

建筑装饰行业

逆周期调节体现相机抉择，关注高业绩弹性板块

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 9%，跑输沪深 300 指数 3.39 个百分点；子板块方面，化学工程跌幅最小（-2.91%），国际工程承包跌幅最大（-16.38%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 11.6 倍，PB（LF）为 1.23 倍。

● 行业观点

1、逆周期调节体现相机抉择，关注高业绩弹性板块。 1) 上周政治局会议对 19Q1 经济运行表述为“总体平稳，好于预期”，同时重提“房住不炒，落实地产长效调控机制”；根据国家统计局数据，1-3 月工业企业利润增速企稳同比 -3.3%，较上月 -14% 降幅明显收窄。2) 我们认为尽管经济仍存下行压力，但在需求端基建反弹、地产超预期的托底作用下，经济完成年度目标的可能性较大，未来政策在逆周期调节的力度和节奏方面或出现一定微调，体现稳增长前提下的相机抉择，我们预计货币/财政政策的连贯性仍将持续，需求端基本面未出现变化。Q1 资金面逐步改善，预计 Q2 基建投资增速仍将好于预期，本周铁建/交建/中铁公告 19Q1 订单延续回暖趋势。3) 经济企稳背景下，建筑板块估值的提升将由分母端政策及流动性改善，逐步向分子端的企业盈利转换，后期建议关注业绩弹性较好的设计/装饰/钢结构/园林等子板块。

2、19Q1 公募基金建筑持仓显著低配，龙头效应明显。 1) 根据 Wind 数据，本周公募基金 19Q1 持仓披露完毕，公募基金建筑持仓比例降至 0.54%，环比回落 0.40 pct，低配 2.61 pct（建筑板块市值占比约 3.15%），板块持仓显著低配。2) 子版块方面，装修板块 19Q1 持仓上涨最多，环比增加 0.05 pct 至 0.09%，而基建板块持仓 0.29% 占比最大。3) 公司方面，公募基金对龙头公司持仓较为集中，19Q1 持仓占比前五为苏交科、金螳螂、中国建筑、中国铁建、中国交建，增持前五为金螳螂、中国交建、浦东建设、东珠生态、中材国际。

3、继续关注长三角一体化/装配式钢结构等主题性机会。 1) 一带一路：本周 4 月 25-27 日，第二届一带一路峰会在京召开，国际工程板块利好兑现。2) 长三角一体化：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一体化发展规划纲要正征求意见，同时抓紧制订长三角示范区金融工作方案；长三角地区未来基建空间广阔，利好区域建设龙头如上海建工/隧道股份等，两者 19Q1 工程订单增速分别为 30.82%/9.53%（公司经营数据公告）。3) 装配式钢结构：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，龙头公司精工钢构/鸿路钢构 18 年业绩增速 193%/99%（公司年报），19Q1 业绩增速 320%/31%（公司一季报）。

公司方面，我们认为逆周期政策或有微调，企业估值提升由流动性向业绩弹性转换，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) 基建投资持续回升，利好业绩高成长的前端设计/检测公司（如中设集团/苏交科/国检集团等）；3) 关注长三角一体化/装配式建筑等主题性机会（如上海建工/精工钢构等）。**

● **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

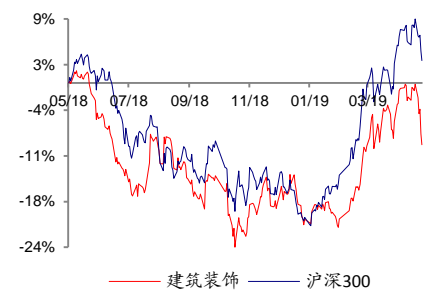
前次评级

买入

报告日期

2019-04-28

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：

建筑行业 19Q1 公募基金持仓分析报告:公募基金建筑持仓再度回落，增持装修减持基建 2019-04-23

建筑装饰行业:基建温和回升，地产投资超预期，业绩主题持续共振

2019-04-21

建筑装饰行业:社融高增助力行业回暖，持续看好基建地产共振

2019-04-14

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn



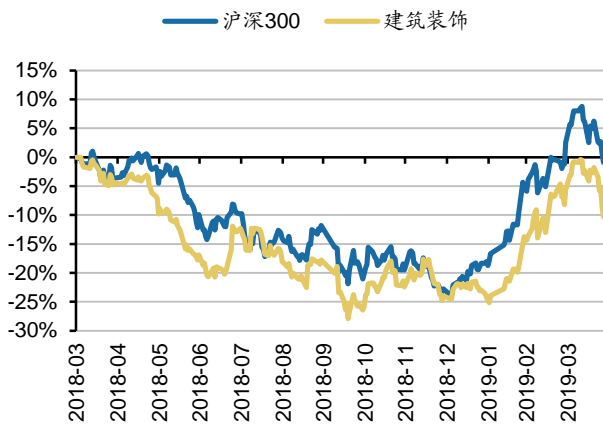
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中设集团	603018.SH	CNY	19.21	2019/3/6	买入	24.60	1.64	2.05	11.70	9.37	6.16	4.86	17.58	18.02
上海建工	600170.SH	CNY	3.65	2019/3/29	买入	4.40	0.36	0.41	10.05	8.89	3.25	2.05	9.59	9.77
国检集团	603060.SH	CNY	25.61	2019/3/29	买入	30.00	1.06	1.28	24.17	19.97	18.46	14.50	16.62	16.74
全筑股份	603030.SH	CNY	8.10	2019/4/3	买入	10.00	0.63	0.79	12.87	10.26	4.27	3.52	15.66	16.42
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.65	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.67	10.32	8.53	7.24	15.94	14.55
东易日盛	002713.SZ	CNY	18.27	2019/4/22	买入	22.00	1.16	1.36	15.82	13.39	8.08	5.75	20.15	19.12
中国交建	601800.SH	CNY	12.44	2019/4/2	买入	14.30	1.30	1.43	9.56	8.68	8.43	7.62	10.75	10.58
中国铁建	601186.SH	CNY	10.80	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	7.14	6.49	4.51	4.56	10.75	10.58
苏文科	300284.SZ	CNY	11.21	2019/4/16	买入	15.00	0.95	1.15	11.74	9.79	6.71	5.40	15.44	15.63
中国建筑	601668.SH	CNY	6.10	2019/4/12	买入	8.10	1.01	1.11	6.04	5.49	3.60	3.35	14.71	13.94

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

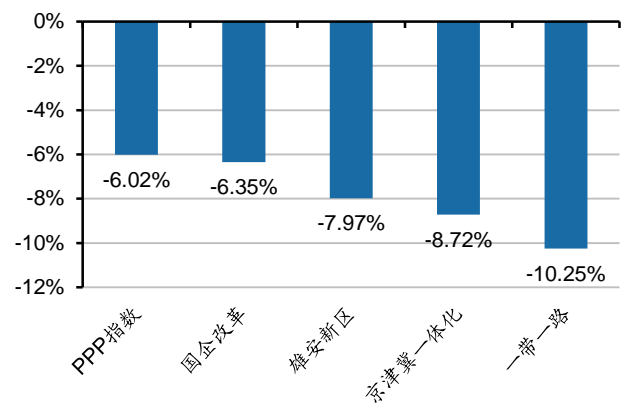
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



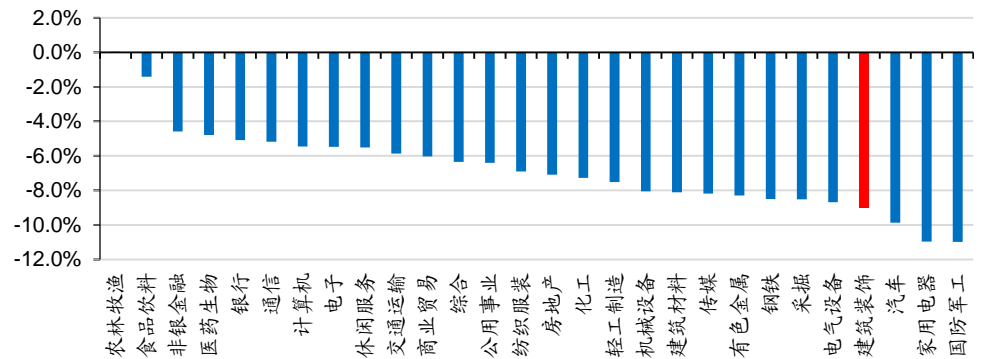
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



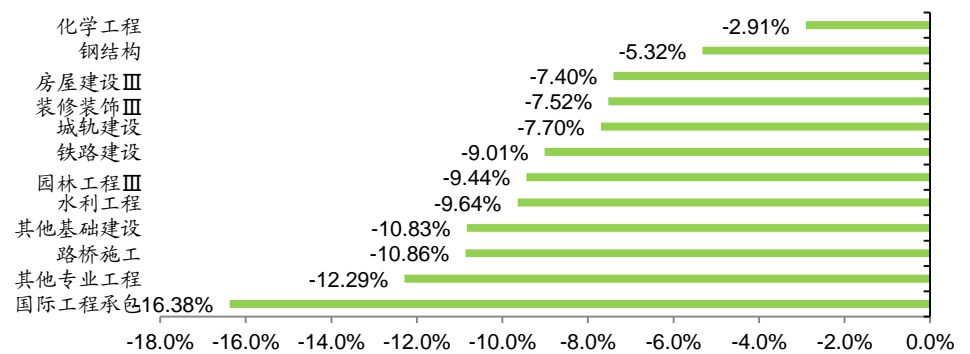
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



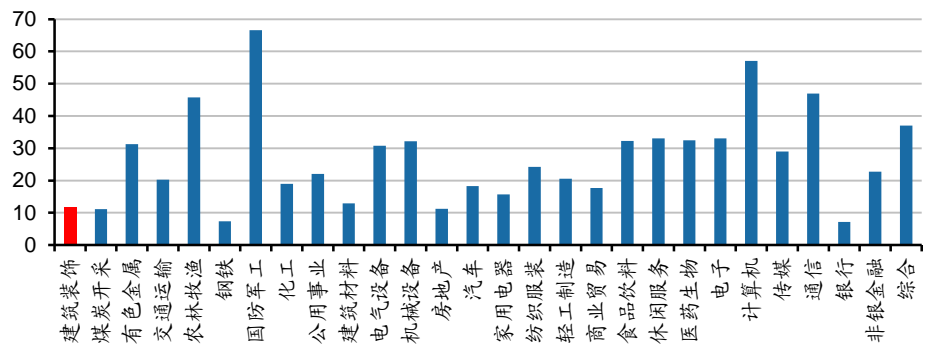
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



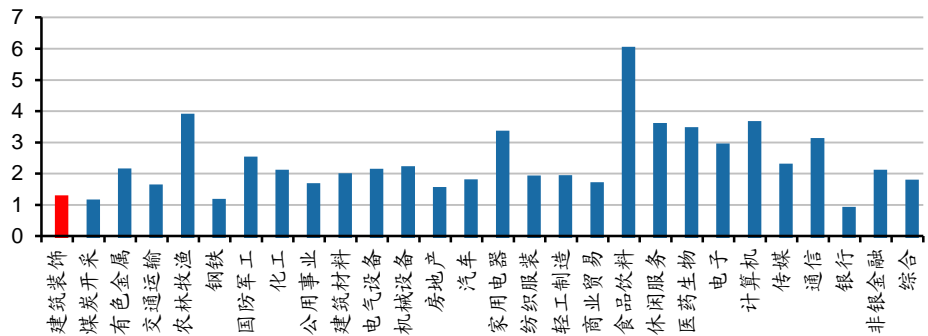
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/04/26) (单位: 倍)



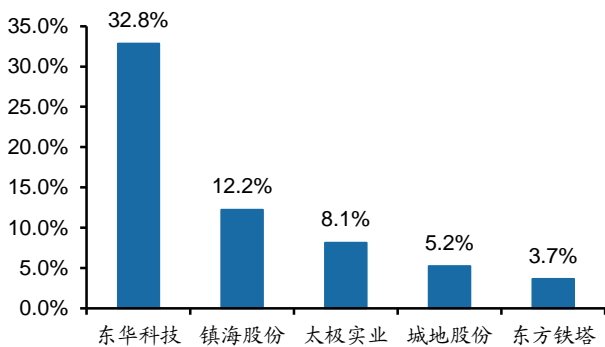
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/04/26) (单位: 倍)



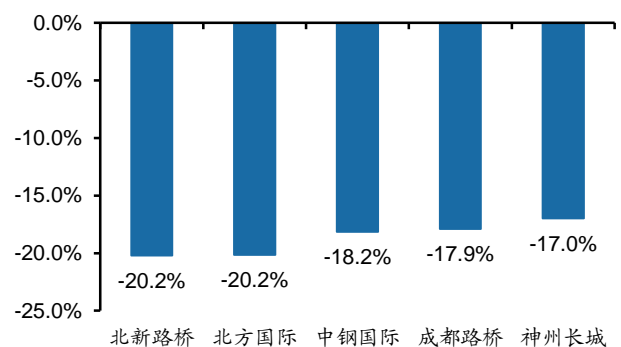
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



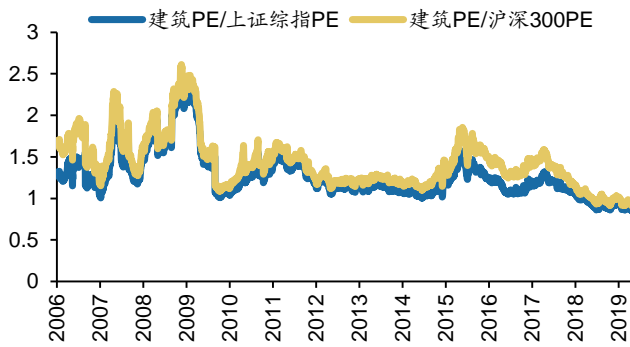
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



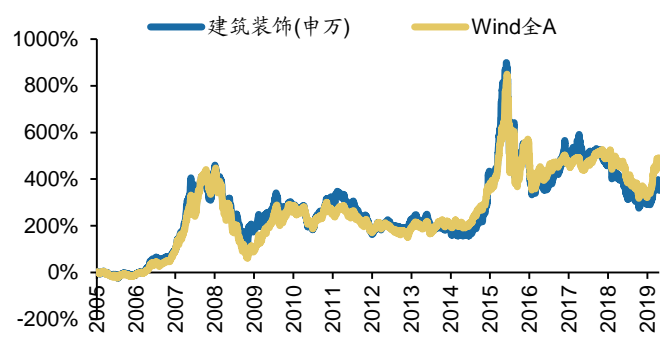
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

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。