

建筑装饰行业周报

基建地产有望共振，关注一季报超预期标的

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 8.1%，跑输沪深 300 指数 0.85 个百分点；子板块方面，国际工程承包涨幅最大（+13.27%），钢结构涨幅最小（+2.53%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 12.72 倍，PB（LF）为 1.36 倍。

● 行业观点

1、前瞻指标表明逆周期基建调节有望逐步加码，年报期后低估值基建央企值得关注。1) 3 月建筑业 PMI/新订单指数环比回升 2.5 pct/5.9 pct 至 61.7%/57.9%，均升至较高景气区间。1-3 月各省基建中标金额同比分别 -5.3%/-18.0%/+16.6%，3 月新签订单明显好转。2) 年初以来基建发力迹象较为明显，1-3 月地方债共发行 14067 亿，大幅高于去年同期的 2195 亿（见图 11/12），4 月首周发行 667 亿，同比增长 16.5%；1-3 月发改委审批核准备案项目投资总额同比增长 25%（见表 1），4 月首周增长 26%。上述前瞻指标表明逆周期基建调节有望逐步加码。3) 近期部分基建央企 18 年报低于市场预期，主要由于新上项目未形成收入影响毛利率，清理民企欠款、利息费用等支出较多，以及考虑平滑业绩计提减值的增加。而从 19 年经营目标来看，中国铁建/中国中铁/中国交建订单目标分别增长 10%/20%/8%，收入目标分别增长 7%/8%/10%，基建央企订单和收入总体维持较高增速，且央企一季度订单增速延续了四季度以来的回暖趋势。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、融资改善+政策边际宽松助地产销售回暖，后期竣工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会持续。近期社融及 10 年期国债利率企稳回升，房企发债利率明显降低，融资改善叠加政策边际宽松有望推动地产进一步回暖。2) 3 月以来一二线城市销售及家装订单均呈明显复苏。根据克而瑞数据，3 月一线城市新房销售面积同比/环比分别增长 46.7%/128.8%，二线城市同比/环比分别增长 18.1%/63.9%；3 月一线城市二手房销售面积同比/环比分别增长 30.1%/146.9%，二线城市同比/环比分别增长 4.6%/112.9%。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，而装修订单与竣工是同步指标，且政策要求住宅全装修比例 20 年提升至 30%（建筑业“十三五”规划要求），作为地产后周期的装修企业有望受益。

3、一带一路、长三角一体化、装配式建筑等主题性机会有望持续发酵。1) 据俄罗斯塔斯社报道，第二届一带一路峰会将于 4 月底召开，俄总统普京表示将于 4 月 26-27 日参会。从外交部的表态看，本届峰会规格更高、规模更大、活动更丰富。从海外营收占比看，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%，相关公司海外订单均维持高增，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，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，利好区域建设龙头如上海建工，隧道股份、浦东建设。3) 钢结构板块主要从事钢结构加工和装配式住宅建设，具备制造业属性，受益于制造业 PMI 提升。目前装配式住宅成本逐步回落，且《“十三五”装配式建筑行动方案》要求到 20 年装配式建筑占新建建筑面积的比例要到 15%，行业有望迎来快速发展期，根据公司年报及业绩快报，龙头公司精工钢构和鸿路钢构 18 年业绩均实现快速增长。

4、关注一季报有望超预期的设计、钢结构及受益会计准则变更的标的。1) 18H2 以来，基建设计公司订单维持高增，在基建补短板及融资改善背景下其在手订单向业绩结转或加快。2) 18 年以来钢结构公司订单处于饱和状态，伴随装配式住宅成本回落及政策催化，行业逐步进入快速发展期，龙头公司业绩有望实现快速增长。3) 另外，19 年部分公司会计准则变更，如上海建工将其所持东方证券等“可供出售金融资产”变更至“按公允价值计量”，公司公告该变动预计增加一季度净利约 6.93 亿元。

公司方面，我们延续前期观点，建议关注三条主线：1) 地产竣工回暖利好装饰装修公司，如金螳螂/全筑股份/东易日盛等；2) 业绩高成长的基建前端设计/检测公司，如苏交科/中设集团/国检集团等，年报期后可关注低估值基建央企，如中国铁建/中国交建；3) 关注一带一路/长三角一体化/装配式建筑等主题性，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

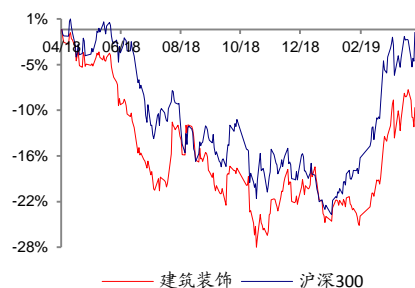
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

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：

中国交建（601800.SH）/中 2019-04-02

国交通建设（01800.HK）：扣

非净利保持增长，负债率逐

年降低

建筑装饰行业周报：基建发力 2019-03-31

助建筑 PMI 景气回升，关注

基本面改善的钢结构板块

建筑装饰行业：基本面持续向 2019-03-24

好，兼顾主题性机会

联系人：尉凯旋 021-60750610



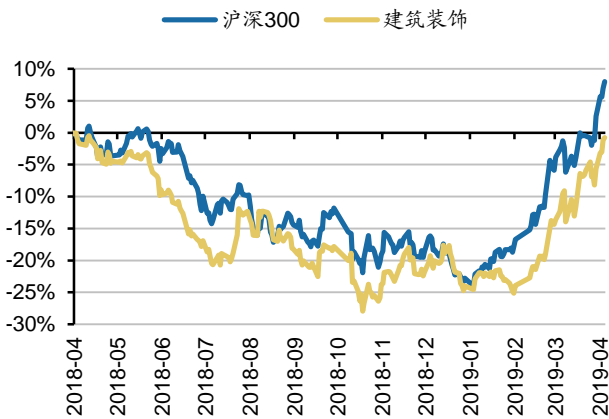
yukaixuan@gf.com.cn

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(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中设集团	603018.SH	买入	CNY	21.27	24.60	1.26	1.64	16.88	12.97	7.00	6.40	16.00	17.60
上海建工	600170.SH	买入	CNY	4.14	4.40	0.31	0.36	13.26	11.39	2.10	3.52	8.95	9.59
国检集团	603060.SH	买入	CNY	28.55	30.00	0.87	1.06	32.86	26.94	16.44	19.43	16.35	16.62
全筑股份	603030.SH	买入	CNY	8.62	10.00	0.48	0.63	17.81	13.70	8.83	8.54	14.29	15.66

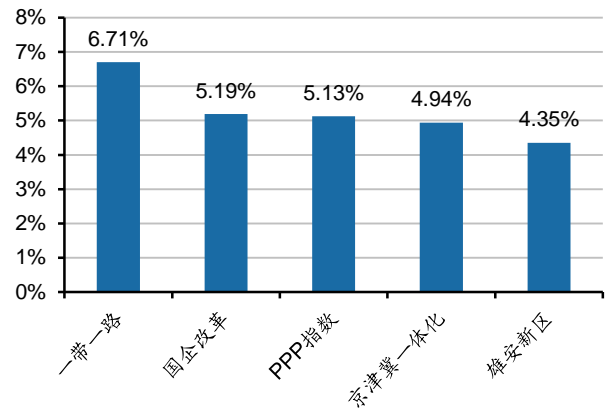
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



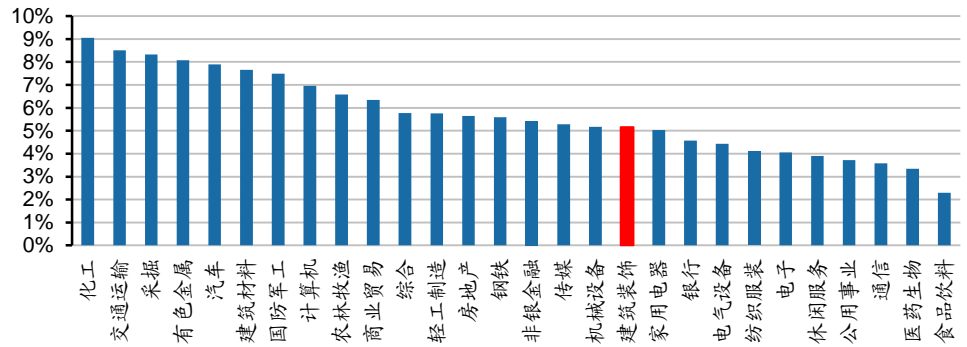
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



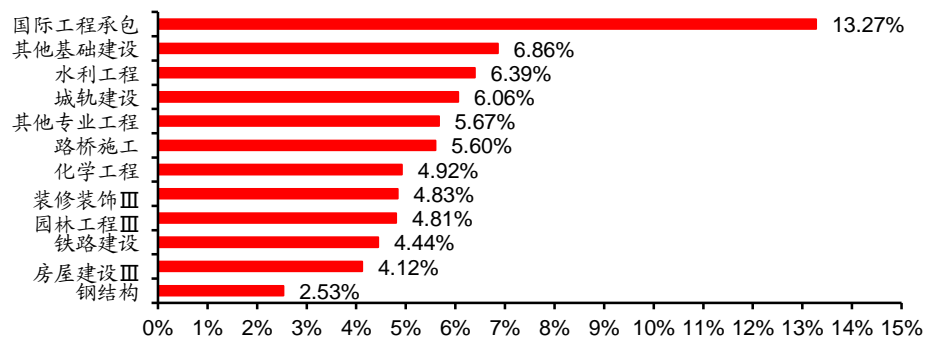
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



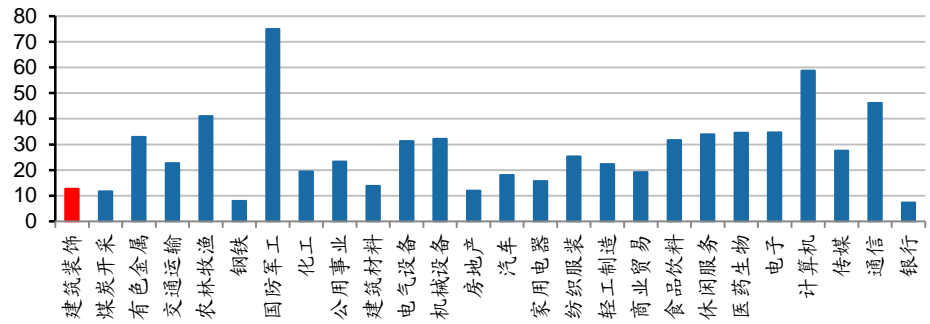
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



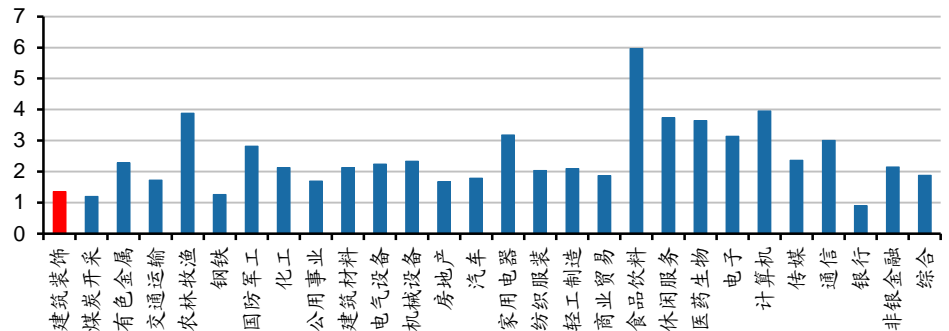
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW板块PE估值情况 (2019/04/04) (单位: 倍)



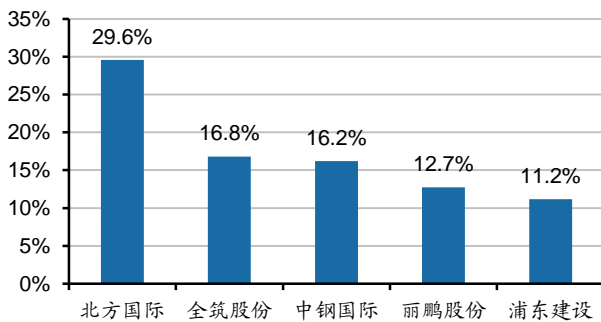
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW板块PB估值情况 (2019/04/04) (单位: 倍)



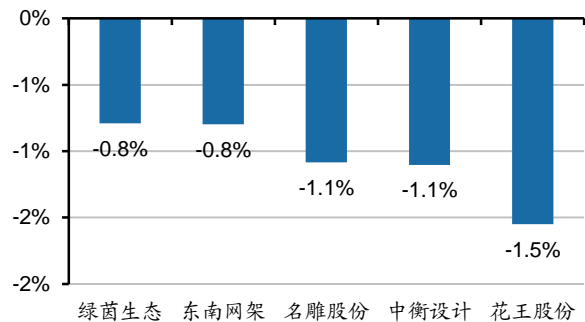
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



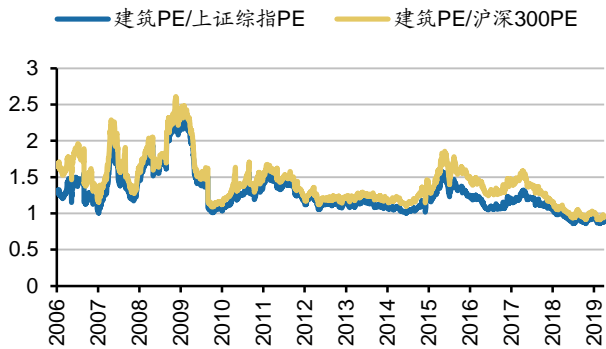
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



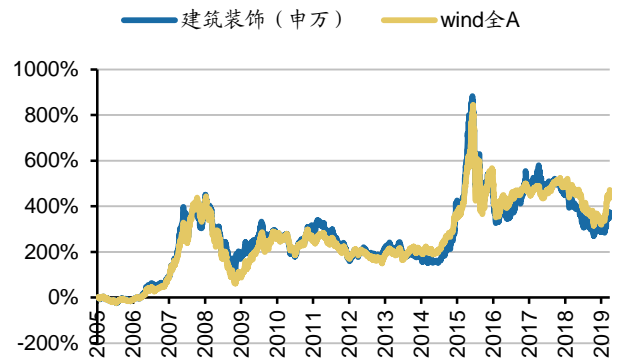
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



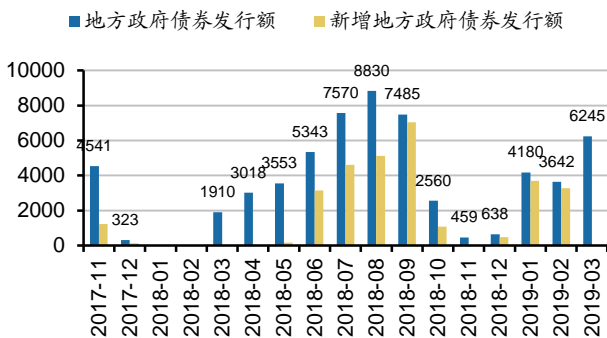
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



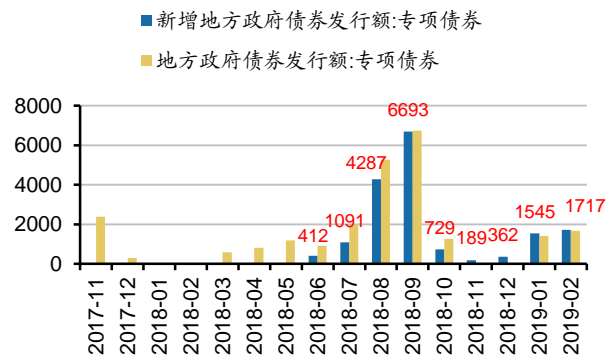
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	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。