

**行业月度报告**
**建筑装饰**
**地方专项债加快发行，基建投资有望回暖**

2018年09月18日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
建筑装饰	-6.93	-11.37	-35.96
沪深300	-0.76	-14.61	-16.61

**龙靓**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**陈日健**

chenrj@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-89955748

**相关报告**

- 1 《建筑装饰：基建预期回暖，估值有望继续修复》 2018-08-21
- 2 《建筑装饰：PPP清库完成，行业进入提质增效阶段》 2018-04-16
- 3 《建筑装饰：PPP入库速度放缓，高质量发展将成主旋律》 2018-02-01

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
苏交科	0.57	15.35	0.69	12.68	0.82	10.67	推荐
中设集团	0.95	16.03	1.21	12.59	1.51	10.09	推荐
葛洲坝	1.02	6.64	1.17	5.79	1.38	4.91	推荐
北方国际	0.65	12.40	0.78	10.33	0.87	9.26	推荐
金螳螂	0.73	11.70	0.88	9.70	1.05	8.13	推荐
岭南股份	0.51	17.84	0.82	11.10	1.12	8.13	推荐
中国化学	0.32	20.63	0.45	14.67	0.54	12.22	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 8月建筑装饰板块跑输大盘，基础设施跌幅最小。** 2018年8月，建筑装饰（申万）指数下跌6.16%，跑输上证指数0.91个百分点。子板块方面，房屋建设下跌7.31%，装修装饰下跌10.10%，基础设施下跌3.48%，专业工程下跌2.71%，园林工程下跌14%。估值方面，截止到2018年8月31日，建筑装饰板块PE(TTM, 剔除负值, 中值)为19.78倍，位于2000年以来历史后3%的分位，接近历史底部水平。
- 固定资产投资增速继续下行。** 2018年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）41.52万亿元，同比增长5.3%，增速较1-7月份回落0.2个百分点，低于去年同期2.5个百分点。其中，房地产开发投资7.65万亿元，同比增长10.1%，增速较1-7月份下降0.1个百分点，高于去年同期2.2个百分点；全国基础设施投资（不含电力）同比增长4.2%，增速较1-7月份回落1.5个百分点，低于去年同期15.6个百分点；制造业固定资产投资累计同比增长7.5%，较1-7月提高0.2个百分点。
- 营收稳步增长，新签合同增速放缓。** 2018上半年，建筑装饰行业共实现营收21416.31亿元，同比增长11.70%，实现归母净利润722.62亿元，同比增长16.28%。建筑装饰行业上市公司营收、归母净利润增速中位数分别为16.67%、18.32%。新签合同方面，行业主要央企新签合同金额达35275.99亿元，同比增长5.73%，增速有所放缓。
- 核心观点：** 政策层面，8月14日财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，明确提出要加快地方专项债券的发行和使用进度，同时地方债风险权重有望从原来的20%降至零，以及PPP条例有望年底出台，将进一步拓宽基建项目的融资渠道。后期伴随资金落实到位及基建项目审批加快，基建增速有望企稳回升。估值层面，目前行业估值处于历史底部区间，我们预计随着行业基本面向好，行业整体估值有望迎来修复。
- 风险提示：** 宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

## 内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 固定资产投资增速持续下行，基建投资有望企稳回升.....	4
2.2 7月“一带一路”新签合同额和完成额同比回升.....	5
2.3 PPP 成交额同比下滑，政策利好有望带动市场回暖.....	6
3 中报简析.....	8
4 行业核心观点.....	11
5 风险提示.....	12

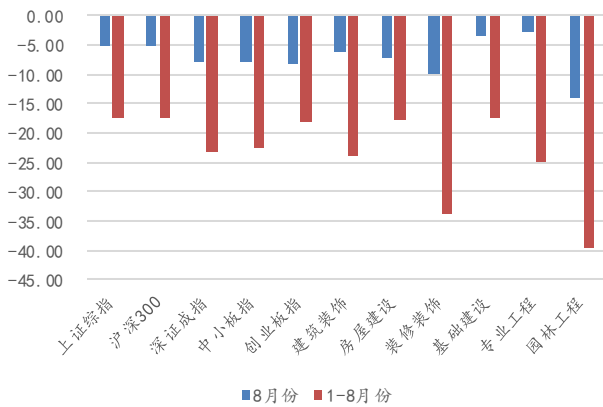
## 图表目录

图 1：建筑装饰板块与大盘涨跌幅.....	3
图 2：8 月全行业流通市值加权平均涨跌幅.....	3
图 3：全行业各板块 PE（TTM，中值）估值情况.....	3
图 4：建筑装饰板块与 A 股 PE 估值.....	4
图 5：固定资产累计投资完成额及增速.....	4
图 6：房地产累计开发投资完成额及增速.....	4
图 7：基础设施建设累计投资完成额及增速.....	5
图 8：制造业累计投资完成额及增速.....	5
图 9：“一带一路”新签合同额累计值及累计同比.....	6
图 10：“一带一路”合同完成额累计值及累计同比.....	6
图 11：“一带一路”新签合同额当月值及同比.....	6
图 12：“一带一路”合同完成额当月值及同比.....	6
图 13：PPP 项目月成交额及同比增速.....	7
图 14：PPP 项目月成交量及同比增速.....	7
图 15：截止 8 月底各行业 PPP 累计成交额及成交量.....	7
图 16：8 月各行业 PPP 成交额和成交量.....	7
图 17：2014H1-2018H1 建筑装饰行业营收及增速.....	8
图 18：2018H1 各行业营收增速排名.....	8
图 19：2014H1-2018H1 建筑装饰子行业营收增速.....	8
图 20：2014H1-2018H1 建筑装饰行业净利润及增速.....	9
图 21：2018H1 各行业归母净利润增速排名.....	9
图 22：2015H1-2018H1 建筑装饰子行业归母净利润增速.....	10
图 23：2014H1-2018H1 建筑装饰行业毛利率水平.....	10
图 24：2014H1-2018H1 建筑装饰行业期间费用率.....	10
图 25：2014H1-2018H1 建筑装饰行业总资产负债率.....	10
图 26：2014H1-2018H1 建筑装饰行业流动比率.....	10
图 27：2014H1-2018H1 建筑装饰行业总资产周转率.....	11
图 28：2014H1-2018H1 建筑装饰行业应收账款周转率.....	11
图 29：2014H1-2018H1 建筑装饰行业经营活动现金流净额（亿元）.....	11
表 1：8 月 PPP 相关政策新闻汇总.....	7
表 2：2017H1-2018H1 建筑装饰行业主要央企的新签合同情况.....	11

## 1 行情回顾

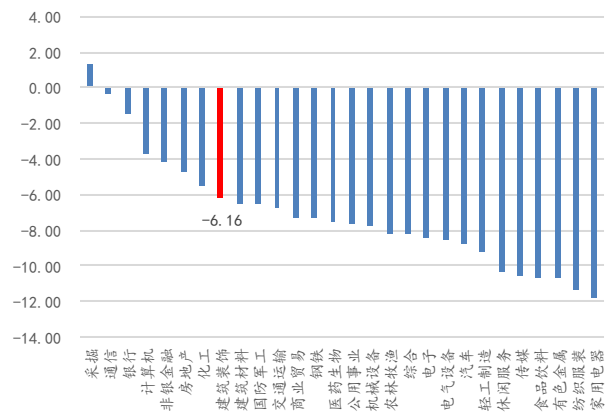
2018年8月，建筑装饰（申万）指数下跌6.16%，跑输上证指数0.91个百分点，在申万建筑装饰二级子行业中，房屋建设下跌7.31%，装修装饰下跌10.10%，基础设施下跌3.48%，专业工程下跌2.71%，园林工程下跌14%。从1-8月累计涨跌幅来看，建筑装饰板块下跌23.97%，跑输大盘6.38个百分点，其中基础设施下跌幅度最小，为-17.38%；园林工程下跌幅度最大，为-39.54%。从8月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建筑装饰板块位居第8，跌幅为-6.16%。

图 1：建筑装饰板块与大盘涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

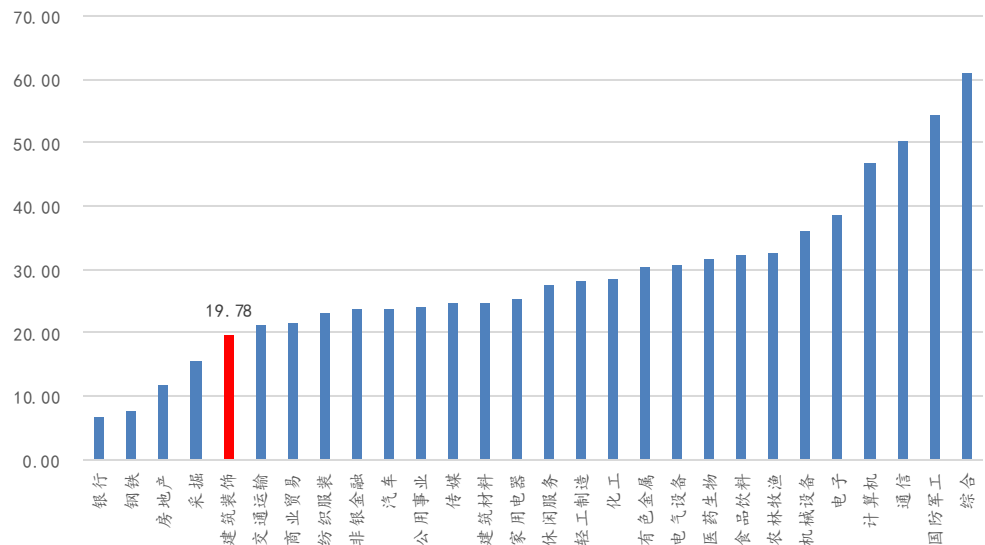
图 2：8月全行业流通市值加权平均涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

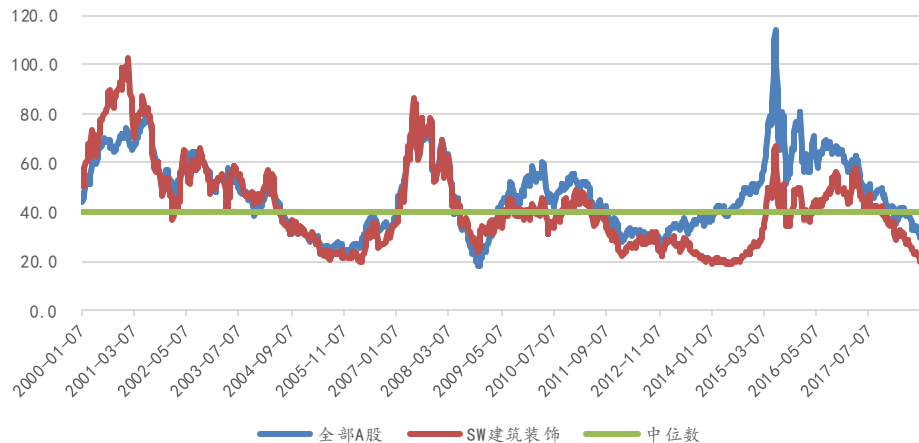
估值方面，截止到2018年8月31日，建筑装饰板块PE（TTM，剔除负值，中值）为19.78倍，仅高于银行、钢铁、房地产、采掘，低于其他行业。从历史估值来看，目前建筑装饰板块PE位于2000年以来历史后3%的分位，接近历史底部水平。

图 3：全行业各板块 PE（TTM，中值）估值情况



资料来源：Wind，财富证券

图 4：建筑装饰板块与 A 股 PE 估值



资料来源：Wind，财富证券

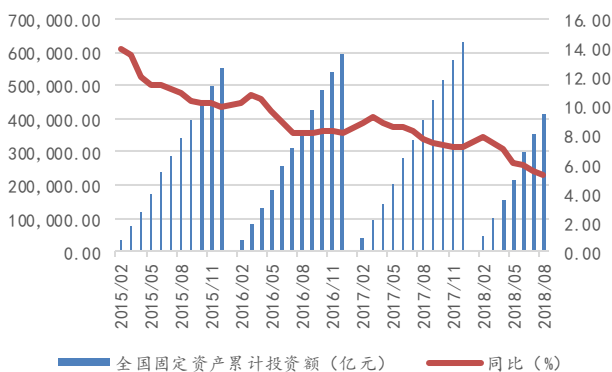
## 2 行业数据跟踪

### 2.1 固定资产投资增速持续下行，基建投资有望企稳回升

固定资产投资方面，2018年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）41.52万亿元，同比增长5.3%，增速较1-7月份回落0.2个百分点，低于去年同期2.5个百分点。从环比速度看，8月份固定资产投资（不含农户）增长1.5%。

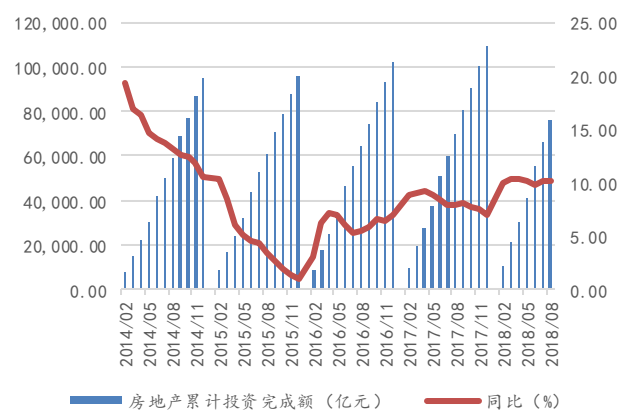
房地产投资方面，2018年1-8月份，全国房地产开发投资7.65万亿元，同比增长10.1%，增速较1-7月份下降0.1个百分点，高于去年同期2.2个百分点。其中，住宅投资5.41万亿元，同比增长14.1%，增速较1-7月份下降0.1个百分点。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积74.77亿平方米，同比增长3.6%，增速较1-7月份提高0.6个百分点；房屋新开工面积同比增长15.90%，增速较1-7月份提高1.5个百分点；房地产开发企业土地购置面积1.65亿平方米，同比增长15.60%，增速较1-7月份提高4.3个百分点。

图 5：固定资产累计投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

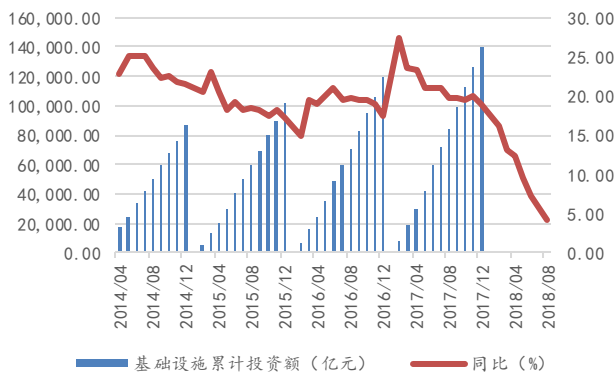
图 6：房地产累计开发投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

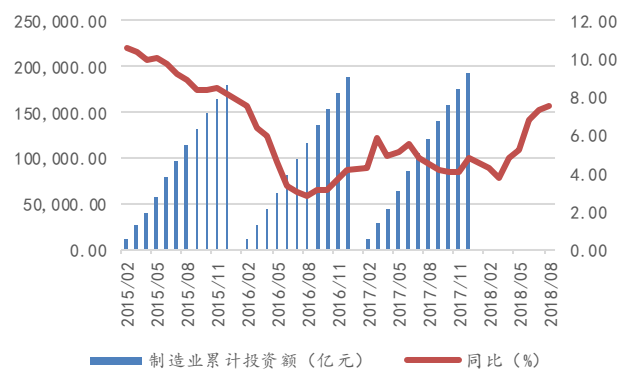
从基础设施建设投资来看，2018年1-8月份，全国基础设施投资（不含电力）同比增长4.2%，增速较1-7月份回落1.5个百分点，低于去年同期15.6个百分点。其中，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长3.40%，较1-7月份回落1.4%；道路运输业投资同比增长9.3%，增速较1-7月份回落1.2个百分点；铁路运输业投资同比下降10.6%，降幅较1-7月份扩大1.9个百分点。从制造业投资来看，2018年1-8月制造业固定资产投资累计同比增长7.5%，较1-7月累计同比增速提高0.2个百分点，制造业投资持续回暖。8月份，制造业PMI为51.3%，环比增长0.1个百分点，连续6个月位于51.0%以上，制造业持续处在相对稳定的景气区间。

图 7：基础设施建设累计投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

图 8：制造业累计投资完成额及增速



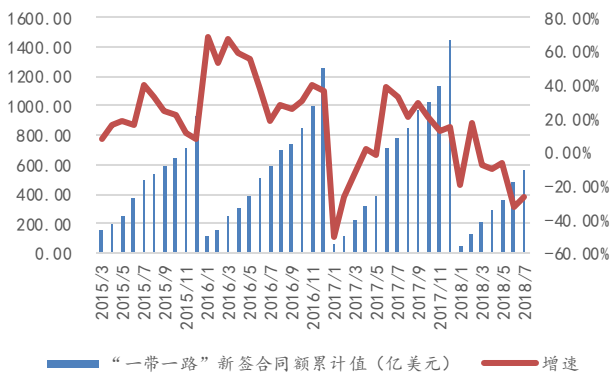
资料来源：Wind，财富证券

## 2.2 7月“一带一路”新签合同额和完成额同比回升

根据商务部数据统计，2018年1-7月，我国对外承包工程业务新签合同额1252.4亿美元，同比下降7.46%，完成营业额837.92亿美元，同比增长8.1%。其中，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同额571.1亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的45.6%，同比下降26.9%；投资完成额450.8亿美元，占同期总额的53.8%，同比增长17.9%。

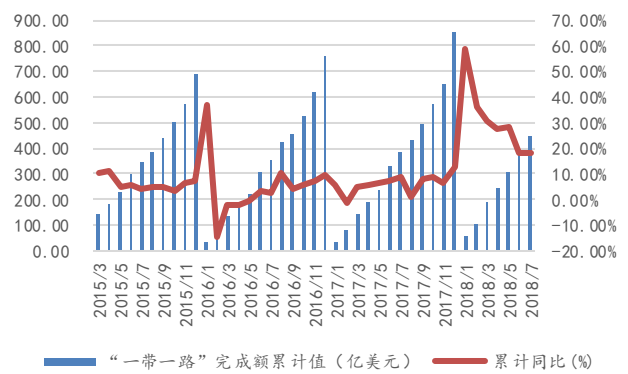
2018年7月，我国对外承包工程业务新签合同额185.67亿美元，同比增长60.62%，投资完成额109.88亿美元，同比增长6.37%。其中，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签合同额93.20亿美元，同比增长39.73%，投资完成额61.30亿美元，同比增长18.80%。

图 9：“一带一路”新签合同额累计值及累计同比



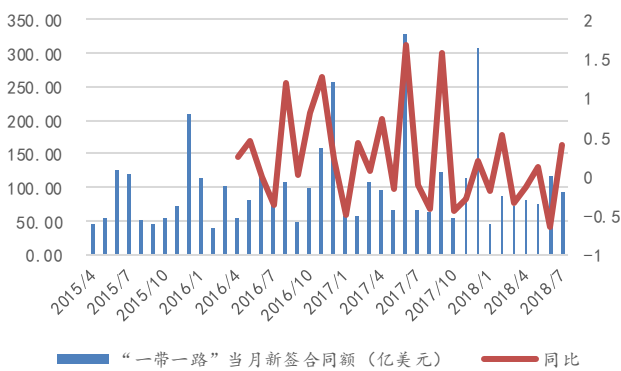
资料来源：商务部，财富证券

图 10：“一带一路”合同完成额累计值及累计同比



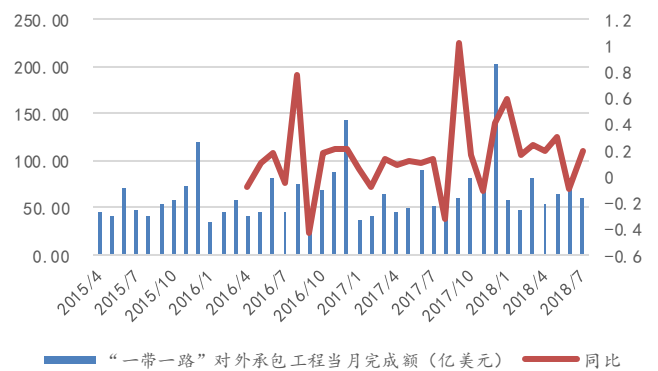
资料来源：商务部，财富证券

图 11：“一带一路”新签合同额当月值及同比



资料来源：商务部，财富证券

图 12：“一带一路”合同完成额当月值及同比



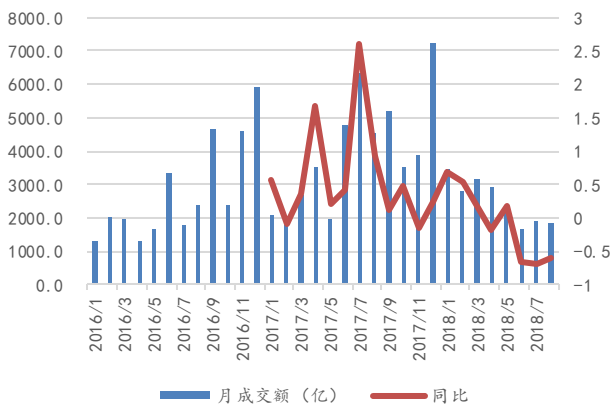
资料来源：商务部，财富证券

### 2.3 PPP 成交额同比下滑，政策利好有望带动市场回暖

根据明树数据统计，8 月全国共成交了 184 个 PPP 项目，共计 1837.1 亿元，同比下滑 59.98%，环比减少 4.51%。截至 2018 年 8 月底，PPP 累计成交额前三名的行业为交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别成交 34574.7、34730.4、16552.4 亿元，合计占据总成交额的 73.88%。8 月，PPP 成交的项目主要集中在交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护行业，成交额依次为 269.5、462.0、482.4、167.2 亿元。

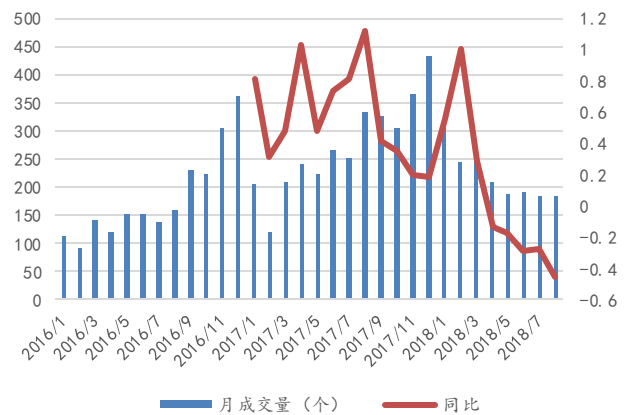
虽然 8 月 PPP 成交额同比大幅下滑，但与 6、7 月相比，下滑幅度收窄。近期央行、财政部释放流动性宽松信号，中央政治局会议要求加大基础设施领域补短板的力度，实施好乡村振兴战略，政策端利好显现，我们认为未来 PPP 市场成交额有望企稳回升。

图 13: PPP 项目月成交额及同比增速



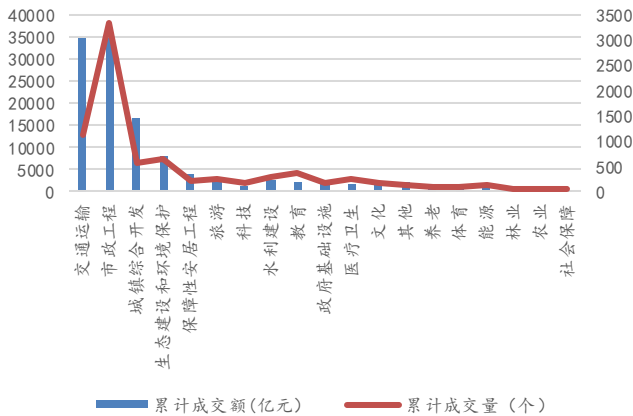
资料来源: 明树数据, 财富证券

图 14: PPP 项目月成交量及同比增速



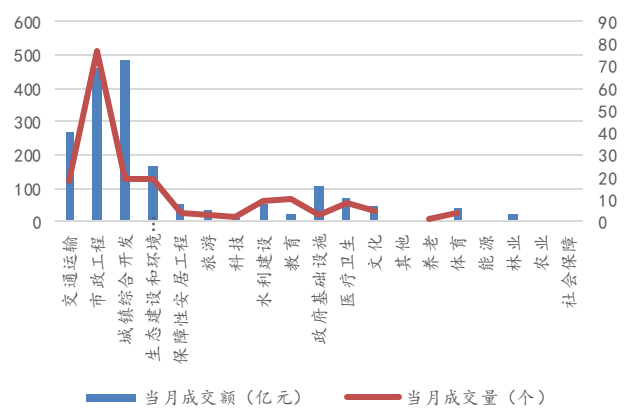
资料来源: 明树数据, 财富证券

图 15: 截止 8 月底各行业 PPP 累计成交额及成交量



资料来源: 明树数据, 财富证券

图 16: 8 月各行业 PPP 成交额和成交量



资料来源: 明树数据, 财富证券

表 1: 8 月 PPP 相关政策新闻汇总

**《四川省级财政支持 PPP 综合补助资金管理办法(草案)》公开征求意见**

《草案》指出, 间接融资补助: 给予项目单位按不超过同期银行基准利率 50%、不超过 3 年时限的贴息补助。直接融资补助: 给予项目单位不超过同期银行基准利率 50%、不超过 5 年时限的费用补助。单个项目年最高补助资金均不超过 500 万元。【四川省财政厅】

**加快地方政府专项债券发行和使用进度**

8 月 14 日, 财政部出台《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》, 《意见》指出今年地方政府债券发行进度不受季度均衡要求限制, 各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%, 剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行。【财政部】

**2018 年底前制定出台基础设施和公共服务领域 PPP 条例**

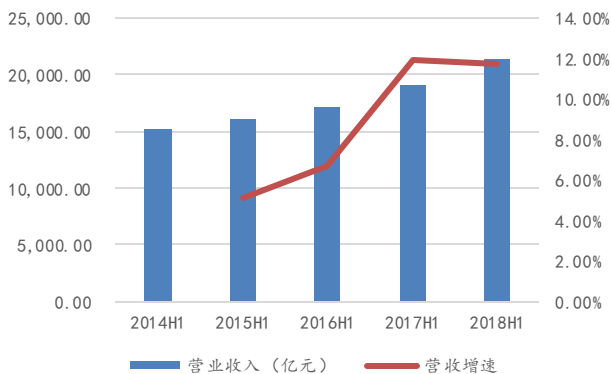
8 月 14 日, 国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》, 明确 2018 年底前制定出台基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例。主要措施有: 开展政务失信专项治理, 对拒不履行承诺、严重损害企业合法权益的要依法依规追责, 2018 年底前通报一批典型案例。【国务院】

资料来源: 四川省财政厅官网, 国务院官网, 财政部官网, 财富证券

### 3 中报简析

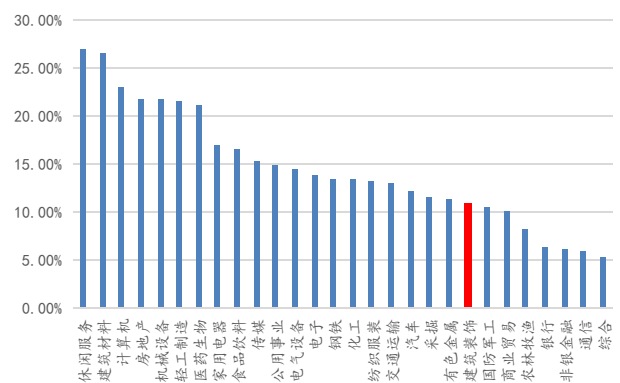
2018 上半年，建筑装饰行业共实现营收 21416.31 亿元，同比增长 11.70%，较上年同期下滑 0.24 个百分点，位于申万一级行业第 21 名，行业营收增速中位数为 16.67%。分子行业来看，园林工程增长最快，同比增长 89.09%，营收占比最高的基础建设板块增速最慢，同比增长 7.61%，营收占比较高的房屋建设、专业工程板块同比增长 12.80%、24.81%，装修装饰板块同比增长 12.25%。新签合同方面，2018H1 建筑装饰行业主要央企新签合同金额合计达 35275.99 亿元，同比增长 5.73%，增速有所放缓。

图 17：2014H1-2018H1 建筑装饰行业营收及增速



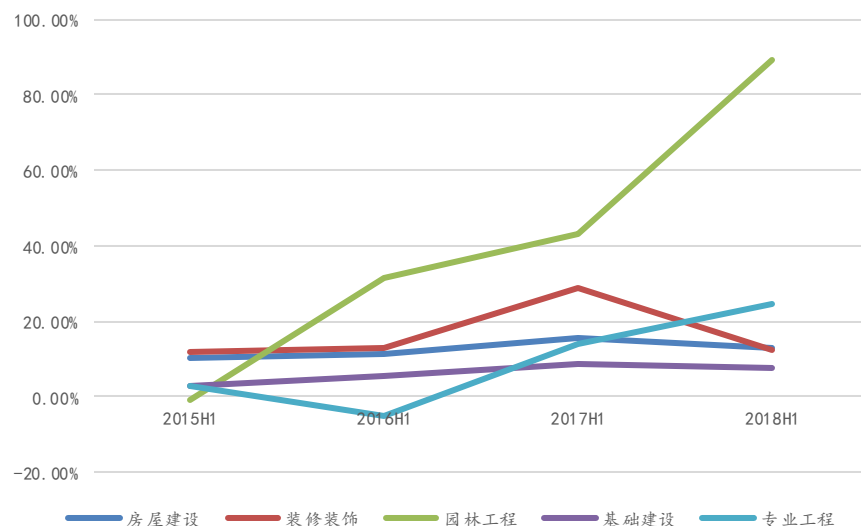
资料来源：Wind，财富证券

图 18：2018H1 各行业营收增速排名



资料来源：Wind，财富证券

图 19：2014H1-2018H1 建筑装饰子行业营收增速



资料来源：Wind，财富证券



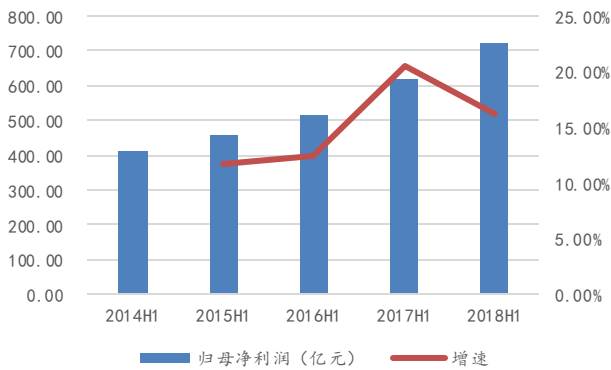
表 2：2017H1-2018H1 建筑装饰行业主要央企的新签合同情况

板块	企业	2017H1 新签合同情况		2018H1 新签合同情况	
		金额 (亿元)	同比	金额 (亿元)	同比
基础设施	中国中铁	5,617.30	34.50%	6,347.00	13%
	中国铁建	5,517.01	46.85%	6,090.29	10.39%
	中国交建	4,312.40	51.95%	4,287.68	1.68%
	中国电建	2,751.23	39.98%	2,613.98	-4.99%
	合计	18,197.94	-	19,338.95	6.27%
房屋建设	中国建筑	11,955.00	33.68%	12,140.00	1.50%
专业工程	中国中冶	2,745.84	22.10%	2,996.30	9.12%
	中国化学	465.40	77.40%	800.74	41.51%
	合计	3,211.24	-	3,797.04	18.24%
合计		33,364.18	-	35,275.99	5.73%

资料来源：公司公告，财富证券

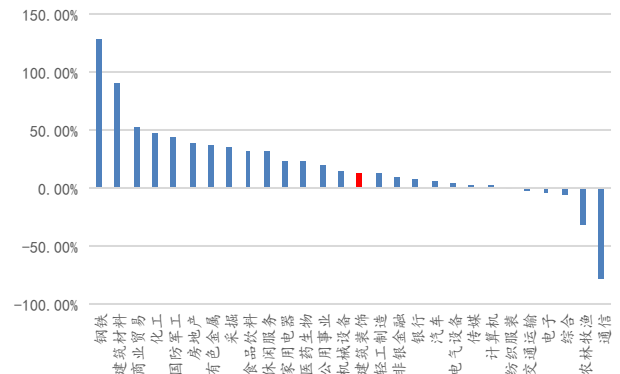
盈利方面，2018 上半年，建筑装饰行业共实现归母净利润 722.62 亿元，同比增长 16.28%，较上年同期减少 4.20 个百分点，位于申万一级行业第 15 名，行业中位数增速为 18.32%。分子行业来看，园林工程归母净利润增速最快，同比增长 89.69%，房屋建设归母净利润增速最慢，同比增长 6.97%。建筑装饰行业毛利率为 11.77%，比 2017 上半年提升 0.52 个百分点，期间费用率为 5.10%，同比下降 0.54 个百分点。

图 20：2014H1-2018H1 建筑装饰行业净利润及增速



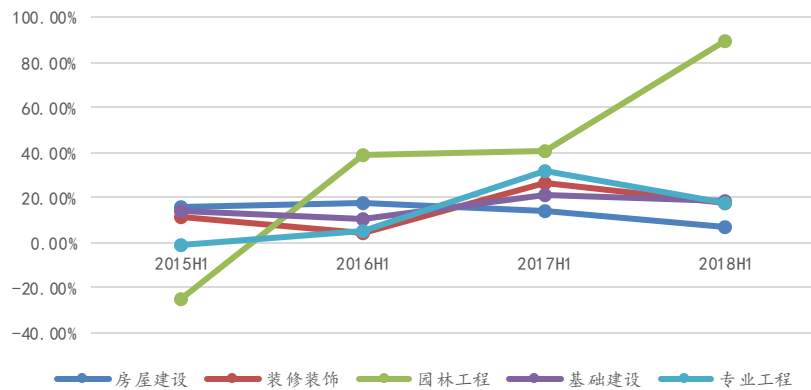
资料来源：Wind，财富证券

图 21：2018H1 各行业归母净利润增速排名



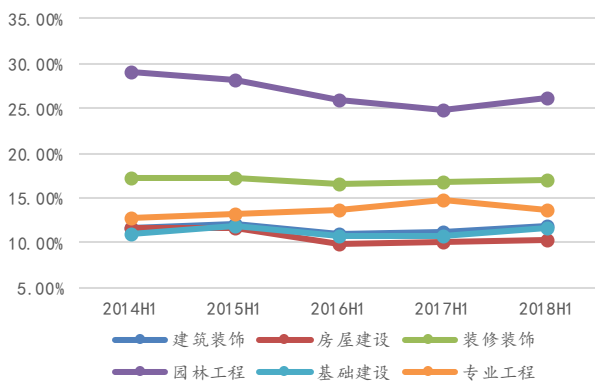
资料来源：Wind，财富证券

图 22：2015H1-2018H1 建筑装饰子行业归母净利润增速



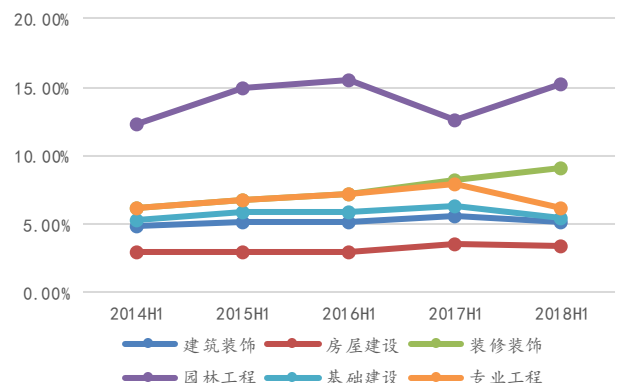
资料来源：Wind，财富证券

图 23：2014H1-2018H1 建筑装饰行业毛利率水平



资料来源：Wind，财富证券

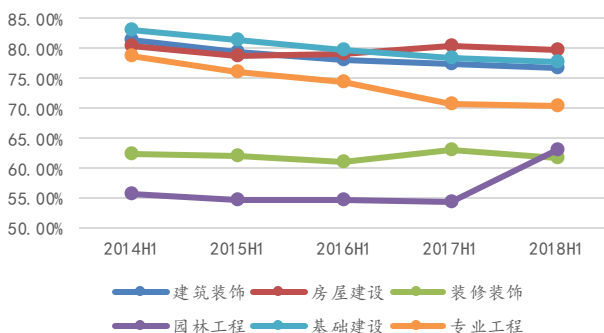
图 24：2014H1-2018H1 建筑装饰行业期间费用率



资料来源：Wind，财富证券

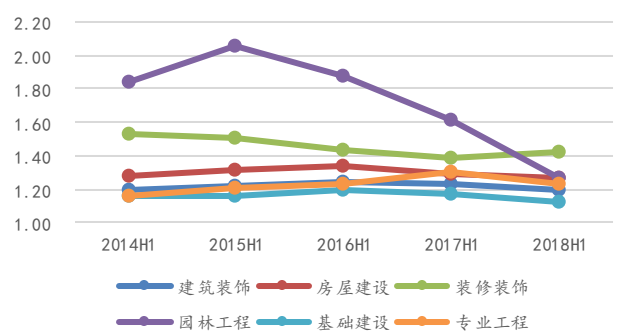
2018 上半年，建筑装饰行业总资产负债率为 76.66%，同比下降 0.56 个百分点，行业上市公司总资产负债率中位数为 59.66%，行业流动比率为 119%，同比下降 4 个百分点，行业上市公司流动比率中位数为 143%。

图 25：2014H1-2018H1 建筑装饰行业总资产负债率



资料来源：Wind，财富证券

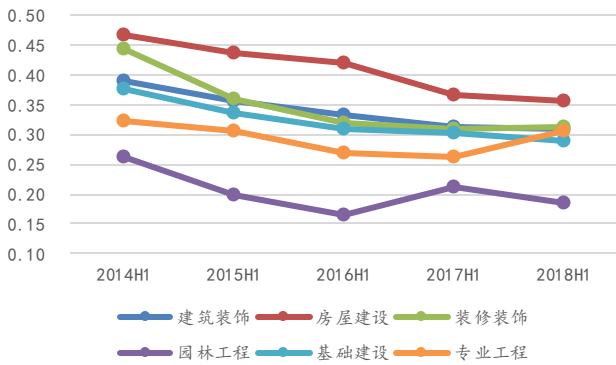
图 26：2014H1-2018H1 建筑装饰行业流动比率



资料来源：Wind，财富证券

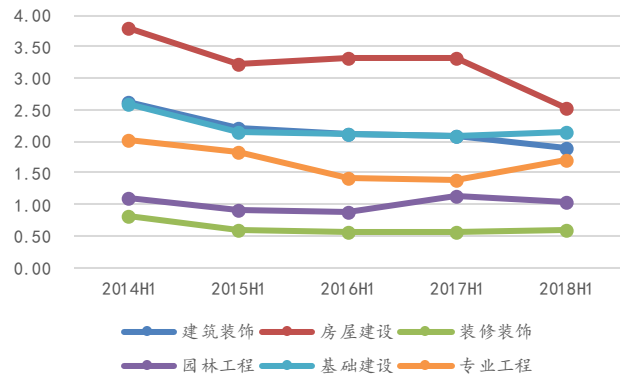
2018 上半年，建筑装饰行业总资产周转率为 0.31 次，与上期持平，行业上市公司总资产周转率中位数为 0.25 次，应收账款周转率为 1.89 次，同比减少 0.19 次，行业上市公司应收账款周转率中位数为 1.04 次。

图 27：2014H1-2018H1 建筑装饰行业总资产周转率



资料来源：Wind，财富证券

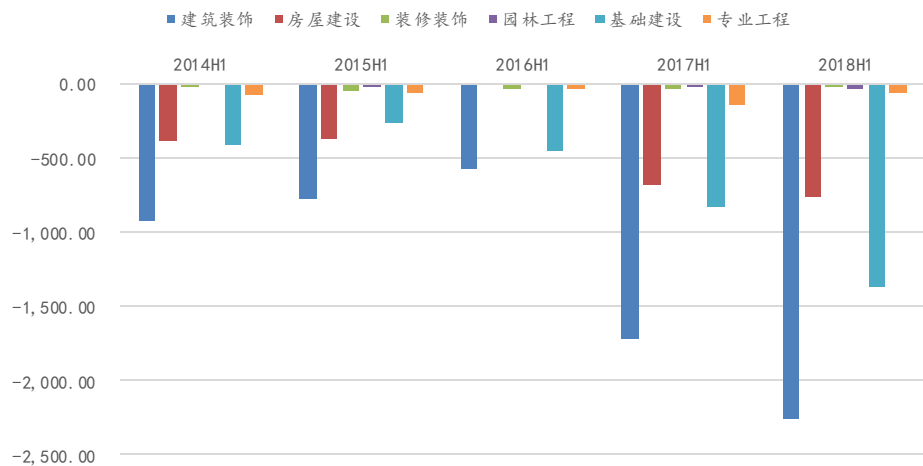
图 28：2014H1-2018H1 建筑装饰行业应收账款周转率



资料来源：Wind，财富证券

2018 上半年，建筑装饰行业经营活动现金流净额为-2263.27 亿元，同比减少 543.19 亿元。分行业来看，基础建设经营活动现金流净额为-1374.89 亿元，同比减少 548.76 亿元，房屋建设、园林工程板块经营活动现金流净额同比减少 88.89、7.43 亿元，而装修装饰、专业工程板块经营活动现金流净额同比增加 11.27、90.62 亿元，有所改善。

图 29：2014H1-2018H1 建筑装饰行业经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，财富证券

## 4 行业核心观点

政策层面，7 月 23 日国常会要求加快 1.35 万亿地方专项债券的发行和使用进度，稳定基建投资；8 月 14 日财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，明确指出各地至 9 月累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于 80%，剩余发行额度应当主要放在 10 月发行，同时地方债风险权重有望从原来的 20% 降至零，此举有助于增加

地方债的吸引力，加快地方债的发行。此外，年底 PPP 条例有望出台，将进一步拓宽基建项目的融资渠道。后期伴随资金落实到位以及基建项目审批加快，基建增速有望企稳回升。估值层面，目前行业估值处于历史底部区间，我们预计随着行业基本面向好，行业整体估值有望迎来修复，在此时点，维持行业“同步大市”评级。

## 5 风险提示

宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438