

建筑装饰行业周报

建筑 PMI 景气回升，专项债留存额度存发力空间

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数下跌 1.08%，跑输沪深 300 指数 0.53 个百分点；子板块方面，化学工程涨幅最大（1.19%），水利工程跌幅最大（-2.15%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 9.46 倍，PB（LF）为 0.99 倍。

● 行业观点

1. 制造业 PMI 再度回落，建筑 PMI 景气回升，经济承压背景下基建稳增长需求客观存在。 1) 8 月中采制造业 PMI 较上月回落 0.2 pct 至 49.5%，连续 4 月处于收缩区间；PMI 分项中生产、新订单、原材料库存、从业人员指数均有所回落（见表 1 及表 2），其中反映需求的新订单指数回落 0.1 pct 至 49.7%，仍处收缩区间；其中，8 月进口指数回落 0.7 至 46.7%，而新出口订单指数回升 0.3 至 47.2%或与抢出口有关，表明内需下行压力仍大于外需。2) 8 月建筑业 PMI 环比大幅提升 3.0 pct 至 61.2%，建筑业景气回升，或与专项债发行放量后基建项目加速落地有关；而建筑业新订单指数则继续下降 0.8 pct 至 53.9%，需求继续增长但增速有所放缓，或受融资环境趋紧影响。3) 5-8 月 PMI 持续低位表明经济下行压力客观存在，目前内外需均存不确定性，而考虑到政治局会议“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，基建稳增长、稳就业重要性明显，若短期经济下行压力加大，基建稳增长预期有望提升。

2. 专项债留存额度约 1.2 万亿元存发力空间，后续基建提速需宽信用、专项债及政策支持共同发力。 1) 8 月 22-26 日，全国人大常委会并未对地方专项债扩容作具体安排，同时强调防范化解地方隐性债务风险。一方面，根据财政部下达的《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》，年内如需要调整地方政府债务新增限额，需由国务院提请全国人大常委会审批通过后逐级下达，利用往年留存额度相比于新增限额更为方便。另一方面，地方债中的一般债券纳入政府赤字预算，而专项债则不涉及增列赤字，专项债余额使用更为灵活。2) Wind 数据显示，截止 8 月底，19 年共计发行新增地方专项债 1.9 万亿元，占当年发行额度 2.15 万亿元的 88.4%，专项债即将发行完毕。而从往年留存额度看，财政部数据显示，18 年地方专项债限额数、余额数分别为 8.62 万亿元、7.41 万亿元，留存额度约 1.2 万亿元，专项债存发力空间。3) 7 月基建投资增速再度回落，考虑到当月专项债发行大幅放量，预计地方信贷趋紧仍是制约基建增速提升的主要因素，我们认为下半年基建投资好转有待宽信用落实、专项债发力，以及政策支持力度进一步提升。

3. 盈利能力回落致板块中期业绩增速放缓，细分领域龙头效应显著。 1) 本周建筑公司中报业绩披露完毕（见表 3 及表 4），19H1 建筑板块营收/归母净利润分别为 25033 亿元/750 亿元，分别同增 15.9%/2.5%，较 18H1 增速分别变动 +4.7pct/-11.5pct，收入增速提升，而业绩增速有所放缓；19H1 板块毛利率/净利率分别为 11.2%/3.0%，同比下降 0.5pct/0.4 pct，整体盈利能力有所回落，预计与资金环境收紧有关。2) 细分板块方面，房建/基建/检测设计/装修/专业工程/园林板块 19H1 归母净利润增速分别为 +10.2%/+8.6%/+0.2%/-3.4%/-12.0%/-86.5%，较去年同期分别变动 +3.1/-6.9/-40.1/-28.8/-31.3/-101.3pct，房建基建板块业绩增速较高。3) 公司方面，各板块龙头归母净利润同比增速情况如下，基建设计龙头（苏交科同比 +20.3%/中设集团 +23.2%）、部分区域龙头（上海建工同比 +51.7%）及专业工程公司（中国化学同比 +47.8%）业绩增速较高，基建央企（中国铁建同比 +15.9%/中国中铁 +10.1%/中国建筑 +6.1%/中国交建 +4.9%）、装饰龙头（金螳螂同比 +12.1%）总体保持稳健增长。4) 目前板块“三低”明显，自上而下关注政策博弈带来的基建产业链的估值修复机会，另外从资产质量角度关注目前 PB 估值破净的央企龙头，自下而上关注市占率低、成长性好、集中度有望提升的检测、设计及装饰龙头。主题方面，继续关注上海自贸区/深圳示范区/旧改建设/分拆上市/高股息率等主题性机会。

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，外部环境仍存不确定性，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检测行业龙头（国检集团）及设计公司（如中设集团/苏交科等）；2) 低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁/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

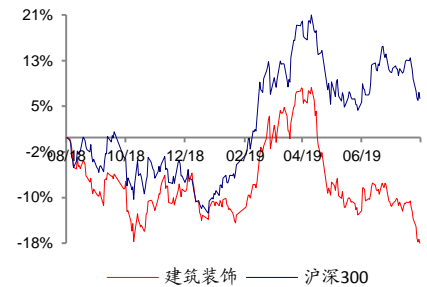
前次评级

买入

报告日期

2019-09-01

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:经贸环境 2019-08-25

不确定或提升基建稳增长预期继续关注检测设计龙头及低 PB 基建央企

建筑装饰行业周报:基建投资 2019-08-17

好转有待宽信用发力，继续自下而上关注检测设计龙头

建筑装饰行业周报:自上而下 2019-08-10

关注政策博弈，自下而上关注检测设计及装饰龙头

联系人: 尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

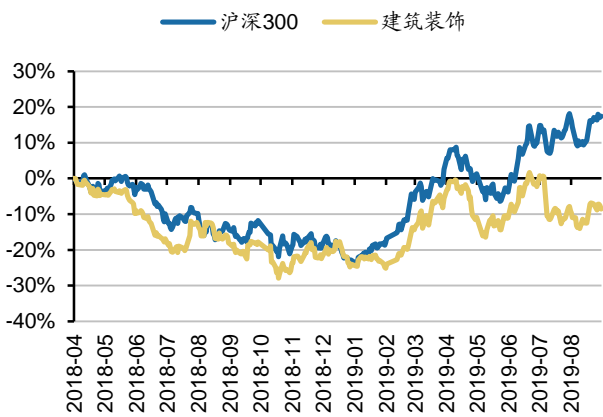
重点公司估值和财务分析表

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	19.96	2019/8/19	买入	25.00	0.76	0.92	26.26	21.70	18.70	14.55	16.64	16.76
中设集团	603018.SH	CNY	11.81	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	11.07	8.96	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	8.45	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	10.62	8.80	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.60	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.91	8.77	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.65	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	10.57	9.35	7.81	6.60	15.94	14.55

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

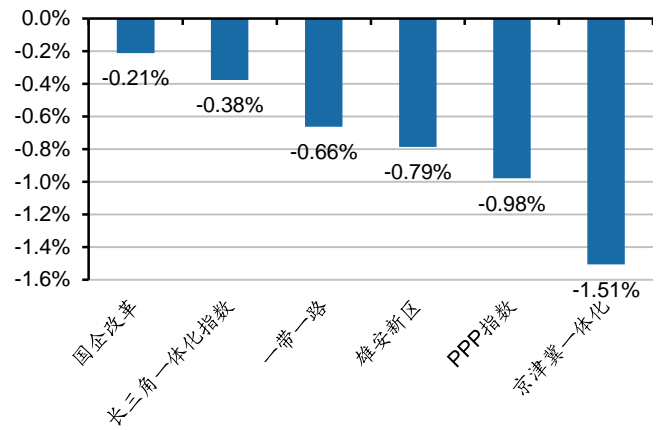
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



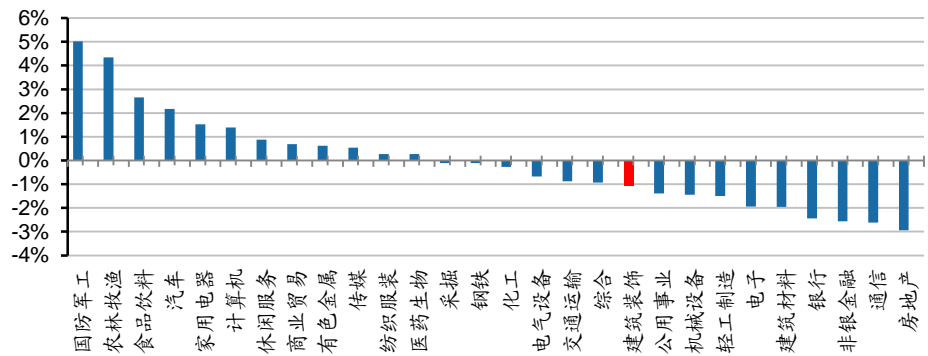
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



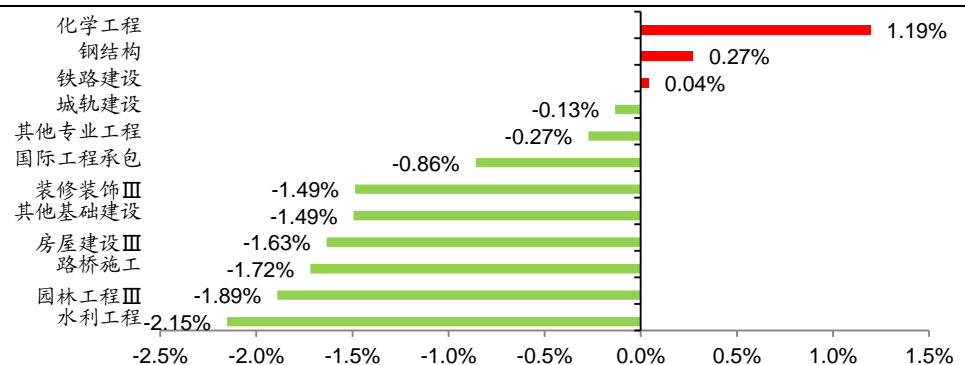
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



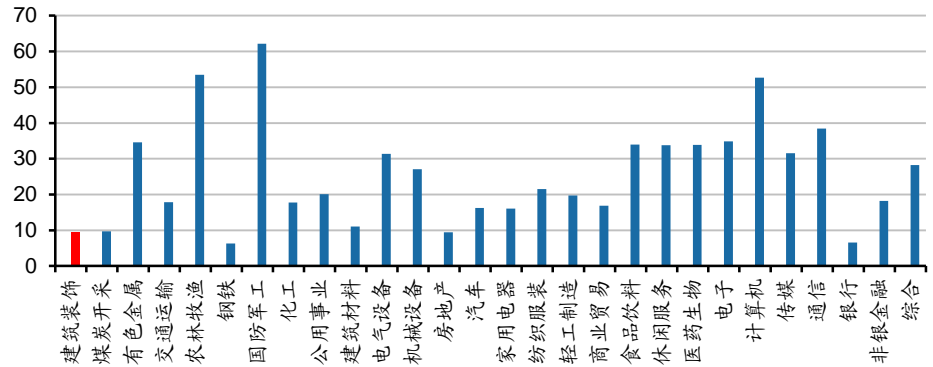
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



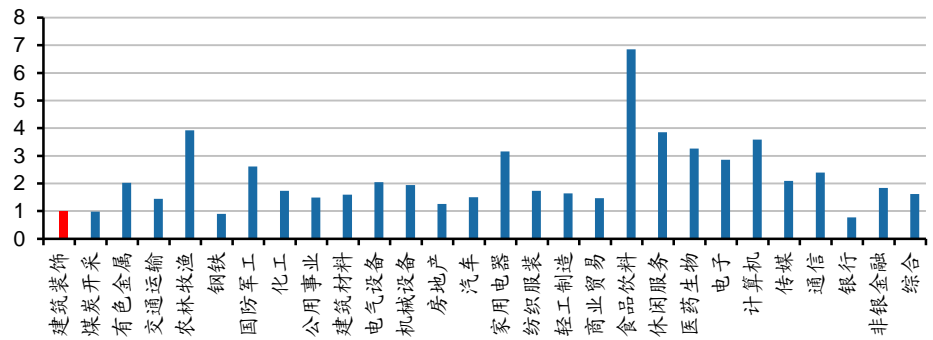
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/08/30) (单位: 倍)



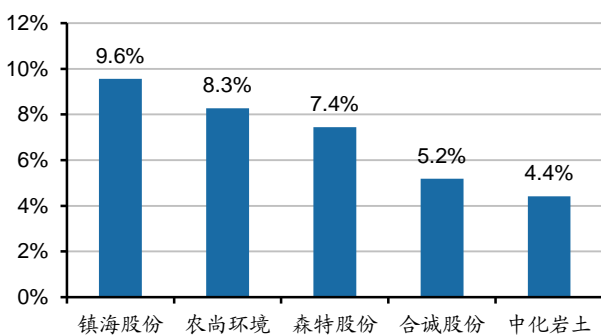
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/08/30) (单位: 倍)



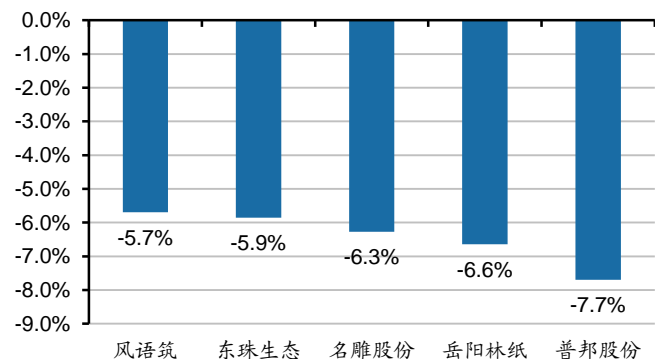
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



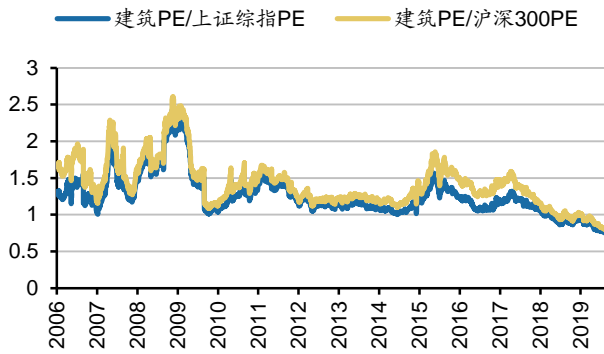
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



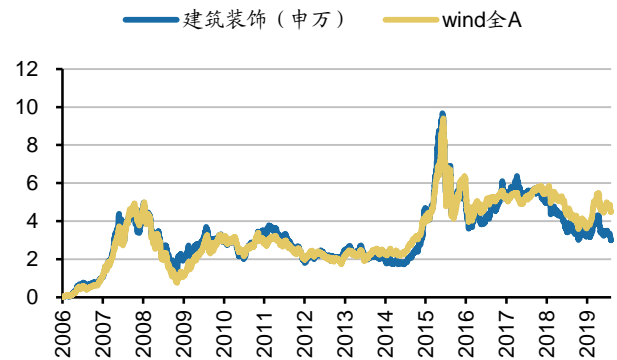
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



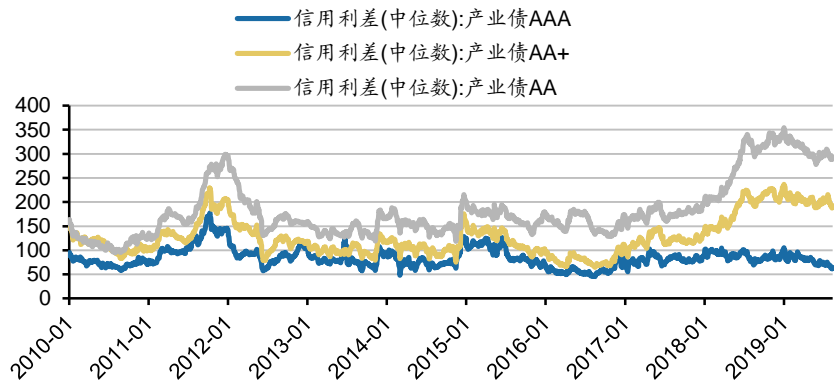
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 建筑装饰产业债信用利差 (BP)



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
2019-08	49.5	51.9	49.7	47.5	46.9	50.3

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
2019-08	53.8	50.1	61.2	53.9

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 3: 建筑板块及细分行业收入增速

收入增速	19Q2	19Q1	18Q4	19H1	18H1	18A
建筑板块	17.8%	13.5%	12.0%	15.9%	11.2%	10.3%
房建	21.3%	14.3%	24.8%	18.1%	12.7%	14.0%
装修	8.4%	9.6%	14.5%	8.9%	14.3%	14.3%
园林	-31.4%	-22.3%	-20.4%	-28.4%	26.9%	0.7%
基建	16.3%	13.7%	6.4%	15.1%	7.9%	7.0%
检测设计	-11.3%	5.7%	15.3%	-4.4%	34.5%	23.6%
专业工程	25.7%	14.6%	16.7%	20.9%	20.6%	18.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 4: 建筑板块及细分行业归母净利润增速

利润增速	19Q2	19Q1	18Q4	19H1	18H1	18A
建筑板块	-3.9%	12.2%	-6.2%	2.5%	14.0%	5.4%
房建	5.2%	16.8%	49.6%	10.2%	7.1%	16.0%
装修	-16.2%	16.5%	-50.8%	-3.4%	25.4%	0.7%
园林	-79.3%	-143.3%	-120.1%	-86.5%	14.8%	-41.9%
基建	5.1%	14.0%	-13.7%	8.6%	15.5%	4.1%
检测设计	-8.7%	16.7%	31.2%	0.2%	40.3%	29.9%
专业工程	-24.7%	4.7%	-16.1%	-12.0%	19.3%	1.3%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 5: 1-8 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 1-8 月	925936	28%	284872	48%	66450	-18%	574614	27%
2018 年 1-8 月	720769	-	192844	-	74722	-	453203	-
2019 年 1-7 月	803762	30%	242412	50%	60582	-5%	500768	27%
2018 年 1-7 月	618227	-	161412	-	63589	-	393226	-

数据来源：发改委、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。