证券研究报告—深度报告

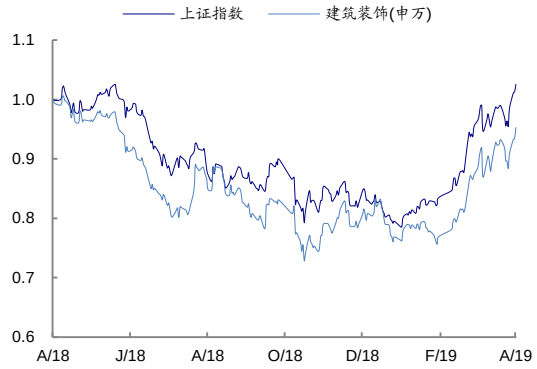
建筑与工程

建筑行业 4 月投资策略

超配
（维持评级）

2019 年 04 月 09 日

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 1 月投资策略：逆周期调控，降准释放资金，重点推荐基建产业链》——2019-01-15

《国信证券-建筑行业 2 月投资策略暨年报业绩前瞻：基本面稳健，年报预喜率高，基建产业链龙头有望延续强势》——2019-02-14

《国信证券-建筑行业 3 月投资策略：滞涨显著，低估值下有望获得超额收益》——2019-03-12

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

一带一路催化，建筑补涨空间大

- **基建地产发力，固定资产投资继续企稳回升**

2019 年 1-2 月，固定资产投资增速为 6.1%，比 2018 年 12 月提升 0.2pct，继续保持企稳回升。其中基建投资增速为 4.3%，提升 0.5pct，在补短板政策推动下回暖趋势不减；房地产投资增速为 11.6%，提升 2.1pct，继续保持在较高的水平；制造业投资受到工业企业盈利下降、出口疲软等需求端影响增速大幅下滑，1-2 月增速为 5.9%，下滑 3.6pct。

- **节后开工高景气，一季度行业新签订单有望实现反弹**

3 月春节复工后制造业和建筑业 PMI 指数均实现回升，其中制造业 PMI 指数为 50.5%，环比提升 1.3pct，重返至荣枯线以上；建筑业 PMI 为 61.7%，环比提升 2.5pct，继续维持在景气区间内。截至 2019 年 2 月财政部 PPP 管理库项目落地率达到 56%，环比上升 0.9pct；开工率达到 48.2%，环比上升 0.8pct。随着 PPP 规范化后逐渐步入正轨，未来或将成为加快基建补短板、助力地方政府稳增长的重要手段。当前行业供需两旺，生产经营活动扩张明显，在开工季高景气的带动下，一季度建筑行业新签订单增速有望止跌反弹。

- **3 月行情复盘：大盘强势延续，建筑行业跑输指数**

3 月沪深 300 指数上涨 5.53%，建筑行业上涨 5.00%，跑输沪深 300 指数 0.53pct。建筑子板块中国际工程承包和钢结构表现较好。**我们 3 月的投资组合收益稳健，实现收益 5.90%，跑赢行业指数 0.90pct，跑赢大盘指数 0.81pct。**

- **重点推荐受益一带一路政策的国际工程龙头和滞涨的房建基建龙头**

节后开工 PMI 指数环比提升，PPP 落地率持续回升，当前行业景气度较高，但年初至今建筑板块并未跑赢大盘，特别是基建和房建滞涨最为显著，龙头公司业绩确定性强，未来或存在较大的补涨空间。重点推荐**中国铁建、中国中铁、安徽水利、上海建工、全筑股份、广田集团**等。

“一带一路”高峰论坛召开在即，国际工程龙头当前估值处在历史低位，未来或受益一带一路的政策催化，估值有望修复。重点推荐**中国交建、中工国际、北方国际**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 2018E	EPS 2019E	PE 2018E	PE 2019E
601186.SH	中国铁建	买入	12.18	158,273	1.32	1.59	9.23	7.66
601390.SH	中国中铁	买入	7.49	164,032	0.75	0.90	9.99	8.32
600502.SH	安徽水利	买入	5.37	9,243	0.51	0.57	10.53	9.42
002482.SZ	广田集团	买入	6.71	10,315	0.48	0.60	13.98	11.18
603030.SH	全筑股份	买入	8.79	4,731	0.48	0.77	18.31	11.42
601800.SH	中国交建	买入	13.68	191,415	1.22	1.47	11.21	9.31
600170.SH	上海建工	买入	4.14	36,864	0.31	0.38	13.35	10.89
002051.SZ	中工国际	买入	16.68	18,559	1.08	1.35	15.44	12.36
000065.SZ	北方国际	买入	14.50	11,158	0.77	0.95	18.83	15.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

基建地产带动投资数据回暖，节后开工高景气 4
基建地产发力，固定资产投资继续企稳回升 4
房地产销售数据疲软，在建项目进度仍偏滞后 5
PMI 节后回升，制造业投资有望边际改善 6
建筑业 PMI 保持景气， PPP 落地率持续回升，行业订单有望反弹 7
3 月行情复盘：大盘强势延续，行业跑输指数 10
大盘延续强势，行业未跑赢指数 10
建筑子板块大部分上涨，国际工程等表现较好 11
大部分建筑个股上涨，整体弱于大盘 12
A/H 股溢价有所扩大 13
投资组合收益稳健，整体跑赢大盘 14
重点推荐受益一带一路政策的国际工程龙头和滞涨的房建基建龙头 15
国际工程龙头估值低，有望受益一带一路政策推动 15
建筑板块整体滞涨显著，基建和房建或存在较大的补涨空间 18
重点推荐 20
风险提示 21
国信证券投资评级 22
分析师承诺 22
风险提示 22
证券投资咨询业务的说明 22

图表目录

图 1：2019 年 1-2 月固定资产投资完成额同比增加 6.1%.....4
图 2：房地产投资增速维持高位，基建投资企稳回升，工建投资大幅下滑.....4
图 3：房地产开发投资与房地产 GDP 增速之间出现背离.....5
图 4：商品房销售面积和销售额增速明显回落.....6
图 5：房屋竣工面积走势与新开工、施工面积之间存在背离.....6
图 6：2019 年 1-2 月制造业投资增速为 5.9%，比 2018 年 12 月下滑 3.6pct.....7
图 7：制造业 PMI 恢复至荣枯线以上.....7
图 8：建筑业 PMI 指数维持在景气区间.....8
图 9：2 月 PPP 落地率环比提升 0.9pct.....9
图 10：2 月 PPP 开工率环比提升 0.8pct.....9
图 11：建筑业新签订单有望在今年一季度实现反弹.....9
图 12：3 月建筑行业上涨 5.00%，跑输沪深 300 指数 0.53pct.....10
图 13：年初至今建筑行业上涨 22.30%，走势弱于大盘.....10
图 14：建筑行业 3 月份涨跌幅在 28 个行业中排第 23 名.....11
图 15：建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排第 26 名.....11
图 16：建筑板块各子行业 3 月份涨跌幅排名.....12
图 17：建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名.....12
图 18：建筑板块 3 月份涨幅前五和跌幅前五的公司.....13
图 19：建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司.....13
图 20：A、H 股同时上市的四家央企 3 月股价涨跌幅情况.....14
图 21：国际工程板块的 PE 处在历史低位.....15
图 22：1995 年之后中国对外工程承包的主要政策脉络梳理.....17
图 23：今年以来建筑板块仍未跑赢大盘.....18
图 24：今年以来建筑板块市盈率（TTM）一直低于大盘.....19
图 25：基建和房建在建筑各子板块中涨幅靠后.....19

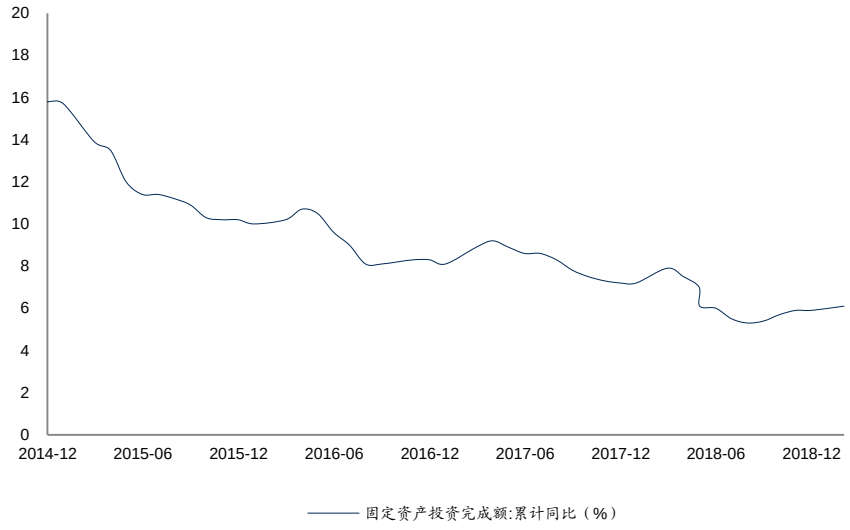
表 1：2018 年下半年以来获批的重大铁路工程项目.....8
表 2：2018 年下半年发改委重启轨道交通审批以来的获批项目.....8
表 3：主要建筑企业 A/H 股溢价情况（汇率以 3 月 29 日港币兑人民币中间价为准）14
表 4：国信建筑 3 月份投资组合涨跌幅情况.....15
表 5：2017 年全球最大的 8 家国际工程巨头的营业收入及市盈率.....16
表 6：2017 年海外收入占比较高的 A 股建筑企业及其市盈率.....16
表 7：近期各部门和地方政府密集出台扩大对外开放、支持“一带一路”的政策.....17
表 8：2019 年第二届“一带一路”高峰论坛的基本情况.....18
表 9：国信建筑 4 月股票组合的主要投资逻辑.....20
表 10：国信建筑重点覆盖股票估值表.....21

基建地产带动投资数据回暖，节后开工高景气

基建地产发力，固定资产投资继续企稳回升

2019 年 1-2 月，固定资产投资增速为 6.1%，比 2018 年 12 月提升 0.2pct，继续保持企稳回升趋势。

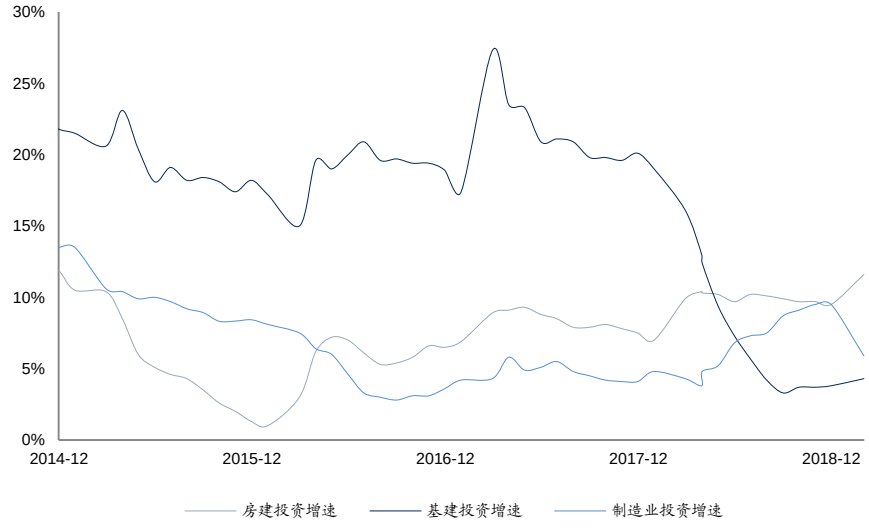
图 1：2019 年 1-2 月固定资产投资完成额同比增加 6.1%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从建筑行业的三大下游基建投资、房地产投资和制造业投资来看，近几年此三大项合计占固定资产投资比例约为 80%。2019 年开年，建筑下游三项投资呈现出与 2018 年不同的分化趋势。

图 2：房地产投资增速维持高位，基建投资企稳回升，工建投资大幅下滑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

具体来看，基建投资在补短板政策的推动下，2019 年 1-2 月实现 4.3%的正增长，比 2018 年 12 月提升 0.5pct；房地产投资增速仍维持在相对高位的水平，

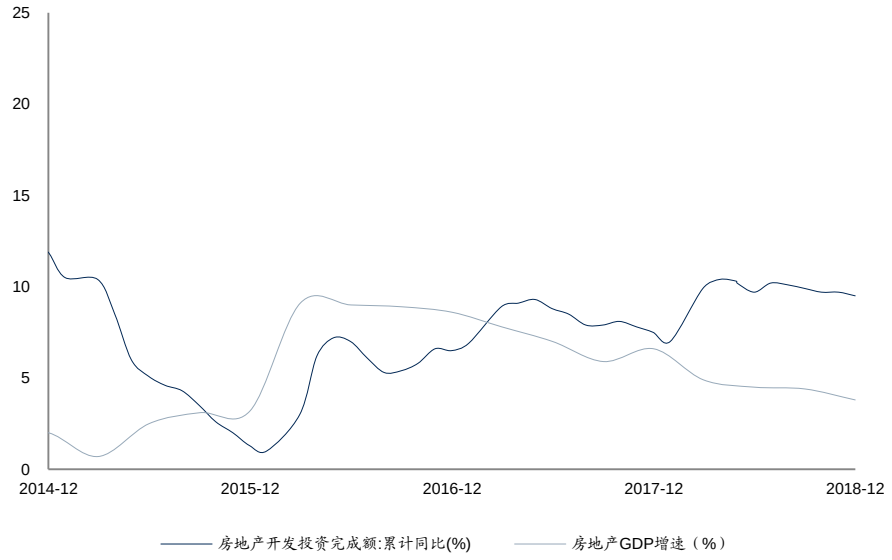
2019 年 1-2 月实现 11.6%的正增长，比 2018 年 12 月提升 2.1pct；制造业投资结束景气，2019 年 1-2 月实现 5.9%的正增长，比 2018 年 12 月下滑 3.6pct。

房地产销售数据疲软，在建项目进度仍偏滞后

2014 年以来房地产行业进入“去库存”周期，在三四线城市迅速去库存以及棚改货币化持续推动下，房地产开发投资增速在 2015 年触底后回升，此后一直维持上涨趋势。

另一方面，房地产 GDP 的走势从 2016 年开始与房地产投资出现背离。在 2016 年 3 月到达 9.1%的高点后，房地产 GDP 增速开始一路下行。由于房地产 GDP 计量的是房地产开发产品总额减去开发成本后的增值部分，因此房地产开发投资和房地产 GDP 增速之间的背离反映了随着房地产投资规模的不断膨胀，行业的“赚钱效应”在逐渐减弱，对经济的拉动作用已不如之前那样强劲。

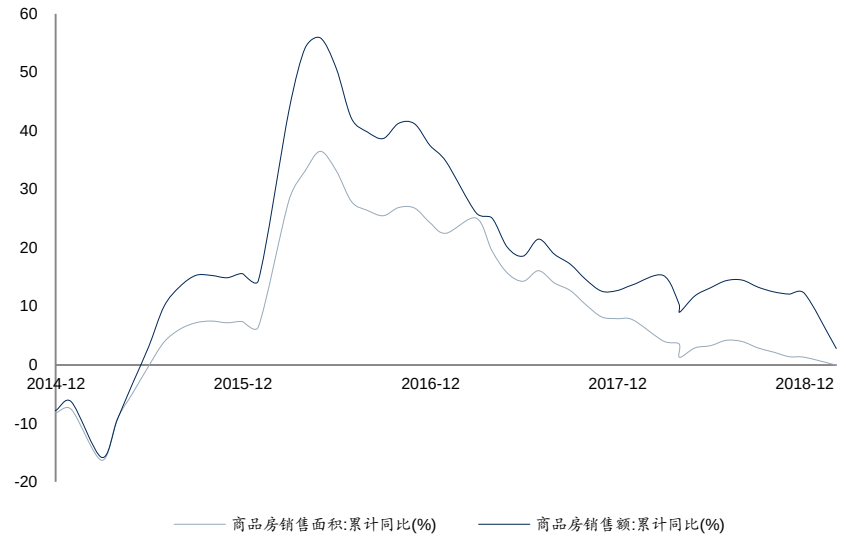
图 3：房地产开发投资与房地产 GDP 增速之间出现背离



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

去年以来，房地产调控政策持续加码升级，中央对房地产市场的调控基调从“遏制房价过快上涨”提升至“坚决遏制房价上涨”，各地也陆续出台了一系列限购、限贷和遏制炒房的政策。同时，发改委也表示将因地制宜调整棚改货币化比例，这为依赖棚改进行城市化建设的三四线城市房地产市场踩下了急刹车。2019 年 1-2 月房地产销售面积和销售额增速分别为-3.6%、2.8%，比 2018 年 12 月下滑 4.9pct、9.4pct。

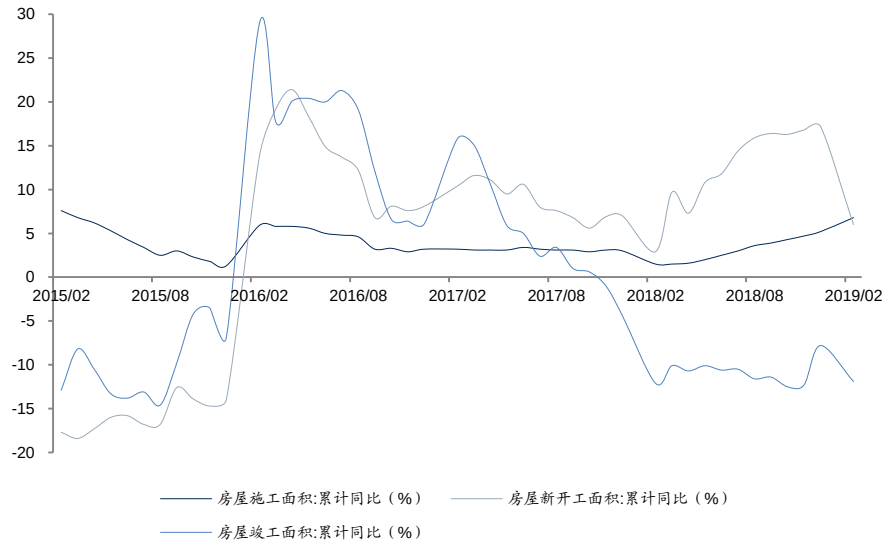
图 4：商品房销售面积和销售额增速明显回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从施工端来看，2019 年 1-2 月房屋施工面积增速为 6.8%，房屋新开工面积增速为 6.0%，房屋竣工面积增速为-11.9%，施工和新开工保持增长，竣工则持续走低，两者之间的背离反映了当前在建项目的整体进度滞后，存在较多停工或工期延长的现象，这与去年来融资环境收紧、高周转下安全问题频发等因素有关。

图 5：房屋竣工面积走势与新开工、施工面积之间存在背离



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

PMI 节后回升，制造业投资有望边际改善

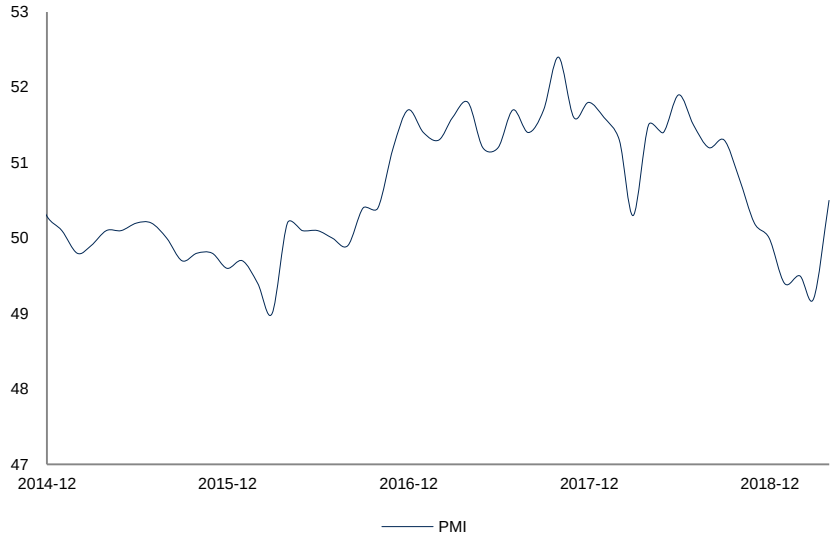
制造业投资的景气程度与需求端密切相关，2019 年 1-2 月制造业投资的大幅下滑主要是受到了工业企业盈利下降、出口疲软等影响。

图 6：2019 年 1-2 月制造业投资增速为 5.9%，比 2018 年 12 月下滑 3.6pct

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

当前中美磋商偏向积极，国际经贸局势有所缓和，出口预期有所好转；此外，在政府的减税降费政策推动下，工业企业盈利将扩大，制造业投资需求有望得到改善。2019 年 3 月的 PMI 指数为 50.5%，环比提升 1.3pct，春节复工后回升至荣枯线以上，企业生产经营活动扩张加快，未来制造业投资有望逐步边际改善。

图 7：制造业 PMI 恢复至荣枯线以上

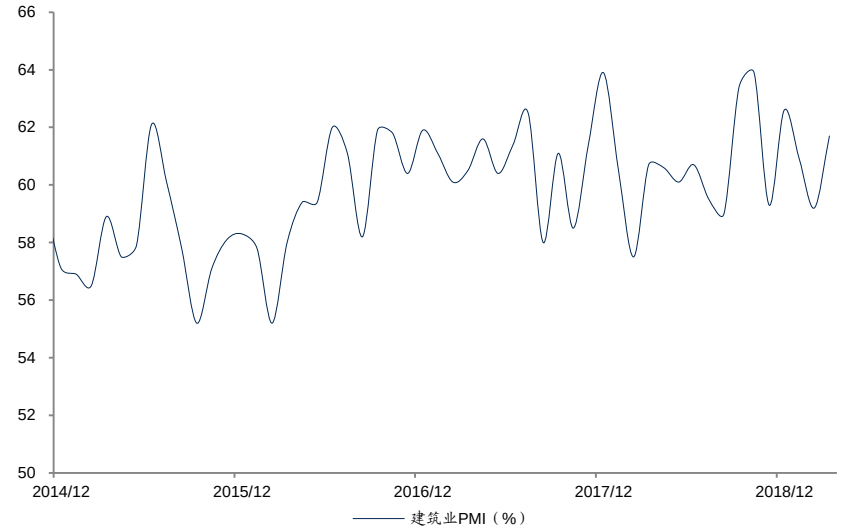


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑业 PMI 保持景气， PPP 落地率持续回升，行业订单有望反弹

截至 2019 年 3 月底建筑业 PMI 指数为 61.7%，节后复工环比回升 2.5pct，继续维持在景气区间内。2018 年下半年至今多个铁路和城轨等大型基建项目获得发改委批复，总投资近 1.5 万亿，今年获批项目将陆续开工建设，随着行业的生产经营活动日趋活跃，建筑业 PMI 指数有望进一步提升。

图 8：建筑业 PMI 指数维持在景气区间



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 1：2018 年下半年以来获批的重大铁路工程项目

时间	项目	总投资（亿元）
7 月 2 日	包头至银川铁路银川至惠农段	128.7
8 月 15 日	江苏南沿江城际铁路	503.01
9 月 10 日	川藏铁路雅安至林芝段（预可研）	2000
9 月 29 日	杭州至衢州铁路建德至衢州段	236.3
10 月 8 日	上海经苏州至湖州铁路	367.95
10 月 23 日	渝湘高铁重庆至黔江段	535
10 月 23 日	盐城至南通铁路	262.8
12 月 13 日	广西北部湾经济区城际铁路	517
12 月 17 日	新建西安至延安铁路	551.6
12 月 26 日	江苏省沿江城市群城际铁路	2317

资料来源：发改委，国信证券经济研究所整理

表 2：2018 年下半年发改委重启轨道交通审批以来的获批项目

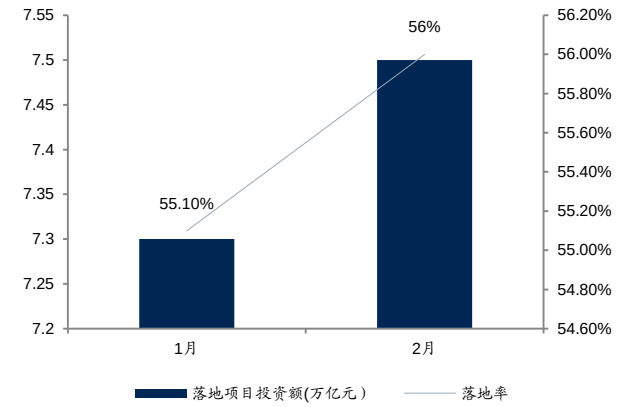
时间	项目	总投资（亿元）
7 月 30 日	长春市第三期城市轨道交通建设规划	787.32
8 月 14 日	苏州市城市轨道交通第三期建设规划	950.00
8 月 5 日	成都市城市轨道交通第四期建设规划（初审通过）	--
10 月 23 日	南京至句容城际轨道交通工程	209.75
11 月 26 日	杭州市城市轨道交通第三期建设规划（增加投资）	577.6
11 月 28 日	济南市城市轨道交通第一期建设规划（增加投资）	229
12 月 6 日	重庆市城市快速轨道交通第三期建设规划（2018～2023 年）	455.7
12 月 11 日	上海市城市轨道交通第三期建设规划（2018～2023 年）	2983.48
12 月 25 日	武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2018-2024 年）	1469.07

资料来源：发改委，国信证券经济研究所整理

财政部 PPP 中心的统计数据显示，2019 年 2 月 PPP 项目管理库落地项目环比增加 106 个、投资额增加 1,494 亿元，落地率达到 56%，环比上升 0.9pct；已开工项目增加 91 个、投资额增加 1,159 亿元，开工率达到 48.2%，环比上升 0.8pct。

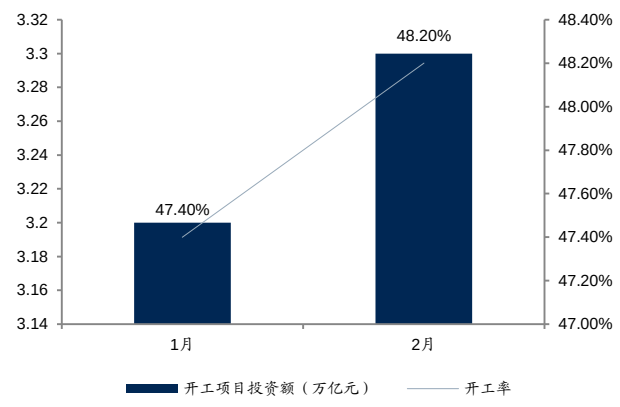
PPP 管理库项目数量经历了 2018 年初的短暂清库下调后，目前已经连续 10 个月呈平稳上涨趋势，且项目落地率和开工率节节攀升，随着 PPP 规范化后逐渐步入正轨，未来 PPP 或将成为加快基建补短板，助力地方政府稳增长的重要手段。

图 9：2 月 PPP 落地率环比提升 0.9pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：2 月 PPP 开工率环比提升 0.8pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

当前基建补短板政策力度不断加强，节后复工建筑业景气度回升，一季度行业新签订单增速有望止跌反弹。在交通项目投资落地、生态环保崛起、PPP 重回正轨等推动下，基建投资增速有望继续回升，预计全年投资增速或将重返至 10%以上。

图 11：建筑业新签订单有望在今年一季度实现反弹

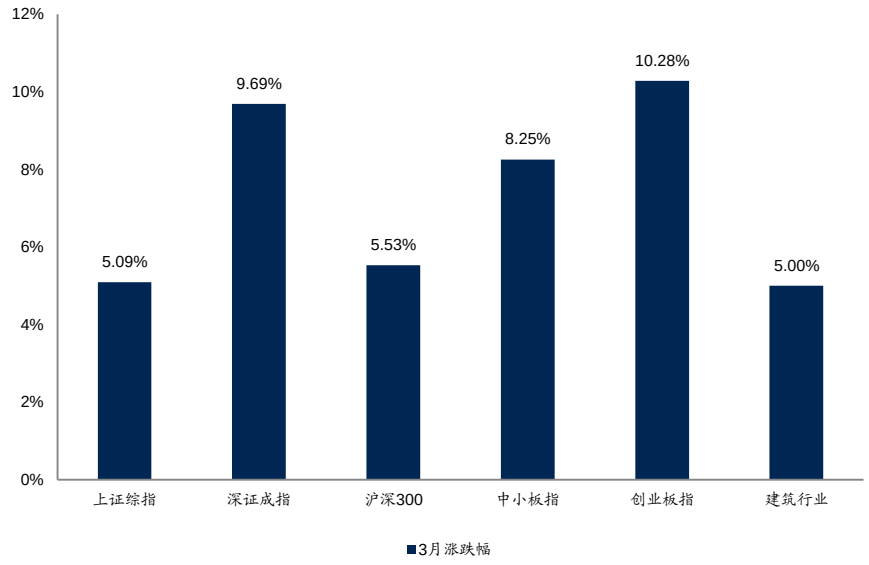
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3 月行情复盘：大盘强势延续，行业跑输指数

大盘延续强势，行业未跑赢指数

2019 年 3 月，A 股主要股指延续强势表现，其中上证综指上涨 5.09%，深证成指上涨 9.69%，创业板指上涨 10.28%，沪深 300 指数上涨 5.53%。建筑行业（申万建筑装饰，下同）上涨 5.00%，跑输沪深 300 指数 0.53pct。

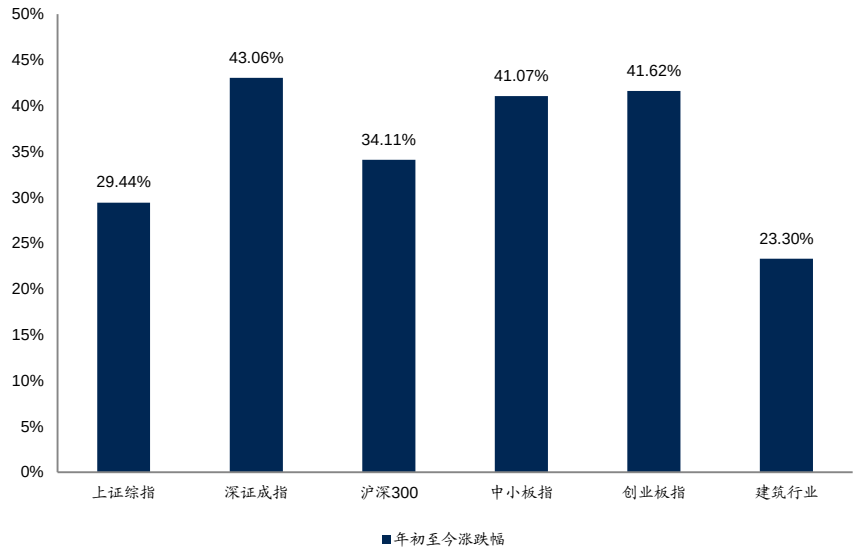
图 12：3 月建筑行业上涨 5.00%，跑输沪深 300 指数 0.53pct



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 22.30%，深证成指上涨 43.06%，创业板指上涨 41.62%。建筑行业上涨 23.30%，跑输沪深 300 指数 10.81pct。

图 13：年初至今建筑行业上涨 22.30%，走势弱于大盘

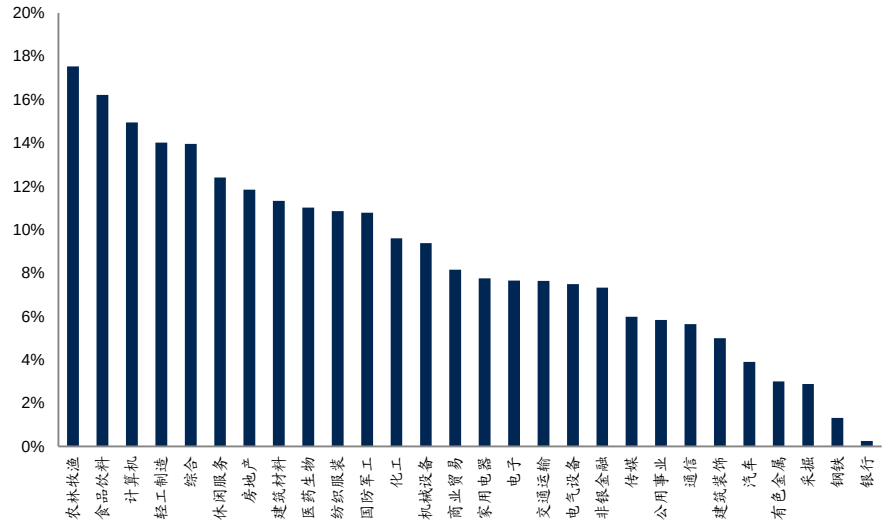


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本月，A 股行业全部实现上涨，其中涨幅较大的是农林牧渔（17.54%）、食品饮料（16.22%）、计算机（14.96%）、轻工制造（14.02%）和综合（13.96%）。

建筑行业上涨 5.00%，在 28 个行业中排名第 23 名。

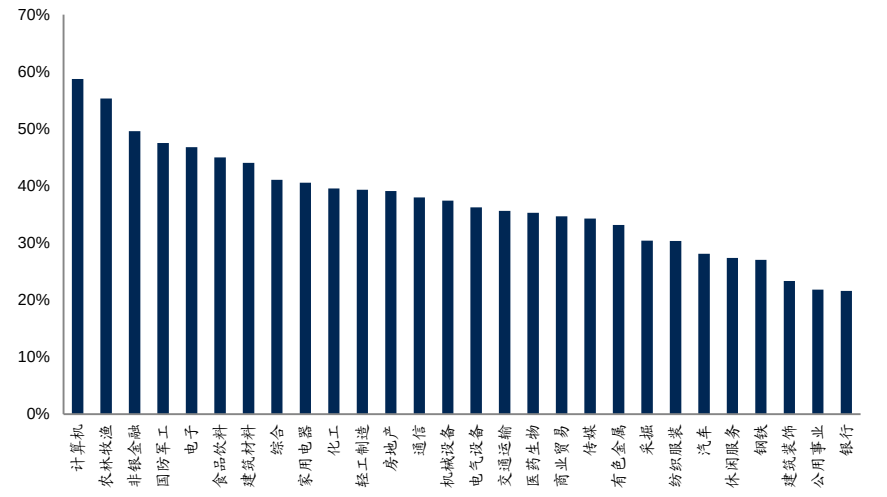
图 14：建筑行业 3 月份涨跌幅在 28 个行业中排第 23 名



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计算机（58.70%）、农林牧渔（55.31%）、非银金融（49.59%）、国防军工（47.51%）、电子（46.77%）。建筑行业涨幅较小，28 个行业中排名第 26 名。

图 15：建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排第 26 名

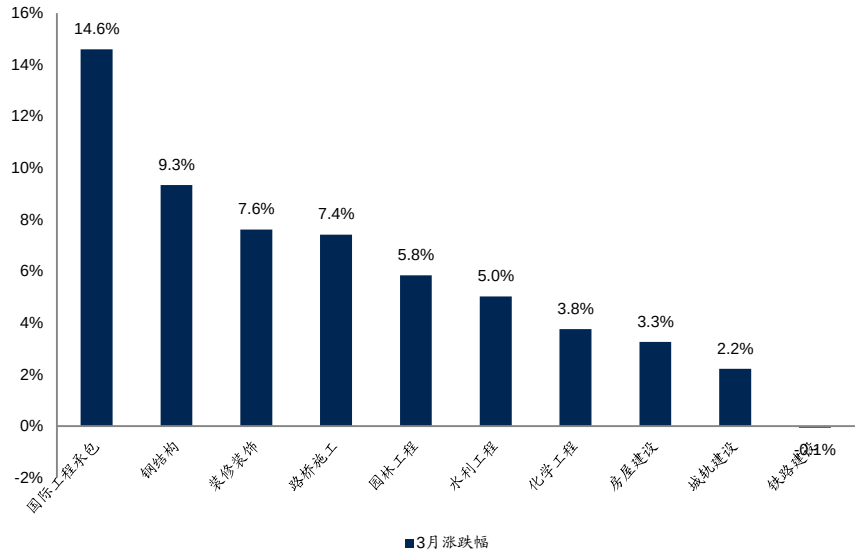


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑子板块大部分上涨，国际工程等表现较好

2019 年 3 月，建筑行业子板块除了铁路建设（-0.1%）外全部实现上涨，涨幅较大的子行业分别是国际工程承包（14.6%）、钢结构（9.3%）、装修装饰（7.6%），涨幅较小的子行业分别是铁路建设（-0.1%）、城轨建设（2.2%）和房屋建设（3.3%）。

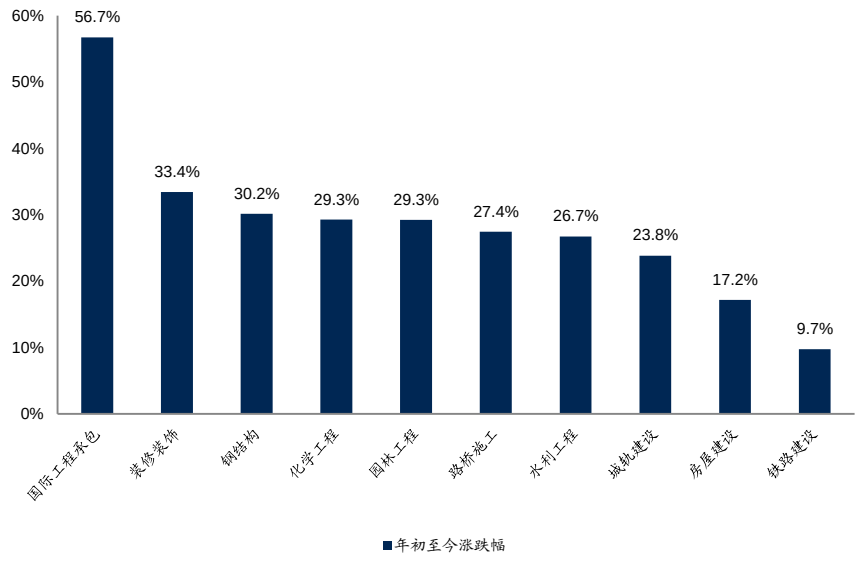
图 16：建筑板块各子行业 3 月份涨跌幅排名



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国际工程承包（56.7%）、装修装饰（33.4%）和钢结构（30.2%），涨幅较小的三个子行业分别是铁路建设（9.7%）、房屋建设（17.2%）和城轨建设（23.8%）。

图 17：建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名

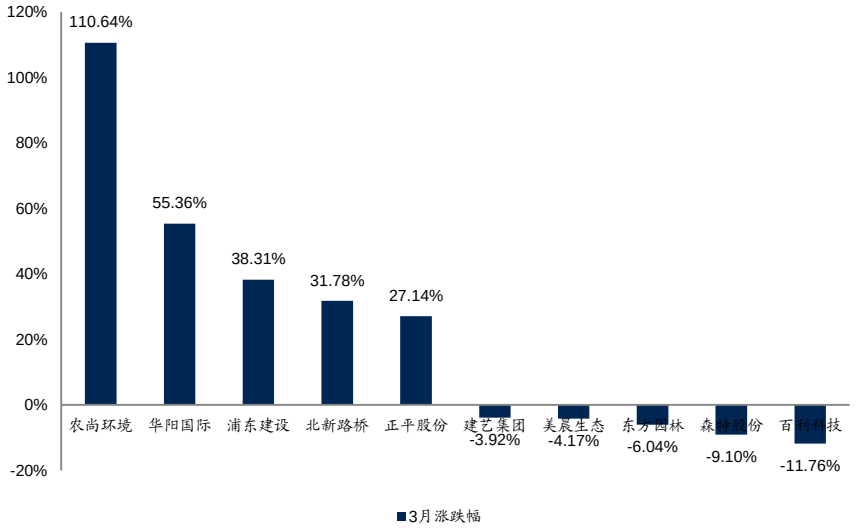


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

大部分建筑个股上涨，整体弱于大盘

2019 年 2 月，建筑行业所有股票中有 82.01%个股实现正收益，比例低于全体 A 股 88.83%个股上涨的比例。

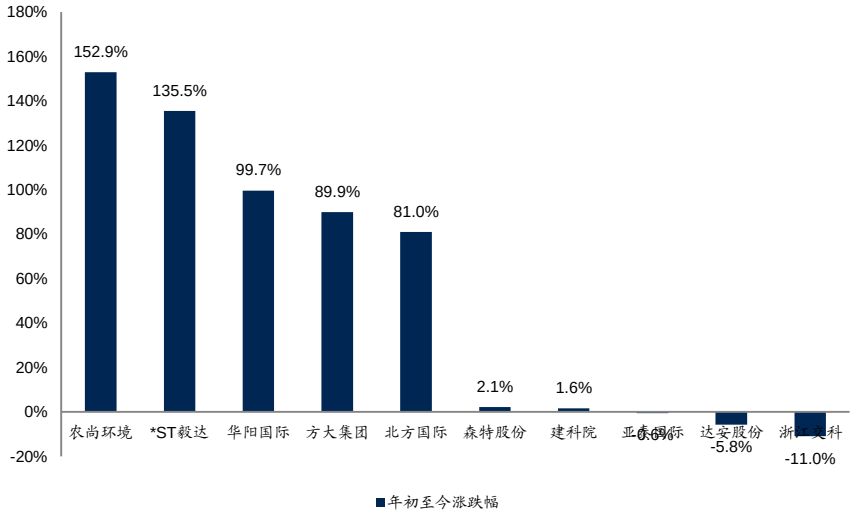
图 18：建筑板块 3 月份涨幅前五和跌幅前五的公司



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 91.37%的个股实现正收益，比例低于全体 A 股 95.54%个股上涨的比例。

图 19：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 3 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 30.06%，较上个月有所扩大。其中中国中铁溢价率为 13.53%，中国铁建溢价率为 21.58%，中国中冶溢价率为 42.13%，中国交建溢价率为 43.01%。

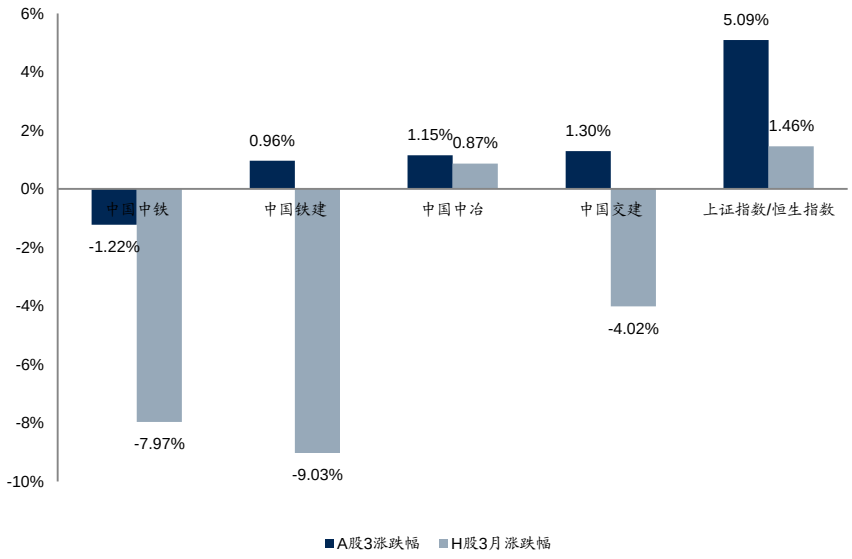
表 3：主要建筑企业 A/H 股溢价情况（汇率以 3 月 29 日港币兑人民币中间价为准）

个股组合	A 股股价	H 股股价	溢价率
中国中铁	7.27	6.29	13.53%
中国铁建	11.51	9.03	21.58%
中国中冶	3.52	2.04	42.13%
中国交建	12.51	7.13	43.01%
平均值	8.70	6.12	30.06%

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，本月上证指数上涨 5.09%，恒生指数上涨 1.46%，四家建筑央企的 A 股除中国中铁外全部上涨，H 股除中国中冶外全部下跌，整体而言 A 股涨幅大于 H 股，溢价率有所扩大。

图 20：A、H 股同时上市的四家央企 3 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 3 月，我们推荐的投资组合收益稳健，实现收益 5.90%，跑赢行业指数 0.90pct，跑赢大盘指数 0.81pct。

表 4：国信建筑 3 月份投资组合涨跌幅情况

个股组合	3 月份涨跌幅
中国铁建	0.96%
中国中铁	-1.22%
安徽水利	20.48%
中国化学	5.37%
中国交建	1.30%
上海建工	5.35%
中设集团	9.14%
苏交科	5.85%
上证指数	5.09%
申万建筑	5.00%
组合收益	5.90%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点推荐受益一带一路政策的国际工程龙头和滞涨的房建基建龙头

国际工程龙头估值低，有望受益一带一路政策推动

板块估值纵向对比处在历史低位，横向对比低于国际同行

由于 2017 年“一带一路”高峰论坛成果的实际落地效果低于预期，国际工程板块的估值从 2018 年至今连续下跌，当前国际工程板块平均 PE 仅为 12 倍，处在绝对的历史低位。

图 21：国际工程板块的 PE 处在历史低位

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

我们统计了 ENR 排名前 8 的国际工程（非中国）公司的海外收入及估值，八大国际工程巨头的平均市盈率（TTM）达到了 22.93 倍。

表 5：2017 年全球最大的 8 家国际工程巨头的营业收入及市盈率

企业名称	海外收入（百万美元）	总收入（百万美元）	海外收入占比	市盈率（TTM）
西班牙 ACS 集团	36389.1	41423.0	87.85%	13.06
德国霍克蒂夫公司	26318.0	27475.0	95.79%	19.84
法国万喜公司	18884.0	46174.0	40.90%	16.84
奥地利斯特伯格公司	14736.5	17534.8	84.04%	13.40
英国德希尼布美信达公司	14583.0	15058.0	96.85%	64.03
法国布依格公司	14183.0	30886.0	45.92%	10.97
瑞典斯堪斯卡公司	13282.0	16827.0	78.93%	17.06
西班牙法罗里奥公司	11245.2	14649.6	76.76%	28.20
平均	**18702.6**	**26253.4**	**71.24%**	**22.93**

资料来源：《工程新闻纪录》(ENR)，wind，国信证券经济研究所整理

对于 A 股的中国公司，为了使数据更具备可比性，我们只统计了海外收入占比较高的建筑企业，这些公司的平均市盈率（TTM）只有 11.31 倍，远低于国际龙头公司的平均水平。

表 6：2017 年海外收入占比较高的 A 股建筑企业及其市盈率

企业名称	海外收入（百万美元）	总收入（百万美元）	海外收入占比	市盈率（TTM）
中国交建	23102.0	75383.2	30.65%	9.44
中国电建	12242.7	45662.8	26.81%	11.28
中国化学	2729.4	9148.8	29.83%	15.97
葛洲坝	3153.4	16345.9	19.29%	6.72
中工国际	1583.7	1669.5	94.86%	12.82
北方国际	824.6	1465.3	56.28%	11.64
平均	**7272.6**	**24945.9**	**29.15%**	**11.31**

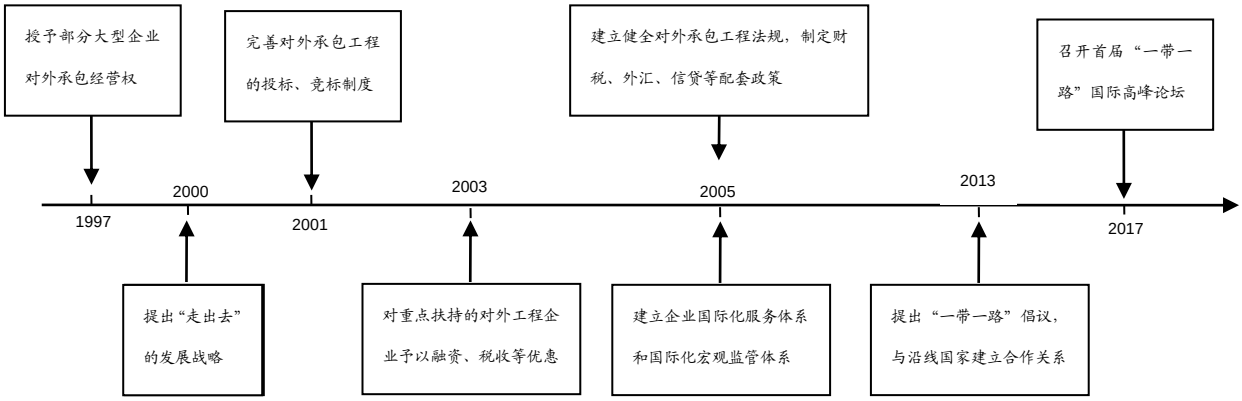
资料来源：《工程新闻纪录》(ENR)，wind，国信证券经济研究所整理

仔细观察可以看出，与八大国际工程巨头相比，中国建筑企业的“国际化”程度其实并没有那么高，这可能是中国企业估值较低的重要原因。国际工程巨头的平均海外收入占比达到了 71.24%，而中国企业的平均海外收入占比只有 29.15%。因此，随着中国建筑企业进一步走出去，逐步扩大海外业务市场，增加海外收入占比，有可能将成为未来估值提升的一大动因。

政策密集出台，“一带一路”高峰论坛有望再次成为催化剂

国家政策对我国建筑业企业的发展有重要影响，我国针对国际工程承包业发展的一系列政策的出台多在 1995 年以后，财税、外汇、信贷、招投标等制度体系的完善为“一带一路”的提出和推行奠定了基础。

图 22：1995 年之后中国对外工程承包的主要政策脉络梳理



资料来源：对外承包工程商会，国信证券经济研究所整理

目前“一带一路”不仅是国家的顶层战略，更是各级部门和地方政府推动所属企业“走出去”、提高国际化程度的一个重大机遇。近一年来，各级部门和地方政府密集出台扩大对外开放、支持“一带一路”的政策，未来这种自上而下的政策指导将进一步把更多的中国企业推向国际市场，国际工程企业有望从中受益。

表 7：近期各部门和地方政府密集出台扩大对外开放、支持“一带一路”的政策

时间	具体内容
2019 年 3 月	出台《中华人民共和国外商投资法（草案）》
2019 年 2 月	发改委与澳门特区政府签订《国家发展和改革委员会与澳门特别行政区政府关于支持澳门全面参与和助力“一带一路”建设的安排》
2019 年 2 月	吉林省政府发布《吉林省人民政府办公厅关于扩大进口促进对外贸易发展的实施意见》
2019 年 1 月	哈尔滨市发布《哈尔滨市推进“一带一路”建设三年行动计划（2019-2021 年）》
2019 年 1 月	西安市提出建设“一带一路”综合改革开放试验区总体方案
2019 年 1 月	发改委印发《企业境外经营合规管理指引》
2018 年 11 月	《中俄在俄罗斯远东地区合作发展规划（2018-2024 年）》正式获批
2018 年 11 月	工信部发布《工业和信息化部关于工业通信业标准化工作服务于“一带一路”建设的实施意见》
2018 年 10 月	北京市政府发布《北京市推进共建“一带一路”三年行动计划（2018—2020 年）》
2018 年 10 月	广西壮族自治区政府发布《广西参与“一带一路”科技创新行动计划实施方案（2018—2020 年）》
2018 年 9 月	辽宁省政府发布《辽宁“一带一路” 综合试验区建设总体方案》
2018 年 9 月	浙江省政府发布《浙江省标准联通共建“一带一路”行动计划（2018-2020 年）》
2018 年 8 月	河南省政府发布《河南省标准联通参与建设“一带一路”行动计划（2018-2020 年）》

资料来源：中国一带一路网，国信证券经济研究所整理

据新华社报道，第二届“一带一路”高峰论坛已确定将于今年 4 月在北京举行，这将是今年中国最重要的主场外交活动。当前全球经济低迷、贸易摩擦日益频繁，“一带一路”高峰论坛将起到凝聚国际合作互信、提振发展信心的作用，必将受到全球的瞩目。我们期待论坛取得比 2017 年更加丰硕的成果，而中国的建筑企业也将迎来新一轮海外发展的机遇，国际工程板块的“论坛行情”有望重演。

表 8：2019 年第二届“一带一路”高峰论坛的基本情况

类别	具体内容
举办时间	2019 年 4 月下旬
举办地点	北京
论坛主题	共建“一带一路”、开创美好未来
主要活动	领导人圆桌峰会、高级别磋商会议、分论坛以及各类工商活动等
参会人	超过 100 个国家的政府官员和工商界代表等

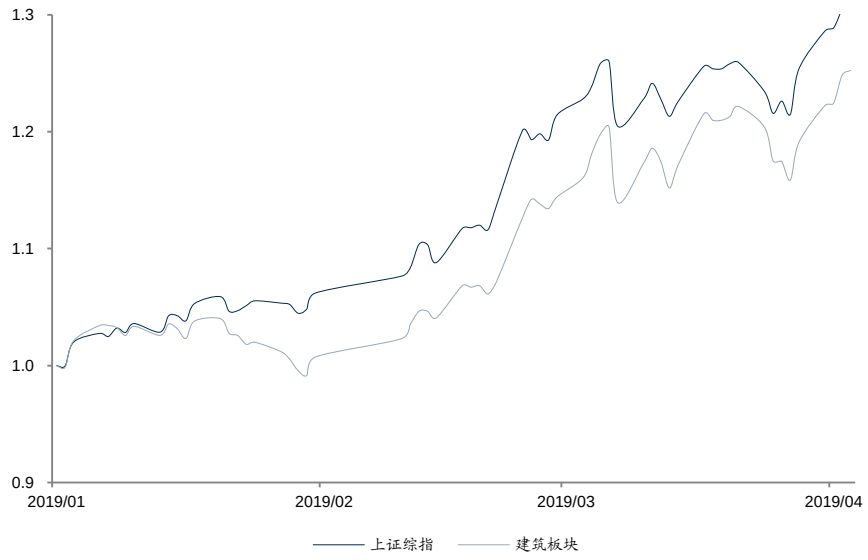
资料来源：新华网，国信证券经济研究所整理

建筑板块整体滞涨显著，基建和房建或存在较大的补涨空间

当前牛市启动阶段板块估值低

年初至今，大盘已累计上涨超过 30%，成交量也屡次创下 2014-2015 年牛市之后的最高水平，当前我们或许已处在新一轮牛市的孕育和启动阶段，但建筑板块目前并未走出独立行情，年初至今都没有跑赢大盘。

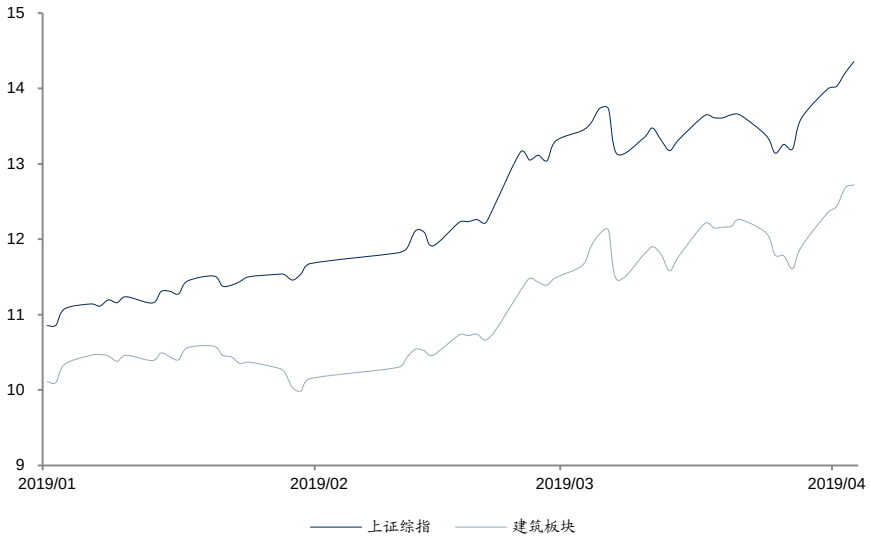
图 23：今年以来建筑板块仍未跑赢大盘



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

目前建筑板块的市盈率（TTM）只有 12.7 倍左右，低于大盘的平均市盈率 14.4 倍。从上一轮牛市的经验来看，建筑板块的估值未来有可能会大幅回升并超过大盘，因此目前建筑板块具备一定的估值吸引力。

图 24：今年以来建筑板块市盈率（TTM）一直低于大盘

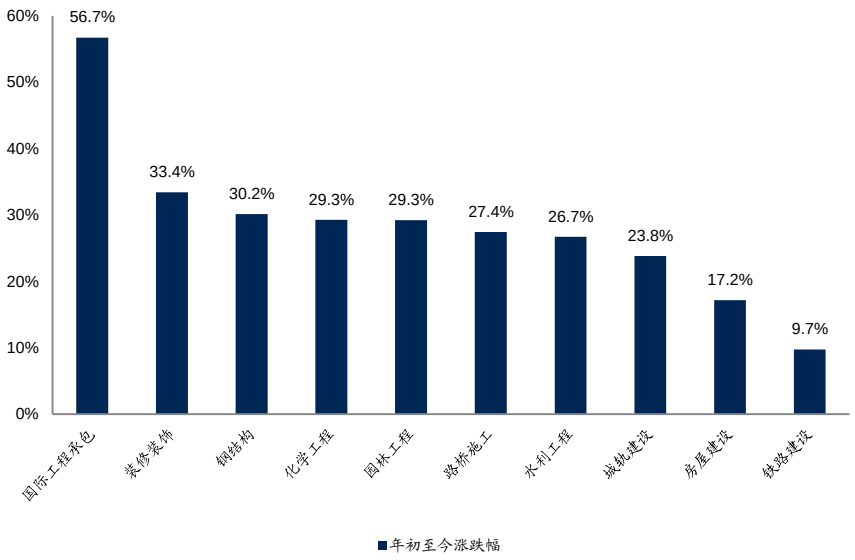


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

细分子板块中基建和房建滞涨最为显著

年初至今，建筑各子板块的涨幅除了国际工程外普遍低于大盘，而涨幅靠后的子板块包括铁路建设、房屋建设、城轨建设、水利工程和路桥施工（其中的铁路、城轨、水利和路桥即为传统意义上的大基建），覆盖了大部分基建和房建的央企国企。作为建筑行业最为滞涨的子板块，基建和房建未来或存在较大的补涨空间。

图 25：基建和房建在建筑各子板块中涨幅靠后



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点推荐

2019 年开年固定资产投资在基建和地产的带动下继续企稳回升，节后开工 PMI 指数环比提升，PPP 落地率持续回升。建筑行业当前景气度较高，但年初至今建筑板块并未跑赢大盘，特别是基建和房建滞涨最为显著，未来或存在较大的补涨空间，重点推荐**中国铁建、中国中铁、安徽水利、上海建工、全筑股份、广田集团等。**

“一带一路”高峰论坛召开在即，国际工程龙头当前估值处在历史低位，未来或受益一带一路的政策催化，估值有望修复。重点推荐**中国交建、中工国际、北方国际等。**

表 9：国信建筑 4 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	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
601390.SH	中国中铁	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
600502.SH	安徽水利	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 6.54 元/股，高于当前股价，估值修复空间较大 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
600170.SH	上海建工	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
601800.SH	中国交建	1. 交通工程建设龙头，有望受益补短板政策下交通投资反弹 2. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化 3. 海外拓展最强央企，“一带一路”高峰论坛有望推动公司海外订单和业绩实现反弹
002051.SZ	中工国际	1. 国际工程龙头，海外业务占比超过 90% 2. 集团优质资产注入，新业务市场开拓值得期待 3. 受益一带一路政策推动，今年有望迎来业绩拐点
000065.SZ	北方国际	1. 2018 年业绩增长提速，“承包+贸易”双主业驱动 2. 背靠中国兵器工业集团和中国兵器装备集团两大军工央企 3. 大股东增持彰显集团对公司未来发展的支持 4. 通过海外投资、并购等方式加大新能源投资运营业务的拓展力度，未来该业务有望为公司增加稳定的现金流并改善公司的盈利能力
603030.SH	全筑股份	1. 全装修龙头，2018 年业绩实现高增长 2. 盈利能力显著提升，现金流大幅改善 3. 定制精装业务订单增速亮眼，全产业链布局日趋完善

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 10：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		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601186.SH	中国铁建	买入	1.32	1.59	1.82	9.23	7.66	6.69
601390.SH	中国中铁	买入	0.75	0.90	1.04	9.99	8.32	7.20
601668.SH	中国建筑	买入	0.90	1.00	1.10	7.01	6.31	5.74
601800.SH	中国交建	买入	1.22	1.47	1.68	11.21	9.31	8.14
002051.SZ	中工国际	买入	1.08	1.35	1.63	15.44	12.36	10.23
000065.SZ	北方国际	买入	0.77	0.95	1.15	18.83	15.26	12.61
600820.SH	隧道股份	买入	0.67	0.79	0.90	11.64	9.87	8.67
600170.SH	上海建工	买入	0.31	0.38	0.48	13.35	10.89	8.63
600502.SH	安徽水利	买入	0.51	0.57	0.66	10.53	9.42	8.14
300284.SZ	苏交科	买入	0.69	0.88	1.10	18.52	14.52	11.62
002081.SZ	金螳螂	买入	0.87	1.05	1.26	13.98	11.58	9.65
603018.SH	中设集团	买入	1.26	1.67	2.19	16.88	12.74	9.71
603030.SH	全筑股份	买入	0.48	0.77	1.07	17.96	11.19	8.06
002482.SZ	广田集团	买入	0.48	0.60	0.76	14.31	11.45	9.04
002116.SZ	中国海诚	买入	0.58	0.69	0.82	20.48	17.22	14.49
601618.SH	中国中冶	买入	0.31	0.41	0.46	11.94	9.02	8.04
601117.SH	中国化学	买入	0.45	0.59	0.76	15.20	11.59	9.00
600039.SH	四川路桥	买入	0.37	0.45	0.53	10.76	8.84	7.51
603458.SH	勘设股份	买入	2.80	3.30	4.13	13.10	11.12	8.88

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 ±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 ±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

START YOUR FINANCE

起点财经，网罗天下报告