

建筑装饰

优选行业龙头，关注装配式建筑进展

中报披露完毕，Q2 建筑公司增长放缓，盈利能力提升。2018 年上半年建筑上市公司整体营收同比增长 10.97%，其中 Q1/Q2 分别同比增长 13.89%/8.71%；归属母公司净利润同比增长 14.73%，其中 Q1/Q2 分别同比增长 18.31%/12.45%。Q2 营收与业绩增长放缓主要系地方政府去杠杆力加大、信用紧缩资金面趋紧、PPP 监管政策趋严等多因素叠加所致。建筑企业盈利能力有所增强，毛利率/净利率分别显著提升 0.44/0.21 个 pct 至 11.75%/3.98%。收现比小幅提升 0.96 个 pct 至 97.79%。2018 H1 收入增速排名前三的子板块为化学工程（34%）、钢构（31%）、生态园林（29%），盈利增速排名前三的子板块为设计（41%）、国际工程（30%）、化学工程（29%）。从收入端来看，化学工程、钢构及房建板块增长有所加速，其中化学工程等制造业领域投资增速有回暖趋势，行业迎来复苏周期。从盈利端来看，设计、化学工程、国际工程、装饰及钢构板块增长有所加速，其中设计板块新上市的公司较多，大部分均处于快速成长期，化学工程加速主要受收入驱动。

严控隐性负债，地方债发行火力全开，合规 PPP 有望逐步发力。目前政策脉络已逐渐清晰，即在严控平台等隐性负债的同时，加快地方债发行，同时合规 PPP 有望逐步发力：1、严控融资平台担保等隐性负债：本轮基建刺激与以往几轮刺激最大不同之处就在于严控隐性债务增长，这主要就包括融资平台的担保举债扩张，而它恰是以往几轮刺激的主力军。2、加快专项债发行：财政部已下发 72 号文加快专项债发行，要求各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余发行额度应当主要在 10 月份发行。今年 1-7 月新增专项债 1617 亿元，全年新增额度 1.35 万亿，因此 8-9 月需发行不低于约 9183 亿，环比将大幅提速。3、合规 PPP 有望逐步发力：合规 PPP 是地方基建资金的有力补充，上半年集中性清库已经完成。本周十三届全国人大常委会第五次会议上，财政部长刘昆强调“要规范推广 PPP 模式，吸引扩大民间投资”，同时发改委主任何立峰要求“切实落实激发民间投资活力各项政策措施，规范有序推广 PPP 模式”，结合近期国办发要求年底出台 PPP 条例，进一步明确长期发展 PPP 的大方向。政策鼓励合规 PPP 有效发挥基础设施投融资功能，尤其鼓励民营资本参与投资建设，后续信贷投放力度逐渐加大后合规 PPP 项目推进有望逐渐加快。

关注装配式建筑领域最新进展。近年来装配式技术快速推广，储备雄厚的行业龙头有望快速崛起。亚厦股份持续研发布局工业化装修，可以大幅缩短工期、节省人力，同时改善材料性能，在手专利已达 1008 项竞争壁垒显著。未来公司承接住宅精装修、高端公寓、酒店及家装业务市场潜力极大。精工钢构通过 PSC 钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，兼顾钢结构和混凝土两种结构材料优点，可大幅节省人力成本，公司通过直营与技术加盟形式快速推广技术、提升市场份额，并收取后续资源费及设计费，目前已公告技术合作协议 3 单合计加盟费 1.6 亿元，未来有望持续快速拓展。

投资策略：尽管 Q2 行业增速放缓，但当前政策已明确稳基建重要方向，财政有望持续发力，信用修复力度有望不断加大，叠加当前专项债加速发行，预计 2018Q4 开始建筑行业营收及业绩增长有望改善（政策见效需要时间，Q3 预计行业整体仍难改观）。在行业下行周期中，优选细分行业中盈利增长快、资金实力强的细分板块龙头。建筑央企国企重点标的：建筑央企国企重点标的：中国铁建（PE7.7X、PB0.90X）、中国中铁（PE8.9X、PB1.0X）、葛洲坝（PE6.8X、PB1.3X）；民企龙头重点标的：龙元建设（18/19PE12/8X）、苏交科（18/19PE13/9X）、金螳螂（18/19PE10/9X）。装配式建筑企业近期

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 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：基建有待贷款加力，关注装配式建筑最新进展》2018-08-26
- 2、《建筑装饰：基建发力还在路上，贷款有待突破“最后一公里”》2018-08-19
- 3、《建筑装饰：基建贷款趋于加快，内外形势下基建仍是最优选择》2018-08-12



取得较多进展，建议重点关注**亚厦股份**（技术储备雄厚的装配式装修龙头，未来承接住宅精装修、高端公寓、酒店、家装业务市场潜力极大）、**精工钢构**（2018中期业绩大幅增长114%，PSC钢结构技术有望不断提升市场份额，目前已签署技术合作协议3单）。

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
601186	中国铁建	买入	1.18	1.38	1.57	1.75	9.0	7.7	6.8	6.1
600491	龙元建设	买入	0.48	0.59	0.91	1.16	14.4	11.7	7.6	6.0
300284	苏交科	买入	0.57	0.72	0.89	1.09	16.8	13.3	10.7	8.8
002081	金螳螂	买入	0.73	0.91	1.10	1.27	12.8	10.3	8.5	7.4

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