

建筑装饰行业周报

宽松预期利好板块估值修复，继续关注检测设计等自下而上机会

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 3.4%，跑输沪深 300 指数 1.5 个百分点；子板块方面，园林工程涨幅最大（6.55%），城轨建设涨幅最小（1.31%）；主题方面，PPP 指数涨幅最大（8.78%），一带一路涨幅最小（4.01%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.57 倍，PB（LF）为 1.13 倍。

● 行业观点

1. 宽松预期利好板块估值修复，关注 6 月底 G20 峰会中美贸易谈判进展。 1) 本周美联储议息会议鸽派转向明显，短期降息预期有所升温，同时前期印度、澳大利亚央行均宣布实施降息，国内货币政策宽松预期有望提升；而建筑业为融资密集型行业，我们认为货币宽松将利好基建投资回暖，进而带动板块估值修复。2) 本周中美两国元首互通电话，表示将在 6 月底 G20 大阪峰会期间举行会晤，中美贸易格局走向仍待 6 月底日本 G20 峰会后确认；5 月宏观数据表明经济尚未内生性复苏，若后期经济下行压力加大，政策相机抉择，预计财政及货币政策将再度发力，逆周期调节力度有望进一步提升。

2. 5 月宏观基建数据尚未明显复苏，继续关注检测、设计及装饰龙头等自下而上机会。 1) 5 月基建投资增速均出现回落，预计主要由于资金受限，前期提前下达的 1.39 万亿地方债额度发行完成后，5 月地方债发行回落，而后续资金审批落实存在时滞。不过近期专项债新规出台，允许专项债作为符合条件的重大项目资本金，资金瓶颈有望突破，下半年基建投资或逐步回暖。2) 从 19 年 1-5 月已公布经营情况的央企国企来看（见表 1），公司订单增速分化明显：中国中冶/中国核建 1-5 月订单增速环比提升较为明显，中国建筑有所改善，而中国电建/中国化学较 1-4 月仍有较大回落。3) 目前建筑板块处于低涨幅、低估值、基金持仓比例低的“三低”状况，子板块中，前端检测设计龙头市占率低、成长性好，装饰龙头集中度有望提升且受益地产竣工回暖，均存在自下而上逻辑：建工建材检测为朝阳行业，龙头公司国检集团 ROE 及现金流逐步改善，“跨区域、跨领域”战略稳步推进；设计龙头中设集团、苏交科目前估值处于历史最低水平，且有望受益基建回暖；装饰龙头金螳螂目前公装价值处于历史较低估值水平，家装业绩有望释放，且后期若地产竣工回暖将带来订单提升。

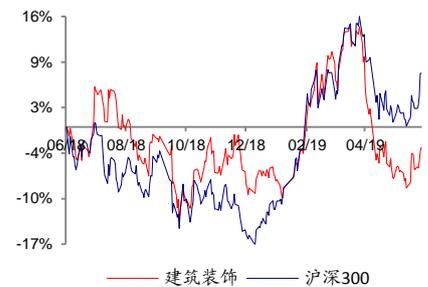
3. 国企改革有望加速，关注员工持股、债转股和兼并重组等相关受益标的。 1) 近期国改预期持续升温，本周中国交建公告拟向控股股东中交集团及战略投资者转让全资子公司中交疏浚不超过 80% 股权，此举有利于公司降低负债（约 2.7pct），进一步聚焦主业；而中交疏浚作为国企改革“双百行动”企业，转让之后有望加强中交集团对中交疏浚的管控，提升经营效率。2) 6 月 12 日，国资委与中央企业签订经营业绩责任书，要求 2019 年度中央企业净利润目标比上年增长 9%，中国建筑、中国石油、中国移动等 20 家企业 2019 年度合计净利润目标较上年增长 12%。3) 我们认为在国企改革方案中，员工持股、债转股和兼并重组等有望成为主要突破口：上海建工/中国建筑/中国电建均已实施或拟实施员工股权激励计划；出于国资委降负债率的要求，建筑央企中国中铁/中国铁建已完成或拟实施债转股，地方国企山东路桥在子公司层面实施市场化债转股；两材合并后，中材国际/国检集团有望受益两材重组推进。

公司方面，我们延续前期观点，宽松预期利好板块估值修复，经济承压背景下逆周期调节力度有望进一步提升，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) 后期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、国企改革等业绩主题兼备的板块机会（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	2019-06-23

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：

建筑行业债务专题报告 2019-06-16

(一)：企业信用趋于分化，政策工具助力降杠杆

建筑装饰行业周报：经济下行 2019-06-16

压力仍存，专项债新规利好基建回暖

建筑装饰行业地方专项债政 2019-06-10

策点评：融资渠道边际改善，基建链估值或迎修复

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

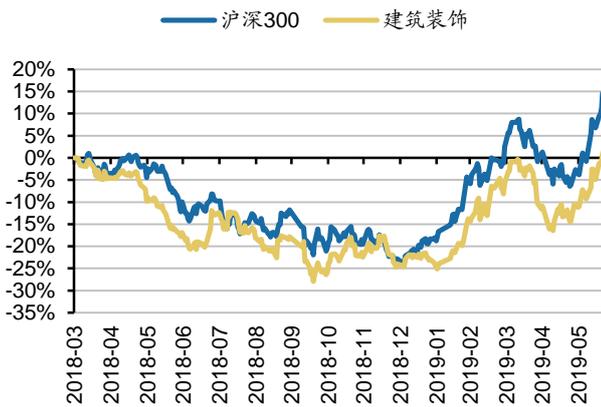
重点公司估值和财务分析表

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	3.84	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	10.57	9.36	3.12	1.92	9.59	9.77
全筑股份	603030.SH	CNY	6.48	2019/4/3	买入	10.00	0.63	0.79	10.30	8.21	4.27	3.52	15.66	16.42
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.25	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.23	9.93	8.53	7.24	15.94	14.55
中国交建	601800.SH	CNY	11.36	2019/4/2	买入	14.30	1.30	1.43	8.73	7.93	8.43	7.62	10.75	10.58
中国铁建	601186.SH	CNY	10.06	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.65	6.05	4.51	4.56	10.75	10.58
中国建筑	601668.SH	CNY	5.86	2019/4/12	买入	8.10	1.01	1.11	5.80	5.27	3.60	3.35	14.71	13.94

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

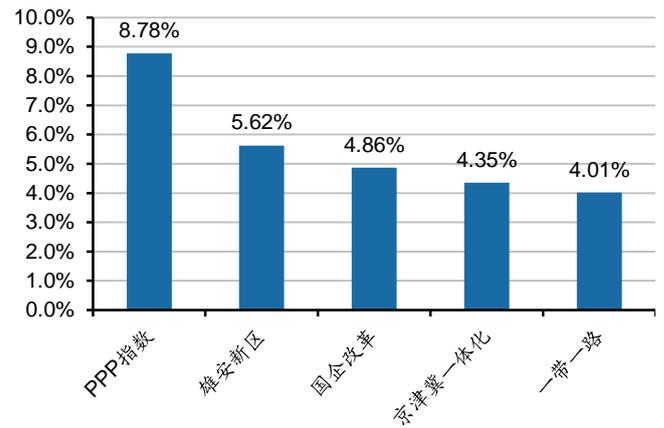
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



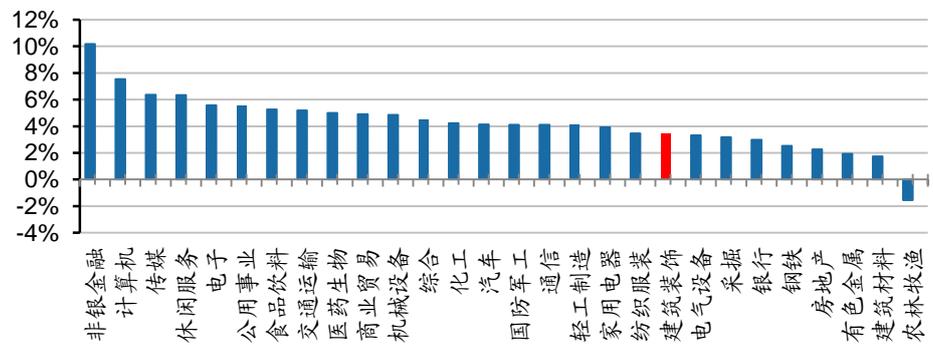
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



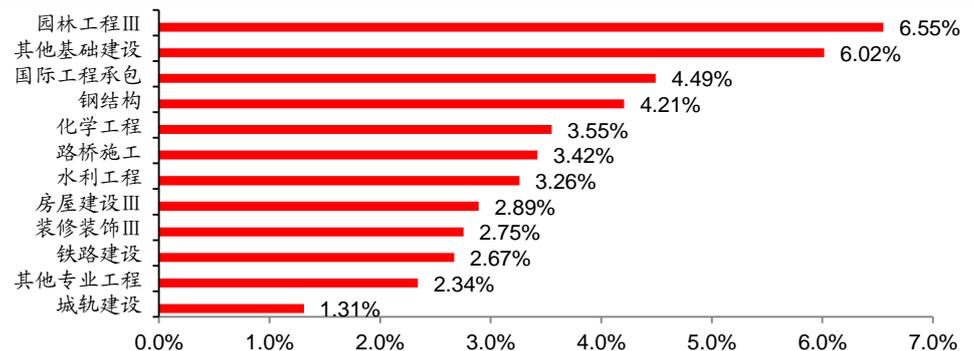
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



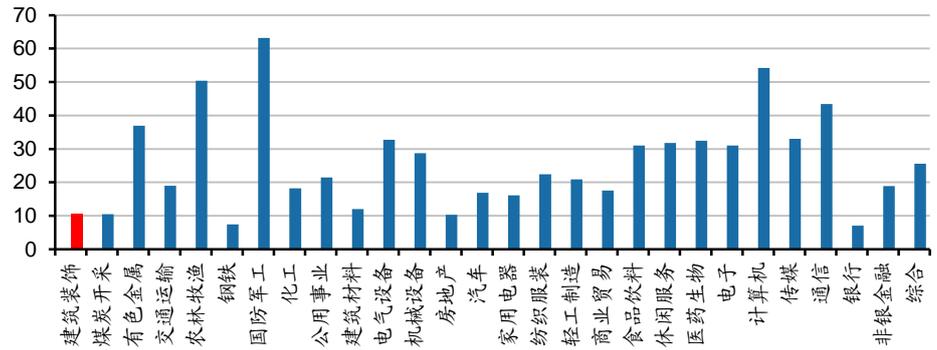
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



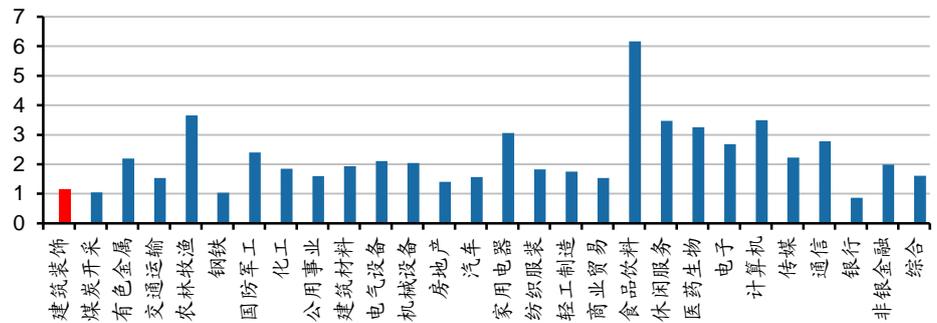
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/06/21) (单位: 倍)



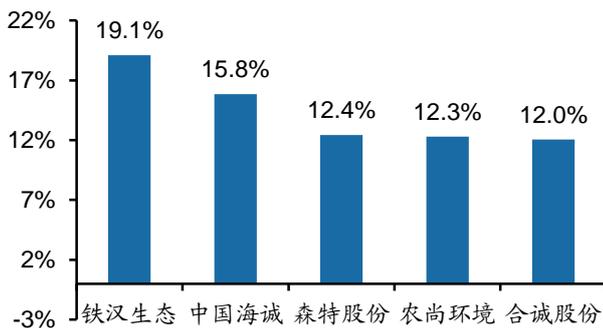
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/06/21) (单位: 倍)



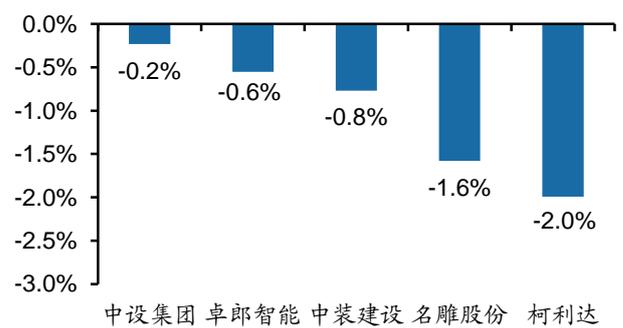
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



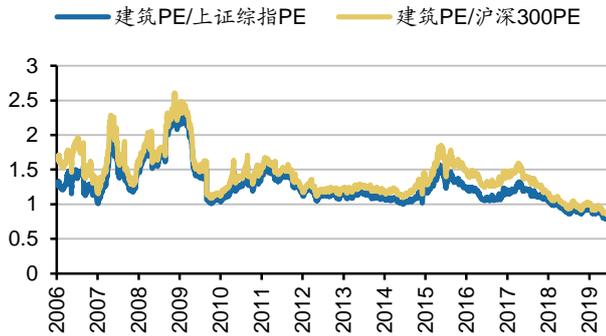
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



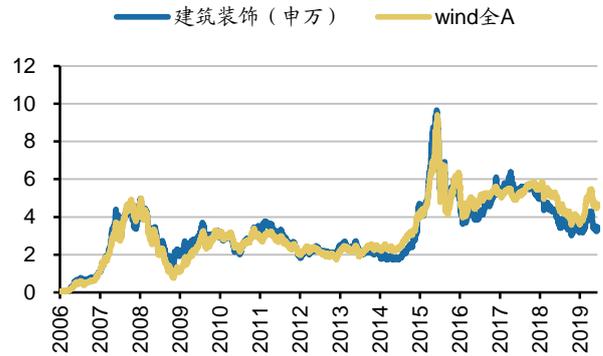
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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 1-5 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	1-5月订单增速
中国建筑	7.5%	13.5%	9.0%	2.3%	5.0%
中国中冶	2.4%	9.8%	5.3%	10.3%	18.5%
中国电建	-0.4%	7.3%	16.2%	13.2%	9.6%
中国化学	245.5%	65.3%	41.7%	39.6%	-6.0%
中国核建	-27.3%	-13.2%	17.1%	21.8%	29.4%
四川路桥	-77.7%	-73.9%	-61.0%	-64.2%	-63.4%

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 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。