

建筑装饰

基建预期有望持续修复，继续看好建筑板块

政策转向具有连续性，基建预期面临持续修正，继续看好建筑行情。本轮政策调整我们第一时间明确看多，建筑板块迎来快速上涨，站在当前时点我们认为行业仍处政策调整初期，未来基本面逐步印证还将对板块形成持续动力，目前估值仍有空间，当前仍具有较好机会：1) 基本面变化：随着政策转向、财政发力、融资改善（信用修复、贷款投放、资管新规松动），预计建筑业未来数月将迎来持续而明显的基本面改善过程；2) 估值修复动力：信用风险下降+地方债务风险下降，前期下跌幅度深、潜在修复空间大；3) 政策趋势：目前刚刚转向，预计具有惯性，后续仍有政策空间；4) 三条主线挑选标的：1、低估值建筑央企（整体受益于基建预期改善，估值低，风险小）：**中国铁建、葛洲坝、中国化学、中国交建、中国建筑**。2、地方路桥国企（受益于地方平台放松，前期跌幅大、估值低、弹性大）：**四川路桥、山东路桥、安徽水利**。3、PPP 园林设计景观民企（受益于信用预期修复，增长快、前期跌幅大、弹性大）：**龙元建设、岭南股份、苏交科、中设集团、东珠生态、文科园林、利亚德、名家汇、精工钢构**。

国常会要求积极财政政策要更加积极，建筑行业基本面将向上修正。本周国常会要求稳健货币政策松紧适度以保持合理融资规模及合理充裕流动性，同时要求疏通货币政策传导机制，引导金融机构利用降准资金支持小微企业等。此次会议尤其强调积极财政政策要更加积极，引导金融机构保障融资平台公司合理融资需求，并要求推动加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行，叠加近期资管新规放松（尤其是允许公募投资非标促到期接续问题得到部分缓解）利好诸多建筑大型项目，信贷环境改善将促建筑企业融资便利、项目贷款加快，有望显著推动基建投资力度加大，基建产业链迎实质性重大利好。而近期央行及银保监会出手加大对低等级信用债投资、加大对民企及小微贷款投放力度表明信用风险开始得到明显管控；而国常会要求金融机构保障融资平台公司合理融资需求，预计融资平台债务紧张状态有望得到明显缓解，地方债务风险将得到明显管控。建筑行业两大风险明显管控，板块估值有望得到显著修复。

地方重点基建项目有望不断出台，下半年财政发力促基建投资增速触底回升。近期广东省印发《供给侧结构性改革补短板重大项目 2018 年投资计划的通知》，该投资计划共包括交通网络工程、水利工程、地下管网工程、环境污染治理工程等 9 大类 18 个项目计划，总投资额超过 1.9 万亿元，其中纳入 2018 省重点项目计划部分的项目总投资达 1.4 万亿元，有望显著提升后期广东省基建投资增速。随着国常会财政发力及信贷投放加大要求的明确与落实，未来地方政府有望陆续推出重点项目计划，或加快重点项目实施。而从基建项目落地的财政扩张潜力来看，2018 上半年地方政府债券共发行 1.42 万亿，其中置换债券 1.03 万亿，新增债券仅 0.39 万亿，远低于今年人大预算批准的 2.18 万亿新增限额。其中地方政府债券与基建相关度较大的专项债券上半年仅发行 663 亿元，下半年仍有 12837 亿额度可发，考虑以往年度未使用额度 1.1 万亿，总额度上限为 2.38 万亿。新增专项债发行 6 月已经明显增长，预计下半年将加大发行力度，同时叠加后续信贷发力有望促合规 PPP 落地加快，预计下半年基建投资增速有望触底企稳反弹。

李克强视察川藏铁路施工现场要求加快中西部基建，相关龙头有望受益。根据中国政府网，本周李克强总理考察西藏自治区山南市川藏铁路拉林段施工现场时强调：“川藏铁路投资建设将会带动巨大的经济和社会效益，是我们早已看准、迟早要建的有效投资项目。我国目前发展不平衡，中西部基础设施建设滞后，要加快补齐这个短板，通过扩大有效投资，加快中西部基础设

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 《建筑装饰：信用风险拐点已现，板块迎来修复行情》
2018-07-22
- 《建筑装饰：下半年财政力度有多大？重点还看地方专项债》
2018-07-15
- 《建筑装饰：政策微调与风险暴露的拉锯战》
2018-07-08



施建设，逐步缩小东中西部发展差距”。川藏铁路是国家“十三五”规划重点项目，规划新建铁路 1800 千米，总投资 2700 亿元，目前已具备全线开工条件。未来随着中西部基建的力度不断加大，相关龙头公司有望持续受益。重点标的包括：中国铁建（川藏铁路的主要承建方之一）、四川路桥（四川铁投集团旗下核心基建平台，有望充分受益西南建设大潮）。

建筑央企估值仍处历史底部，基建预期修正有望促估值提升。目前建筑央企估值仍处于超低水平：（1）建筑板块 PE (TTM) 12.0 倍，仅高于银行、煤炭、钢铁及房地产；建筑央企整体 PE 仅 10.9 倍，只高于银行、煤炭及钢铁板块，PB 仅 1.12 倍，只高于银行板块。（2）从 PB-ROE 角度看，建筑板块也属于显著低估板块之一，相对估值仍具有较大优势。在下半年基建预期改善背景下，基建股估值有望提升。重点标的包括：中国铁建（18/19 年 PE 仅 7.4/6.7 倍，PB0.88 倍已显著破净）、葛洲坝（18/19 年 PE 仅 7.4/6.3 倍）、中国交建（18/19 年 PE 仅 9.4/8.5 倍）、中国建筑（18/19 年 PE 仅 6.5/5.8 倍）、中国化学（顺化学盈利周期且显著受益于人民币对美元贬值，18/19 年 PE 仅 12.0/10.6 倍）。

风险提示：紧信用环境下的债务风险、房地产调控风险、PPP 政策风险、项目执行风险、海外经营及汇率波动风险、大股东质押平仓风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600491	龙元建设	买入	0.48	0.59	0.91	1.16	16.2	13.2	8.6	6.7
601668	中国建筑	买入	0.78	0.88	0.99	1.04	7.4	6.5	5.8	5.5
601117	中国化学	买入	0.32	0.58	0.66	0.72	21.8	12.0	10.6	9.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com