

建筑装饰行业周报

两会基建投资目标总体符合预期，2月专项债提升利好基建回暖

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 0.44%，跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点；子板块方面，其他基础设施建设涨幅最大（+5.1%）；主题方面，京津冀一体化涨幅最大（+7.1%）。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、两会基建投资目标总体符合预期，政策持续宽松助基建回暖。 1) 基建投资方面，两会政府工作报告指出合理扩大有效投资，19 年完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，加快川藏铁路规划建设。19 年铁路投资目标较 18 年两会 7320 亿目标进一步提升，公路水运投资目标保持一致，且历年实际均超额完成。2) 货币财政政策方面，要求继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，19 年赤字率预算 2.8%（18 年预算 2.6%），新增专项债 2.15 万亿（18 年 1.35 万亿），中央预算内投资安排 5776 亿（同比增加 400 亿），政策环境持续宽松，基建投资增速有望逐步回升。3) 增值税方面，将制造业等行业 16% 税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业 10% 税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低。据我们测算，若假设含税买价及卖价不变，毛利率为 10%、原材料占比为 50% 的建筑企业在增值税下调后毛利率将下降 0.2pct，而高毛利率、原材料占比较低的企业影响较小，具体影响要根据上下游企业议价能力决定。

2、出口下滑基建托底预期或再度提升，细分投向看好公路轨交，产业链主题关注竣工后周期装饰及长三角一体化。 1) 海关总署 2 月出口增速数据按人民币计价为 -16.6%，按美元计价为 -20.7%。不过前 2 月出口累计增速仍同比下降 4.6%，一定程度反映了经济存下行压力，未来基建投资或加码以对冲外需下滑。2) 从基建投向看，公路投资对基建贡献较大且历年实际完成额均超年初目标，轨交项目收益较好且目前地方融资改善，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央企中国交建，以及轨交施工企业如隧道股份/宏润建设等。3) 从产业链主题看，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，利好地产后周期的装修企业；19 年长三角一体化战略有望稳步推进，利好上海建工等区域龙头。

3、2月社融同比少增 4847 亿，地方专项债提升利好基建回暖。 1) 根据中国人民银行数据，2 月社融规模增量为 7030 亿元，同比少增 4847 亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款 7641 亿元，同比少增 2558 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3103 亿元，同比多减 3209 亿元。后续仍需综合一季度整体社融情况以观察信贷改善程度。2) 不过 2 月地方债发行仍继续提速，根据 Wind 统计数据，2 月份地方政府债共发行 3642 亿元，在发行数额及进度上较 18 年同期均有大幅提升；根据中国人民银行数据，2 月份新增专项债 1771 亿元，较 1 月增长 62.8%，在发行数额及进度上较 18 年同期均有大幅提升，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。3) 两会政府工作报告提出，适当降低基础设施等项目资本金比例，有序推进政府和社会资本合作。本周五财金 10 号文《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》印发，要求有效防控地方政府隐性债务风险，同时明确“规范的 PPP”不会形成“政府隐性债务”；意见指出，财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目（污水、垃圾处理等除外），同时新增 7% 警戒线，对于财政支出责任占比要求更加严格；意见还指出，新签项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出，即不能从一般公共预算支出的 10% 以外出资；预计后续地方政府出于防控隐性债务的角度，在新签 PPP 项目时将更为谨慎，不过新签项目的质量及落地率或进一步提高。

公司方面，我们延续前期观点，中长期建议关注三条主线：1) 基建前端设计公司，如苏交科/中设集团等；2) 19 年公路/轨交投资或超预期，长三角一体化战略有望稳步推进，利好相关建设龙头企业，如中国交建/隧道股份/上海建工等；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。

● **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

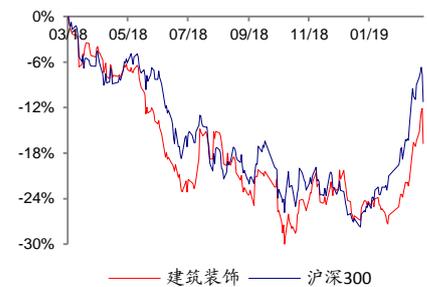
前次评级

买入

报告日期

2019-03-10

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyaoyao@gf.com.cn

相关研究：

建筑装饰行业月度分析报告： 2019-03-07

两会基建投资目标符合预期，融资改善利好估值修复

建筑装饰行业周报：基建启动

迹象明显，融资改善利好估值修复 2019-03-03

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

联系人：

尉凯旋 021-60750610



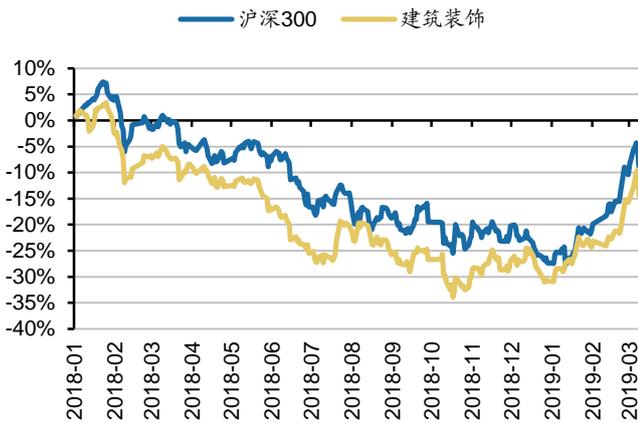
yukaixuan@gf.com.cn

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 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/8		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
苏交科	300284.SZ	买入	CNY	12.02	13.00	0.75	0.92	16.03	13.07	9.65	7.32	13.81	14.96
中设集团	603018.SH	买入	CNY	20.83	24.60	1.26	1.64	16.53	12.70	7.00	5.99	16.00	17.60
中国交建	601800.SH	买入	CNY	12.08	-	1.41	1.56	8.57	7.74	7.70	7.43	11.38	11.34
中国铁建	601186.SH	买入	CNY	11.06	-	1.42	1.64	7.79	6.74	4.84	4.44	11.57	11.87
金螳螂	002081.SZ	买入	CNY	10.42	12.20	0.81	0.93	12.90	11.22	9.04	7.48	14.53	14.32
东易日盛	002713.SZ	买入	CNY	16.60	20.00	0.99	1.19	16.77	13.95	8.24	5.57	17.49	18.42
全筑股份	603030.SH	买入	CNY	6.90	-	0.53	0.73	13.04	9.50	8.51	8.26	15.07	17.14

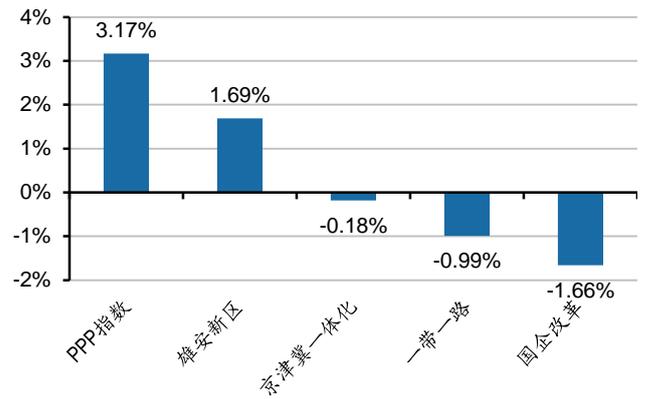
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰及沪深300走势图



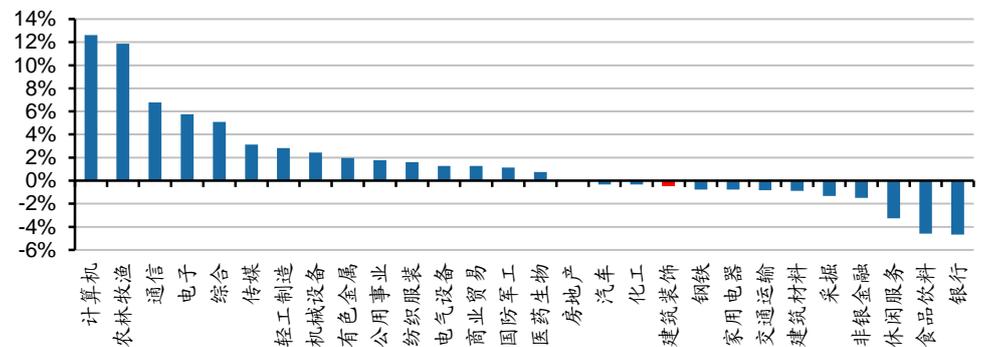
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



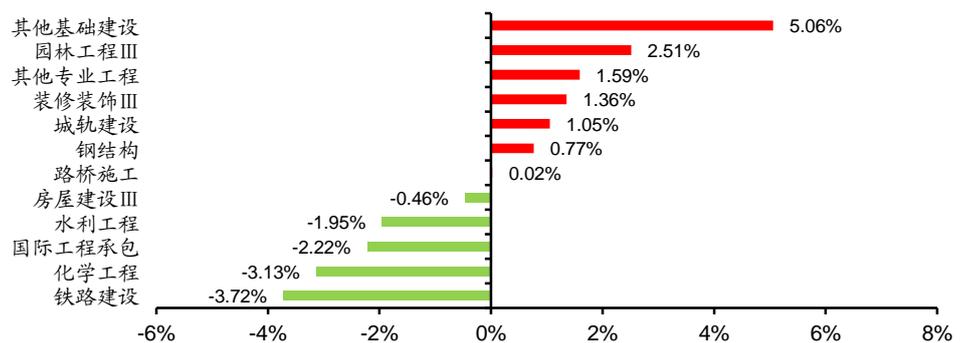
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: SW一级板块本周各行业走势情况



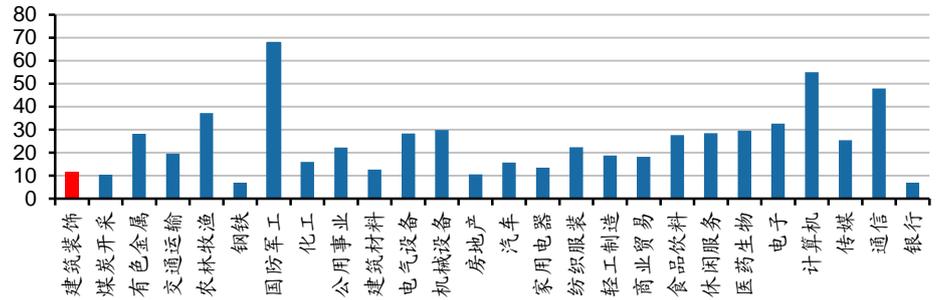
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: SW建筑装饰三级板块本周走势情况



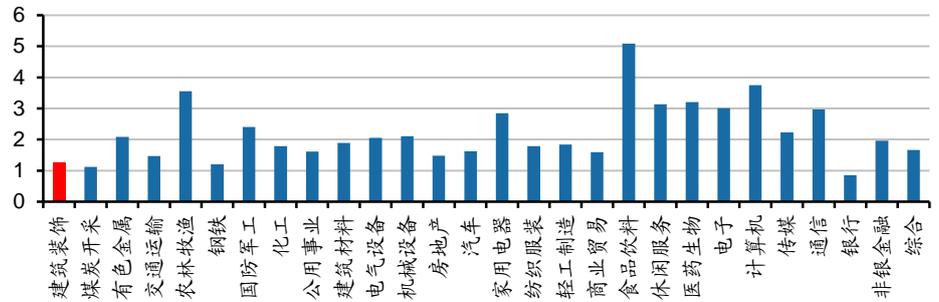
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: SW一级板块PE (TTM, 整体法) 估值情况 (2019/03/08) (单位: 倍)



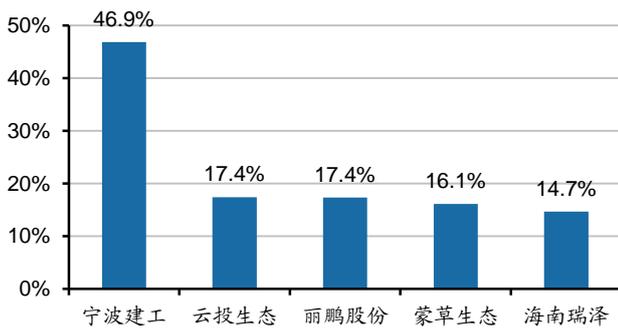
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: SW一级板块PB (LF) 估值情况 (2019/03/08) (单位: 倍)



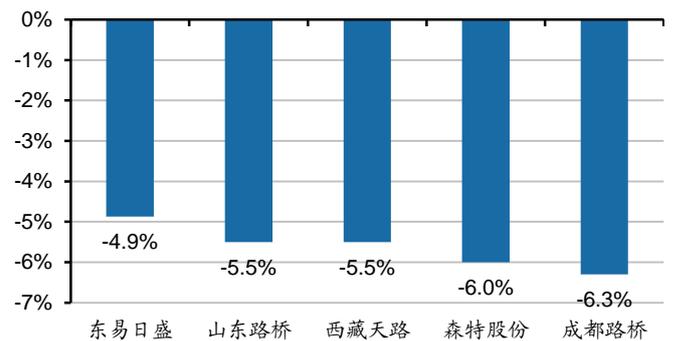
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周建筑板块涨幅前五个股



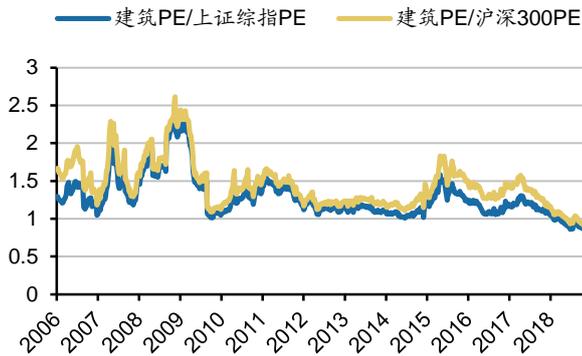
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周建筑板块跌幅前五个股



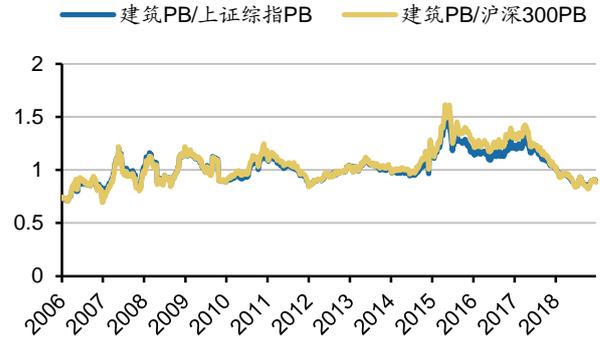
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 历年政府工作报告基建投资目标值

年份	项目	铁路投资 (亿元)	公路水运投资 (万亿元)	水利在建投资 (万亿元)	新建改建农村公路 (万公里)
2019	目标值	8000	1.8	再开工一批	-
	较上年目标	上升	持平	-	-
2018	目标值	7320	1.8	1	20
	实际值	8028	2.3	1.01	31.8
2017	目标值	8000	1.8	开工 15 项	20
	实际值	8010.4	2.27	16 项	28.5
2016	目标值	8000	1.65	20	15
	实际值	8015	2.79	21	20
2015	目标值	8427	-	-	23
	实际值	8238	1.8	-	27
2014	目标值	-	-	-	23
	实际值	8088	1.69	-	23

数据来源: 政府工作报告、国家统计局、中国铁路总公司、广发证券发展研究中心

表 2: 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	对实体经 济发放的 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	-	-
2019-02	7030	7641	-105	-508	-37	-3103	805	119	1771	-	-

数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 3：2018 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：		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			短期	中长期				
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
2019-02	8858	243	1695	7353	-706	-2932	2226	8341	1480	5127	1221

数据来源：中国人民银行、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。