

建筑装饰行业周报

基建投资如期回升，关注一带一路、长三角主题及滞涨板块

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 2.81%，跑赢沪深 300 指数 0.42 个百分点；子板块方面，国际工程承包涨幅最大（+9.15%），园林工程涨幅较小（+0.28%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 11.77 倍，PB（LF）为 1.28 倍。

● 行业观点

1、基建投资如期回升，铁路公路持续发力，政策宽松效果渐显。 1) 根据国家统计局数据，1-2 月基建投资（不含电力）1.01 万亿，同比增长 4.3%，增速较 18 全年提升 0.5 pct，考虑春节因素，基建投资延续了 18Q4 以来的筑底回升趋势（18 年 11/12 月增速分别为 3.7%/4.8%）；1-2 月基建投资（含电力）1.17 万亿（+2.5%），增速较 18 全年提升 0.7 pct。2) 分行业看，1-2 月铁路投资同比增长 22.5%，较 18 年 12 月/18 全年提升 30.7 pct / 27.6 pct，增速创 17 年 12 月以来新高；1-2 月道路投资同比增长 13.0%，较 18 年 12 月/18 全年提升 7.7 pct / 4.8 pct，增速继 12 月转正后持续回升；铁路公路为基建补短板重要领域，政策宽松逐步进入验证阶段。3) 1-2 月西部/中部/东部固定资产投资增速分别为 7.6%/9.4%/3.3%，较 12 月变化+2.9pct/-0.6pct/-2.4pct，西部投资增速超过东部，表明资金层面制约有所缓解。4) 政府工作报告提出，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适当降低基础设施等项目资本金比例；1-2 月地方债发行提速（7821 亿，18 年同期 286 亿），15 年地方债置换核销 2.3 万亿（目前空间约 1.8 万亿），19 年赤字率预算 2.8%（18 年 2.6%），新增专项债 2.15 万亿（18 年 1.35 万亿），资金环境持续宽松，后期基建投资增速有望进一步回升。

2、地产投资高增对经济支撑作用仍将持续，后期竣工增速回暖利好装饰企业。 1) 1-2 月地产开发投资增速 11.6%，较 18 全年提升 2.1 pct，预计主要由于施工面积增长带动，1-2 月房屋施工面积增速 6.8%，较 18 全年提升 1.6 pct。1-2 月新开工增速 6.0%，18 全年为 17.2%，新开工在去年高基数基础上仍保持正增长。考虑到基建尚处温和回升阶段，地产投资对经济的支撑作用仍将持续，同时近期部分地区房价下行也为地产政策宽松带来一定空间。2) 1-2 月商品房销售/竣工面积增速-3.6%/-11.9%，较 18 全年下滑 4.9 pct / 4.1 pct，不过从建筑产业链看，17-18 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饰企业有望受益。

3、一带一路再迎风口，国际工程板块有望受益。 1) 政府工作报告 5 次提及一带一路；人民日报发文称粤港澳大湾区建设积极主动对接一带一路建设；第二届一带一路峰会将于 4 月召开，根据新华网报导，外交部长王毅在十三届全国人大二次会议上表示，本届峰会规格更高、规模更大、活动更丰富，将为相关企业开拓海外市场提供契机。一带一路再迎风口，市场对相关标的关注度有望提升。2) 商务部数据显示，1-2 月我国对一带一路沿线国家进出口合计 1.28 万亿，增长 2.4%，较整体进出口增速高 1.7 pct，占外贸总值的比重提升 0.5pct 至 28.2%。3) 从海外营收占比看，18H1 中工国际/北方国际/中材国际/中钢国际海外营收占比分别为 93%/82%/81%/ 63%，国际工程板块有望受益。

4、长三角一体化稳步推进，未来基建空间广阔。 1) 18 年 11 月习近平主席在进博会上表示支持长三角一体化发展；3 月 5 日两会政府工作报告再次明确将长三角区域一体化发展上升为国家战略；根据新京报报导，上海市委书记提出在沪苏浙三省市交界区域建设“长三角一体化发展示范区”。2) 长三角地区近 5 年基建投资 CAGR 在 15%以上；根据沪苏浙三省市十三五规划，加强综合交通运输体系建设是重要发力方向，长三角区域内铁路公路、轨交等人均里程密度与发达国家仍有差距，未来基建空间广阔；近期发改委已批复上海轨交、江苏城际铁路等项目总投资达 7000 亿，后续轨交建设有望加速推进。

5、关注建筑滞涨板块。 目前建筑子版块中，国际工程、钢结构、装饰装修子版块估值分别处于历史估值中枢以下 56%/50%/46%（见表 1），年初以来滞涨明显，预计主要受制于贸易环境、原材料价格、地产政策等因素，后期上述板块订单及业绩存改善预期，估值有望逐步修复。

公司方面，从基本面出发，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，如上海建工/隧道股份等；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。短期关注国际工程/钢结构等滞涨板块的博弈机会。

● **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

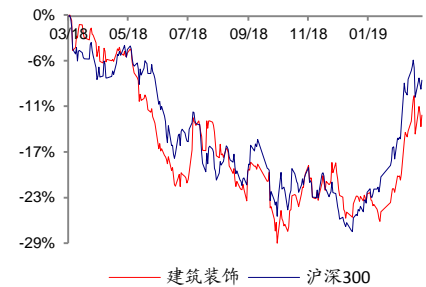
前次评级

买入

报告日期

2019-03-17

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：

建筑装饰行业周报：两会基建 2019-03-10

投资目标总体符合预期，2

月专项债提升利好基建回暖

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 2019-03-03

迹象明显，融资改善利好估

值修复

联系人：

尉凯旋 021-60750610



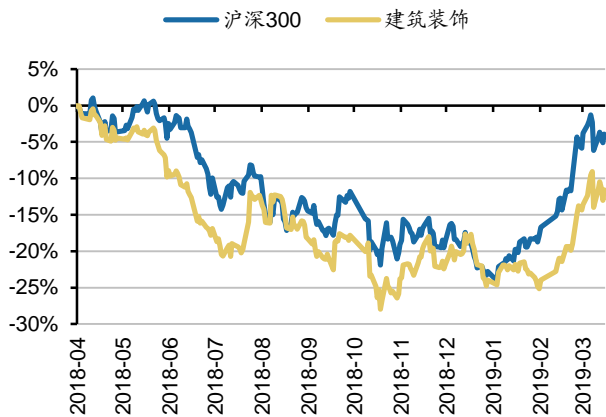
yukaixuan@gf.com.cn

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(%) | |
|------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/3/15 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 中设集团 | 603018.SH | 买入 | CNY | 21.00 | 24.60 | 1.26 | 1.64 | 16.67 | 12.80 | 8.67 | 6.31 | 16.00 | 17.60 |
| 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 | 11.22 | - | 1.42 | 1.64 | 7.90 | 6.84 | 4.66 | 4.28 | 11.57 | 11.87 |
| 金螳螂 | 002081.SZ | 买入 | CNY | 10.79 | 12.20 | 0.81 | 0.93 | 13.36 | 11.62 | 9.10 | 7.53 | 14.53 | 14.32 |
| 东易日盛 | 002713.SZ | 买入 | CNY | 18.65 | 20.00 | 0.99 | 1.19 | 18.84 | 15.67 | 8.84 | 6.06 | 17.49 | 18.42 |
| 全筑股份 | 603030.SH | 买入 | CNY | 7.34 | - | 0.53 | 0.73 | 13.87 | 10.10 | 8.79 | 8.50 | 15.07 | 17.14 |

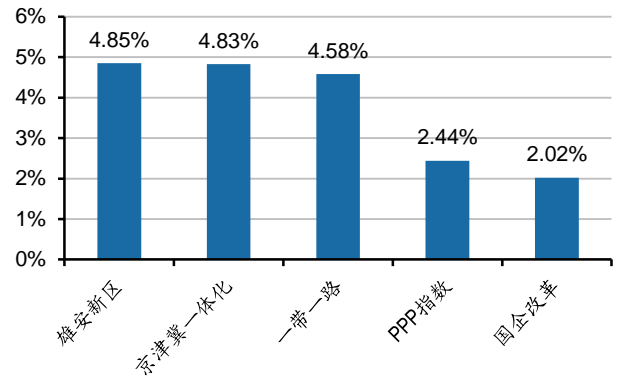
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰及沪深300走势图



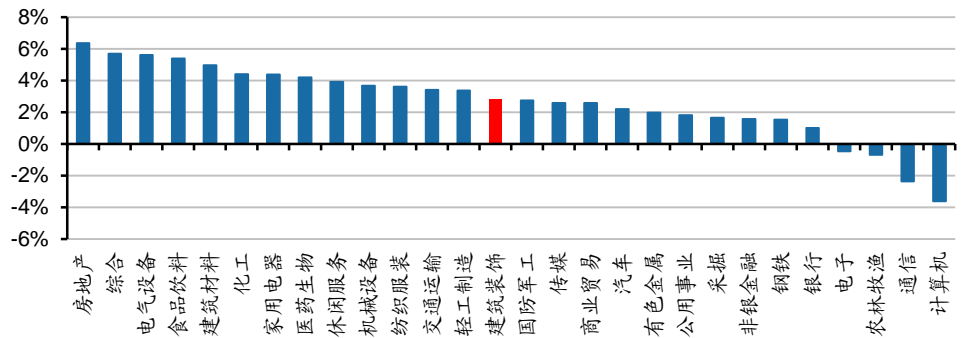
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



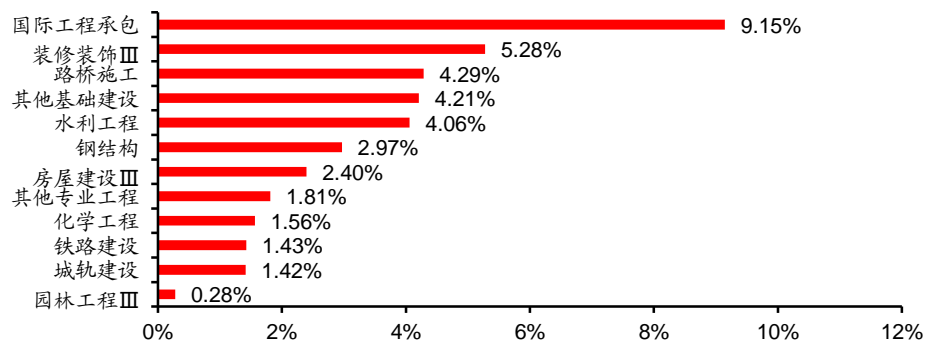
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: SW一级板块本周各行业走势情况



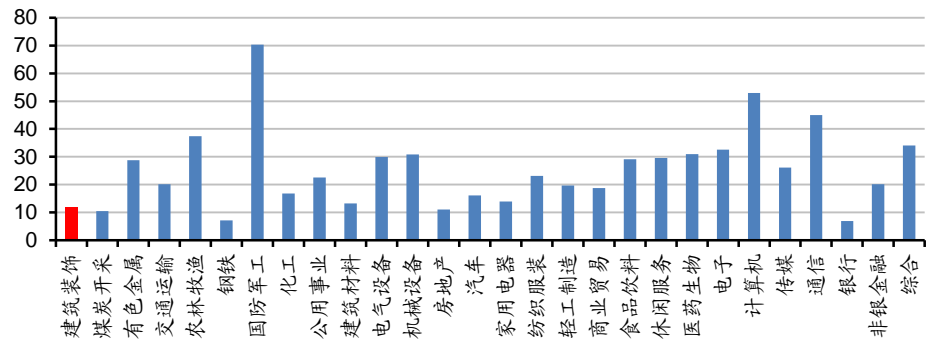
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: SW建筑装饰三级板块本周走势情况



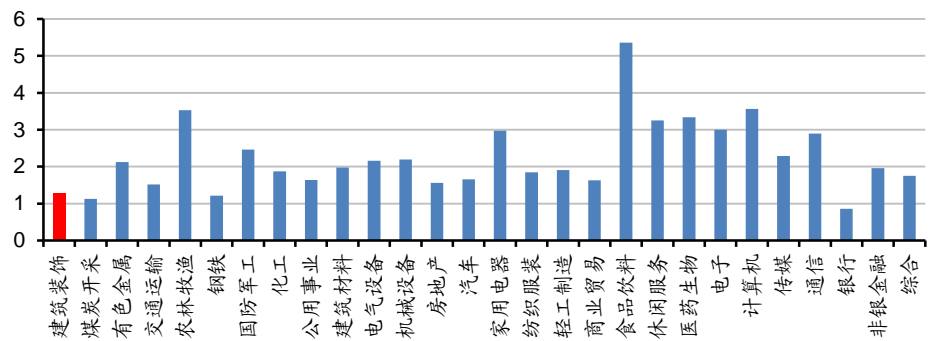
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: SW一级板块PE (TTM, 整体法) 估值情况 (2019/03/15) (单位: 倍)



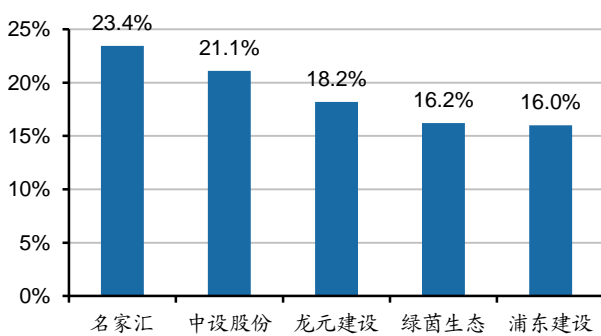
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: SW一级板块PB (LF) 估值情况 (2019/03/15) (单位: 倍)



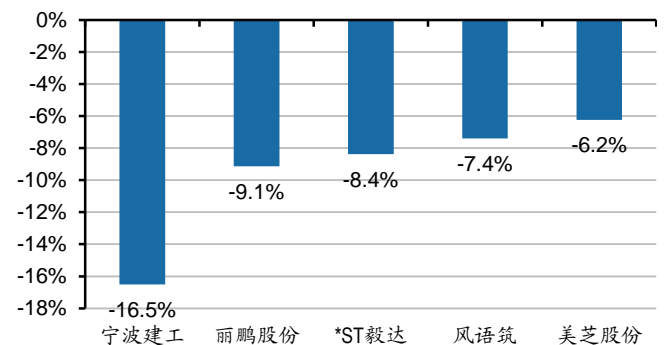
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

表 1: 部分 SW 建筑子板块涨跌幅及估值情况 (单位: 倍)

| | SW 国际工程板块 | SW 钢结构板块 | SW 装饰装修板块 |
|-------------------|-----------|----------|-----------|
| 年初至今涨跌幅 | 30.7% | 22.0% | 25.6% |
| PE (TTM) | 10.8 | 20.5 | 19.8 |
| 历史估值中枢 | 24.4 | 50.0 | 36.8 |
| 目前估值水平相比于历史估值中枢水平 | -56% | -50% | -46% |

数据来源: Wind、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 | 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 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 | 510627 | 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。