

建筑装饰行业周报

围绕“六稳”基建政策连贯性及调节力度有望强化，关注前端检测设计公司

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 2.21%，跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点；子板块方面，水利工程涨幅最大（0.68%），园林工程跌幅最大（-3.15%）；主题方面，国企改革跌幅最小（-0.69%），京津冀一体化跌幅最大（-2.80%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.09 倍，PB（LF）为 1.06 倍。

● 行业观点

1、围绕“六稳”基建政策连贯性及调节力度有望强化。1) 本周财政部发文，对于增加地方政府隐性债务的 PPP 项目，将从 PPP 项目库中清退出库，资金来源受限或对基建投资增速产生一定影响。2) 近期外部环境不确定性有所增加，本周发改委表示将围绕“六稳”加快落实一批新的政策措施，“加快补齐基础设施、公共服务等短板弱项”，“适当降低基础设施等项目资本金比例”。后期若经济下行压力加大，逆周期政策连贯性有望强化，调节力度也有望进一步提升。3) 微观层面，根据上海证券报新闻报道，近期湖南、青海、浙江等地发布最新一批重大建设项目清单，总投资达数万亿元；从 19 年 1-4 月已公布经营情况的央企国企来看（见表 1，来源于公司经营数据公告），公司订单总体延续了 19Q1 的触底回升趋势：中国中冶/中国核建 1-4 月订单同比增速较 Q1 有明显提升，中国建筑的基建和设计订单同比增速降幅有所收窄，而中国电建/中国化学/四川路桥较 Q1 仍有回落。伴随后续基建政策加码，我们预计行业整体订单增速有望逐步回升。

2、地产投资仍超预期，后期竣工回暖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。2) 根据国家统计局数据，1-4 月地产开发投资/新开工面积/商品房销售面积/商品房竣工面积增速分别为 11.9%/13.1%/-0.3%/-10.3%，较 1-3 月提升 0.1 pct/1.2 pct/0.6 pct/0.5 pct。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) 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，利好住宅全装修企业。

3、估值弹性聚焦业绩/ROE/现金流，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) 我们认为在稳增长调结构背景下，逆周期政策仍将更多体现相机抉择，企业估值弹性将由流动性向业绩/ROE/现金流转换，建议关注检测/设计/装饰/钢结构等业绩高弹性板块。2) 长三角一体化：5 月 22 日第一届长三角一体化发展高层论坛在安徽芜湖召开，要求加强长三角地区互联互通及交通基础设施建设，利好区域建设龙头如上海建工/隧道股份等。3) 装配式钢结构：18 年以来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/鸿路钢构等有望受益。4) 此外，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。5) 另据中国基金报报道，银保监会拟将保险资金投资权益类资产比例（30%）提升，或可带来增量资金；中国上市公司研究院数据显示 18 年建筑板块占险资投资比例约 4.8%，后期有望受益于险资配置比例提升。

公司方面，我们延续前期观点，外部不确定性增加背景下，逆周期政策连贯性及调节力度有望强化，聚焦业绩弹性，建议关注三条主线：**1) 基建投资有望加码，利好业绩高成长的前端检测/设计公司（如国检集团/中设集团/苏交科等）；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

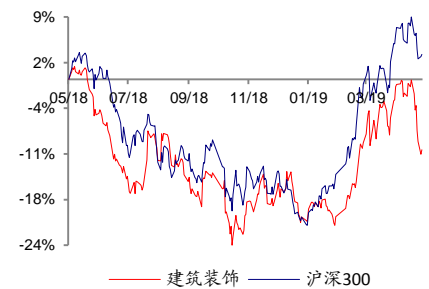
前次评级

买入

报告日期

2019-05-26

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:基建持续 2019-05-19

改善，地产仍超预期，逆周期调节力度或进一步提升

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？

联系人：尉凯旋 021-60750610



yukaixuan@gf.com.cn

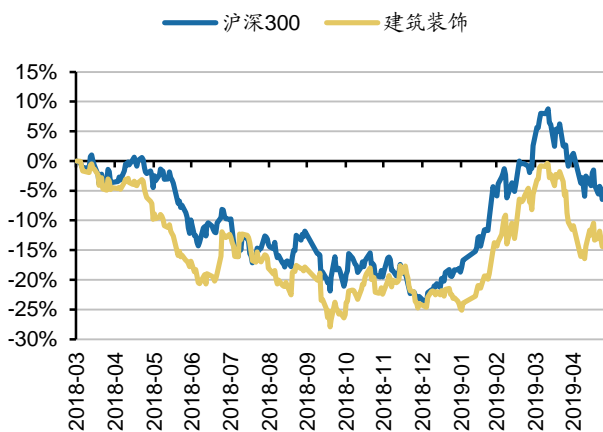
重点公司估值和财务分析表

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
上海建工	600170.SH	CNY	3.71	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	10.21	9.04	3.12	1.92	9.59	9.77
国检集团	603060.SH	CNY	25.00	2019/4/28	买入	30.00	1.06	1.28	23.59	19.50	18.46	14.50	16.62	16.74
全筑股份	603030.SH	CNY	6.36	2019/4/3	买入	10.00	0.63	0.79	10.11	8.06	4.27	3.52	15.66	16.42
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.86	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	10.80	9.55	8.53	7.24	15.94	14.55
东易日盛	002713.SZ	CNY	17.34	2019/4/22	买入	22.00	1.16	1.36	15.01	12.71	8.08	5.75	20.15	19.12
中国交建	601800.SH	CNY	10.95	2019/4/2	买入	14.30	1.30	1.43	8.41	7.64	8.43	7.62	10.75	10.58
中国铁建	601186.SH	CNY	9.38	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.20	5.64	4.51	4.56	10.75	10.58
中国建筑	601668.SH	CNY	5.51	2019/4/12	买入	8.10	1.01	1.11	5.46	4.96	3.60	3.35	14.71	13.94

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

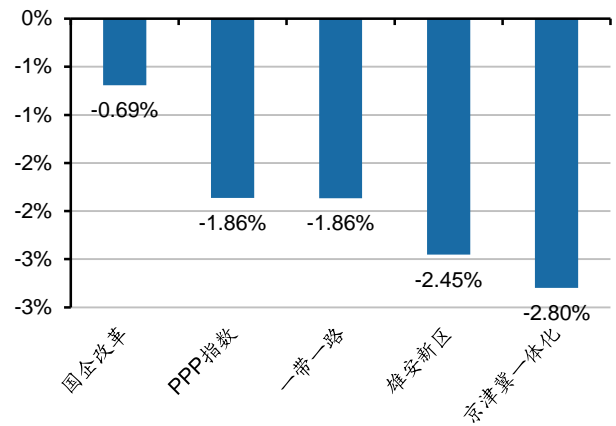
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



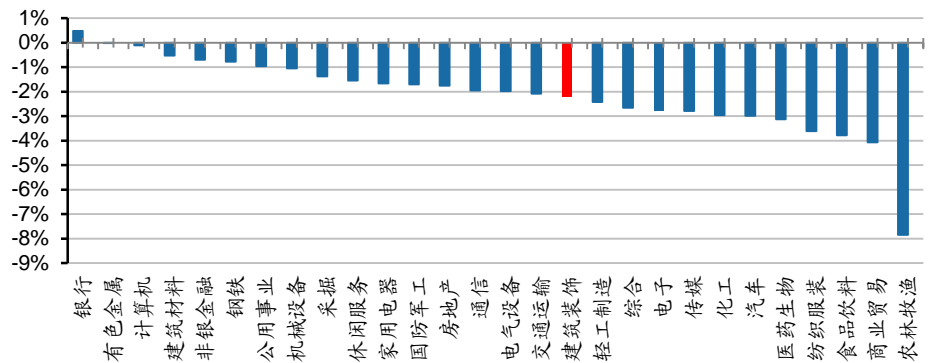
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



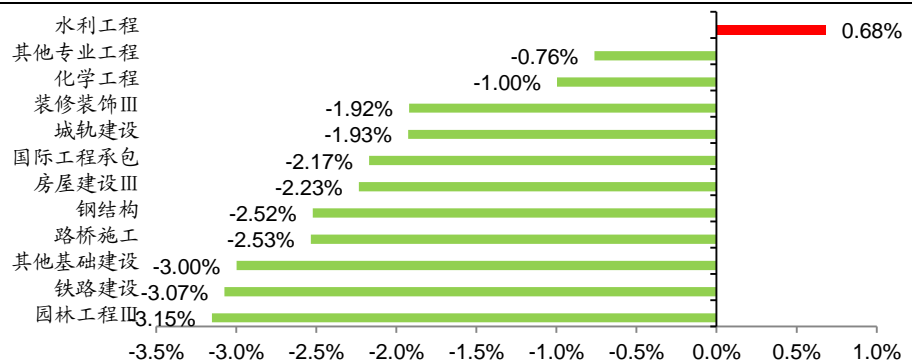
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



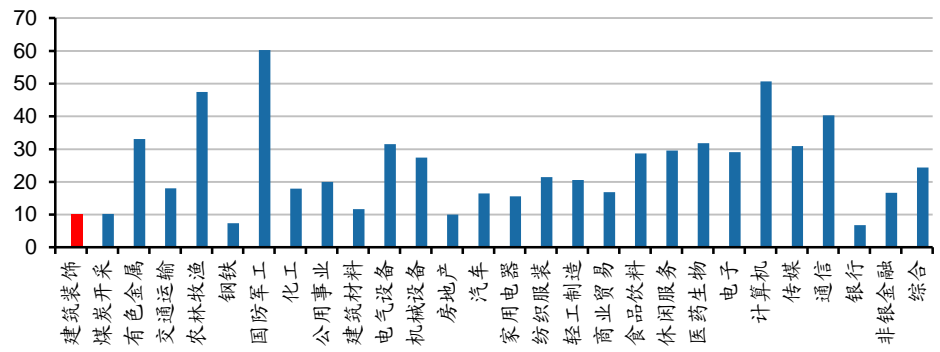
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



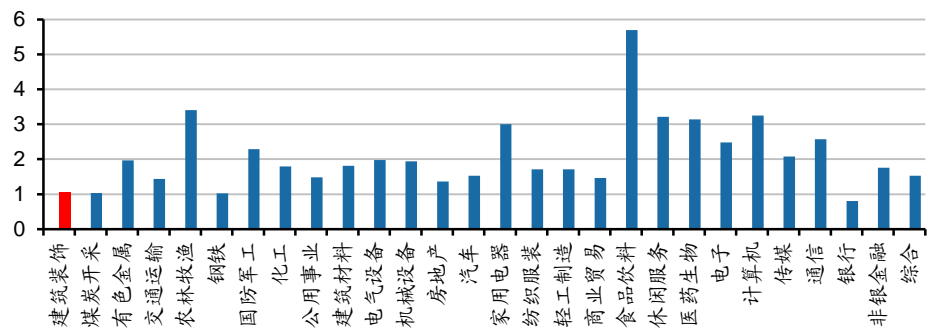
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/05/24) (单位: 倍)



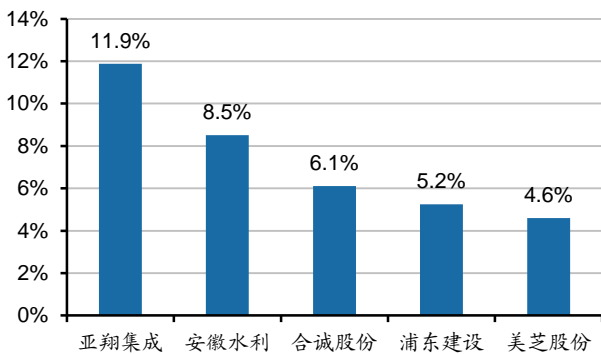
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/05/24) (单位: 倍)



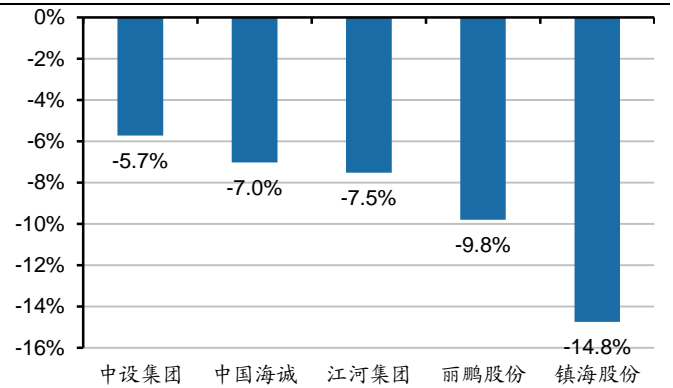
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



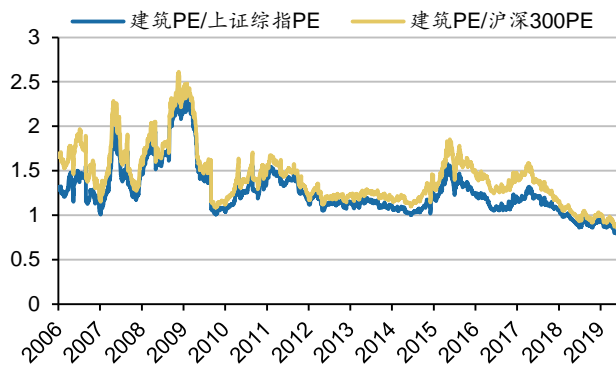
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



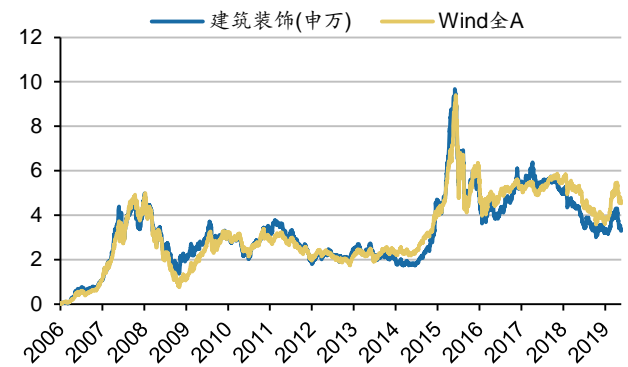
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

表 1: 部分建筑公司 1-4 月新签订单增速

公司名称	1 月订单增速	1-2 月订单增速	1-3 月订单增速	1-4 月订单增速
中国建筑	7.5%	13.5%	9.0%	2.3%
中国中冶	2.4%	9.8%	5.3%	10.3%
中国电建	-0.4%	7.3%	16.2%	13.2%
中国化学	245.5%	65.3%	41.7%	39.6%
中国核建	-27.3%	-13.2%	17.1%	21.8%
四川路桥	-77.7%	-73.9%	-61.0%	-64.2%

数据来源: 公司经营数据公告、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 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。