

建筑装饰行业

基本面持续向好，兼顾主题性机会

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 4.28%，跑赢沪深 300 指数 1.91pct；子板块方面，国际工程承包涨幅最大（+9.3%）；主题方面，京津冀一体化涨幅最大（+8.5%）。目前建筑板块 PE（TTM 整体法）为 12.26 倍，PB（LF）为 1.34 倍。

● 行业观点

1、积极财政发力，项目审批提速，资金宽松助基建投资加速回升。 1) 1-2 月全国一般公共预算支出 33314 亿元，同比增长 14.6%，完成全年进度的 14.2%（去年同期为 13.9%），进度节奏提升表明财政政策逐步发力，积极财政的逆周期调节作用显现。2) 1-2 月挖掘机产量同比增长 52.3%，高于 18 全年 47.9% 的增速，基建需求进一步提升。3) 住建部表示 19H1 全国工程建设项目审批时间压缩至 120 个工作日以内，发改委表示加快推进川藏铁路、沿江高铁等重大工程建设，基建项目落地预期提速。4) 政府工作报告提出适当降低基建项目资本金比例，财政部表示争取 9 月底前将新增地方债务限额 3.08 万亿发行完毕，1-2 月地方债发行提速（7821 亿，去年同期 286 亿），资金环境持续宽松，基建投资增速有望加速回升。

2、地产调控趋缓后周期行业有望受益，竣工回暖全装修比例提升利好装饰企业。 1) 1-2 月地产开发投资增速 11.6%，较 18 全年提升 2.1 pct，在基建温和回升阶段，地产投资对经济的支撑作用仍将持续，本周财政部公布 19 年立法工作，未提及房地产税，地产调控政策趋缓。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 3 月以来一二线城市销售及家装企业订单均呈现明显复苏。3) 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，且政策要求装配化率/住宅全装修比例 20 年提升至 20%/30%（18 年末为 10%/18%），作为地产后周期的装饰企业有望受益。

3、关注一带一路、长三角一体化等主题。 1) 本周中意两国签署联合公报共同推进一带一路建设；第二届一带一路峰会将于 4 月底召开，外交部长王毅表示，本届峰会规格更高、规模更大、活动更丰富；一带一路建设相关的西部丝绸之路、海南自由贸易港预期亦有望提升；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。2) 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；长三角地区近 5 年基建投资 CAGR 在 15% 以上，不过铁路公路、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。

4、关注滞涨子版块，二季度业绩估值或迎修复。 1) 从历史表现看，建筑板块走势及相对估值与大盘一致性较高（见图 9、10），目前子版块中，钢结构/国际工程/装饰装修估值分别处于历史估值 4.8%、5.4%、6.3% 百分位（见表 1），年初以来滞涨明显。2) 18Q1-Q4 建筑企业订单增速逐季好转，而业绩增速却呈下滑趋势（见表 2、3）。19 年伴随融资改善，订单有望加速向业绩传导，预计 19Q2 建筑公司业绩增速有望回暖，估值修复可期。

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 年长三角一体化战略有望稳步推进，利好区域建设龙头企业，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，地产后周期估值有望修复，如金螳螂/全筑股份/东易日盛等。主题方面，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

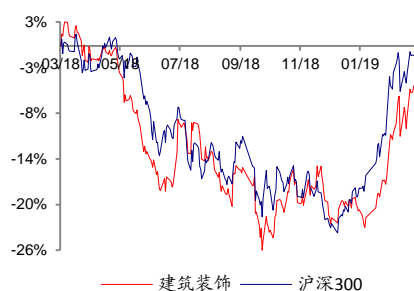
前次评级

买入

报告日期

2019-03-24

相对市场表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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:基建投资 2019-03-17

如期回升，关注一带一路、

长三角主题及滞涨板块

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

联系人：

尉凯旋 021-60750610



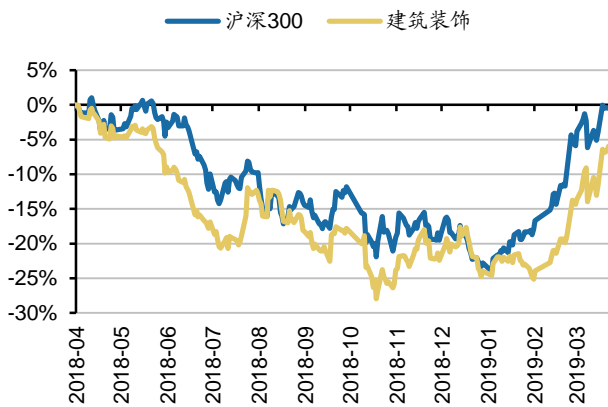
yukaixuan@gf.com.cn

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(%)	
				2019/3/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中设集团	603018.SH	买入	CNY	21.68	24.60	1.26	1.64	17.21	13.22	7.00	6.55	16.00	17.60
上海建工	600170.SH	买入	CNY	3.89	-	0.33	0.37	11.75	10.50	2.19	2.19	10.07	10.45
金螳螂	002081.SZ	买入	CNY	11.25	12.20	0.81	0.93	13.93	12.11	9.52	7.88	14.53	14.32
东易日盛	002713.SZ	买入	CNY	18.88	20.00	0.99	1.19	19.07	15.87	8.99	6.18	17.49	18.42
全筑股份	603030.SH	买入	CNY	7.25	-	0.53	0.73	13.70	9.98	8.70	8.43	15.07	17.14

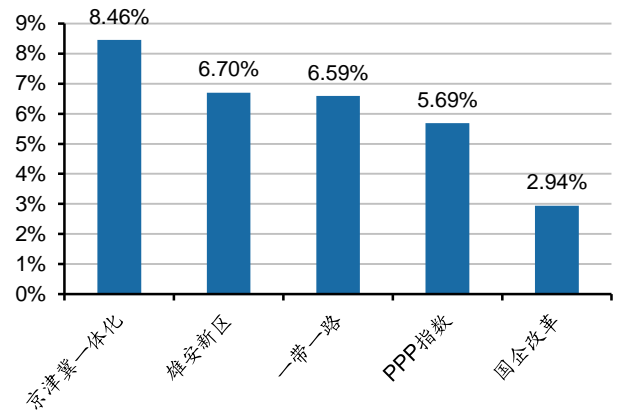
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



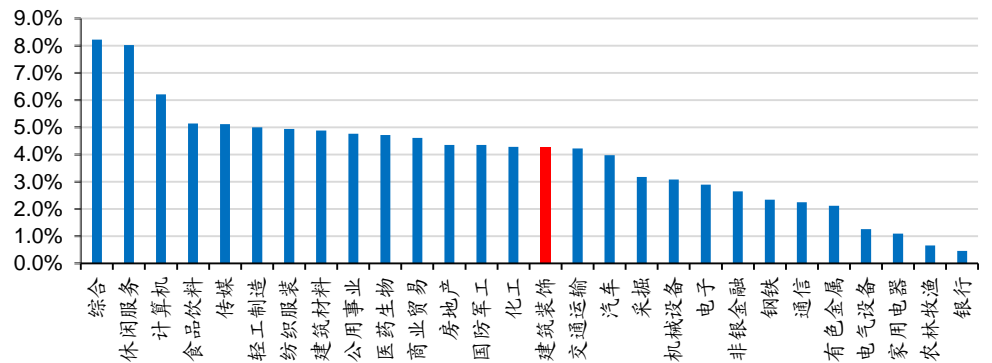
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



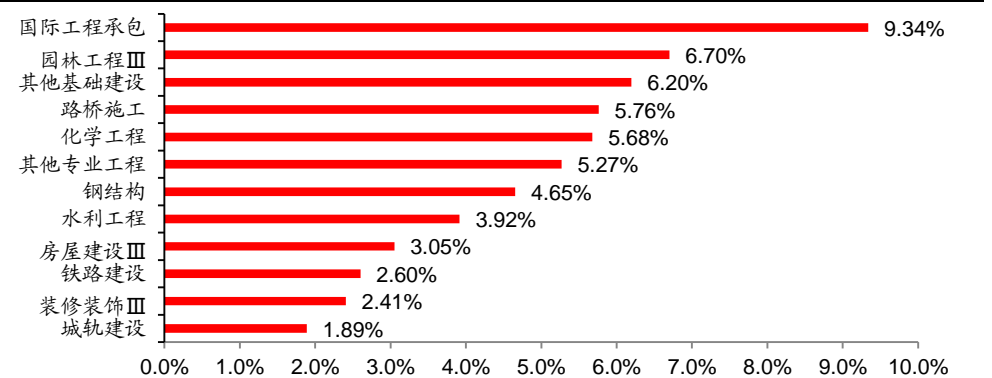
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



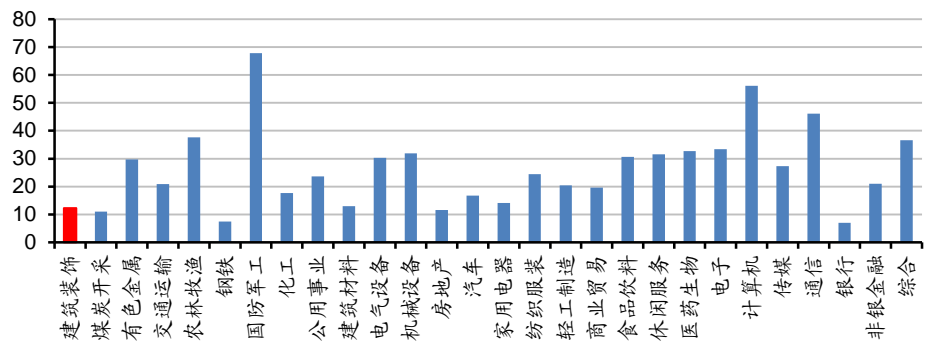
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



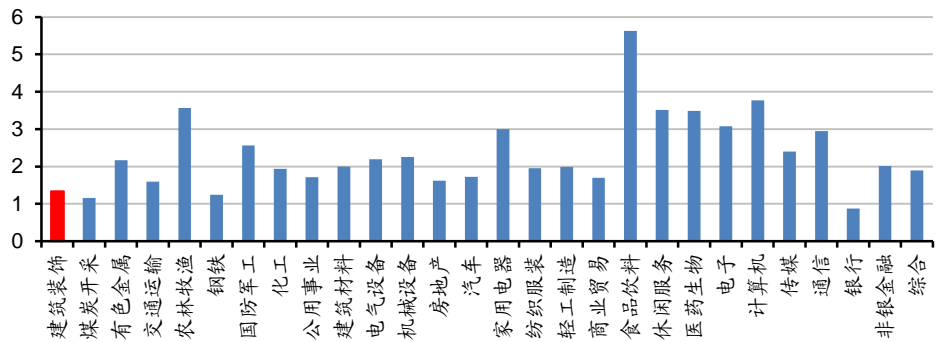
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/03/22) (单位: 倍)



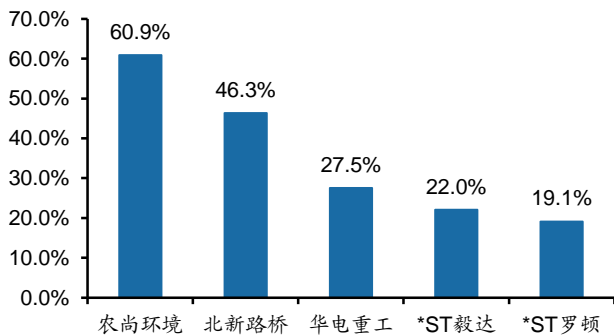
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/03/22) (单位: 倍)



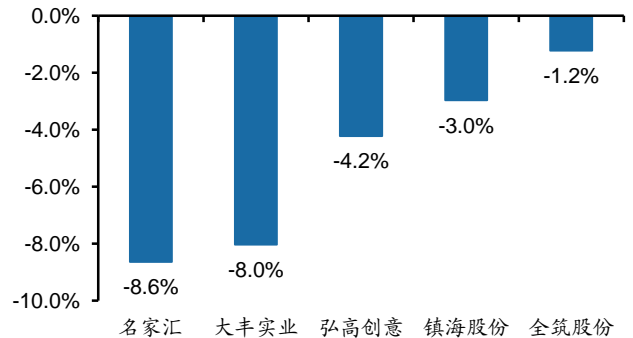
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑板块涨幅前五个股



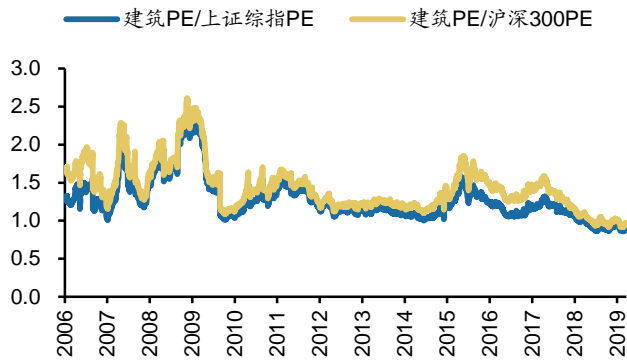
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑板块跌幅前五个股



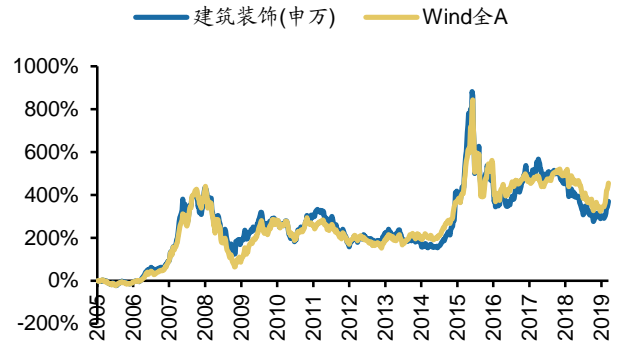
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: SW 建筑子版块估值情况 (单位: 倍)

SW 子版块	PE (TTM)	历史估值中枢	目前估值处于历史估值分位数
SW 钢结构板块	21.7	50.0	4.8%
SW 园林工程板块	18.1	54.2	5.0%
SW 国际工程板块	12.1	24.4	5.4%
SW 装饰装修板块	21.2	36.8	6.3%
SW 路桥施工板块	15.3	23.9	8.7%
SW 城轨建设板块	12.7	19.4	9.0%
SW 铁路建设板块	9.5	18.2	12.1%
SW 房屋建设板块	9.6	9.9	43.8%
SW 化学工程板块	25.1	23.2	58.8%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 建筑央企 2018 年各季度订单增速

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
中国建筑	24.3%	1.5%	3.8%	4.6%
中国中铁	9.6%	-3.1%	7.3%	20.6%
中国铁建	5.1%	5.3%	10.4%	7.0%
中国交建	-1.1%	-19.4%	-7.6%	20.5%
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%
中国电建	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%
中国化学	5.9%	72.1%	80.2%	52.5%
上海建工	17.7%	10.3%	3.6%	13.4%
四川路桥	115.3%	17.1%	106.4%	299.3%
中材国际	42.7%	-47.9%	-24.7%	-21.6%
中钢国际	-	411.0%	10.5%	155.9%
金螳螂	15.9%	21.2%	28.5%	28.6%
瑞和股份	17.1%	26.0%	-4.4%	3.6%

数据来源: 公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

表 3: 建筑央企 2018 年各季度业绩增速

	18Q1	18Q2	18Q3
中国建筑	15.0%	0.4%	5.4%
中国中铁	21.9%	25.0%	4.9%
中国铁建	18.9%	25.9%	15.8%
中国交建	9.3%	7.8%	11.8%
中国中冶	15.2%	1.1%	-1.8%
中国电建	12.4%	6.4%	-0.5%
中国化学	29.0%	27.4%	21.7%
上海建工	5.7%	-0.7%	-18.0%
四川路桥	25.6%	28.1%	22.7%
中材国际	18.1%	59.2%	33.5%
中钢国际	-9.7%	-3.8%	-36.6%
金螳螂	15.7%	4.1%	10.2%
瑞和股份	31.6%	29.8%	3.5%

数据来源: 公司公告、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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。