

建筑装饰行业

行业龙头基本面稳健，继续自下而上关注检测设计

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数上升 1.59%，跑输沪深 300 指数 0.96 个百分点；子板块方面，钢结构涨幅最大（2.79%），装修装饰涨幅最小（0.66%）；主题方面，雄安新区涨幅最大（4.03%），国企改革涨幅最小（2.39%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 9.84 倍，PB（LF）为 1.00 倍。

● 行业观点

1. 中美贸易磋商出现积极进展，但目前经济下行压力仍然存在，基建稳增长重要性仍明显。 1) 本周中美贸易磋商出现积极进展，双方达成实质性的第一阶段协议，同时暂停原定 10 月 15 日对 2500 亿商品加征的关税，市场风险偏好或有所修复，不过仍需关注后续谈判进程。2) 美联储 10 月 11 日晚宣布扩表计划，自 10 月 15 日起每月购买 600 亿美元的美国国债，并将至少持续到明年二季度，叠加近期多国央行降息，全球市场流动性趋于宽松；9 月底国务院金融委、央行货币政策委员会会议均强调加码逆周期调节、降低实际利率水平，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。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) 目前经济下行压力客观存在，中美贸易谈判出现积极变化，提振基建比放松地产更符合目前政策取向。基建稳增长、稳增长重要性明显，若短期经济下行压力加大，基建稳增长预期仍有望持续升温。

2. 行业龙头基本面稳健，预计三季报将维持稳健增长，建筑板块历史数据显示 Q4 绝对/相对收益较为明显。 1) 本周建筑板块受媒体事件影响（无锡高架桥倒塌），相关行业龙头公司股价出现一定波动，目前相关公司已公告澄清。2) 近期逐步进入三季报披露期，结合部分公司公告情况（见业绩表 1 和订单表 2），我们预计前 3 季度：基建央企订单逐步好转，业绩保持 10%-15% 的稳健增速；房建板块受中国建筑少数股东损益影响减弱，预计前 3 季度业绩增速约 10% 左右；基建设计龙头公司集中度逐渐提升，但新建项目尚在储备阶段对订单或有一定影响，综合来看预计业绩仍将维持较快增长；装修装饰板块受地产融资收紧影响，业绩或持续承压；专业工程板块因下游情况差异，业绩增速分化或较为明显；园林板块受制于债务与融资压力，前 3 季度业绩或持续下滑。3) 从历史复盘来看，建筑板块历史数据显示 Q4 绝对/相对收益均较为明显（见表 3），可能主要因为建筑企业在 Q4 进行回款和加快收入业绩确认，而子板块中房建/基建表现较好。

3. 继续自下而上关注检测设计龙头，自上而下关注政策博弈背景下的低 PB 基建央企。 1) 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，枣庄公司投产及收购安徽拓维后“跨区域、跨领域”收购战略加速推进（详见本周点评）；建研院为区域检测龙头，收购上海中测行后，业务布局及收入业绩均有望提速（详见报告《收入增长提速，拟并购中测行扩大区位优势》）；设计龙头苏交科、中设集团目前估值处于历史最低水平，后期有望受益基建回暖。2) 自上而下，目前板块“三低”明显，关注经济下行、地产融资收紧背景下，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（见表 4）。

公司方面，我们延续前期观点，建筑板块历史数据显示 Q4 绝对/相对收益较为明显，短期经济下行压力仍客观存在，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

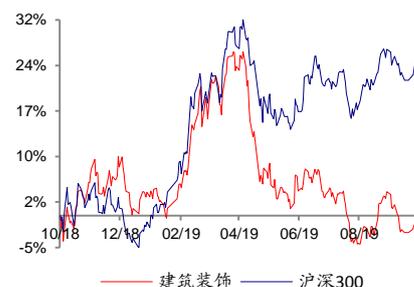
前次评级

买入

报告日期

2019-10-13

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:

建筑装饰行业月度分析报 2019-10-09

告:8月基建投资增速创新高,9月初国常会加码专项债

建筑装饰行业周报:建筑新订 2019-10-07

单指数回升,财政发力有助基建回暖

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

联系人: 尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

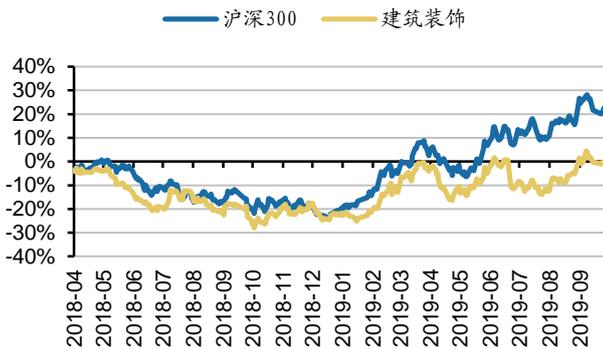
重点公司估值和财务分析表

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	24.39	2019/10/7	买入	25.00	0.74	0.90	32.96	27.10	23.58	18.50	16.39	16.46
中设集团	603018.SH	CNY	11.70	2019/8/13	买入	16.00	1.07	1.32	10.97	8.88	4.96	3.67	16.19	16.67
苏文科	300284.SZ	CNY	8.83	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	11.10	9.20	5.82	4.64	14.98	15.26
上海建工	600170.SH	CNY	3.38	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.30	8.24	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	8.44	2019/8/21	买入	12.20	0.91	1.03	9.25	8.18	7.81	6.60	15.94	14.55
中国铁建	601186.SH	CNY	9.71	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.42	5.84	3.73	3.82	10.75	10.58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

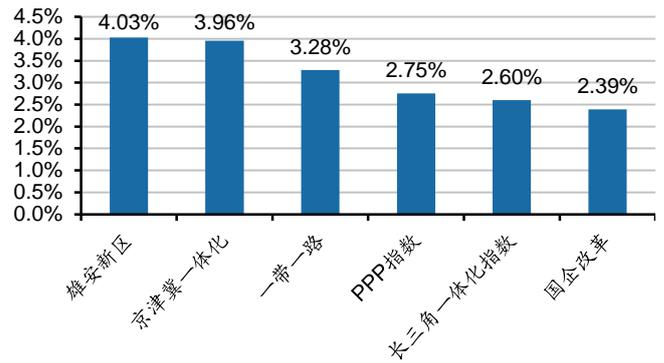
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



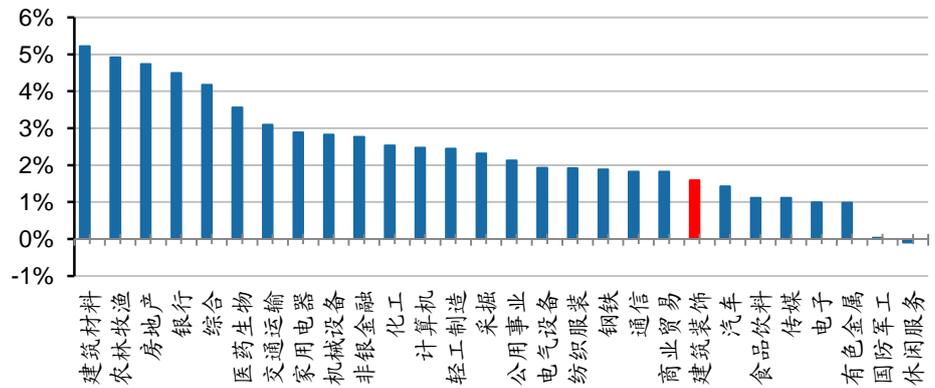
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 本周主题板块涨幅



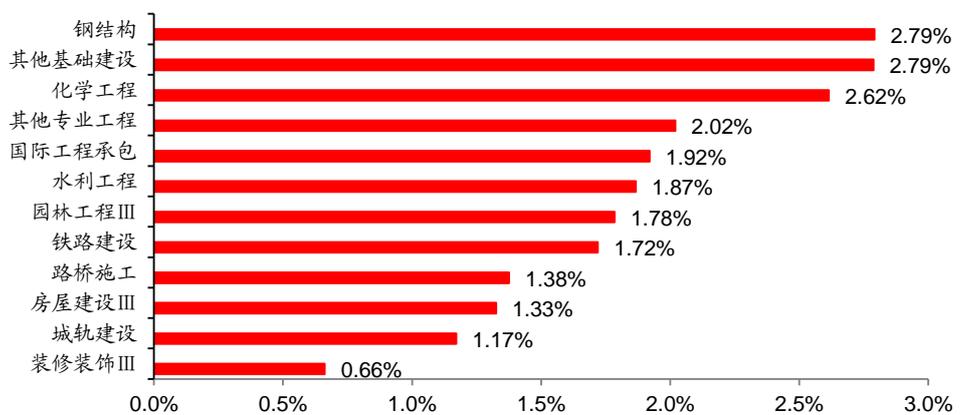
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 本周SW一级各板块指数走势情况



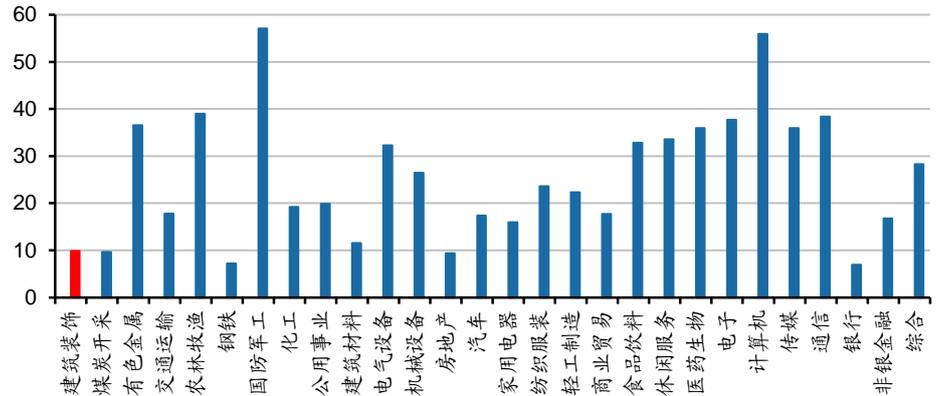
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



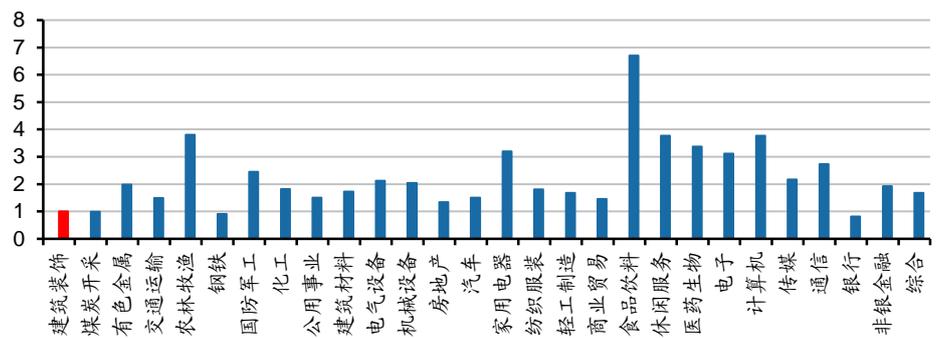
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/10/11) (单位: 倍)



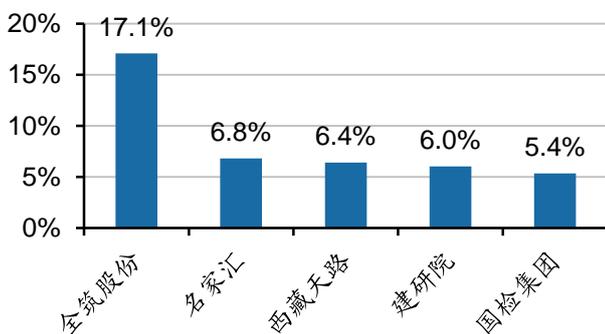
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/10/11) (单位: 倍)



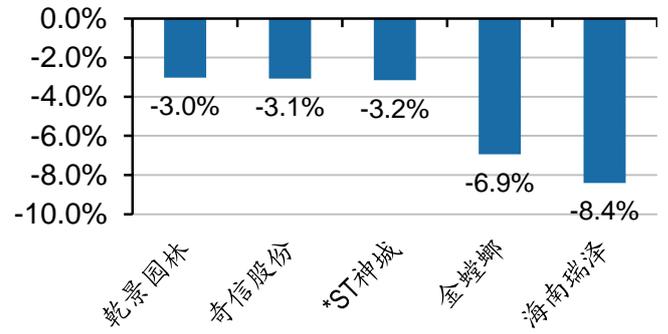
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



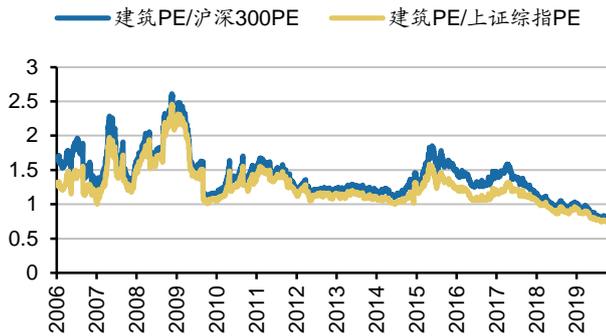
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



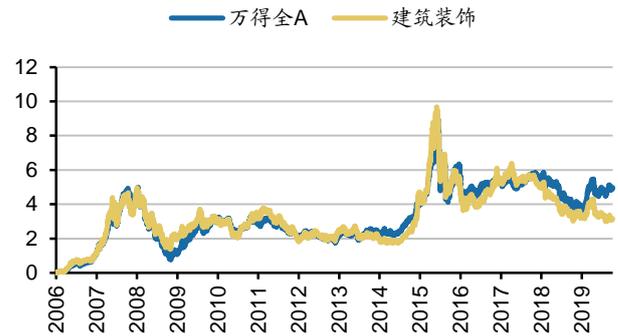
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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: 建筑公司 2019 年前三季度业绩快报情况

证券代码	证券简称	19Q1	19H1	19Q1-3E
300492.SZ	山鼎设计	43.9%	52.5%	29.7%
002504.SZ	弘高创意	108.6%	-565.7%	-4295.0%
002310.SZ	东方园林	-2851.5%	-234.6%	-171.8%
300649.SZ	杭州园林	19.5%	31.0%	33.2%
000498.SZ	山东路桥	222.1%	28.8%	7.1%
002061.SZ	浙江交科	-82.9%	-65.1%	-52.4%
002628.SZ	成都路桥	39.6%	124.9%	85.0%
002941.SZ	新疆交建	-125.8%	-97.2%	-83.4%
000779.SZ	甘咨詢	45.6%	45.1%	24.0%
300712.SZ	永福股份	10.4%	10.3%	-7.8%
300517.SZ	海波重科	245.5%	109.0%	58.3%
000055.SZ	方大集团	-28.8%	-44.1%	-51.8%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注释: 19Q1-3E 数据为公司业绩预告业绩增速上下限均值。

表 2: 建筑央企季度新签订单增速

公司名称	18Q1 增速	18H1 增速	18Q1-3 增速	18A 增速	19Q1 增速	19H1 增速	19Q1-3 增速
中国建筑	24.3%	1.5%	3.8%	4.6%	9.0%	3.1%	-
中国铁建	7.0%	10.4%	5.3%	5.1%	6.3%	18.0%	-
中国中铁	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%	0.3%	10.5%	-
中国交建	20.5%	-7.6%	-19.4%	-1.1%	13.4%	15.9%	-
中国电建	3.7%	-5.0%	4.5%	12.1%	16.2%	15.8%	-
中国化学	5.9%	72.1%	80.2%	52.5%	47.1%	11.6%	-
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%	5.3%	20.3%	-
葛洲坝	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%	15.46%

数据来源: 公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

表 3: 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 4: 建筑央企市盈率及扣除优先股与永续债后重新计算市盈率情况

证券代码	证券简称	PB (LF) (倍)	总市值 (亿 元)	归母净资产 (亿元)	优先股 (亿 元)	永续债 (亿元)	调整后归母净 资产 (亿元)	调整后 PB (倍)
601186.SH	中国铁建	0.78	1318.57	1726.77	0	0	1726.77	0.76
601618.SH	中国中冶	0.70	588.55	860.89	0	165.24	695.65	0.85
601117.SH	中国化学	0.95	292.03	337.65	0	0	337.65	0.86
601669.SH	中国电建	0.88	715.99	887.13	19.58	39.88	827.66	0.87
601390.SH	中国中铁	0.72	1486.54	1978.21	0	319.28	1658.93	0.90
601800.SH	中国交建	0.88	1646.59	2059.54	144.68	99.57	1815.28	0.91
600068.SH	葛洲坝	0.56	275.83	498.39	0	210.00	288.39	0.96
601668.SH	中国建筑	0.99	2313.17	2557.23	149.75	79.97	2327.51	0.99

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注释: 公司归母净资产以及优先股、永续债数据均来自于公司 2019 中报, 调整后归母净资产=归母净资产-优先股-永续债

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)广发证券在过去12个月内与葛洲坝(600068)公司有投资银行业务关系。

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。