

建筑装饰

基建逆周期稳增长方向明确，继续重点推荐

中央经济工作会议继续要求加大基建补短板力度，板块为优选方向明确。根据新华社报道。本周中央经济工作会议强调当前我国“外部环境复杂严峻，经济面临下行压力”，要求进一步做好“六稳”工作，继续实施积极财政政策并强化“逆周期调节”。会议明确我国“现阶段投资需求潜力仍然巨大，要发挥投资关键作用”，重点要求加大基础设施补短板力度，方向不仅覆盖“城际交通、物流、市政基础设施”以及“农村及公共服务”等传统基建领域，并延伸至“5G 商用、人工智能、工业互联网、物联网”等新型基建领域，基建逆周期稳增长功能有望发挥更大作用，基建投资有望逐季向好。相比众多行业当前面临较多不确定性因素，基建行业横向对比具备较强确定性，为目前优选方向。

地方专项债发行力度有望进一步加大，叠加城投债发行加速，促基建投资增速持续回升。此次中央经济工作会议强调“较大幅度增加地方政府专项债券规模”，有望成为基建稳增长重要资金来源，预计今年专项债新发行额为1.35/2 万亿，发行力度有望进一步加大。根据财政部公布，1-11 月全国发行地方政府债券 41014 亿元，其中发行新增债券 21232 亿元，发行置换债券和再融资债券 19782 亿元。发行的新增债券中，新增一般债券 8025 亿元，占当年新增一般债务限额 8300 亿元的 97%；新增专项债券 13207 亿元，占当年新增专项债务限额 13500 亿元的 98%，年内地方政府债券新增额度基本使用完毕，预计募集资金使用有望加快。另一方面，近期城投债发行显著加速，根据 Wind 统计 11 月全国发行城投债总额 2645 亿元，同比及环比分别显著增长 42%及 35%，月度净融资额同比及环比分别增加 1037 亿元及 688 亿元，城投债有望成为基建稳增长又一重要资金来源，促基建投资增速持续回升。

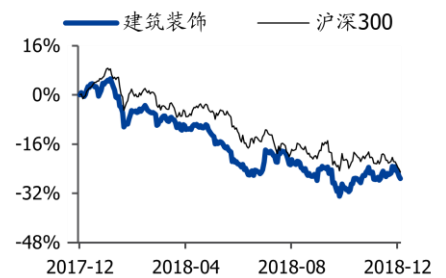
11 月中国建筑、中国中冶及中国电建订单均显著加速，强化信心。根据公司公告，1-11 月中国建筑、中国中冶及中国电建新签订单分别累计同比增长 6.3%、11.4%及 7.4%，增速较上月分别提升 4.1 个、0.5 个及 4.3 个 pct，且国内及海外新签订单增速均有所加快或下滑幅度收窄。除去年同期低基数以外，三家建筑央企订单增长均显著加速可能受基建行业景气度持续提升影响，预计随着基建补短板政策的持续落地，三家建筑央企订单增速有望继续提升。

利率下行空间有望开启，信用利差有望收窄，建筑企业融资环境有望改善。本周美联储宣布加息 25bp 之后，点阵图显示 2019 年加息中值次数由 9 月会议的 3 次下调为 2 次，2019 年底的目标利率从 3.125%下调至 2.875%，美国加息节奏放缓，为国内打开一定降息空间。长端利率主要反映市场对经济增长及通胀水平预期，从历史上来看，我国长端利率与 PPI 走势高度相关，而 PPI 走势主要受原油及工业大宗商品价格影响。近期国际原油价格及南华工业品指数大幅下行，有望带动 PPI 继续下行，长端利率下行空间有望开启。2018 年下半年，低评级 AA+及 AA 产业债信用利差维持高位震荡，近期政策密集出台着力解决民企融资难，宽信用持续加码，信用利差有望收窄。利率下行及信用利差收窄有望显著改善建筑企业融资环境，促其在手订单加速向收入及业绩转化，建筑板块估值有望提升。

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

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：基建投资加速强化趋势，继续推荐基建链》2018-12-16
- 2、《建筑装饰：基建加码重要性再提升，持续推荐央企与设计龙头》2018-12-09
- 3、《建筑装饰：基建是当前优选方向，推荐建筑央企与设计龙头》2018-12-02



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**，关注**设研院**。

投资策略：中央经济工作会议明确基建补短板重要方向，积极财政有望持续发力，随着专项债发行及使用大幅增长及信贷疏导加大，PPP 行业见底回升，建筑企业融资环境有望不断改善，基建投资有望逐季向好，行业横向对比具有相对确定性，目前基建板块为优选方向。投资建议：1) 重点推荐低估值建筑央企**中国建筑**（19 年 PE6.2X）、**中国铁建**（19 年 PE6.9X）、**中国交建**（19 年 PE7.6X）、**中国中铁**（19 年 PE7.5X）、**葛洲坝**（19 年 PE6.2X）；2) 继续推荐基建设计龙头**苏交科**（18/19 年 PE15/12X）、**中设集团**（18/19 年 PE14/11X）与**设计总院**（18/19 年 PE13/10X），关注**设研院**；3) 重点推荐优质民企 PPP 龙头**龙元建设**（在手现金达 41 亿，复合增速约 50%，18/19 年 PE12/8X）。

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。

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	9.6	7.9	6.9	6.1
601668	中国建筑	买入	0.78	0.85	0.94	1.03	7.4	6.8	6.2	5.6
300284	苏交科	买入	0.57	0.69	0.85	1.04	18.1	15.0	12.2	9.9
600491	龙元建设	买入	0.48	0.60	0.89	1.16	15.5	12.4	8.4	6.4

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