

建筑装饰行业周报

专项债放量助后期基建投资回暖，关注前端设计检测龙头及低估值央企

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 0.27%，跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点；子板块方面，铁路建设涨幅最大（1.87%），钢结构跌幅最大（-1.53%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.15 倍，PB（LF）为 1.08 倍。

● 行业观点

1. 6 月经济数据有所改善，内外需仍存不确定性，基建稳增长预期有望提升。 1) 2019 年上半年经济数据公布，总体有所改善：1-6 月固定资产投资增长 5.8%，前值 5.6%，增速企稳回升；同时 6 月工业增加值同比增长 6.3%，较 5 月明显反弹；不过 6 月进口数据仍在下滑，反映内需下行风险，而考虑到中美谈判进程仍有反复可能，外需亦存不确定性。2) 本周美联储官员仍在释放宽松信号，同时多央行宣布降息，国内货币宽松预期逐步提升。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。3) 6 月经济数据总体好于预期，不过内外需仍存不确定性，7 月 15 日总理在经济形势座谈会上要求统筹做好“六稳”工作，政策仍以稳为主，短期建议前瞻性跟踪 7 月底政治局会议关于稳增长的表态。基建稳增长、稳就业重要性明显，且提振基建比放松地产更符合目前政策取向，若后期经济下行压力仍较大，基建稳增长预期有望提升。

2. 基建投资如期回升，专项债放量或助基建进一步回暖；地产投资仍处高位，旧改稳步推进，后周期行业有望受益。 1) 1-6 月狭义（不含电力）/广义（含电力）基建投资同比分别增长 4.1%/2.95%，增速较 1-5 月提升 0.1pct/0.35pct，6 月基建投资如期回升，预计与资金环境改善有关。其中，6 月铁路公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。2) 6 月专项债发行 3579 亿大幅放量，后期财政发力、资本金比例下调，叠加货币政策宽松预期，资金面改善有望助推下半年基建投资进一步回暖。3) 1-6 月地产开发投资增速 10.9%，地产投资仍维持高位，预计主要由建安投资和土地购置共同驱动。6 月社零指标中，地产后周期行业增速均有所提升，其中家具/家电/建筑装潢同比分别增长 8.3%/7.7%/1.1%，考虑到 CPI 高位及减税降费支撑，预计下半年相关行业增速仍有韧性。4) 住建部等三部委今年 3 月印发的《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》，6 月国务院常务会议提出“加快改造城镇老旧小区”，考虑后期“棚改”计划大幅减少，我们预计政策方向可能以推动“旧改”接替“棚改”，有望拉动地产市场投资；另外从建设周期或交房周期来看，尽管周期有所拉长，但中长期我们仍看好竣工增速回暖逻辑，住宅全装修企业有望受益。

3. 19Q2 公募基金建筑持仓显著低配，龙头集中效应明显。 1) 公募基金 19Q2 持仓披露完毕，对建筑持仓比例降至 0.33%，环比回落 0.21pct，低配 2.49pct（建筑板块市值占比约 2.82%），板块持仓显著低配。2) 子板块方面，房建板块 19Q2 持仓上涨最多，环比增加 0.02pct 至 0.09%，而基建板块持仓 0.12% 占比最大。3) 公司方面，公募基金对龙头公司持仓仍较为集中，19Q2 持仓占比前五为中国建筑、苏交科、金螳螂、中国铁建、中设集团，增持前五为中国建筑、金螳螂、中设集团、中国中冶、山东路桥。

4. 基建设计、区域龙头及钢结构公司 19H1 业绩增速或较高，关注中报行情演绎及业绩超预期标的。 1) 19 年以来建筑板块基本面及融资环境逐步改善，行业回暖及低基数效应有望带动板块 19H1 收入利润增速企稳回升。我们预计基建设计、部分区域基建龙头以及钢结构等公司业绩增速较高，基建央企、装饰龙头将保持稳健增长，而受 PPP 持续规范清理影响的园林公司仍有所下滑。2) 近期逐步进入中报季，从已披露业绩预告的建筑公司来看（见表 1）：基建设计龙头苏交科预增 10-30%，业绩增速较高且保持稳定；建工建材检测龙头国检集团因激励计提，19H1 增速较一季度有所下滑但总体保持稳健增长；地方基建龙头上海建工主业平稳增长同时受益于金融资产公允价值变动（公告净利润增加约 5.33 亿），其中报业绩增速或超 50%；钢结构公司东南网架预增 50-100%，精工钢构预增 51-85%，延续一季度以来的高增速；预计建筑央企受益基建补短板政策，业绩总体维持平稳；工装龙头金螳螂受益订单回暖，业绩增速或好于去年同期。3) 从已公布经营情况的建筑企业来看（见表 2）：基建央企国企订单总体稳步回升，中国铁建/中国电建/中国中冶/上海建工/山东路桥 19H1 订单增速较高均在 15% 以上，中国建筑/隧道股份订单增速稳健且较去年同期有所提升，预计受益于基建补短板及区域政策推进，而中国化学/四川路桥受高基数影响增速回落明显；在逆周期调节背景下，预计基建前端设计龙头如中设集团/苏交科有望保持 20-30% 的较高订单增速；装饰龙头金螳螂在地产竣工回暖及全装修政策推动下，整体订单有望维持 30% 以上增速。

公司方面，目前建筑板块低估值优势明显，宽松预期利好板块估值修复，短期经济下行压力仍客观存在，逆周期调节力度有望提升，建议关注三条主线：1) 基建投资如期回升，利好业绩稳健高增的前端设计公司（中设集团/苏交科等）及成长型检测行业龙头（国检集团）；2) 低估值基建央企（中国铁建/中国电建/中国建筑等）及地方龙头国企（上海建工）；3) 后期旧改稳步推进、地产竣工回暖利好住宅全装修公司（金螳螂等）。

● **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

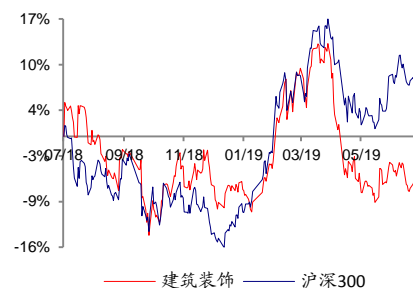
前次评级

买入

报告日期

2019-07-21

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 19Q2 公募基金持仓分析 2019-07-19

仓分析报告:基金对建筑持仓显著低配,龙头集中效应明显

6 月行业数据点评:投资好于预期,结构仍有分化 2019-07-15

建筑装饰行业周报:关注中报行情演绎及业绩超预期标的 2019-07-14

的,板块低估值优势明显

联系人: 尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

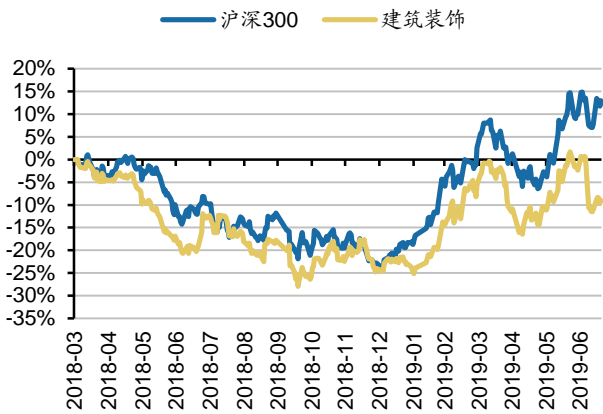
重点公司估值和财务分析表

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	18.15	2019/7/11	买入	25.00	0.76	0.92	23.88	19.73	16.75	13.09	15.65	15.93
中设集团	603018.SH	CNY	12.55	2019/7/18	买入	16.00	1.09	1.37	11.48	9.19	5.46	4.12	16.52	17.12
苏文科	300284.SZ	CNY	9.11	2019/7/11	买入	11.20	0.80	0.96	11.45	9.49	5.82	4.64	14.98	15.26
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
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.35	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.34	10.03	8.53	7.24	15.94	14.55

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

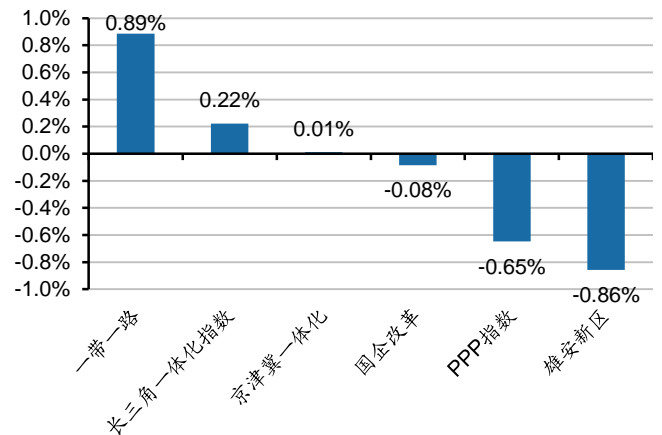
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



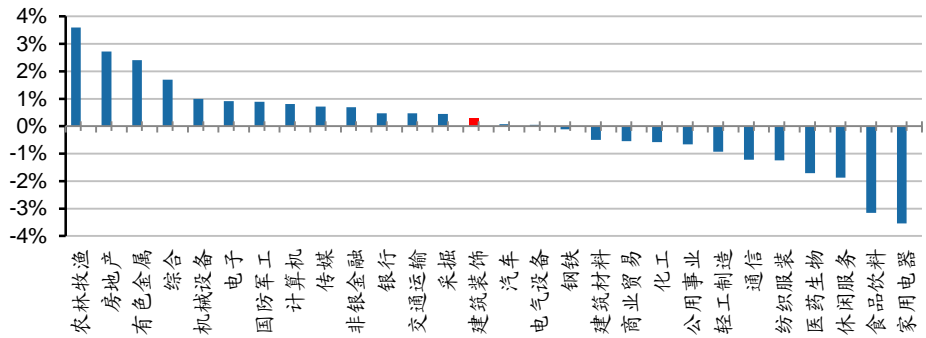
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



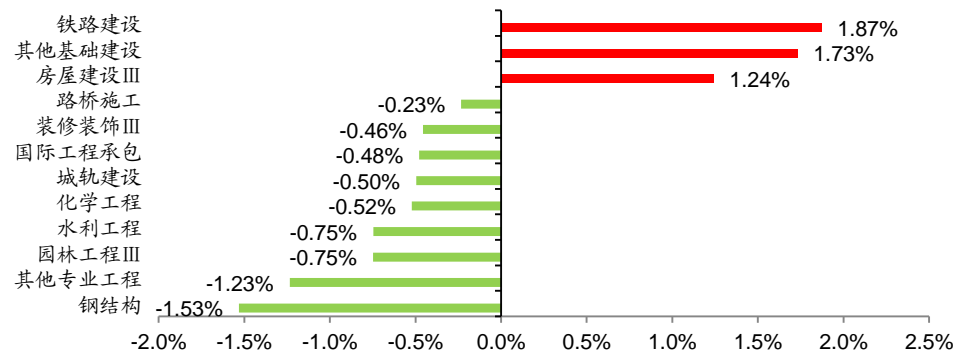
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



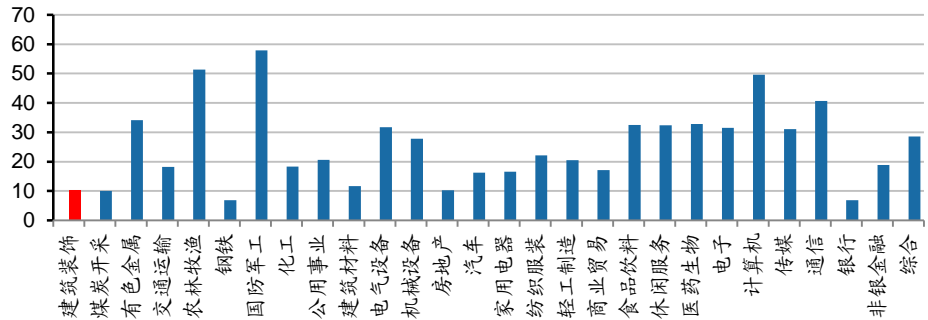
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



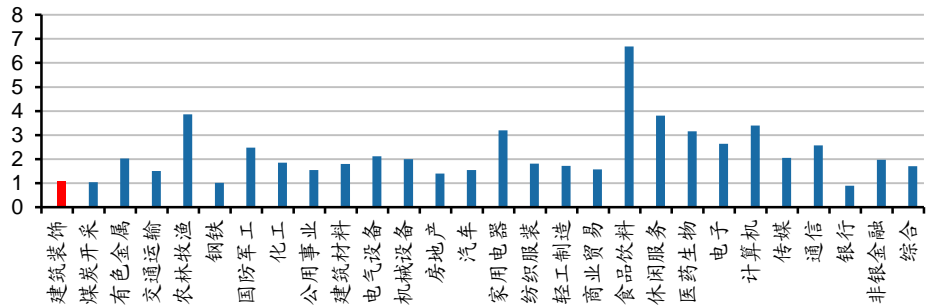
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/07/19) (单位: 倍)



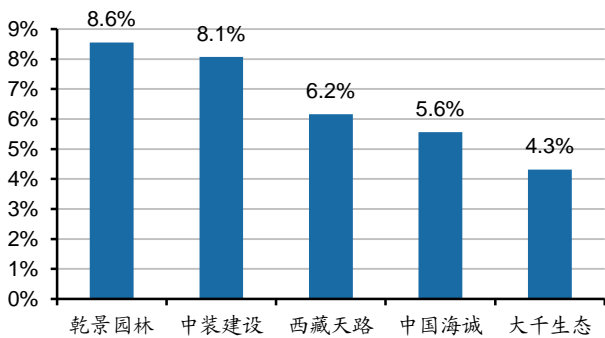
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/07/19) (单位: 倍)



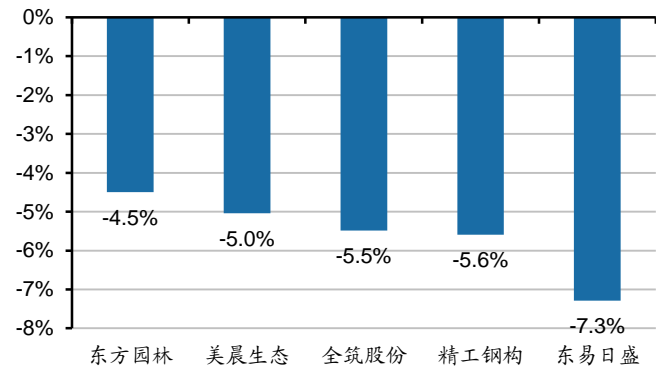
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



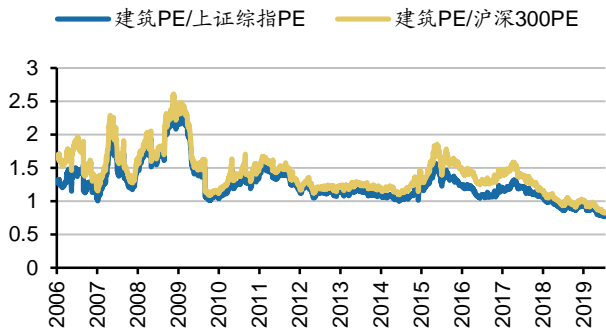
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



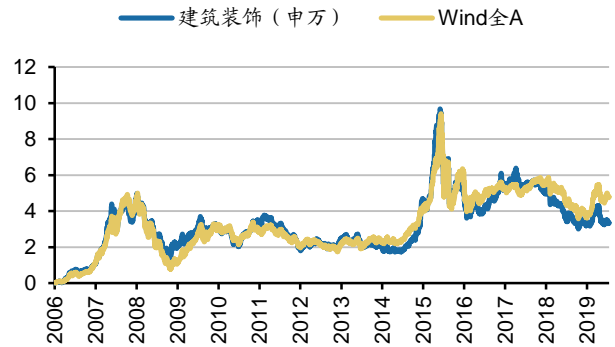
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



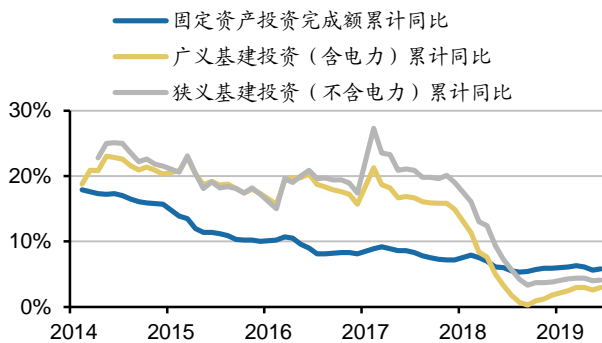
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



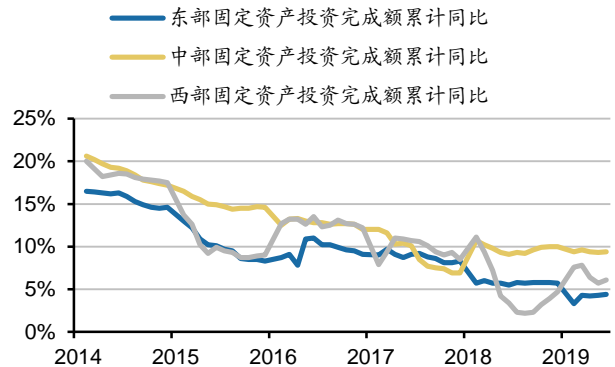
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 固定资产投资及基建投资增速



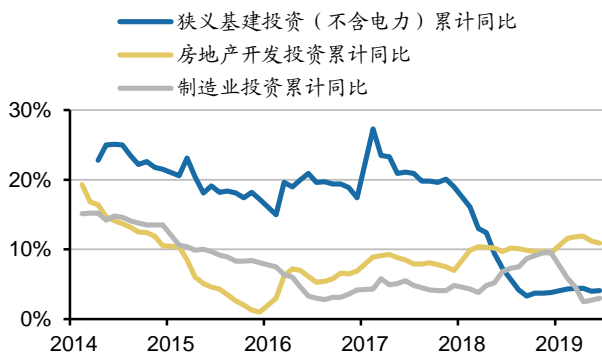
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 12: 分区域固定资产投资增速



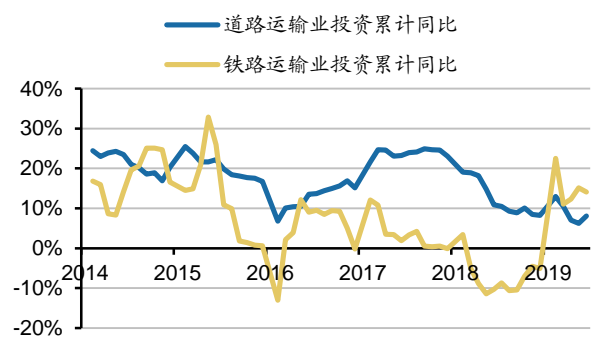
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 13: 基建、地产、制造业投资增速



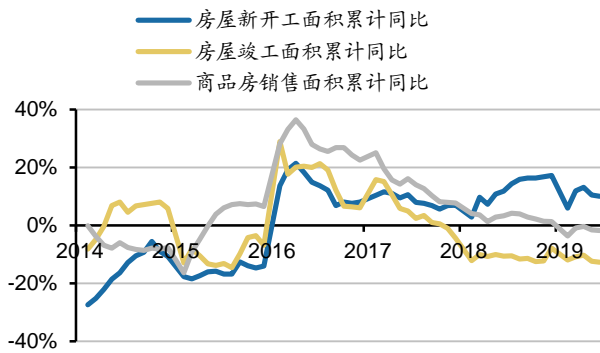
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 14: 道路、铁路投资增速



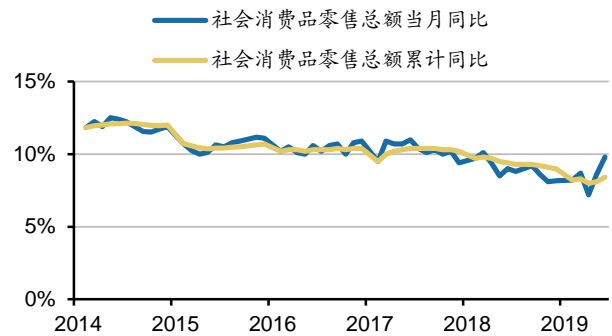
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15: 房屋新开工、竣工、销售增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 16: 社会消费品零售总额同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

表 1: 建筑公司 2019 年上半年业绩预告 (单位: 亿元)

	证券简称	19Q1	19Q2	19H1	19Q1 同比增速	19Q2 同比增速	19H1 同比增速
房建基建	山东路桥	1.04	0.80	1.84	222.08%	-21.89%	36.48%
	浙江交科	0.51	1.58	2.09	-82.88%	-57.64%	-68.85%
	成都路桥	0.09	0.14	0.23	39.63%	195.03%	105.00%
	新疆交建	-0.37	0.43	0.06	-125.78%	-49.30%	-97.28%
	高新发展	0.17	0.18	0.35	793.07%	11.60%	156.26%
	永福股份	0.20	0.21	0.41	10.37%	3.14%	6.53%
	国检集团	0.21	0.63	0.84	9.96%	5.41%	6.53%
	苏交科	0.88	1.31	2.19	24.21%	17.33%	20.00%
	设研院	0.47	0.43	0.89	3.69%	-28.93%	-15.00%
检测设计	汉嘉设计	0.14	0.20	0.34	17.47%	1.53%	7.50%
	山鼎设计	0.03	0.10	0.12	43.91%	53.20%	51.00%
	杰恩设计	0.21	0.21	0.42	23.11%	-4.71%	7.50%
	建科院	-0.24	0.11	-0.13	12.20%	-63.76%	-446.13%
	东易日盛	-0.80	0.19	-0.61	-28.38%	-74.41%	-655.98%
	中装建设	0.32	0.62	0.93	4.98%	20.96%	15.00%
装饰装修	名雕股份	-0.17	0.16	-0.01	3.66%	-41.19%	-110.11%
	名家汇	0.70	1.39	2.09	105.20%	-3.34%	17.50%
	华凯创意	-0.08	0.14	0.07	-479.20%	90.80%	-28.62%
	弘高创意	0.06	-0.61	-0.55	-108.6%	-180.1%	-624.46%
	维业股份	0.29	0.35	0.64	-19.31%	64.52%	12.30%
	*ST 美丽	0.03	0.07	0.10	106.19%	118.53%	111.77%
	*ST 云投	0.07	0.04	0.12	118.55%	102.62%	105.73%
园林工程	东方园林	-2.69	-3.81	-6.50	-2851.52%	-158.20%	-197.85%
	美晨生态	0.89	0.57	1.46	-30.83%	-68.50%	-52.84%
	蒙草生态	0.21	0.74	0.95	21.87%	-57.08%	-50.00%
	美尚生态	0.11	1.31	1.42	-5.86%	-1.66%	-2.00%

	农尚环境	0.05	0.24	0.29	6.36%	8.80%	8.38%
	铁汉生态	-0.93	1.13	0.20	29.1%	-75.2%	-94.78%
	棕榈股份	-1.66	-0.09	-1.75	-3307.2%	-109.1%	-263.17%
	文科园林	0.17	1.19	1.37	6.4%	4.8%	5.01%
	杭州园林	0.19	0.14	0.32	19.52%	54.94%	32.50%
	东南网架	0.87	1.33	2.20	62.90%	84.00%	75.00%
	东方铁塔	0.23	2.35	2.58	-15.26%	74.91%	60.00%
专业工程	精工钢构	1.06	0.94	2.00	319.6%	0.2%	68.3%
	海波重科	0.14	0.10	0.23	245.49%	39.89%	115.00%
	延华智能	-0.35	0.10	-0.25	-1324.35%	-49.17%	-214.92%

数据来源：公司业绩预告、公司业绩快报、公司财报、广发证券发展研究中心

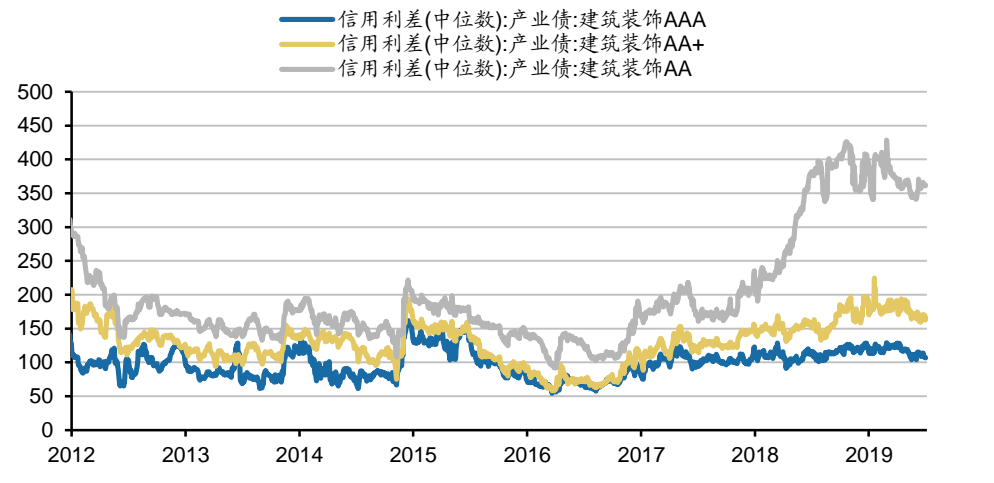
注释：19H1 对应公司归母净利润为公司业绩预告中值或业绩快报数值。

表 2：部分建筑公司季度新签订单增速

公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速
中国建筑	24.3%	1.5%	3.8%	4.6%	9.0%	3.1%
中国铁建	7.0%	10.4%	5.3%	5.1%	6.3%	18.0%
中国电建	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%	16.2%	15.8%
中国核建	95.6%	50.0%	26.1%	-0.5%	17.1%	-5.3%
中国化学	5.9%	72.1%	80.2%	52.5%	47.1%	11.6%
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%	5.3%	20.3%
上海建工	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%
隧道股份	35.4%	2.3%	21.2%	-9.7%	9.5%	5.1%
浦东建设	2.1%	-5.9%	-25.7%	4.8%	-1.6%	52.4%
四川路桥	299.3%	106.4%	17.1%	115.3%	-61.0%	-67.0%
山东路桥	-	-	-	-	-34.9%	95.7%
东易日盛	16.6%	9.6%	12.5%	5.1%	8.7%	7.7%
全筑股份	135.7%	127.8%	100.4%	-84.4%	16.1%	5.0%
中材国际	-21.6%	-23.3%	-33.3%	-13.6%	42.1%	26.0%
精工钢构	34.4%	31.7%	9.4%	19.8%	61.8%	36.3%

数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

图 17: 建筑装饰产业债信用利差



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 3: 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。