

建筑装饰行业周报

企业贷款回升或反映基建需求释放，货币宽松利好板块估值修复，继续关注检测设计龙头

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数上涨 1.88%，跑赢沪深 300 指数 1.27 个百分点；子板块方面，化学工程涨幅最大（4.01%），装修装饰涨幅最小（1.17%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 10.26 倍，PB（LF）为 1.04 倍。

● 行业观点

1. 贸易磋商现积极信号，货币宽松加码逆周期调节，基建稳增长需求客观存在。

1) 本周中美贸易磋商出现积极信号，美方宣布加征关税计划从 10 月 1 日推迟至 10 月 15 日，中方对于自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品实施加征关税排除，市场风险偏好有所修复；不过中美 10 月初将举行新一轮经贸磋商，外部环境仍存反复可能。2) 近期全球货币环境逐步宽松，欧洲央行宣布降息同时启动 QE，下周美联储再度降息预期升温；而上周国内降准，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 年后期仍有降准乃至降息措施出台，而建筑业为融资密集型行业，流动性改善将利好建筑企业融资及经营，进而带动板块估值修复。3) 8 月 PMI、进出口等经济数据仍处偏弱区间，表明经济下行压力客观存在。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。

2. 企业中长贷回升或反映基建及制造业需求释放，专项债发行接近尾声规模有所回落，关注后续政策推进。1) 8 月社融规模增量为 1.98 万亿元（前值 1.01 万亿元），同比多增 376 亿元，社融改善主要由于委托贷款少减及票据多增，而专项债规模有所回落；其中 8 月新增信贷 1.21 万亿元（前值 1.06 万亿元），同比少增 665 亿元，信贷稳健主因居民短贷、票据回落而企业贷款回升。2) 从信贷结构上看，8 月企业中长期贷款新增 4285 亿元，同比多增 860 亿元，预计受政策支持实体影响，主要流向基建及制造业；8 月居民短贷新增 1998 亿元，同比少增 600 亿元，而居民中长期贷款新增 4540 亿元，同比多增 125 亿元，预计受地产政策收紧及严查消费贷影响，流向地产的信贷有所减少；8 月新增地方专项债 3213 亿元，同比少增 893 亿元，年初计划的 19 年专项债发行接近尾声，发行规模有所回落。3) 8 月社融及新增信贷总体保持稳健，企业贷款增加表明实体需求有所改善，而专项债发行有所回落，我们观测近期 AA 级建筑产业债信用利差有所上行（见图 11）。9 月国常会要求加快发行使用地方专项债，预计专项债发行时点或将提前，一方面有利于社融保持稳健，另一方面也表明基建稳增长重要性提升。

3. 政策加码利好基建链估值修复，前端检测、设计及低估值央企龙头有望持续受益。1) 自上而下，目前板块处于低涨幅、低估值、低公募基金持仓“三低”明显的状态，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，同时从资产质量角度关注目前 PB 估值破净的央企龙头，如中国铁建等。2) 自下而上，关注细分板块中市占率低、成长性好、集中度有望提升的检测、设计龙头：建工建材检测为朝阳行业，龙头公司国检集团估值位于检测行业最低，ROE 及现金流逐步改善，“跨区域、跨领域”并购战略稳步推进；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。3) 本周国家外管局取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制，有望引入更多境外长期资本。建筑公司中，国检集团、金螳螂、中国化学等外资持股比例较高（见表 1），预计将持续受益于外资占比提升。

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

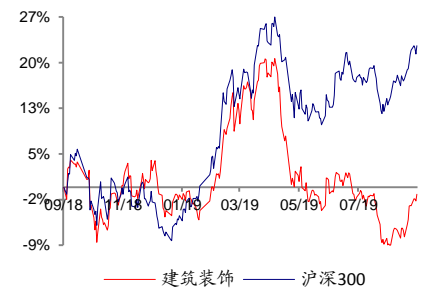
前次评级

买入

报告日期

2019-09-15

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 2019-09-08

建筑装饰行业月度分析报告: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 2019-09-06

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 2019-09-05

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 2019-09-05

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

联系人:

尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

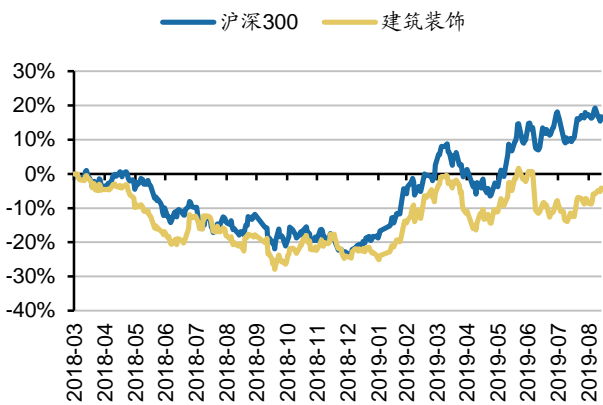
重点公司估值和财务分析表

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	23.04	2019/8/19	买入	25.00	0.76	0.92	30.32	25.04	18.70	14.55	16.64	16.76
中设集团	603018.SH	CNY	12.48	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	11.70	9.47	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	9.50	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	11.94	9.90	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.56	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.80	8.67	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.90	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	10.85	9.59	7.81	6.60	15.94	14.55
中国铁建	601186.SH	CNY	10.17	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.73	6.11	3.73	3.82	10.75	10.58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

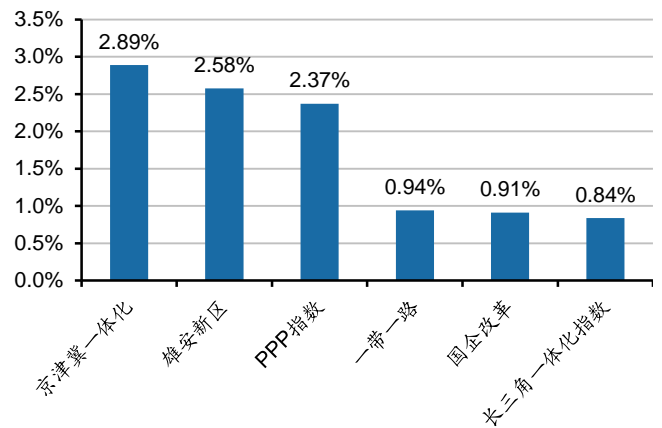
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



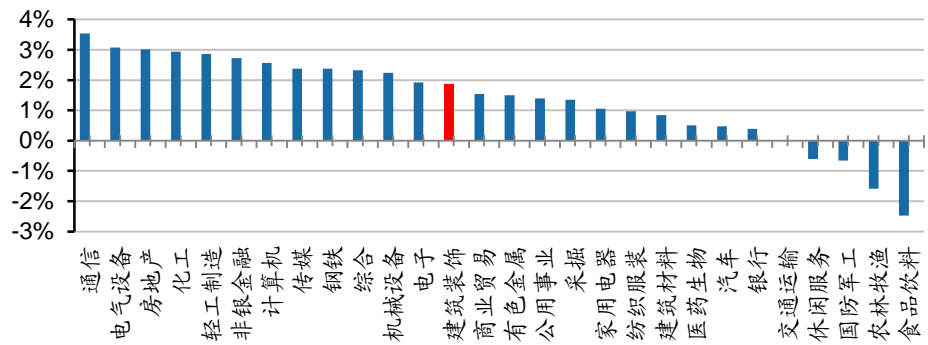
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨跌幅



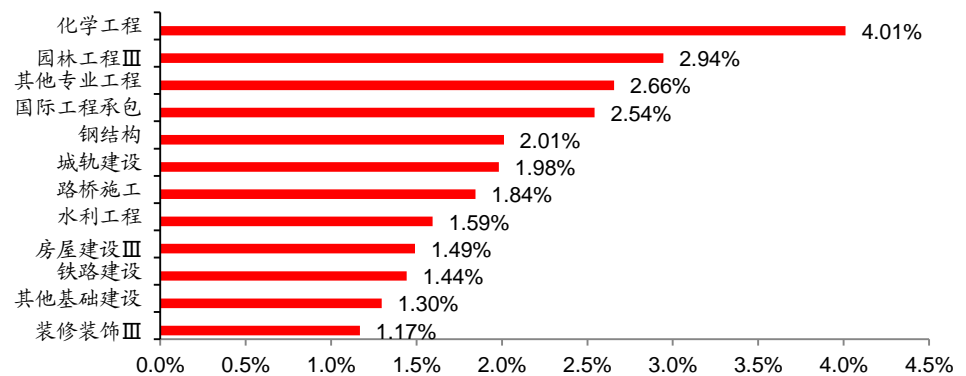
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



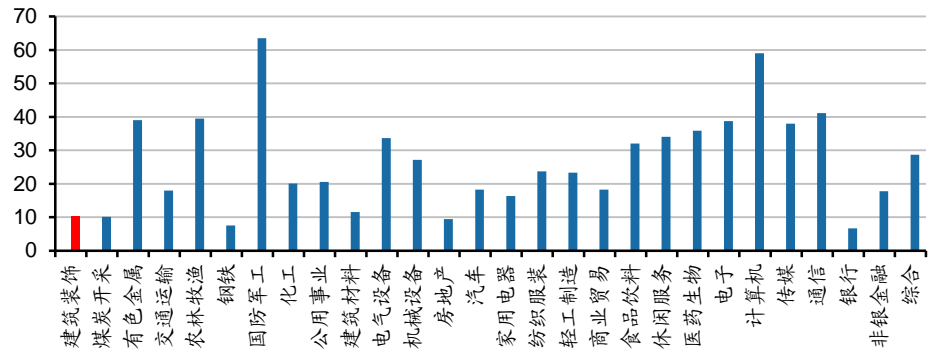
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



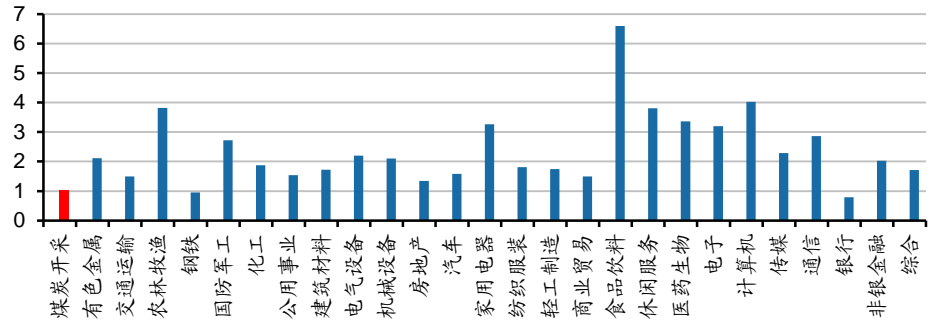
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/09/12) (单位: 倍)



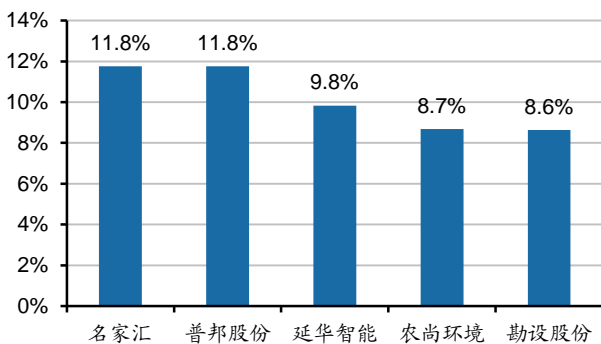
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/09/12) (单位: 倍)



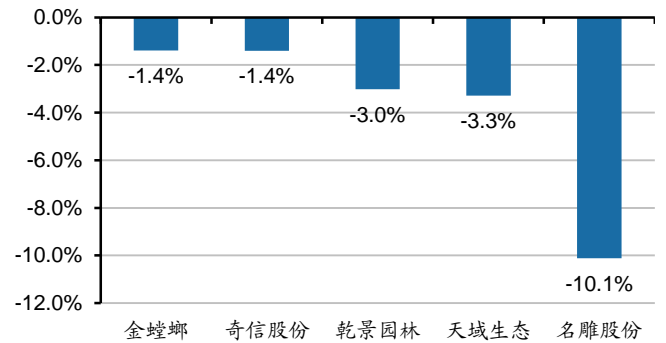
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



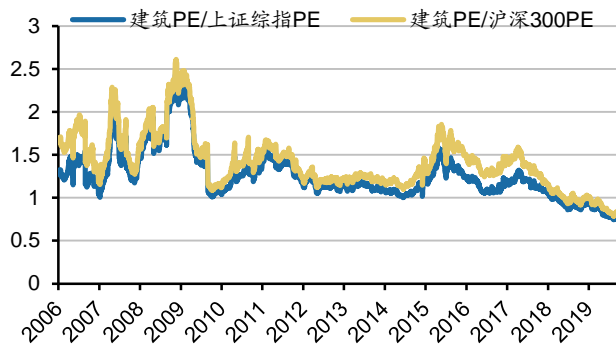
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



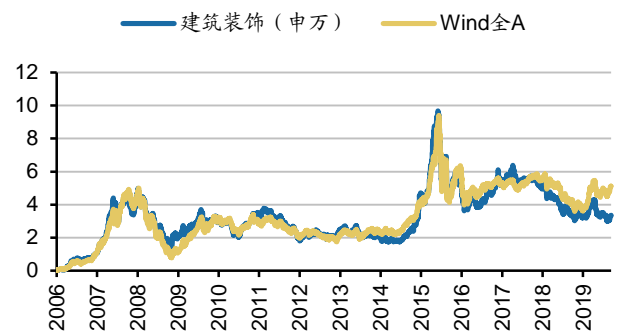
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: SW建筑板块PE相对沪深300及上证综指估值



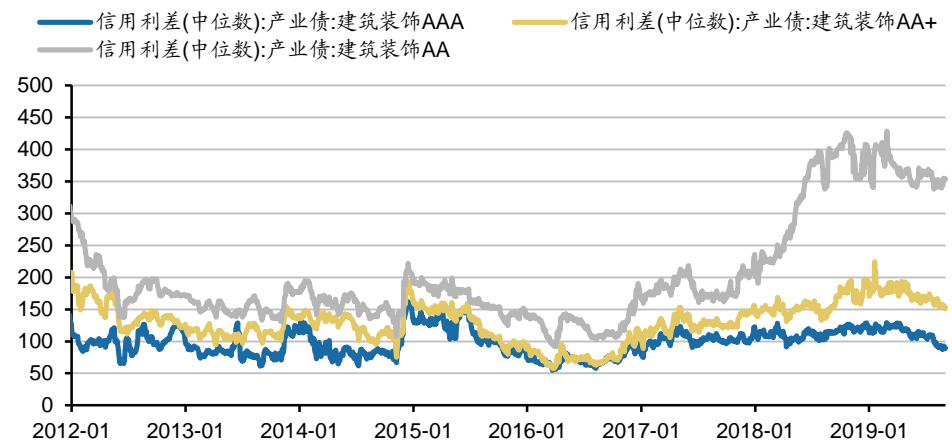
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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(单位: BP)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 重点建筑公司外资持股比例

证券简称	2019/1/25	2019/3/22	2019/5/24	2019/7/23	2019/8/30	2019/9/9
国检集团	1.60%	3.99%	5.46%	6.00%	5.47%	5.95%
苏交科	0.51%	1.38%	1.10%	1.30%	0.95%	0.94%
金螳螂	0.80%	1.97%	2.26%	3.00%	3.37%	3.51%
中国铁建	1.40%	1.10%	0.91%	1.30%	1.30%	1.64%
中国建筑	1.52%	1.81%	1.71%	2.03%	1.82%	1.84%
中国中铁	1.05%	1.12%	0.46%	0.45%	0.77%	0.79%
上海建工	0.14%	0.13%	0.12%	0.91%	1.35%	1.25%
中国化学	1.79%	1.97%	1.87%	2.27%	2.35%	2.45%
精工钢构	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 2018年至今各月社融数据情况 (单位: 亿元)

指标名称	合计	对实体经济 发放的人民 币贷款	对实体经 济发放的 外币贷款	新增委托 贷款	新增信托 贷款	新增未贴 现银行承 兑汇票	企业债券 融资	非金融企 业境内股 票融资	地方政府 专项债券	存款类金融 机构资产支 持证券	贷款核 销
2018-01	30793	26850	266	-714	455	1437	1222	500	0	-137	320
2018-02	11894	10199	86	-750	660	106	644	379	108	-146	261
2018-03	15848	11425	139	-1850	-357	-323	3536	404	662	387	1234
2018-04	17761	10987	-26	-1481	-94	1454	4047	533	808	821	259
2018-05	9518	11396	-228	-1570	-904	-1741	-382	438	1012	377	479
2018-06	14877	16787	-364	-1642	-1623	-3649	1349	258	1019	272	1737
2018-07	12254	12861	-773	-950	-1192	-2744	2195	175	1851	123	176
2018-08	19391	13140	-344	-1207	-688	-779	3402	141	4106	501	377
2018-09	21691	14341	-670	-1432	-909	-548	382	272	7389	895	1615
2018-10	7420	7141	-800	-949	-1273	-453	1476	176	868	188	446
2018-11	15239	12302	-787	-1310	-467	-127	3127	200	-332	1157	729
2018-12	15898	9281	-702	-2210	-509	1023	3757	130	362	1503	2518
2019-01	46400	35700	343	-699	345	3786	4990	293	1088	-	-
2019-02	7030	7641	-105	-508	-37	-3103	805	119	1771	-	-
2019-03	28600	19591	3	-1070	528	1366	3276	118	2532	-	-
2019-04	13600	8733	-330	-1199	129	-357	3574	262	1679	-	-
2019-05	14000	11900	191	-631	-52	-770	476	259	1251	-	-
2019-06	22600	16718	-4	-827	15	-1311	1291	153	3579	-	-
2019-07	10100	8086	-221	-987	-676	-4563	2240	593	4385	-	-
2019-08	19800	13000	-247	-513	-658	157	3041	256	3213	-	-

数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 3: 2018年至今各月新增人民币贷款情况 (单位: 亿元)

指标名称	合计	短期贷款 及票据融 资	票据融资	中长期	居民户	居民户: 短期	居民户: 中长期	非金融性 公司及其 他部门	非金融性 公司:短 期	非金融性 公司:中 长期	非银行业 金融机构
2018-01	29000	7203	347	19210	9016	3106	5910	17800	3750	13300	1862
2018-02	8393	164	-775	9805	2751	-469	3220	7447	1408	6585	-1795
2018-03	11200	2742	-119	8385	5733	2032	3770	5653	829	4615	-208
2018-04	11800	2501	23	8211	5284	1741	3543	5726	737	4668	685
2018-05	11500	3082	1447	7954	6143	2220	3923	5255	-585	4031	142
2018-06	18400	7908	2947	8635	7073	2370	4634	9819	2592	4001	1648
2018-07	14500	3121	2388	9451	6344	1768	4576	6501	-1035	4875	1582
2018-08	12800	4949	4099	7840	7012	2598	4415	6127	-1748	3425	-439
2018-09	13800	5975	1743	8109	7544	3134	4309	6772	1098	3800	-603
2018-10	6970	1837	1064	5159	5636	1907	3730	1503	-1134	1429	-268
2018-11	12500	4370	2341	7686	6560	2169	4391	5764	-140	3295	277
2018-12	10800	4129	3395	5055	4504	1524	3079	4733	-790	1976	1518
2019-01	32300	14009	5160	20969	9898	2930	6969	25800	5919	14000	-3386

2019-02	8858	243	1695	7353	-706	-2932	2226	8341	1480	5127	1221
2019-03	16900	8373	978	11178	8908	4294	4605	10659	3101	6,573	-2714
2019-04	10200	1550	1874	6988	5258	1093	4165	3471	-1417	2823	1417
2019-05	11800	4289	1132	7201	6625	1948	4677	5224	1209	2524	58
2019-06	16600	8036	961	8611	7617	2667	4858	9105	4408	3753	-161
2019-07	10600	-216	1284	8095	5112	695	4417	2974	-2195	3678	2328
2019-08	12100	4069	2426	8825	6538	1998	4540	6513	-355	4285	-945

数据来源：中国人民银行、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。