

建筑装饰

专项债额度提前下发，铁路轨交审批再加快，继续看好基建股机会

2018年建筑板块相对收益处于中上水平，央企相对收益较为突出。从全行业角度来看，2018全年建筑行业指数（中信）涨跌幅为-27.76%，显著跑赢相对代表小股票的中证1000（-36.87%）指数，跑输相对代表大中股票的上证50（-25.31%）及沪深300（-19.83%）指数，在29个中信分类行业里涨跌表现位于第11位，相对收益中等偏上。从建筑行业内部来看，央企（-15.11%）、地方国企（-25.30%）及设计咨询（-27.17%）细分板块涨跌幅居于前三；园林PPP（-50.86%）、建筑智能（-46.78%）及国际工程（-40.79%）细分板块涨跌幅居于后三。从个股角度来看，仅有中铝国际（4.83%）和柯利达（0.19%）2支股票获得正收益，跌幅前五的分别为延华智能（-73.58%）、蒙草生态（-68.50%）、东方园林（-65.36%）、神州长城（-64.92%）及美晨生态（-60.61%），园林PPP跌幅较大。

地方政府债券1.39万亿新增发行额度有望提前下发，城投债发行加速，基建资金逐步增强。根据政府官网，在2019年3月批准当年地方政府债务全部新增额度之前，全国人大授权国务院可提前下达2019年地方政府新增一般债务额度5800亿元、新增专项债务额度8100亿元，合计1.39万亿元；并授权国务院在2019年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的60%以内提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。先行下达地方债额度显示了管理层对地方资金急迫需求的关切。2018年全年已新发地方政府专项债1.35万亿元，募集资金使用有望加快；预计2019年专项债新发行额为2万亿（此次8100亿预计仅为先行下达额度），发行力度有望进一步加大。另一方面，近期城投债发行显著加速，根据Wind统计12月全国发行城投债总额2695亿元，同比大幅增长88%，月度净融资额同比显著增加1161亿元。基建资金来源逐步充实。

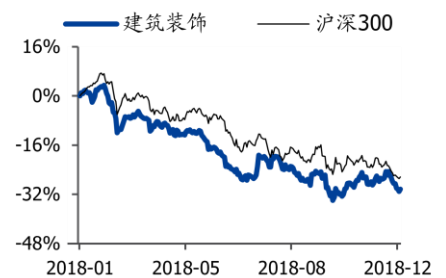
铁路及城市轨交项目审批提速，交通投资蓄势发力。根据政府官网，本周全国交通运输会议要求进一步加大城际交通、物流等领域基础设施补短板力度，“谋划推出一批全局性、战略性等重大交通基础设施项目”，并要求抓住地方政府专项债券扩大规模的契机，合理保障重大项目特别是在建项目正常资金需求。发改委批复计划总投资额为812亿的长春三期城市轨道交通建设规划及计划总投资额为552亿西安至延安铁路新建可行性研究报告，近期重大铁路投资及城市轨交项目批复节奏再加快。中央经济工作会议要求继续实施积极财政政策并强化“逆周期调节”，重点要求加大基础设施补短板力度，基建投资有望逐季向好。相比众多行业当前面临较多不确定性因素，基建行业横向对比具备较强确定性，为目前优选方向。

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**，关注**设研院**。

投资策略：前期基建稳增长政策已促基建增速10月企稳回升，在经济下行压力下2019年基建政策有望进一步加码，板块基本面趋势横向对比具备相

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

相关研究

- 1、《建筑装饰：基建逆周期稳增长方向明确，继续重点推荐》2018-12-23
- 2、《建筑装饰：基建投资加速强化趋势，继续推荐基建链》2018-12-16
- 3、《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



对确定性，为当前优选方向；前期下跌后性价比进一步凸显，我们看好 2019 年基建投资主线表现。投资建议：1) 重点推荐低估值建筑央企**中国铁建**（19 年 PE6.6X）、**中国建筑**（19 年 PE6.1X）、**中国交建**（19 年 PE7.3X）、**中国中铁**（19 年 PE7.4X）、**葛洲坝**（19 年 PE6.1X）；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 PE11/8X）。

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	9.2	7.6	6.6	5.9
601668	中国建筑	买入	0.78	0.85	0.94	1.03	7.3	6.7	6.1	5.5
300284	苏交科	买入	0.57	0.69	0.85	1.04	18.2	15.0	12.2	10.0
600491	龙元建设	买入	0.48	0.60	0.89	1.16	14.1	11.3	7.6	5.8

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