

建筑装饰

建筑央企存补涨动力，一带一路催化有望扩散

一带一路催化延续，北方国际中长期成长性最优。上周国际工程板块上涨13.4%、北方国际上涨29.6%领涨建筑板块，一带一路行情持续发酵。据路透社报道，中方已邀请到马来西亚方面于近期针对其东海岸铁路项目的重启进行谈判，该项目为一带一路合作框架下中马两国迄今为止最大的经贸项目，实际造价约合1300亿元人民币，可进一步加大中马两国间经济交流，如若项目顺利重启则有望显著提升一带一路板块预期。随着近期G7重要成员国意大利的加入，一带一路推进再获重大进展。第二届一带一路峰会预计4月下旬召开，本届峰会规格更高，规模更大，预定出席的外国国家元首和政府首脑人数将明显超过首届论坛，有望推动重大项目新签和生效，提振板块信心。同时在加大国企混改方面，两会提出今年将推出第四批100家以上的混改试点，国际工程公司及所属集团普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单，板块关注度有望持续提升。我们认为当前国际工程板块催化明确，目前平均19年14倍左右市盈率的估值仍处历史低位（如图4），重点推荐板块平台型公司北方国际（详见我们3月15日深度报告，我们认为它是板块内中长期成长性最优标的）、中工国际（详见我们2月20日深度报告），其他可关注中钢国际（18年订单大幅改善）与中材国际（估值极低，有望受益“两材”整合）。

建筑央企性价比高，低估值存补涨动力，一带一路催化有望扩散。我们基于以下三点逻辑看好建筑央企：**1）基本面趋势向上。**2019年以来基建补短板政策加快落实，各地抓住政策机遇积极补充新投资项目，建筑央企订单有望显著增长。同时货币环境宽松，地方债及专项债密集发行，融资平台融资边际趋松，基建投资增速有望延续温和复苏趋势，促建筑央企订单向收入及业绩加快转化，基本面有较强支撑。**2）估值偏低、涨幅较小、性价比高、存补涨动力。**当前建筑板块估值仍低，申万建筑行业指数PE（TTM）为12.7倍，仅高于房地产、钢铁及银行行业；PB（LF）为1.36倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE（TTM）与PB（LF）比值仍处于底部区域（如图7），性价比突显。同时建筑板块显著滞涨，年初以来申万建筑行业指数涨幅为24%，仅高于银行及公用事业指数，近期市场大幅上涨背景下，有望迎来补涨。**3）一带一路催化有望扩散。**2018年报显示中国交建/葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建海外业务营收占比分别为19%/18%/8%/6%/5%，第二届一带一路峰会有望推动央企重大海外项目新签及生效加快，前期国际工程公司已大幅上涨，后续有望向低估值建筑央企板块扩散。首推一带一路央企龙头中国交建（海外业务营收占比高达25%，有望受益1300亿元马来西亚高铁项目重启谈判）、此外还重点推荐中国化学、中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国建筑等。

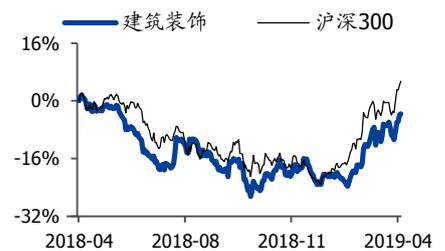
长三角地区一体化战略地位上升，持续推荐设计与建工龙头。继2018年11月习主席在进博会上表示将支持长三角一体化发展，并上升为国家战略后，3月5日两会政府工作报告再次明确将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。3月6日上海市委书记李强于两会期间提出将在沪苏浙三省市交界区域建设“长三角一体化发展示范区”，长三角一体化战略推进落地有望进一步提速。结合近期发改委加速审批通过上海轨交、江苏城际铁路等多项规划（总投资达7000亿）来看，后续长三角交通规划建设有望显著加快。重点推荐长三角交通基建设计龙头苏交科、中设集团，直接受益的长三角国企建工龙头上海建工，长三角民营PPP龙头龙元建设。

政策推动装配式建筑应用加快，看好细分领域技术龙头。近年来政策大力推动装配式建筑发展，除提出各种装配化率目标外，还以政府项目（学校、医院、保障房等）为示范点，或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看，环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。精工钢构通过PSC钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，兼顾钢结构和混凝土两种结构材料优点，可大幅节省人力成本，公司通过直营与技术加盟形式快速推广技术、提升市场份额，并收取后续资源费及设计费，目前已公告技术合作协议4单合计加盟费2.2亿元，未来有望持续快速拓展。亚厦股份持续研发布局工业化装修，可以大幅缩短工期、节省人力，同时改善材料性能及提升环保性能，在手专利已达1008项竞争壁垒显著。未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力极大，2018Q4签约及中标12.2亿元住宅装配式装修订单，标志其装配式装修产品已经具备一定商业化推广和应用条件。

地产竣工趋快，销售改善预期提升，重点推荐装饰龙头。一方面，2018年

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 《建筑装饰：看好地产链预期修复下的装饰龙头机会，继续看好一带一路、设计及PPP龙头》2019-03-31
- 《建筑装饰：看好地产链预期修复下的装饰龙头机会，继续看好一带一路、设计及PPP龙头》2019-03-24
- 《建筑装饰：房地产竣工趋快与销售改善之际推荐装饰龙头》2019-03-24



全国地产新开工增速持续加速，在补库存和交付压力下，今年施工和竣工应有所保障，招商蛇口、新城控股及蓝光发展 2019 年公告计划竣工较 2018 年实际竣工分别显著增长 100%、92%及 19%。竣工及交付有望对装饰公司今年业绩形成支撑。另一方面，2 月以来销售降幅收窄、3 月至今重点城市日频交易数据好转（根据 Wind 数据，3 月份 30 大中城市商品房成交套数同比增长 24%，环比增长 103%；成交面积同比增长 22%，环比增长 96%），以及持续宽松的货币环境及房地产因城施策调控，有望促装饰板块估值提升。重点推荐订单逐季加速趋势清晰的装饰龙头**金螳螂**，装配式装修业务拓展成果显著的**亚厦股份**，有望受益住宅精装修行业快速发展及长三角一体化建设的全筑股份（18 年现金流转正，保持持续快速增长），家装品牌龙头**东易日盛**，以及装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长的**江河集团**。

投资策略：前期国际工程板块涨幅居前，随着 4 月下旬第二届一带一路峰会临近，板块行情有望向基本面趋势向上、涨幅落后且估值极低的建筑央企扩散。目前建筑央企具有较高性价比，首推一带一路央企龙头**中国交建**（海外业务营收占比高达 25%，有望受益 1300 亿元马来西亚高铁项目重启谈判），此外还重点推荐**中国化学**、**中国铁建**、**中国中铁**、**葛洲坝**、**中国建筑**等；国际工程板块仍首推成长性最佳的**北方国际**（19 年 PE16X）及平台型龙头**中工国际**（19 年 PE13X，平台型龙头），关注**中钢国际**与**中材国际**。我们持续推荐兼具基本面优势与长三角一体化政策弹性的**苏交科**（19 年 PE14X）、**中设集团**（19 年 PE13X）、**上海建工**（19 年 PE11X）、**龙元建设**（19 年预计增长 30%+，PE10X）。此外还看好装配式建筑加速发展背景下钢结构龙头**精工钢构**及装配式装修龙头**亚厦股份**；以及受益于地产链预期修复的装饰龙头**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，19 年 PE13X）、**全筑股份**（住宅精装修占比极高，成长性好，19 年 PE13X）、**东易日盛**（现金流极佳的品牌家装龙头）。

风险提示：房地产竣工与销售低于预期风险，政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

重点标的

| 股票代码 | 股票名称 | 投资评级 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|--------|------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 601800 | 中国交建 | 买入 | 1.27 | 1.22 | 1.37 | 1.50 | 10.8 | 11.2 | 10.0 | 9.1 |
| 601117 | 中国化学 | 买入 | 0.32 | 0.44 | 0.62 | 0.77 | 21.4 | 15.6 | 11.0 | 8.9 |
| 000065 | 北方国际 | 买入 | 0.65 | 0.77 | 0.91 | 1.07 | 22.3 | 18.8 | 15.9 | 13.6 |
| 002051 | 中工国际 | 买入 | 1.30 | 1.10 | 1.20 | 1.40 | 12.8 | 15.2 | 13.9 | 11.9 |
| 300284 | 苏交科 | 买入 | 0.57 | 0.75 | 0.94 | 1.16 | 22.4 | 17.0 | 13.6 | 11.0 |
| 603018 | 中设集团 | 买入 | 0.95 | 1.26 | 1.65 | 2.13 | 22.4 | 16.9 | 12.9 | 10.0 |
| 600496 | 精工钢构 | 买入 | 0.03 | 0.11 | 0.19 | 0.28 | 120.3 | 32.8 | 19.0 | 12.9 |
| 002081 | 金螳螂 | 买入 | 0.72 | 0.80 | 0.92 | 1.06 | 16.9 | 15.2 | 13.2 | 11.5 |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

| | |
|----------------|----|
| 本周核心观点 | 4 |
| 行业周度行情回顾 | 4 |
| 行业动态分析 | 6 |
| 投资策略 | 13 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况 | 5 |
| 图表 2: 申万建筑装饰三级行业周涨跌幅 | 5 |
| 图表 3: 周个股涨跌幅前五 | 6 |
| 图表 4: 一带一路指数 PE (ttm) 走势图 | 6 |
| 图表 5: 重点国际工程公司估值情况 | 7 |
| 图表 6: "一带一路"+"国改"标的梳理 | 7 |
| 图表 7: 建筑行业指数 (申万) 与沪深 300 的 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值比值走势图 | 8 |
| 图表 8: 各行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 对比 | 8 |
| 图表 9: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比 | 9 |
| 图表 10: 八大建筑央企估值情况 | 9 |
| 图表 11: 八大建筑央企历年海外业务营收占比情况 | 9 |
| 图表 12: 近年长三角规划文件及其中涉及基建内容 | 10 |
| 图表 13: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目 | 11 |
| 图表 14: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%) | 11 |
| 图表 15: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速 (%) | 12 |
| 图表 16: 重点装饰公司估值情况 | 12 |

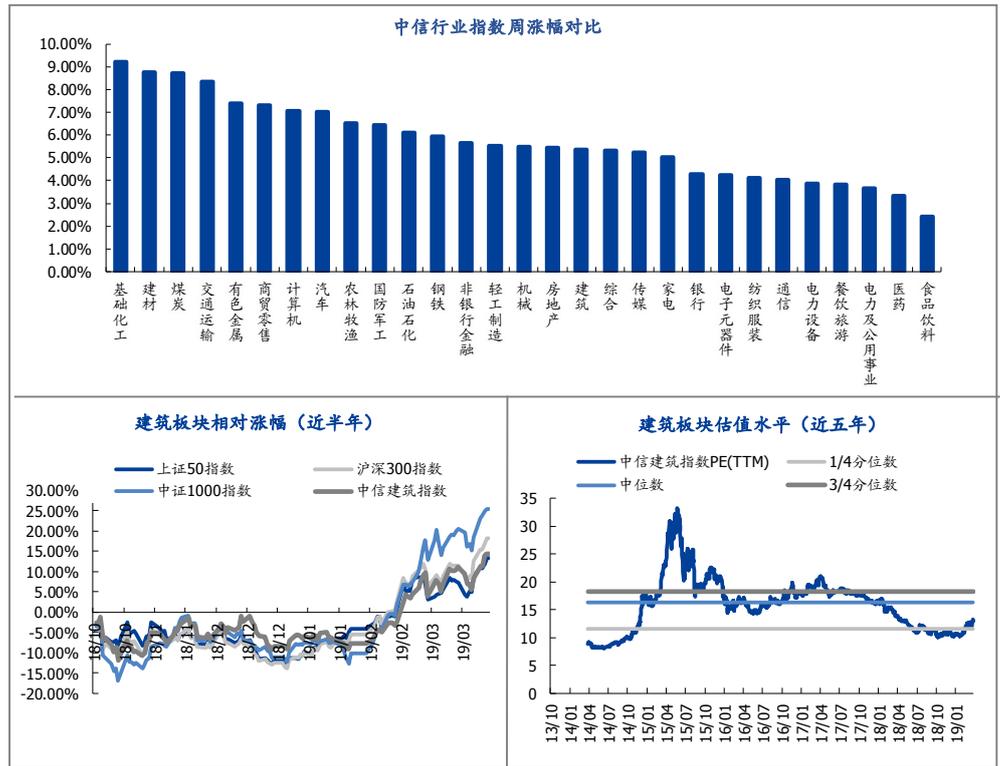
本周核心观点

上周国际工程板块上涨 13.4%、北方国际上涨 29.6%领涨建筑板块，一带一路行情持续发酵。随着 4 月下旬第二届一带一路峰会临近，板块行情有望向基本面趋势向上、涨幅落后且估值极低的建筑央企扩散。目前建筑央企具有较高性价比，首推一带一路央企龙头 中国交建 (海外业务营收占比高达 25%，有望受益 1300 亿元马来西亚高铁项目重启谈判)，此外还重点推荐 中国化学、中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国建筑 等；国际工程板块仍首推成长性最佳的北方国际 (19 年 PE16X) 及平台型龙头 中工国际 (19 年 PE13X，平台型龙头)，关注 中钢国际 与 中材国际。我们持续推荐兼具基本面优势与长三角一体化政策弹性的 苏文科 (19 年 PE14X)、中设集团 (19 年 PE13X)、上海建工 (19 年 PE11X)、龙元建设 (19 年预计增长 30%+，PE10X)。此外还看好装配式建筑加速发展背景下钢结构龙头 精工钢构 及装配式装修龙头 亚厦股份；以及受益于地产链预期修复的装饰龙头 金螳螂 (订单逐季加速趋势清晰，19 年 PE13X)、全筑股份 (住宅精装修占比极高，成长性好，19 年 PE13X)、东易日盛 (现金流极佳的品牌家装龙头)。

行业周度行情回顾

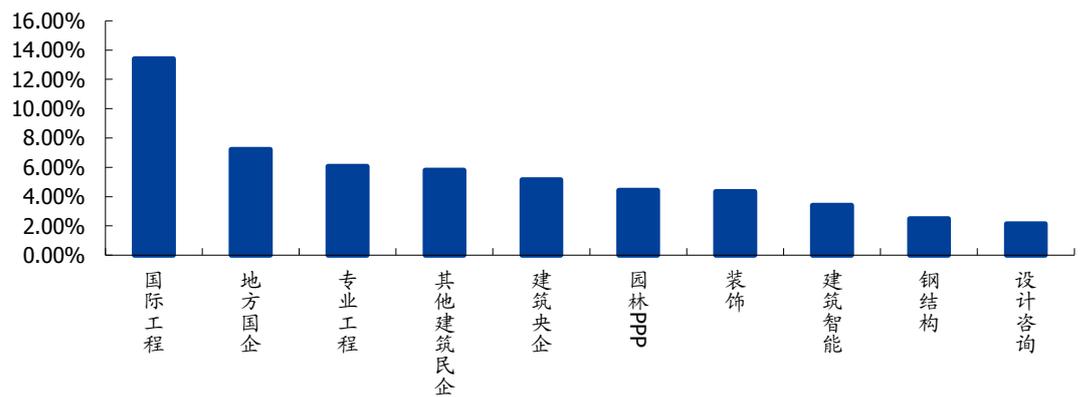
本周 29 个 A 股中信一级行业中，涨跌幅前三的分别为基础化工 (9.22%)，建材 (8.77%)，煤炭 (8.72%)；涨跌幅后三的分别为食品饮料 (2.42%)，医药 (3.35%)，电力及公共事业 (3.66%)。建筑板块上涨 5.35%，周涨幅排在中信一级行业指数第 17 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为 0.31%/0.45%/0.41%。分子板块看，涨跌幅前三分别为国际工程 (13.40%)，地方国企 (7.21%)，专业工程 (6.05%)；涨跌幅后三分别为设计咨询 (2.14%)，钢结构 (2.50%)，建筑智能 (3.40%)。个股方面，涨幅前三的分别为北方国际 (29.58%)，金诚信 (17.77%)，全筑股份 (16.80%)；跌幅前三的分别为启迪设计 (-6.90%)，建科院 (-5.64%)，达安股份 (-2.32%)。

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 申万建筑装饰三级行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周个股涨跌幅前五

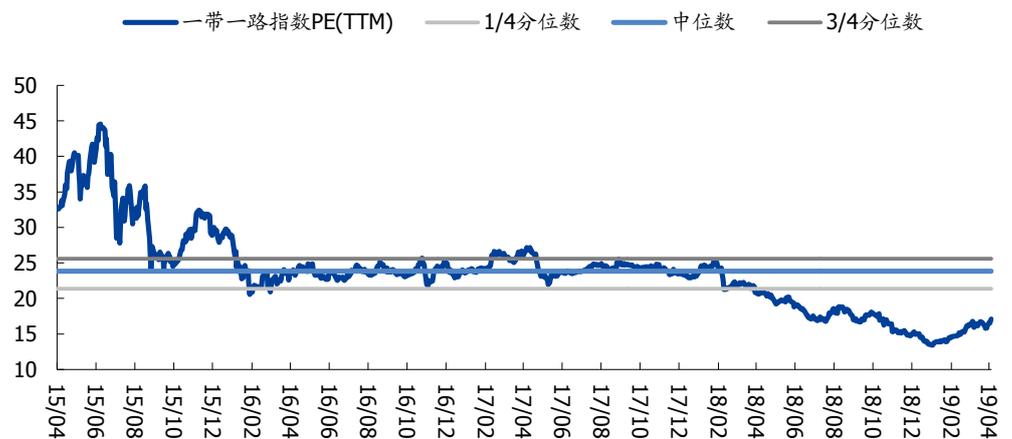
| 涨幅排名 | 公司简称 | 周涨跌幅 | 跌幅排名 | 公司简称 | 周涨跌幅 |
|------|------|--------|------|------|--------|
| 1 | 北方国际 | 29.58% | 1 | 启迪设计 | -6.90% |
| 2 | 金诚信 | 17.77% | 2 | 建科院 | -5.64% |
| 3 | 全筑股份 | 16.80% | 3 | 达安股份 | -2.32% |
| 4 | 中钢国际 | 16.18% | 4 | 花王股份 | -1.55% |
| 5 | 华铁科技 | 15.85% | 5 | 天域生态 | -1.24% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

一带一路催化延续，北方国际中长期成长性最优。上周国际工程板块上涨 13.4%、北方国际上涨 29.6%领涨建筑板块，一带一路行情持续发酵。据路透社报道，中方已邀请到马来西亚方面于近期针对其东海岸铁路项目的重启进行谈判，该项目为一带一路合作框架下中马两国迄今为止最大的经贸项目，实际造价约合 1300 亿元人民币，可进一步加大中马两国间经济交流，如若项目顺利重启则有望显著提升一带一路板块预期。随着近期 G7 重要成员国意大利的加入，一带一路推进再获重大进展。第二届一带一路峰会预计 4 月下旬召开，本届峰会规格更高，规模更大，预定出席的外国国家元首和政府首脑人数将明显超过首届论坛，有望推动重大项目新签和生效，提振板块信心。同时在加大国企混改方面，两会提出今年将推出第四批 100 家以上的混改试点，国际工程公司及所属集团普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单，板块关注度有望持续提升。我们认为当前国际工程板块催化明确，目前平均 19 年 14 倍左右市盈率的估值仍处历史低位(如图 4)，重点推荐板块平台型公司北方国际(详见我们 3 月 15 日深度报告，我们认为板块内中长期成长性最优标的)、中工国际(详见我们 2 月 20 日深度报告)，其他可关注中钢国际(18 年订单大幅改善)与中材国际(估值极低，有望受益“两材”整合)。

图表 4: 一带一路指数 PE (ttm) 走势图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 重点国际工程公司估值情况

| 股票简称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PB |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 中工国际 | 16.68 | 1.08 | 1.25 | 1.44 | 15.4 | 13.3 | 11.6 | 2.04 |
| 北方国际 | 14.50 | 0.77 | 0.92 | 1.07 | 18.8 | 15.8 | 13.6 | 2.56 |
| 中钢国际 | 7.18 | 0.35 | 0.44 | 0.50 | 20.5 | 16.4 | 14.2 | 1.99 |
| 中材国际 | 8.42 | 0.79 | 0.86 | 0.95 | 10.7 | 9.7 | 8.9 | 1.67 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 4 月 4 日收盘价

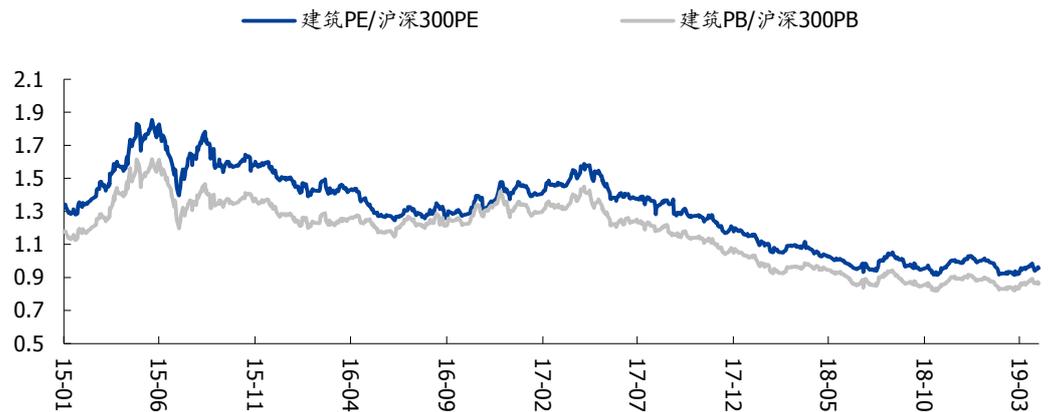
图表 6: “一带一路” + “国改”标的梳理

| 名称 | 市值(亿元) | 所属概念 | 备注 |
|------|--------|--------------------|---|
| 中工国际 | 163 | 国有资本投资运营 双百行动企业 | 母公司为国有资本投资公司试点; 公司列入国资委国企改革双百行动企业; 拟收购标的中工中元列入国资委国企改革双百行动企业 |
| 中成股份 | 39 | 国有资本投资运营 | 母公司为国有资本投资运营试点 |
| 中材国际 | 122 | 双百行动企业 | 公司列入国资委国企改革双百行动企业 |
| 中钢国际 | 69 | 双百行动企业 | 公司列入国资委国企改革双百行动企业 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

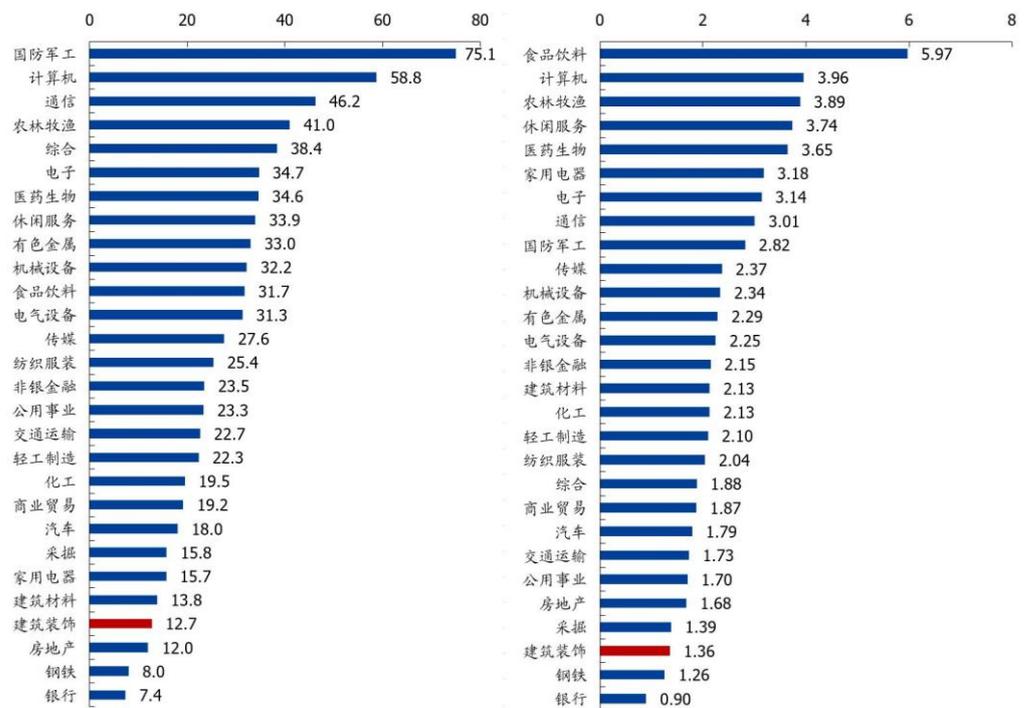
建筑央企性价比高, 低估值存补涨动力, 一带一路催化有望扩散。我们基于以下三点逻辑看好建筑央企: **1) 基本面趋势向上。**2019 年以来基建补短板政策加快落实, 各地抓住政策机遇积极补充新投资项目, 建筑央企订单有望显著增长。同时货币环境宽松, 地方债及专项债密集发行, 融资平台融资边际趋松, 基建投资增速有望延续温和复苏趋势, 促建筑央企订单向收入及业绩加快转化, 基本面有较强支撑。**2) 估值偏低、涨幅较小、性价比高、存补涨动力。**当前建筑板块估值仍低, 申万建筑行业指数 PE (TTM) 为 12.7 倍, 仅高于房地产、钢铁及银行行业; PB (LF) 为 1.36 倍, 仅高于钢铁及银行行业, 申万建筑行业指数与沪深 300 的 PE (TTM) 与 PB (LF) 比值仍处于底部区域 (如图 7), 性价比突显。同时建筑板块显著滞涨, 年初以来申万建筑行业指数涨幅为 24%, 仅高于银行及公用事业指数, 近期市场大幅上涨背景下, 有望迎来补涨。**3) 一带一路催化有望扩散。**2018 年报显示中国交建/葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建海外业务营收占比分别为 19%/18%/8%/6%/5%, 第二届一带一路峰会有望推动央企重大海外项目新签及生效加快, 前期国际工程公司已大幅上涨, 后续有望向低估值建筑央企板块扩散。首推一带一路央企龙头**中国交建** (海外业务营收占比高达 25%, 有望受益 1300 亿元马来西亚高铁项目重启谈判)、此外还重点推荐**中国化学、中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国建筑**等。

图表7: 建筑行业指数(申万)与沪深300的PE(TTM)及PB(LF)估值比值走势图



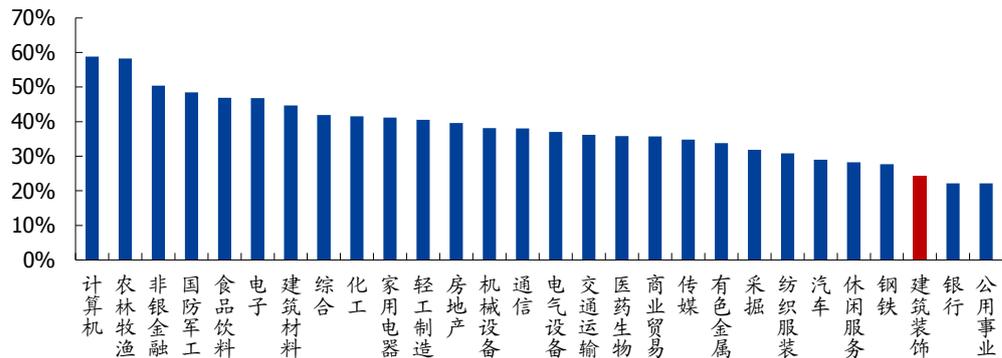
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 各行业PE(TTM)与PB(LF)对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2019 年初以来申万行业指数涨跌对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 八大建筑央企估值情况

| 股票简称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PB |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 中国铁建 | 12.18 | 1.32 | 1.49 | 1.64 | 9.2 | 8.2 | 7.4 | 1.09 |
| 中国中铁 | 7.49 | 0.75 | 0.83 | 0.91 | 9.9 | 9.0 | 8.2 | 1.07 |
| 中国交建 | 13.68 | 1.22 | 1.35 | 1.49 | 11.2 | 10.1 | 9.2 | 1.25 |
| 中国建筑 | 6.31 | 0.90 | 0.99 | 1.08 | 7.0 | 6.4 | 5.8 | 1.24 |
| 中国化学 | 6.84 | 0.38 | 0.45 | 0.52 | 18.1 | 15.0 | 13.1 | 1.14 |
| 葛洲坝 | 7.75 | 0.89 | 1.01 | 1.13 | 8.7 | 7.7 | 6.9 | 1.31 |
| 中国中冶 | 3.70 | 0.31 | 0.34 | 0.36 | 12.0 | 10.7 | 10.2 | 1.12 |
| 中国电建 | 6.03 | 0.53 | 0.58 | 0.67 | 11.4 | 10.3 | 9.0 | 1.18 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 4 月 4 日收盘价, 其中中国铁建、中国中铁、中国交建、葛洲坝、中国中冶 2018 年 EPS 为其年报公告值

图表 11: 八大建筑央企历年海外业务营收占比情况

| 公司名称 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 中国化学 | 18% | 17% | 14% | 16% | 17% | 20% | 28% | 30% | -- |
| 中国交建 | 11% | 11% | 14% | 17% | 18% | 19% | 20% | 25% | 19% |
| 中国电建 | 26% | 27% | 29% | 26% | 25% | 25% | 23% | 25% | -- |
| 葛洲坝 | 14% | 16% | 20% | 20% | 20% | 22% | 18% | 20% | 18% |
| 中国建筑 | 8% | 6% | 6% | 6% | 6% | 7% | 8% | 8% | -- |
| 中国铁建 | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% | 5% | 6% | 5% |
| 中国中铁 | 6% | 4% | 6% | 5% | 4% | 5% | 4% | 6% | 6% |
| 中国中冶 | 7% | 7% | 5% | 6% | 6% | 8% | 6% | 6% | 8% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

长三角地区一体化战略地位上升, 持续推荐设计与建工龙头。继 2018 年 11 月习主席在进博会上表示将支持长三角一体化发展, 并上升为国家战略后, 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, 编制实施发展规划纲要。3 月 6

日上海市委书记李强于两会期间提出将在沪苏浙三省市交界区域建设“长三角一体化发展示范区”，长三角一体化战略推进落地有望进一步提速。结合近期发改委加速审批通过上海轨交、江苏城际铁路等多项规划（总投资达7000亿）来看，后续长三角交通规划建设有望显著加快。重点推荐长三角交通基建设计龙头**苏文科**、**中设集团**，直接受益的长三角国企建工龙头**上海建工**，长三角民营PPP龙头**龙元建设**。

图表 12: 近年长三角规划文件及其中涉及基建内容

| 时间 | 规划文件 | 基础设施建设内容 |
|----------|--|--|
| 2016年5月 | 《长江三角洲城市群发展规划》 | 提出健全互联互通的基础设施网络，统筹推进交通、信息、能源、水利等基础设施建设，推进军地资源优化配置、功能兼容、合理共享，构建布局合理、设施配套、功能完善、安全高效的现代基础设施网络。构筑以轨道交通为主的综合交通网络，完善城际综合交通网络，提升综合交通枢纽辐射能力，加快打造都市圈交通网，并推出系列交通基础设施重点工程；构建泛在普惠的信息网络；调整优化能源结构和布局，推进能源基础设施互联互通。 |
| 2018年4月 | 习主席主持召开长江经济带发展座谈会 | 在上海市提交的《关于推动长三角地区一体化发展有关情况的报告》上作出重要批示，明确提出“实现更高质量一体化发展”的目标，要求上海发挥“龙头带动作用”、苏浙皖“各扬其长”，更好引领长江经济带发展，更好服务国家发展大局。 |
| 2018年6月 | 《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》和《长三角地区合作近期工作要点》 | 目标到2020年，长三角地区要基本形成世界级城市群框架，基本建成枢纽型、功能性、网络化的基础设施体系。提出共建互联互通综合交通体系建设畅通便捷长三角，加快轨道交通网建设，全面提升省级公路运输能力，持续推进区域港航协同发展，协力打造长三角世界级机场群，完善公交一体化服务等。加快编制长三角地区城际铁路网规划和民航协同发展战略规划，滚动编制打通省际断头路年度计划，并落实推进第一批17个重点项目，进一步完善能源基础设施布局。 |
| 2018年11月 | 习主席在中国进口博览会演讲 | 提到为了更好地发挥上海等地区在对外开放中的重要作用，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略。 |
| 2019年1月 | 《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》 | 国家发改委当前正编制《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》 |
| 2019年3月 | “两会”政府工作报告 | 将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。长江经济带发展要坚持上中下游协同，加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带。 |

资料来源：政府官网，国盛证券研究所

政策推动装配式建筑应用加快，看好细分领域技术龙头。近年来政策大力推动装配式建筑发展，除提出各种装配化率目标外，还以政府项目（学校、医院、保障房等）为示范点，或通过土地、税收优惠推动产业发展。从中长期看，环保、人工压力也决定了装配式是建筑行业未来发展方向。**精工钢构**通过PSC钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，兼顾钢结构和混凝土两种结构材料优点，可大幅节省人力成本，公司通过直营与技术加盟形式快速推广技术、提升市场份额，并收取后续资源费及设计费，目前已公告技术合作协议4单合计加盟费2.2亿元，未来有望持续快速拓展。**亚厦股份**持续研发布局工业化装修，可以大幅缩短工期、节省人力，同时改善材料性能及提升环保性能，在手专利已达1008项竞争壁垒显著。未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力极大，2018Q4签约及中标12.2亿元住宅装配式装修订单，标志其装配式装修产品已经具备一定商业化推广和应用条件。

图表 13: 精工钢构已公告装配式建筑技术加盟项目

| 公告日期 | 项目名称 | 资源使用费金额(亿) |
|------------|--|------------|
| 2017/9/24 | 与宁夏城建集团有限公司签署推广装配式建筑体系的合作协议 | 0.5 |
| 2018/1/23 | 与注册于河北秦皇岛市的恒热投资控股有限公司、秦皇岛鑫石建筑工程有限公司、秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司、中豪秦皇岛建筑发展有限公司签署了《关于在河北省秦皇岛市推广装配式建筑体系合作协议》 | 0.6 |
| 2018/8/30 | 与东跃建设有限公司签署了《关于在辽宁省盘锦市推广装配式建筑体系的合作协议》 | 0.5 |
| 2018/10/29 | 与太原高新置业有限公司、山西省工业设备安装集团有限公司、山西瑞冬欣和机电设备有限公司签署了《关于在山西省太原市进行装配式建筑产业的合作协议》 | 0.6 |
| 合计 | | 2.2 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

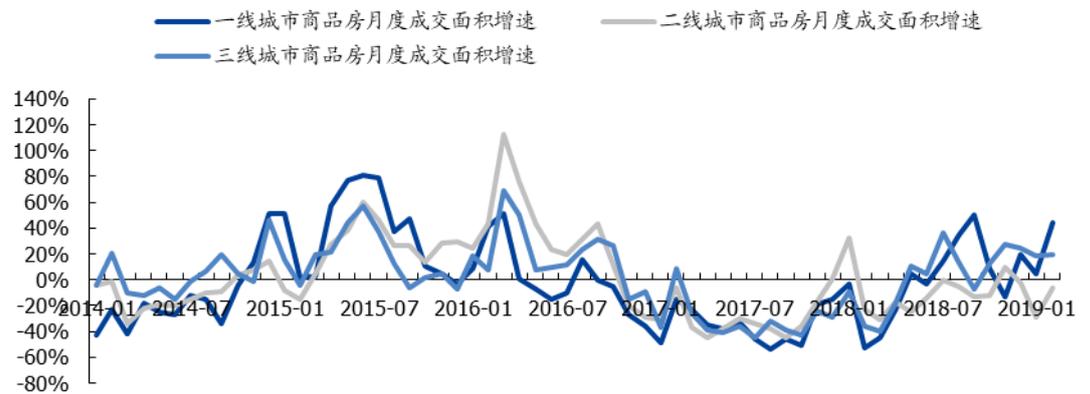
地产竣工趋快, 销售改善预期提升, 重点推荐装饰龙头。一方面, 2018 年全国地产新开工增速持续加速, 在补库存和交付压力下, 今年施工和竣工应有所保障, 招商蛇口、新城控股及蓝光发展 2019 年公告计划竣工较 2018 年实际竣工分别显著增长 100%、92%及 19%。竣工及交付有望对装饰公司今年业绩形成支撑。另一方面, 2 月以来销售降幅收窄、3 月至今重点城市日频交易数据好转(根据 Wind 数据, 3 月份 30 大中城市商品房成交套数同比增长 24%, 环比增长 103%; 成交面积同比增长 22%, 环比增长 96%), 以及持续宽松的货币环境及房地产因城施策调控, 有望促装饰板块估值提升。重点推荐订单逐季加速趋势清晰的装饰龙头**金螳螂**, 装配式装修业务拓展成果显著的**亚厦股份**, 有望受益住宅精装修行业快速发展及长三角一体化建设的**全筑股份**(18 年现金流转正, 保持持续快速增长), 家装品牌龙头**东易日盛**, 以及装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长的**江河集团**。

图表 14: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 15: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 16: 重点装饰公司估值情况

| 股票简称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PB |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 金螳螂 | 12.16 | 0.80 | 0.92 | 1.06 | 15.2 | 13.2 | 11.5 | 2.62 |
| 亚厦股份 | 6.98 | 0.28 | 0.36 | 0.51 | 25.3 | 19.2 | 13.7 | 1.19 |
| 东易日盛 | 21.40 | 1.00 | 1.19 | 1.43 | 21.5 | 17.9 | 15.0 | 4.77 |
| 全筑股份 | 8.62 | 0.48 | 0.65 | 0.82 | 18.0 | 13.3 | 10.5 | 2.45 |
| 江河集团 | 9.08 | 0.53 | 0.65 | 0.80 | 17.2 | 14.0 | 11.4 | 1.39 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 4 月 4 日收盘价, 其中全筑股份、江河集团 2018 年 EPS 为其年报公告值

投资策略

前期国际工程板块涨幅居前，随着4月下旬第二届一带一路峰会临近，板块行情有望向基本面趋势向上、涨幅落后且估值极低的建筑央企扩散。目前建筑央企具有较高性价比，首推一带一路央企龙头中国交建（海外业务营收占比高达25%，有望受益1300亿元马来西亚高铁项目重启谈判），此外还重点推荐中国化学、中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国建筑等；国际工程板块仍首推成长性最佳的北方国际（19年PE16X）及平台型龙头中工国际（19年PE13X，平台型龙头），关注中钢国际与中材国际。我们持续推荐兼具基本面优势与长三角一体化政策弹性的苏交科（19年PE14X）、中设集团（19年PE13X）、上海建工（19年PE11X）、龙元建设（19年预计增长30%+，PE10X）。此外还看好装配式建筑加速发展背景下钢结构龙头精工钢构及装配式装修龙头亚厦股份；以及受益于地产链预期修复的装饰龙头金螳螂（订单逐季加速趋势清晰，19年PE13X）、全筑股份（住宅精装修占比极高，成长性好，19年PE13X）、东易日盛（现金流极佳的品牌家装龙头）。

风险提示

房地产竣工与销售低于预期风险，政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com