

建筑装饰行业周报

基建持续改善，地产仍超预期，逆周期调节力度或进一步提升

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 2.55%，跑输沪深 300 指数 0.36 个百分点；子板块方面，城轨建设跌幅最小（-0.05%），园林工程跌幅最大（-4.75%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.31 倍，PB（LF）为 1.08 倍。

● 行业观点

1、4 月固投增速、工业增加值增速、PMI 均出现下滑，外部不确定性增加背景下，逆周期调节力度或进一步提升。 1) 外部环境不确定性有所增加，近期总理重提“六稳”，预计逆周期政策将相机抉择，若经济下行压力加大，逆周期调节力度有望进一步提升。2) 1-4 月固定资产投资增速 6.1%，回落 0.2 pct，为 18 年 9 月以来首次回落，其中制造业依然承压（1-4 月增速 2.5%，回落 2.1 pct）；4 月工业增加值、PMI 均出现不同程度下滑，表明经济虽有韧性但仍有下行压力。3) 5 月 17 日，央行一季度货币政策报告称，稳健的货币政策将保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节；同日，发改委表示，针对经济运行面临的下行压力，将保持宏观政策连续性稳定性，强化逆周期调节。

2、基建投资延续温和回升态势，铁路公路贡献有所分化，Q2-Q3 投资增速仍有望好于预期。 1) 根据国家统计局数据，1-4 月狭义基建投资 3.50 万亿元，同增 4.4%，增速与 1-3 月持平；1-4 月广义基建投资 4.12 万亿元，同增 2.97%，增速较 1-3 月略有提升，基建投资总体延续 18Q4 以来温和回升趋势，政策宽松效果仍在显现。2) 分行业看，1-4 月铁路投资同比增长 12.3%，较 1-3 月提升 1.3 pct，其中 4 月铁路投资同比增长 15%；1-4 月道路投资同比增长 7.0%，较 1-3 月下降 3.5 pct，增速下滑明显。4 月铁路投资对基建拉动作用较大，预计主要由于中央财政支持及重点项目开工建设。3) 分地区看，4 月西部/中部/东部固定资产投资增速分别为 6.4%/9.4%/4.2%，较 3 月下降 1.4/0.2/0.1pct，19 年以来西部投资增速仍持续超过东部，表明资金层面制约有所缓解。4) 近期《政府投资条例》发布，要求投资项目限于非经营性领域且不允许垫资，后期或对基建投资产生一定制约（对施工企业或有望改善现金流及 ROE）；不过前 4 月新增专项债 7070 亿元，完成年度计划 2.15 万亿元的 32.9%，且财政部表示争取 9 月底前完成新增债券发行，预计未来 5 个月月均发行仍将维持高位；同时考虑到 18 年 4-8 月基建投资增速下滑产生的低基数原因，预计 Q2-Q3 基建投资增速仍将好于预期。

3、建安投资持续回升带动地产投资超预期，节日因素致 4 月后周期行业增速回落，后期竣工回暖利好住宅全装修企业。 1) 根据国家统计局数据，1-4 月地产开发投资增速 11.9%，较 1-3 月继续提升 0.1 pct，地产投资超预期预计主要由建筑安装投资和土地购置共同驱动：1-4 月房屋施工面积增速 8.8%，较 1-3 月提升 0.6 pct，同时土地购置支出滞后纳入地产投资的影响仍然存在。2) 1-4 月新开工增速 13.1%，较 1-3 月提升 1.2 pct，新开工在前期高基数基础上进一步提升；1-4 月商品房销售/竣工面积增速 -0.3%/ -10.3%，降幅较 1-3 月收窄 0.6/0.5pct。地产销售-到位资金-新开工/施工-开发投资的传导继续呈好转趋势。3) 4 月社零指标中，地产产业链相关行业增速有所回落，其中建筑装饰/家具/家电增速分别回落 11.1/8.6/12 pct，预计主要由于去年 4 月节假日更多导致高基数，而下月在五一假期及 CPI 上行影响下，增速环比或将回升。4) 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；而从建设周期或交房周期来看，预计 19 年竣工增速有望回升，利好住宅全装修企业。

4、聚焦业绩弹性主线，继续关注长三角一体化/装配式钢结构/高股息率等主题性机会。 1) 我们认为逆周期政策后期将更多体现相机抉择，企业估值提升将由流动性向业绩弹性转换，建议关注设计/装饰/钢结构/园林等业绩高弹性板块。2) 长三角一体化：5 月 13 日政治局会议审议《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，5 月 17 日长三角主要领导人峰会在芜湖举行，要求扎实推进长三角一体化发展；前期我们发布海外专题报告，对标东京都市圈，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 业绩增速 147.2%/7.3%，工程订单增速 30.8%/9.5%。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 19Q1 业绩增速 320%/31%。4) 近期市场波动较为明显，建议关注东易日盛/上海建工/中国建筑等高股息率公司。

公司方面，我们延续前期观点，外部不确定性增加背景下，逆周期调节有望再度加码，聚焦业绩弹性，建议关注三条主线：1) 基建投资持续回升，利好业绩高成长的前端设计/检测公司（如苏交科/中设集团/国检集团等）；2) 地产竣工回暖利好住宅全装修公司业绩提升（如金螳螂/全筑股份等）；3) 关注长三角一体化等业绩主题兼具的板块机会（如上海建工等）。

● **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。

行业评级

买入

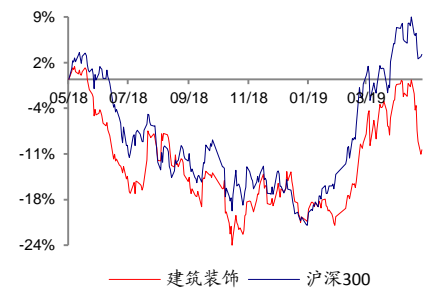
前次评级

买入

报告日期

2019-05-19

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：

建筑装饰行业周报：逆周期调 2019-05-12

节或有望继续加码，基建链估值或进一步修复

建筑装饰行业：他山之石可以 2019-05-08

攻玉——日本建筑业走过 60 年，对中国有何启示？

建筑装饰行业月度分析报告： 2019-05-07

基建投资持续回升，建筑

PMI 仍处高景气区间

联系人：尉凯旋 021-60750610



yukaixuan@gf.com.cn

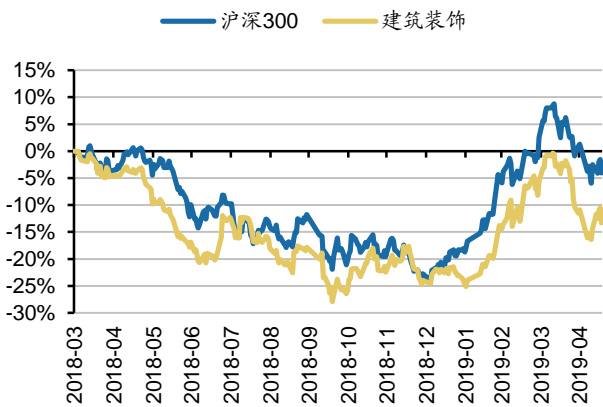
重点公司估值和财务分析表

| 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 | 12.74 | 2019/4/30 | 买入 | 24.60 | 1.62 | 2.02 | 7.88 | 6.30 | 5.86 | 4.59 | 17.36 | 17.85 |
| 上海建工 | 600170.SH | CNY | 3.85 | 2019/5/9 | 买入 | 4.40 | 0.36 | 0.41 | 10.60 | 9.38 | 3.12 | 1.92 | 9.59 | 9.77 |
| 国检集团 | 603060.SH | CNY | 25.10 | 2019/4/28 | 买入 | 30.00 | 1.06 | 1.28 | 23.69 | 19.58 | 18.46 | 14.50 | 16.62 | 16.74 |
| 全筑股份 | 603030.SH | CNY | 6.69 | 2019/4/3 | 买入 | 10.00 | 0.63 | 0.79 | 10.63 | 8.48 | 4.27 | 3.52 | 15.66 | 16.42 |
| 金螳螂 | 002081.SZ | CNY | 10.12 | 2019/4/27 | 买入 | 12.20 | 0.91 | 1.03 | 11.09 | 9.81 | 8.53 | 7.24 | 15.94 | 14.55 |
| 东易日盛 | 002713.SZ | CNY | 17.07 | 2019/4/22 | 买入 | 22.00 | 1.16 | 1.36 | 14.78 | 12.51 | 8.08 | 5.75 | 20.15 | 19.12 |
| 中国交建 | 601800.SH | CNY | 11.16 | 2019/4/2 | 买入 | 14.30 | 1.30 | 1.43 | 8.57 | 7.79 | 8.43 | 7.62 | 10.75 | 10.58 |
| 中国铁建 | 601186.SH | CNY | 9.89 | 2019/4/1 | 买入 | 13.50 | 1.51 | 1.66 | 6.54 | 5.95 | 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 | 5.63 | 2019/4/12 | 买入 | 8.10 | 1.01 | 1.11 | 5.58 | 5.06 | 3.60 | 3.35 | 14.71 | 13.94 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

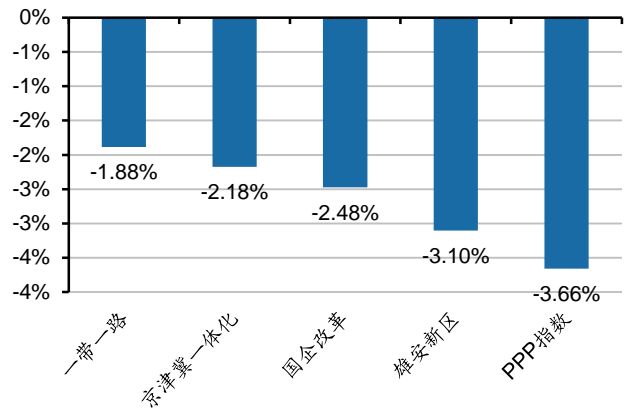
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



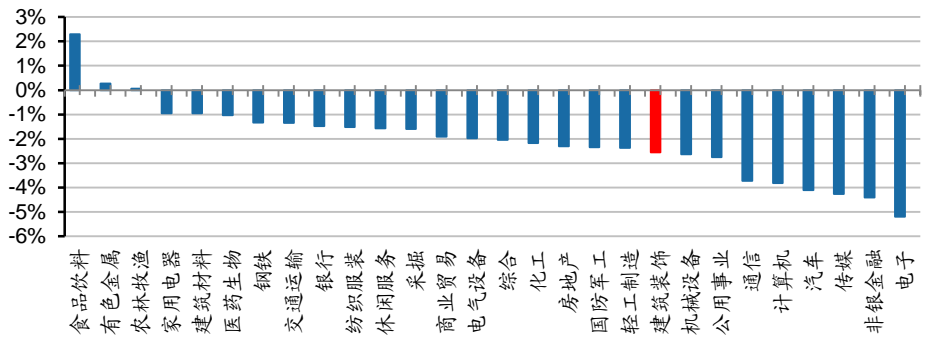
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



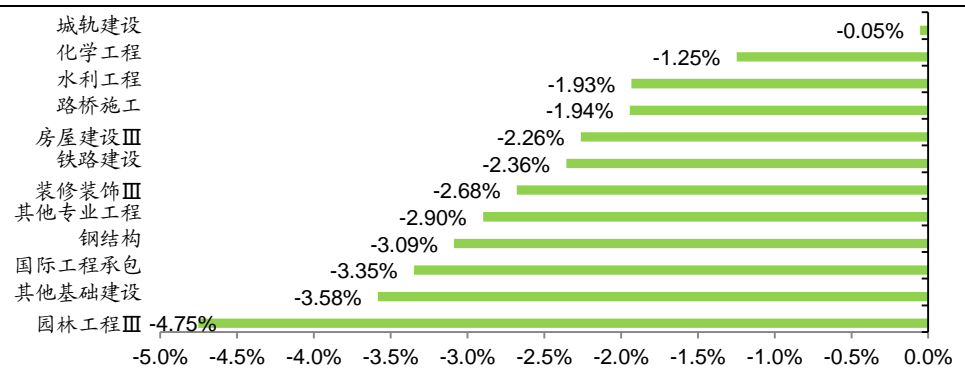
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



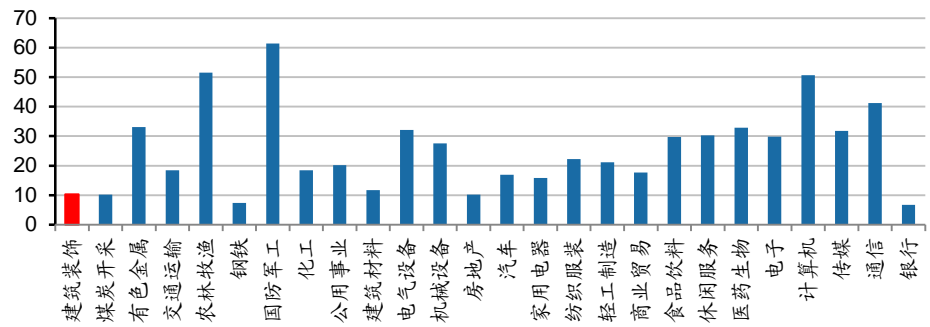
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



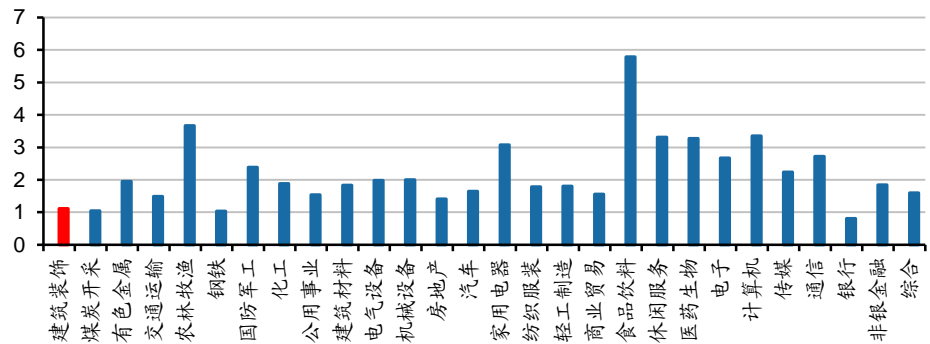
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/05/17) (单位: 倍)



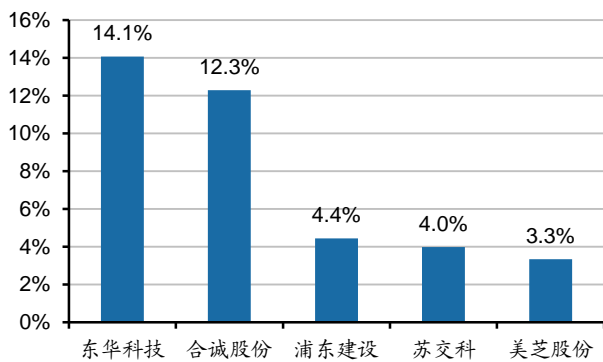
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/05/17) (单位: 倍)



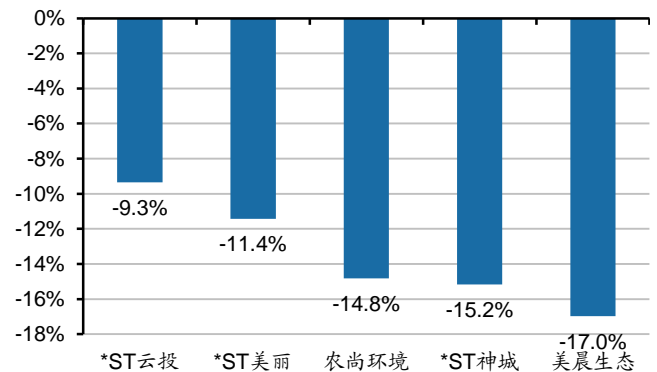
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



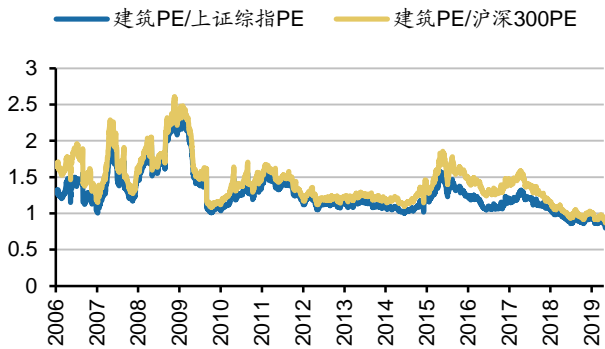
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



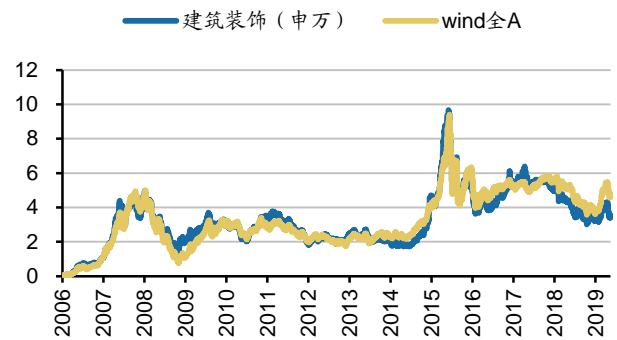
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



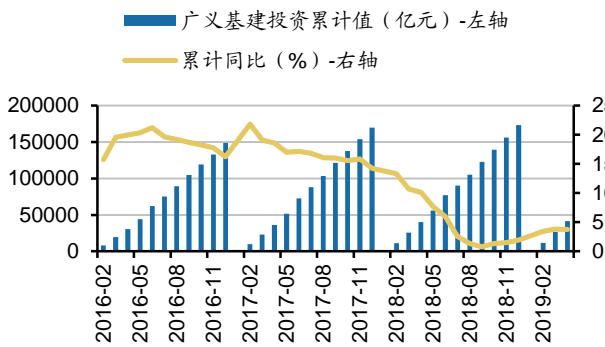
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



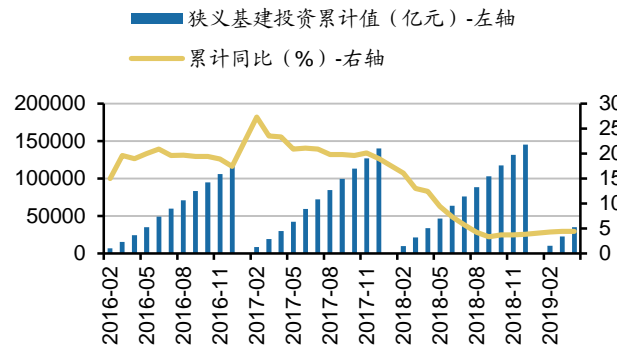
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 广义基建投资累计值及其同比



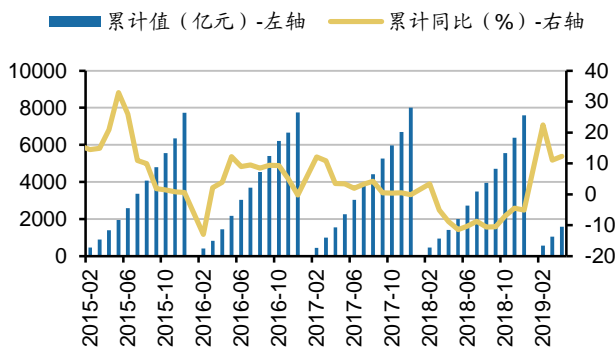
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 12: 狭义基建投资累计值及其同比



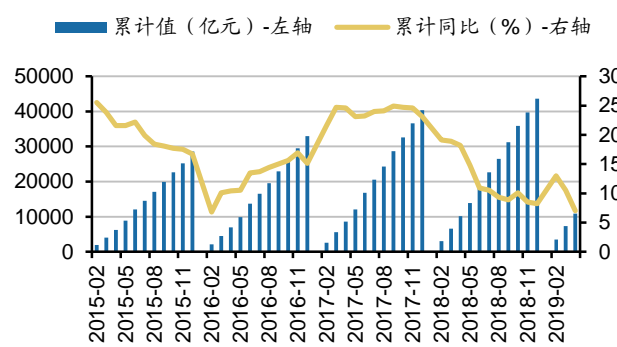
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 13: 铁路运输业固定资产投资累计值及其同比



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 14: 道路运输业固定资产投资累计值及其同比



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。

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。