

8月行业数据点评

基建增速稳步回升，竣工增速单月转正，逆周期加码提振估值

● 事件描述

国家统计局近日公布8月经济数据：1-8月固定资产投资40.1万亿元，同比增长5.5%；其中，1-8月狭义基建投资（不含电力）同比增长4.2%；1-8月房地产开发投资8.5万亿元，同比增长10.5%；1-8月制造业投资同比增长2.6%；8月社零总额3.4万亿元，同比增长7.5%。

● 基建增速稳步回升，投资结构仍有分化，铁路公路较为强劲

1) 1-8月狭义/广义基建投资同比分别增长4.2%/3.2%，增速较1-7月提升0.4pct/0.3pct；8月单月狭义/广义基建投资同比分别增长6.71%/4.91%，增速较7月提升4.5pct/2.2pct。8月基建投资稳步回升，单月增速创18年4月以来新高，预计主因去年同期基数及融资改善影响，专项债新规对基建的拉动效应也在逐渐显现。2) 分行业看，1-8月铁路/道路投资同比增长11.0%/7.7%，较1-7月分别变动-1.7pct/+0.8pct，19年以来铁路/道路投资较为强劲，预计主要由于中央财政支持及重点项目开工建设；而地方政府主导的公共设施投资（市政工程等）1-8月同比下降0.3%，或反映地方资金偏紧的影响。3) 分地区看，1-8月西部/中部/东部固定资产投资增速分别为5.2%/9.3%/3.8%，较1-7月分别变化-0.4pct/-0.1pct/-0.7pct，19年以来西部投资增速仍持续超过东部，表明资金层面制约有所缓解。

● 竣工增速单月转正，后周期行业增速总体有所提升，中长期看好竣工回暖逻辑

1) 1-8月地产开发投资增速10.5%，较1-7月降低0.1pct，地产投资仍维持高位，预计仍主要由建安投资和土地购置共同驱动：1-8月房屋施工面积增速8.8%，较1-7月回落0.2pct，同时土地购置支出滞后纳入地产投资的影响仍然存在。2) 1-8月新开工增速8.9%，较1-7月降低0.6pct，增速有所回落但仍处高位；1-8月商品房销售/竣工面积增速-0.6%/-10.0%，降幅较1-7月收窄0.7pct/1.3pct。其中，8月竣工增速为2.8%，为19年以来首次单月增速转正，且已连续3个月增速提升。3) 8月社零指标中，地产后周期行业增速整体有所提升，其中8月家具/家电/建筑装潢同比分别增长5.7%/4.2%/5.9%，较7月变动-0.6pct/+1.2pct/+5.5pct。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) 此外，政治局会议将“旧改”列入“补短板工程”，我们预计政策方向可能以推动“旧改”接替“棚改”，有望拉动万亿地产市场投资；另外从建设周期或交房周期来看，在地产调控严格背景下，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。

● 企业中长贷回升或反映基建需求释放，专项债加码逆周期调节力度有望加大

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，社融有所改善；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。其中，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。2) 9月国常会指出，经济下行压力加大，需精准施策做好“六稳”工作，同时“用好逆周期调节政策工具”；近期全面降准也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。目前内外需均存不确定性，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) 国常会要求加快发行使用地方专项债，最高规模可达1.29万亿，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；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，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，基建投资增速或进一步提升。

● 政策加码利好基建链估值修复，前端检测、设计及低估值央企有望受益

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

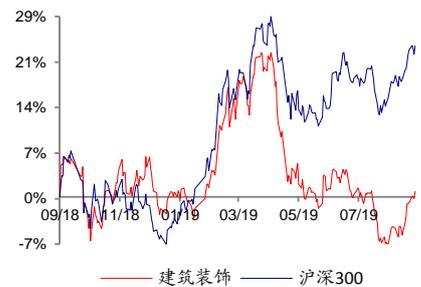
前次评级

买入

报告日期

2019-09-16

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：企业贷款 2019-09-15

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

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

2019-09-06

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

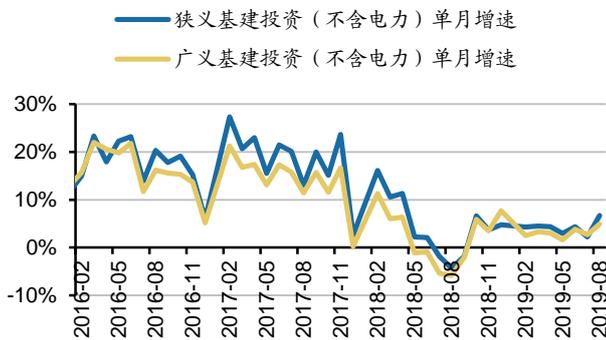
重点公司估值和财务分析表

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	23.58	2019/8/19	买入	25.00	0.76	0.92	31.03	25.63	18.70	14.55	16.64	16.76
中设集团	603018.SH	CNY	12.39	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	11.61	9.40	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	9.36	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	11.77	9.75	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.55	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.77	8.65	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.86	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	10.80	9.55	7.81	6.60	15.94	14.55
中国铁建	601186.SH	CNY	10.02	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.63	6.02	3.73	3.82	10.75	10.58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

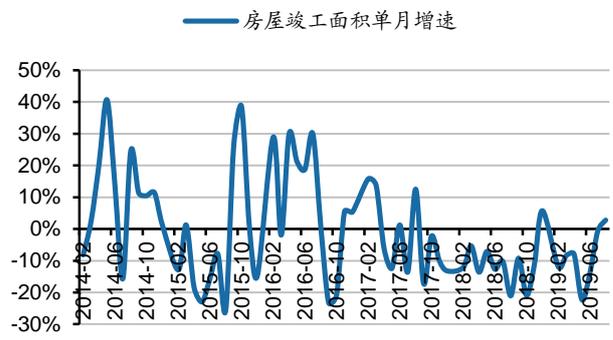
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: 基建投资单月增速



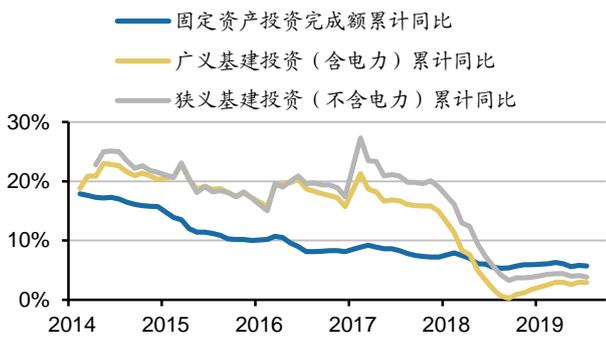
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 2: 房屋竣工面积单月增速



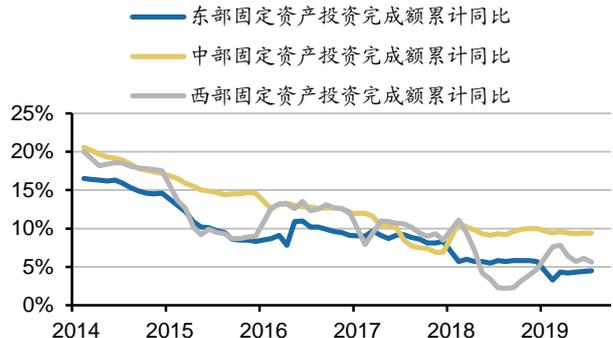
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 3: 固定资产投资及基建投资累计增速



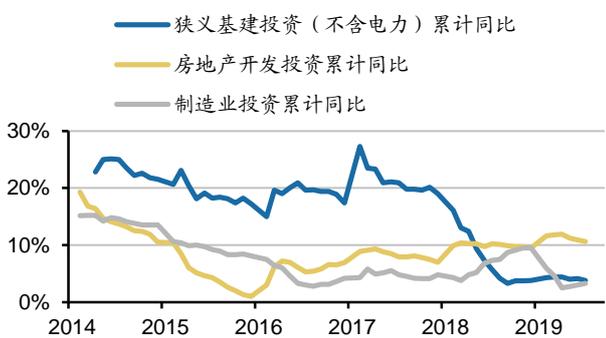
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 4: 分区域固定资产投资累计增速



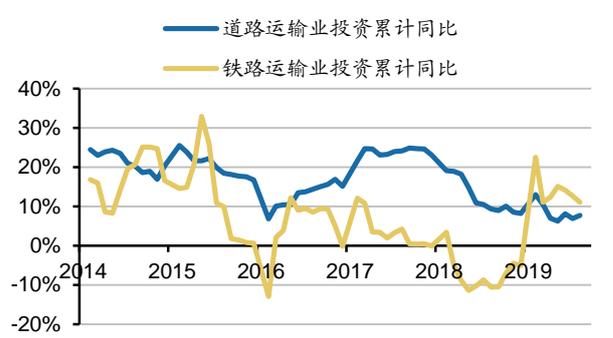
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 5: 基建、地产、制造业投资累计增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 6: 道路、铁路投资累计增速



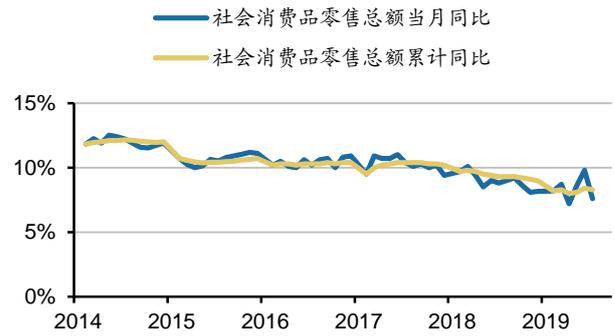
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7: 房屋新开工、竣工、销售累计增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 8: 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

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。