

建筑装饰

基建重要性再提升，当前板块优势明显

9月制造业 PMI 大幅降至 50.8%，基建补短板重要性再提升，当前板块优势明显。9月中国官方制造业 PMI 降至 50.8%（前值 51.3%），创 2016 年 10 月以来次低（最低为今年 2 月 50.3%），生产指数、新订单指数分别较上期回落 0.3、0.2 个 pct 至 53.0%和 52.0%，制造业景气度走低，供需双弱。同时 9 月 PMI 新出口订单指数连续第 5 个月下滑，较前期下滑 1.4 个百分点至 48.0%，创下 2016 年 3 月以来的新低，受全球贸易摩擦影响出口继续下行压力较大。在此背景下，基建补短板重要性进一步提升，政策有望进一步发力。我们预计四季度基建投资增速有望企稳回升：一方面，专项债加速发行（9 月全国发行新增地方政府专项债券 6713 亿元，环比大幅增长 50.94%），有望四季度产生效果。另一方面，货币有望保持较为宽松环境，近期国务院发文要求“完善定向降准、信贷政策支持再贷款等结构性货币政策工具”，监管层还将进一步调节与疏导信贷投放通道，预计四季度基建相关贷款也将趋于改善，尤其是合规 PPP 政策明朗后后续规范 PPP 项目贷款有望加快。在基建托底乃至向上预期下，行业横向对比具有相对确定性，目前基建板块仍是优选方向。

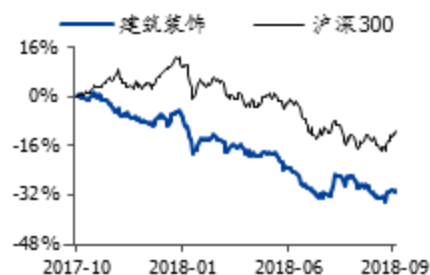
9月财政部 PPP 管理库新增入库金额大幅提升，合规 PPP 有望成为稳基建重要后续抓手。根据财政部 PPP 项目库网站数据统计，全国 9 月单月新增管理库金额 5791 亿元，同比大幅增长 205%，并结束了前 3 个月份新增入库金额负增长的情况，新项目入库及前期经过整改的合规项目重新入库再次加快；新增执行阶段金额 2563 亿元，环比 8 月提升 1016 亿元；截至 9 月末项目落地率 50.81%，环比 8 月提升 0.27 个 pct，库内项目落地执行开始提速。近期李克强总理在国务院常务会议上强调“有序推进政府与社会资本合作（PPP）项目，积极吸引民间资本参与建设”，政策推动 PPP 规范发展政策趋势已明。财政部征求意见稿明确“规范 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”，这将显著消除金融机构对于开展 PPP 项目的担忧，后续 PPP 贷款融资有望加快，推动合规项目落地转化。经历了前期集中清理与整顿，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。

装配式建筑应用不断加快，亚厦股份装配式装修产品推广取得突破。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，同时改善材料性能及提升环保性能，在手专利已达 1008 项。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，近期公告签订 1.4 亿元住宅装配式装修订单，标志其装配式装修产品已经具备一定商业化推广和应用条件。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：当前国际环境不确定性较多，对外贸易、制造业 PMI 数据下行再增国内增长压力，而政策持续加码基建补短板以稳增长方向明确，行业基本面向有望持续改善，行业横向比较优势明显。同时政策支持 PPP 规范发展趋势已明，9 月财政部 PPP 项目管理库新增入库金额大幅提升，后续 PPP 贷款如若加快将成为基建补短板重要抓手。此外装配式建筑尤其是装配式装修领域最新进展值得关注。重点标的：1）建筑央企国企龙头：中国铁建（PE8.1X，PB0.95X）、中国交建（PE9.2X）、中国中铁（PE9.6X）、葛洲坝（PE6.9X）、

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：基建补短板仍是优选方向，建筑研发费抵税受益程度高》2018-09-24
- 2、《建筑装饰：装配式装修顺应潮流，龙头公司有望快速崛起》2018-09-20
- 3、《建筑装饰：基建发力仍需时间，合规推进 PPP 方向已明》2018-09-16



中国建筑（PE6.2X）。2）民企龙头：苏交科（18/19PE14/11X）、龙元建设（18/19PE12/8X）。3）装配式装修重点关注亚厦股份（签订 1.4 亿住宅装配式装修业务合同，有望成为重要业务增长点）、精工钢构，此外还推荐估值已极低的金螳螂（18/19PE9.9/8.2X）。

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	9.4	8.1	7.1	6.4
300284	苏交科	买入	0.57	0.72	0.89	1.09	17.6	13.9	11.2	9.2
600491	龙元建设	买入	0.48	0.59	0.91	1.16	15.0	12.2	7.9	6.2

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所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	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
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	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