

建筑装饰行业周报

建筑新订单指数回升，财政发力有助基建回暖

核心观点:

● 板块表现

国庆节前 6 个交易日建筑装饰指数下跌 4.43%，跑输沪深 300 指数 1.15pct；子板块方面，钢结构跌幅最小(-2.37%)，路桥施工跌幅最大(-6.44%)；主题方面，国企改革指数跌幅最小(-3.25%)，京津冀一体化跌幅最大(-6.40%)。目前建筑板块 PE (TTM, 整体法) 为 9.70 倍, PB (LF) 为 0.98 倍。

● 行业观点

1. 建筑 PMI 仍处较高景气区间，新订单指数回升表明需求持续增长，基建仍为稳增长重要发力点。1) 9 月中采制造业 PMI 较上月回升 0.3 pct 至 49.8%，景气水平略有上升，但连续 5 月处于收缩区间；PMI 分项中 5 个分类指数均出现回升（见表 1），其中新订单指数上升 0.8 pct 至 50.5%，重回扩张区间，表明需求边际改善。9 月进口指数上升 0.4 pct 至 47.1%，而新出口订单指数上升 1 pct 至 48.2%，两者仍位于收缩区间，且进口指数升幅低于出口，表明内需下行压力仍大于外需。2) 9 月建筑业 PMI 环比回落 3.6 pct 至 57.6%，仍位于较高景气区间；而建筑业新订单指数则提升 1.2 pct 至 55.1%，表明建筑业需求仍持续增长。3) 5-9 月 PMI 持续低位表明经济下行压力客观存在，节后中美将进行经贸磋商，外部环境仍存反复可能，目前内外需均存不确定性，而政治局会议不将地产作为短期经济刺激手段，提振基建比放松地产更符合目前政策取向。基建稳经济、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. 金融委会议加码逆周期调节，后期宽信用逐步落实利好基建投资回暖。1) 9 月 27 日，国务院金融委第八次会议表示，“发挥好政策性金融机构在经济转型升级和高质量发展中的逆周期调节作用”；9 月 25 日，央行货币政策委员会三季度例会表示“经济下行压力加大”，同时对逆周期调节的表述从二季度“适时适度实施逆周期调节”调整为“加大逆周期调节力度”；预计四季度政策导向全面转向稳增长目标，逆周期调节力度有望加大。2) 货币政策委员会会议同时强调“下大力气疏通货币政策传导，坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低”，国务院金融委第八次会议要求“研究深化金融体制改革、增强金融服务实体经济能力”，预计后期或有更多宽松政策出台。建筑业为融资密集型行业，资金成本下降将缓解建筑企业融资及经营压力，而宽信用逐步落实将利好基建投资回暖。

3. 专项债提前发行/发改委审批提速/地方基建项目发力/首单基建 REITs 落地，Q4 基建增速或好于预期。1) 截至 9 月底，全国发行地方政府债券 41822 亿元，其中新增地方债券 30367 亿元，占全年新增限额的 98.6%，19 年新增债券发行基本收官；第一财经消息称部分 2020 年专项债额度最快有望将在 10 月份下达；预计地方专项债发行时点或将提前，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) 近期发改委要求各地尽快梳理上报专项债项目，9 月单月发改委审批核准投资额同比增长 130%，1-9 月累计投资额同比增长 41%，较 1-8 月明显提升（见表 3），表明地方投资意愿持续回升，或对 19Q4 基建投资形成支撑。3) 近期地方基建项目逐步发力：陕西集中研究批复一批总投资交通项目总投资约 280 亿元；四川集中开工一批总投资超 1800 亿元交通重大项目；浙江省发布《义甬舟开放大通道建设十大标志性工程》，共计安排 230 个重大支撑性项目，总投资约 14805 亿元；此外，国内首单基础设施类 REITs 产品，中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划成功发行，该模式有望助力企业实现“存量带动增量”的滚动发展模式转型，为后续将基建发力提供资金支持。

公司方面，我们延续前期观点，外部风险事件仍多，建筑板块低估值优势明显，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/中国交建等）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

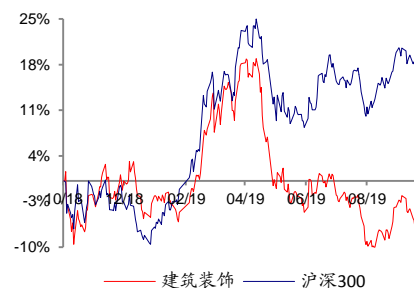
前次评级

买入

报告日期

2019-10-07

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:央行会议 2019-09-30

定调逆周期调节加码, 发改委审批提速叠加地方项目发力助 Q4 基建回暖

建筑装饰行业周报:基建投资 2019-09-22

稳步回升, 纲领性文件释放中长期交通基建需求, 继续关注检测设计龙头

交通强国建设纲要点评:中长期交通基建需求可期, 基建链估值或再迎修复 2019-09-21

链估值或再迎修复

联系人:

尉凯旋 021-60750610

yukaiquan@gf.com.cn

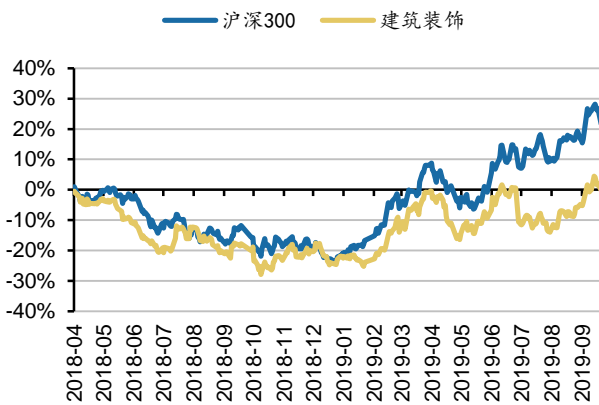
重点公司估值和财务分析表

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	23.15	2019/8/19	买入	25.00	0.76	0.92	30.46	25.16	18.70	14.55	16.64	16.76
中设集团	603018.SH	CNY	11.63	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	10.90	8.82	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	8.68	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	10.91	9.04	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.39	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.33	8.26	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.07	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	9.94	8.79	7.81	6.60	15.94	14.55
中国铁建	601186.SH	CNY	9.46	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.26	5.69	3.73	3.82	10.75	10.58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

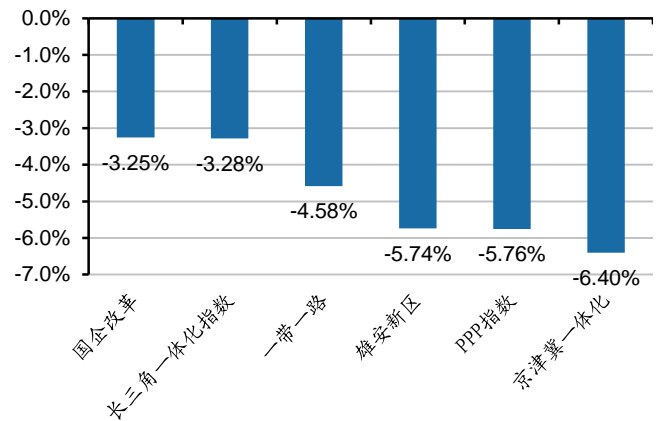
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



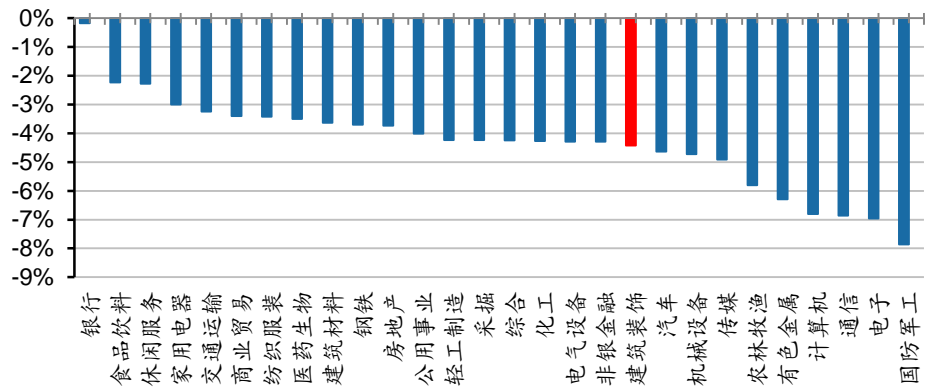
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 国庆节前6个交易日主题板块涨幅



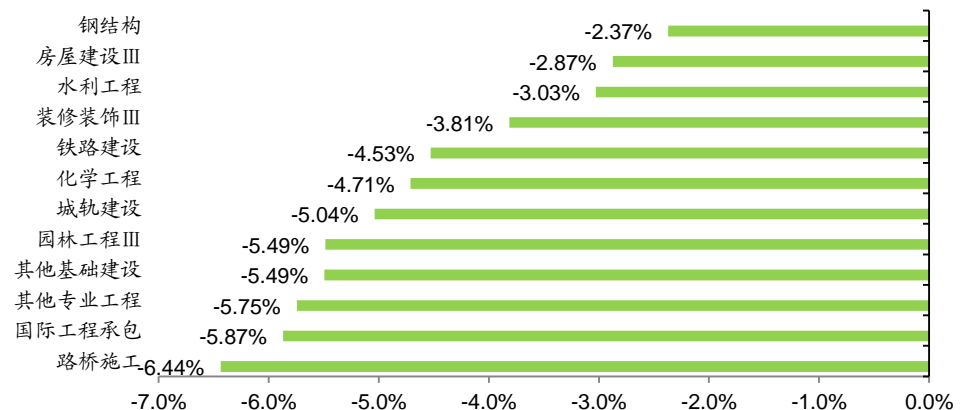
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 国庆节前6个交易日SW一级各板块指数走势情况



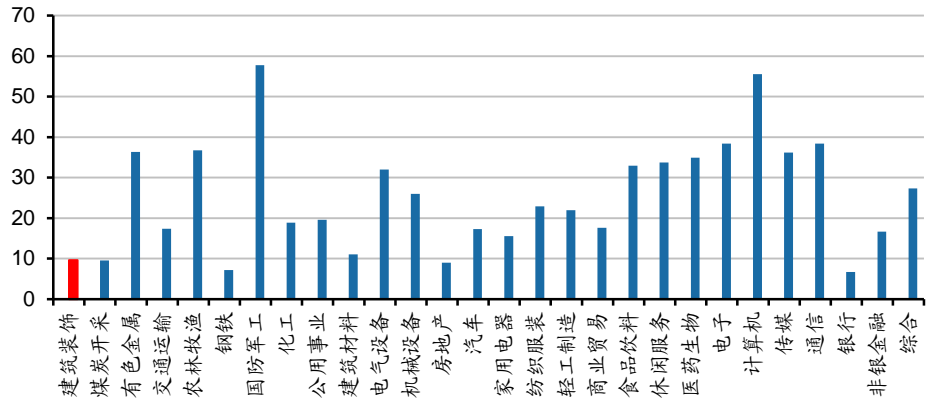
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 国庆节前6个交易日各SW建筑三级子板块走势情况



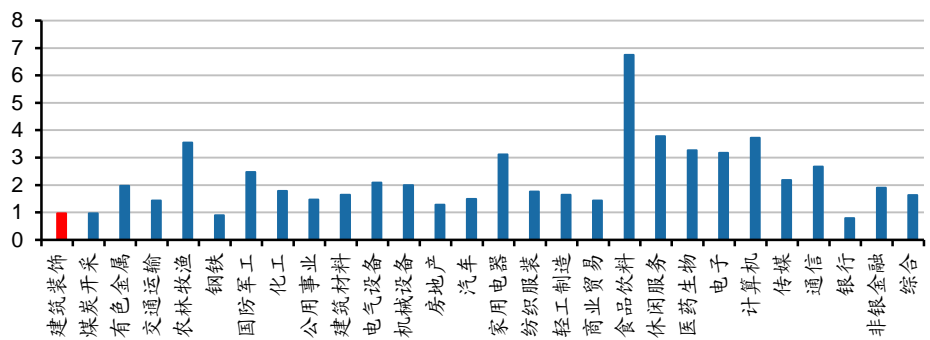
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/09/30) (单位: 倍)



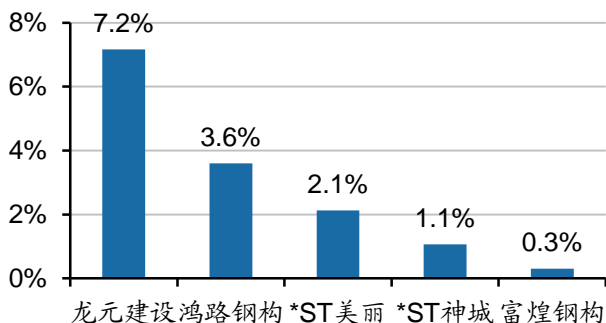
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/09/30) (单位: 倍)



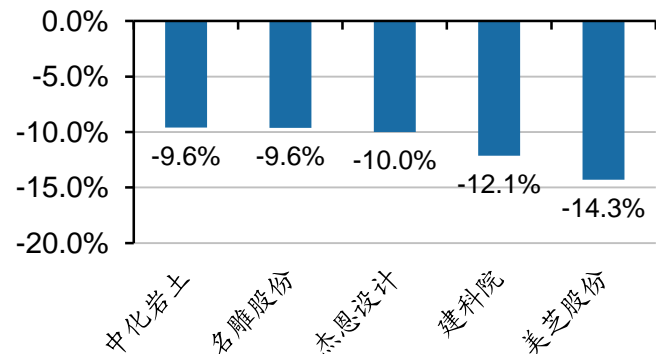
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 国庆节前6个交易日SW建筑装饰板块涨幅前五个股



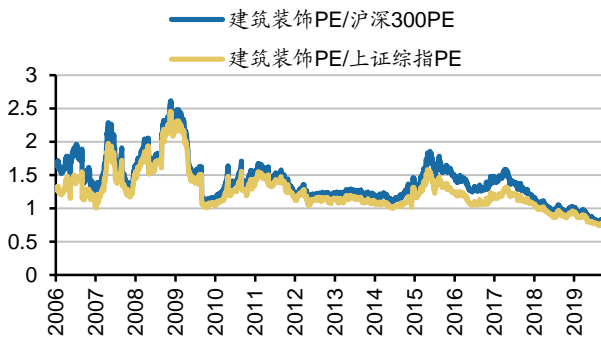
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 国庆节前6个交易日SW建筑装饰板块跌幅前五个股



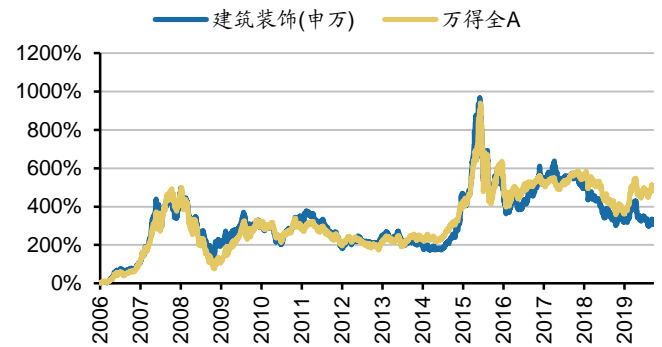
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 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
2019-09	49.8	52.3	50.5	47.6	47.0	50.5

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
2019-09	53.7	50.5	57.6	55.1

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

表 3: 1-9 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 1-9 月	1164835	41%	430139	91%	79805	-18%	654891	28%
2018 年 1-9 月	823593	-	224925	-	87458	-	511210	-
2019 年 1-8 月	928062	29%	299318	53%	68105	-18%	560639	24%
2018 年 1-8 月	720749	-	195446	-	74253	-	451050	-
2019 年 9 月	236773	130%	130821	344%	11700	-11%	94252	57%
2018 年 9 月	102844	-	29479	-	13205	-	60161	-

数据来源: 发改委、广发证券发展研究中心

表 4: 历年 Q4 SW 建筑子板块及各细分子板块市场表现情况

	沪深 300	建筑装饰	房屋建设	装修装饰	基础建设	专业工程	园林工程
期间涨跌幅							
2012Q4	10.0%	15.2%	22.1%	16.3%	15.0%	9.7%	6.4%
2013Q4	-3.3%	-1.5%	-3.1%	-4.4%	-1.0%	-3.1%	9.3%
2014Q4	44.2%	61.5%	102.4%	-8.8%	97.9%	32.3%	1.7%
2015Q4	16.5%	12.3%	7.4%	47.7%	6.2%	16.4%	10.6%
2016Q4	1.7%	14.4%	35.5%	-3.6%	18.7%	5.2%	-6.8%
2017Q4	5.1%	-7.8%	-4.8%	-5.6%	-9.6%	-7.8%	-8.2%
2018Q4	-12.5%	-7.5%	1.4%	-4.7%	-5.9%	-13.0%	-22.0%
平均值	7.8%	9.9%	23.0%	11.9%	17.3%	5.7%	1.3%
超越大盘指数 (相对于沪深 300)							
2012Q4	-	5.2%	12.1%	6.3%	5.0%	-0.3%	-3.6%
2013Q4	-	1.8%	0.2%	-1.1%	2.3%	0.1%	12.6%
2014Q4	-	17.3%	58.2%	-53.0%	53.8%	-11.8%	-42.5%
2015Q4	-	-4.2%	-9.1%	31.2%	-10.3%	-0.1%	-5.9%
2016Q4	-	12.7%	33.8%	-5.3%	17.0%	3.5%	-8.6%
2017Q4	-	-12.9%	-9.9%	-10.7%	-14.7%	-12.9%	-13.3%
2018Q4	-	5.0%	13.9%	7.8%	6.5%	-0.6%	-9.6%
平均值	-	2.1%	14.2%	4.0%	8.5%	-3.1%	-5.3%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 5: 历年国庆后一周 SW 建筑子板块及各细分子板块市场表现情况

	沪深 300	建筑装饰	房屋建设	装修装饰	基础建设	专业工程	园林工程
期间涨跌幅							
2012	1.5%	1.1%	-0.4%	0.2%	3.4%	-0.5%	-0.9%
2013	1.3%	3.7%	1.8%	4.9%	5.2%	2.5%	2.4%
2014	-1.3%	0.4%	0.2%	-2.4%	2.2%	-0.2%	-0.7%
2015	3.3%	4.4%	3.7%	8.6%	4.2%	4.3%	2.7%
2016	1.6%	5.2%	5.3%	1.1%	6.2%	5.9%	4.6%
2017	2.2%	1.8%	1.3%	2.1%	0.8%	1.3%	7.4%
2018	-3.7%	-4.0%	-4.3%	-8.2%	0.1%	-8.2%	-9.4%
平均值	2.1%	2.4%	1.1%	1.3%	3.1%	0.7%	1.3%
超越大盘指数 (相对于沪深 300)							
2012	-	-0.4%	-1.9%	-1.3%	1.8%	-2.0%	-2.4%
2013	-	2.4%	0.5%	3.7%	3.9%	1.3%	1.1%
2014	-	1.7%	1.5%	-1.1%	3.5%	1.0%	0.6%
2015	-	1.1%	0.3%	5.3%	0.8%	1.0%	-0.6%
2016	-	3.6%	3.6%	-0.5%	4.5%	4.3%	3.0%
2017	-	-0.4%	-0.9%	-0.1%	-1.4%	-0.9%	5.2%
2018	-	-0.4%	-0.6%	-4.5%	3.8%	-4.5%	-5.7%
平均值	-	0.3%	0.4%	-0.8%	2.4%	0.0%	-0.2%

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。