

建筑装饰行业周报

建筑 PMI 逆势提升处高景气区间，新增专项债提前下达利好基建投资回暖

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 2.72%，跑输沪深 300 2.10 个百分点；子板块方面，城轨建设涨幅最大（+3.34%），园林工程跌幅最大（-6.71%）；主题方面，国企改革跌幅最小（-0.12%），PPP 指数跌幅最大（-3.83%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.19 倍，PB（LF）为 1.11 倍。

● 行业观点

1、建筑 PMI 逆势提升处高景气区间，逆周期调节基建稳增长效果渐显。 1) 12 月官方制造业 PMI 环比继续回落 0.6pct 至 49.4%，为 2016 年 7 月以来首次降至收缩区间，生产、需求、价格等分项指数均出现不同程度回落，经济下行压力有所加剧。2) 12 月建筑业 PMI 为 62.6%，环比逆势提升 3.3 pct，升至高位景气区间，建筑业增速有所加快，表明近期基建稳增长的政策措施效果有所显现；建筑业新订单指数为 56.5%，与上月持平，连续 3 个月位于 56.0% 以上的较高景气区间，市场需求保持平稳较快增长；建筑业务活动预期指数为 64.5%，继续位于高景气区间，且高于去年同期 0.4 pct，企业对后期行业景气预期进一步提升。3) 经济承压背景下，预计未来政策将更加注重逆周期调节及稳定总需求，相关逆周期调节政策或加码，基建补短板仍为重要发力方向。

2、政策护航基建补短板领域有望持续发力，轨交项目密集批复相关公司或受益。 1) 12 月 26 日，全国交通运输工作会议指出，18 年铁路完成投资 7920 亿元，公路水路完成投资 2.3 万亿元，民航完成投资 810 亿元，预期 19 年完成公路水路投资 1.8 万亿元左右。从近年投资情况看，17-19 年公路水路投资目标均为 1.8 万亿，而 17-18 年实际投资分别为 2.27/2.3 万亿，均超年初目标。铁路、公路水路为基建补短板重要领域，预计 19 年公路水路实际投资有望在 18 年基础上进一步提升。2) 12 月 24 日，住建部部署 19 年十大重点任务，要求大力发展钢结构等装配式建筑；近日，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》，雄安集团官网发布容易线和安大线道路施工招标公告，两项目总投资约 24 亿元。3) 近期发改委密集批复济南、上海、杭州、广西等地城市轨道交通项目，作为基建补短板重要方向，后续轨交项目投资有望持续增加，从批复情况看，年度投资金额较大且轨交项目毛利率较高，利好相关承建公司新签订单及业绩改善，如隧道股份/上海建工/中国铁建/中国中铁等。

3、新增专项债限额提前下达，基建投资回暖或好于预期，19 年板块估值有望逐步修复。 1) 货币政策方面，12 月 26 日，央行货币政策委员会第四季度例会召开，会议强调稳健的货币政策要更加注重松紧适度，保持流动性合理充裕。当前经济下行压力较大，货币政策有望预调微调，松紧适度逐步向稳健偏宽松切换，1 月份央行降准或可期。2) 财政政策方面，预计 19 年减税（增值税等）降费（社保费率调降等）幅度有望超今年总体水平；12 月 29 日，全国人大授权国务院提前下达 19 年地方政府新增一般债务限额 5800 亿元、新增专项债务限额 8100 亿元，在 19 年 Q1 启动发债工作，且可在 19 年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。我们认为积极财政政策下中央未来赤字率可能存在一定程度提升，以对冲减税降费对财政收支的影响，而地方专项债提前发行或可对冲出地出让增速减缓的影响。伴随上述政策的出台，19 年政府资金到位时间或早于预期，企业信贷融资也有望改善，基建投资回暖的幅度和持续性或好于预期。3) 历史上建筑板块估值与利率呈现较明显的负相关关系，在货币政策宽松及积极财政政策背景下，我们认为 19 年利率大概率趋势下行，建筑板块估值有望逐步修复。此外，我们用信用利差来反应企业的融资难度，建筑央企及地方国企多为 AAA，民企公司评级一般为 AA+/AA，后期伴随融资改善，企业信用利差有望呈现稳定下降趋势，公司估值亦存修复空间。

公司方面，经济承压背景下，未来政策将更加注重逆周期调节及稳定总需求，基建补短板仍为重要发力方向。我们延续前期观点，**中长期建议关注三条主线：**

1) 基建前端设计公司，如苏交科/中设集团/设计总院等；**2) 低 PB 基建央企**，如中国铁建/中国中铁/中国交建等；**3) 弹性较大的地方基建国企**，如四川路桥/山东路桥/隧道股份等。此外，预计 19 年地产投资对经济的支撑作用仍将持续，地产政策存在边际宽松的可能性，**建议关注地产产业链的估值修复机会（中国建筑/金螳螂等）。**

● **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加速导致公司订单不达预期；中美贸易摩擦存在不确定性。

行业评级

买入

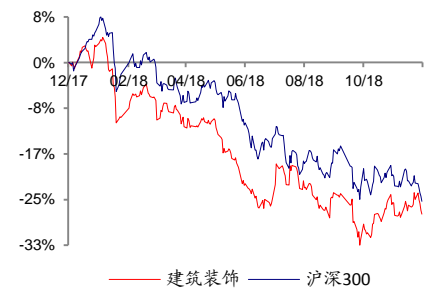
前次评级

买入

报告日期

2019-01-01

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyaoyao@gf.com.cn

相关研究：

建筑装饰行业周报：逆周期 2018-12-23

调节基建补短板仍为亮点，

19 年供给弹性向建筑头部企

业集中

建筑装饰行业月度分析报告： 2018-12-17

基建投资持续回暖，信贷融

资逐步改善

建筑装饰行业周报：广义基建 2018-12-16

投资持续回暖，补短板宽财

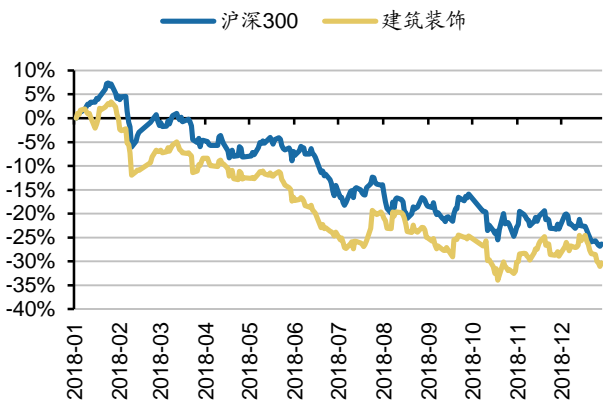
政效果渐显

联系人：尉凯旋 021-60750610



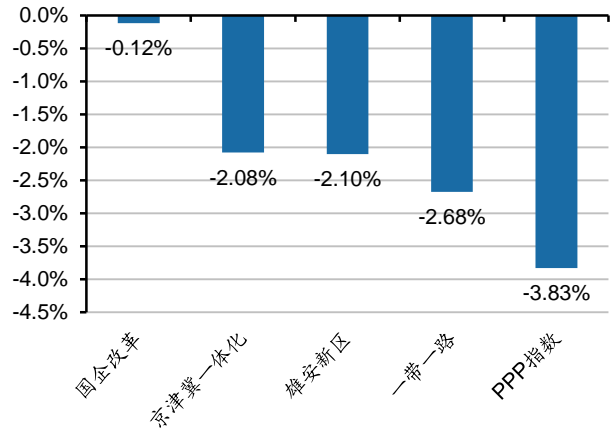
yukaixuan@gf.com.cn

图 1：建筑装饰及沪深300走势图



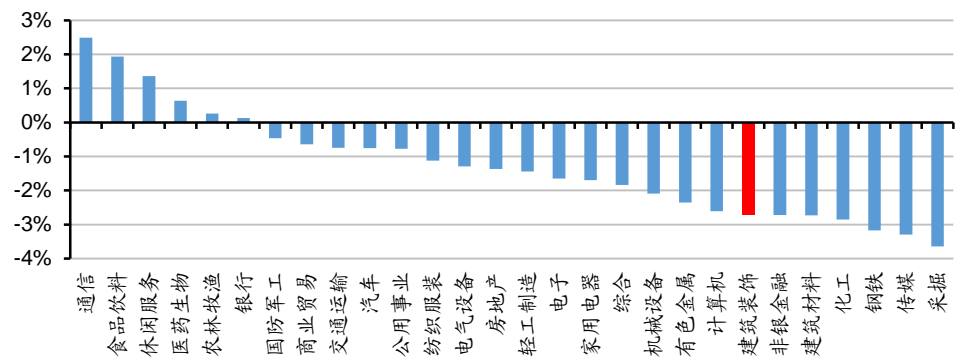
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：本周主题板块涨跌幅



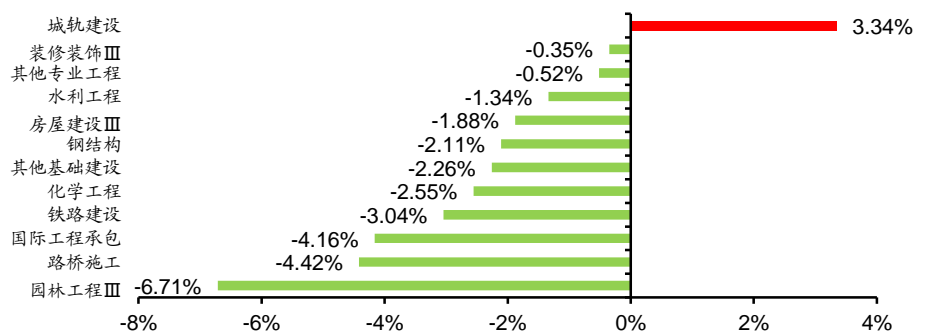
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：本周各行业走势情况



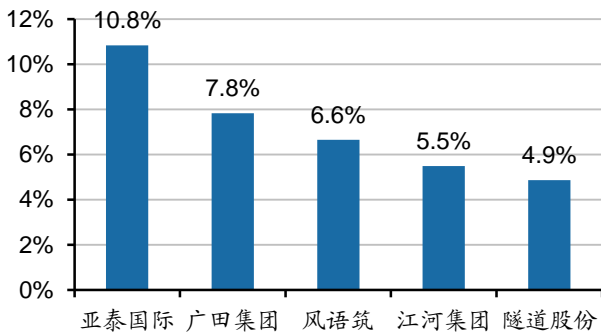
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：本周各子板块走势情况



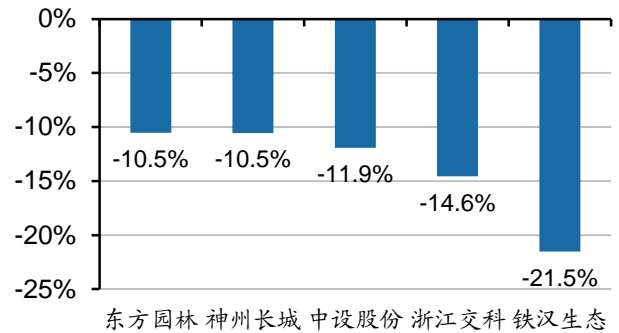
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 本周建筑板块涨幅前五个股



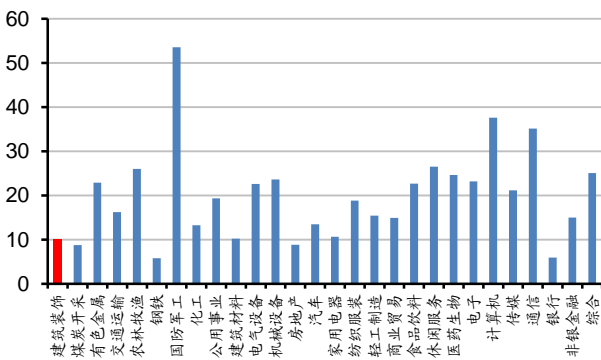
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 本周建筑板块跌幅后五个股



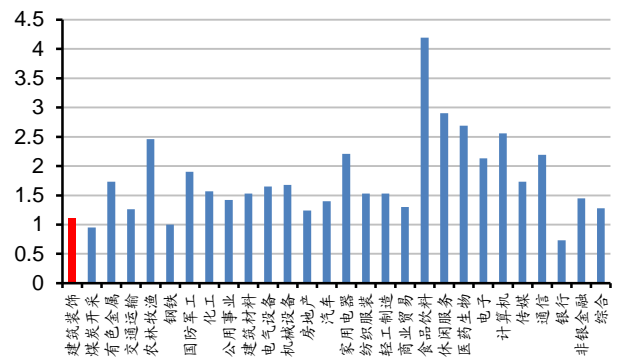
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 各板块PE估值情况 (2018/12/28)



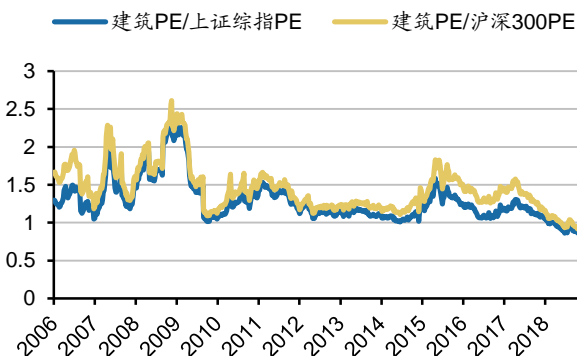
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 各板块PB估值情况 (2018/12/28)



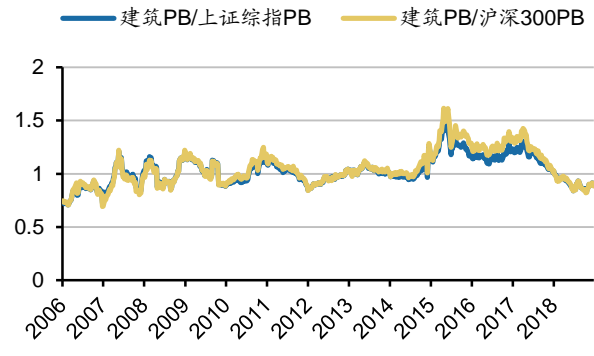
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: 建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值情况



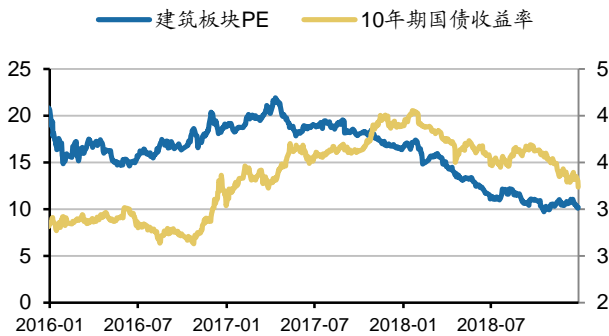
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: 建筑板块PB相对沪深300及上证综指估值情况



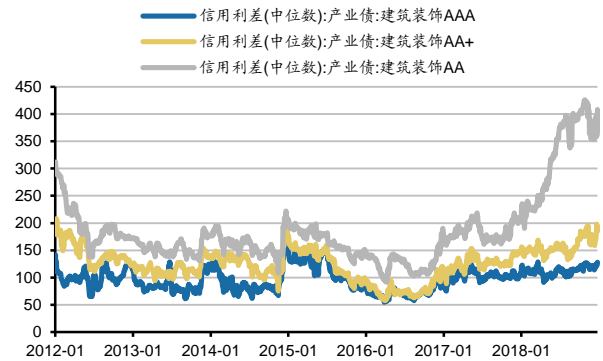
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 建筑板块PE与10年期国债收益率



数据来源: 中国货币网、Wind、广发证券发展研究中心

图 12: 建筑装饰企业产业债信用利差



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 重点公司推荐逻辑

公司简称	推荐逻辑
苏交科	公司业绩增速已经连续 5 年保持在 20% 以上, 业绩增长较稳定。公司为民营设计龙头, 勘察设计资质齐全, 通过属地化建设开拓全国市场, 业务领域较广且协同效应较强, 未来有望深化与海外子公司在技术和管理方面的整合, 助力公司提高竞争优势, 加速业务扩张。
中设集团	公司 2018 年前三季度实现营业收入 26.38 亿元, 同比增长 63.37%, 实现归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 35.17%。公司近期进行回购彰显公司未来发展信心。预计未来基建投资仍将是经济“稳增长”最明确的发力方向, 公司作为基建前端设计公司有望受益。
中国铁建	公司前三季度业绩增速超 20%, Q3 业绩增速领先其他央企, 同时在手订单收入比较高, 为未来业绩提供保障。与其他建筑央企相比, 公司 PB 较低, 低估值具投资吸引力, 在行业景气度和国企改革预期提升的情况下有望逐步修复。
中国建筑	公司在手订单充足, 基建占比提升, 业务结构不断优化; 房地产销售情况良好, 土地储备充足; 第三期股权激励计划实施在即, 规模占总股本不超过 1.6%, 划定稳健增长目标; 2015-2017 三年复合业绩增速 9.5%, 业绩增长稳定; 估值方面, 横纵向对比估值均处低位。

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 2: 本周重点新闻概览

宏观新闻	<p>1、中国 12 月官方制造业 PMI 49.4, 前值 50.0</p> <p>2018 年 12 月份, 中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.4%, 比上月回落 0.6 个百分点, 低于临界点, 为 2016 年 7 月以来新低, 制造业景气度有所减弱。非制造业采购经理指数运行情况方面, 2018 年 12 月份, 中国非制造业商务活动指数为 53.8%, 比上月上升 0.4 个百分点, 表明非制造业扩张有所加快。【国家统计局】</p>
	<p>2、央行货币政策委员会: 稳健的货币政策要更加注重松紧适度</p> <p>中国人民银行货币政策委员会 2018 年第四季度例会于 12 月 26 日在北京召开。会议强调稳健的货币政策要更加注重松紧适度, 保持流动性合理充裕, 保持货币信贷及社会融资规模合理增长。推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环, 促进国民经济整体良性循环。【第一财经】</p>
	<p>3、全国人大授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额 1.39 万亿元</p> <p>全国人大网报道, 为了加快地方政府债券发行使用进度, 保障重点项目资金需求, 发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用, 更好发挥积极的财政政策作用, 保持经济持续健康发展, 第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议决定: 在 2019 年</p>

3月全国人民代表大会批准当年地方政府债务限额之前，授权国务院提前下达2019年地方政府新增一般债务限额5800亿元、新增专项债务限额8100亿元，合计13900亿元；授权国务院在2019年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。授权期限为2019年1月1日至2022年12月31日。【中国人大网】

4、财政部：大幅增加地方专项债务，严格控制地方隐性债务

全国财政工作会议强调，2019年要大幅增加地方政府专项债券，严格控制地方政府隐性债务，有效防范化解财政金融风险；推动经济转型升级，大力支持制造业、民营经济和中小企业等发展，提升经济创新力和竞争力；立足培育发展国内市场，着力促消费、扩投资，发挥好内需对经济增长的支撑作用；促进区域协调发展，统筹落实好国家重大区域战略；贯彻实施乡村振兴战略，着力构建完善财政支持实施乡村振兴战略的政策体系和体制机制；确保地方财政可持续，中央财政继续加大对地方转移支付和县级财力保障力度。【财政部】

5、国家税务总局：落实好更大规模减税措施

国家税务总局网站24日消息显示，近日，税务总局党委书记、局长王军主持召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实措施。会议指出以下五点：一是坚决贯彻依法征税的组织收入原则；二是平稳有序推进税制改革；三是落实好更大规模的减税措施；四是优化税收执法方式；五是深化税收领域“放管服”改革。【中证网】

6、商务部：中美经贸磋商正在有条不紊按计划如期推进

商务部召开例行新闻发布会，新闻发言人高峰就关于中美经贸磋商的几个热点问题进行一一回应。中美经贸团队始终保持了密切的沟通。1月份除了继续保持密集的电话磋商以外，双方确实已经做了面对面磋商的具体安排。【中国新闻网】

7、社科院：预计2019年我国GDP增长率为6.3%

“2019年《经济蓝皮书》发布暨中国经济形势报告会”24日在北京举行。蓝皮书指出，根据中国宏观经济季度模型预测，2019年我国GDP增长率为6.3%。具体指标预测如下：2019年全社会固定资产投资将达到81.4万亿元，名义增长5.6%，实际增长0.4%，增速分别比2018年小幅回落0.9个和0.5个百分点，其中，房地产固定资产投资、基础设施固定资产投资、制造业固定资产投资和民间固定资产投资名义增速分别为6.3%、7.8%、5.3%和5.7%，整体而言，固定资产投资增速仍在小幅下滑。【中证网】

8、全国交通运输工作会议：聚焦供给侧结构性改革

2019年全国交通运输工作会议明确，明年将加快解决供给侧结构性改革，用供给侧结构性改革主线，牵引高质量发展主题，不断提升交通运输供给体系质量和效率。2018年，我国交通运输基础设施补短板加快推进。铁路完成投资7920亿元，公路水路完成投资2.3万亿元，民航完成投资810亿元。综合交通运输网络加快完善，预计新增铁路营业里程4000公里；预计新增公路通车里程8.6万公里；新增运输机场9个。2019年主要预期目标为：完成公路水路固定资产投资1.8万亿元左右。新改建农村公路20万公里，实现具备条件的乡镇、建制村通硬化路。新增内河高等级航道达标里程400公里。新增通客车建制村5000个，其中贫困地区3000个，新增直接通邮建制村5000个。确保北京大兴国际机场等重大项目如期建成。确保运输结构调整取得阶段性进展，实现铁路货运量增加3.5亿吨，集装箱铁水联运量增长15%以上。【第一财经】

9、国家发改委、交通运输部印发《国家物流枢纽布局和建设规划》

发展改革委、交通运输部会同相关部门研究制定了《国家物流枢纽布局和建设规划》。规划指出，目标到2020年，通过优化整合、功能提升，布局建设30个左右辐射带动能力

行业新闻

较强、现代化运作水平较高、互联衔接紧密的国家物流枢纽；到 2025 年，布局建设 150 个左右国家物流枢纽；到 2035 年，基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络，实现与综合交通运输体系顺畅衔接、协同发展，物流规模化、组织化、网络化、智能化水平全面提升，铁路、水运等干线通道能力充分释放，运输结构更加合理。【中证网】

10、住建部定调明年楼市调控：支持合理自住需求，因城施策

住房和城乡建设部 24 日表示，将继续保持房地产调控政策的连续性稳定性，加强房地产市场供需双向调节，改善住房供应结构，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房，把稳地价稳房价稳预期的责任落到实处；加快解决中低收入群体住房困难；补齐租赁住房短板；以发展新型建造方式为重点，深入推进建筑业供给侧结构性改革，大力发展钢结构等装配式建筑，积极化解建筑材料、用工供需不平衡的矛盾，加快完善装配式建筑技术和标准体系；以工程建设项目审批制度改革为切入点，优化营商环境等。【第一财经】

11、今年土地市场降温明显 明年房企拿地趋理性

截至 2018 年 12 月 26 日，全国 50 个大城市合计卖地金额为 3.616 万亿元，其中，热点城市卖地金额涨幅明显放缓；从土地溢价情况来看，热点城市溢价率基本在 10% 左右，明显低于 2015 年至 2017 年平均 30% 的溢价率。除此之外，土地流拍数量再创新高。仅以一线、二线城市为例，截至目前，一线、二线城市住宅土地年内流标 369 宗，是近 6 年来最高水平，同比上涨 156%。【中国经济网】

12、国家能源局：加快电动汽车充电基础设施建设

12 月 25 日，国家能源局党组召开会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实措施。会议强调，要积极扩大能源领域有效投资，加快电动汽车充电基础设施建设，大力发展清洁能源。深入推进电力体制改革，配合推进油气管网运营机制改革；要坚持以供供给侧结构性改革为主线不动摇，着力巩固煤炭、煤电去产能成效，增强安全保障能力，提升能源产业水平。【国家能源局网站】

13、前 11 月安徽重点项目完成投资 14115 亿元

从安徽省发展改革委获悉，前 11 月，全省重点项目建设平稳推进，累计完成投资 14115 亿元，为年度计划的 115.2%；开工项目 2390 个，为年度计划的 95.1%；竣工项目 1252 个，为年度计划的 99.2%。【基础工程网】

14、贵州省 2018 年 12 个高速公路项目建成，通车总里程突破 6000 公里

省交通运输厅消息，今年贵州省共有 12 个高速公路项目建成通车，总里程为 617 公里。至 2018 年底，全省高速公路通车总里程突破 6000 公里大关，达到 6450 公里。今年以来，贵州省高速公路建设稳步推进，累计完成投资 821 亿元，位居全国前列。【贵州省人民政府网】

15、国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》

日前，经党中央、国务院同意，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》。12 月 27 日下午，河北省省委深入学习贯彻习近平总书记关于雄安新区规划建设一系列重要指示批示和党中央重大决策部署，全面落实中央批复精神和《河北雄安新区总体规划（2018-2035 年）》，举全省之力推进雄安新区规划建设向纵深发展，确保重大国家战略在河北落地见效。【wind】

雄安新区

16、总投资 24 亿 雄安新区将新修两条道路

财联社 12 月 26 日讯，中国雄安集团官网发布容东线和安大线施工通道新区段道路工程勘察设计招标公告。据介绍，这两个招标项目已由河北雄安新区管理委员会改革发展局批准建设，项目业主为中国雄安集团基础建设有限公司，建设资金已落实，招标人为中国雄安集团基础建设有限公司，招标代理机构为北京国际贸易公司。两项目总投资 24 亿元。

【财联社】

数据来源：财政部、第一财经、中国经济网、中证网、中国新闻网国家能源局、贵州省人民政府网、基础工程网、财联社、Wind、广发证券发展研究中心

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加速导致公司订单不达预期；中美贸易摩擦存在不确定性。

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进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	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 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	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@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）。

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。