

建筑装饰

地方债发行全面提速，央企订单逐步回升

1月地方债券提前发行强度大，投标认购倍数高，基建资金来源不断充实。根据 Wind 统计，全国 1 月份累计提前发行地方政府债 4180 亿元，其中一般债 2635 亿元，专项债 1545 亿元。其中新增债中，新增一般债 2322 亿元，新增专项债 1412 亿元，而 2017 年 1-2 月份、2018 年 1-4 月份均无新增一般债和专项债，地方债发行节奏显著提速。近期央行降准、普惠金融、TMLF 等货币政策投放充裕流动性，有效促进地方债顺利发行，尽管深圳、江苏及海南等省市将地方债投标区间下限调整 25-40BP，即最低可在基准基础上浮 25 个 BP，但 1 月地方债发行投标倍中位数仍高达 29.4，投标倍数 40 倍以上占比近三分之一，金融机构认购地方债券积极性高，有望不断充实今年地方基建资金来源。

板块业绩披露跟踪：央企与设计公司业绩增长稳健，园林板块普遍增速回落。截至目前，建筑板块 122 家公司中已有 75 家披露 2018 年业绩预告，其中央企和设计公司表现均较为稳健，装饰板块分化较为明显，园林板块普遍增速回落。从重点公司来看，央企中中国建筑业绩增速 10.2%-19.9% 超市场预期；设计板块中苏交科业绩增速 15%-35% 超市场预期，设计总院业绩增速 40%-60%、设研院业绩增速 20%-40% 均较为稳健，成长性优异；装饰板块中，金螳螂业绩增速 5%-25%，东易日盛业绩增速 10%-50% 均较为稳健，广田集团和宝鹰股份均在近期公告中下调了全年业绩增速区间，神州长城出现大幅亏损，装饰板块分化较为明显；园林板块中，东方园林、铁汉生态、蒙草生态等公司普遍出现业绩增速回落。

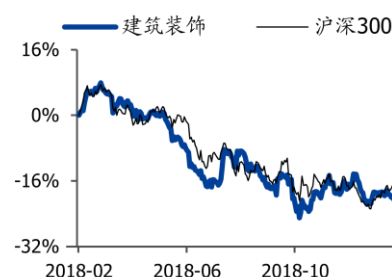
Q4 央企整体订单逐步回升，强化基建企稳回升信心。截至目前，8 大建筑央企中除中国交建外，其余 7 家央企均已公告 2018 年全年订单情况。7 家建筑央企全年累计新签订单 7.1 万亿元，同比增长 7.13%，较 2018Q1-3 增速提高 1.80 个 pct，延续回升趋势；其中 Q4 单季新签订单 2.50 万亿，创近 4 年单季度新签最高值。分公司来看，2018 全年中国建筑、中国中铁、葛洲坝、中国电建新签订单分别同比增长 4.6%、8.7%、-1.3% 及 12.1%，增速较 2018Q1-3 分别提升 0.8/2.8/ 17.2/7.5 个 pct；中国中冶新签订单增速与 2018Q1-3 持平；中国铁建受非工程承包类订单放缓影响，增速较 Q1-3 回落 0.28 个 pct，Q4 单季工程承包订单增长 6.6%，增速较 Q3 大幅提升 15.0 个 pct；中国化学由于高基数致全年订单增速较 Q1-3 出现回落。除去年同期低基数以外，建筑央企订单增长逐步回升可能受基建行业景气度持续提升影响，预计随着基建补短板政策持续落地，建筑央企订单增速有望继续提升。

Q4 装饰订单增速整体有所回落，金螳螂订单逐季加速表现优异。截至目前，已有 13 家装饰公司公布了四季度经营简报数据，2018 全年共新签订单合计 1213 亿元，同比增长 21%，较 Q1-3 增速回落 11.9 个 pct；Q4 单季新签订单 286 亿元（不含全筑股份），同比下滑 9.8%。其中装饰龙头金螳螂表现优异，全年新签订单 392 亿元，同比增长 24%，较前三季度提升 1.7 个 pct，Q1-4 公司单季新签订单分别同比增长 +15.9%/+21.2%/+28.5%/+28.6%，增速逐季加速趋势清晰。亚厦股份全工业化装配式装修订单增长突出，Q4 单季新签该类订单 1.6 亿元，已中标未签约订单达 10.6 亿元，装配式装修业务拓展取得显著成果。

投资策略：一方面，货币环境持续宽松，地方债与专项债加快发行，结合基建投资、龙头公司业绩与订单数据逐步提升，行业基本面向上已得到多角度印证，2019 年大概率延续这一趋势。另一方面，从 1 月制造业 PMI 等国内及海外经济指标看，2019 年上半年经济下行压力仍大，基建刺激有望进一步加力，地产调控有望局部放松。随着年初板块回调背后的预期下调，板块

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：2019 年 1 月报：基建投资稳步上行，融资环境趋于改善》2019-02-01
- 2、《建筑装饰：基本面趋势向上，预期校正后更具性价比》2019-01-27
- 3、《建筑装饰：利率下行，订单加快，继续看好基建产业链》2019-01-20



性价比重新提升，重点推荐：1）低估值建筑央企中国建筑（19 年 PE6.2X）、中国铁建（19 年 PE6.4X）、中国中铁（19 年 PE7.1X）、中国交建（19 年 PE6.9X）、葛洲坝（19 年 PE6.1X）；2）具有成长性的设计龙头苏交科（19 年 PE13X）、中设集团（19 年 PE11X），关注设研院；3）受益于房地产新开工持续加速的装饰龙头金螳螂（订单逐季加速趋势清晰，19 年 PE10X）、东易日盛（19 年 PE13X），关注亚厦股份（装配式装修业务拓展成果显著，Q4 签约及中标该类订单合计 12.2 亿元）。

风险提示：政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

重点标的

股票 代码	股票 名称	投资 评级	EPS（元）				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601668	中国建筑	买入	0.78	0.90	0.99	1.08	7.9	6.8	6.2	5.7
601186	中国铁建	买入	1.18	1.40	1.58	1.85	8.6	7.2	6.4	5.5
300284	苏交科	买入	0.57	0.69	0.83	0.99	18.7	15.5	12.9	10.8
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	17.7	13.6	10.9	9.1
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	11.9	10.9	9.4	8.4
002713	东易日盛	买入	0.83	0.99	1.19	1.43	18.3	15.3	12.7	10.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com