

建筑装饰行业周报

建筑 PMI 受季节性影响有所回落，地方两会基建投资仍为看点

● 板块表现

节前最后一周建筑指数下跌 1.23%，跑输沪深 300 指数 3.2pct；子板块方面，城轨建设涨幅最大（+1.0%），其他专业工程跌幅最大（-5.0%）；目前建筑板块 PE（TTM 整体法）10.2 倍，PB（LF）1.1 倍。

● 行业观点

1、建筑 PMI 受季节因素影响有所回落，经济承压基建稳增长仍为重要方向。 1) 1 月官方制造业 PMI 环比微升 0.1 pct 至 49.5%，但仍处于收缩区间，经济下行压力仍较大。预计 PMI 短期将维持低位，2 月春节月份环比可能再次走低。2) 1 月建筑业 PMI 为 60.9%，环比回落 1.7 pct，主要受季节因素影响，而较去年同期提升 0.4 pct，仍处高景气区间；建筑业新订单指数为 55.8%，环比微跌 0.7 pct，建筑业务活动预期指数为 64.5%，与上月持平，市场需求及预期同样仍处高位。3) 经济承压背景下，预计未来政策将更加重视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、地方两会基建投资仍为主要看点，关注轨交细分板块。 1) 经济工作会议关于逆周期调节稳增长的总基调，基建投资仍是 19 年地方工作主要看点，其中 9 省市公布投资计划总规模近 25 万亿元。传统“铁路/公路”基建先行（特别是轨道交通），此外建议关注新型基建（5G、工业互联网等）以及乡村振兴（公路水利、配电网、物流等基建补短板）。2) 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。12 月以来发改委共批复轨交项目总投资约 9302 亿元，轨交作为基建补短板重要领域，后续投资有望持续增加。从批复情况看，轨交项目单年投资额较大且毛利率较高，利好相关设计及承建公司（如隧道股份/上海建工/中国铁建/中国中铁等）。

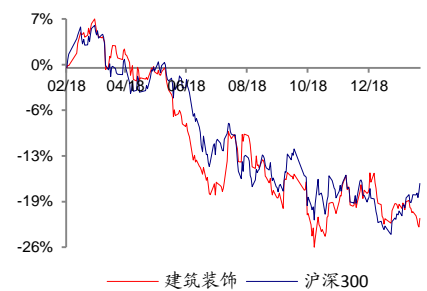
3、地方债发行提速利好基建回暖，建筑板块 18 全年业绩维持稳健增长。 1) 1 月份 25 省市合计发行地方债 4180 亿元，其中新增债券 3688 亿元，在发行数额及进度上较 18 年同期均有大幅提升；新增专项债 1412 亿元，占提前发行专项债券的 17.4%。此前政策要求在 Q1 提前下达新增专项债务限额，19 年政府资金到位时间或早于预期，基建投资增速有望逐步回升。2) 节前建筑板块业绩预告披露完毕，其中 79 家建筑企业 18 年合计归母净利中值约 582 亿元，同比增长 9.8%，较 18 年前三季度增速提升 2.8pct，板块业绩稳健增长，其中装修/房建/专业工程子板块同比分别增长 19%/16%/14%，维持较高增速。基建央企 18 年订单增速为 8.4%，较 18 年前三季度增速 2.7pct。

公司方面，我们延续前期观点，基建产业链建议关注三条主线：1) 基建前端设计/检测公司，如苏交科/中设集团等；2) 弹性较大的地方基建国企，如四川路桥/山东路桥等；3) 低 PB 基建央企，如中国铁建/中国中铁等。 此外，预计 19 年地产投资对经济的支撑作用仍将持续，建议关注地产产业链的估值修复机会，如中国建筑/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；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	2019-02-10

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：

金螳螂（002081.SZ）：新签 2019-01-30

订单增速逐季提升，限制性股票计划助业绩增长

建筑装饰行业：基建投资持续 2019-01-27

回暖，道路运输贡献较大

建筑行业 18Q4 公募基金持 2019-01-23

仓分析报告：18Q4 公募基金

建筑持仓触底回升，基建/设计增持明显

联系人：尉凯旋 021-60750610



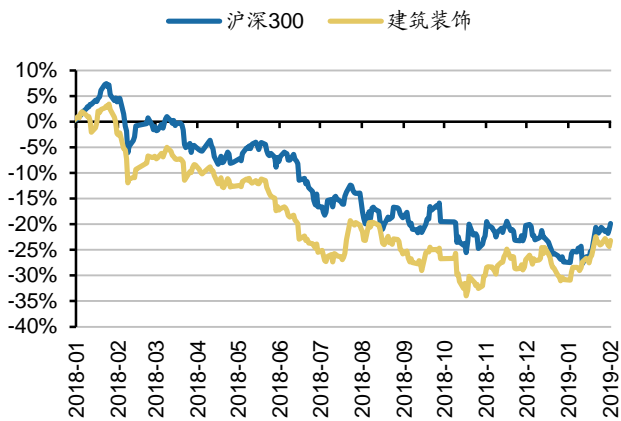
yukaixuan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
苏交科	300284.SZ	买入	CNY	10.67	12.70	0.72	0.89	14.82	11.99	7.46	5.90	13.40	14.50
中国铁建	601186.SH	买入	CNY	10.14	-	1.42	1.64	7.14	6.18	4.31	3.98	11.60	11.90
中国建筑	601668.SH	买入	CNY	6.13	7.00	0.89	0.99	6.89	6.19	4.92	4.08	14.40	13.90
中设集团	603018.SH	买入	CNY	16.77	-	1.25	1.56	13.45	10.75	5.63	4.44	14.80	15.70
四川路桥	600039.SH	买入	CNY	3.34	-	0.37	0.45	9.05	7.42	8.04	7.07	8.30	9.30
山东路桥	000498.SZ	买入	CNY	5.19	7.00	0.60	0.70	8.65	7.41	4.39	4.44	11.30	12.20
中国中铁	601390.SH	买入	CNY	6.72	-	0.82	0.93	8.22	7.23	4.04	3.13	10.70	11.10
金螳螂	002081.SZ	买入	CNY	8.58	10.00	0.82	0.94	10.46	9.13	6.55	5.32	14.70	14.50

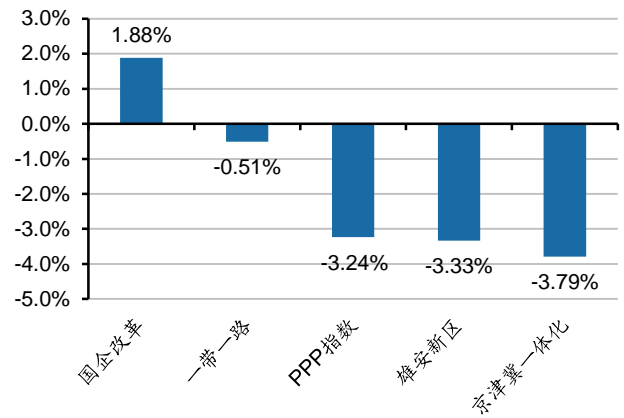
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: 建筑装饰及沪深300走势图



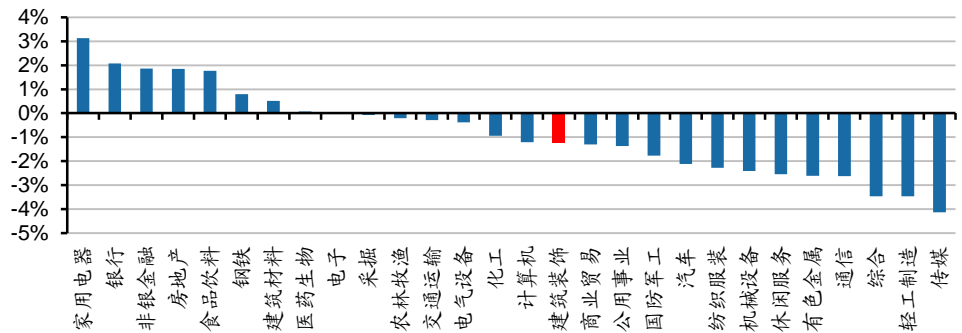
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



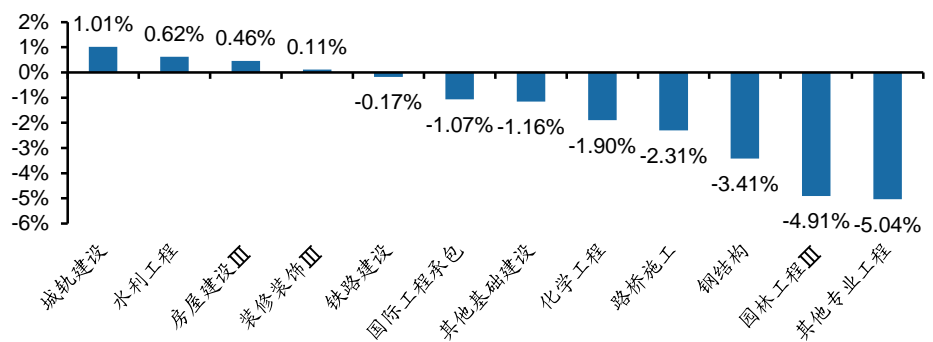
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周各行业走势情况



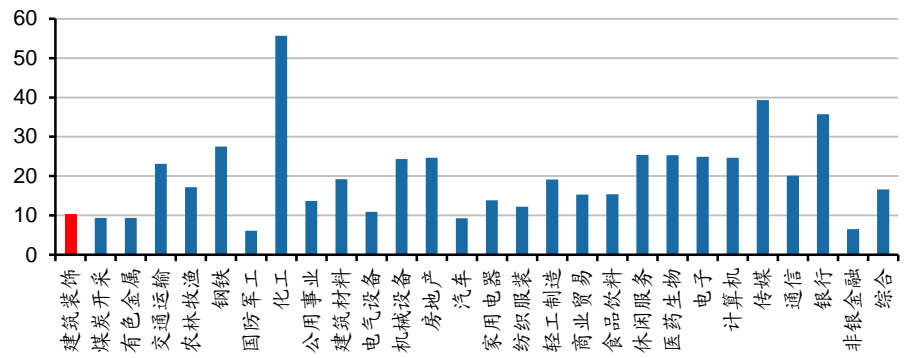
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各子板块走势情况



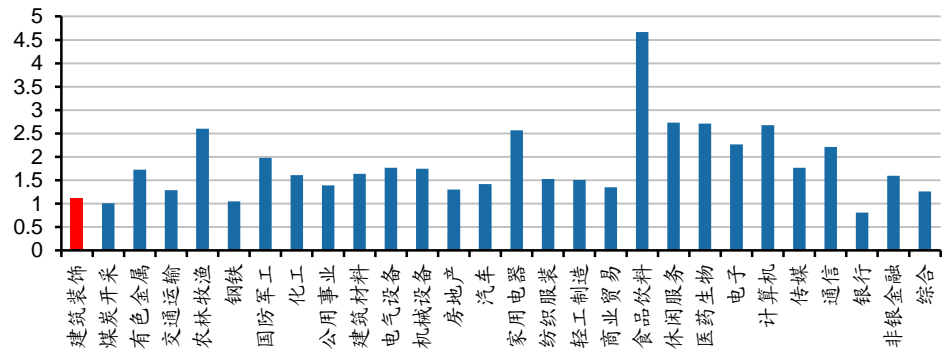
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各板块PE估值情况 (2019/02/10) (单位: 倍)



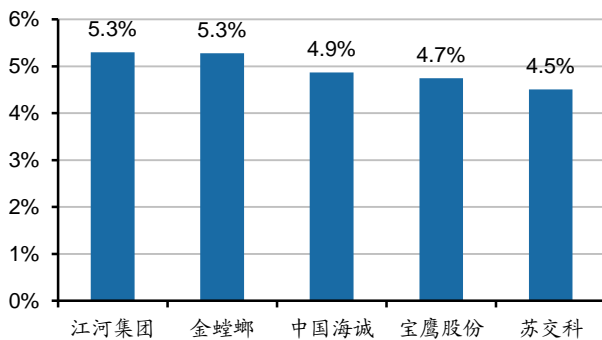
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各板块PB估值情况 (2019/02/10) (单位: 倍)



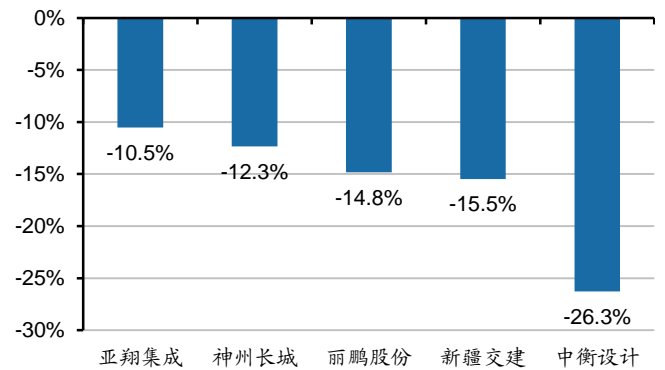
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周建筑板块涨幅前五个股



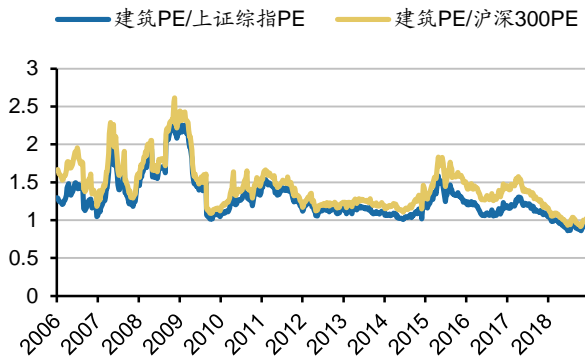
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周建筑板块跌幅前五个股



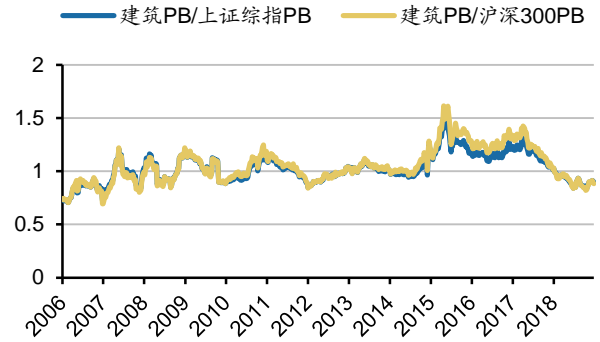
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

表 1: 建筑央企订单情况统计 (单位: 亿元)

		2017A	18Q1	18H1	18Q1-3	2018A
中国建筑	新签合同额	22249.0	5383.0	12140.0	16639.0	23233.0
	同比增速	18.4%	24.3%	1.6%	3.8%	4.6%
中国铁建	新签合同额	15083.1	2798.6	6090.3	8916.6	15844.7
	同比增速	23.7%	7.0%	10.4%	5.3%	5.0%
中国交建	新签合同额	9000.2	1793.2	4287.7	5828.1	-
	同比增速	23.2%	20.5%	1.7%	-4.0%	-
中国中冶	新签合同额	5229.0	1538.9	2821.1	3970.8	6657.1
	同比增速	27.7%	42.4%	11.0%	16.3%	10.4%
中国电建	新签合同额	4067.9	1509.7	2614.0	3738.7	4558.1
	同比增速	12.7%	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%
中国中铁	新签合同额	15568.6	3123.4	6347.0	9513.0	16921.6
	同比增速	26.1%	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%
中国化学	新签合同额	950.8	254.8	800.7	1076.8	1450.1
	同比增速	34.9%	5.3%	72.1%	80.2%	52.5%

数据来源: 公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

表 2: 重点省市政府工作报告中关于“基建投资”的表述

省份	具体基建投资规划
西藏自治区	做好川藏铁路规划建设服务保障, 全面推进拉林铁路建设, 启动青藏铁路格拉段电气化改造。加快西藏大学新校区建设。推进“3+1”机场建设及日喀则和平机场改造工程。
黑龙江省	构建以哈尔滨为中心连通 10 个地级市的“一小时、两小时经济圈”。开工建设哈尔滨机场第二跑道。做好东宁界河大桥前期工作, 推进黑瞎子岛口岸建设。
四川省	加快推进成南达万、成自宜高铁和川藏铁路雅安至林芝段、汉巴南等铁路项目。加快建设马尔康至青海久治等进出川高速公路。天府国际机场力争主体完工。开工建设江家口、龙塘等大型水库。
湖北省	确保华星光电 T4、京东方 10.5 代线、广汽传祺宜昌基地、星晖整车迁址、汉十高铁、蒙华铁路湖北段等一批重大项目如期建成。开工建设东风本田扩建、西安至十堰高铁湖北段、宜昌至郑万高铁联络线等重大项目。
河北省	加快雄石城际、京秦高速等项目建设, 全力支持北京城市副中心和大兴国际机场建设。高质量推进雄安新区开发建设, 抓好容东片区和高铁站片区、启动区、白洋淀治理和保护等十大工程建设。
新疆维吾尔自治区	加强交通、水利、能源、城镇设施建设, 加强生态建设, 多渠道筹措建设资金。
河南省	实施投资 1000 亿元以上、总长 1000 公里以上的高速公路“双千工程”, 开工建设栾川至卢氏高速公路等一批项目, 建成周口至南阳等 3 条高速公路。建成鄂安沧输气管道濮阳支线等能源项目, 力争开工西气东输三线中段, 全面畅通省内输气网络。
湖南省	力争黔张常、蒙华铁路湖南段年内建成通车, 抓好南益、长益复线等高速公路和湘西、郴州机场、南岳机场扩建及黄花机场东扩二期前期工作。加强 5G、农村 4G 网络、光纤宽带设施建设。
浙江省	构建省域城市域城区“三个 1 小时”交通圈, 实现文成通高速, 铁路杭州南站、杭州湾大桥北接线二期建成投用, 开工建设沪苏湖、杭衢等铁路项目, 建成地铁 68.5 公里。
上海市	启动建设机场联络线、轨道交通崇明线, 加快建设 10 号线二期、14 号线、15 号线、18 号线一期等 128 公里城市轨道交通线。推进北横通道、浦东国际机场三期、沪通铁路和沪苏湖铁路上海段等重大基础设施建设。
重庆市	建设“米”字型高铁网, 加快城市轨道交通建设, 建设国际航空枢纽, 建设国家公路运输枢纽, 加快完善城市路网, 加快完善信息网、能源网、水利网。

数据来源: 人民网、各省市政府网站、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。