

建筑装饰行业

社融高增助行业回暖，持续看好基建地产共振

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 1.28%，跑赢沪深 300 指数 0.54 个百分点；子板块方面，房屋建设跌幅最小 (-0.05%)，园林工程跌幅最大 (-3.18%)。目前建筑板块 PE (TTM, 整体法) 为 12.28 倍, PB (LF) 为 1.31 倍。

● 行业观点

1、社融高增宽信用效果显现，基建地产有望共振。 1) 根据中国人民银行数据，3 月社融规模增量为 2.86 万亿元，同比多增 1.28 万亿元；其中 3 月新增信贷 1.69 万亿元，同比多增 0.58 万亿元。社融高增表明宽信用效果逐步显现，信贷环境明显改善。2) 从信贷结构上看，3 月企业中长期贷款新增 6573 亿，环比分别多增 1958/1446 亿，新增中长期贷款边际修复，中长贷主要用于基建及制造业投资；3 月居民贷款新增 8908 亿创 10 年来新高，其中居民短期贷款新增 4294 亿，环比分别多增 2262/7226 亿，而中长期贷款新增 4605 亿，环比分别多增 835/2379 亿，预计主要流向地产且与 3 月房地产销售回暖有关。基建地产均为融资密集型行业，信用周期企稳利好后续投资回升。3) 从基建角度看，根据 Wind 统计数据，3 月新增地方专项债 2532 亿，同比多增 1870 亿，创近半年新高，非标融资拉动社融当月同比多增约 3353 亿，呈现边际改善，两者有望共同促进基建加速回升。4) 此外，根据中国工程机械工业协会数据，一季度挖机销售同增 24.5%，需求端/资金端持续向好，维持 19 全年基建高个位数增长及基建地产有望共振的判断。

2、城镇化加码或催生基建地产需求，相关建设及后周期行业持续受益。 1) 4 月 8 日，发改委印发《2019 年新型城镇化建设重点任务》(发改规划 0617 号文)，文件鼓励推进城镇化，推动 1 亿非户籍人口在城市落户，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高 1 pct 以上；同时放宽大城市落户政策，培育发展现代化都市圈，支持特色小镇有序发展。我们认为城镇化加速有望催生基建和地产需求，利于城市群与都市圈的形成，助力行业发展；后期地产竣工回暖及精装比例提升，利好住宅全装修企业。2) 18 年我国城镇化率达 59.58%，距发达国家 80% 的平均水平仍有较大差距，后续城镇化进程有望提速。据统计局数据，人口城镇化率每提高 1 pct，可实现转户约 1300 万人，我国城镇人均居住面积约 36.6 平方米，则有望带动新增住房面积需求约 4.758 亿平米，市场需求空间较大。3) 文件强调城市群/都市圈发展，推进城际交通建设，健全城市投融资机制：推进长三角、京津冀及粤港澳大湾区城市群发展，着重支持成渝城市群高质量发展，目前建筑企业逐步向建设+运营模式转变，以满足居民对城市基础设施不断提升的质量需求；推进干线铁路、城际铁路、城市轨道交通等融合发展，促进公路与城市道路有效衔接；在有效防范地方政府债务风险前提下，推动有效投资稳定增长，支持发行 REITs 等金融产品。

3、继续关注一带一路、长三角一体化等强主题性机会及一季报有望超预期标的。 1) 根据外交部新闻，第二届一带一路峰会将于 4 月底召开，本届峰会规格更高、规模更大、活动更丰富；中美贸易关系缓和，3 月出口同比增长 21.3% (2 月下滑 16.6%)，中国交建近期公告马来西亚东海岸铁路项目向复工迈出重要一步，国际环境持续转好；中材国际/中工国际/北方国际/中钢国际等公司海外营收占比均在 60% 以上，且海外订单维持高增，国际工程板块有望受益。2) 两会明确将长三角区域一体化发展上升为国家战略，近期上海发改委领导表示长三角将设新自贸区，一体化发展规划纲要正征求意见；长三角地区铁路/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/浦东建设等。3) 一季报设计、钢结构及部分会计准则变更标的或超预期：基建设计龙头 (如苏交科/中设集团等) 订单维持高增，在手订单有望加速向业绩结转，苏交科预告一季报业绩增长 10-30%；钢结构公司订单饱满，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 (如精工钢构等) 业绩有望高增，精工钢构预告一季报增长 279-328%；19 年部分公司会计准则变更，如上海建工将其所持的“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润约 6.93 亿。

公司方面，我们延续前期观点，社融超预期基建地产有望共振，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/全筑股份等)；2) 社融高增利好基建回暖，关注业绩高成长的基建前端设计/检测公司 (如中设集团/苏交科/国检集团等)，以及低估值基建央企 (如中国交建/中国铁建/中国建筑等)；3) 关注一带一路/长三角一体化/装配式建筑等强主题性机会，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

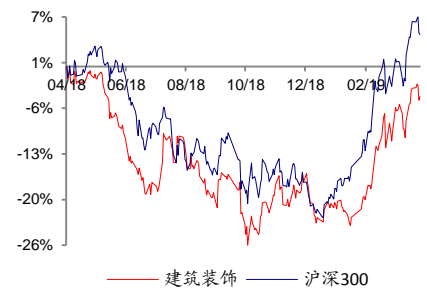
前次评级

买入

报告日期

2019-04-14

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:

建筑装饰行业月度分析报告: 2019-04-09

建筑 PMI 景气回升, 关注地产后周期装修及一带一路峰会

建筑行业细分领域研究报告 2019-04-09

之七——国际工程: 一带一路再迎风口, 国际工程持续受益

建筑装饰行业周报: 基建地产 2019-04-07

有望共振, 关注一季报超预期标的

联系人:

尉凯旋 021-60750610

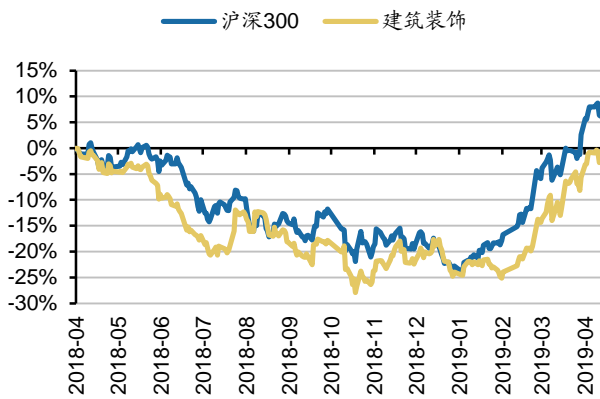
yukaixuan@gf.com.cn

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(%)	
				2019/4/12	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中设集团	603018.SH	买入	CNY	20.21	24.60	1.26	1.64	16.04	12.32	7.00	6.40	16.00	17.60
上海建工	600170.SH	买入	CNY	4.00	4.40	0.31	0.36	12.81	11.01	2.10	3.52	8.95	9.59
国检集团	603060.SH	买入	CNY	27.73	30.00	0.87	1.06	31.91	26.17	16.44	19.43	16.35	16.62
全筑股份	603030.SH	买入	CNY	8.54	10.00	0.48	0.63	17.65	13.57	6.13	4.24	14.29	15.66
金螳螂	002081.SZ	买入	CNY	11.72	12.20	0.81	0.93	14.51	12.62	9.52	7.88	14.53	14.32
东易日盛	002713.SZ	买入	CNY	19.45	20.00	0.99	1.19	19.65	16.34	10.34	7.28	17.49	18.42
中国交建	601800.SH	买入	CNY	14.20	14.30	1.15	1.30	12.35	10.92	8.13	8.44	9.98	10.75
中国铁建	601186.SH	买入	CNY	11.76	13.50	1.32	1.51	8.91	7.79	4.08	4.44	10.56	10.75
苏文科	300284.SZ	买入	CNY	12.03	13.00	0.75	0.92	16.04	13.08	9.55	7.25	13.81	14.96
中国建筑	601668.SH	买入	CNY	6.40	8.10	0.91	1.01	6.29	6.34	3.41	3.52	15.68	14.71

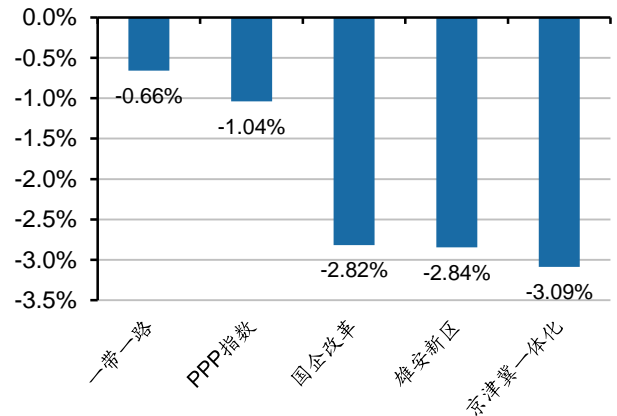
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



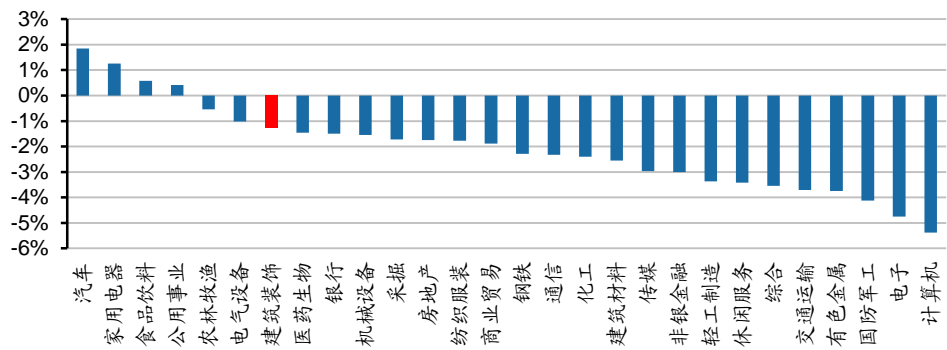
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



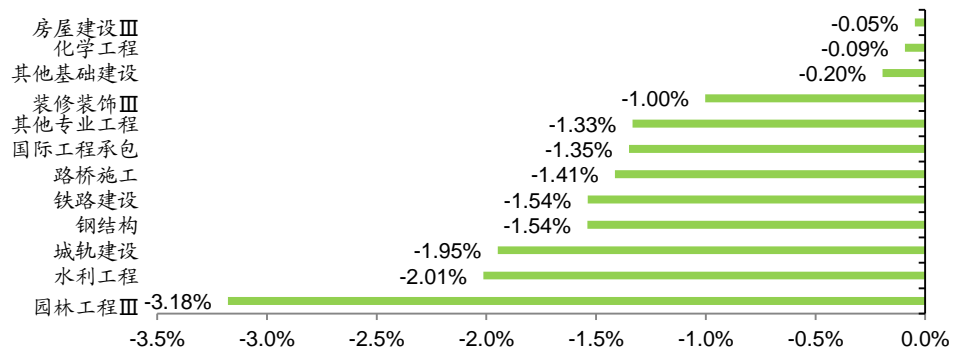
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



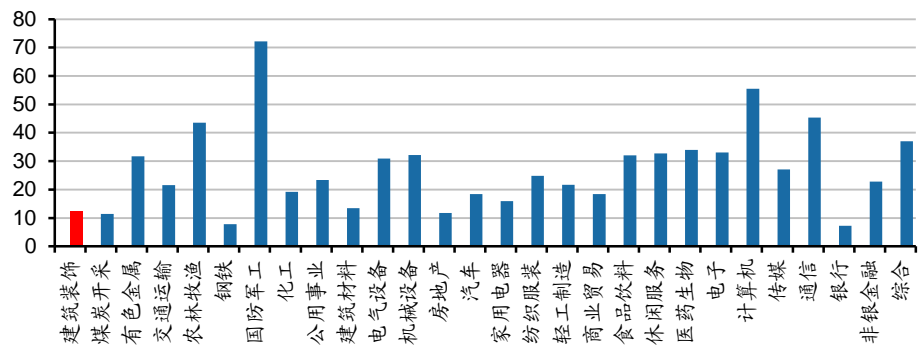
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



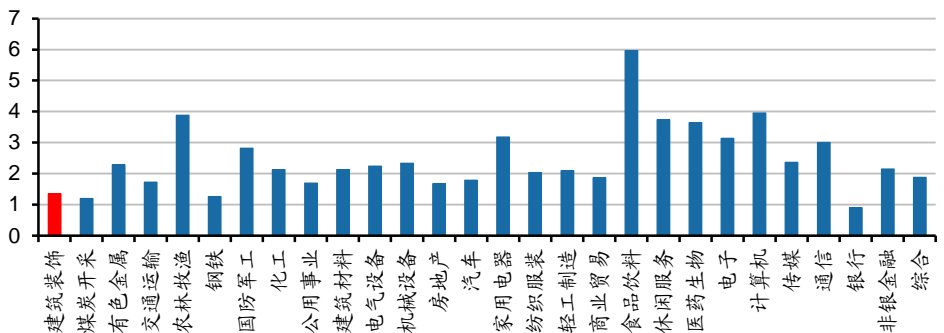
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW板块PE估值情况 (2019/04/12) (单位: 倍)



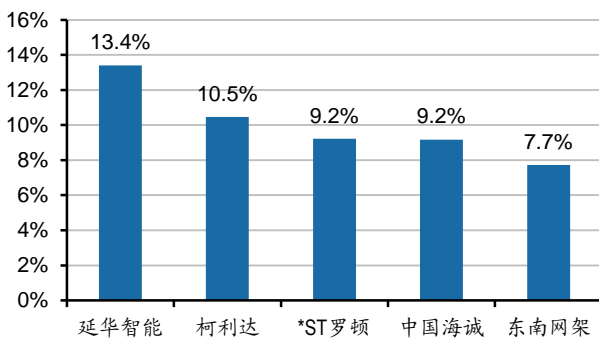
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW板块PB估值情况 (2019/04/12) (单位: 倍)



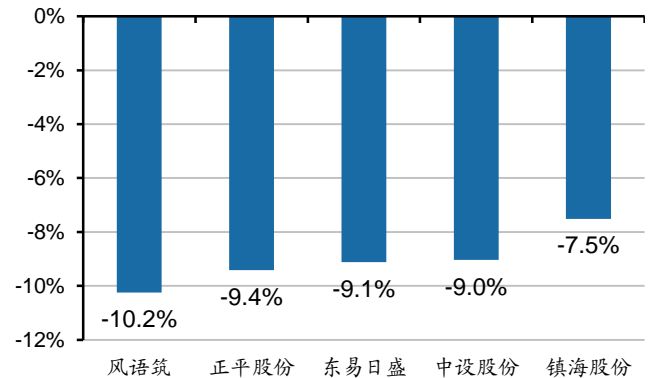
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



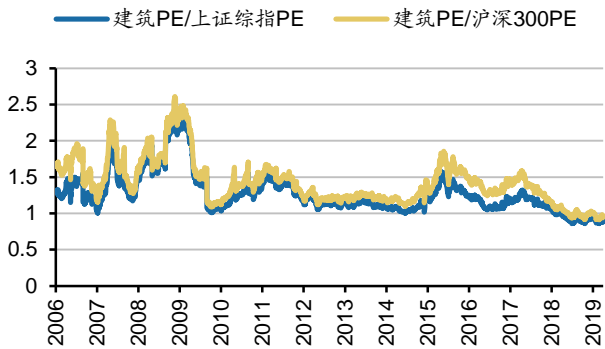
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



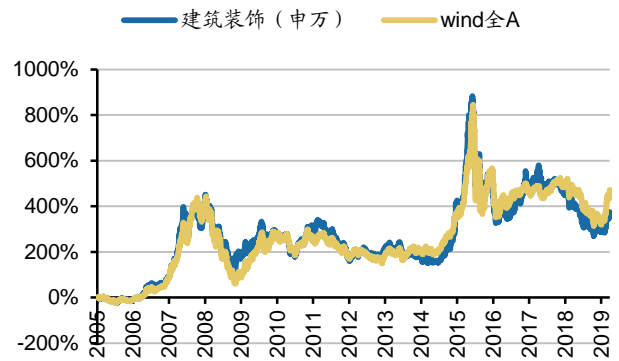
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



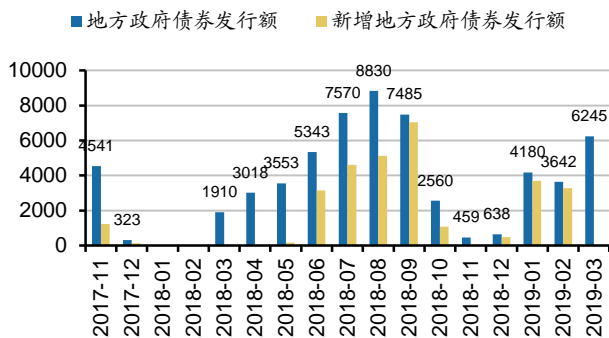
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



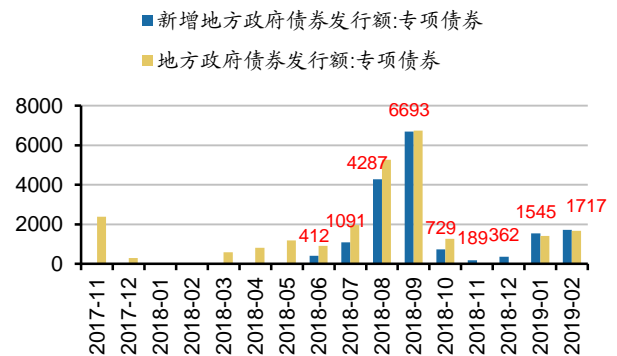
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 2018 年至今各月社融数据情况 (单位: 亿元)

指标名称	合计	对实体经济 发放的人民 币贷款	对实体经 济发放的 外币贷款	新增委托 贷款	新增信托 贷款	新增未贴 现银行承 兑汇票	企业债券 融资	非金融企 业境内股 票融资	地方政府 专项债券	存款类金融 机构资产支 持证券	贷款核 销
2018-01	30793	26850	266	-714	455	1437	1222	500	0	-137	320
2018-02	11894	10199	86	-750	660	106	644	379	108	-146	261
2018-03	15848	11425	139	-1850	-357	-323	3536	404	662	387	1234
2018-04	17761	10987	-26	-1481	-94	1454	4047	533	808	821	259
2018-05	9518	11396	-228	-1570	-904	-1741	-382	438	1012	377	479
2018-06	14877	16787	-364	-1642	-1623	-3649	1349	258	1019	272	1737
2018-07	12254	12861	-773	-950	-1192	-2744	2195	175	1851	123	176
2018-08	19391	13140	-344	-1207	-688	-779	3402	141	4106	501	377
2018-09	21691	14341	-670	-1432	-909	-548	382	272	7389	895	1615
2018-10	7420	7141	-800	-949	-1273	-453	1476	176	868	188	446
2018-11	15239	12302	-787	-1310	-467	-127	3127	200	-332	1157	729
2018-12	15898	9281	-702	-2210	-509	1023	3757	130	362	1503	2518
2019-01	46400	35700	343	-699	345	3786	4990	293	1088	-	-

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

2019-02	7030	7641	-105	-508	-37	-3103	805	119	1771	-	-
2019-03	28600	19591	3	-1070	528	1366	3276	118	2,532	-	-

数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 2：2018 年至今各月新增人民币贷款情况（单位：亿元）

指标名称	合计	短期贷款		中长期	居民户	居民户： 短期	居民户： 中长期	非金融性 公司及其 他部门	非金融性 公司：短 期	非金融性 公司：中 长期	非银行业 金融机构
		及票据融 资	票据融资								
2018-01	29000	7203	347	19210	9016	3106	5910	17800	3750	13300	1862
2018-02	8393	164	-775	9805	2751	-469	3220	7447	1408	6585	-1795
2018-03	11200	2742	-119	8385	5733	2032	3770	5653	829	4615	-208
2018-04	11800	2501	23	8211	5284	1741	3543	5726	737	4668	685
2018-05	11500	3082	1447	7954	6143	2220	3923	5255	-585	4031	142
2018-06	18400	7908	2947	8635	7073	2370	4634	9819	2592	4001	1648
2018-07	14500	3121	2388	9451	6344	1768	4576	6501	-1035	4875	1582
2018-08	12800	4949	4099	7840	7012	2598	4415	6127	-1748	3425	-439
2018-09	13800	5975	1743	8109	7544	3134	4309	6772	1098	3800	-603
2018-10	6970	1837	1064	5159	5636	1907	3730	1503	-1134	1429	-268
2018-11	12500	4370	2341	7686	6560	2169	4391	5764	-140	3295	277
2018-12	10800	4129	3395	5055	4504	1524	3079	4733	-790	1976	1518
2019-01	32300	14009	5160	20969	9898	2930	6969	25800	5919	14000	-3386
2019-02	8858	243	1695	7353	-706	-2932	2226	8341	1480	5127	1221
2019-03	16900	8373	978	11178	8908	4294	4605	10659	3101	6,573	-2714

数据来源：中国人民银行、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。