

建筑装饰行业

基建启动迹象明显，融资改善利好估值修复

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-03

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 6.72%，跑赢沪深 300 指数 0.20 个百分点；子板块方面，其他专业工程涨幅最大（11.2%）；主题方面，PPP 指数涨幅最大（8.15%）。目前建筑板块 PE（TTM 整体法）为 11.5 倍，PB（LF）为 1.25 倍。

● 行业观点

1、受春节影响建筑 PMI 有所回落，年初以来基建启动迹象较为明显，逆周期调节有望加码。 1) 2 月官方制造业 PMI 环比下降 0.3 pct 至 49.2%，连续 3 个月处于收缩区间，分项指数中生产、进口和新出口订单指数均创 09 年以来新低，表明经济下行压力仍存，预计 PMI 短期仍将维持低位。2) 2 月建筑业 PMI 为 59.2%，环比回落 1.7 pct，而较去年同期提升 1.7 pct，仍处较高景气区间；建筑业新订单指数为 52.0%，环比下跌 3.8 pct，主要受春节因素影响；建筑业业务活动预期指数为 66.7%，较上月提升 2.2 pct，市场预期仍处高位。3) 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。年初以来基建启动迹象较为明显，19 年 1-2 月地方债共发行 7821 亿，大幅高于去年同期，1-2 月发改委审批项目投资总额（包含审批类、核准类、备案类）同比大幅增长 108%（见表 1），逆周期调节有望加码。

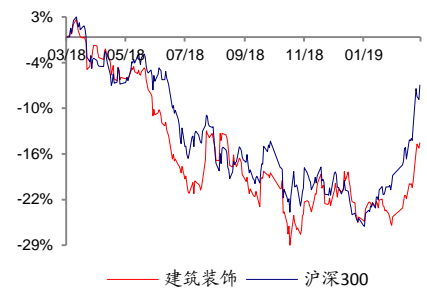
2、19 年基建投资有望对冲地产下行，竣工增速回暖利好装饰订单提升，公路/轨交或超预期。 1) 从微观层面看，地产新开工在时间及进度上或低于预期，而基建类存量及新增项目开工均呈向好趋势，我们认为后期若地产投资出现下行，基建稳增长预期有望进一步加强，基建景气回升有望在数据层面得到验证，关注 1-2 月基建投资增速。2) 从建筑产业链看，2017-2018 年住宅竣工已连续两年负增长，而 15-18 年期房销售仍逐年增长，无论从建设周期或交房周期来看，预计 19 年竣工增速有望回暖，作为地产后周期的装修企业有望受益。3) 从基建投向看，目前市场对 19 年铁路投资预期较为充分，而对公路及轨交投资尚未形成一致预期。从近年情况看，公路对基建投资贡献较大且实际完成额均超年初目标，目前宽信用背景下地方债发行提速，信托新规有望带来增量资金，前期制约地方政府投资积极性的城投融资也在边际改善，预计 19 年公路投资或超预期，而轨交是地方基建发力重点领域，建议关注公路建设龙头企业中国交建，以及轨交施工企业如隧道股份/上海建工/中国铁建等。

3、横向比较建筑板块业绩确定性更优，融资环境改善利好估值修复。 1) 19 年以来市场风险偏好回升，横向比较建筑板块业绩确定性更优（本周建筑板块业绩快报发布完毕，85 家建筑公司 18 年合计归母净利润同比增长 10.2%，较 18 年前三季度增速提升 3.0 pct），关注两会关于基建领域投资的相关表述。2) 近期融资环境逐步改善，根据 Wind 统计数据，截至 3 月 1 日，AAA/AA+/AA 企业债信用利差较 1 月高点下降 8.15/45.41/10.12 BP，后期宽货币逐步向宽信用传导，利率趋势下行利好建筑板块估值修复，相关民企 PPP 公司也有望受益。3) 根据 MSCI 官网公告，本周 MSCI 宣布分三步将中国 A 股纳入因子从 5% 增加至 20%，建筑板块共有 10 家公司入选，且以基建央企为主，后续增量资金亦有望提升板块表现。

公司方面，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**，如苏交科/中设集团等；**2) 19 年公路/轨交投资或超预期**，利好相关建设龙头企业，如中国交建/隧道股份/中国铁建等；**3) 后期竣工增速回暖利好装饰订单提升**，关注地产后周期的估值修复机会，如金螳螂/东易日盛/全筑股份等。**港股方面**，建议关注港澳基建市占率较高的中国建筑国际（03311.HK）。

● **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：

建筑装饰行业周报:粤港澳大湾区规划有望拉动投资需求, 地方专项债发行提速 2019-02-24

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 2019-02-17

建筑装饰行业 2018 年报前瞻:业绩增速企稳回升, 建筑央企订单回暖 2019-02-13

联系人：尉凯旋 021-60750610



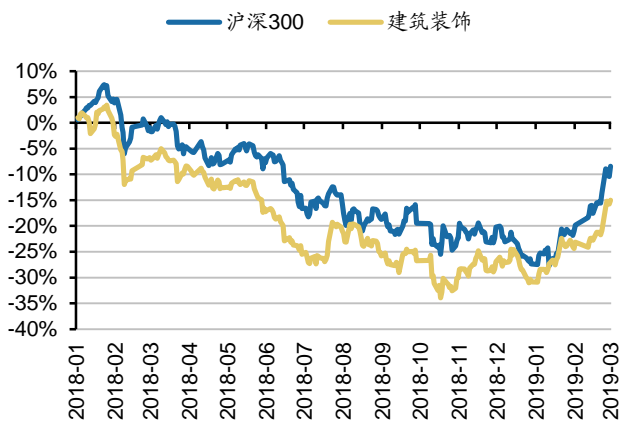
yukaixuan@gf.com.cn

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(%)	
				2019/3/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
苏交科	300284.SZ	买入	CNY	11.84	13.00	0.75	0.92	15.79	12.87	8.96	6.80	13.81	14.96
中设集团	603018.SH	买入	CNY	18.93	-	1.25	1.56	15.18	12.13	6.98	5.64	14.84	15.66
中国交建	601800.SH	买入	CNY	12.49	-	1.41	1.56	8.86	8.01	7.59	7.32	11.38	11.34
中国铁建	601186.SH	买入	CNY	11.55	-	1.42	1.64	8.13	7.04	4.77	4.38	11.57	11.87
金螳螂	002081.SZ	买入	CNY	10.80	12.20	0.81	0.93	13.37	11.63	9.11	7.54	14.53	14.32
东易日盛	002713.SZ	买入	CNY	17.45	20.00	0.99	1.19	17.63	14.66	8.04	5.41	17.49	18.42
全筑股份	603030.SH	买入	CNY	6.88	-	0.53	0.73	13.00	9.47	8.34	8.11	15.07	17.14

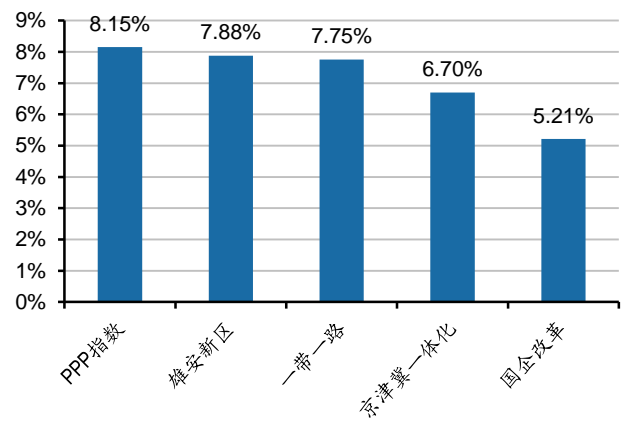
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: 建筑装饰及沪深300走势图



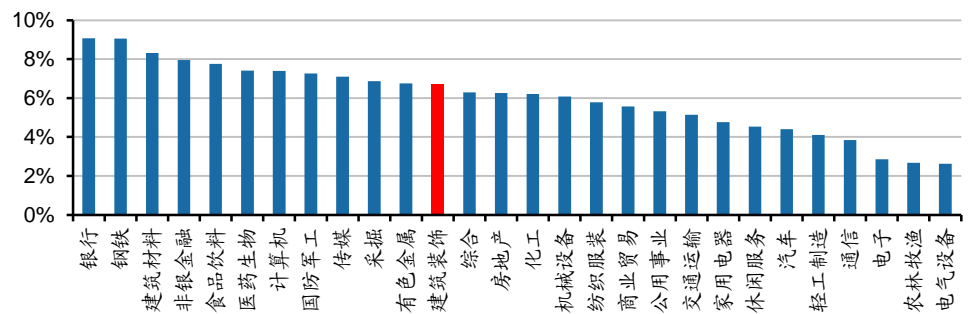
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



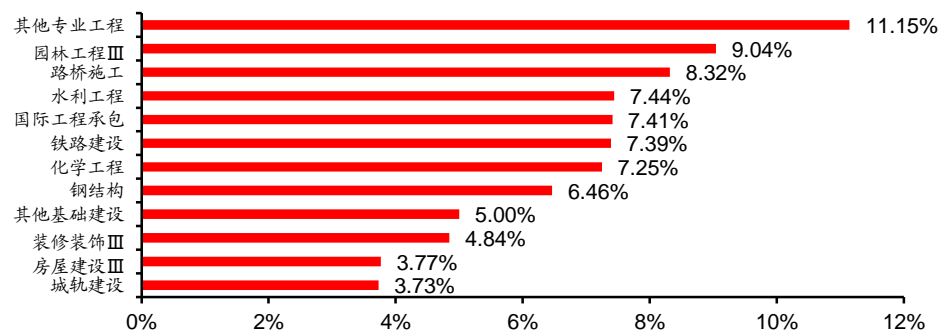
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周各行业走势情况



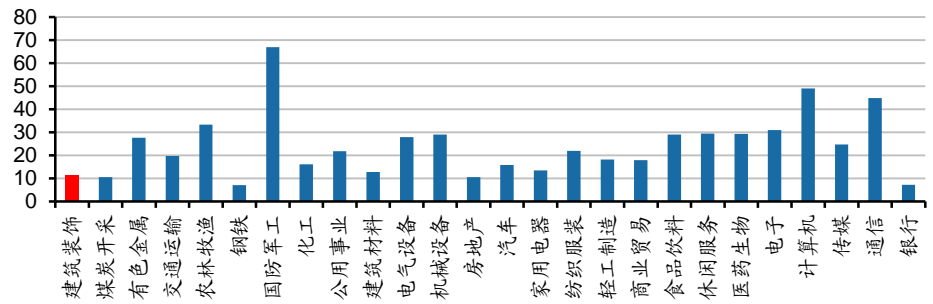
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各子板块走势情况



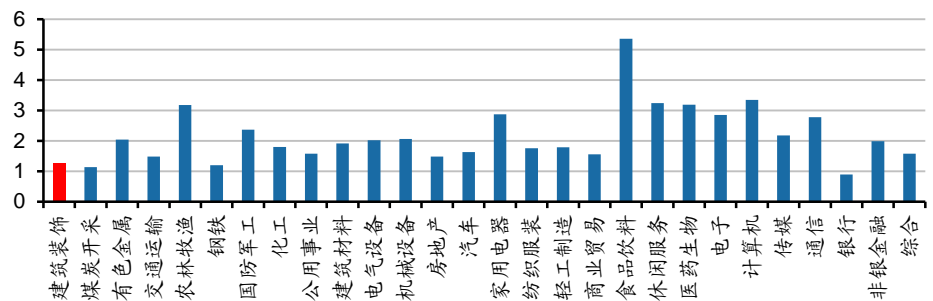
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各板块PE (TTM, 整体法) 估值情况 (2019/03/01) (单位: 倍)



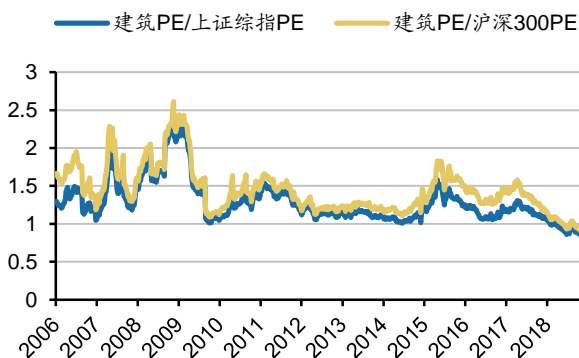
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各板块PB (LF) 估值情况 (2019/03/01) (单位: 倍)



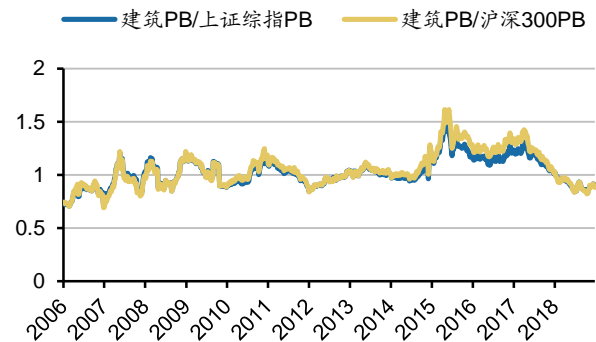
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 建筑板块PE (TTM, 整体法) 相对沪深300及上证综指估值情况



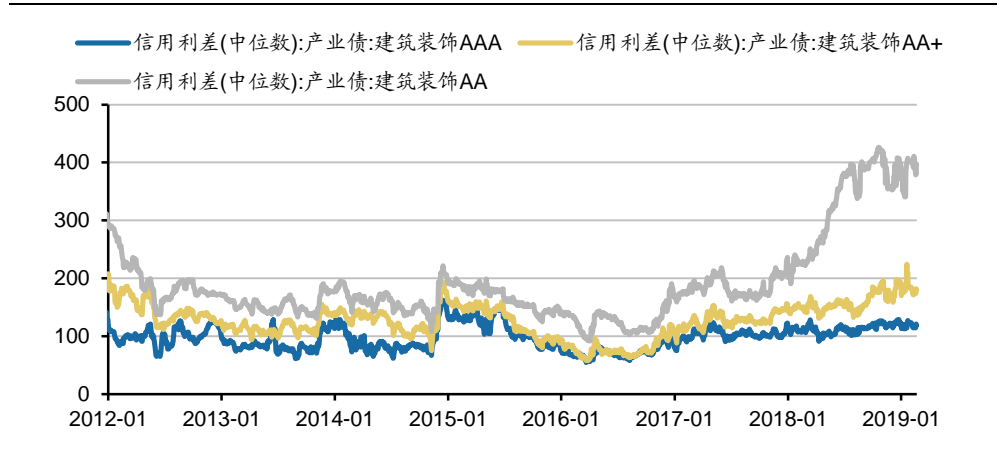
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 建筑板块PB (LF) 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 9: 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: 1-2 月发改委审批项目投资总额 (包含审批类、核准类、备案类)

	全部项目		审批类项目		核准类项目		备案类项目	
	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长
2019 年 1-2 月	281165	104%	51704	39%	13752	-6%	215709	151%
2018 年 1-2 月	138008		37322		14627		86059	

数据来源: 发改委、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。