

建筑装饰行业周报

Q3 或迎基建修复预期，自下而上关注检测设计

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.84 个百分点；子板块方面，铁路建设跌幅最小（-0.32%），国际工程承包跌幅最大（-4.02%）。目前建筑板块 PE (TTM, 整体法) 为 10.36 倍, PB (LF) 为 1.10 倍。

● 行业观点

1. **达沃斯论坛总理再提“六稳”，资金面改善助基建投资回暖，铁路、轨交等补短板领域持续受益。** 1) 本周夏季达沃斯论坛召开，李克强总理再提“六稳”；6 月 PMI 仍处低位，短期经济下行压力客观存在；尽管 G20 峰会表态较为积极，不过后续谈判进程仍有反复可能，需持续跟踪。在外部仍存不确定性背景下，基建稳经济、稳就业的重要性明显，若后期经济下行压力加大，政策相机抉择，相关基建刺激政策有望出台。2) Wind 数据显示，6 月地方债发行 8996 亿元，创近三年新高，较 4-5 月明显加速（见图 11）；1-6 月累计新增专项债 1.38 万亿，全年 2.15 万亿额度有望于 9 月底发行完成；后期财政发力、资本金比例下调、专项债加码，叠加货币政策宽松预期，资金面改善有望助推基建投资回暖。3) 微观层面，上半年发改委批复基建项目总投资超 8500 亿，铁路、轨交等补短板领域有望持续受益：近期国新办表示川藏铁路即将开工建设（总投资 2700 亿），铁总改制成立中国国家铁路集团有限公司；近期西安轨交规划获批（总投资约 969 亿），苏州轨交 S1 线（277 亿元）、上海轨交机场联络线（478 亿）全线开工等。

2. **Q3 基建政策预期或催化板块表现，自上而下低估值央企或受益，自下而上继续关注检测、设计及装饰龙头等业绩高弹性个股。** 1) 19H1 建筑板块涨幅居后，主要由于受地方资金压力及基建政策偏紧影响，基建投资增速不及预期，同时 4 月经济短暂回暖导致基建托底预期有所下降。不过从统计数据来看（见表 4），历年 Q3 建筑板块超额受益机会，特别是基建、房建子板块表现较好，预计主要由于往年地方债（包括专项债）集中在 Q3 发行，且基建投资规模前低后高，Q3 基建对冲预期较为充分，而稳增长政策催化带来的估值提升是板块表现的主要驱动力。2) 自上而下，目前板块“三低”明显，预计 19Q2 末机构持仓比例已降至历史较低水平，对于估值见底的基建央企国企，若 Q3 资金和政策面的持续改善能得到投资数据及订单的验证，将存在估值修复的机会。3) 自下而上，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：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（详见本周发布的国检集团跟踪报告《内生外延并举，迈向综合性检测龙头》）；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，且后期地产竣工回暖将带来收入转化提升。

3. **继续关注国企改革、长三角一体化等主题，装配式钢结构住宅行业标准发布。** 1) 国企改革：近期国改预期持续升温，我们认为在国企改革方案中，员工持股、债转股、兼并重组、分拆上市等有望成为主要突破口；中国建筑/上海建工/中国电建均已实施或拟实施员工股权激励计划；出于国资委降低负债率的要求，建筑央企中国中铁/中国铁建已完成或拟实施债转股，中国交建拟向控股股东及战略投资者转让子公司股权，地方国企山东路桥在子公司层面实施市场化债转股；中材国际/国检集团有望受益于两材重组；目前基建央企业务种类繁多，通过分拆上市可以推动新兴基建业务（如水环境治理/生态环保等市政工程）发展，建议关注分拆整合进度较快、且分拆业务与传统主业协同性较强的基建央企。2) 长三角一体化：7 月 3 日，国常会表示将支持自贸试验区自主开放，下放省级管理权限等；7 月 2 日，上海市市长表示加快推进长三角一体化发展规划纲要已印发，规划纲要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等。3) 装配式钢结构：本周住建部发布《装配式钢结构住宅建筑技术标准》，并将于 10 月 1 日起实施，主要涉及集成设计、部品部件生产、施工安装等行业标准；此前装配式行业标准一直空缺，我们预计后续相关政策有望持续出台，装配式钢结构或迎来窗口期，利好龙头如鸿路钢构等。

公司方面，我们延续前期观点，宽松预期利好板块估值修复，短期经济下行压力客观存在，逆周期调节力度有望提升，建议关注三条主线：1) 基建稳增长、稳就业重要性提升，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具的板块机会（如上海建工/中国建筑等）。

● **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

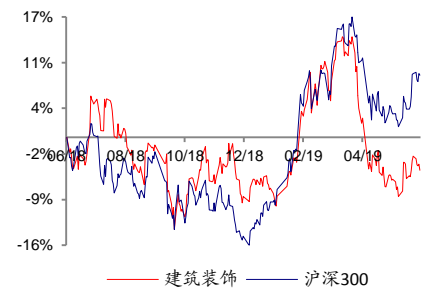
前次评级

买入

报告日期

2019-07-07

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyaoyao@gf.com.cn

相关研究：

建筑装饰行业月度分析报告： 2019-07-01

专项债新规或助基建持续回暖，下半年政策对冲有望发力

建筑装饰行业：建筑 PMI 回暖 2019-06-30

延续高景气，短期风险偏好提升关注业绩高弹性个股

建筑装饰行业 2019 年中期策略：拨云见日，否极泰来 2019-06-23

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

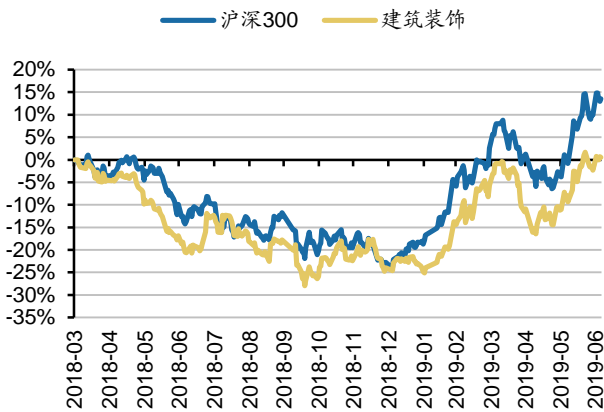
重点公司估值和财务分析表

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
国检集团	603060.SH	CNY	20.96	2019/7/3	买入	25.00	0.76	0.92	27.58	22.78	18.46	14.50	16.62	16.74
上海建工	600170.SH	CNY	3.88	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	10.68	9.45	3.12	1.92	9.59	9.77
全筑股份	603030.SH	CNY	6.54	2019/4/3	买入	10.00	0.63	0.79	10.39	8.29	4.27	3.52	15.66	16.42
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.67	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.69	10.34	8.53	7.24	15.94	14.55
中国交建	601800.SH	CNY	11.25	2019/4/2	买入	14.30	1.30	1.43	8.64	7.85	8.43	7.62	10.75	10.58
中国铁建	601186.SH	CNY	10.07	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.66	6.05	4.51	4.56	10.75	10.58
中国建筑	601668.SH	CNY	6.02	2019/4/12	买入	8.10	1.01	1.11	5.96	5.41	3.60	3.35	14.71	13.94

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

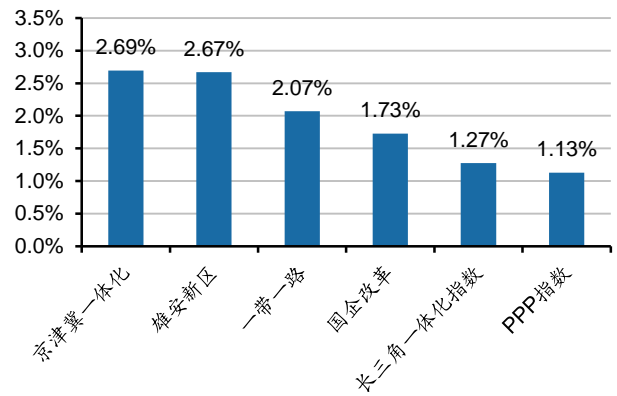
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



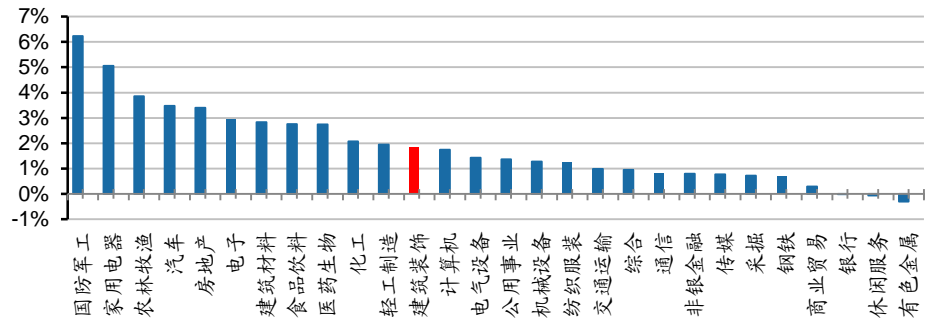
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



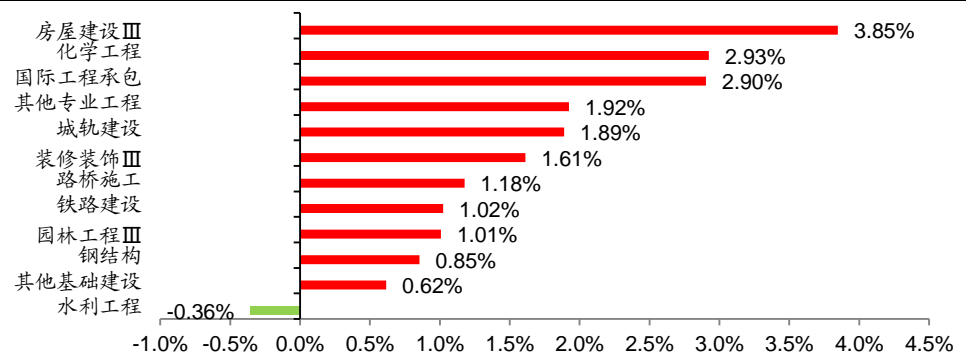
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



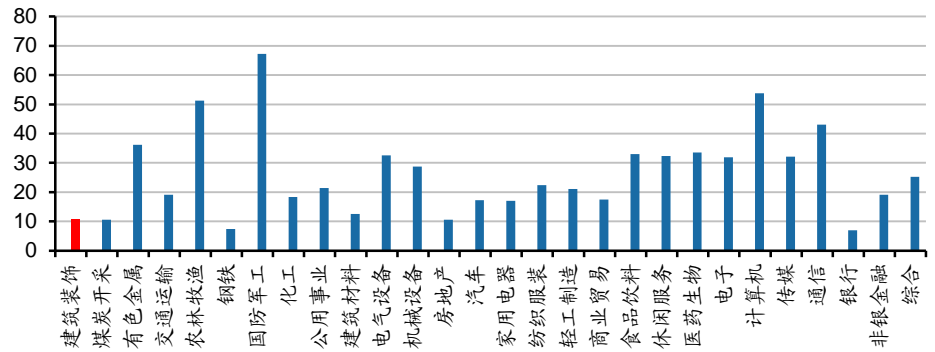
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



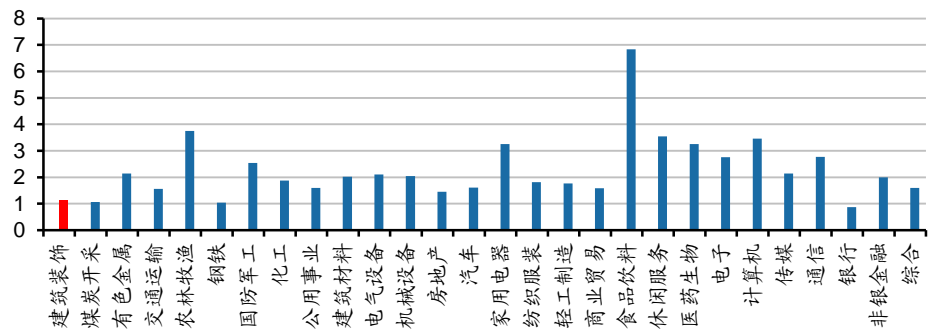
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/07/05) (单位: 倍)



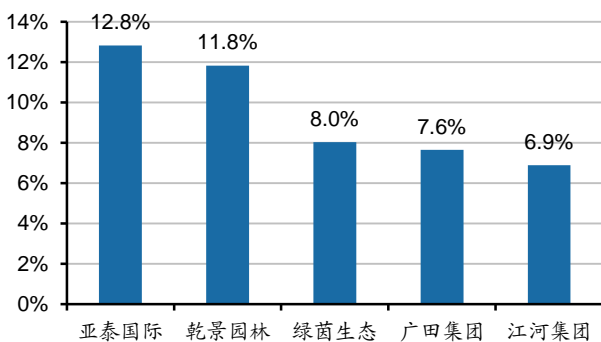
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/07/05) (单位: 倍)



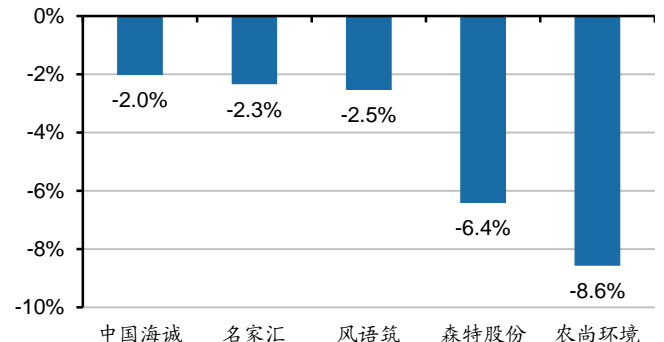
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



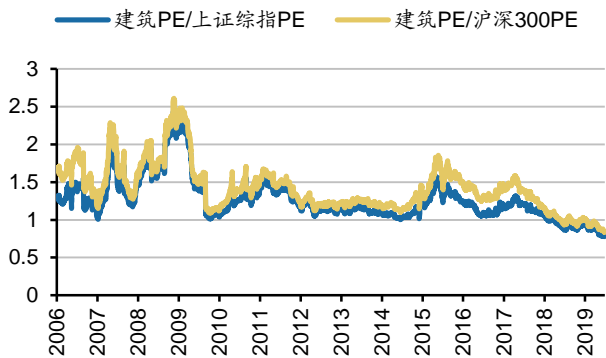
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



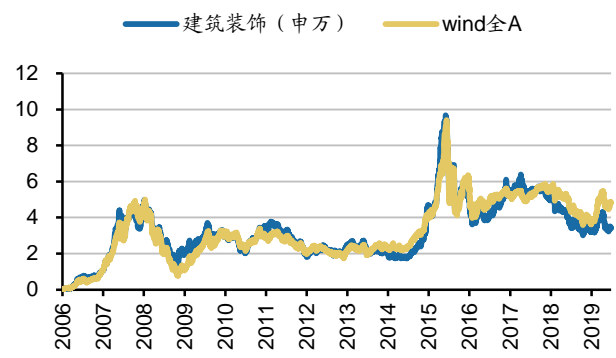
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 2017 年至今各月制造业 PMI 情况

日期	制造业 PMI	制造业 PMI:生 产	制造业 PMI:新 订单	制造业 PMI:原 材料库存	制造业 PMI:从 业人员	制造业 PMI:供 应商配送时间
2018-01	51.3	53.5	52.6	48.8	48.3	49.2
2018-02	50.3	50.7	51.0	49.3	48.1	48.4
2018-03	51.5	53.1	53.3	49.6	49.1	50.1
2018-04	51.4	53.1	52.9	49.5	49.0	50.2
2018-05	51.9	54.1	53.8	49.6	49.1	50.1
2018-06	51.5	53.6	53.2	48.8	49.0	50.2
2018-07	51.2	53.0	52.3	48.9	49.2	50.0
2018-08	51.3	53.3	52.2	48.7	49.4	49.6
2018-09	50.8	53.0	52.0	47.8	48.3	49.7
2018-10	50.2	52.0	50.8	47.2	48.1	49.5
2018-11	50.0	51.9	50.4	47.4	48.3	50.3
2018-12	49.4	50.8	49.7	47.1	48.0	50.4
2019-01	49.5	50.9	49.6	48.1	47.8	50.1
2019-02	49.2	49.5	50.6	46.3	47.5	49.8
2019-03	50.5	52.7	51.6	48.4	47.6	50.2
2019-04	50.1	52.1	51.4	47.2	47.2	49.9
2019-05	49.4	51.7	49.8	47.4	47.0	50.9
2019-06	49.4	51.3	49.6	48.2	46.9	50.2

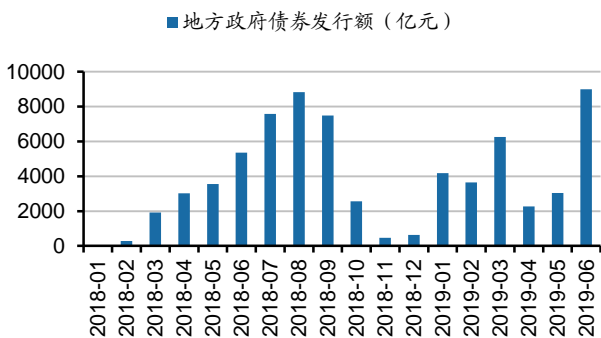
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

表 2: 2017 年至今各月非制造业 PMI 情况

日期	非制造业 PMI:商务活动	非制造业 PMI:新订单	非制造业 PMI:建筑业	非制造业 PMI:建筑业:新订单
2018-01	55.3	51.9	60.5	52.8
2018-02	54.4	50.5	57.5	49.5
2018-03	54.6	50.1	60.7	52
2018-04	54.8	51.1	60.6	55.6
2018-05	54.9	51.0	60.1	54.2
2018-06	55	50.6	60.7	52.6
2018-07	54	51.0	59.5	56.4
2018-08	54.2	50.6	59	49.6
2018-09	54.9	51.0	63.4	55.7
2018-10	53.9	50.1	63.9	56.2
2018-11	53.4	50.1	59.3	56.5
2018-12	53.8	50.4	62.6	56.5
2019-01	54.7	51.0	60.9	55.8
2019-02	54.3	50.7	59.2	52
2019-03	54.8	52.5	61.7	57.9
2019-04	54.3	50.8	60.1	54.6
2019-05	54.3	50.3	58.6	52.1
2019-06	54.2	51.5	58.7	56.0

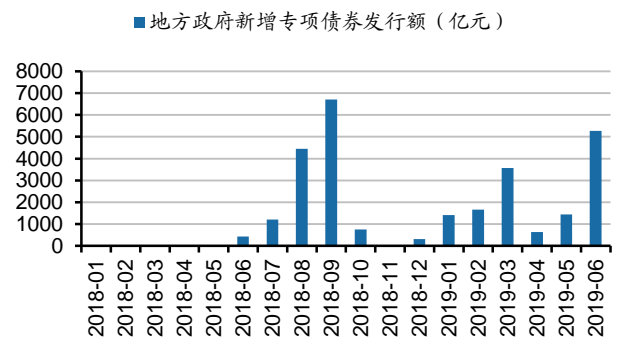
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 11: 地方政府债券单月发行额



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 12: 地方政府专项债券发行额



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 3: 1-6 月发改委审批项目投资总额 (包含审批类、核准类、备案类)

	全部项目		审批类项目		核准类项目		备案类项目	
	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长	投资额 (亿元)	同比增长
2019 年 1-6 月	659859	28%	188969	41%	51593	-18%	419297	28%
2018 年 1-6 月	516592	-	133881	-	55436	0	327275	-
2019 年 1-5 月	557344	29%	158516	40%	42382	-7%	356445	31%
2018 年 1-5 月	431229	-	113591	-	45502	-	272135	-

数据来源: 发改委、广发证券发展研究中心

表 4: 历年 Q3 建筑板块及各细分子板块市场表现情况

	沪深 300	建筑装饰	房屋建设	装修装饰	基础建设	专业工程	园林工程
期间涨跌幅							
2012Q3	-6.8%	-5.9%	-6.4%	-0.1%	-9.8%	-1.1%	-3.4%
2013Q3	9.5%	0.8%	0.8%	-14.7%	13.0%	-2.5%	-9.2%
2014Q3	13.2%	23.7%	20.2%	30.8%	22.3%	27.6%	17.0%
2015Q3	-28.4%	-28.9%	-29.3%	-49.0%	-25.8%	-25.8%	-20.1%
2016Q3	3.2%	9.1%	16.6%	8.7%	5.9%	4.4%	20.5%
2017Q3	4.6%	0.4%	-1.6%	-1.3%	-0.8%	4.3%	1.8%
2018Q3	-2.1%	-1.1%	-0.2%	-9.6%	6.6%	-2.1%	-17.0%
平均值	-1.0%	-0.3%	0.0%	-5.0%	1.6%	0.7%	-1.5%
超越大盘指数 (相对于沪深 300)							
2012Q3	-	0.9%	0.4%	6.7%	-3.0%	5.7%	3.4%
2013Q3	-	-8.7%	-8.7%	-24.2%	3.5%	-12.0%	-18.7%
2014Q3	-	10.5%	7.0%	17.6%	9.1%	14.4%	3.8%
2015Q3	-	-0.5%	-0.9%	-20.6%	2.6%	2.6%	8.3%
2016Q3	-	5.9%	13.4%	5.5%	2.7%	1.2%	17.3%
2017Q3	-	-4.2%	-6.2%	-5.9%	-5.4%	-0.3%	-2.8%
2018Q3	-	1.0%	1.9%	-7.5%	8.7%	0.0%	-14.9%
平均值	-	0.7%	1.0%	-4.0%	2.6%	1.7%	-0.5%

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。