

建筑装饰

继续推荐基建产业链机会，PPP回归健康发展之路

第四届 PPP 融资大会显著提振行业信心，PPP 有望重回健康持续发展轨道。据新浪财经报道，财政部 PPP 中心主任焦小平在本周召开的第四届中国 PPP 融资大会上表示：1) 在 PPP 立法及政策方面，财政部将积极配合司法部加快推进 PPP 条例出台，夯实政府责任，把 PPP 财政支出责任纳入政府预算，要求地方政府依法履约。财政部将下发规范 PPP 发展相关意见，指明依法合规的 10% 限额（注：指一般公共预算）以内的 PPP 支出责任不是隐性债务。同时为便于社会监管及提升项目可操作性，财政部将制定 PPP 正负面清单，以促进行业平稳运行。2) 在促进 PPP 投资方面，中央财政将通过专项资金，支持地方关于 PPP 项目资本金注册不足的问题，并将加大中国 PPP 基金对项目股权投资力度。3) 在民营 PPP 社会资本方面，政府将拿出更多的优质项目向社会资本推出，特别是向民营企业推荐优质项目力度，民营企业平等享受 PPP 的国家财政政策，强调“将来财政部会有一系列的政策出台。提高 PPP 基金投资民营企业参与项目的比例”。近期 PPP 政策面已见底回升，PPP 资本金及项目贷款融资难问题正得到逐步纾解，PPP 项目各参与方信心显著提升，财政部 PPP 项目库内项目落地执行已显著提速，平均投资收益率及民企参与项目占比均有所提升，PPP 行业有望重归健康持续发展轨道。

政策持续疏导信贷投放，基建项目及民营龙头贷款有望改善。据新浪财经报道，本周银保监会强调对暂时经营困难的企业不应盲目抽贷、断贷，加大对基础设施补短板项目的信贷投放，对龙头民营企业要进一步加大融资支持。央行 7 月、10 月两次定向降准，搭配中期借贷便利、抵押补充贷款等工具投放中长期流动性，并增加再贷款和再贴现额度等措施支持金融机构扩大对中小微、民营及创新型企业贷款力度，预计未来信贷投放有望改善。

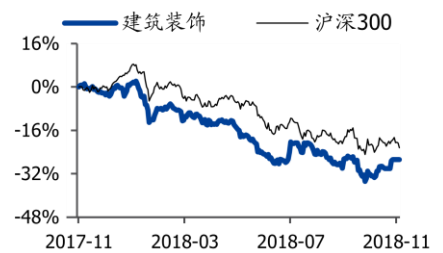
看好设计规划行业市占率提升，板块龙头有望率先受益基建稳增长。近两年上市设计公司数量逐渐增多，业绩表现呈现出明显市占率提升趋势，在交通基建行业整体个位数增长背景下，上市设计公司普遍呈现出收入及利润 20% 以上复合增速。目前行业公司主要通过三方面快速提升市占率：1) **异地扩张**：收购外省公司及团队进行扩张；2) **业务横向及纵向拓展**：从单纯交通或建筑设计向综合设计拓展，并涉及 EPC 及环境检测等业务；3) **项目大型化**：下游基建行业由融资平台向 PPP 等招投标方式转变导致项目体量不断增长。作为产业链最前端，设计板块不仅受益于当前基建稳增长，且中长期受益于行业市占率提升，具有成长属性及极佳现金流，目前板块估值仍低，为配置优选品种，重点推荐龙头公司 **苏交科、中设集团及设计总院**。

投资策略：随着专项债使用加速及信贷疏导加大，PPP 行业见底回升，基建趋势向上预期不断提升，继续重点推荐基建产业链机会。重点标的：1) 低估值建筑央企 **中国铁建 (PE7.5X, PB0.89X)**、**中国中铁 (PE9.1X, PB0.99X)**、**中国交建 (PE8.7X)** 及 **中国建筑 (PE6.4X)**；2) 设计龙头 **苏交科 (18/19 年 PE15/12X)**、**中设集团 (18/19 年 PE14/11X)** 及 **设计总院 (18/19 年 PE14/10X)**；3) 优质民企 PPP 龙头 **龙元建设**（在手现金达 41 亿，复合增速约 50%，18/19 年 PE13/8X）；4) 装饰龙头 **金螳螂 (18/19 年 PE10/9X)**，关注装配式建筑公司 **亚厦股份、精工钢构**。

风险提示：政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

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

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：2018年11月报：基建企稳强化信心，看好建筑央企与设计龙头》2018-11-22
- 2、《建筑装饰：基建回升强化信心，关注 PPP 融资论坛召开》2018-11-18
- 3、《建筑装饰：纾困民企力度空前，重点推荐 PPP、设计与铁路基建龙头》2018-11-11



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	1.43	1.64	1.85	9.1	7.5	6.6	5.8
300284	苏交科	买入	0.57	0.69	0.85	1.04	17.9	14.8	12.0	9.8
600491	龙元建设	买入	0.48	0.60	0.89	1.16	15.6	12.5	8.4	6.4
002081	金螳螂	买入	0.73	0.84	0.97	1.11	11.5	10.0	8.7	7.6

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