 19 年销售费用率对比	13
图 14: 建筑行业及各细分板块 2019 年管理费用率对比	13
图 15: 建筑行业及各细分板块 2019 年财务费用率对比	13
图 16: 建筑行业及各细分板块 2019 年资产负债率对比	13
图 17: 建筑行业及各细分板块 2019 年经营性现金净流量/营收收入对比	14
图 18: 建筑行业及各细分板块 2019 年收现比对比	14
图 19: 建筑行业及各细分板块 2019 年付现比对比	14
图 20: 建筑央企 2019 年营业收入及同比增速 (单位: 亿元)	17
图 21: 建筑央企 2019 年归母净利润及同比增速 (单位: 亿元)	17
图 22: 建筑央企 2020Q1 营业收入及同比增速 (单位: 亿元)	18
图 23: 建筑央企 2020Q1 归母净利润及同比增速 (单位: 亿元)	18
图 24: 建筑央企 2019 年毛利率 (单位: %)	18
图 25: 建筑央企 2019 年净利率 (单位: %)	18
图 26: 建筑央企 2019 年资产负债率 (单位: %)	19
图 27: 建筑央企 2019 年经营活动现金净流量 (单位: 亿元)	19
表 1: 建筑行业重点上市公司收入概览 (单位: 亿元)	7
表 2: 建筑行业重点上市公司归母净利润概览 (单位: 亿元)	8
表 3: 建筑行业重点上市公司盈利能力概览 (单位: 亿元)	11
表 4: 基建房建板块重点公司订单情况	15
表 5: 装修板块重点公司订单情况	16
表 6: 专业工程板块重点公司订单情况	16
表 7: 部分建筑公司季度新签订单增速	20

## 一、概况：19 年收入提速而业绩增速放缓，受疫情影响 20Q1 收入业绩均出现回落

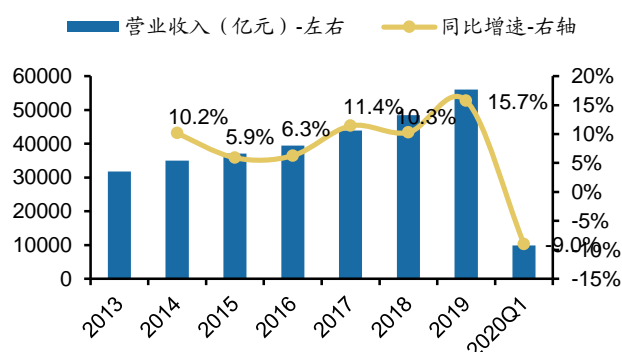
### （一）总体状况：19 年收入实现高增，20Q1 业绩增速由正转负

截止2020年4月30日，建筑板块所有上市公司2019年年报、2020年一季报和对应经营数据公告均已披露完毕，我们统计了SW建筑板块A股126家上市公司19年年报、2020年一季报及相关经营数据情况并进行分析。

2019年建筑行业上市公司实现营业收入56038亿元，同比增长15.7%，增速较18年提升5.4pct。2019年建筑行业上市公司实现归母净利润1581亿元，同比增长5.6%，增速较18年下降1.1pct。2019年建筑行业营业收入延续高增，业绩稳健提升。

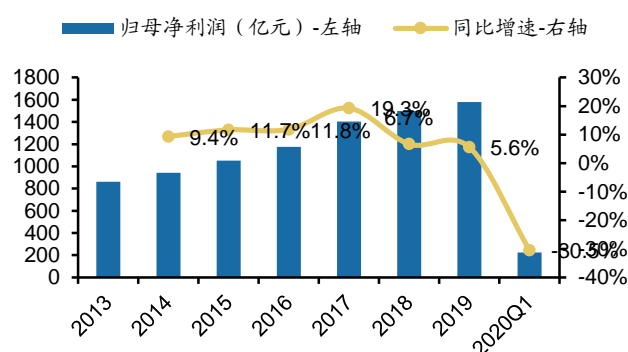
单季度看，19Q1/19Q2/19Q3/19Q4/20Q1收入分别增长13.6%/17.9%/16.1%/15.2%/-9.0%，19年单季增速维持近年较高水平，20年Q1营收受疫情影响回落明显；19Q1/19Q2/19Q3/19Q4/20Q1利润分别增长13.7%/-1.0%/14.7%/0.2%/-30.4%，19年业绩增速变动较大，但总体保持增长，20年Q1业绩受疫情影响大幅下降。

图 1：历年建筑板块收入及同比增速（单位：亿元）



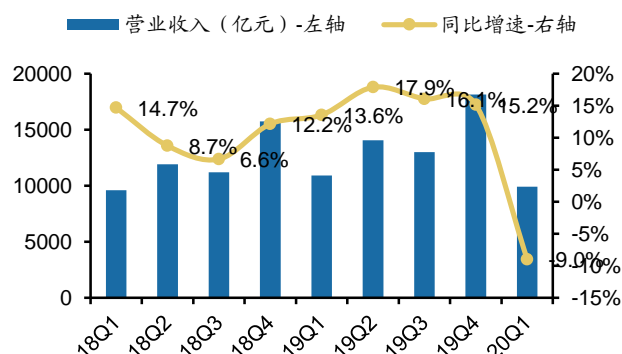
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 2：历年建筑板块归母净利润及增速（单位：亿元）



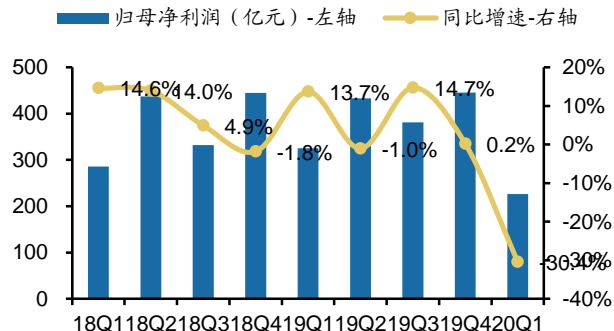
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 3：建筑板块季度收入及同比增速（单位：亿元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 4：建筑板块季度归母净利润及增速（单位：亿元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心



## (二) 细分子板块: 房建基建检测业绩增速较高, 细分领域龙头效应显著

细分子板块方面, 房建/基建/检测设计/专业工程/装修/园林板块19年收入增速分别为+18.7%/+15.2%/+4.4%/+16.6%/7.8%/-18.8%, 业绩增速分别为+12.9%/+10.6%/+11.2%/-3.5%/-17.9%/-120.7%, 房建板块收入增速领先, 基建/专业工程板块增速表现较好, 而园林板块仍有明显下滑。房建/基建/检测设计/专业工程/装修/园林板块20年Q1收入增速分别为-11.8%/6.8%/-12.7%/-2.2%/-36.1%/-49.6%, 业绩增速分别为-24.3%/-26.5%/-41.5%/-16.5%/-92.3%/-637.6%, 一季度受疫情影响, 各板块收入和业绩增速出现不同幅度的下滑。

1. 房建板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为18.7%和12.9%, 较去年同期分别变动+4.7/-3.0pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-11.8%和-24.3%, 较去年同期分别变动-26.1/-41.1pct。板块龙头中国建筑19年营业收入和利润增速分别为18%和10%, 上海建工19年营业收入和利润增速分别为20%和41%。

2. 装修板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为7.8%和-17.9%, 较去年同期分别变动-6.5/-18.6pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-36.1%和-92.3%, 较去年同期分别变动-45.7/-108.7pct。装修板块2019年及2020年第一季度收入及业绩下滑明显。

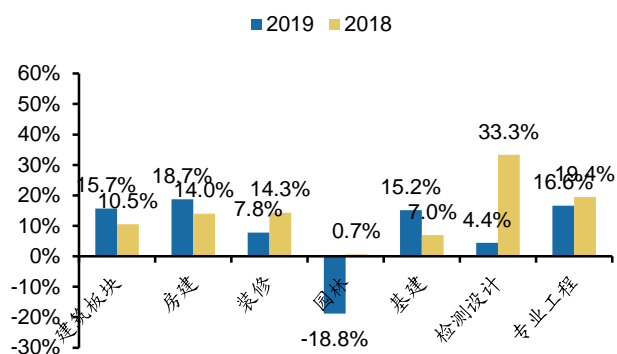
3. 园林板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为-18.8%和-120.7%, 较去年同期分别变动-19.5/-78.8pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-49.6%和-637.6% 较去年同期分别变动-27.4/-494.2pct 园林板块收入业绩继续大幅下滑, 主要由于PPP清库及监管进一步趋紧, 同时民营企业融资相对受限, 现金流压力较大。此外, 普邦股份2019年业绩亏损10.05亿元。

4. 基建板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为15.2%和10.6%, 较去年同期分别变动+8.2/+6.5pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-6.8%和-26.5%, 较去年同期分别变动-20.4/-40.5pct。基建板块企业2019年收入和业绩实现稳健增长, 20Q1收入及利润增速受疫情影响出现下滑。

5. 检测设计板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为4.4%和11.2%, 较去年同期分别变动-28.9/-24.6pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-12.7%和-41.5%, 较去年同期分别变动-29.0/-71.4pct。检测设计板块2019年收入出现下滑主要因为多数设计公司收缩EPC业务的发展。

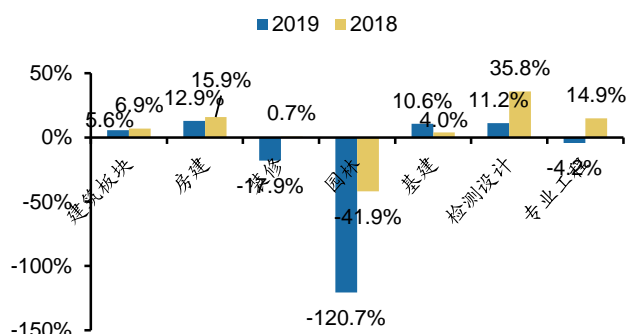
6. 专业工程板块: 2019年营业收入和归母净利润增速分别为16.6%和-4.2%, 较去年同期分别变动-2.8/-19.1pct, 此外, 20Q1营业收入和归母净利润增速分别为-2.2%和-16.5%, 较去年同期分别变动-17.5/-31.7pct。专业工程板块归母净利润增速下滑主要由于个别公司(百利科技)亏损严重。

图 5: 建筑行业及各细分板块2019年收入增速对比



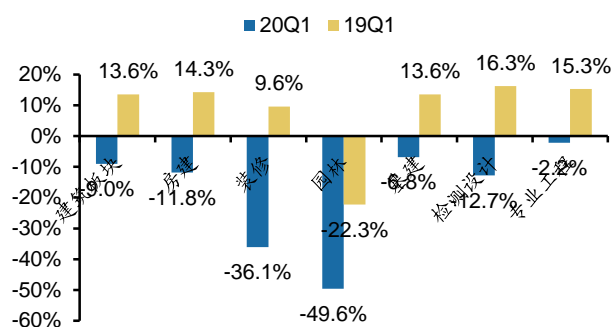
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 7: 建筑行业及各细分板块2019年归母净利润增速对比



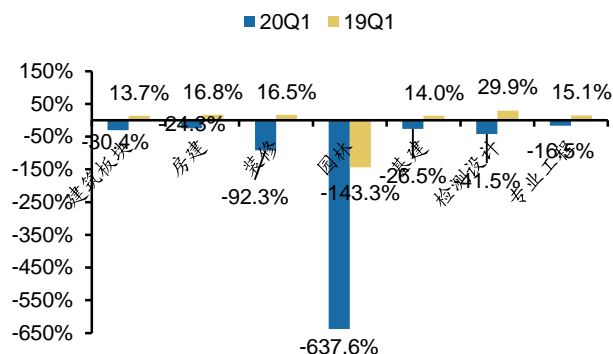
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 6: 建筑行业及各细分板块2020Q1收入增速对比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 8: 建筑行业及各细分板块2020Q1归母净利润增速对比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表 1: 建筑行业重点上市公司收入概览 (单位: 亿元)

板块	证券简称	2019	2019 同比	19Q1 同比	19Q2 同比	19Q3 同比	19Q4 同比	20Q1 同比
房建	上海建工	2055.0	20.5%	51.6%	19.5%	31.6%	-3.6%	-13.9%
	龙元建设	214.3	6.0%	8.3%	9.9%	1.1%	4.3%	-19.3%
	中国建筑	14198.4	18.4%	10.1%	21.7%	14.5%	24.4%	-11.3%
装修	金螳螂	308.3	22.9%	19.6%	32.5%	17.2%	23.6%	-28.7%
	亚厦股份	107.9	17.2%	5.3%	17.8%	20.8%	22.0%	-25.0%
	瑞和股份	38.2	5.6%	7.8%	-3.0%	5.8%	11.7%	-49.5%
	广田集团	130.5	-9.4%	-5.7%	-6.6%	-14.1%	-9.6%	-44.0%
	东易日盛	38.0	-9.6%	11.1%	-2.3%	-18.8%	-19.5%	-75.7%
	江河集团	188.1	17.3%	0.8%	8.9%	24.2%	29.0%	-24.0%
园林	东方园林	81.3	-38.8%	-60.1%	-70.0%	-48.4%	17.9%	-56.5%
	棕榈股份	27.1	-49.2%	-31.3%	-49.0%	-47.0%	-58.3%	-35.6%
	铁汉生态	50.7	-34.6%	-25.4%	-39.2%	-0.9%	-62.9%	-67.2%
	美晨生态	29.5	-15.4%	-31.5%	-30.5%	-20.3%	21.5%	-24.0%
	蒙草生态	28.5	-25.4%	-6.7%	-39.7%	-14.9%	-23.1%	-58.8%

	绿茵生态	7.1	39.6%	51.9%	17.7%	18.6%	98.6%	-6.2%
	东珠生态	20.2	26.5%	18.5%	24.3%	1.5%	56.4%	-4.0%
基建	山东路桥	232.6	57.5%	135.3%	18.7%	42.8%	70.4%	-14.9%
	浙江交科	289.0	9.6%	12.9%	6.1%	-1.6%	21.0%	-3.1%
	宏润建设	119.4	20.8%	18.2%	-4.9%	10.1%	45.9%	-5.6%
	四川路桥	527.3	31.8%	29.9%	6.5%	46.0%	41.2%	-15.6%
	中铁工业	205.8	15.0%	21.2%	15.6%	45.7%	-9.7%	-2.7%
	隧道股份	436.2	17.1%	13.6%	17.4%	21.8%	15.1%	-8.3%
	中国铁建	8304.5	13.7%	19.3%	10.4%	15.2%	12.0%	-7.6%
	中国中铁	8508.8	14.9%	8.0%	20.2%	16.9%	14.0%	-2.0%
	中国电建	3484.8	18.0%	13.5%	19.1%	21.5%	17.7%	-7.1%
	中国交建	5547.9	13.0%	9.6%	19.9%	11.9%	11.0%	-6.7%
	国检集团	11.1	18.1%	21.2%	10.9%	3.9%	32.3%	-16.3%
检测 设计	苏交科	59.7	-15.1%	-19.4%	-35.4%	-18.2%	5.2%	-25.4%
	中设集团	46.9	11.7%	34.8%	0.9%	-11.2%	24.5%	-27.0%
	设计总院	16.2	-1.8%	-3.1%	-19.6%	-5.8%	17.8%	-13.3%
	电科院	8.1	13.8%	11.1%	11.9%	12.9%	18.6%	-37.9%
	建研院	6.1	23.6%	9.2%	35.5%	15.9%	28.4%	4.1%
专业 工程	中工国际	106.6	5.0%	9.4%	33.9%	-35.5%	30.9%	-29.0%
	东华科技	45.2	12.0%	5.7%	22.8%	-1.8%	16.2%	-40.3%
	杭萧钢构	66.3	7.3%	35.1%	-6.1%	9.6%	3.8%	-24.1%
	鸿路钢构	107.5	36.6%	90.5%	31.9%	40.5%	14.8%	-35.4%
	东南网架	89.8	3.2%	21.1%	-8.6%	5.4%	2.6%	-2.6%
	精工钢构	102.4	18.6%	4.1%	38.8%	56.4%	-3.9%	6.1%
	华建集团	71.7	20.3%	20.6%	21.5%	4.4%	32.6%	-7.0%
	中材国际	243.7	13.4%	12.0%	12.7%	36.3%	1.9%	-24.0%
	中国化学	1041.3	27.9%	18.8%	8.9%	24.5%	48.1%	-23.6%
	中国中冶	3386.4	17.0%	14.3%	35.2%	25.4%	2.0%	15.2%
	合计	50588.1	16.0%	13.5%	18.3%	16.5%	15.5%	-7.7%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 2：建筑行业重点上市公司归母净利润概览（单位：亿元）

板块	证券简称	2019	2019 同比	19Q1 同比	19Q2 同比	19Q3 同比	19Q4 同比	20Q1 同比
房建	上海建工	39.30	41.4%	147.2%	-15.5%	46.5%	24.8%	-90.6%
	龙元建设	10.21	10.7%	21.1%	-1.4%	16.1%	8.0%	-29.5%
	中国建筑	418.81	9.5%	8.8%	4.2%	18.5%	8.8%	-14.5%
装修	金螳螂	23.49	10.6%	8.7%	16.4%	7.9%	11.1%	-44.3%
	亚厦股份	4.26	15.4%	0.7%	-13.2%	0.8%	124.8%	-33.9%
	瑞和股份	1.56	5.7%	11.2%	-4.5%	51.8%	-39.0%	-96.0%
	广田集团	1.44	-58.7%	-27.6%	-41.1%	-17.7%	59.1%	-273.0%
	东易日盛	-2.49	-198.7%	28.4%	-75.5%	-197.0%	-169.1%	192.7%
	江河集团	3.53	-42.0%	20.3%	-2.0%	6.5%	-167.9%	-80.7%



园林	东方园林	0.52	-96.7%	-2851.5%	-195.5%	-97.3%	51.0%	6.7%
	棕榈股份	-9.81	-2055.1%	-3307.2%	-123.5%	-105.0%	-2357.8%	35.9%
	铁汉生态	-9.12	-399.7%	29.1%	-77.3%	-150.6%	1458.8%	97.2%
	美晨生态	0.81	-78.3%	-30.8%	-72.7%	-111.6%	227.6%	-159.1%
	蒙草生态	0.61	-70.1%	21.9%	-63.9%	-71.3%	-49.8%	-180.5%
	绿茵生态	2.09	36.9%	21.8%	38.3%	22.2%	60.0%	-2.1%
	东珠生态	3.62	11.0%	11.8%	11.2%	-23.1%	34.3%	-3.3%
基建	山东路桥	6.20	-6.6%	222.1%	-31.9%	-6.5%	-22.0%	-9.1%
	浙江交科	7.22	-40.4%	-82.9%	-50.9%	-23.1%	6.9%	-80.6%
	宏润建设	3.51	16.8%	16.4%	-17.4%	12.5%	52.6%	1.3%
	四川路桥	17.02	45.2%	203.6%	13.5%	10.1%	38.7%	-19.4%
	中铁工业	16.27	9.8%	13.1%	28.1%	9.9%	-10.2%	-8.4%
	隧道股份	21.37	8.0%	7.3%	2.6%	15.6%	7.0%	-37.7%
	中国铁建	201.97	12.6%	13.6%	17.7%	16.5%	4.2%	-23.6%
	中国中铁	236.78	37.7%	20.2%	5.0%	42.1%	97.4%	-6.7%
	中国电建	72.39	-5.9%	2.0%	-6.4%	-6.8%	-13.5%	-14.4%
	中国交建	201.08	2.2%	14.4%	-2.0%	1.7%	-0.8%	-40.4%
检测 设计	国检集团	2.08	9.0%	10.0%	7.4%	-31.9%	58.2%	-272.7%
	苏交科	7.24	16.1%	24.2%	17.8%	11.0%	16.7%	-91.2%
	中设集团	5.18	30.7%	29.1%	20.0%	14.4%	46.9%	-22.3%
	设计总院	3.25	-25.6%	3.7%	-24.6%	-36.7%	-52.0%	-18.0%
	电科院	1.67	30.2%	55.5%	23.5%	24.1%	37.4%	-369.1%
	建研院	0.81	25.1%	-41.8%	18.8%	4.3%	53.6%	-53.4%
专业 工程	中工国际	10.54	-12.2%	2.5%	-25.0%	-27.3%	13.9%	-89.8%
	东华科技	1.77	19.3%	17.7%	19.9%	-11.3%	67.3%	3.2%
	杭萧钢构	4.69	-17.4%	-27.3%	-49.8%	27.1%	19.6%	131.4%
	鸿路钢构	5.59	34.4%	30.6%	-7.4%	-1.5%	165.5%	-38.8%
	东南网架	2.67	56.7%	62.9%	45.3%	78.1%	55.5%	16.8%
	精工钢构	4.03	122.0%	319.6%	-19.0%	352.4%	171.4%	19.5%
	华建集团	2.73	3.4%	15.0%	13.9%	-7.3%	-14.3%	-28.0%
	中材国际	15.92	16.4%	32.0%	10.0%	10.5%	23.1%	-28.6%
	中国化学	30.61	58.5%	55.6%	43.2%	55.8%	101.2%	-14.9%
	中国中冶	66.00	3.6%	6.4%	11.5%	2.3%	-1.6%	7.1%
合计		1437.39	8.4%	13.1%	-1.5%	13.1%	11.4%	-24.8%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

## 二、盈利：盈利能力略有下滑，负债率持续降低

### （一）行业盈利能力略有下滑，检测设计盈利较强

整体来看，2019年建筑行业毛利率为11.6%，同比下降0.6pct；净利率为2.8%，同比下降0.3pct，ROE为7.2%，同比下降0.8pct，整体而言，2019年建筑板块盈利能力略有下降，毛利率、净利率以及ROE趋势基本保持一致。

1. 房建板块：2019年房建板块毛利率/净利率/ROE分别为10.9%/2.8%/8.5%，较去年同期分别变动-0.7/-0.1/-0.3pct。

2. 装修板块：2019年装修板块毛利率/净利率/ROE分别为17.9%/3.6%/6.3%，较去年同期分别变动-0.6/-1.1/-1.8pct。

3. 园林板块：2019年园林板块毛利率/净利率/ROE分别为23.2%/-1.3%/-1.0%，较去年同期分别变动-2.8/-6.6/-6.1pct。

4. 基建板块：2019年基建板块毛利率/净利率/ROE分别为11.2%/2.8%/7.1%，较去年同期分别变动-0.3/-0.1/-0.7pct。

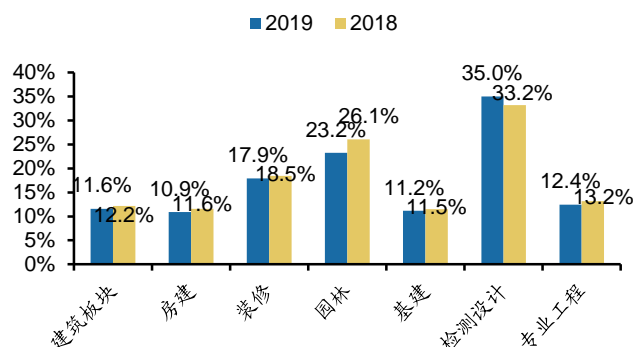
5. 检测设计板块：2019年专业工程板块毛利率/净利率/ROE分别为35.0%/13.5%/13.7%，较去年同期分别变动+1.8/+0.7/-0.5pct。

6. 专业工程板块：2019年专业工程板块毛利率/净利率/ROE分别为12.4%/2.8%/6.5%，较去年同期分别变动-0.8/-0.6/-1.0pct。

观察各子板块毛利率、净利率、ROE变动情况，检测设计板块毛利率、净利率有所提升，检测设计板块毛利率提升主要由于设计公司放缓EPC业务的发展，高毛利业务占比提升所致。

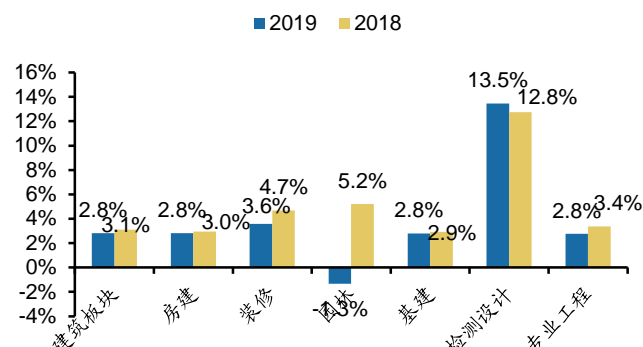
2019年毛利率提升比较多的建筑公司有城地股份（8.9pct）、苏交科（7.1pct）、延华智能（6.5pct）、中设集团（5.0pct）、中工国际（2.9pct）、成都路桥（2.7pct）；而毛利率下降比较多的公司有铁汉生态（-10.3pct）、设研院（-5.7pct）、东方园林（-4.6pct）、美晨生态（-4.2pct）、杭萧钢构（-3.9pct）、建科院（-3.5pct）。净利率方面，提升比较多的有洪涛股份（11.7pct）、乾景园林（6.5pct）、城地股份（5.6pct）、苏交科（3.3pct）、甘咨询（2.8pct）、精工钢构（1.8pct）；净利率下降较多的公司有铁汉生态（-21.9pct）、东易日盛（-12.6pct）、东方园林（-11.4pct）、设研院（-9.4pct）、美晨生态（-7.9pct）、设计总院（-6.4pct）。

图 9：建筑行业及各细分板块2019年毛利率对比



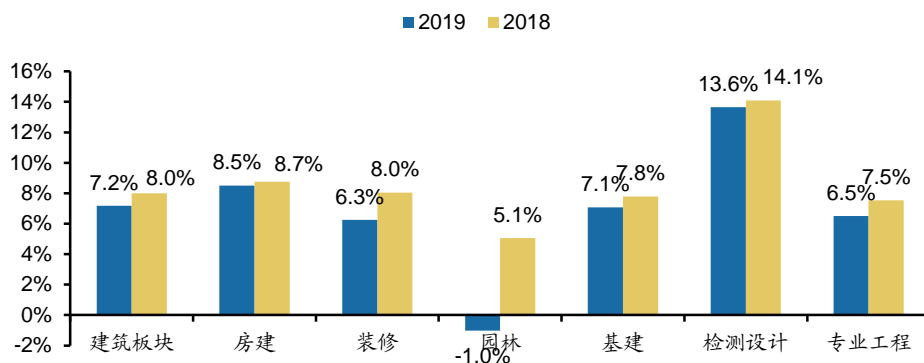
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 10：建筑行业及各细分板块2019年净利率对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 11：建筑行业及各细分板块2019年ROE对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 3：建筑行业重点上市公司盈利能力概览（单位：亿元）

板块	证券代码	证券简称	毛利率			净利率			ROE		
			2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比
房建	600170.SH	上海建工	10.3%	11.2%	-1.0pct	2.1%	2.0%	0.1pct	11.9%	8.9%	2.9pct
	600491.SH	龙元建设	10.2%	9.5%	0.8pct	4.8%	4.7%	0.2pct	9.6%	9.5%	0.1pct
	601668.SH	中国建筑	11.1%	11.9%	-0.8pct	4.5%	4.6%	-0.2pct	15.1%	15.7%	-0.6pct
装修	002081.SZ	金螳螂	18.4%	19.5%	-1.1pct	7.3%	8.7%	-1.3pct	15.5%	16.0%	-0.5pct
	002375.SZ	亚厦股份	14.4%	13.5%	0.8pct	4.1%	4.1%	0.0pct	5.3%	4.7%	0.6pct
	002620.SZ	瑞和股份	16.2%	15.6%	0.6pct	4.8%	4.7%	0.1pct	6.7%	6.8%	0.0pct
	002482.SZ	广田集团	13.2%	14.6%	-1.5pct	1.0%	2.2%	-1.2pct	2.1%	5.0%	-2.9pct
	002713.SZ	东易日盛	34.4%	37.2%	-2.7pct	-5.2%	7.3%	-12.5pct	-34.7%	21.2%	-55.8pct
	601886.SH	江河集团	18.4%	18.5%	0.0pct	2.9%	4.6%	-1.7pct	4.5%	8.0%	-3.5pct
园林	002310.SZ	东方园林	29.5%	34.1%	-4.6pct	0.5%	12.0%	-11.4pct	0.4%	12.5%	-12.1pct
	002431.SZ	棕榈股份	5.8%	15.9%	-10.1pct	-38.9%	1.0%	-39.9pct	-21.4%	0.9%	-22.4pct
	300197.SZ	铁汉生态	15.5%	25.8%	-10.3pct	-18.2%	3.9%	-22.1pct	-14.4%	4.9%	-19.3pct
	300237.SZ	美晨生态	27.4%	31.6%	-4.2pct	2.7%	10.9%	-8.1pct	2.3%	10.6%	-8.3pct

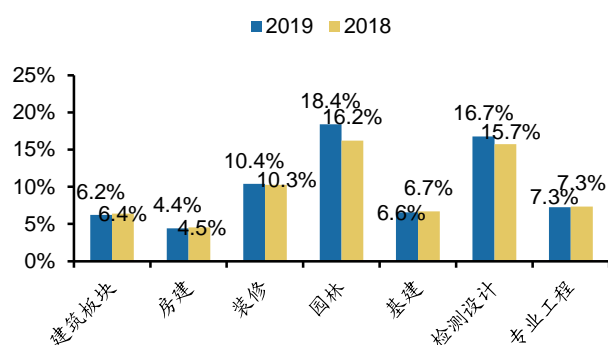
	300355.SZ	蒙草生态	29.8%	29.8%	0.1pct	0.9%	6.3%	-5.3pct	1.4%	5.6%	-4.2pct
	002887.SZ	绿茵生态	40.6%	39.1%	1.5pct	29.0%	30.4%	-1.4pct	10.9%	8.8%	2.1pct
	603359.SH	东珠生态	28.8%	28.2%	0.6pct	18.6%	20.4%	-1.8pct	12.4%	12.5%	-0.1pct
基建	000498.SZ	山东路桥	9.3%	10.7%	-1.5pct	3.5%	4.6%	-1.1pct	11.2%	13.3%	-2.0pct
	002061.SZ	浙江交科	7.9%	9.7%	-1.7pct	2.7%	4.7%	-2.1pct	9.4%	17.0%	-7.7pct
	002062.SZ	宏润建设	11.2%	12.4%	-1.1pct	3.2%	2.0%	1.2pct	10.9%	10.0%	0.8pct
	600039.SH	四川路桥	11.0%	10.7%	0.3pct	3.2%	3.0%	0.2pct	10.9%	8.4%	2.5pct
	600528.SH	中铁工业	20.3%	20.4%	-0.1pct	8.0%	8.4%	-0.5pct	8.7%	9.4%	-0.7pct
	600820.SH	隧道股份	12.3%	12.6%	-0.3pct	5.0%	5.4%	-0.4pct	9.7%	9.7%	0.1pct
	601186.SH	中国铁建	9.6%	9.8%	-0.1pct	2.7%	2.7%	0.0pct	9.6%	10.6%	-0.9pct
	601390.SH	中国中铁	9.8%	9.9%	-0.1pct	3.0%	2.4%	0.6pct	10.7%	9.0%	1.7pct
	601669.SH	中国电建	14.1%	14.8%	-0.7pct	3.0%	3.4%	-0.3pct	6.7%	8.9%	-2.2pct
	601800.SH	中国交建	12.8%	13.5%	-0.7pct	3.9%	4.1%	-0.2pct	8.7%	10.0%	-1.2pct
检测设计	603060.SH	国检集团	45.3%	45.7%	-0.4pct	21.4%	22.1%	-0.7pct	16.6%	16.3%	0.2pct
	300284.SZ	苏文科	38.3%	31.2%	7.1pct	12.3%	9.2%	3.2pct	15.0%	14.7%	0.3pct
	603018.SH	中设集团	31.2%	26.2%	5.0pct	11.4%	9.7%	1.7pct	18.1%	16.0%	2.1pct
	603357.SH	设计总院	43.5%	47.5%	-4.1pct	20.1%	26.5%	-6.4pct	13.8%	20.3%	-6.5pct
	300215.SZ	电科院	50.3%	49.5%	0.9pct	20.8%	18.1%	2.6pct	7.9%	6.3%	1.6pct
	603183.SH	建研院	44.8%	46.7%	-1.9pct	13.7%	12.8%	0.9pct	8.2%	9.3%	-1.1pct
专业工程	002051.SZ	中工国际	22.2%	19.3%	2.9pct	9.8%	11.6%	-1.8pct	9.8%	13.3%	-3.5pct
	002140.SZ	东华科技	12.2%	11.4%	0.8pct	4.0%	3.7%	0.3pct	8.0%	7.0%	0.9pct
	600477.SH	杭萧钢构	17.8%	21.7%	-3.9pct	7.2%	9.3%	-2.1pct	13.4%	17.5%	-4.1pct
	002541.SZ	鸿路钢构	14.2%	15.6%	-1.4pct	5.2%	5.3%	-0.1pct	11.3%	9.4%	1.9pct
	002135.SZ	东南网架	11.6%	10.8%	0.8pct	3.0%	2.1%	0.9pct	6.3%	4.2%	2.0pct
	600496.SH	精工钢构	15.2%	13.7%	1.5pct	3.9%	2.1%	1.8pct	7.7%	3.7%	3.9pct
	600629.SH	华建集团	22.6%	25.4%	-2.8pct	4.4%	5.6%	-1.1pct	8.5%	8.1%	0.4pct
	600970.SH	中材国际	16.8%	18.6%	-1.7pct	5.4%	7.1%	-1.7pct	10.0%	12.8%	-2.8pct
	601117.SH	中国化学	10.8%	11.6%	-0.8pct	3.8%	3.3%	0.4pct	4.6%	5.6%	-1.0pct
	601618.SH	中国中冶	11.6%	12.6%	-0.9pct	2.7%	2.5%	0.2pct	4.7%	4.5%	0.2pct

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

## （二）期间费用率略有下滑，资产负债率持续下行

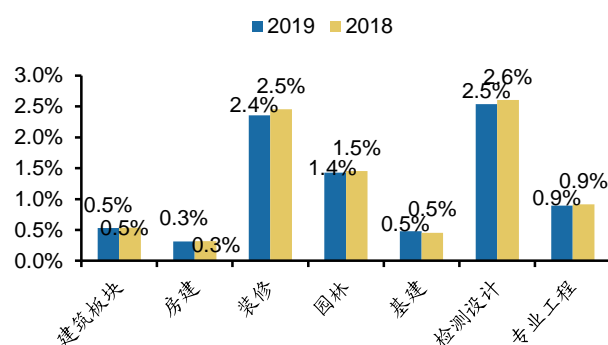
期间费用率方面，2019年建筑板块费用率为6.2%，较去年同期下降0.2pct，主要为财务费用率的下降，2019年建筑板块销售/管理/财务费用率分别为0.5%/4.7%/0.9%，较18年同期分别变动+0.0/+0.1/-0.3pct。分板块看，基建、房建和专业工程板块费用率有所下降，而其他板块费用率均有所提升，其中园林板块和检测设计板块费用率提升较多，分别提升2.2pct和1.0pct。其中，园林板块财务费用率提升1.9pct主要由于园林公司融资成本的提升，检测设计板块管理费用率提升1.0pct主要由于研发费用口径的变化。

图 12: 建筑行业及各细分板块19年期间费用率对比



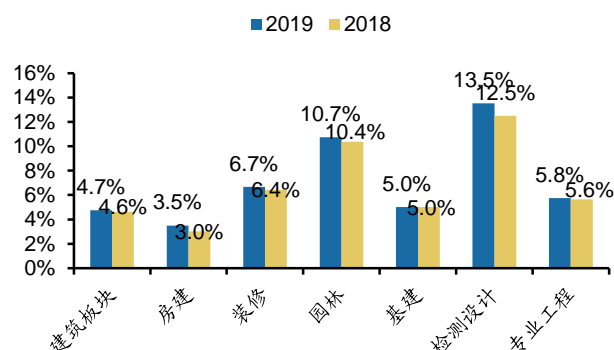
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 13: 建筑行业及各细分板块19年销售费用率对比



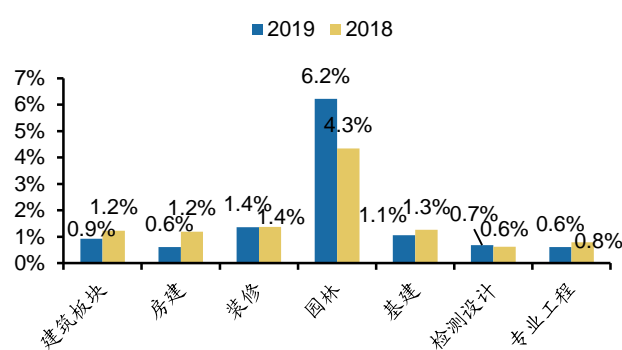
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 14: 建筑行业及各细分板块2019年管理费用率对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

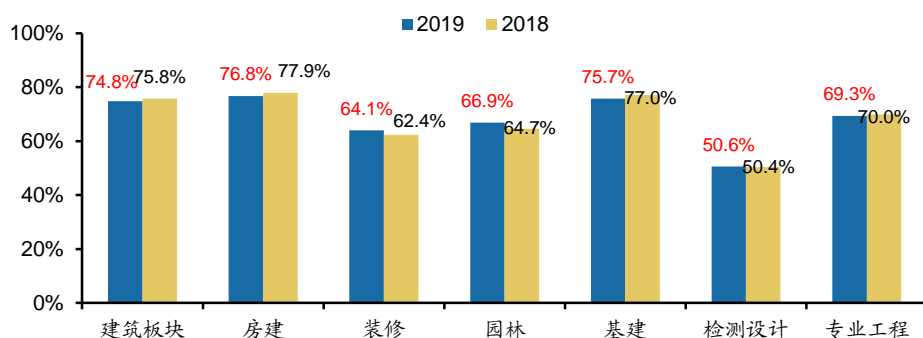
图 15: 建筑行业及各细分板块2019年财务费用率对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

资产负债率方面，截止2019年末，建筑行业整体负债率为74.8%，同比下降1.0pct，负债率有所降低。房建、基建等国企由于国资委降负债的要求，负债率下降明显，同比分别下降1.2pct和1.3pct；而装修、园林等民企负债率仍有所提升，装修、园林板块分别提1.7和2.2pct。

图 16: 建筑行业及各细分板块2019年资产负债率对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

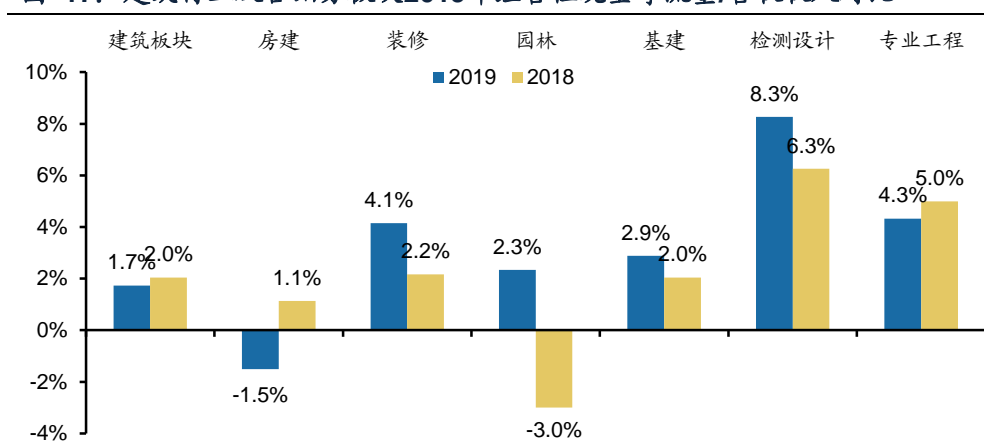


### （三）现金流表现稳定，基建板块改善明显

**经营性现金流方面**，2019年建筑企业经营性现金流净额为969.5亿元，同比减少21.6亿元，其中，房建板块经营现金流呈净流出状态，同比减少427.7亿元，其他板块经营性现金流净额为正，且有所改善，基建板块经营性现金流改善较为明显，2019年经营性现金流净额为878.8亿元，同比增加340.1亿元。

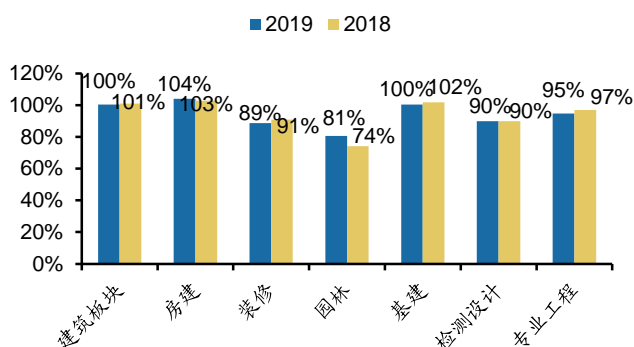
**收现比和付现比方面**，收现比和付现比较去年同期分别变动-0.5/-0.3pct。付现比和收现比基本持平，付现比降低幅度略低于收现比降低幅度，所以整个板块现金流出有所增加。

图 17：建筑行业及各细分板块2019年经营性现金净流量/营收收入对比



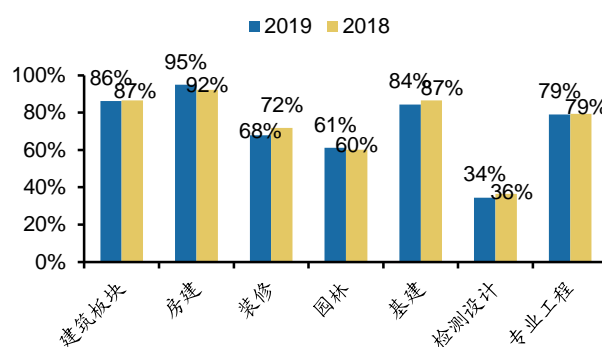
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 18：建筑行业及各细分板块2019年收现比对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 19：建筑行业及各细分板块2019年付现比对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

### 三、订单：龙头企业订单回暖，后续有望持续增长

#### （一）基建房建：19 年订单实现高增，20Q1 新签订单增速回落

从已披露订单数据的建筑央企来看，19 年订单增速情况较 18 年同期有所改善。其中，中国建筑/中国铁建/中国中铁 2019 年新签订单金额同比分别增长 6.6%（建筑业订单）/26.7%/27.9%，增速较 18 年分别提升 2.0/21.6/19.2pct。20Q1 新签订单增速有所放缓，其中，中国建筑/中国铁建/中国中铁 20Q1 新签订单金额同比分别变化 -4.3%（建筑业订单）/14.4%/7.8%，增速较 19 年同期分别变化 -13.3/8.1/7.4pct。

除央企外，其他地方国有施工企业 19 年新签订单较同期情况整体有所改善，上海建工/隧道股份/浦东建设/山东路桥 19 年新签订单同比分别增长 22.6%/104.0%/32.0%/73.3%。20Q1 新签订单增速总体下滑明显，其中上海建工/四川路桥/宏润建设同比分别降低 42.6%/49.0%/90.9%。

表 4：基建房建板块重点公司订单情况

公司名称	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速	19A 增速	20Q1 增速
中国建筑	9.0%	3.1%	6.3%	6.6%	-4.3%
中国铁建	6.3%	18.0%	25.1%	26.7%	14.4%
葛洲坝	-33.0%	17.0%	15.5%	13.0%	-2.8%
中国中铁	0.3%	10.5%	14.5%	27.9%	7.8%
中国交建	13.4%	15.9%	12.2%	8.1%	11.9%
中国电建	16.1%	15.8%	3.2%	12.3%	-15.4%
中国核建	17.1%	-16.1%	8.9%	13.0%	-22.9%
中国化学	47.1%	11.6%	6.7%	56.7%	20.4%
中国中冶	5.3%	20.3%	18.9%	18.3%	-4.1%
上海建工	23.3%	23.9%	18.1%	22.6%	-42.6%
隧道股份	9.2%	5.1%	1.5%	104.0%	9.0%
浦东建设	-1.5%	52.4%	111.8%	32.0%	156.9%
四川路桥	-61.0%	-67.0%	-59.3%	-21.1%	-49.0%
山东路桥	-34.9%	95.7%	165.2%	73.3%	126.8%
宏润建设	-44.6%	-26.0%	-31.9%	-34.1%	-90.9%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

#### （二）装饰装修：龙头企业订单放缓，后期地产竣工回暖、旧改稳步推进有助于装修企业订单回暖

从已披露订单数据的装修板块重点上市公司来看。其中，亚厦股份/全筑股份/东易日盛/金螳螂 2019 年新签订单增速为 24.0%/8.6%/2.4%/0.6%，较 18 年变化 15.6/-30.3/-2.7/-23.3pct，亚厦股份新签订单增速较快，东易日盛和金螳螂新签订单增速有所放缓。装饰装修企业 20Q1 新签订单增速明显下滑，其中亚厦股份/全筑股份/东易日盛/金螳螂 20Q1 新签订单增速分别为 14.3%/-26.6%/-55.9%/-43.5%。

**表 5：装修板块重点公司订单情况**

公司名称	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速	19A 增速	20Q1 增速
金螳螂	30.3%	21.1%	3.6%	0.6%	-43.5%
亚厦股份	119.4%	42.7%	30.2%	24.0%	14.3%
东易日盛	8.7%	7.7%	3.2%	2.4%	-55.9%
全筑股份	16.1%	5.0%	8.6%	8.6%	-26.6%
瑞和股份	94.5%	17.6%	-5.4%	-7.4%	-57.3%
江河集团	37.7%	36.2%	28.8%	5.7%	-23.8%
洪涛股份	32.8%	-18.9%	-27.8%	-30.6%	-51.3%
广田集团	-24.7%	-40.5%	-24.9%	-25.8%	-39.4%
宝鹰股份	-65.0%	-61.5%	-50.8%	-47.4%	-43.5%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

### （三）专业工程：中国化学实现高增，国际工程/钢结构订单稳健增长

专业工程板块订单情况较为可观，中国化学2019年新签订单增速维持高位，2019年新签订单同比增长**56.7%**。国际工程子板块中，除中钢国际受18年高增速的影响19年新签订单同比增速出现下滑外，其他国际工程公司2019年新签订单均实现稳步增长。而钢结构子板块方面，杭萧钢构/精工钢构2019年新签订单同比增长**25.3%/14.4%**。20Q1中国化学新签订单同比增长**20.4%**，延续增长趋势，国际工程中，中工国际和中材国际新签订单增速出现不同程度下滑，钢结构子板块方面，新签订单增速下滑较为明显。

**表 6：专业工程板块重点公司订单情况**

	公司名称	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速	19A 增速	20Q1 增速
化学工程	中国化学	47.1%	11.6%	6.7%	56.7%	20.4%
	中工国际	186.9%	171.6%	216.6%	27.2%	-63.0%
国际工程	中材国际	42.1%	26.0%	27.0%	1.0%	-15.6%
	北方国际	198.2%	221.5%	-	-	25.8%
	中钢国际	-69.9%	-29.4%	-16.8%	-22.0%	118.9%
钢结构	杭萧钢构	-17.9%	18.2%	25.5%	25.3%	-12.9%
	精工钢构	61.8%	36.3%	18.9%	14.4%	-21.4%
	鸿路钢构	-	-	-	-	-21.2%
	东南网架	64.0%	108.3%	60.7%	51.0%	147.4%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

## 四、央企：收入订单稳健增长，两铁表现优异

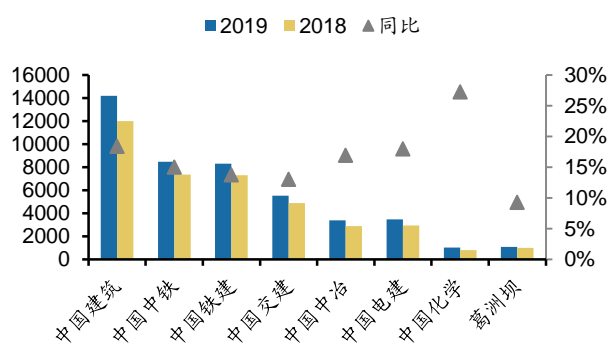
### （一）财务：收入稳健增长，Q1 业绩有所回落

建筑央企上市公司整体19年营业收入/归母净利润同比分别增长16.0%/12.7%，其中Q1/Q2/Q3/Q4收入分别增长11.8%/19.5%/16.1%/16.0%，利润分别增长11.5%/6.3%/16.9%/16.6%，建筑央企19年业绩实现快速增长。此外，20年Q1营业收入/归母净利润同比分别减少7.0%/18.0%，收入和业绩增速受到疫情影响有所降低。

具体看，营业收入方面，8家建筑央企2019年均实现稳定增长，其中，中国化学增速最高，同比增长27.2%；葛洲坝增速最低，同比增长9.3%。20Q1建筑央企除中国中冶同比增长15.2%外，增速均为负值，葛洲坝/中国化学增速回落较多，同比分别降低31.0%/24.6%。

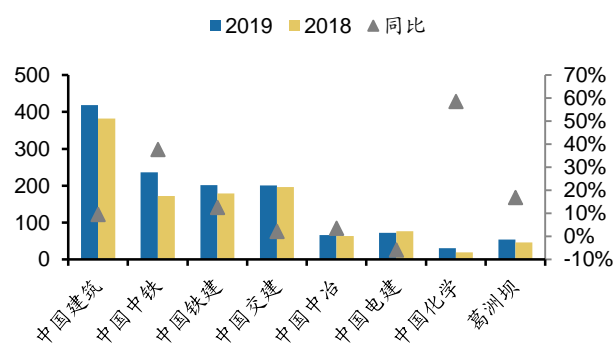
归母净利润方面，2019年建筑央企归母净利润除中国电建同比减少5.9%外，各央企增速实现不同程度的提升，其中增速较高的有中国化学、中国中铁，分别实现归母净利润同比增长58.5%/37.7%，中国建筑/中国中冶/中国交建增速放缓，分别同比增长9.5%/3.6%/2.2%。20Q1建筑央企除中国中冶同比增长7.1%外，增速均为负值，葛洲坝/中国交建增速回落较多，同比分别降低41.8%/40.4%。

图 20：建筑央企2019年营业收入及同比增速（单位：亿元）



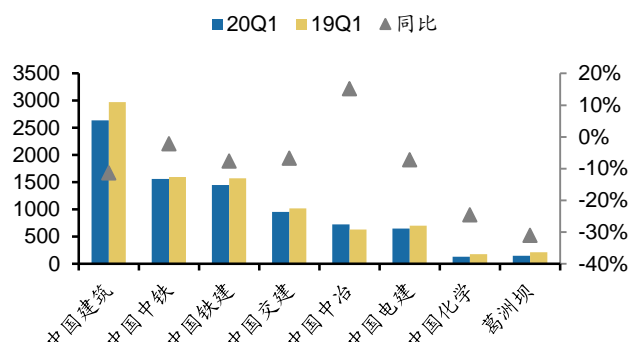
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 21：建筑央企2019年归母净利润及同比增速（单位：亿元）



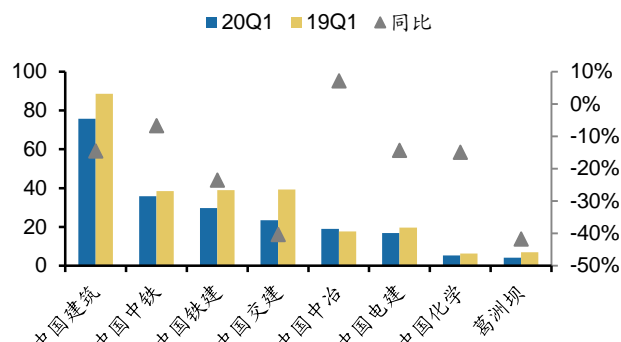
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 22 建筑央企2020Q1营业收入及同比增速(单位: 亿元)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 23: 建筑央企2020Q1归母净利润及同比增速(单位: 亿元)

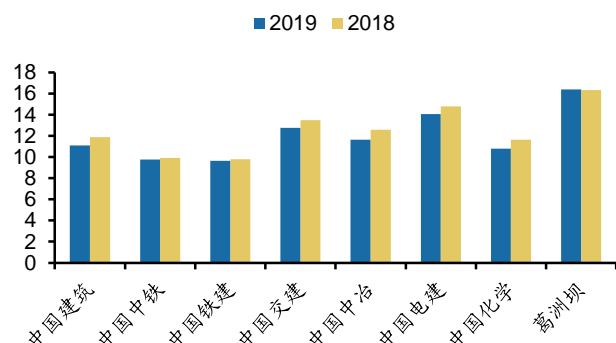


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

盈利能力方面，2019年8家建筑央企中仅葛洲坝毛利率上升，其他毛利率皆有所下降，葛洲坝毛利率同比上升0.04pct，毛利率下降的央企毛利率变动均在一个百分点以内。中国铁建毛利率为9.64%，在8家建筑央企中最低，同比下降0.14pct。

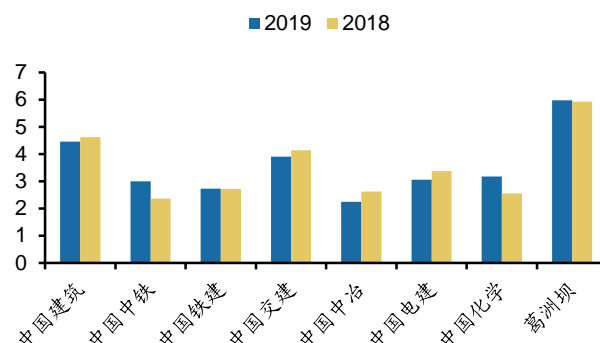
2019年8家建筑央企中有4家净利率上升。其中，中国中铁/中国化学净利率上升较为明显，分别同比提升0.63/0.62pct，净利率下降的4家央企净利率变动在0.5个百分点以内，中国中冶/中国电建/中国交建/中国建筑2019年净利率同比下降0.38/0.32/0.24/0.16pct。

图 24: 建筑央企2019年毛利率(单位: %)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 25: 建筑央企2019年净利率(单位: %)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

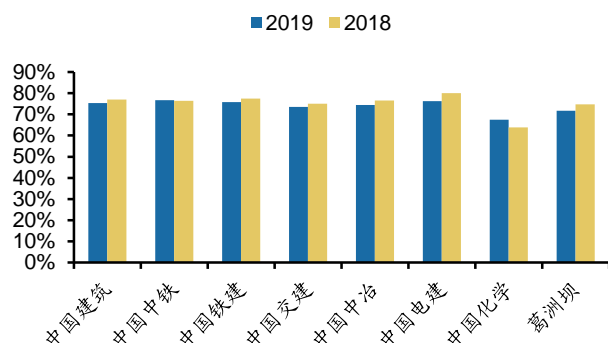
资产负债率方面，截止19年末，8家建筑央企的资产负债率均在60%以上，其中，中国化学资产负债率为63.91%，在建筑央企中最低，其余7家央企资产负债率均在70%以上，负债率较高。但建筑央企的资产结构总体有所改善，除中国化学和中国中铁外的6家建筑央企的资产负债率与上年同期相比有所下降，其中，中国电建/葛洲坝/中国中冶资产负债率较去年同期相比分别下降3.8/3.0/2.1pct。

现金流方面，2019年8家建筑央企中除中国建筑外都实现了经营性现金流净流入。其中，中国建筑2019年经营活动现金流净流出342.20亿，同比净流出增加445.31亿元；



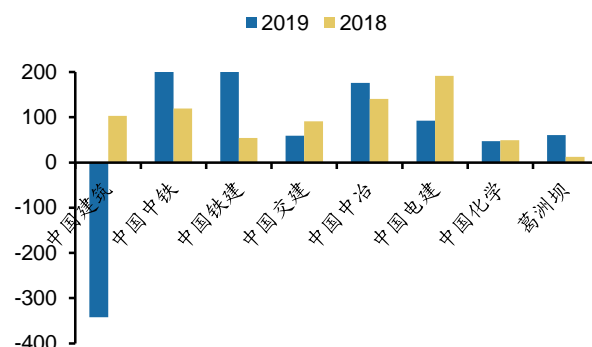
中国建筑2019年收现比/付现比分别为105.93%/110.50%，较18年分别提升2.16/3.00pct。中国铁建/中国中铁/葛洲坝/中国中冶2019年经营性现金流净额较去年同期均有所改善，分别同比增加345.58/102.36/47.93/35.28亿元。

图 26: 建筑央企2019年资产负债率 (单位: %)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 27: 建筑央企2019年经营活动现金净流量 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

## (二) 订单: 订单增速回暖, 中国化学延续高增, 两铁发力明显, 有望持续受益基建政策推进

从建筑央企的订单口径看, 建筑央企新签订单2019年实现全部增长, 中国化学/中国中铁/中国铁建/中国中冶/葛洲坝2019年订单增速较高且均在10%以上, 其中中国化学/中国中铁/中国铁建2019年新签订单同比增长56.7%/27.9%/26.7%, 中国化学增速延续18年增长趋势, 主要在于国外业务同比增长171.1%。从基建龙头两铁的情况来看: 中国铁建2019年新签订单中工程承包增长28.0%, 工程细分中铁路/公路分别增长23.2%/11.4%; 中国中铁2019年新签订单中基建增长33.4%, 基建细分中铁路/公路/市政分别增长22.5%/2.5%/33.6%。20Q1各建筑央企受疫情影响新签订单增速有所下降, 中国化学、中国铁建、中国交建、中国中铁较19年同期仍实现稳健增长。近期, 中央政治局会议提出要加大宏观政策调节和实施力度, 具体包括: (1) 适当提高财政赤字率; (2) 发行特别国债; (3) 增加地方政府专项债券规模; (4) 引导贷款市场利率下行等措施。此外, 根据21世纪经济报道, 以省为单位, 2020年专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例提升至25%, 此前该比例为20%, 提升了专项债加杠杆的比例, 进一步缓解基建资金端的压力。整体而言, 在政策密集出台的背景下, 财政政策环境逐步宽松, 而宽松的财政政策有助于支撑基建投资回暖, 基建龙头公司有望持续受益。

表 7：部分建筑公司季度新签订单增速

公司名称	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速	19A 增速	20Q1 增速
中国建筑	9.0%	3.1%	6.3%	6.8%	-4.3%
中国铁建	6.3%	18.0%	25.1%	26.7%	14.4%
葛洲坝	-33.0%	17.0%	15.5%	13.0%	-2.8%
中国中铁	0.3%	10.5%	14.5%	27.9%	7.8%
中国交建	13.4%	15.9%	12.2%	8.1%	11.9%
中国电建	16.1%	15.8%	3.2%	12.3%	-15.4%
中国化学	47.1%	11.6%	6.7%	56.7%	20.4%
中国中冶	5.3%	20.3%	18.9%	18.3%	-4.1%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

## 五、投资建议

公司方面，年初以来专项债发行加速，后期基建稳增长重要性有望逐步体现，建议关注两条主线：（1）基建产业链：低估值建筑央企（如中国铁建（A、H）/中国建筑等）和具备内生成长性的设计检测行业龙头（中设集团/国检集团等）；（2）装配式产业链：景气度有望持续向好的钢结构龙头（鸿路钢构/精工钢构/东南网架等）和有望切入装配式行业的装修龙头（亚厦股份等）。

## 六、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。

## 广发建筑工程行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年加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年加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	gfzqyf@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。