

建筑装饰行业周报

自上而下关注政策博弈，自下而上关注检测设计及装饰龙头

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 4.86%，跑输沪深 300 指数 1.82 个百分点；子板块方面，房屋建设跌幅最小（-3.39%），其他基础建设跌幅最大（-6.62%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 9.36 倍，PB（LF）为 1.01 倍。

● 行业观点

1. 内外需仍存不确定性，全球货币环境逐步宽松，基建稳增长预期有望提升。 1) 内外需仍存不确定性，经济下行压力客观存在：7 月出口按美元计同比增长 3.3%，出口增速好于预期，不过经贸关系紧张或对后期出口增长带来较大制约，外需仍存不确定性；7 月进口同比下降 5.6%，进口增速有所改善，但仍为负值，反映内需下行压力。2) 近期多国央行相继降息，美国 9 月再度降息预期升温；中国央行二季度货币政策执行报告表示，运用好再贷款、再贴现、定向降准和定向中期借贷便利等多种货币政策工具，进一步做好“六稳”工作，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) 基建稳增长、稳就业重要性明显，考虑到政治局会议“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，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加大，基建稳增长预期有望提升，关注后续跟进细则。

2. 宏观层面，资金改善助基建投资进一步提升；微观层面，下半年基建项目有望逐步发力。 1) 根据 Wind 数据，1-7 月地方债/专项债共计发行 3.39/1.55 亿元，高于去年同期的 2.17/0.16 亿元；6 月专项债新规出台后，内蒙首批专项债作项目资本金案例落地，预计后期类似基建项目有望逐步推出。2) 据我们测算，专项债新规有望提高基建投资增速 2-3%，19 全年狭义基建增速或达 8%；后期基建资金改善的途径包括财政发力、资本金比例下调、专项债加码等，以及地方城投和非标的适当放松，有望助推下半年基建投资进一步提升。3) 微观层面，下半年基建项目有望逐步发力：据国铁集团数据，19H1 全国铁路投资 3220.1 亿，完成全年计划投资额 8000 亿的 40%，下半年投资为 4780 亿元，高于上半年水平，且下半年铁路投资热点以中西部高铁项目为主。另据财政部 PPP 中心数据，19H1 管理库净增开工项目 1209 个、投资额 2 万亿，分别较去年同期增加 684 个、1.1 万亿；按行业划分，上半年净增投资额以基建领域居多，前 5 位分别是交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护、林业。

3. 自上而下关注政策博弈，自下而上关注检测设计及装饰龙头，主题方面关注上海自贸区及旧改建设。 1) 自上而下，目前板块“三低”明显，关注经济下行、经贸摩擦背景下，政策博弈带来的基建产业链的估值修复机会。2) 自下而上，细分板块中，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；设计龙头苏交科、中设集团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) 上海自贸新片区：国新办 8 月 6 日表示，上海自贸试验区临港新片区先行启动面积为 119.5 平方公里，将进一步强调服务和融入长三角一体化发展战略，上海将设立新片区专项发展资金，5 年出资总规模不少于 1000 亿，重点支持基础设施建设等方面，利好区域建设龙头如上海建工等。旧改建设：政治局会议将“旧改”列入“补短板工程”，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”，目前全国需改造老旧小区约 16 万个，涉及建筑面积约 40 亿平米，预计改造总投资约 1.1 万亿，包含电梯的旧改总投资额近 2 万亿，利好相关设计建设及装修企业，如华阳国际、华建集团等。（详见专题报告《“旧改”政策暖风频吹，行业空间几何？》）

公司方面，我们延续前期观点，目前建筑板块低估值优势明显，外部经贸摩擦再度升级，短期经济下行压力客观存在，基建稳增长预期有望提升，建议关注三条主线：**1) 基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）及成长型检测行业龙头（国检集团）；2) 低估值基建央企（如中国铁建/中国交建/中国建筑等）及地方龙头国企（如上海建工等）；3) 年初以来公共空间及房建类订单维持高景气，后期地产竣工回暖利好装饰龙头公司（如金螳螂等）。**

● **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

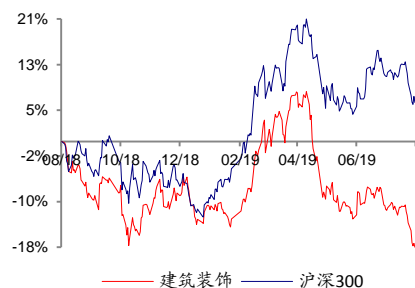
前次评级

买入

报告日期

2019-08-10

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：

建筑装饰行业专题报告：“旧改”政策暖风频吹，行业空间几何？ 2019-08-07

建筑装饰行业周报：经贸环境不确定背景下，逆周期政策对冲力度有望提升

2019-08-04

建筑装饰行业月度分析报告：政治局会议聚焦旧改、新基建，中报行情逐步展开

2019-08-01

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

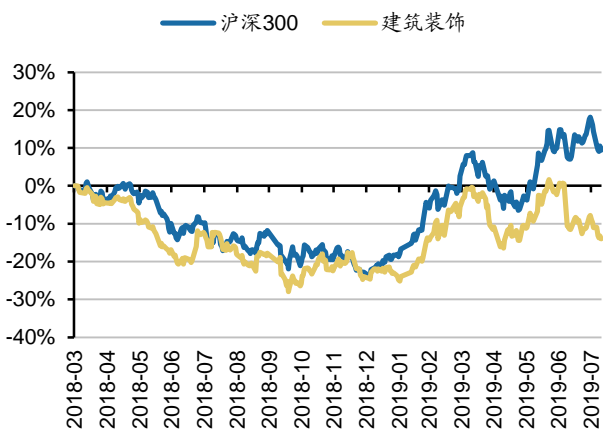
重点公司估值和财务分析表

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	17.92	2019/7/11	买入	25.00	0.76	0.92	23.58	19.48	16.75	13.09	15.65	15.93
中设集团	603018.SH	CNY	11.15	2019/7/18	买入	16.00	1.09	1.37	10.20	8.16	5.46	4.12	16.52	17.12
苏文科	300284.SZ	CNY	8.53	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	10.72	8.89	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.56	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	9.80	8.67	3.12	1.92	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.10	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	11.07	9.79	8.53	7.24	15.94	14.55

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

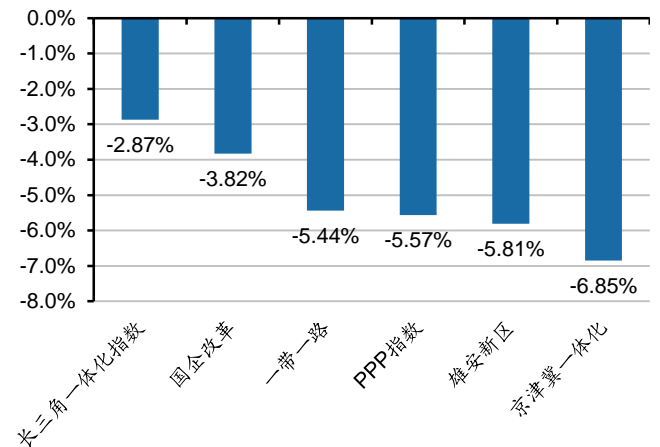
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



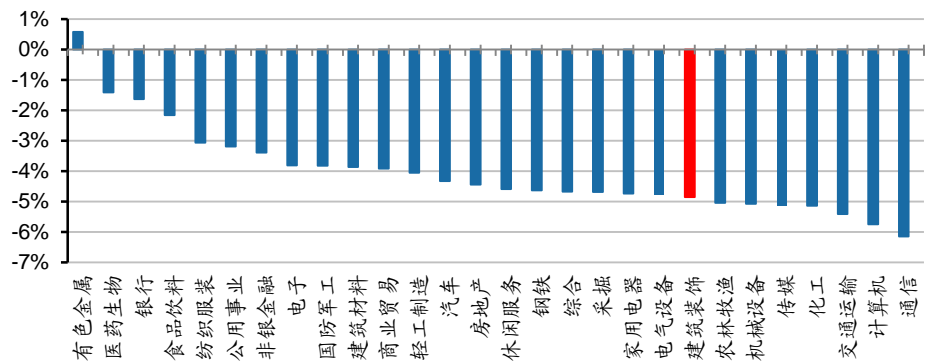
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



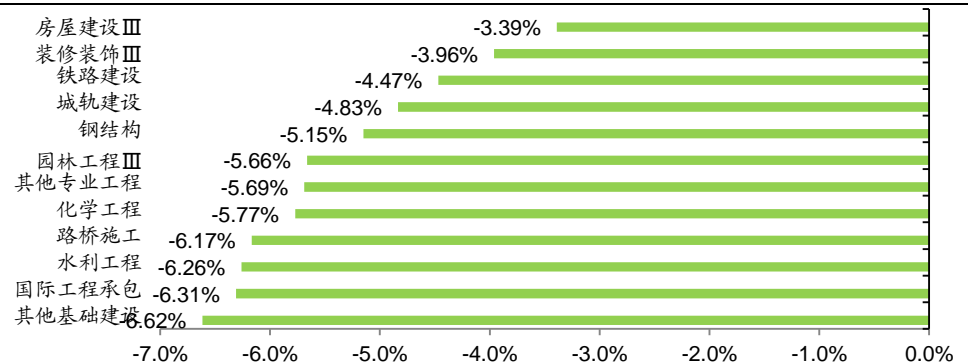
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



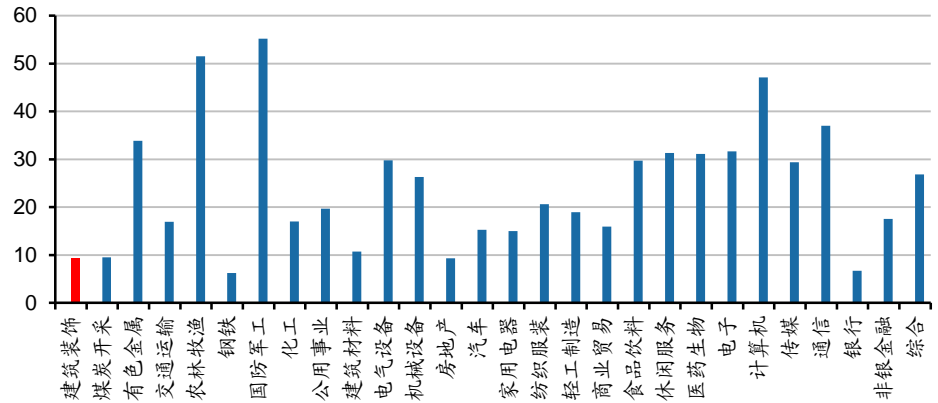
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



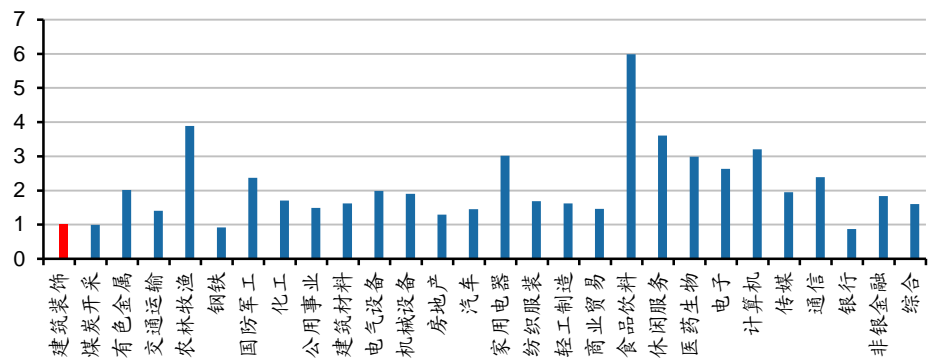
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/08/09) (单位: 倍)



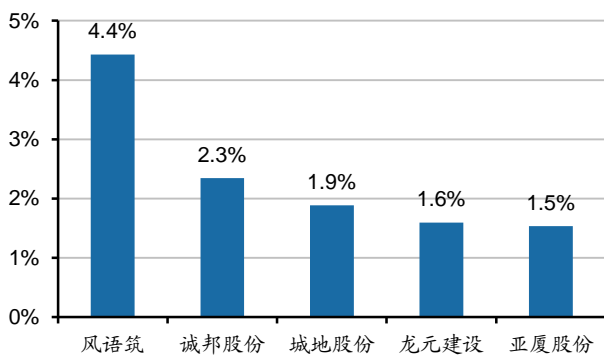
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/08/09) (单位: 倍)



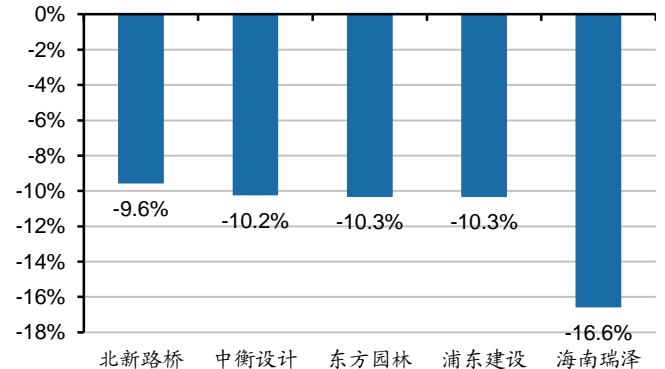
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



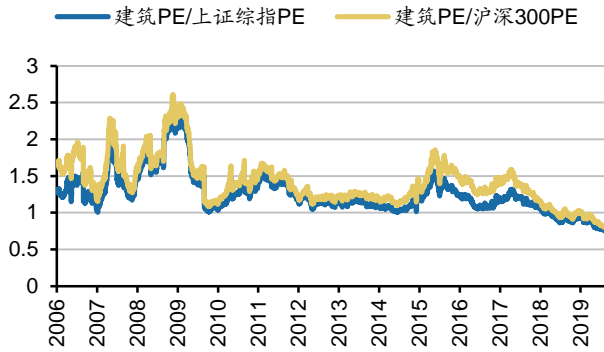
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



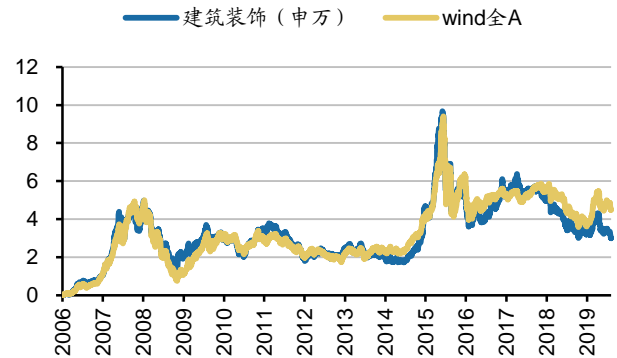
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



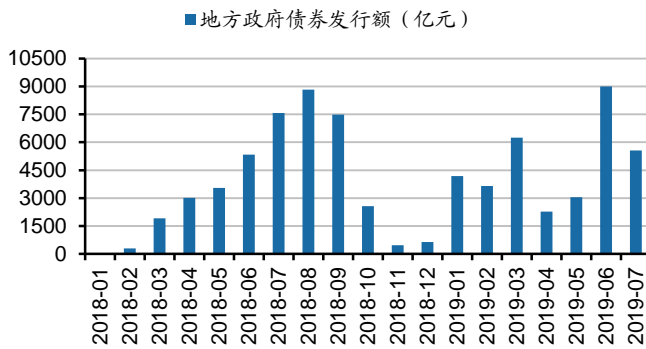
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: SW建筑装饰指数及Wind全A指数走势



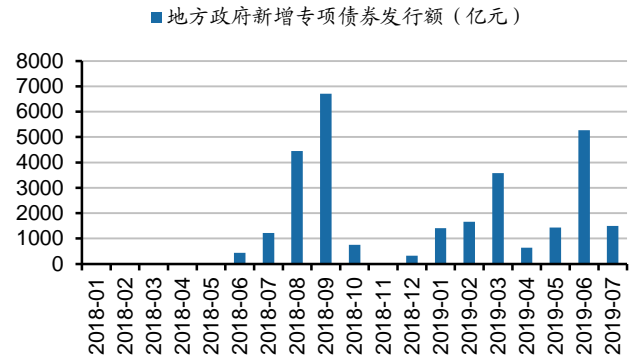
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 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 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
2019-07	49.7	52.1	49.8	48.0	47.1	50.1

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
2019-07	53.7	50.4	58.2	54.7

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 3: 1-7 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 1-7 月	798534	29%	237823	47%	60543	-18%	500169	27%
2018 年 1-7 月	619056	-	161252	-	63757	-	394048	-
2019 年 1-6 月	671248	30%	206281	54%	52159	-5%	412808	26%
2018 年 1-6 月	516810	-	133686	-	55181	-	327943	-

数据来源：发改委、广发证券发展研究中心

表 4: 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%
检测设计	苏文科	0.88	1.31	2.20	24.21%	17.85%	20.32%
	设研院	0.47	0.43	0.89	3.69%	-28.93%	-15.00%
	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%
装饰装修	中装建设	0.32	0.62	0.93	4.98%	20.96%	15.00%
	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%
	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%
	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%
专业工程	东方铁塔	0.23	2.35	2.58	-15.26%	74.91%	60.00%
	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 5: 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%
中国中铁	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%	0.3%	10.5%
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

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。