

# 建筑装饰

## 1-3月投资数据点评：地产销售回暖，基建延续温和复苏，看好地产基建链龙头

**基建与地产投资带动固投加速，制造业投资继续回落。**2019年1-3月份，全国固定资产投资同比增长6.3%，较1-2月份增速提升0.2个pct，自去年8月份至今已连续6个月增速提升。其中基建与地产延续回升态势，制造业投资则继续回落。

**基建投资延续温和复苏。**1-3月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.4%，较1-2月份增速提升0.1个pct；而全口径基建投资（这里我们假设之前基数无调整）同比增长3.0%，较1-2月份增速提升0.5个pct，延续触底后的回升趋势。交通投资增速略有回落，其中铁路运输业投资增长11.0%，道路运输业投资增长10.5%；电力热力燃气和水利环境市政等则小幅回升。当前基建补短板背景下财政有望持续发力，专项债及城投债发行提速，融资平台监管边际放松，基建资金来源逐步充实。同时3月社融增量大幅超预期，货币环境持续宽松，贷款环比趋于改善，建筑行业将从中受益。

**地产销售反弹，投资增速持续回升。**1-3月房地产销售金额增长5.6%，较1-2月份增速提升2.8个pct；销售面积同比下降0.9%，降幅比1-2月份收窄2.7个pct。房地产投资同比增长11.8%，增速较1-2月份提升0.2个pct。土地购置面积、土地成交价款指标因去年较高基数大幅下滑，但到位资金增速反弹，1-3月同比增长5.9%，较1-2月份提升3.8个pct。去年底以来部分地区调控政策有所松动，叠加3月社融大增，政策与资金环境变化有望不断向行业传导，促销售预期改善。

**制造业投资继续回落。**1-3月制造业投资增速同比增长4.6%，较1-2月份增速回落1.3个pct。其中高技术制造业投资、高技术服务业投资同比分别增长11.4%/19.3%，增速分别快于全部投资5.1/13.0个pct。化学原料和化学制品制造业1-3月增长11.3%，较1-2月份增速提升3.2个pct，维持去年7月以来的回升趋势。

**投资建议：**3月社融大增超预期，显示宽货币持续加码，促地产链及基建链短期加快复苏，当前重点看好地产链条与基建链低估值蓝筹龙头：重点推荐：1）地产链，房建龙头**中国建筑**（PE6.5X）、**上海建工**（PE11X），装饰龙头**金螳螂**（PE13X）、**全筑股份**（PE13X）、**东易日盛**，以及装配式龙头**精工钢构**及**亚厦股份**。2）基建链，低估值基建央企**中国交建**、**中国化学**、**葛洲坝**等，以及基本面优势显著的民企龙头**苏交科**（PE13X）、**中设集团**（PE13X）、**龙元建设**（PE10X）。

**风险提示：**房地产调控风险、信用紧缩风险、政策调整风险等。

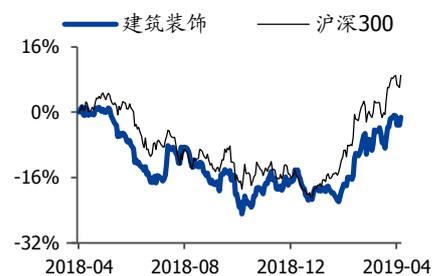
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601668	中国建筑	买入	0.78	0.91	1.02	1.13	8.56	7.34	6.55	5.91
600170	上海建工	买入	0.29	0.31	0.38	0.42	13.72	12.84	10.47	9.48
002081	金螳螂	买入	0.72	0.80	0.92	1.06	16.39	14.75	12.83	11.13

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

### 相关研究

- 《建筑装饰：社融大增促地产链及基建链加快复苏》2019-04-14
- 《建筑装饰：发改规划0617号文点评：加码城镇化催生更大地产基建需求》2019-04-08
- 《建筑装饰：建筑央企存补涨动力，一带一路催化有望扩散》2019-04-07



## 内容目录

基建与地产投资带动固投加速，制造业投资继续回落.....	3
基建投资延续温和复苏.....	3
地产销售反弹，投资增速持续回升.....	5
制造业投资继续回落.....	5
投资建议.....	6
风险提示.....	7

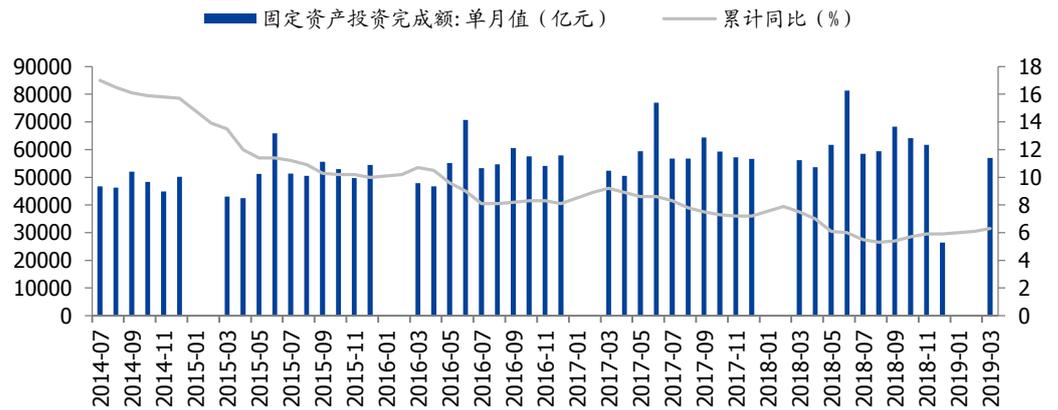
## 图表目录

图表 1: 固定资产投资单月值及累计同比.....	3
图表 2: 三大投资增速.....	3
图表 3: 基建（全口径）投资单月值及累计同比.....	4
图表 4: 基建（扣电热燃水口径）投资单月值及累计同比.....	4
图表 5: 基建增速拆分表.....	4
图表 6: 2018 年至今单月新增社融数据.....	4
图表 7: 房地产开发投资单月值及累计同比.....	5
图表 8: 全国商品房月度销售面积增速情况.....	5
图表 9: 全国商品房月度销售额增速情况.....	5
图表 10: 制造业投资单月值及累计同比.....	6
图表 11: 化学原料及化学制品制造业投资单月值及累计同比.....	6
图表 12: 石油加工、炼焦及核燃料加工业投资单月值及累计同比.....	6
图表 13: 建筑重点公司估值表.....	7

## 基建与地产投资带动固投加速，制造业投资继续回落

2019年1-3月份，全国固定资产投资同比增长6.3%，较1-2月份增速提升0.2个pct，自去年8月份至今已连续6个月增速提升。其中基建与地产延续回升态势，制造业投资则继续回落。

图表1: 固定资产投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表2: 三大投资增速



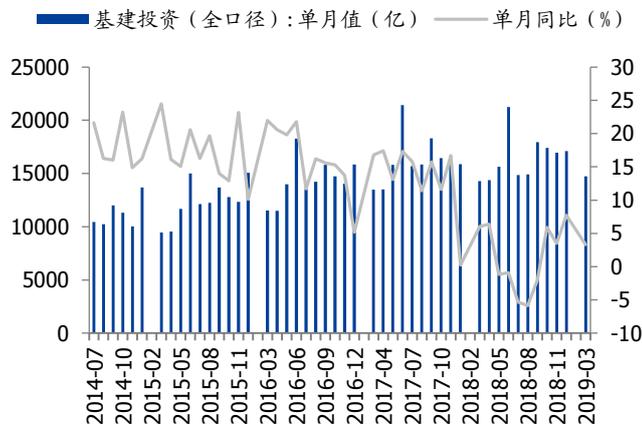
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

## 基建投资延续温和复苏

1-3月基建投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.4%，较1-2月份增速提升0.1个pct；而全口径基建投资(这里我们假设之前基数无调整)同比增长3.0%，较1-2月份增速提升0.5个pct，延续触底后的回升趋势。交通投资增速略有回落，其中铁路运输业投资增长11.0%，道路运输业投资增长10.5%；电力热力燃气和水利环境市政等则小幅回升。当前基建补短板背景下财政有望持续发力，专项债及城投债

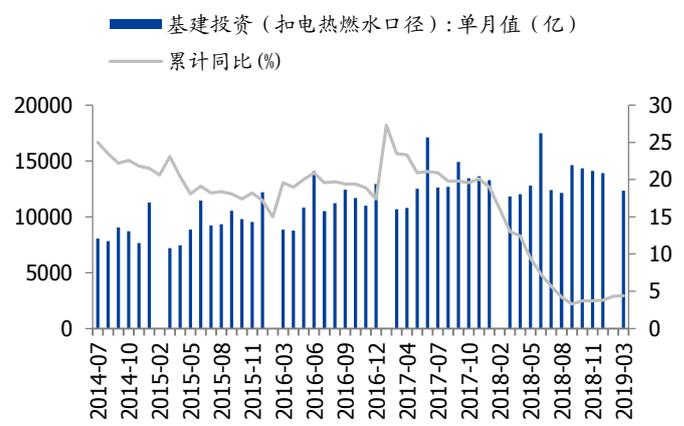
发行提速，融资平台监管边际放松，基建资金来源逐步充实。同时3月社融增量大幅超预期，货币环境持续宽松，贷款环比趋于改善，建筑行业将从中受益。

图表3: 基建(全口径)投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表4: 基建(扣电热燃水口径)投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表5: 基建增速拆分表

(单位: 亿元)	2019年1-3月	2019年1-2月	2019年3月	2018年1-3月	2018年1-2月
基建投资(不含电力热力等)	22,411	10,069	12,342	21,467	9,654
增速	4.40%	4.30%	4.48%	13.00%	16.10%
基建投资(包含电力热力等)	26,496	11,749	14,747	25,738	11,463
增速	2.95%	2.50%	3.31%	8.34%	11.34%
基建: 电力、热力、燃气及水生产供应业	3,836	1,608	2,228	3,809	1,630
增速	0.70%	-1.40%	2.27%	-8.90%	-6.10%
基建: 交通运输、仓储和邮政业	9,922	4,744	5,178	9,316	4,413
增速	6.50%	7.50%	5.60%	9.70%	13.40%
基建: 水利、环境和公共设施管理业	12,739	5,398	7,341	12,613	5,420
增速	1.00%	-0.40%	2.05%	13.80%	16.10%

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表6: 2018年至今单月新增社融数据

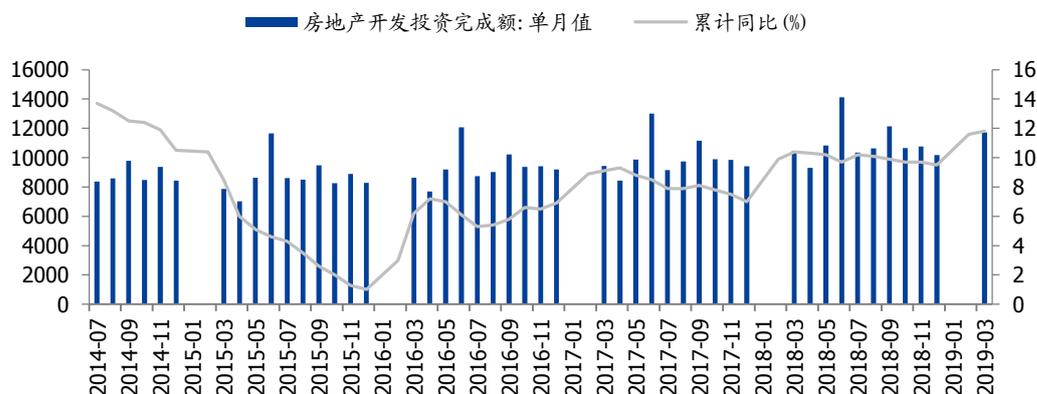
时间	单月新增社融	新增人民币贷款	新增委托贷款	新增外币贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	地方政府专项债
2018-01	30793	26850	-714	266	455	1437	1222	500	0
2018-02	11894	10199	-750	86	660	106	644	379	108
2018-03	15848	11425	-1850	139	-357	-323	3536	404	662
2018-04	17761	10987	-1481	-26	-94	1454	4047	533	808
2018-05	9518	11396	-1570	-228	-904	-1741	-382	438	1012
2018-06	14877	16787	-1642	-364	-1623	-3649	1349	258	1019
2018-07	12254	12861	-950	-773	-1192	-2744	2195	175	1851
2018-08	19391	13140	-1207	-344	-688	-779	3402	141	4106
2018-09	21691	14341	-1432	-670	-909	-548	382	272	7389
2018-10	7420	7141	-949	-800	-1273	-453	1476	176	868
2018-11	15239	12302	-1310	-787	-467	-127	3127	200	-332
2018-12	15898	9281	-2210	-702	-509	1023	3757	130	362
2019-01	46353	35668	-699	343	345	3786	4990	293	1088
2019-02	7030	7641	-508	-105	-37	-3103	805	119	1771
2019-03	28600	19591	-1070	3	528	1366	3276	118	2532

资料来源: 央行, 国盛证券研究所

## 地产销售反弹，投资增速持续回升

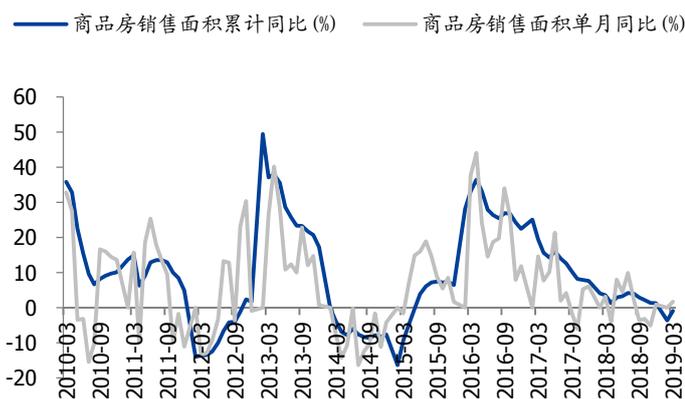
1-3月房地产销售金额增长5.6%，较1-2月份增速提升2.8个pct；销售面积同比下降0.9%，降幅比1-2月份收窄2.7个pct。房地产投资同比增长11.8%，增速较1-2月份提升0.2个pct。土地购置面积、土地成交价款指标因去年较高基数大幅下滑，但到位资金增速反弹，1-3月同比增长5.9%，较1-2月份提升3.8个pct。去年底以来部分地区调控政策有所松动，叠加3月社融大增，政策与资金环境变化有望不断向行业传导，促销售预期改善。

图表7：房地产开发投资单月值及累计同比



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表8：全国商品房月度销售面积增速情况



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表9：全国商品房月度销售额增速情况



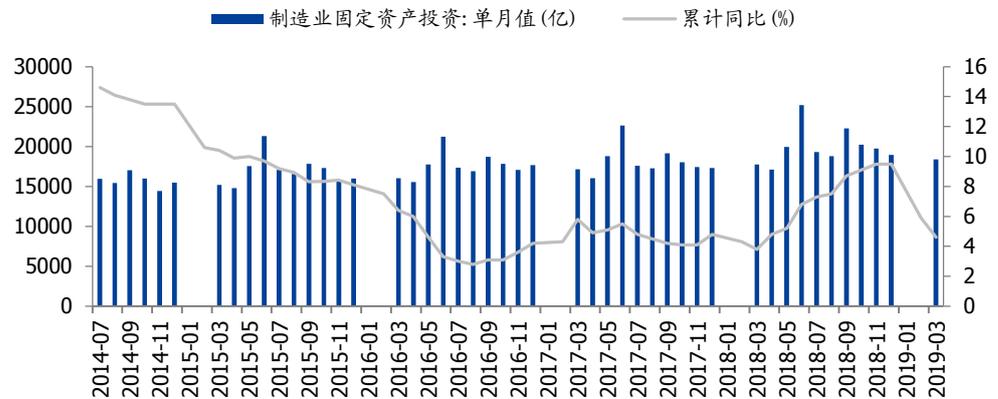
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

## 制造业投资继续回落

1-3月制造业投资增速同比增长4.6%，较1-2月份增速回落1.3个pct。其中高技术制造业投资、高技术服务业投资同比分别增长11.4%/19.3%，增速分别快于全部投资

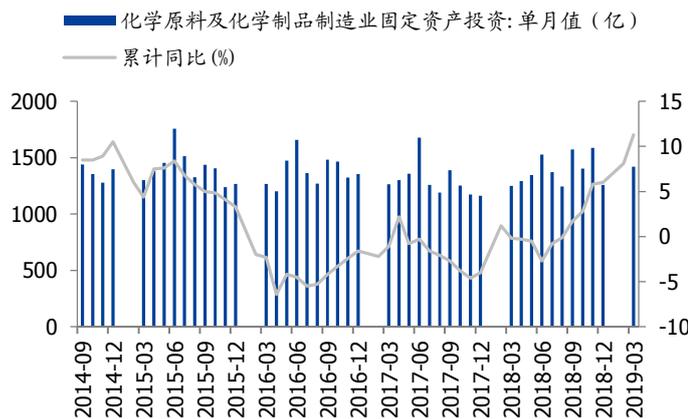
5.1/13.0 个 pct。化学原料和化学制品制造业 1-3 月增长 11.3%，较 1-2 月份增速提升 3.2 个 pct，维持去年 7 月以来的回升趋势。

图表 10: 制造业投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 11: 化学原料及化学制品制造业投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 12: 石油加工、炼焦及核燃料加工业投资单月值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

## 投资建议

3 月社融大增超预期，显示宽货币持续加码，促地产链及基建链短期加快复苏，当前重点看好地产链条与基建链低估值建筑蓝筹龙头：重点推荐：1) 地产链，房建龙头**中国建筑** (PE6.5X)、**上海建工** (PE11X)，装饰龙头**金螳螂** (PE13X)、**全筑股份** (PE13X)、**东易日盛**，以及装配式龙头**精工钢构**及**亚厦股份**。2) 基建链，低估值基建央企**中国交建**、**中国化学**、**葛洲坝**等，以及基本面优势显著的民企龙头**苏交科** (PE13X)、**中设集团** (PE13X)、**龙元建设** (PE10X)。

图表 13: 建筑重点公司估值表

股票简称	股价	EPS			PE			PB
		2018A/E	2019E	2020E	2018A/E	2019E	2020E	
中国铁建	11.93	1.32	1.49	1.64	9.0	8.0	7.3	1.08
中国中铁	7.53	0.75	0.83	0.91	10.0	9.1	8.3	1.08
中国交建	14.19	1.22	1.35	1.49	11.7	10.5	9.6	1.33
中国建筑	6.68	0.91	1.02	1.13	7.3	6.5	5.9	1.27
中国化学	6.88	0.39	0.51	0.66	17.6	13.5	10.4	1.14
葛洲坝	7.72	1.01	1.13	1.26	7.6	6.8	6.1	1.33
中国中冶	3.73	0.31	0.34	0.36	12.1	10.8	10.3	1.14
中国电建	6.12	0.53	0.58	0.67	11.6	10.5	9.1	1.20
龙元建设	7.97	0.62	0.81	1.06	12.9	9.8	7.5	1.31
岭南股份	9.55	0.76	0.99	1.29	12.6	9.6	7.4	2.23
东珠生态	20.07	0.99	1.44	1.95	20.3	13.9	10.3	2.53
苏交科	12.14	0.75	0.94	1.16	16.2	12.9	10.5	2.32
中设集团	20.55	1.26	1.65	2.13	16.3	12.5	9.6	2.61
设计总院	21.24	1.35	1.61	1.94	15.8	13.2	11.0	3.20
设研院	37.92	2.20	2.75	3.30	17.2	13.8	11.5	2.49
四川路桥	4.02	0.38	0.46	0.56	10.6	8.7	7.2	1.10
隧道股份	7.66	0.63	0.70	0.77	12.1	11.0	10.0	1.18
上海建工	3.98	0.31	0.38	0.42	12.7	10.5	9.5	1.44
金螳螂	11.80	0.80	0.92	1.06	14.8	12.8	11.1	2.46
东易日盛	19.58	1.00	1.19	1.43	19.7	16.4	13.7	4.26
亚厦股份	6.84	0.28	0.36	0.51	24.8	18.8	13.4	1.16
全筑股份	8.55	0.48	0.65	0.82	17.8	13.2	10.4	2.53
江河集团	9.59	0.53	0.65	0.80	18.2	14.8	12.0	1.45
精工钢构	3.60	0.11	0.19	0.28	33.4	18.9	12.9	1.29
中工国际	16.40	1.08	1.25	1.44	15.2	13.1	11.4	1.96
北方国际	13.87	0.77	0.91	1.07	17.9	15.2	13.0	2.55
中钢国际	7.14	0.35	0.44	0.50	20.3	16.3	14.1	1.98
中材国际	8.59	0.79	0.86	0.95	10.9	9.9	9.0	1.72

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价截至 2019/4/16 收盘, 其中部分公司 2018 年 EPS 为其年报公告值

## 风险提示

房地产调控风险、信用紧缩风险、政策调整风险等。

### (1) 房地产调控风险

当前地产政策环境有边际放松趋势, 但并未真正形成宽松的房地产市场环境, 未来房地产政策仍然有进一步调控收紧的风险。

### (2) 信用紧缩风险

2019 年一季度社融数据各月份持续超预期, 预期未来仍然趋势向上, 但如果未来社融数

据持续收缩，则会对地产和基建产业链的资金状态产生不利影响。

### **(3) 政策调整风险**

自去年年底至今，基建政策明显回暖，基建投资增速处于温和复苏趋势，但后续效果仍然有待观察，且可能存在相关政策调整的风险。

### 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