

建筑装饰

基建发力仍需时间，合规推进 PPP 方向已明

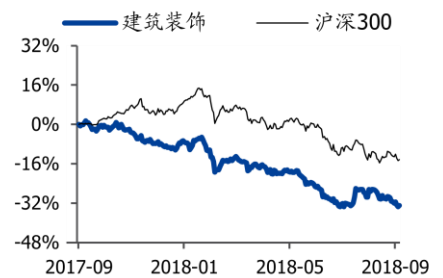
财政部征求意见稿明确合规 PPP 的政府支出责任不属于隐性负债，有助于稳定预期加速项目落地。根据经济观察报报道，财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》，文件中明确提出规范的 PPP 项目所形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，这将极大消除此前各界对于开展 PPP 项目的担忧，有力促进 PPP 规范发展。同时提出原则上不再开展完全政府付费项目（关于这一点，由于此次文件为征求意见稿，未来是否执行仍有不确定性；而未来即便执行，大量 PPP 项目通过增加部分运营性项目后可改为可行性缺口补助项目，依然具有较强的可执行性）；还就 PPP 规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持 PPP 的发展等提出了一系列的要求和建议；此外还要求加快项目落地，对已经开工建设的项目，要督促各方严格履约，保障融资到位，推动项目按期完工，尽早见效；对已签的尚未开工的项目，要督促各方加快设立项目公司，落实融资安排，办理相关手续，推动尽早开工建设。此前国办发文件要求年底出台 PPP 条例以为其长期规范发展奠定制度基础，发改委、财政部近期均通过发文或刊文要求规范开展 PPP 项目。推动 PPP 规范发展政策趋势已明。经历了前期的集中清理与整顿，目前 PPP 库内项目质量较高，未来随着信贷投放力度不断加大，PPP 有望再次加快发展。届时前期 PPP 操作规范、资金实力强、资产负债表健康的建筑企业有望受益。

8 月基建投资继续放缓符合预期，预计四季度政策产生效果。2018 年 1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 5.3%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个 pct，8 月单月仅增长 4.6%，主要因基建投资持续放缓。1-8 月基建投资（统计局口径，不包含电力、热力、燃气及水生产供应业）同比增长 4.2%，较 1-7 月增速大幅放缓 1.5 个 pct，8 月单月下滑 4.3%；而全口径基建投资（包含电力、热力、燃气及水生产供应业，假设去年基数无调整）同比增长 0.7%，较 1-7 月增速放缓 1.1 个 pct，8 月单月下滑 5.9%（5-7 月分别下滑 1.1%/0.9%/5.3%，连续四月负增长）。由于基建政策调整发生在 7 月下旬，政府专项债券集中在 8-10 月发行，政策传导需要一定时间，等待专项债发行完毕、贷款逐渐改善后预计四季度基本面会逐渐产生效果。1-8 月制造业投资增速同比增长 7.5%，较 1-7 月增速提升 0.2 个 pct，8 月单月增长 8.7%。制造业投资延续 4 月以来的回升态势。在整体盈利良好的背景下，后续制造业投资有望延续复苏趋势。地产投资维持较高增速。1-8 月房地产投资同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份小幅回落 0.1 个 pct，8 月单月同比增长 9.2%。地产销售面积增速小幅回落，新开工面积、土地购置面积、到位资金等指标持续回升。

8 月基建贷款仍疲弱，宽信用仍需时间。8 月新增社融 1.52 万亿，同比少增 376 亿，而 7 月为同比少增约 1200 亿元，边际有改善；社融存量规模同比增速较前期回落 0.2 个 pct 至 10.1%，连续第 4 个月下滑。结构上看，人民币贷款 1.31 万亿，同比多增 1634 亿元，但贷款中企业中长期贷款萎缩，而票据融资连续四个月高增长，显示银行贷款较为谨慎，货币政策传导仍不顺畅。8 月新增表外融资-2674 亿，环比上升 2212 亿，同比减少 3977 亿，显示前期资管新规等政策边际放松后，表外融资收缩速度放缓。企业债净融资规模 3376 亿元，同比多 2239 亿元，连续三个月回升，表明债券融资市场风险偏好正在逐步回升。8 月 M2 同比增长 8.2%，较前值放缓 0.3 个 pct，M1 同比增长 3.9%，较前值回落 1.2 个 pct，创三年来新低。目前整体看，合规 PPP 贷款依然较慢，基建贷款传导仍不通畅。在目前投资持续放环境下，预计未来货币还将保持较为宽松环境、监管层还将进一步调节机制、疏导信贷

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：基建仍是优选方向，板块性价比再凸显》2018-09-09
- 2、《建筑装饰：优选行业龙头，关注装配式建筑进展》2018-09-02
- 3、《建筑装饰：2018 年中报总结：收入盈利增长放缓，盈利能力有所提升》2018-09-02



投放通道，我们密切关注后续基建贷款趋势变化。

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：8 月基建投资增速继续放缓符合预期，政策传导需要时间，待专项债发行、贷款逐渐改善后预计四季度基本面会逐渐产生效果。财政部征求意见稿明确界定合规 PPP 的政府支出责任不属于隐性负债，将极大增强规范推进 PPP 项目的社会信心，规范发展 PPP 政策态度已明，目前只待贷款加快。在政策力保驾护航下，当前基建仍是优选方向，前期板块适度调整后板块性价比再凸显。重点标的：1) 建筑央企国企龙头：**中国铁建** (PE7.3X, PB0.9X)、**葛洲坝** (PE6.6X)。2) 民企龙头：**苏交科** (18/19PE12/10X)、**龙元建设** (18/19PE11/7X)。3) 装配式装修重点关注**亚厦股份**，此外还推荐估值已极低的**金螳螂** (18/19PE9.6/7.9X)。

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	8.5	7.3	6.4	5.8
300284	苏交科	买入	0.57	0.72	0.89	1.09	15.4	12.2	9.9	8.0
600491	龙元建设	买入	0.48	0.59	0.91	1.16	13.7	11.2	7.2	5.7

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