

建筑装饰行业周报

Q3 订单增速回暖，板块基金持仓底部回升

核心观点:

● 板块表现

本周建筑装饰指数上升 0.15%，跑输沪深 300 指数 0.56 个百分点；子板块方面，其他基础设施建设涨幅最大（2.00%），其他专业工程跌幅最大（-1.95%）；主题方面，京津冀一体化涨幅最大（1.96%），一带一路涨幅最小（0.31%）。目前建筑板块 PE（TTM，整体法）为 9.75 倍，PB（LF）为 0.99 倍。

● 行业观点

1. 近期发改委批复基建项目保持高增速，基建稳增长重要性仍明显。 1) 本周中美双方通话推进第一阶段协议文本落实，同时自 10 月 31 日起美将对 3000 亿美元征税清单产品启动排除程序，市场风险偏好有所提升，但全面协议仍需关注后续谈判进程。2) 近期发改委批复基建类投资项目保持高增速，9-10 月批复投资额同比增长 116%，1-10 月累计投资额同比增长 46%，较 1-8 月明显提升（见表 1），表明地方投资意愿持续回升，或对四季度及明年一季度基建投资形成支撑。3) 9 月经济数据仍处偏弱区间，目前经济下行压力客观存在，基建稳增长、稳就业重要性明显，若 Q4 经济下行压力加大，基建稳增长预期有望持续升温。

2. Q3 订单增速回暖，两铁发力明显，有望持续受益基建政策推进。 1) 近期部分建筑央企及地方国企披露前 3 季度订单数据（见表 4），据我们统计 Q3 建筑公司订单增速整体有所提升：央企中国铁建/中国中铁/中国建筑 Q1-3 订单增速分别为 +25.1%/+14.5%/+6.3%，较 19H1 增速提升 7.1pct/4.0pct/3.2pct；地方国企四川路桥、山东路桥 Q1-3 订单增速分别为 -59.3%/165%，较 19H1 增速提升 7.7pct/69.3pct。2) 从基建龙头两铁的情况来看：中国铁建 1-9 月新签订单同比增长 25%，其中工程承包增长 30%，工程细分中铁路/公路分别增长 15%/27%；Q3 单季新签订单同比增长 40%，其中工程承包增长 46%，均较 19H1 明显提速。中国中铁 1-9 月新签订单同比增长 14.5%，其中基建增长 17.9%，基建细分中铁路/市政分别增长 11%/28.8%；Q3 单季新签订单同比增长 23%，其中基建增长 28%，同样较 19H1 明显提升。3) 铁路/公路/轨交为基建补短板主要发力方向，且 18Q4 订单基数低，预计 19Q4 订单有望延续高增长。中长期看，2020 年各地十四五规划有望相继出台；同时伴随交通强国政策落地，发改委拟推动实施一批铁路专用线项目，总投资或超 1200 亿元；此外，央地财政收入分配调整有望增强地方财政实力，叠加后期专项债政策发力，基建龙头公司有望持续受益。

3. 19Q3 建筑持仓底部回升，配置向基建及设计龙头集中。 1) 本周公募基金 19Q3 持仓披露完毕，基金对建筑持仓比例底部回升至 0.356%，环比 19Q2 略升 0.022 pct，低配 2.195 pct（建筑板块市值占比约 2.551%），板块持仓仍显著低配。2) 子板块方面，基建/房建/装修/化学工程/钢结构/园林/其他专业工程/国际工程板块 19Q3 基金持仓比例分别为 0.18%/0.11%/0.03%/0.01%/0.006%/0%/0%/0%，基建/房建板块持仓比例相对较高。其中，基建/房建/钢结构板块 19Q3 基金持仓出现上涨，分别上涨 0.06/0.02/0.006pct，基建板块上涨最多；而装修/园林/化学工程/其他专业工程/国际工程板块持仓出现下降，分别下降 0.05/0.02/0.02/0.004/0.001pct，装修板块下降最多。3) 公司方面，公募基金对基建及设计龙头公司持仓较为集中，19Q3 持仓占比前五为中国建筑、中国铁建、苏交科、中设集团、金螳螂，增持前五为中国铁建、中国建筑、苏交科、鸿路钢构、中装建设，减持前五为金螳螂、百利科技、东珠生态、浦东建设、山东路桥。

4. 板块低估值优势明显，关注高业绩弹性龙头。 1) 目前建筑板块低估值优势明显，而从历史复盘看，板块 Q4 绝对/相对收益均较为明显，主要由于建筑企业在 Q4 进行回款和加快收入业绩确认，子板块中基建/房建表现较好。自上而下，关注经济下行、经贸摩擦仍未化解、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。2) 同时自下而上建议关注高业绩弹性的检测、设计、钢结构等龙头公司：借鉴国际龙头 BV 发展历程，国内检测龙头公司具备内生外延的长期业绩成长性，同时可通过加杠杆提升 ROE 水平；设计龙头苏交科、中设集团业绩稳健高增，（苏交科三季报预增 5-25%，中设集团增长 20.49%），目前估值处于历史最低水平；钢结构龙头鸿路钢构三季报扣非业绩增长 58.1%，精工钢结构业绩增长 110%。3) 近期关注三季报好于预期的中国建筑（地产业务结算加快）及有望受益于区块链主题的中装建设（公司与上海珉鹤信息共同设立区块链金融平台）。

公司方面，我们延续前期观点，建筑板块 Q4 绝对/相对收益较为明显，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) 具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（如国检集团等）；2) 基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）；3) 三季度订单业绩好于预期的低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁/中国建筑等）。

● **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

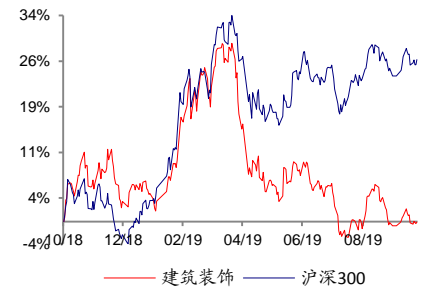
前次评级

买入

报告日期

2019-10-27

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:

建筑行业 19Q3 公募基金持仓分析: 建筑持仓底部企稳，配置向基建及设计龙头集中 2019-10-25

建筑装饰行业海外专题报告: 百年检测龙头 BV 成功之道对国内企业有何启示? 2019-10-25

建筑装饰行业周报: 基建投资稳步回升，地产竣工持续回暖，关注专项债政策推进 2019-10-20

建筑装饰行业周报: 基建投资稳步回升，地产竣工持续回暖，关注专项债政策推进 2019-10-20

建筑装饰行业周报: 基建投资稳步回升，地产竣工持续回暖，关注专项债政策推进 2019-10-20

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	23.82	2019/10/7	买入	25.00	0.74	0.90	32.19	26.47	23.58	18.50	16.39	16.46
建研院	603183.SH	CNY	11.48	2019/10/23	买入	14.00	0.40	0.45	28.77	25.57	16.04	14.40	8.55	8.76
苏文科	300284.SZ	CNY	8.53	2019/7/29	买入	11.20	0.80	0.96	10.72	8.89	5.82	4.64	14.98	15.26
中设集团	603018.SH	CNY	11.28	2019/10/26	买入	16.00	1.04	1.25	10.84	9.02	5.26	3.86	15.86	16.00
上海建工	600170.SH	CNY	3.40	2019/8/31	买入	4.40	0.36	0.41	9.36	8.28	2.36	1.23	9.59	9.77
金螳螂	002081.SZ	CNY	8.26	2019/10/25	买入	12.20	0.90	1.00	9.22	8.23	6.49	5.50	15.70	14.25
中国铁建	601186.SH	CNY	9.77	2019/9/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.46	5.87	3.73	3.82	10.75	10.58
中国交建	601800.SH	CNY	9.90	2019/9/8	买入	12.60	1.26	1.36	7.88	7.27	5.82	5.61	10.42	10.13
中国中铁	601390.SH	CNY	5.88	2019/9/6	买入	7.47	0.86	0.95	6.84	6.19	4.06	5.13	9.29	9.28
中国建筑	601668.SH	CNY	5.43	2019/10/26	买入	8.00	1.00	1.10	5.42	4.95	3.34	3.15	14.87	14.13

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

目录索引

一、板块表现	5
二、行业观点	8
近期发改委批复基建项目保持高增速，基建稳增长重要性仍明显	8
Q3 订单增速回暖，两铁发力明显，有望持续受益基建政策推进	10
19Q3 建筑持仓底部回升，配置向基建及设计龙头集中	11
板块低估值优势明显，关注高业绩弹性龙头	16
三、重点公司	17
四、风险提示	18

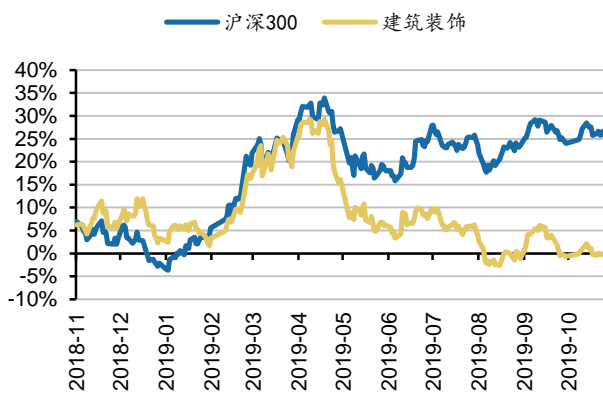
图表索引

图 1: SW 建筑装饰指数及沪深 300 指数走势图	5
图 2: 本周主题板块涨幅	5
图 3: 本周 SW 一级各板块指数走势情况	5
图 4: 本周各 SW 建筑三级子板块走势情况	6
图 5: 各 SW 一级板块 PE 估值情况 (2019/10/27) (单位: 倍)	6
图 6: 各 SW 一级板块 PB 估值情况 (2019/10/27) (单位: 倍)	6
图 7: 本周 SW 建筑装饰板块涨幅前五个股	7
图 8: 本周 SW 建筑装饰板块跌幅前五个股	7
图 9: SW 建筑板块 PE 相对沪深 300 及上证综指估值	7
图 10: SW 建筑装饰指数及 Wind 全 A 指数走势	7
图 11: 固定资产投资及基建投资累计增速	11
图 12: 分区域固定资产投资累计增速	11
图 13: 基建、地产、制造业投资累计增速	11
图 14: 道路、铁路投资累计增速	11
图 15: 公募基金对建筑板块持仓情况变动	12
图 16: 公募基金对房建子板块持仓情况变动	12
图 17: 公募基金对装修装饰子板块持仓情况变动	12
图 18: 公募基金对园林子板块持仓情况变动	13
图 19: 公募基金对基建子板块持仓情况变动	13
图 20: 公募基金对钢结构子板块持仓情况变动	13
图 21: 公募基金对化学工程子板块持仓情况变动	14
图 22: 公募基金对国际工程子板块持仓情况变动	14
图 23: 公募基金对其他专业工程子板块持仓情况变动	14
表 1: 9 月和 10 月发改委基础设施建设类项目审批投资总额 (包含审批类、核准类、备案类)	8
表 2: 2017 年至今各月制造业 PMI 情况	8
表 3: 2017 年至今各月非制造业 PMI 情况	9
表 4: 建筑央企及地方国企季度新签订单增速	10
表 5: 2019Q3 公募基金对建筑公司重仓持股情况	15
表 6: 历年 Q4 SW 建筑子板块及各细分子板块市场表现情况	16
表 7: 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	18

一、板块表现

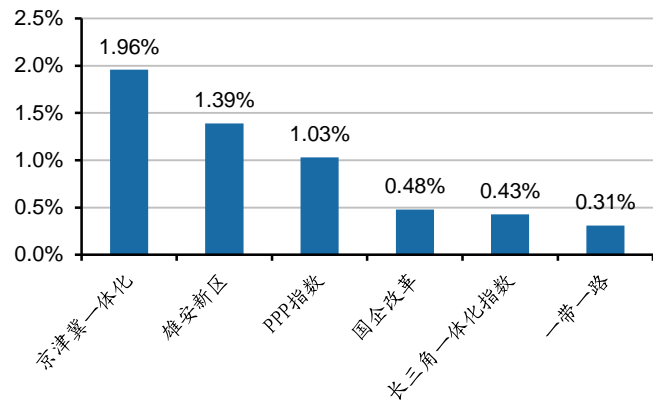
本周建筑装饰指数上升0.15%，跑输沪深300指数0.56个百分点；子板块方面，其他基础建设涨幅最大（2.00%），其他专业工程跌幅最大（-1.95%）；主题方面，京津冀一体化涨幅最大（1.96%），一带一路涨幅最小（0.31%）。目前建筑板块PE（TTM，整体法）为9.75倍，PB（LF）为0.99倍。

图 1：SW建筑装饰指数及沪深300指数走势图



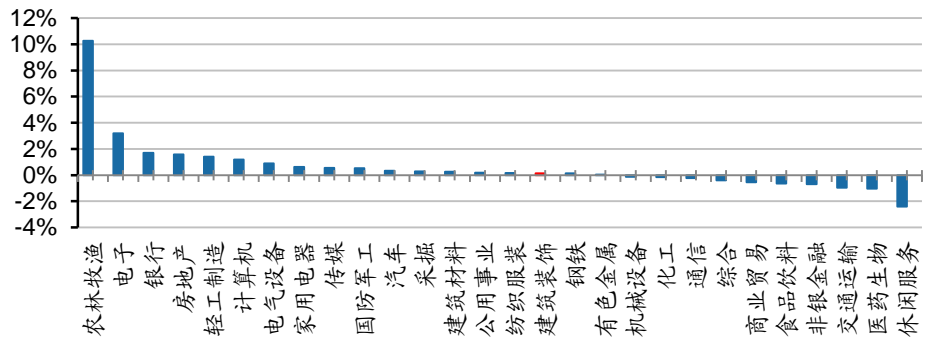
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：本周主题板块涨幅



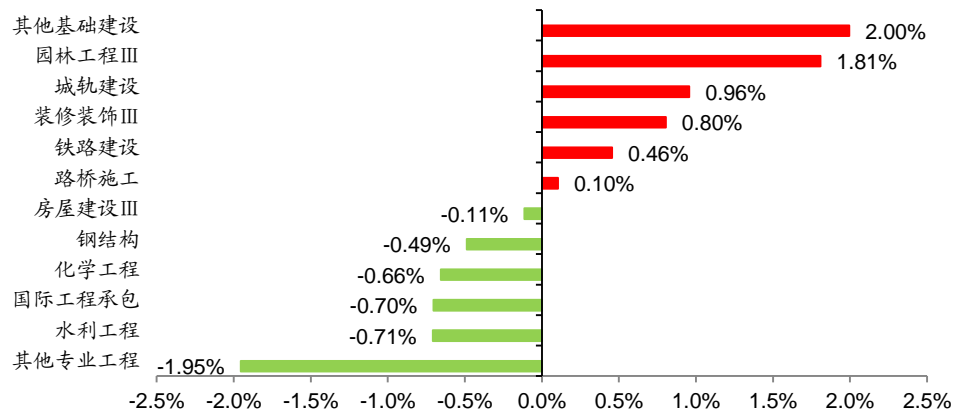
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：本周SW一级各板块指数走势情况



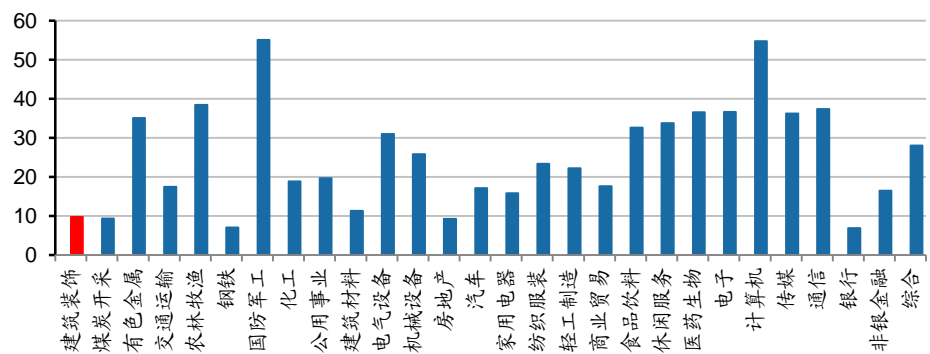
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 本周各SW建筑三级子板块走势情况



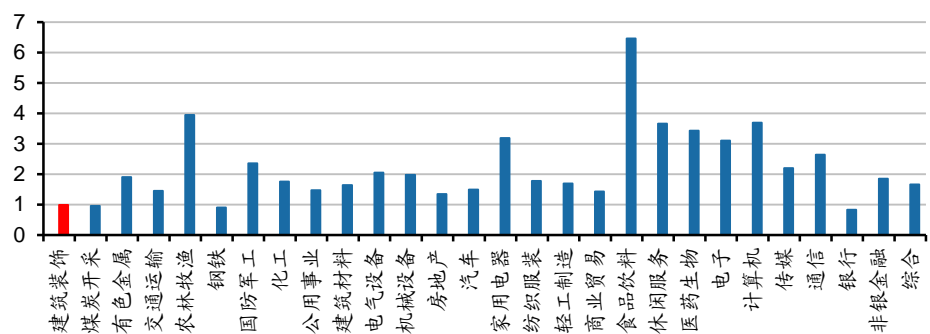
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各SW一级板块PE估值情况 (2019/10/27) (单位: 倍)



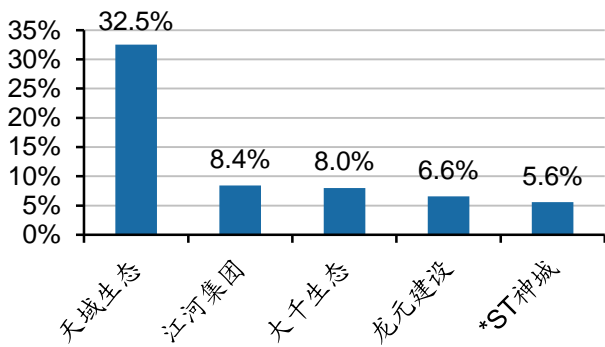
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 各SW一级板块PB估值情况 (2019/10/27) (单位: 倍)



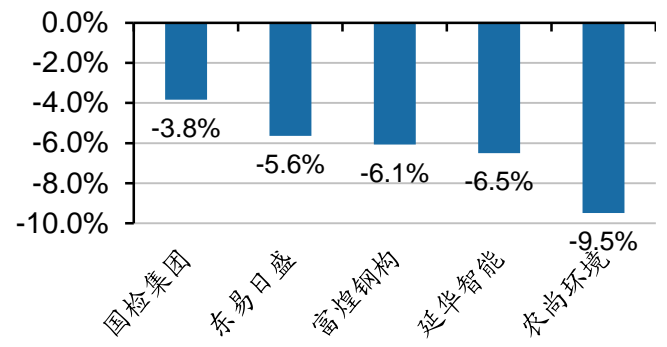
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 本周SW建筑装饰板块涨幅前五个股



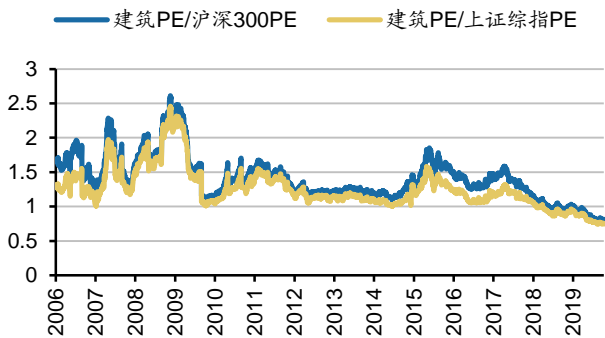
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 本周SW建筑装饰板块跌幅前五个股



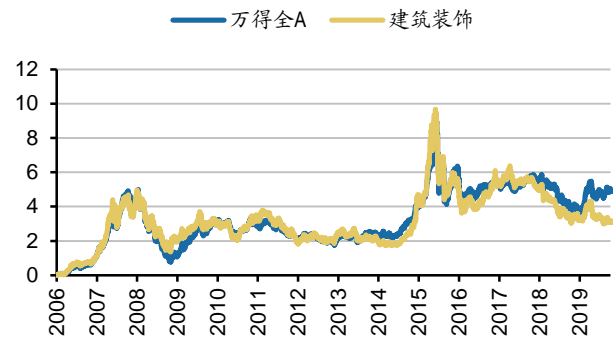
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

二、行业观点

近期发改委批复基建项目保持高增速，基建稳增长重要性仍明显

1) 本周中美双方通话推进第一阶段协议文本落实，同时自10月31日起美将对3000亿美元征税清单产品启动排除程序，市场风险偏好有所提升，但全面协议仍需关注后续谈判进程。

2) 近期发改委批复基建类投资项目保持高增速，9-10月批复投资额同比增长116%，1-10月累计投资额同比增长46%，较1-8月明显提升（见表1），表明地方投资意愿持续回升，或对四季度及明年一季度基建投资形成支撑。

3) 9月经济数据仍处偏弱区间，目前经济下行压力客观存在，基建稳增长、稳就业重要性明显，若Q4经济下行压力加大，基建稳增长预期有望持续升温。

表 1：9月和10月发改委基础设施建设类项目审批投资总额（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9-10月	90705	116%	64626	202%	7135	-37%	18944	100%
2018年9-10月	42075	-	21372	-	11242	-	9462	-
2019年1-10月	262324	46%	173470	69%	28554	-7%	60300	31%
2018年1-10月	179344	-	102376	-	30863	15%	46105	-
2019年1-9月	241473	50%	162354	75%	26919	4%	52199	21%
2018年1-9月	161508	-	92560	-	25810	-	43138	-

数据来源：发改委、广发证券发展研究中心

表 2：2017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 3: 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

Q3 订单增速回暖，两铁发力明显，有望持续受益基建政策推进

1) 近期部分建筑央企及地方国企披露前三季度订单数据(见表4)，据我们统计Q3建筑公司订单增速整体有所提升：央企中国铁建/中国中铁/中国建筑Q1-3订单增速分别为+25.1%/+14.5%/+6.3%，较19H1增速提升7.1 pct/4.0 pct/3.2 pct；地方国企四川路桥、山东路桥Q1-3订单增速分别为-59.3%/165%，较19H1增速提升7.7 pct/69.3 pct。

2) 从基建龙头两铁的情况来看：中国铁建1-9月新签订单同比增长25%，其中工程承包增长30%，工程细分中铁路/公路分别增长15%/27%；Q3单季新签订单同比增长40%，其中工程承包增长46%，均较19H1明显提速。中国中铁1-9月新签订单同比增长14.5%，其中基建增长17.9%，基建细分中铁路/市政分别增长11%/28.8%；Q3单季新签订单同比增长23%，其中基建增长28%，同样较19H1明显提升。

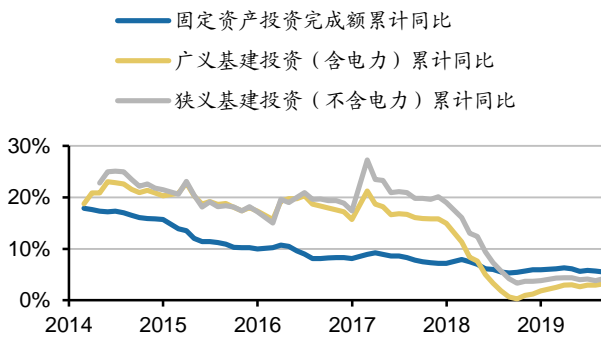
3) 铁路/公路/轨交为基建补短板主要发力方向，且18Q4订单低基数，预计19Q4订单有望延续高增长。中长期看，2020年各地十四五规划有望相继出台；同时伴随交通强国政策落地，发改委拟推动实施一批铁路专用线项目，总投资或超1200亿元；此外，央地财政收入分配调整有望增强地方财政实力，叠加后期专项债政策发力，基建龙头公司有望持续受益。

表 4: 建筑央企及地方国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%	6.3%
中国铁建	7.0%	10.4%	5.3%	5.1%	6.3%	18.0%	25.1%
葛洲坝	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%	15.5%
中国中铁	21.3%	13.0%	5.9%	8.7%	0.3%	10.5%	14.5%
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%	6.7%
中国中冶	37.0%	6.4%	10.4%	10.4%	5.3%	20.3%	18.8%
上海建工	13.4%	3.6%	10.3%	17.7%	30.8%	19.9%	17.7%
四川路桥	299.3%	106.4%	17.1%	115.3%	-61.0%	-67.0%	-59.3%
山东路桥	-	-	-	-	-34.9%	95.7%	165%

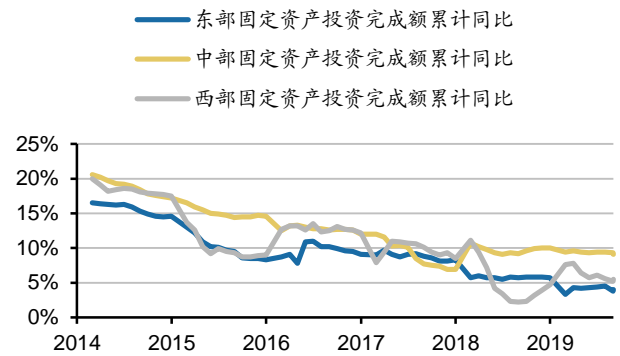
数据来源：公司经营数据公告、广发证券发展研究中心

图 11: 固定资产投资及基建投资累计增速



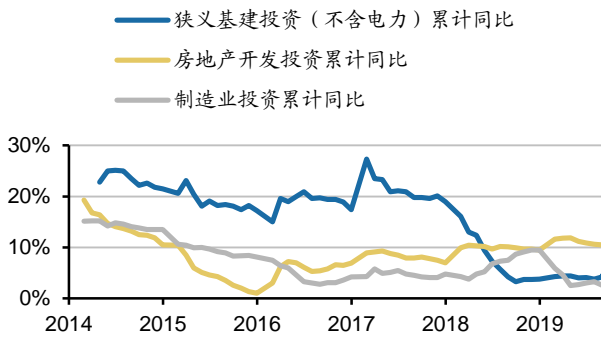
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 12: 分区域固定资产投资累计增速



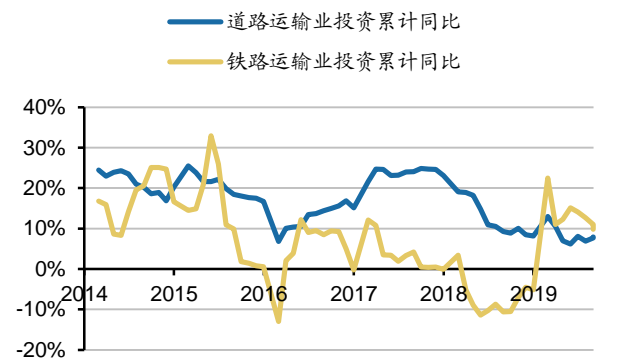
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 13: 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 14: 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

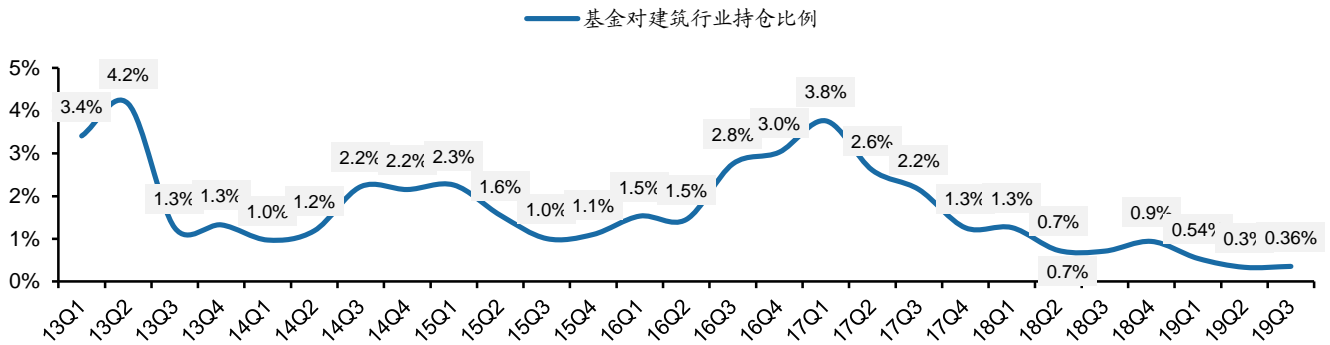
19Q3 建筑持仓底部回升，配置向基建及设计龙头集中

1) 本周公募基金19Q3持仓披露完毕，基金对建筑持仓比例底部回升至0.356%，环比19Q2略升0.022 pct，低配2.195 pct（建筑板块市值占比约2.551%），板块持仓仍显著低配。

2) 子板块方面，基建/房建/装修/化学工程/钢结构/园林/其他专业工程/国际工程板块19Q3基金持仓比例分别为0.18%/0.11%/0.03%/0.01%/0.006%/0%/0%/0%，基建/房建板块持仓比例相对较多。其中，基建/房建/钢结构板块19Q3基金持仓出现上涨，分别上涨0.06/0.02/0.006pct，基建板块上涨最多；而装修/园林/化学工程/其他专业工程/国际工程板块持仓出现下降，分别下降0.05/0.02/0.02/0.004/0.001pct，装修板块下降最多。

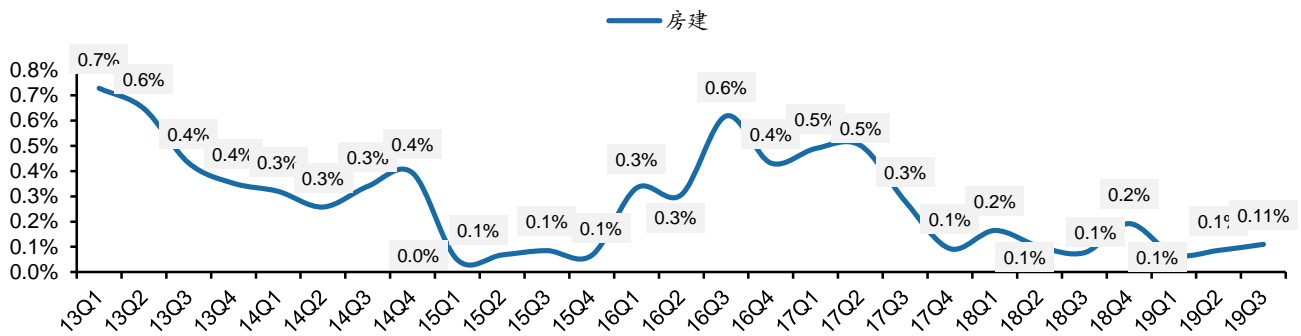
3) 公司方面，公募基金对基建及设计龙头公司持仓较为集中，19Q3持仓占比前五为中国建筑、中国铁建、苏交科、中设集团、金螳螂，增持前五为中国铁建、中国建筑、苏交科、鸿路钢构、中装建设，减持前五为金螳螂、百利科技、东珠生态、浦东建设、山东路桥。

图 15: 公募基金对建筑板块持仓情况变动



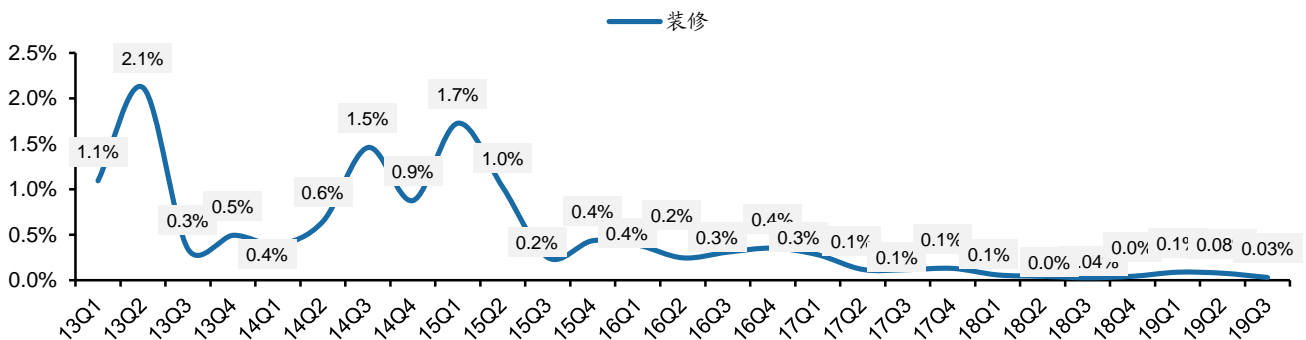
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 16: 公募基金对房建子板块持仓情况变动



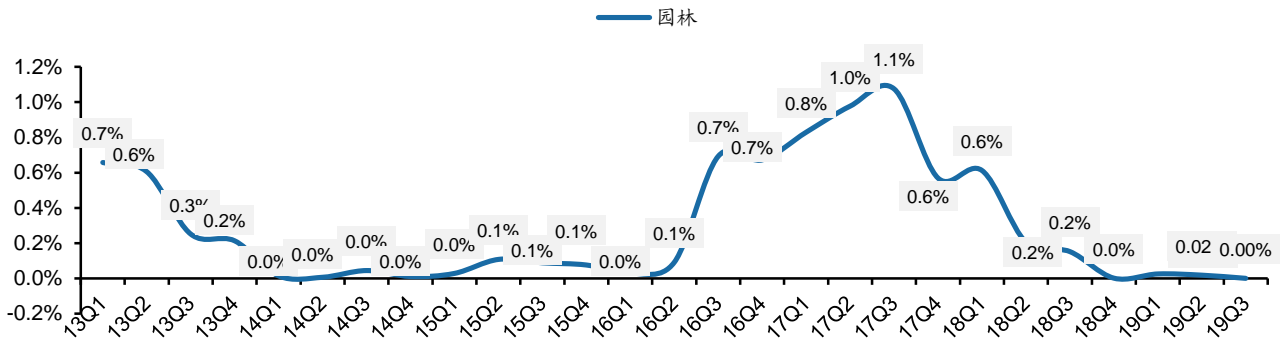
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 17: 公募基金对装修装饰子板块持仓情况变动



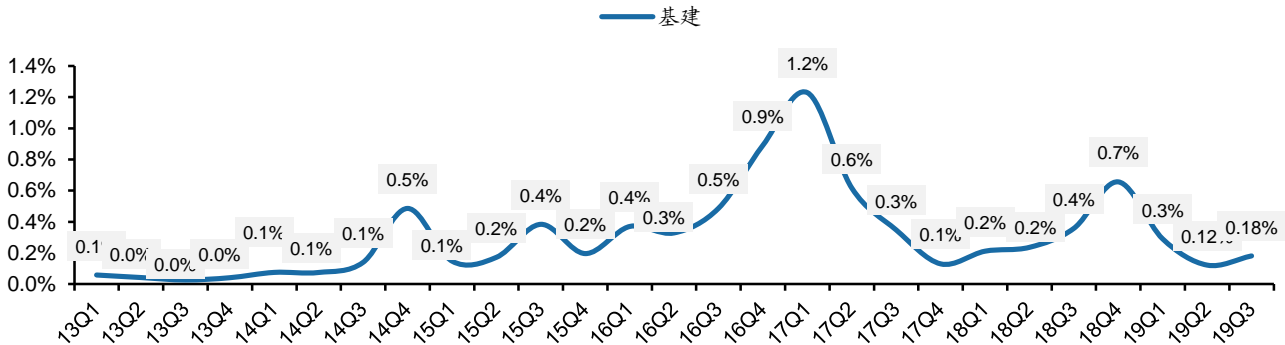
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 18: 公募基金对园林子板块持仓情况变动



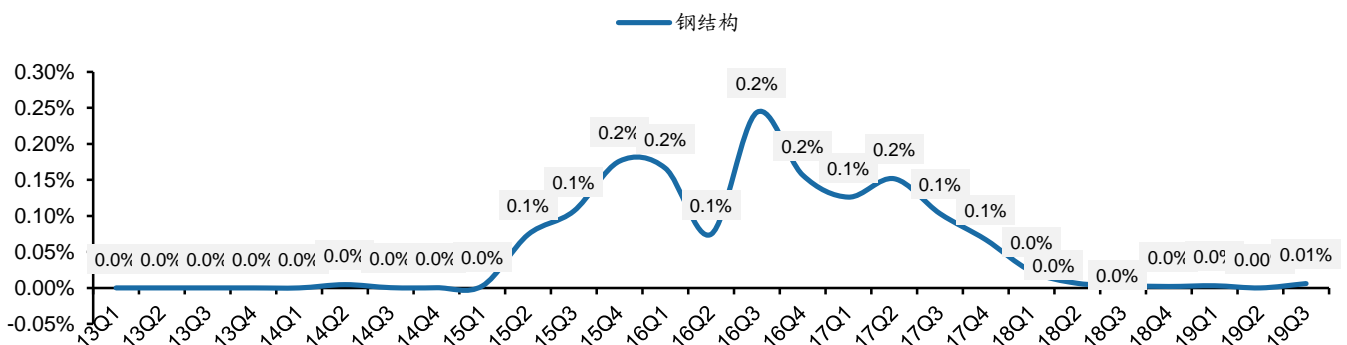
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 19: 公募基金对基建子板块持仓情况变动



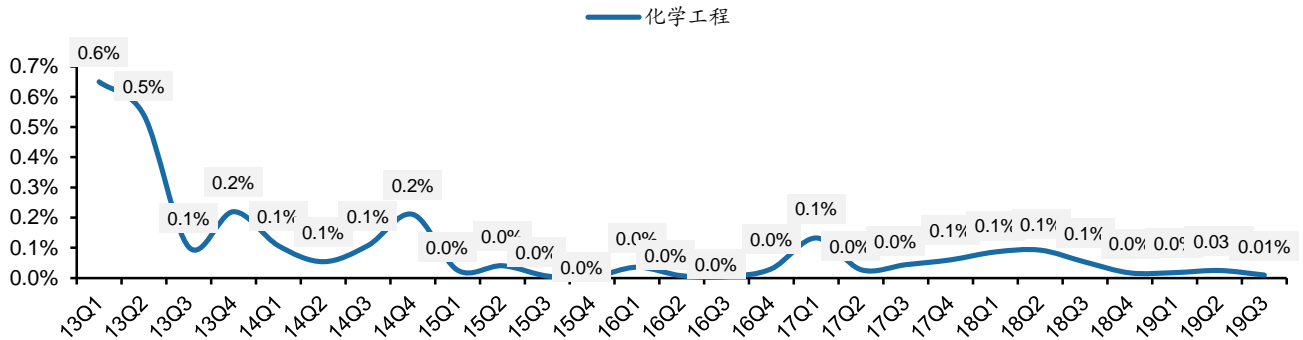
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 20: 公募基金对钢结构子板块持仓情况变动



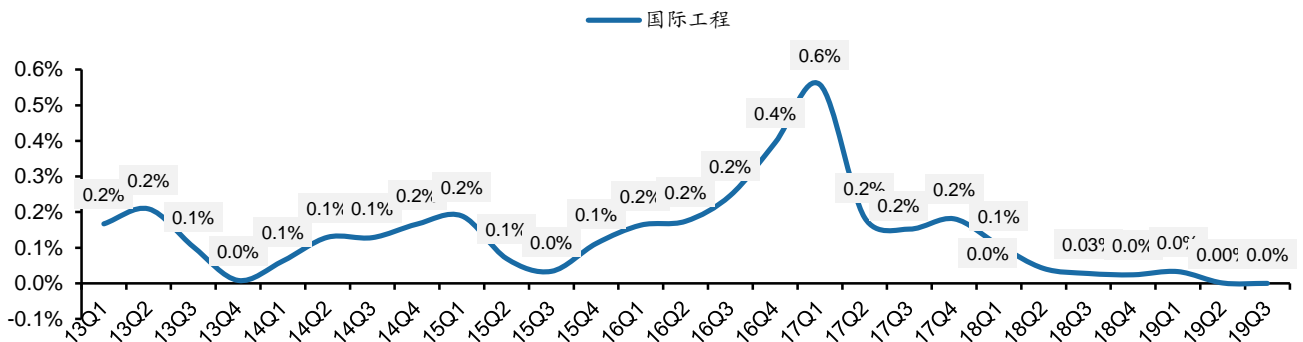
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 21: 公募基金对化学工程子板块持仓情况变动



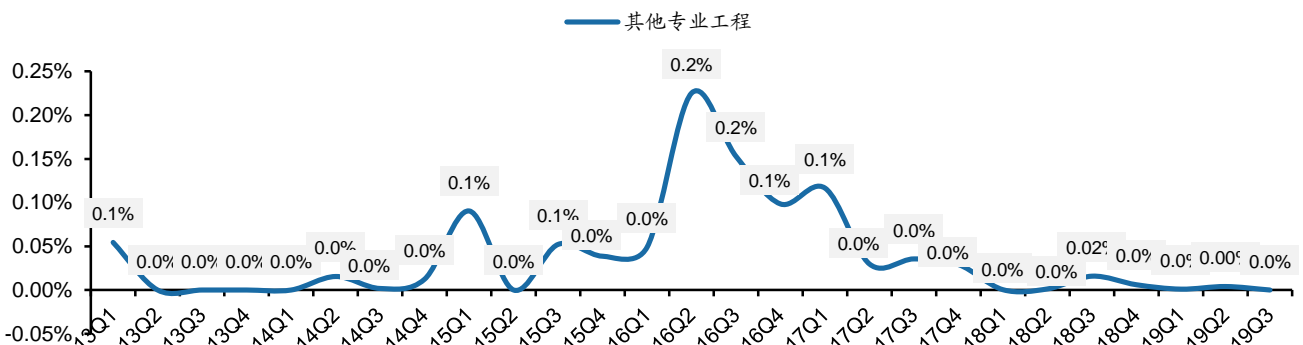
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 22: 公募基金对国际工程子板块持仓情况变动



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 23: 公募基金对其他专业工程子板块持仓情况变动



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 5: 2019Q3 公募基金对建筑公司重仓持股情况

证券代码	证券简称	19Q3 持有该股票的公募基金数量 (个)	板块	公募基金 19Q3 持股数量(万股)	公募基金 19Q3 季度持仓变动(万股)	公募基金 19Q3 持股占流通股比(%)	公募基金 19Q3 持股总市值(万元)
601668.SH	中国建筑	65	房建	14134.0	3403.5	0.23	76747.4
601186.SH	中国铁建	40	基建	7284.0	5261.3	0.65	68733.6
300284.SZ	苏交科	11	基建	3472.0	722.7	5.24	30137.3
603018.SH	中设集团	9	基建	1582.5	263.2	3.44	18404.3
002081.SZ	金螳螂	2	装修	1980.4	-3160.6	0.76	17962.1
603060.SH	国检集团	4	检测	597.9	-26.2	6.69	13842.3
600068.SH	葛洲坝	10	基建	1297.4	241.4	0.27	7563.6
002541.SZ	鸿路钢构	1	钢结构	579.9	579.9	1.57	4673.9
300492.SZ	山鼎设计	2	房建	97.0	96.6	1.62	4505.7
002822.SZ	中装建设	1	装修	532.5	532.5	1.74	4419.8
603959.SH	百利科技	1	化学工程	355.8	-781.5	0.81	3729.0
601117.SH	中国化学	2	化学工程	596.7	260.5	0.12	3461.0
600820.SH	隧道股份	1	基建	537.0	30.0	0.17	3162.9
601390.SH	中国中铁	5	基建	496.9	252.7	0.03	2981.3
601800.SH	中国交建	4	基建	237.2	237.2	0.01	2397.9
600528.SH	中铁工业	3	基建	60.4	15.4	0.03	619.6
600170.SH	上海建工	2	基建	167.3	-114.6	0.02	567.0
000498.SZ	山东路桥	1	基建	119.6	-416.5	0.11	566.8
002375.SZ	亚厦股份	2	装修	52.3	-6.9	0.04	280.6
002061.SZ	浙江交科	1	基建	34.1	34.1	0.05	177.0
300732.SZ	设研院	1	基建	9.1	9.1	0.08	159.3
600970.SH	中材国际	1	国际工程	13.7	13.7	0.01	80.2
002887.SZ	绿茵生态	1	园林	1.7	-15.5	0.02	25.6

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

板块低估值优势明显，关注高业绩弹性龙头

1) 目前建筑板块低估值优势明显，而从历史复盘看，板块Q4绝对/相对收益均较为明显（见表6），主要由于建筑企业在Q4进行回款和加快收入业绩确认，子板块中基建/房建表现较好。自上而下，关注经济下行、经贸摩擦仍未化解、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。

2) 同时自下而上建议关注高业绩弹性的检测、设计、钢结构等龙头公司：借鉴国际龙头BV发展历程，国内检测龙头公司具备内生外延的长期业绩成长性，同时可通过加杠杆提升ROE水平；设计龙头苏交科、中设集团业绩稳健高增，（苏交科三季报预增5-25%，中设集团增长20.49%），目前估值处于历史最低水平；钢结构龙头鸿路钢构三季报扣非业绩增长58.07%，精工钢构业绩增长110.21%。

3) 近期关注三季报好于预期的中国建筑（地产业务结算加快）及有望受益于区块链主题的中装建设（公司与上海珉鸽信息共同设立区块链金融平台）。。

表 6: 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

三、重点公司

公司方面，我们延续前期观点，建筑板块Q4绝对/相对收益较为明显，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) 具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（如国检集团等）；
- 2) 基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）；
- 3) 三季度订单业绩好于预期的低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁/中国建筑等）。

国检集团：公司为国内建工建材领域规模最大的综合性第三方检验机构，实际控制人为中国建材集团，控股股东为中国建材总院。公司齐全的资质以及研发能力为公司的重要优势，公司目前拥有11个国家级检验中心，15个行业级检验中心。同时检测行业现在正处于蓬勃发展阶段，公司将通过并购实现有序扩张，同时进行跨领域并购与跨区域并购，公司还增资枣庄方圆，开启了事业单位改制模式的外地并购。而两材重组加速，中材集团拟将8家机构纳入公司经营，公司也有望受益于两材重组。

苏交科：公司连续多年业绩及订单增速均在20%以上，18年业绩增速达30%，盈利能力也有所提升。公司作为民营设计龙头，资质齐全，通过属地化建设开拓全国市场，业务领域较广且协同效应较强，未来有望深化与海外子公司在技术和管理方面的整合，助力公司提高竞争优势，加速业务扩张。

中设集团：公司在技术实力、现金流管理方面具明显优势，同时作为基建前端设计公司龙头有望持续受益于“基建补短板”政策和长三角一体化，预计订单/收入/业绩增速均保持较高速增长。此外，公司实施第一期员工持股计划，设立规模不超过3100万元，有助于激发员工活力。我们预计下半年江苏省内订单情况较上半年会有所改善，而公司作为江苏省设计龙头企业，有望承接更多的订单。叠加融资环境改善，公司下半年结转有望加速，公司现金流有望转正。

中国铁建：公司上半年业绩订单双双高增，Q2业绩提速。Q2、Q3订单持续提速，Q3单季度工程订单增速超40%。6月专项债大幅放量，后期财政发力、资本金比例下调，叠加货币政策宽松预期，资金面改善有望助推下半年基建投资进一步回暖，公司作为基建龙头有望持续受益。

中国建筑：公司近期订单回暖，地产业务结算加速，支撑公司收入及业绩增长。分季度看，公司Q1/Q2/Q3收入增速分别为10.2%/21.7%/14.6%，归母净利润增速分别为8.8%/4.2%/18.5%。其中，Q3收入稳健增长，业绩增速较上半年明显提升。公司第三期限制性股票激励计划要求净利润三年复合增长率不低于9.5%，在18年高基数基础上仍维持较快增长，彰显公司后续发展信心。

表 7：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	1326.72	1726.77	0	0	1726.77	0.77
601669.SH	中国电建	0.85	688.46	887.13	19.58	39.88	827.66	0.83
601618.SH	中国中冶	0.69	580.26	860.89	0	165.24	695.65	0.83
601117.SH	中国化学	0.95	292.53	337.65	0	0	337.65	0.87
601390.SH	中国中铁	0.70	1444.77	1978.21	0	319.28	1658.93	0.87
601800.SH	中国交建	0.85	1601.30	2059.54	144.68	99.57	1815.28	0.88
601668.SH	中国建筑	0.94	2279.58	2557.23	149.75	79.97	2327.51	0.98

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

四、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。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与中国建材(03323)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。