

建筑装饰

基本面趋势向上，预期校正后更具性价比

12月全口径基建投资延续加速，回升趋势提振信心。2018年1-12月份，全国固定资产投资同比增长5.9%，增速与1-11月持平，较上年回落1.3个pct。具体拆分来看：**1)基建投资方面**，1-12月全口径基建投资（包含电力、热力、燃气及水生产供应业）同比增长1.8%，增速较1-11月提升0.6个pct，12月单月增长7.7%，延续去年9月触底后的回升趋势。在基建稳增长政策逐步发力下，预计2019年基建增速将呈逐月提升趋势。**2)制造业投资方面**，1-12月制造业投资增速同比增长9.5%，增速与1-11月持平，较上年提升4.7个pct，其中高技术制造业投资/装备投资累计同比分别增长16.1%/11.1%，较全部制造业投资快6.6/1.6个pct，表现亮眼。**3)房地产方面**，1-12月房地产销售金额同比增长12.2%，增速较1-11月小幅提升0.1个pct；销售面积增速1.3%，较1-11月回落0.1个pct，回落速度显著放缓。1-12月房地产投资同比增长9.5%，增速较1-11月回落0.2个pct，12月单月同比增长8.2%。1-12月房屋新开工面积同比增长17.2%，较1-11月提升0.4个pct，创2018年2月以来新高，12月单月同比增长20.5%。土地购置面积、土地成交价款、到位资金等指标小幅回落。

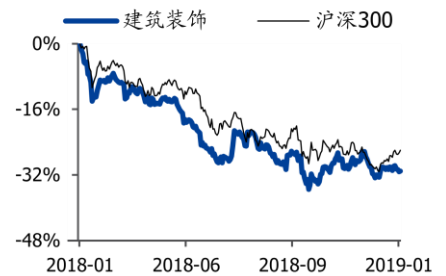
中国铁建2018Q4工程类订单提速，央企订单有加速迹象，强化基建企稳回升信心。本周中国铁建公告2018全年累计新签合同额15845亿元，同增5.05%，增速较Q1-3增速回落0.28个pct，主要是非工程承包类订单放缓所致。公司Q4单季工程承包订单增长6.6%，增速较Q3大幅提升15.0个pct，预计主要是市政基建业务增长拉动所致。2018全年中国建筑、葛洲坝、中国电建新签订单分别同比增长4.6%、-1.3%及12.1%，增速较2018Q1-3分别提升0.8个、17.2pct及7.5个pct，且国内及海外新签订单增速均有所加快或下滑幅度收窄。除去年同期低基数以外，建筑央企订单增长显著加速可能受基建行业景气度持续提升影响，预计随着基建补短板政策的持续落地，建筑央企订单增速有望继续提升。

Q4基金持仓中建筑板块占比明显提升，建筑央企获大额加仓。根据基金2018年报，截至四季度末基金对建筑板块持仓占比为2.44%，较三季度末提升1.67个pct。其中，主动型基金对建筑板块略有加仓，持仓中建筑板块占比为0.88%，较上季度末小幅提升0.14个pct。变动主要由建筑央企和设计咨询板块贡献，Q4单季分别贡献了0.17/0.10个pct；园林PPP板块仓位延续收缩趋势，Q4单季贡献-0.16个pct。此外，指数型基金（主要为三只央企结构调整基金）大额加仓建筑央企，中国中铁、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中冶、中国交建分别获指数型基金加仓约36/20/16/15/14/14亿元，三只结构调整基金对建筑板块持仓占比为1.34%，贡献了全部基金对建筑股持仓的55.1%。

宽货币政策延续，宽信用持续加码，建筑公司从中受益。2018年四季度以来，在宽货币的环境下，利率持续下行，10年期国债收益率已下行至3.2%以下，宽货币政策效果持续显现，建筑项目与企业融资成本有望趋于降低。本周央行发布公告决定创设央行票据互换工具（CBS），同时银保监会允许保险机构投资银行无固定期限资本债券和二级资本债券，为银行发行永续债提供流动性支持，补充银行一级资本。此外，央行将不低于AA级的银行永续债纳入货币政策工具合格担保品范围，提升其信贷投放能力，促进宽货币向宽信用传导。建筑业作为资金密集型行业，将从中显著受益，建筑股估值

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：利率下行，订单加快，继续看好基建产业链》2019-01-20
- 2、《建筑装饰：两个积极信号印证向好趋势，继续看好建筑央企与设计龙头》2019-01-13
- 3、《建筑装饰：全面降准显著利好建筑板块，轨交审批加速强化信心》2019-01-06



存在提升机会。

投资策略：近期板块出现明显调整可能与此前市场对部分基建数据指标预期偏高有关。但我们认为：一方面，货币环境持续宽松，专项债加快发行，结合基建投资、公司订单数据向上趋势，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Q4经济指标看，2019年上半年经济下行压力仍大，不排除在现有政策基础上进一步加强基建刺激力度的可能。随着年初板块回调背后的预期下调，板块的性价比重新提升，重点推荐：1) 低估值建筑央企**中国建筑**(19年PE6.1X)、**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PE6.0X)；2) 具有成长性的设计龙头**苏交科**(19年PE12X)、**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**(19年PE9X)、**东易日盛**(19年PE14X)，关注**亚厦股份**。

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	7.8	6.7	6.1	5.6
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	17.9	14.8	12.3	10.3
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	18.1	14.0	11.2	9.4
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	11.3	10.3	9.0	8.0
002713	东易日盛	买入	0.83	0.99	1.19	1.43	20.3	17.0	14.2	11.8

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