

建筑装饰行业周报

全面+定向降准加码逆周期调节，继续关注检测设计龙头及低估值基建央企

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 5.38%，跑赢沪深 300 指数 1.46 个百分点；子板块方面，水利工程涨幅最大（10.19%），装修装饰涨幅最小（2.97%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.07 倍，PB（LF）为 1.03 倍。

● 行业观点

1. 全面+定向降准释放长期资金 9000 亿元，货币宽松加码逆周期基建调节。 1) 9 月 6 日央行发布公告，决定于 9 月 16 日全面降准 0.5 个百分点，并额外对仅在省级行政区域内经营的城商行定向降准 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。央行预计此次降准将释放长期资金约 9000 亿元，其中，全面降准释放约 8000 亿，定向降准释放约 1000 亿。2) 我们认为本次降准表明货币政策由稳健灵活适度转向稳健略宽松，政策导向全面转向稳增长目标，逆周期调节力度有望加大。预计 19 年后后期仍有降准乃至降息的措施出台，建筑业为融资密集型行业，流动性改善也将利好建筑企业融资及经营，进而带动板块估值修复。同时在目前地产融资收紧背景下，资金宽松有望更多倾斜于基建领域。3) 从历次全面降准后板块表现来看（见表 2），建筑板块总体出现上涨且跑赢沪深 300 指数，子板块中，基建和房建等利率敏感行业涨幅弹性更为明显，而装饰和专业工程等利率中性行业则表现相对平稳。

2. 国常会部署“六稳”工作，基建稳增长预期持续升温（详见本周点评报告《加码专项债及宽信用，基建链估值将迎修复》）。1) 9 月 4 日，李克强总理主持召开国常会，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，要求“用好逆周期调节政策工具”；从 7 月 30 日政治局会议重提“稳增长”，到 8 月 31 日金融委“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，再到国常会“运用普遍和定向降准工具，加快地方政府专项债发行”，政策稳增长脉络逐步清晰。2) 8 月经济数据仍处偏弱区间，表明经济下行压力客观存在，而中美 10 月初将举行新一轮经贸磋商，外部环境仍存反复可能。目前内外需均存不确定性，而政治局会议“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持续升温。3) 国常会允许提前下达 2020 年专项债部分新增额度，确保明年年初即可使用见效，最高规模可达 1.29 万亿；同时地方政府往年留存专项债额度约 1.2 万亿，留存专项债亦有发力空间；此外，会议指出用于资本金的专项债占地方专项债总规模的比例可为 20% 左右，后续专项债做资本金项目数量有望提升。综合考虑上述因素，我们预计 19 年基建投资增速或达 6-8%。

3. 专项债发行时点或再度提前，基建投向领域及比例扩充可期，宽信用有望逐步落实。 1) 9 月 6 日财政部召开新闻发布会，围绕“加快发行使用地方政府专项债券，更好发挥有效投资拉动作用”做相关介绍。从时间节点来看，本次国常会在 9 月初即发文明知，预计地方专项债发行时点也将提前，一方面有利于地方投资连续性，另一方面也表明 19 年基建稳增长重要性提升。2) 从专项债使用范围来看，财政部在新闻发布会上表示，专项债作资本金项目范围由现有 4 个领域扩大为 10 个领域项目，除传统的铁路、收费公路等外，新增水利、城市停车场、城镇污水处理等六个领域，并鼓励地方在符合政策规定和防控风险的基础上，尽量多安排专项债券用于项目资本金。我们认为此举有利于充分发挥专项债的杠杆作用，铁路公路等基建补短板领域仍为重要发力方向，而新增领域投资增速也有望进一步提升。3) 从专项债基建投向比例来看，会议要求新增专项债不得用于土地储备和房地产相关领域，此前专项债用于基建项目的比例约 30%，后续该比例有望提升，若执行到位将对扩充基建资金来源有促进作用。4) 7 月基建投资增速回落，预计主要受地方信贷趋紧制约，除专项债发力外，我们认为基建投资好转仍有待宽信用落实。国常会要求加快落实降低实际利率水平的措施，结合前期央行宣布改革 LPR 以加速推进利率市场化以及近期降准落地，下半年宽信用有望逐步落实，基建投资或好于预期。

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（如苏交科/中设集团等）；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，专项债发行力度不及预期。

行业评级

买入

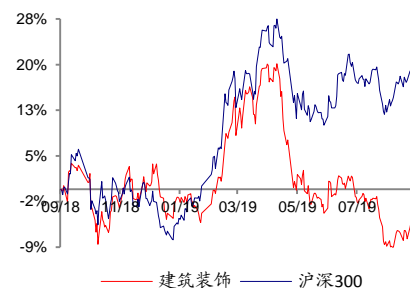
前次评级

买入

报告日期

2019-09-08

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 2019-09-06

告:7月基建投资增速再度回落,专项债有望加速发行

国常会建筑行业点评:加码专项债及宽信用,基建链估值

将迎修复

建筑行业 2019 年中报分 2019-09-04

析:Q2 收入提速业绩放缓,

公司龙头效应明显

联系人: 尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

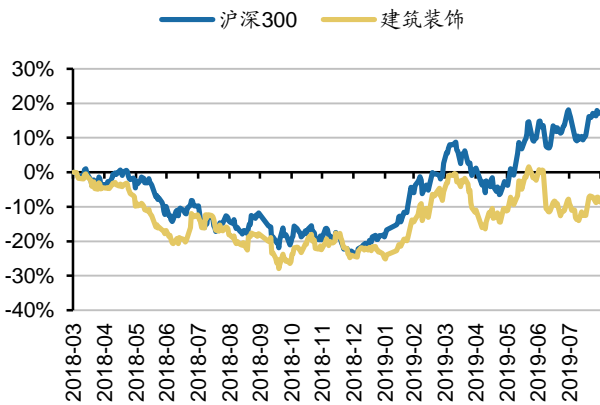
重点公司估值和财务分析表

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	21.79	2019/8/19	买入	25.00	0.76	0.92	28.67	23.68	18.70	14.55	16.64	16.76
中设集团	603018.SH	CNY	12.26	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	11.49	9.30	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	9.15	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	11.50	9.53	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.54	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.74	8.63	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	10.04	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	11.00	9.73	7.81	6.60	15.94	14.55
中国铁建	601186.SH	CNY	9.97	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.59	5.99	3.73	3.82	10.75	10.58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

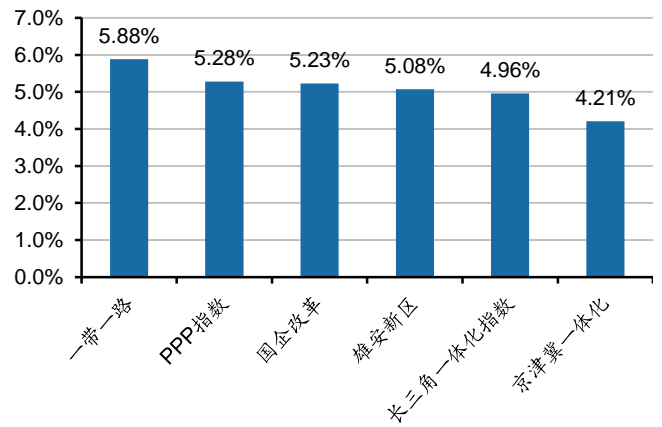
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



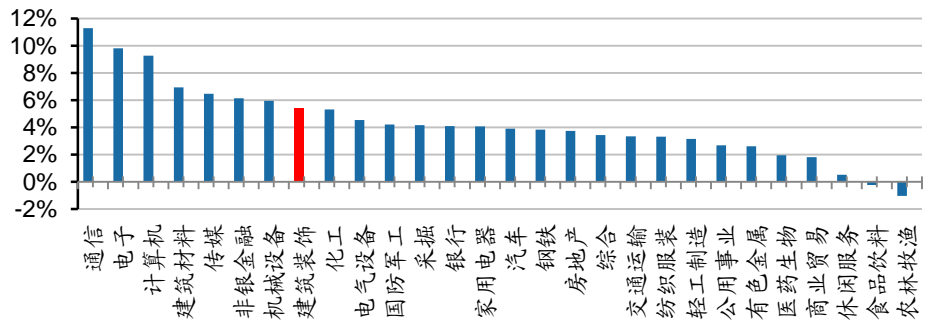
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



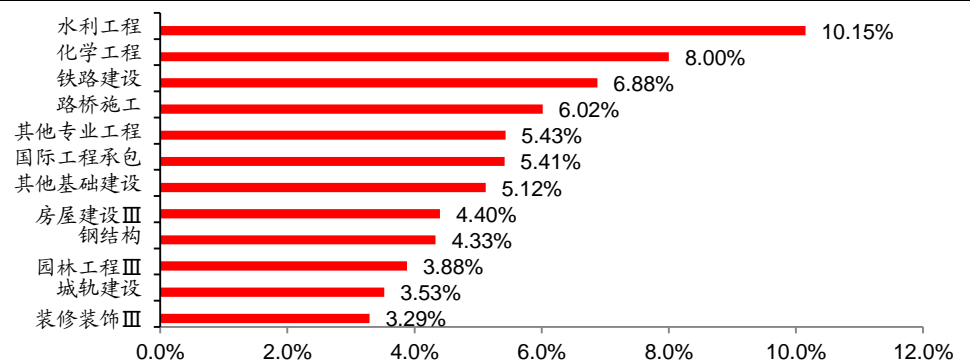
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



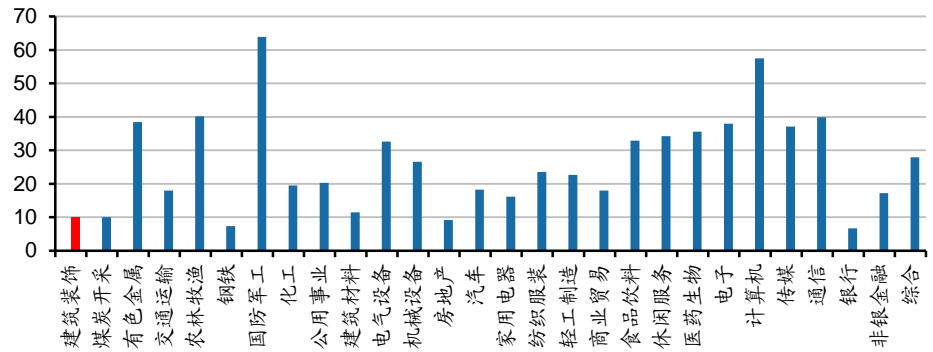
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



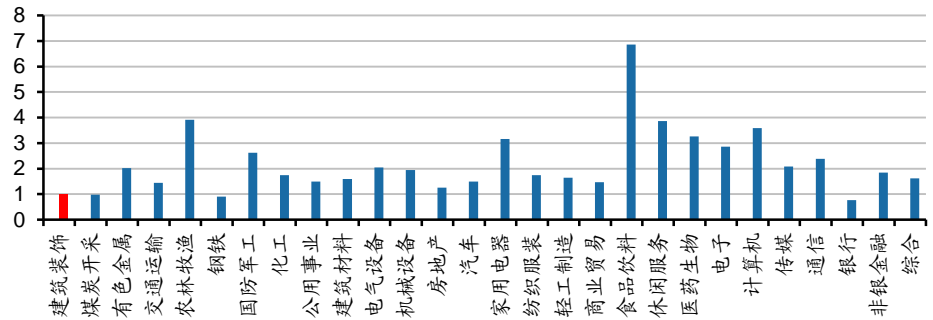
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/09/06) (单位: 倍)



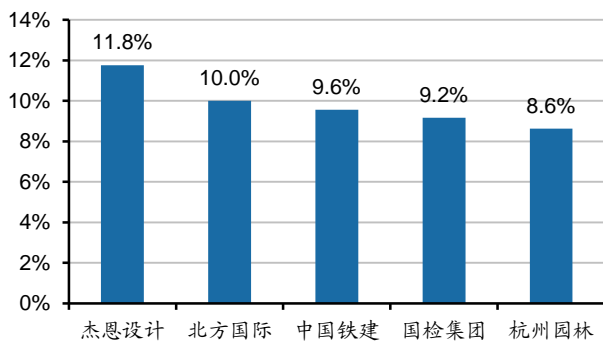
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/09/06) (单位: 倍)



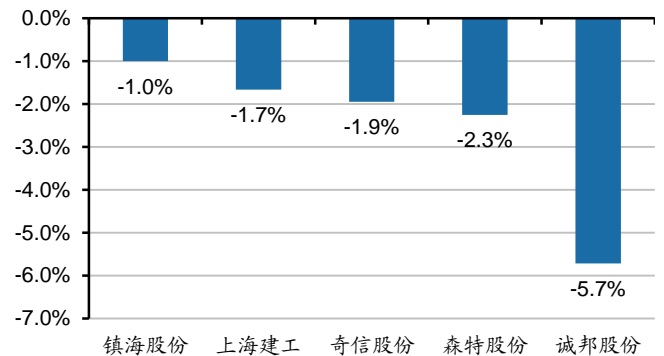
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



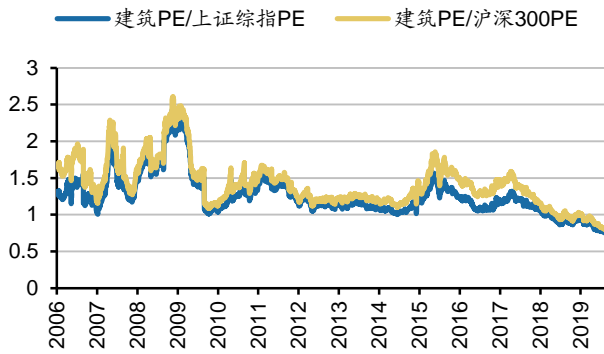
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



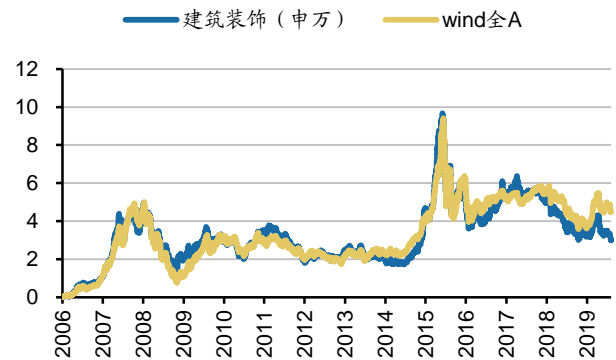
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 2011 年以来历次降准

降准时间	降准性质	具体内容
2011/11/30	全面降准	下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5%。
2012/02/18	全面降准	下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5%。
2012/05/12	全面降准	下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5%。
2014/04/22	定向降准	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2%，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5%。
2014/06/09	定向降准	对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率 0.5%； 下调财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司人民币存款准备金率 0.5%。
2015/02/04	全面降准	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5%；对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低 0.5%；对中国农业发展银行额外降低 4%。
2015/04/19	全面降准	下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1%；对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低 1%，并下调农村合作银行存款准备金率至农信社水平；对中国农业发展银行额外降低 2%；对符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达一定比例的国有银行和股份制商业银行可执行较同类机构法定水平低 0.5%标准。
2015/06/27	定向降准	对“三农”贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率 0.5%；对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率 0.5%；降低财务公司存款准备金率 3%。
2015/08/25	全面降准	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5%；额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率 0.5%；额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率 3%。
2015/10/23	全面降准	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5%；为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5%。
2016/02/29	全面降准	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5%。
2017/12/29	定向降准	现金投放中占比较高的全国性商业银行可临时使用不超过 2%的法定存款准备金，期限不超过 30 天。
2018/01/17	定向降准	前一年普惠金融贷款余额或增量占比达 1.5%的商业银行，存款准备金率下调 0.5%；前一年普惠金融贷款余额或增量占比达 10%的商业银行，存款准备金率可再下调 1%。

2018/04/17	定向降准	下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1%，并使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。
2018/06/24	定向降准	下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5%。
2018/10/07	定向降准	下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。
2019/01/04	全面降准	下调金融机构存款准备金率 1%；2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。
2019/09/06	全面降准	下调金融机构存款准备金率 0.5%。

数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 2：2015 年后历次全面降准后建筑板块及各细分行业涨跌幅情况

板块	沪深 300	建筑装饰	房建	装修	园林	基建	专业工程
2019/1/4							
5 个工作日	1.9%	1.2%	-0.3%	2.0%	2.3%	1.2%	1.9%
10 个工作日	4.4%	1.6%	3.2%	2.1%	1.2%	0.7%	2.3%
1 个月	7.0%	-1.4%	4.7%	1.3%	-6.7%	-3.5%	-1.4%
2016/2/29							
5 个工作日	7.9%	9.2%	7.9%	9.9%	10.0%	9.8%	8.5%
10 个工作日	6.5%	8.6%	7.8%	8.9%	10.2%	9.1%	7.6%
1 个月	10.2%	13.3%	10.2%	19.3%	20.8%	11.9%	12.7%
2015/10/23							
5 个工作日	-1.0%	-1.5%	-3.0%	0.0%	4.4%	-3.0%	0.8%
10 个工作日	6.2%	6.1%	9.5%	8.5%	6.3%	4.4%	5.7%
1 个月	5.7%	5.6%	4.8%	13.9%	9.8%	2.2%	9.2%
2015/8/25							
5 个工作日	10.5%	4.8%	15.1%	0.5%	-2.3%	7.3%	-3.5%
10 个工作日	9.6%	4.8%	13.2%	2.7%	0.7%	6.6%	-2.8%
1 个月	9.7%	7.3%	18.9%	-12.7%	0.7%	13.8%	-2.7%
2015/4/19							
5 个工作日	2.3%	4.3%	3.0%	-0.4%	3.7%	4.0%	9.7%
10 个工作日	3.3%	11.4%	16.9%	-1.5%	1.7%	11.5%	16.4%
1 个月	0.5%	4.8%	4.0%	9.4%	11.0%	2.4%	7.9%
2015/2/4							
5 个工作日	1.0%	-0.4%	0.3%	2.1%	-2.1%	-1.5%	1.0%
10 个工作日	3.5%	4.1%	4.9%	10.9%	0.8%	2.7%	3.6%
1 个月	3.8%	9.7%	7.7%	9.3%	5.2%	10.3%	11.6%
平均							
5 个工作日	3.8%	2.9%	3.8%	2.3%	2.7%	3.0%	3.1%
10 个工作日	5.6%	6.1%	9.3%	5.3%	3.5%	5.9%	5.5%
1 个月	6.1%	6.6%	8.4%	6.8%	6.8%	6.2%	6.2%

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，专项债发行力度不及预期。

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。