



## 建筑装饰

## 【联讯建筑行业点评】房地产企业债松绑对房建产业链构成三重利好

2018年12月13日

事项：

增持(维持)

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping\_bf@lxsec.com

## 相关研究

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑建材周观点】市场企稳，关注超跌的低估值优质各股》  
2018-10-28

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑行业点评】国务院发布基建补短板指导意见——这次力度不一样》  
2018-10-31

《建筑材料行业报告\_【联讯建筑建材周观点】民营企业融资有望边际改善》  
2018-11-11

发改委印发关于支持优质企业直接融资，进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知，积极支持符合条件的优质民营企业发行企业债券，并将根据市场发展情况，适时调整优质企业支持范围；并支持信用优良、经营稳健、对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质企业发行企业债券。

## 评论：

## ◇ 将极大程度缓解头部房企的资金紧张问题

此次企业债松绑主要受益为头部企业，要求 a、资产规模 1500 亿以上，b、收入 300 亿以上，c、资产负债率不超过 85%，d、3A 级评级；且募资补流比例由 40%提升至 50%；根据我们宏观团队测算，可释放约 4500 亿资金给到龙头企业。

## ◇ 利于产业链上行业走向集中

本次政策并非全地产行业受益，根据我们统计，满足要求的仅头部 30 多家房企，将推动融资向头部房企集中，进而进一步推动房地产行业走向集中，则产业链上企业集中度有望跟随提升；房建链上的企业尤其是装饰企业一直以来未能验证的集中度逻辑或许后续能逐步兑现；

## ◇ 有望带动产业链上企业资金情况缓解

今年以来地产链上企业资金状况趋紧，主要原因之一是应收账款，业主方的资金状况缓解有望传导至产业链上企业。从统计数据来看，截止 10 月地产企业的应付款 3.2 万亿，同比增长约 11%，其中应付工程款 1.7 万亿，同比增长 7.8%，远高于房地产建安工程投资增速-4%，说明对供应商的占款在快速上升，从房建链上工程企业的表现看，今年前三季度应收账款和票据同比增长约 10.4%，高于同期 10.1%的收入增速。

## ◇ 缓解二级市场产业链估值压力

利于缓解二级市场估值压力；目前产业链上企业估值受制于房地产政策压制，基本处于历史最低位置，如果房地产政策逐步松绑，则产业链上企业估值压力有缓解空间。

## ◇ 投资建议

重点推荐直接受益的地产+房建龙头**中国建筑**；建议关注间接受益企业**东方雨虹**（集中度提升，应收账款好转）、**金螳螂**（集中度提升，应收账款好转）、**东易日盛**（估值压制）

## ◇ 风险提示

房地产政策进一步趋严；

房地产投资加速下滑；



## 分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)