

建筑装饰

基建对冲重要性再提升，推荐建筑央企与设计龙头

基建对冲重要性再提升。当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升。日前，国务院成立就业工作领导小组，凸现就业工作重要性，而基建历来就是就业大户。目前管理层对基建领域的政策组合仍然是“严控隐性债务（包括违规 PPP）+加大专项债发行+有序推进合规 PPP”。未来是否在局部加力或有新突破值得期待。

基建增速与企业基本面向上。2019年1-4月基建投资（不含电力等）增速为4.40%，较1-3月持平；全口径基建投资增长2.97%，较1-3月加快0.02个pct。由于去年5月后基建投资增速大幅放缓，造成基数较低，且近期管理层重提“六个稳”，基建补短板有望加码，我们预计基建投资下半年将维持温和复苏，建筑公司订单及盈利增长有望加快。

建筑行业 Q1 业绩显著加快。2019Q1 建筑上市公司整体营收同增 13.21%，环比继续提升 1.08 个 pct，延续上行趋势；归母净利润同增 12.29%，环比大幅提升 19.76 个 pct，显著加速，我们认为一方面行业受益于基建持续复苏、房建快速增长，另一方面也与建筑央企业绩释放节奏有关。未来随着信用不断传导，基建持续复苏，房建快速增长，建筑板块收入及盈利有望保持较快增长。

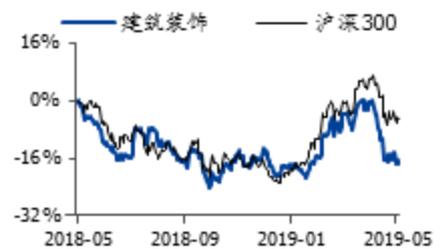
建筑板块显著滞涨，估值处于低位，性价比突显。年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为 3%，28 个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数 PE（TTM）为 10.2 倍，仅高于房地产、钢铁及银行行业；PB（LF）为 1.08 倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深 300 的 PE（TTM）与 PB（LF）比值仍处于底部区域，低估值优势显著。

投资策略：当前板块涨幅、估值、持仓三低，风险已较大程度释放，在基建重要性提升之际，具有较强性价比，重点推荐建筑蓝筹中国建筑（1xPB，5.4xPE）、中国铁建（0.85xPB，6.4xPE）、中国中铁（0.91xPB，7.9xPE）、中国交建（0.99xPB，8.0xPE），具有中长期成长逻辑的设计龙头苏交科（11xPE）、中设集团（11xPE），以及民营 PPP 龙头龙元建设（9xPE）。

风险提示：稳增长政策不及预期风险，融资环境改善不及预期风险。

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 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：基建对冲重要性再提升》2019-05-19
- 2、《建筑装饰：盈利向上有动力，看好房建装饰、设计与装配式龙头》2019-05-14
- 3、《建筑装饰：重提“六个稳”，低位建筑股或有机会》2019-05-12

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601668	中国建筑	买入	0.91	1.02	1.12	1.23	6.02	5.37	4.89	4.46
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.26	6.39	5.67	5.15
601800	中国交建	买入	1.22	1.37	1.50	1.64	8.96	7.98	7.29	6.66
300284	苏交科	买入	0.77	0.96	1.15	1.38	11.57	9.28	7.75	6.46
603018	中设集团	买入	1.26	1.64	2.10	2.62	9.72	7.47	5.83	4.68

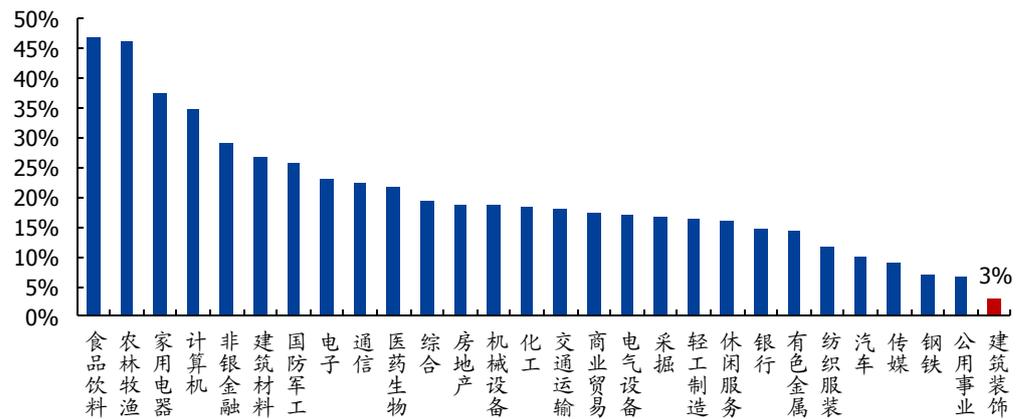
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



1. 当前建筑板块涨幅、估值、持仓三低

建筑板块显著滞涨，估值处于低位，性价比突显。年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为3%，28个申万一级行业中涨幅最小，经历近期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数PE（TTM）为10.2倍，仅高于房地产、钢铁及银行行业；PB（LF）为1.08倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE（TTM）与PB（LF）比值仍处于底部区域，低估值优势显著。

图表 1: 年初至今各版块涨幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 各行业 PE 估值对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 各行业 PB 估值对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

建筑持仓大幅降低，板块预期极低，2019Q1末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为1.05%，较2018Q4末大幅下降1.39个pct，持仓占比接近2008年以来的历史低点，板块预期极低，已具有相对安全边际。因此，在行业基本面有望加速改善，板块估值已处历史底部、显著滞涨，预期已极低情况下，建筑板块有望展现投资机会。

图表 4: 建筑板块基金持仓与建筑指数变动



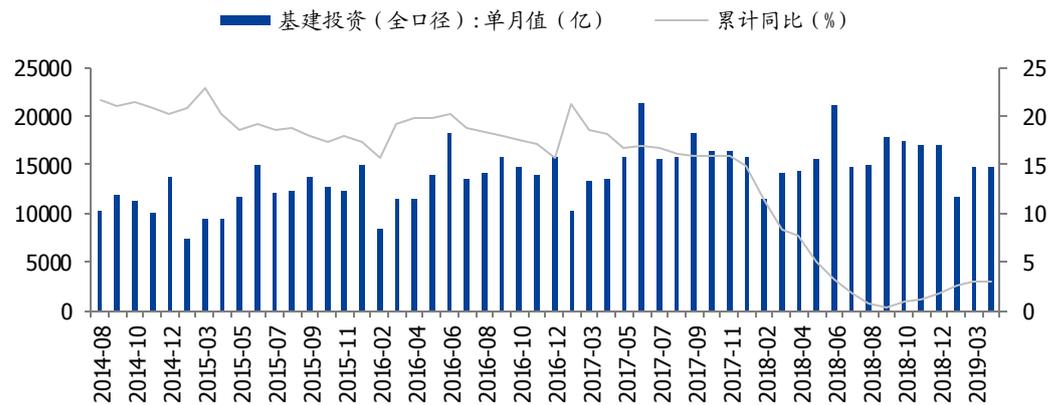
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 基建重要性再提升，有望延续温和复苏趋势

基建对冲重要性再提升。当前贸易关系走势不明，外部不确定性加大背景下，国内基建对冲重要性再提升。日前，国务院成立就业工作领导小组，凸现就业工作重要性，而基建历来就是就业大户。目前管理层对基建领域的政策组合仍然是“严控隐性债务（包括违规 PPP）+加大专项债发行+有序推进合规 PPP”。未来是否在局部加力或有新突破值得期待。

基建增速与企业盈利向上。2019年1-4月基建投资（不含电力等）增速为4.40%，较1-3月持平；全口径基建投资增长2.97%，较1-3月加快0.02个pct。由于去年5月后基建投资增速大幅放缓，造成基数较低，我们预计基建投资增速后续月度将持续提升，延续复苏趋势。

图表 5: 全口径基建投资单月值与累计同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2019年1-4月份投资增速拆分

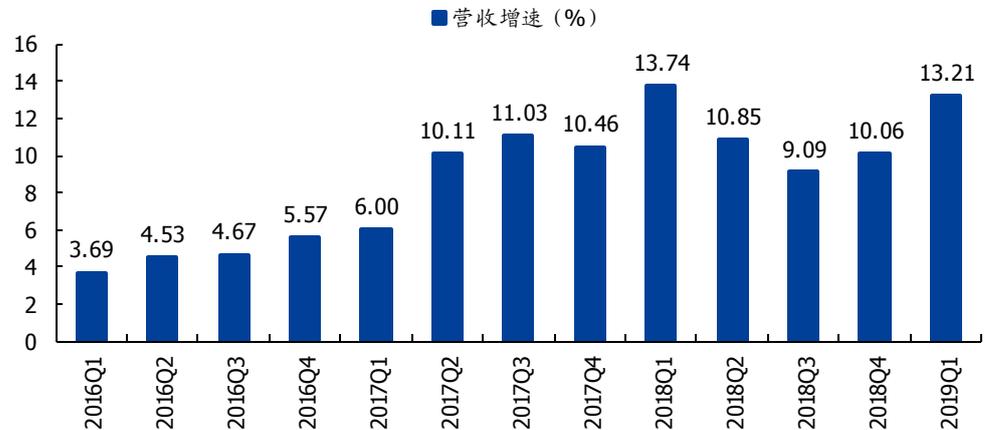
(单位: 亿元)	2019年 1-4月	2019年 1-3月	2019年 4月	2018年 1-4月	2018年 1-3月
固定资产投资	155,747	101,871	53,876	154,358	100,763
增速	6.10%	6.30%	0.52%	7.00%	7.50%
房地产投资	34,217	23,803	10,414	30,592	21,291
增速	11.90%	11.80%	11.97%	10.30%	10.40%
制造业投资	48,746	31,840	16,906	47,557	30,439
增速	2.50%	4.60%	-1.23%	4.80%	3.80%
基建投资(不含电力热力等)	34,956	22,411	12,545	33,483	21,467
增速	4.40%	4.40%	4.40%	12.40%	13.00%
基建投资(包含电力热力等)	41,297	26,496	14,801	40,104	25,738
增速	2.97%	2.95%	3.02%	7.63%	8.34%
基建:电力、热力、燃气及水生产供应业	6,056	3,836	2,220	6,026	3,809
增速	0.50%	0.70%	0.16%	-8.40%	-8.90%
基建:交通运输、仓储和邮政业	15,536	9,922	5,614	14,588	9,316
增速	6.50%	6.50%	6.50%	10.90%	9.70%
基建:水利、环境和公共设施管理业	19,705	12,739	6,966	19,490	12,613
增速	1.10%	1.00%	1.28%	11.20%	13.80%

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

3. 建筑行业 Q1 盈利显著加快

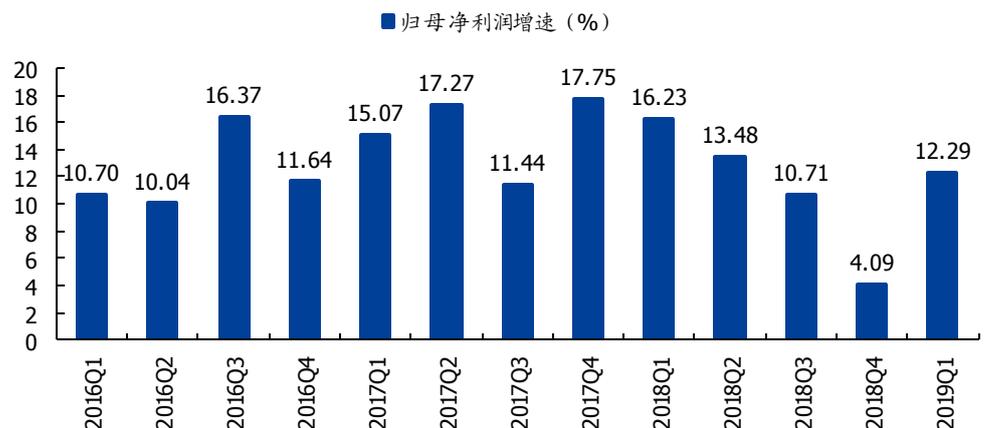
建筑行业 Q1 业绩显著加快。2018 年建筑上市公司整体营收同增 10.06%，较上年放缓 0.40 个 pct；归母净利润同增 4.09%，较上年放缓 13.66 个 pct，营收与业绩增长放缓主要系 2018 年去杠杆及紧信用环境下建筑企业开工及订单转化放缓。2018Q4 营收同增 12.29%，环比显著提升 6.28 个 pct，结束了 2018Q1-3 的逐季放缓趋势；归母净利润同减 9.88%，环比下降个 15.02pct，仍然处于下行趋势中。2019Q1 营收同增 13.21%，环比继续提升 1.08 个 pct，延续上行趋势；归母净利润同增 12.29%，环比大幅提升 19.76 个 pct，显著加速，我们认为一方面行业受益于基建持续复苏、房建快速增长，另一方面也与建筑央企业绩释放节奏有关。未来随着信用不断传导，基建持续复苏，房建快速增长，建筑板块收入及盈利有望保持较快增长。

图表 7: 建筑板块季度累计收入增速



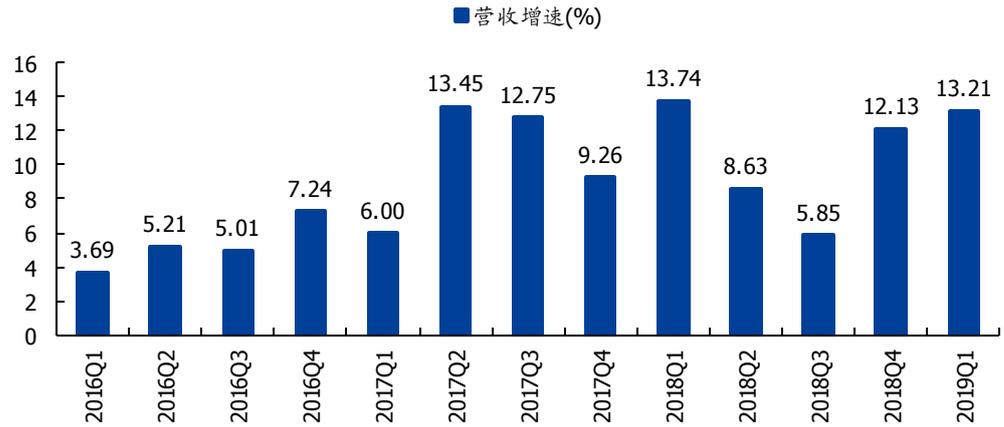
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 建筑板块季度累计归母净利润增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 建筑板块单季度收入增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 建筑板块单季度归母净利润增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4. 投资建议

当前板块涨幅、估值、持仓三低，风险已较大程度释放，在基建重要性提升之际，具有较强性价比，重点推荐建筑蓝筹中国建筑(1xPB, 5.4xPE)、中国铁建(0.85xPB, 6.4xPE)、中国中铁(0.91xPB, 7.9xPE)、中国交建(0.99xPB, 8.0xPE)，具有中长期成长逻辑的设计龙头苏交科(11xPE)、中设集团(11xPE)，以及民营 PPP 龙头龙元建设(9xPE)。

5. 风险提示

稳增长政策不及预期风险，融资环境改善不及预期风险。

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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