

建筑装饰行业周报

基建发力助建筑 PMI 景气回升，关注基本面改善的钢结构板块

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 2.5%，跑输沪深 300 指数 3.51 个百分点；子板块方面，钢结构涨幅最小（+0.06%），其他基础设施跌幅最大（-3.96%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 11.9 倍，PB（LF）为 1.32 倍。

● 行业观点

1、基建发力助建筑 PMI 重回高景气区间，费用因素对基建央企业绩产生一定影响，年报期后低估值公司值得关注。 1) 3 月中采制造业 PMI 环比回升 1.3 pct 至 50.5%，重回临界点以上，预计主要由于春节后的季节性反弹（19 年春节元宵均在 2 月，开工早于去年），3 月企业集中开工（PMI 分项生产指数环比上升 3.2 pct 至 52.7%）是推动 PMI 回升的主要贡献因素；本周 1-2 月工业企业利润数据同比大幅下滑 14%（18 全年正增长 10.3%），表明经济仍有下行压力，PMI 回升持续性仍待观察。2) 3 月建筑业 PMI 环比回升 2.5 pct 至 61.7%，重回高位景气区间，建筑业新订单指数环比上升 5.9 pct 至 57.9%，同样升至较高景气区间。年初以来基建发力迹象较为明显，19 年 1-3 月地方债共计发行 14067 亿，大幅高于去年同期的 2195 亿（见图 11），1-3 月发改委审批项目投资总额（包含审批类、核准类、备案类）同比增长 25%（见表 1），逆周期调节有望加码。3) 企业层面，18Q4 以来基建央企订单持续复苏，不过市场对其 18 全年及 19Q1 业绩的担心是制约板块估值修复的主要原因，从本周部分基建央企 18 年报来看，对民企欠款及三供一业等费用支出对业绩产生一定影响。预计 19 年基数原因消除后，基建央企及前端设计公司业绩有望逐步释放，年报期后低估值公司值得关注。

2、地产投资对经济支撑作用仍会持续，竣工回暖精装比例提升利好住宅全装修企业。 1) 从稳增长的角度看，在基建温和回升阶段，地产投资对经济的支撑作用仍然会持续。1-2 月地产开发投资增速 11.6%，较 18 全年提升 2.1 pct。两会财政部公布 19 年立法工作，未提及房地产税，地产调控政策趋缓，利好后期行业估值修复。2) 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（龙头房企招商蛇口 19 年计划实现竣工面积 1000 万方，较 18 年计划值同比增长约 69%（公司年报）；房建龙头中国建筑 1-2 月竣工面积增长了 38%（公司经营数据公告）），且建筑业“十三五”规划要求住宅全装修比例 2020 年提升至 30%，作为地产后周期的装修企业有望受益。

3、关注基本面改善的钢结构板块，一季报部分公司业绩或超预期。 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，目前子板块中，钢结构、国际工程、装饰装修估值远低于历史估值中枢，年初以来滞涨明显。2) 钢结构板块主要从事钢结构加工与装配式住宅建设，具制造业属性，受益制造业 PMI 提升。此前钢结构板块滞涨明显，主要受钢材原材料价格、政策真空期等因素制约，本周住建部要求加快装配式建筑的推进，再次明确到 20 年装配式建筑占比达到 15%（去年底不到 10%），且目前原材料价格、装配式住宅成本均逐步回落，上述制约因素消除后，行业有望迎来快速发展期，根据鸿路钢构年报及精工钢构业绩预告，龙头公司精工钢构、鸿路钢构 18 年业绩增速均超 90%。3) 此外，建议关注 19Q1 业绩有望超预期的公司：目前基建设计龙头订单维持高增，在基建补短板背景下其在手订单向业绩结转或加快；另外，19 年部分公司会计准则变更，如上海建工公告将其所持东方证券资产从“可供出售金融资产”变更至“按公允价值计量”，亦会对公司业绩产生积极影响。

公司方面，我们延续前期观点，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/国检集团等；2) 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。3) 基本面改善且目前滞涨的钢结构板块以及一季报有望超预期的公司。

● **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

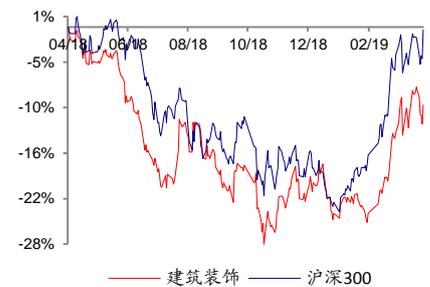
前次评级

买入

报告日期

2019-03-31

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:基本面持续向好, 兼顾主题性机会 2019-03-24

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

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 2019-03-17

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

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

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 2019-03-10

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

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

联系人:

尉凯旋 021-60750610



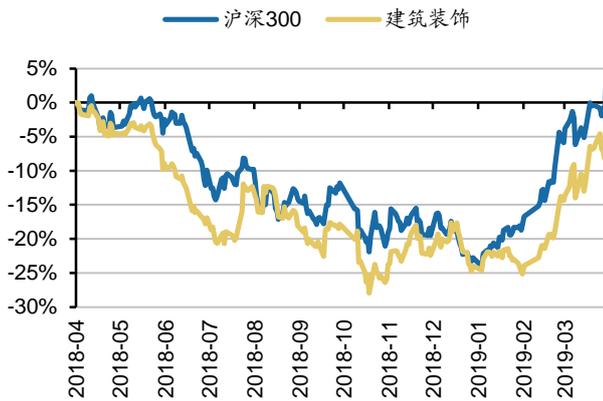
yukaixuan@gf.com.cn

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(%) | |
|------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/3/29 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 中设集团 | 603018.SH | 买入 | CNY | 20.66 | 24.60 | 1.26 | 1.64 | 16.40 | 12.60 | 6.19 | 4.88 | 16.00 | 17.60 |
| 上海建工 | 600170.SH | 买入 | CNY | 3.74 | 4.40 | 0.31 | 0.36 | 11.98 | 10.29 | 2.10 | 3.00 | 8.95 | 9.59 |
| 国检集团 | 603060.SH | 买入 | CNY | 27.00 | 30.00 | 0.87 | 1.06 | 31.07 | 25.48 | 16.44 | 18.28 | 16.35 | 16.62 |
| 金螳螂 | 002081.SZ | 买入 | CNY | 11.78 | 12.20 | 0.81 | 0.93 | 14.59 | 12.68 | 9.52 | 7.88 | 14.53 | 14.32 |
| 东易日盛 | 002713.SZ | 买入 | CNY | 20.91 | 20.00 | 0.99 | 1.19 | 21.12 | 17.57 | 10.34 | 7.28 | 17.49 | 18.42 |
| 全筑股份 | 603030.SH | 买入 | CNY | 7.38 | - | 0.53 | 0.73 | 13.95 | 10.16 | 8.83 | 8.54 | 15.07 | 17.14 |

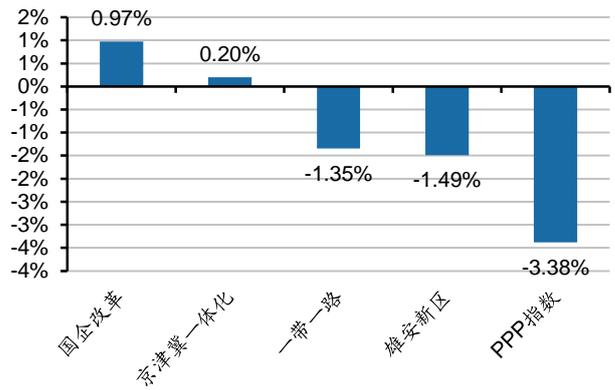
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



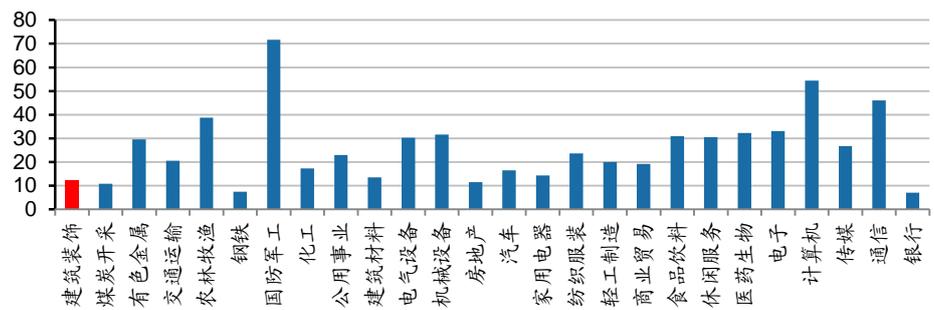
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



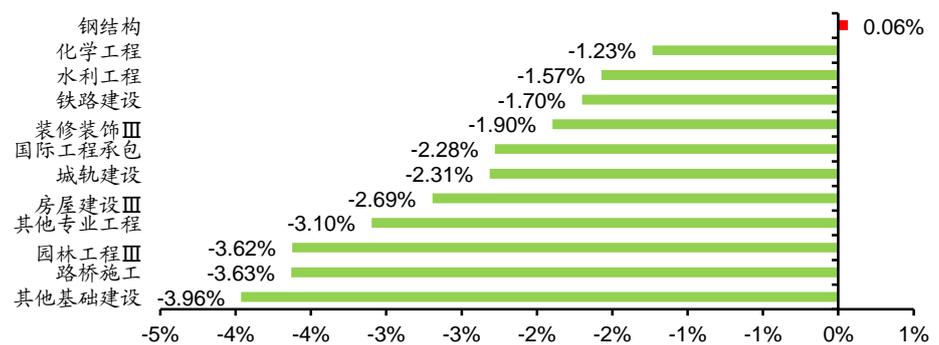
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



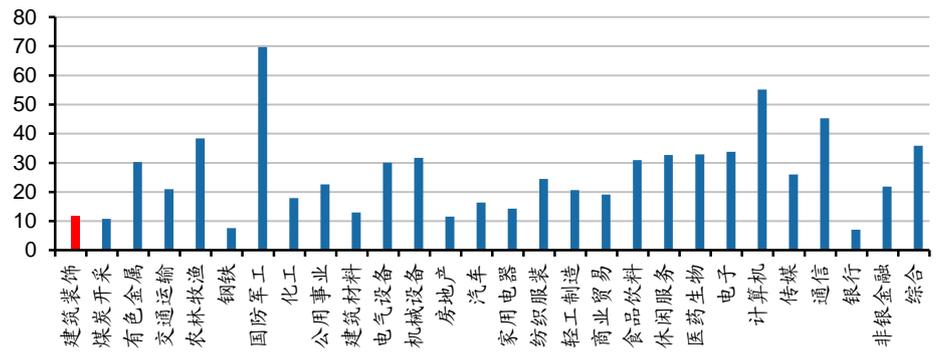
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



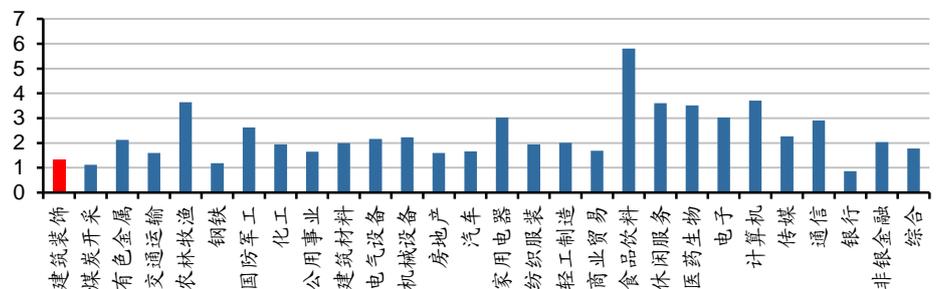
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW板块PE估值情况 (2019/03/29) (单位: 倍)



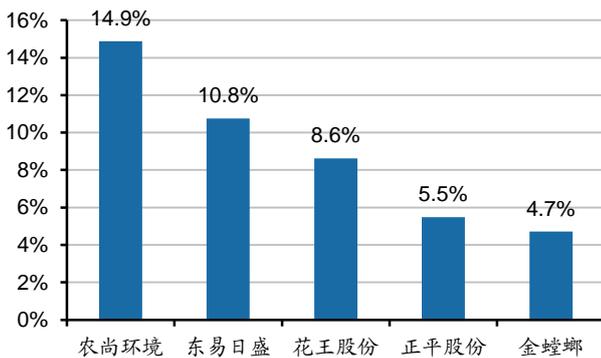
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW板块PB估值情况 (2019/03/29) (单位: 倍)



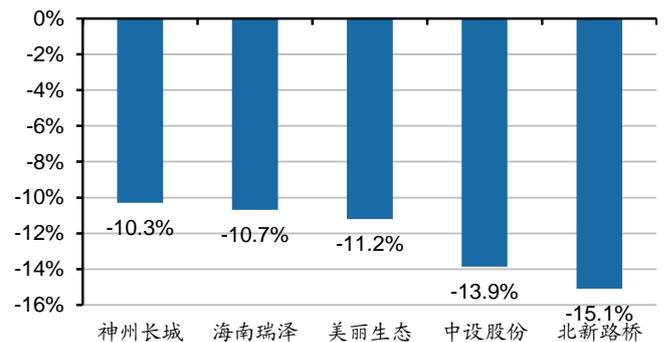
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



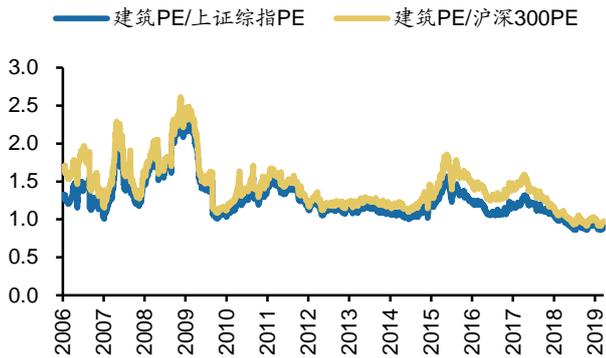
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



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



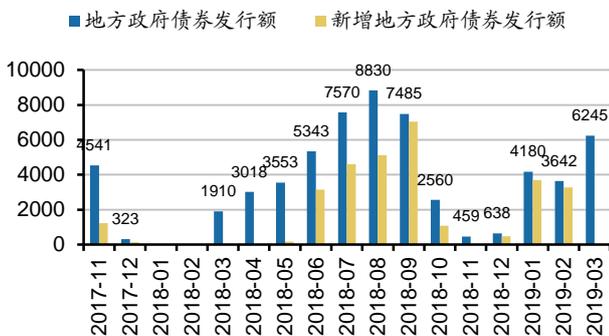
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



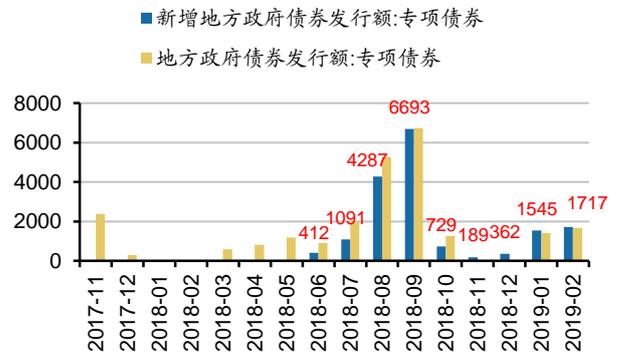
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 地方政府债券发行额及新增发行额 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 12: 地方政府专项债券发行额及新增发行额 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 1-3 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 |
| 2019 年 1-3 月 | 288547 | 25% | 83974 | 37% | 19905 | -24% | 184669 | 29% |
| 2018 年 1-3 月 | 230803 | | 61463 | | 26346 | | 142994 | |
| 2019 年 1-2 月 | 177732 | 29% | 55382 | 49% | 13242 | -9% | 109108 | 27% |
| 2018 年 1-2 月 | 137904 | | 37212 | | 14597 | | 86095 | |

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。