

# 11月行业数据点评

## 基建延续弱复苏，关注结构分化

### 核心观点：

- **基建延续弱复苏，关注结构分化。**（1）1-11月狭义/广义基建投资同比分别增长4.0%/3.47%，增速较1-10月变动-0.2pct/+0.21pct，11月广义与狭义基建投资增速出现分化，主要为电力、热力、燃气及水生产和供应业单月投资同比增速18%，预计与去年低基数以及11月进入取暖季有关。（2）分行业看，1-11月铁路/道路投资同比分别增长1.6%/8.8%，增速较1-10月变动-4.3pct/+0.7pct，11月单月铁路/道路投资变动-27.0%/15.4%，增速较10月分别变动-11.2pct/6.0pct；近2个月铁路投资增速虽然下滑，但是19年以来铁路和道路投资仍较为强劲，预计主要由中央财政支持及重点项目开工建设所拉动。而地方政府主导的公共设施投资（市政工程等）1-11月同比接近零增长（0.2%），或反映地方资金偏紧的影响。（3）分地区看，1-11月西部/中部/东部固定资产投资增速分别为4.9%/9.3%/4.1%，增速较1-10月分别变化0pct/0pct/0.1pct，在信用环境偏紧背景下，财政实力较强的东部地区固投增速仍稳步提升。（4）我们认为Q4基建投资仍将体现结构分化，地方信贷趋紧以及高基数仍将是制约基建提速的主要因素。近期国常会要求降低部分基建项目资本金比例，同时拓宽融资渠道，明年专项债额度有望明显增加，且部分额度有望提前下发，预计基建增速仍将趋势向上，明年年初或有更为积极的增速数据上的体现。我们预计19年广义基建增速在3.6%左右，20年增速有望提升至7%。
- **地产投资仍具韧性，竣工持续回暖，后周期行业有望受益。**（1）1-11月地产开发投资增速10.2%，增速较1-10月下降0.1pct，地产投资仍维持高位，不过后期地产投资受土地购置支出的滞后影响可能有所放缓。（2）1-11月新开工增速8.6%，增速较1-10月下降1.4pct；1-11月商品房销售/竣工面积增速0.2%/-4.5%，增速较1-10月上升0.1pct/1.0pct，竣工继续回暖，其中，11月竣工增速为1.8%，已连续4月增速为正，竣工端改善利好地产后周期行业。（3）11月社零指标中，家具/家电/建筑装潢同比分别增长6.5%/9.7%/-0.3%，增速较10月变动4.7pct/9.0pct/-2.9pct，考虑到CPI高位及减税降费支撑，预计Q4相关行业增速仍有韧性。
- **中央经济工作会议延续稳增长基调，基建托底仍为主要发力方向。**12月10-12日中央经济工作会议召开，会议延续前期中央政治局会议精神，要求完善和强化“六稳”举措，科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度，结合积极的财政政策和稳健的货币政策，保持经济运行在合理区间。会议再次强调“房住不炒”，但并未提及“去杠杆”，预计在经济下行压力加大背景下，稳增长仍是明年经济工作重心。三季度以来经济数据仍处偏弱区间，而建筑业生产维持较高增速，带动市场需求及企业用工稳定增长，基建稳经济、稳就业重要性明显，预计逆周期基建调节仍为近期主要发力方向。
- **公司方面**，估值切换在即，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：（1）具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（国检集团）；（2）有望受益估值切换的建筑央企（如中国铁建/中国建筑等）及地方龙头国企（如上海建工等）；（3）中长期基建需求或好于预期，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如中设集团/苏交科等）；（4）部分细分下游领域景气度有望向好，如钢结构龙头（鸿路钢构等）。**
- **风险提示：**宏观政策环境变化导致行业景气度下降；专项债发行力度不及预期，基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期。

### 行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-12-16

### 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：稳增长 2019-12-15

仍为经济工作重心，细分龙头价值或逐步显现

建筑行业2020年策略报告： 2019-12-13

基建复苏格局重塑，细分龙头价值显现

建筑装饰行业周报：政治局会议 2019-12-08

议着力稳增长，继续自下而上关注检测、钢结构等细分领域龙头

联系人：尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

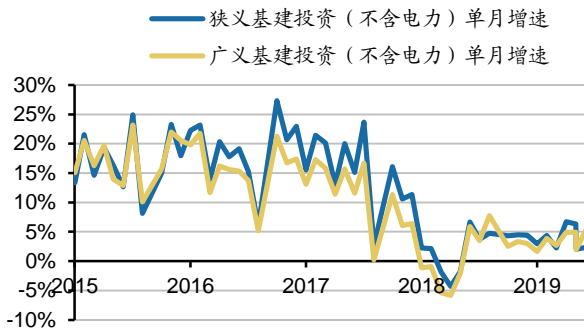
## 重点公司估值和财务分析表

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	22.08	2019/11/10	买入	25.00	0.70	0.87	31.77	25.38	22.70	17.13	15.47	16.23
建研院	603183.SH	CNY	10.69	2019/10/23	买入	14.00	0.40	0.45	26.79	23.81	16.04	14.40	8.55	8.76
苏文科	300284.SZ	CNY	8.19	2019/10/28	买入	10.72	0.67	0.81	12.15	10.10	6.54	5.16	14.98	15.26
中设集团	603018.SH	CNY	10.23	2019/10/26	买入	16.00	1.04	1.25	9.83	8.18	5.26	3.86	12.97	13.49
上海建工	600170.SH	CNY	3.54	2019/10/29	买入	4.44	0.38	0.43	9.44	8.21	2.53	2.38	9.85	10.18
金螳螂	002081.SZ	CNY	8.04	2019/10/25	买入	12.20	0.90	1.00	8.97	8.01	6.49	5.50	15.70	14.25
中国铁建	601186.SH	CNY	9.95	2019/11/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.58	5.98	3.87	3.96	10.75	10.58
中国交建	601800.SH	CNY	9.06	2019/9/8	买入	12.60	1.26	1.36	7.21	6.66	5.82	5.61	10.42	10.13
中国中铁	601390.SH	CNY	5.82	2019/11/5	买入	7.47	0.86	0.95	6.77	6.13	4.06	5.13	9.29	9.28
中国建筑	601668.SH	CNY	5.29	2019/10/26	买入	8.00	1.00	1.10	5.28	4.82	3.34	3.15	14.87	14.13

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

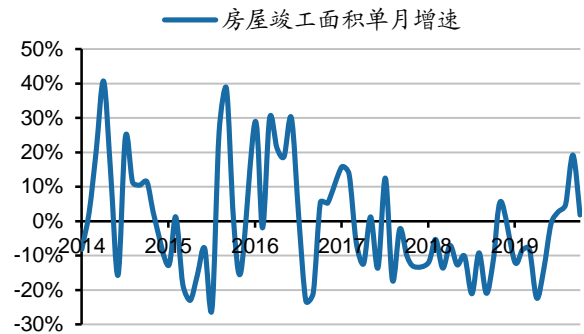
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: 基建投资单月增速



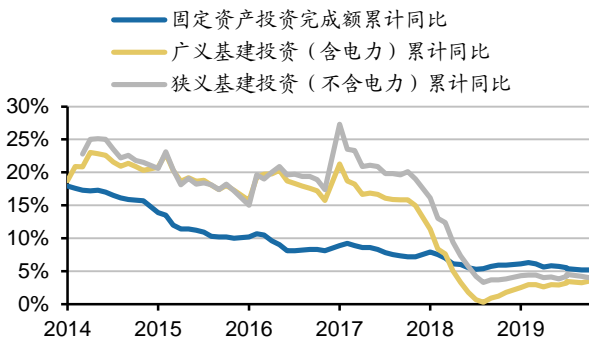
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 2: 房屋竣工面积单月增速



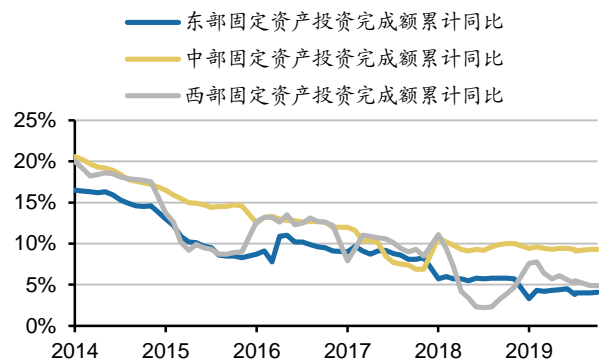
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 3: 固定资产投资及基建投资累计增速



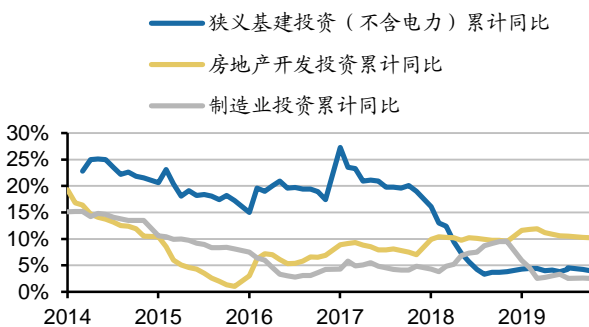
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 4: 分区域固定资产投资累计增速



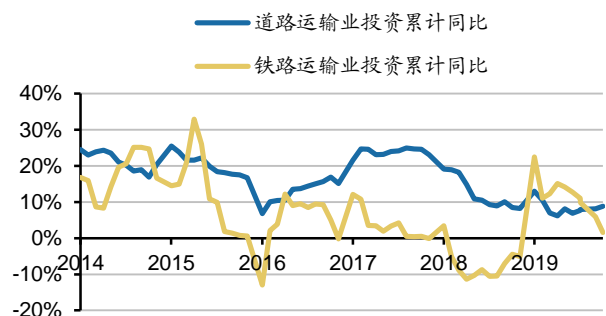
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 5: 基建、地产、制造业投资累计增速



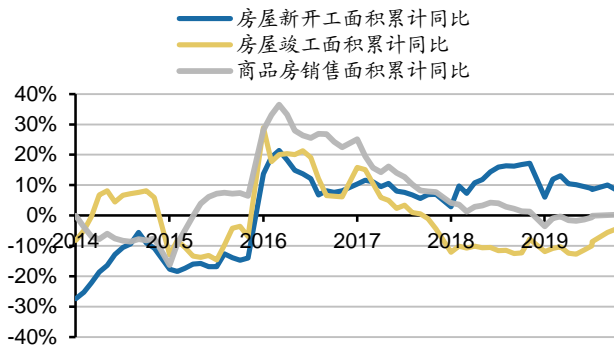
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 6: 道路、铁路投资累计增速



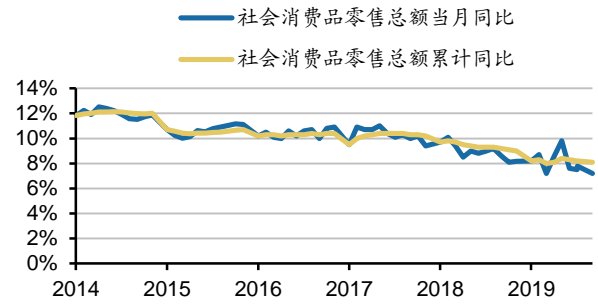
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7: 地产新开工、竣工及销售面积增速



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。