

建筑装饰行业

信贷增长利好基建投资回升，关注节后地方基建开工情况

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-17

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 3.32%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点；子板块方面，园林工程涨幅最大（9.4%），房屋建设跌幅较大（-0.4%）。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、社融高增宽信用效果渐显，融资改善利好基建投资加速回升。 1) 1 月份社融规模增量为 4.64 万亿元，比上年同期多 1.56 万亿元，新增信贷 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元，社融增速企稳回升且大幅超市场预期，表明货币宽松向信用宽松传导趋于通畅，信贷环境明显改善。2) 从信贷结构上看，企业中长期贷款新增达 1.4 万亿，同比多增 700 亿，中长贷更多用于基建及制造业投资；居民中长贷新增 6969 亿，同比多增 1059 亿，预计主要流向地产。初步估算新增社融中占比 1/3 以上投向基建，融资环境改善利好基建投资加速回升，同时也有望对制造业形成重要支撑。3) 地方专项债提前发行亦对社融高增形成边际贡献：1 月份地方政府债共发行 4179.7 亿元，其中新增债券 3687.6 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 1088 亿元，占提前发行专项债券的 13.4%。此外，19 年多省份棚改目标有所下调，预计新增专项债用于基建投资的比重有望逐步提升，结合此前政策要求在 Q1 提前下达新增专项债限额，19 年政府资金到位时间或早于预期，预计 1-2 月基建投资增速有望进一步回升。

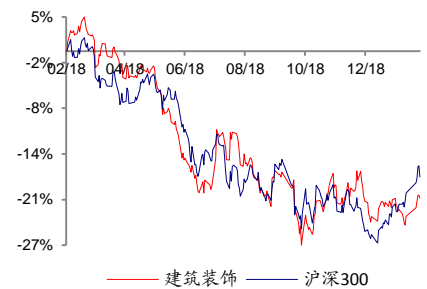
2、地方两会基建投资目标存区域性分化，轨交细分领域有望持续受益。 1) 截至 2 月 15 日，19 年地方两会已全部召开，各省、市及自治区政府工作报告均延续了逆周期调节经济稳增长的总基调，基建投资仍是 19 年地方工作主要看点：传统“铁公基”先行（特别是轨道交通），此外注重新型基建（5G、工业互联网等）及乡村振兴（公路水利、配电网、物流等）。2) 各地首要任务及基建投资仍有区域性分化：上海首要任务专注于自贸区建设，北京、天津和河北专注于京津冀协同发展，广东专注于粤港澳大湾区推进等；华东、华南等经济实力较强的省份固投增速目标居前，而中西部省份投资规划有所下滑，一定程度说明了资金仍是各地基建投资的制约因素。3) 我们认为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。轨交作为基建补短板重要领域，后续投资有望持续增加，同时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（如上海建工/中国铁建等）。

3、一季度企业订单有望逐步释放，关注节后地方基建开工情况。 1) 截止 2 月 15 日，85 家建筑公司发布 2018 年业绩预告或业绩快报，其 18 年合计归母净利润中值较 17 年同比增长 10.0%，较 18 年前三季度增速提升 3.9 pct，业绩增速企稳回升，其中装饰装修/房建/专业工程子版块维持较高增速。订单方面，建筑央企 18 年订单增速为 8.4%，较前三季度提升 2.7 pct，受益于基建补短板央企 Q4 订单逐步回暖。2) 从我们和建筑企业的沟通情况看，春节后多数公司将在元宵后复工，考虑到 Q1 政策及资金面较为宽松，预计企业订单有望逐步释放，关注节后地方基建开工情况，相关企业订单向业绩传导或持续好转。

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，如中国铁建等。 此外，预计 19 年地产投资对经济的支撑作用仍将持续，信贷宽松利好房企融资改善，关注地产业链的估值修复机会，如中国建筑等。

● **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。

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 2018 年报前	2019-02-13
瞻：业绩增速企稳回升，建筑央企订单回暖	
建筑装饰行业月度分析报告：基建投资持续回暖，19 年专项债发行提速	2019-02-11
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	2019-02-10

联系人：

尉凯旋 021-60750610



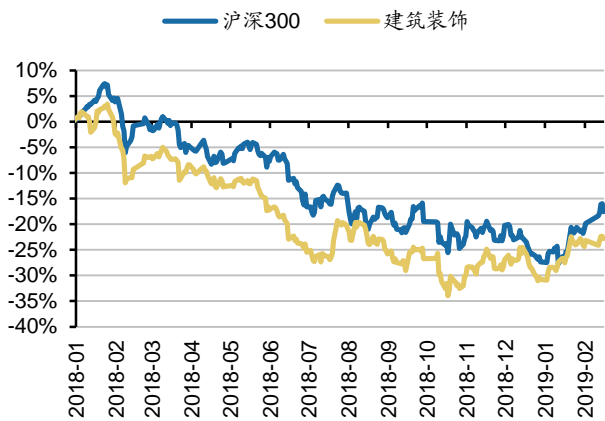
yukaixuan@gf.com.cn

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(%)	
				2019/2/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
苏交科	300284.SZ	买入	CNY	10.58	12.70	0.72	0.89	14.69	11.89	7.46	5.90	13.40	14.50
中国铁建	601186.SH	买入	CNY	10.37	-	1.42	1.64	7.30	6.32	4.31	3.98	11.60	11.90
中国建筑	601668.SH	买入	CNY	6.03	7.00	0.89	0.99	6.78	6.09	4.92	4.08	14.40	13.90
中设集团	603018.SH	买入	CNY	17.54	-	1.25	1.56	14.07	11.24	5.63	4.44	14.80	15.70
四川路桥	600039.SH	买入	CNY	3.41	-	0.37	0.45	9.24	7.58	8.04	7.07	8.30	9.30
山东路桥	000498.SZ	买入	CNY	5.39	7.00	0.60	0.70	8.98	7.70	4.39	4.44	11.30	12.20

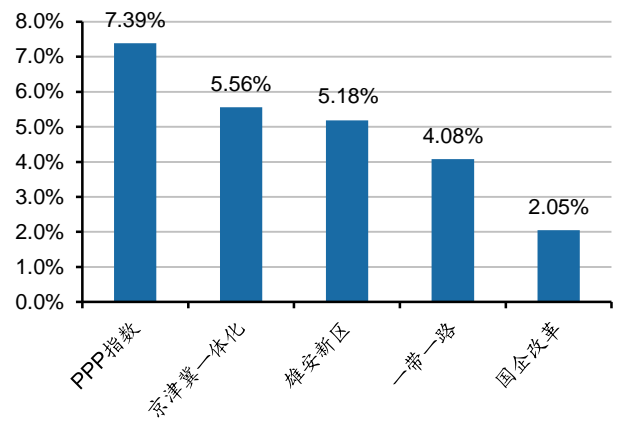
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: 建筑装饰及沪深300走势图



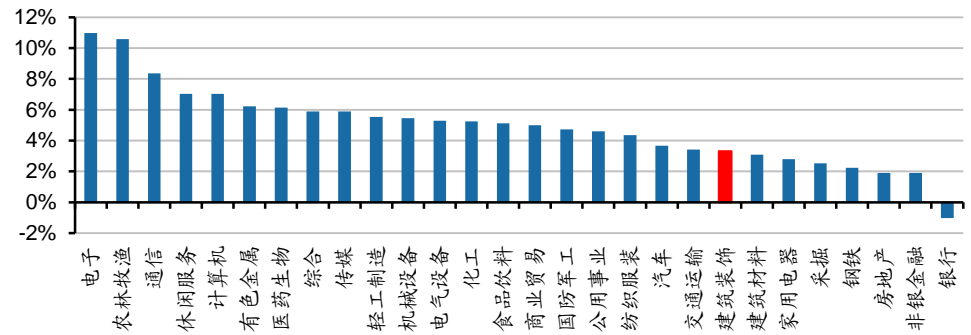
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



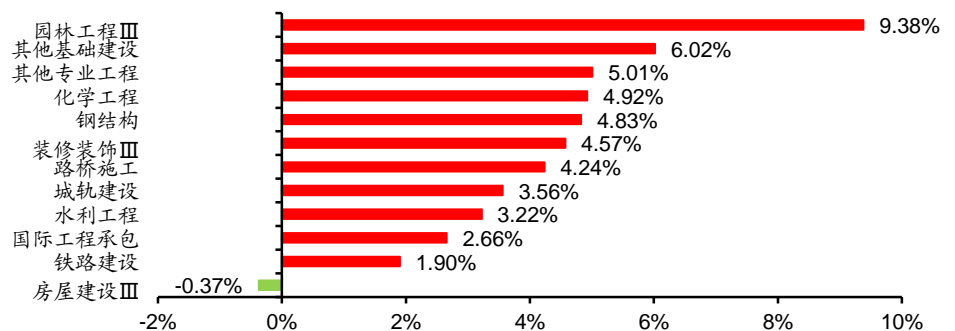
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周各行业走势情况



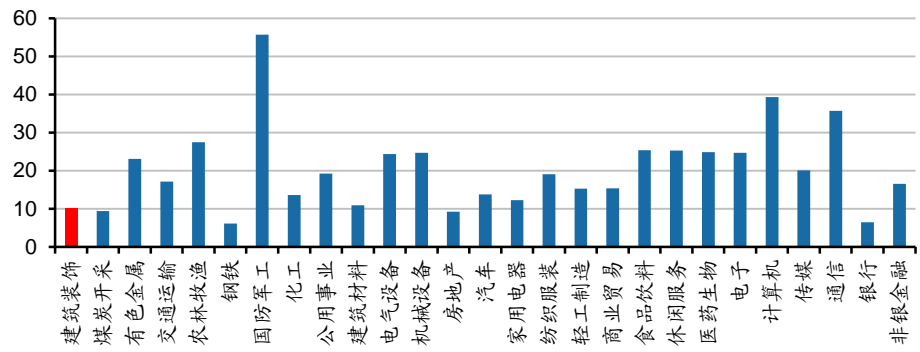
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各子板块走势情况



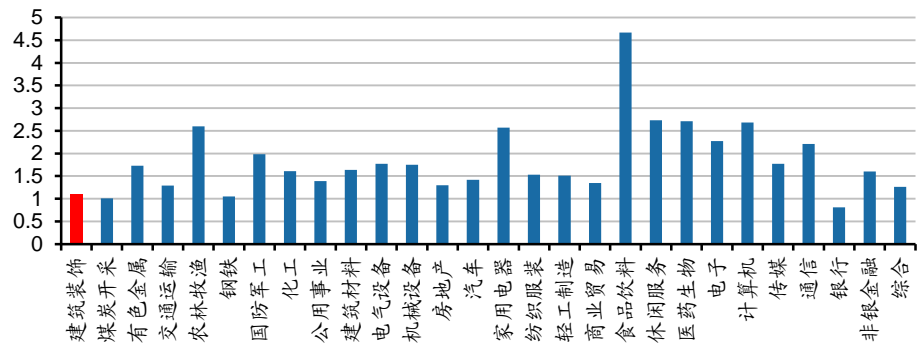
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各板块PE估值情况 (2019/02/15) (单位: 倍)



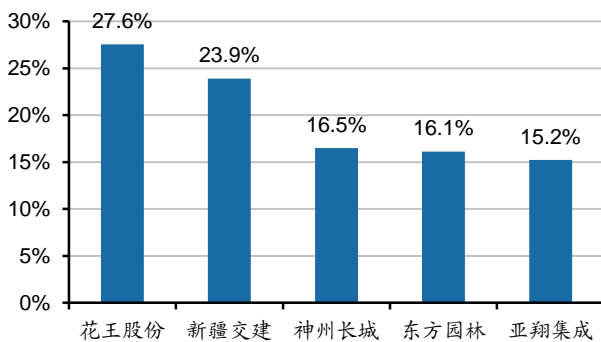
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各板块PB估值情况 (2019/02/15) (单位: 倍)



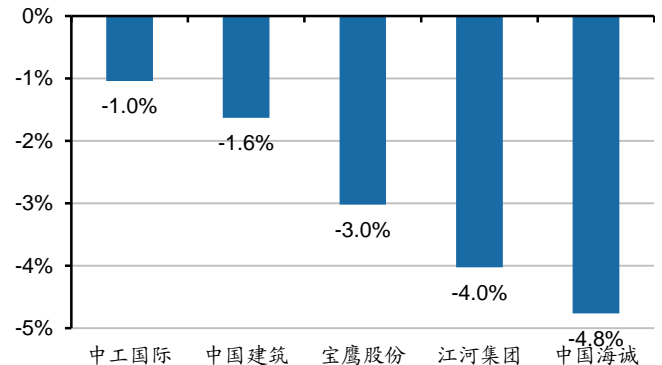
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周建筑板块涨幅前五个股



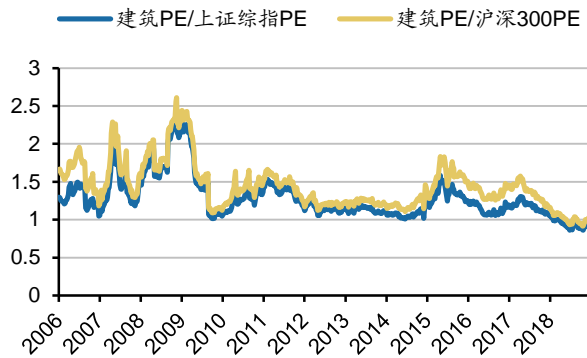
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周建筑板块跌幅前五个股



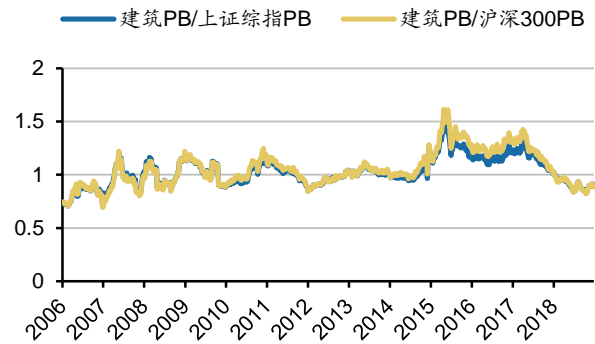
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: 建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值情况



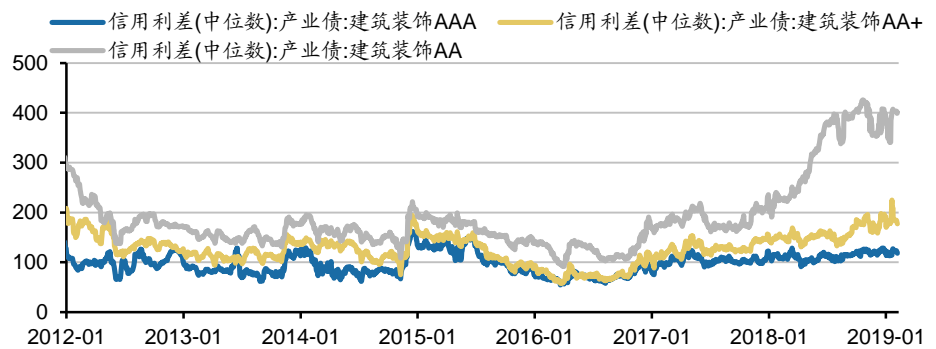
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

图 11: 建筑装饰产业债信用利差 (单位: BP)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 2018 年至今各月社融数据情况 (单位: 亿元)

指标名称	合计	对实体经济 发放的人民 币贷款	新增外币 贷款	新增委托 贷款	新增信托 贷款	新增未贴 现银行承 兑汇票	企业债券 融资	非金融企 业境内股 票融资	地方政府 专项债券	存款类金融 机构资产支 持证券	贷款核 销
2018-01	30793	26850	266	-714	455	1437	1222	500	0	-137	320
2018-02	11894	10199	86	-750	660	106	644	379	108	-146	261
2018-03	15848	11425	139	-1850	-357	-323	3536	404	662	387	1234
2018-04	17761	10987	-26	-1481	-94	1454	4047	533	808	821	259
2018-05	9518	11396	-228	-1570	-904	-1741	-382	438	1012	377	479
2018-06	14877	16787	-364	-1642	-1623	-3649	1349	258	1019	272	1737
2018-07	12254	12861	-773	-950	-1192	-2744	2195	175	1851	123	176
2018-08	19391	13140	-344	-1207	-688	-779	3402	141	4106	501	377
2018-09	21691	14341	-670	-1432	-909	-548	382	272	7389	895	1615
2018-10	7420	7141	-800	-949	-1273	-453	1476	176	868	188	446
2018-11	15239	12302	-787	-1310	-467	-127	3127	200	-332	1157	729
2018-12	15898	9281	-702	-2210	-509	1023	3757	130	362	1503	2518
2019-01	46400	35700	343	-699	345	3786	4990	293	1088		

数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 2: 2018 年至今各月新增人民币贷款情况 (单位: 亿元)

指标名称	合计	短期贷款		中长期	居民户	居民户: 短期	居民户: 中长期	非金融性 公司及其 他部门	非金融性 公司:短 期	非金融性 公司:中 长期	非银行业 金融机构
		及票据融 资	票据融资								
2018-01	29000	7203	347	19210	9016	3106	5910	17800	3750	13300	1862
2018-02	8393	164	-775	9805	2751	-469	3220	7447	1408	6585	-1795
2018-03	11200	2742	-119	8385	5733	2032	3770	5653	829	4615	-208
2018-04	11800	2501	23	8211	5284	1741	3543	5726	737	4668	685
2018-05	11500	3082	1447	7954	6143	2220	3923	5255	-585	4031	142
2018-06	18400	7908	2947	8635	7073	2370	4634	9819	2592	4001	1648
2018-07	14500	3121	2388	9451	6344	1768	4576	6501	-1035	4875	1582
2018-08	12800	4949	4099	7840	7012	2598	4415	6127	-1748	3425	-439
2018-09	13800	5975	1743	8109	7544	3134	4309	6772	1098	3800	-603
2018-10	6970	1837	1064	5159	5636	1907	3730	1503	-1134	1429	-268
2018-11	12500	4370	2341	7686	6560	2169	4391	5764	-140	3295	277
2018-12	10800	4129	3395	5055	4504	1524	3079	4733	-790	1976	1518
2019-01	32300	14009	5160	20969	9898	2930	6969	25800	5919	14000	-3386

数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 3: 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 4: 2019年重点、市及自治区政府工作报告中关于“基建投资”的表述

省、市及自治区	具体基建投资规划
华东地区	
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。
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，谋划构建沪杭甬高速高铁双回路。
江苏省	加快推进南沿江等铁路建设，全面建成徐宿淮盐铁路主体工程，力争开工建设宁淮、北沿江高铁和沪苏湖、通苏嘉铁路。开工建设常泰、龙潭过江通道，推进沪通铁路长江大桥、五峰山长江大桥、南京五桥等项目建设。积极推进连云港至宿迁高速公路等战略支撑性项目。加快推进大宗货物运输公转铁、公转水，调整优化运输结构。
山东省	补齐基础设施短板，力争年内开工建设郑济高铁、雄商高铁、潍烟高铁、鲁南高铁菏泽至兰考段、黄台联络线 5 个高铁项目，加快京沪高铁二通道、济南至滨州、莱西至荣成等高铁项目前期工作。全面加快 27 个在建高速公路项目建设进度，确保 9 个项目今年建成通车。抓好 4 个在建机场项目建设。
安徽省	开工建设多条城际铁路及高铁，新增高铁运营里程 400 公里。开工合肥—六安—大顾店高速公路改扩建项目，完成合宁、合安、芜合高速 190 公里八车道改扩建。推进机场建设，引江济淮主体工程完成投资 160 亿元。
福建省	推动重点城际铁路、福厦客专、厦门新机场、福州长乐国际机场二期扩建等重大项目，建成通车地铁福州 2 号线、厦门 2 号线，开工双龙铁路（福建段）。建成普通国省干线 285 公里，改造国省道路面 150 公里，建设改造农村公路 1500 公里，实施农村公路安保工程 1500 公里。
华南地区	
广东省	加快打造珠三角联通粤东粤西粤北的高快速交通通道。抓好汕湛、潮汕环线、河惠莞、广湛等高速公路建设及拥堵路段改扩建，加强国省省道和“四好农村路”建设。加大信息网络、市政工程等基础设施投资力度。
广西壮族自治区	高速公路方面，开工兰海高速钦州至北海段改扩建、吴圩机场至隆安、象州至来宾等 8 条约 550 公里高速公路，通车总里程近 6000 公里。铁路方面，建设南宁至玉林、南宁至崇左城际铁路等项目，加快“市市通高铁”步伐。
华北地区	
北京市	实现京雄城际北京段开通使用，力争京雄高速开工建设，切实做到雄安新区需要什么就主动支持什么。确保北京大兴国际机场如期建成通航，启动临空经济区起步区和综合保税区建设，实现外围交通市政配套同步投入使用。加快建设京沈客专、京唐城际等一批重大工程，推动试点大宗货物运输“公转铁”。
天津市	开工建设天津至北京新机场联络线，加快建设京滨、京唐铁路，积极推动京沪高铁二通道、津承城际项目前期工作。推进津石高速、津歧公路建设，建成一批省际干线公路对接工程。启动天津至雄安新区重大交通基础设施项目建设。
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。
中部地区	
湖北省	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等重大项目。开工建设东风本田扩建、沿江高铁湖北段、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。
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。
西部地区	
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、资阳至重庆潼南、广安至陕西镇巴、宜宾至云南威信、绵阳至九寨沟、宜宾至攀枝花等进出川高速公路。
贵州省	今年自治区确定重点项目 80 个，完成投资 500 亿元以上。重点推进银西高铁、包银高铁、中兰高铁、宝中铁路扩能改造、京藏高速改扩建、西线供水等一批基础设施项目。
西藏自治区	力争中央关怀支持西藏的 24 个重大项目全部开工。做好川藏铁路规划建设服务保障，全面推进拉林铁路建设。

数据来源：各省、市及自治区人民政府网站，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。