

# 建筑装饰

## 三省设计龙头与城投调研总结：基建趋势向上，设计龙头成长性优异

**三省基建设计龙头及城投调研总结：基建上行趋势明确，设计公司成长性优异，城投融资边际改善。**本周我们调研了江苏、安徽、河南三省的多家基建设计龙头与城投公司，有以下几方面发现：**1) 基建行业今年有望保持回升态势：**2019年多省要求年内加快启动及实施重点大型项目，基建补短板政策加快落实；货币宽松环境，叠加专项债密集发行，配套资金及交通投资建设土地指标到位加快，预计上半年基建投资增速仍能延续触底回升趋势。同时各地抓住基建补短板政策机遇，积极补充新投资项目，2019年相关设计公司订单有望保持较快增长。**2) 设计公司基本面良好、成长性持续优异：**目前上市基建类设计公司大力拓展省外市场，借助上市、品牌、资质及业绩优势致力于成为全国性设计企业，通过设立分公司、收购资质及团队拓展市政、铁路轨交、水运及环保等设计领域，有望展现较好成长性。同时设计行业以人为本，设计公司普遍重视或考虑股权激励或员工持股，以提升核心员工积极性减少流失率。近期城投公司对上游付款有所加快，致设计公司普遍年底收款较好，现金流显著改善。民营设计公司表示受益于政策要求开展专项清欠民企账款活动，较多长期应收账款得到回收。**3) 城投融资边际改善：**自基建补短板、保障融资平台合理融资需求政策出台后，城投公司融资边际改善，城投债发行提速，宽货币致银行贷款及头寸充沛，年初贷款投出有一定压力，银行对合规基建项目贷款积极性明显提高，同时非标到期后能够有所接续或置换。目前城投公司积极寻求市场化转型，依托现有棚户区改造项目经验及资源，业务转向地产开发及物业管理相关领域较多。

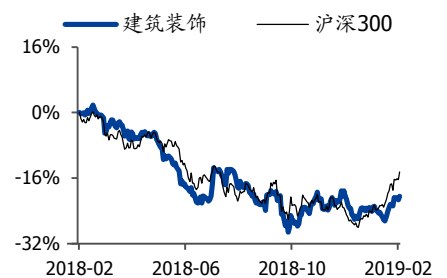
**国际工程板块预期与估值极低，未来关注度有望再度提升，建议关注潜在机会。**过去两年随着部分海外项目遭受一些挫折，市场对国际工程板块及相关公司预期及关注度已降至极低。然而，一方面，我国推进一带一路建设的努力并没有停步，相关公司海外业务不断推进。另一方面，经过过去两三年激烈竞争以及暴露相关风险后，相关企业对海外市场也更加理性与谨慎，海外市场竞争环境有望趋于改善。我们认为国际工程板块具有一定的预期差，尤其是股价经历大幅下跌后目前平均18年10倍左右市盈率的估值已极低。本周中沙合作投资论坛提出签署“一带一路”倡议同沙特“2030愿景”对接实施方案，推动能源、基础设施、贸易投资等合作，同时沙特阿美与中国兵器、盘锦实业签约投资695亿元成立华锦阿美石油化工公司。此后4月有望召开第二届“一带一路”合作峰会。板块关注度有望持续提升。首推板块龙头**中工国际**，其他国际工程相关标的可关注**北方国际**、**中材国际**及**中钢国际**。

**对地产链装饰龙头可以乐观一些。**尽管1月房地产销售趋势不佳，但我们认为对装饰龙头仍应更加乐观一些，理由如下：**1) 新开工增速自去年2月以来持续加速，到年底创出全年增长17.2%的新高，在补库存和交付压力下，今年施工和竣工应该有所保障，装饰环节受益。****2) 回顾过往的逆周期调控年份，地产行业总是主动或被动放松。当前经济下行压力犹存，地产行业因城施策边际有望趋松。而近期货币宽松环境下，市场利率逐渐降低也逐渐传递至地产市场，促地产链需求边际改善。****3) 近年来营改增使得财务及采购不规范、依靠挂靠生存的企业逐渐从市场退出，同时EPC等装修模式推广使具有设计总包能力的龙头企业掌握项目主动权，未来有望加快成长。重点推荐订单逐季加速趋势清晰的装饰龙头**金螳螂**，装配式装修业务拓展成果显著的**亚厦股份**，有望受益长三角一体化建设及住宅精装修行业快速发展的**全筑股份**，以及家装品牌龙头**东易日盛**。**

**当前怎样看待PPP板块？**合规PPP始终是政策支持的基础形式，但经历2017年以来的政策规范、2018年的清库整顿以及是否涉及地方政府隐性债

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：社融大增，有多少流向基建？》 2019-02-17
- 2、《建筑装饰：地方债发行全面提速，央企订单逐步回升》 2019-02-09
- 3、《建筑装饰：2019年1月报：基建投资稳步上行，融资环境趋于改善》 2019-02-01



务的争论，目前地方政府、银行及普通社会投资人对 PPP 项目仍普遍持较为谨慎态度，预计行业仍有待 PPP 条例等更明确的政策文件出台后才能迎来更为明确的复苏。近期的积极因素在于两点，一是宽松的货币环境使得部分曾因激进债务策略陷入债务困境的企业纾困取得积极进展，债务压力得到阶段性缓解；另一方面市场风险偏好开始提升，前期大幅下跌后的股票普遍出现明显反弹，积聚人气与信心。我们认为：1) PPP 行业在后续更为明确的文件出台后结合目前宽松的货币环境，行业有望迎来一轮复苏。2) 个股基本面仍将持续分化：部分前期陷入债务困境的企业仍需 1-2 年通过股权融资或业务动态收缩回笼资金来降低负债率、修复资产负债表，这些公司的盈利规模目前具有不确定性，未来市值将随盈利规模的逐步明确而重新定价；而前期资金充足、业务合规稳健的公司有望在行业复苏期内实现快速成长。首推**龙元建设**。

**投资策略：**近期建筑板块涨幅落后，一方面因前期市场对基建逆周期调控预期较为充分，目前基建行业温和复苏的节奏并未超市场预期；另一方面年初及春节以来市场热点众多，其他高弹性板块吸引分流资金效应较强。但货币环境持续宽松、建筑业基本面趋势向上背景下，我们对建筑板块后续走势依旧乐观。投资建议：1) 近期新增重点标的**上海建工**（长三角一体化基建房建龙头，增长稳健，估值极低）、**中工国际**（国际工程龙头标的，其他国际工程相关标的可关注**北方国际**、**中材国际**及**中钢国际**）；2) 基建链重点推荐**中国建筑**（19年 PE6.1X）、**中国铁建**（19年 PE6.8X）、**苏交科**（19年 PE12X）、**中设集团**（19年 PE11X）、**龙元建设**（19年 PE9X，子公司杭州璨云英翼投资基金持有科创板拟上市企业航宇科技 25%股份，持股 25%）；3) 看好装饰龙头**金螳螂**（订单趋势强劲，19年 PE11X）、**亚厦股份**（装配式装修业务拓展成果显著，19年 PE16X）、**全筑股份**（19年 PE9X，持续受益住宅全装修行业浪潮）、**东易日盛**（19年 PE14X，预期 7%股息率）。

**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
600170	上海建工	买入	0.29	0.31	0.37	0.41	11.6	10.8	9.0	8.2
002051	中工国际	买入	1.33	1.08	1.25	1.44	9.8	12.1	10.4	9.0
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	14.3	13.0	11.3	10.0
601668	中国建筑	买入	0.78	0.90	0.99	1.08	7.7	6.7	6.1	5.6
601186	中国铁建	买入	1.18	1.40	1.58	1.85	9.0	7.6	6.8	5.8
300284	苏交科	买入	0.57	0.72	0.86	1.04	18.0	14.3	12.0	9.9
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	17.8	13.7	11.0	9.1
600491	龙元建设	买入	0.40	0.61	0.80	1.04	18.1	11.7	9.0	6.9

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