

建筑装饰行业

19年专项债发行料将提速，铁路轨交相关领域有望受益

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 1.19%，跑输沪深 300 0.8 个百分点；子板块方面，城轨建设涨幅最大（+3.9%），铁路建设跌幅最大（-0.3%）；主题方面，京津冀一体化涨幅最大（+3.76%），国企改革涨幅最小（+2.29%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.46 倍，PB（LF）为 1.14 倍。

● 行业观点

1、高层表态加快专项债发行增加有效投资，内外因素尚不明朗基建补短板仍为重要发力方向。 1) 1月7日，发改委副主任宁吉喆表示，要发挥好宏观政策逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间，把补短板作为深化供给侧结构性改革的重点任务，切实增加重大基础设施建设、节能环保与生态建设等重点领域有效投资，要引导专项债券支持重大在建项目建设和补短板，推动京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区协同发展。2) 1月9日，李克强总理主持召开国务院常务会议，围绕优结构、稳内需，要求提前下达的 1.39 万亿元地方债要尽快启动发行，19 年专项债力争 9 月底前基本发行完毕，专项债募集资金要优先用于在建项目，同时抓紧开工一批交通、水利、生态环保等重大补短板项目。3) 18 年 12 月 PPI 同比+0.9%，环比-1%，PPI 增速超预期回落表明经济下行压力仍较大，叠加中美贸易谈判前景尚不明朗，预计未来政策将更加注重逆周期调节及稳定总需求，基建、地产等需求逻辑有望强化，基建补短板仍为重要发力方向，料将持续受益政策细化推进。

2、外储连续回升为货币政策创造宽松空间，地方专项债投向基建占比或明显提升。 1) 货币政策存宽松空间：央行数据显示，18 年 12 月份我国外汇储备 30727.12 亿美元，连续 2 个月转正，给未来央行货币政策边际宽松创造了操作空间；1 月 4 日，央行决定降准 1 个百分点，预计净释放长期资金约 8000 亿元。目前我国经济下行压力较大，货币政策有望全面转向稳增长目标，以此来缓解社融增速下行的局面，预计 19 年后期仍有降准乃至降息的措施出台，而流动性改善也将利好建筑企业融资及经营。2) 财政政策或更为积极：全国人大近日正式授权国务院提前下达 19 年地方政府新增债务限额合计 1.39 万亿元，河南、福建、云南、浙江等 14 个省市将于 1 月下旬开始发行地方政府债券，发行规模超 2400 亿元。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) 从近年地方债投向来看，一般地方债券主要投向扶贫、环保及没有收益的基建项目等，18 年基建相关占比为 48%，而新增专项债主要投向有项目收益的基建、土地储备和棚改，18 年基建相关占比为 35.6%。预计 19 年伴随基建稳增长政策的持续出台，地方债特别是新增专项债投向基建相关占比或明显提升。4) 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。

3、发改委密集批复基建项目，铁路/轨交为补短板重要领域，相关承建及设计公司有望受益。 1) 18 年 4 季度以来发改委密集批复基建项目，总投资规模超 1.2 万亿元，基建投资增速料将持续回升。未来中西部投资或以铁路公路等中央主导项目为主，而东部发达省份以轨交等地方项目为主。2) 1 月 10 日，铁总召开铁路建设工作会议，要求推进川藏铁路规划建设，总投资约 2700 亿元。3) 12 月以来发改委共批复济南、上海、杭州、江苏沿江城市群等八地的轨交项目（包含新增），总投资约 9302 亿元，其中上海和江苏相关投资分别约为 2983.48 亿元和 2180 亿元；此外，19 年即将开工的轨道交通项目有 74 个，总投资约 2.4 万亿元。4) 轨交项目作为基建补短板重要方向，后续投资有望持续增加，从批复情况看，年度投资金额较大且轨交项目毛利率较高，利好相关承建公司的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），同时前期设计约占总投资的 2.5%-3%，相关设计公司（如城建设计等）也有望受益。

4、发改委密集批复基建项目，铁路/轨交为补短板重要领域，相关承建及设计公司有望受益。 1) 18 年 4 季度以来发改委密集批复基建项目，总投资规模超 1.2 万亿元，基建投资增速料将持续回升。未来中西部投资或以铁路公路等中央主导项目为主，而东部发达省份以轨交等地方项目为主。2) 1 月 10 日，铁总召开铁路建设工作会议，要求推进川藏铁路规划建设，总投资约 2700 亿元。3) 12 月以来发改委共批复济南、上海、杭州、江苏沿江城市群等八地的轨交项目（包含新增），总投资约 9302 亿元，其中上海和江苏相关投资分别约为 2983.48 亿元和 2180 亿元；此外，19 年即将开工的轨道交通项目有 74 个，总投资约 2.4 万亿元。4) 轨交项目作为基建补短板重要方向，后续投资有望持续增加，从批复情况看，年度投资金额较大且轨交项目毛利率较高，利好相关承建公司的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），同时前期设计约占总投资的 2.5%-3%，相关设计公司（如城建设计等）也有望受益。

公司方面，我们延续前期观点，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（铁路/轨交等）补短板仍为重要发力方向。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，如隧道股份/四川路桥/山东路桥等。此外，预计 19 年地产投资对经济的支撑作用仍将持续，货币宽松利好房企融资边际改善，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

2019-01-13

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyayao@gf.com.cn

相关研究：

建筑装饰行业周报:19年铁路 2019-01-06

投资保持强度规模，降准利好

好板块估值修复

建筑装饰行业月度分析报告： 2019-01-03

新增专项债限额提前下达，

建筑 PMI 逆势提升

建筑装饰行业周报:建筑 PMI 2019-01-01

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

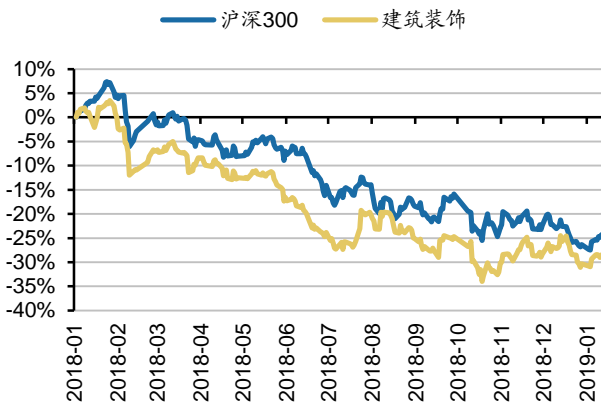
联系人：

尉凯旋 021-60750610



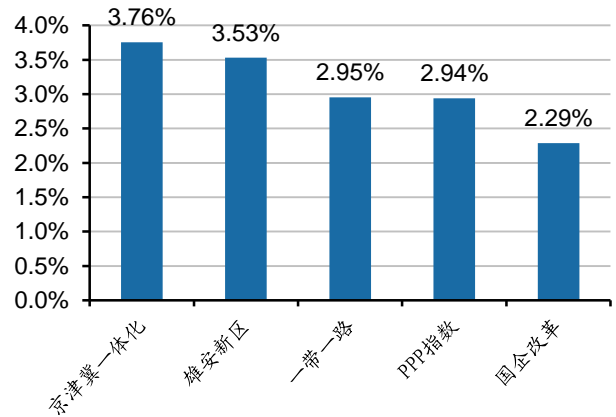
yukaixuan@gf.com.cn

图 1：建筑装饰及沪深300走势图



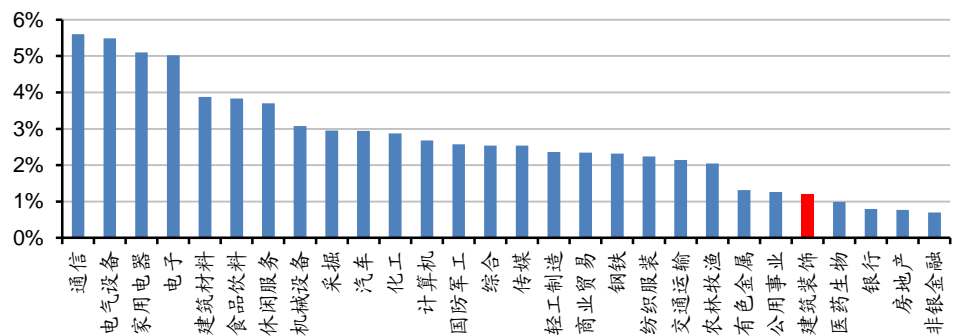
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：本周主题板块涨跌幅



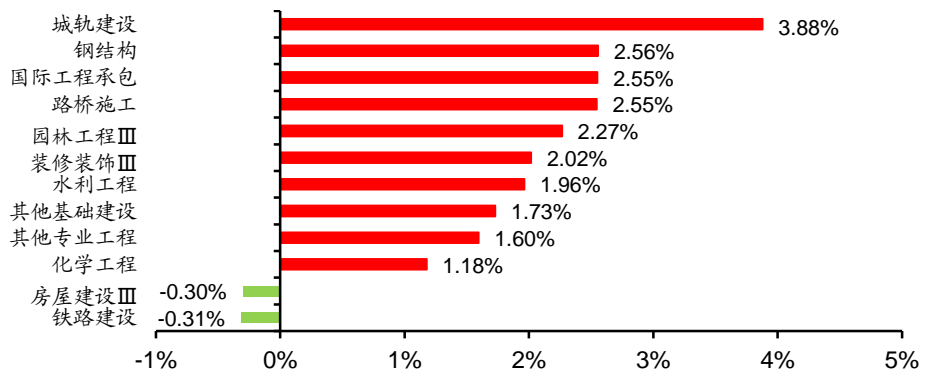
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：本周各行业走势情况



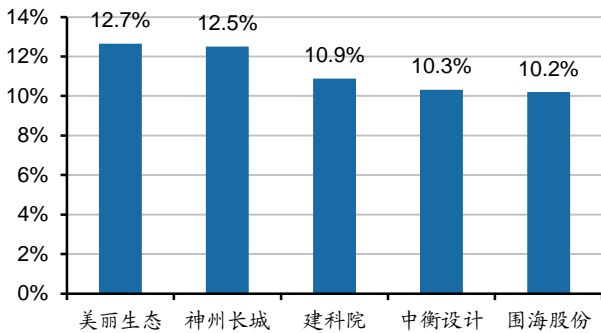
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：本周各子板块走势情况



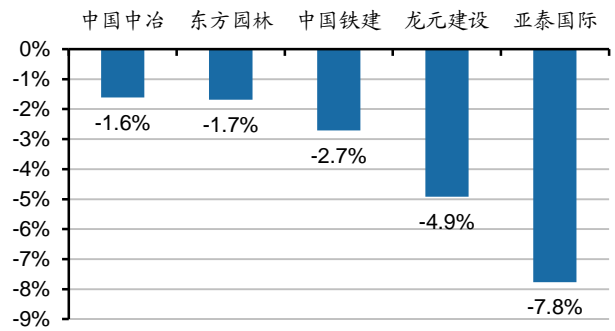
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 5：本周建筑板块涨幅前五个股



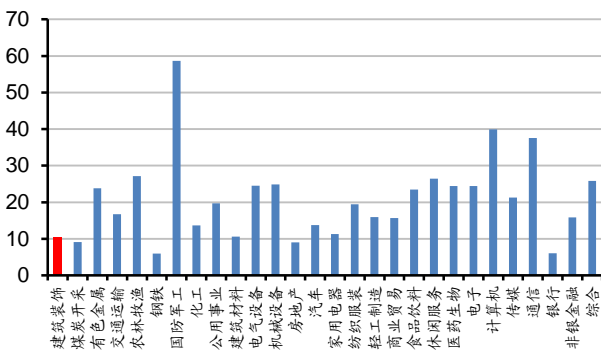
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：本周建筑板块跌幅后五个股



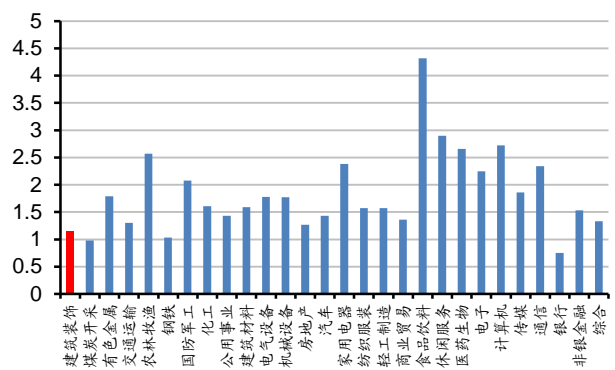
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：各板块PE估值情况 (2019/01/11)



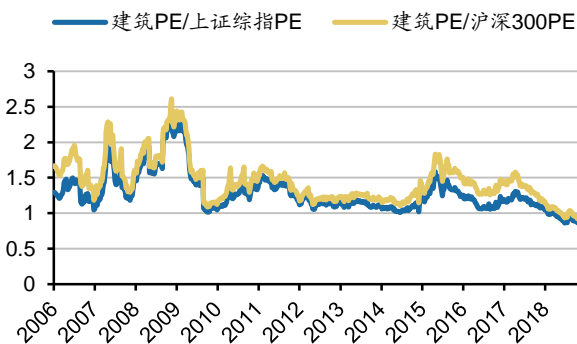
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：各板块PB估值情况 (2019/01/11)



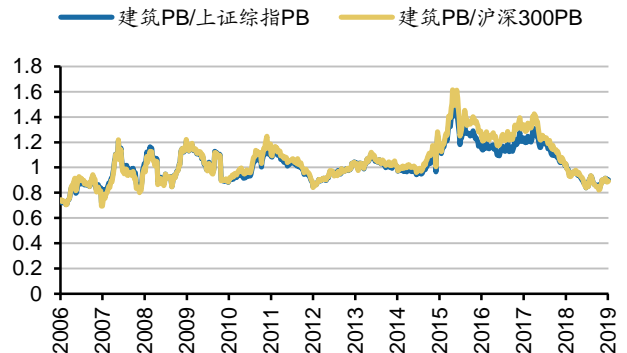
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值情况



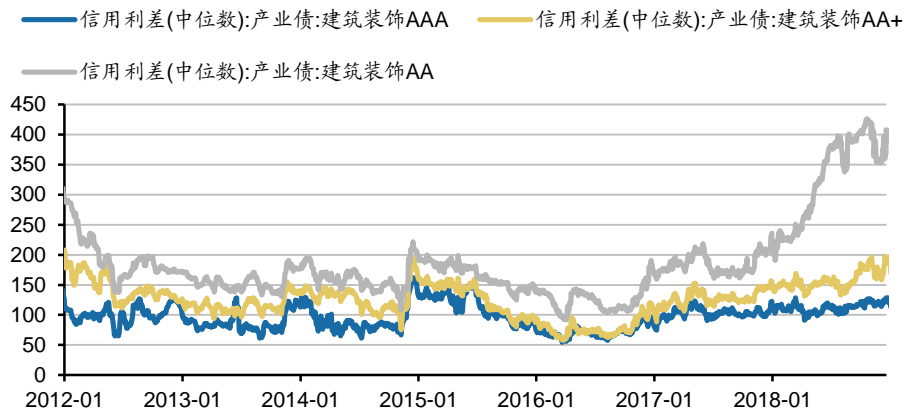
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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: 建筑装饰产业债信用利差



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。
隧道股份	近期发改委批复上海市轨道交通第三期建设规划 (2018-2023 年), 总投资约 2983 亿元, 杭州等地轨交建设规划也密集批复, 公司在上海、杭州等地的轨交市场占有率较高, 未来伴随项目批复落地, 公司订单增速有望提升; 近期董事会通过增量业绩奖励计划, 有助于激发员工动力; 公司 2016-2017 连续两年新签订单增速在 30% 以上, 正逐步转化为收入, 未来有望进一步释放业绩。
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、商务部: 中美贸易磋商结束</p> <p>1月7日至9日, 中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。双方积极落实两国元首重要共识, 就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流, 增进了相互理解, 为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。【商务部】</p>
	<p>2、国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额合计 1.39 万亿</p> <p>全国人大常委会正式授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额合计 1.39 万亿元。与往年 1 月份均为地方债发行空窗期不同, 2019 年地方政府将在 1 月下旬开始发行地方政府债券。据初步了解, 2019 年, 地方债将自 1 月 22 日起拉开发行序幕, 目前已确定将有包括河南、福建、云南、浙江等 14 个省市在 1 月份内发行地方债, 已确定的发行规模超 2400 亿元。河南省将成为 2019 年首个地方债发行省份, 发行总规模 452.32 亿元。【wind】</p>
	<p>3、总理: 再推一批针对小微企业普惠性减税措施, 加快地方政府专项债券发行使用进度</p>

国务院总理李克强 1 月 9 日主持召开国务院常务会议，对小微企业推出一批新的普惠性减税措施。大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准，同时加大所得税优惠力度，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元、100 万元到 300 万元的部分，分别减按 25%、50% 计入应纳税所得额，使税负降至 5% 和 10%。此外，为弥补因大规模减税降费形成的地方财力缺口，中央财政将加大对地方一般性转移支付。上述减税政策可追溯至今年 1 月 1 日，实施期限暂定三年，预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。

【wind】

4、宁吉喆：发挥好宏观政策逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间

国家发展改革委副主任宁吉喆表示：我国发展现阶段投资需求潜力仍然巨大，关键是选准领域和项目。我们将把补短板作为深化供给侧结构性改革的重点任务，切实增加有效投资。今年有效投资的重点方向是：易地扶贫搬迁、保障性安居工程、“三农”建设、重大基础设施建设、创新驱动和结构调整、区域经济协调发展、社会事业和社会治理、节能环保与生态建设等重点领域。为此，将进一步增加中央预算内投资规模，进一步加快中央预算内投资下达进度，并提前下达一批投资，进一步吸引和扩大社会资本投入国家重点项目的领域和规模。【新华网】

5、12 月份 CPI 同比上涨 1.9%，PPI 同比上涨 0.9%

2018 年 12 月份，从同比看，CPI 上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 2.5%，非食品价格上涨 1.7%；消费品价格上涨 1.7%，服务价格上涨 2.1%。从环比看，CPI 与上月持平。全年全国居民消费价格上涨 2.1%。2018 年 12 月份，PPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 1.8 个百分点，环比下降 1.0%。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 3.5%，工业生产者购进价格上涨 4.1%。其中，12 月份生产资料、生活资料价格分别同比上涨 1.0%、0.7%，分别影响 PPI 总水平上涨约 0.75、0.16 个百分点。【国家统计局】

6、本周人民币兑美元升超 1000 个基点

1 月 11 日人民币兑美元延续强势，在岸人民币兑美元升破 6.77 关口，日内涨超百点，创去年 7 月以来新高。离岸人民币兑美元稍早升破 6.78，逼近 6.77 关口。本周内涨幅接近 1000 个基点。人民币开年大涨一方面是中美贸易谈判释放良好信息，市场风险得到释放，另一方面由于美元近期走弱。【wind】

7、银行体系流动性总量处于较高水平，本周净回笼 4100 亿

1 月 11 日当日净回笼 1100 亿元，本周净回笼 4100 亿元，年初以来，央行已累计净回笼 7300 亿元。下周央行公开市场将有 5000 亿元资金到期，其中有 1100 亿元逆回购到期，另有 3980 亿元 MLF 到期及降准置换的 80 亿元 MLF 【wind】

8、2019 年中国民航固定资产投资力争达 850 亿元

从 2019 年全国民航工作会议上获悉，2019 年中国民航将增强基础设施供给，固定资产投资力争达到 850 亿元人民币。落实鼓励民间投资项目清单，适时推出第二批投资项目。民航局强调，2019 年 6 月 30 日确保北京大兴国际机场全面竣工、9 月 30 日如期开航。

【中国新闻社】

行业新闻

9、2019 年首周二手房价下跌 一线城市跌幅明显扩大

2019 年第 1 周百城二手住宅挂牌均价为 14905 元/平方米，环比上周下跌 0.37%。随着调控的持续，二手住宅市场热度继续下降，该挂牌均价延续了 2018 年末的下跌趋势，跌幅趋稳。分城市等级来看，一线城市领跌，跌幅达 0.53%；二线城市价格继续下降，跌幅与上周几乎持平；三四线城市受部分城市政策调整影响，跌幅有所收窄。分区域看，除东

北小幅上涨外，各区域挂牌均价均有所下降，东部、中部跌幅扩大，分别下跌 0.43%、0.41%。东部区域城市进入调整期，挂牌均价进一步下降。西部跌幅收窄，环比下跌 0.16%。

【房产新闻网】

10、国家发改委共批复了总投资约为 9302 亿元的城市轨道与铁路项目

近一个月时间里，国家发改委共批复了 8 个城市与地区的城市轨道交通与铁路项目（包含新增），总投资约为 9302 亿元。提前下达的 1.39 万亿元地方债则为基建提供了必需的“弹药”。【wind】

11、财政部：同意商誉进行摊销 而不是减值测试

会计准则咨询委员大部分同意商誉进行摊销，而不是减值测试。近日，会计准则委员会公布了企业会计准则动态，针对会计准则咨询论坛中的“商誉及其减值”议题文件征求了咨询委员的意见。大部分咨询委员同意随着企业合并利益的消耗将外购商誉的账面价值减记至零这一商誉的后续会计处理方法。【财政部】

12、2018 年中国 300 城市土地出让收入近 4.2 万亿

中国指数研究院 8 日公布的数据显示，2018 年，全国 300 城市土地出让收入总额为 41773 亿元(人民币，下同)，同比增加 2%。受各地调控政策持续深化影响，当年各城市土地市场底价成交频现，住宅类用地出让金占比降至 81%。【wind】

13、雄安新区和北京城市副中心从顶层设计转向实质性开工建设阶段

1 月 11 日，国新办就河北雄安新区和北京城市副中心规划建设有关情况举行发布会，发改委副主任林念修表示，今年是京津冀协同发展五周年，京津冀协同发展进入了攻坚克难的关键阶段。雄安新区和北京城市副中心也从顶层设计阶段转向了实质性的开工建设阶段。【wind】

雄安新区

14、又一项专项资金下达雄安新区

近日，河北省财政厅、河北省文化和旅游厅发布提前下达 2019 年省级旅游发展专项资金的通知，其中雄安新区获专项资金 139 万元。其中公共服务体系建设资金为 100 万元。

【河北省财政厅网站】

数据来源：商务部、国家统计局、财政部、河北省财政厅网站、房产新闻网、中国新闻社、新华网、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。