

建筑装饰

证券研究报告

2019年03月04日

新造价标准、地方政府债务发行提前对基建链条持续有利，需重视后续走强

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030004

tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005

yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

联系人

xiaowenjin@tfzq.com

近日，行业中有较多资讯，点评如下：

新铁路造价标准有望提升行业毛利率，铁路、城轨未来工程量仍饱满

国家铁路局日前发布了 15 项铁路工程造价标准，自 3 月 1 日起实施。每次新的造价标准都会考虑到当前环境的实际成本，特别是目前人工成本、原材料大幅上升的背景下，我们预计造价标准也会有所考虑并相应提高。此次颁布的主要是铁路估算、概算环节的造价标准，涉及前期可行性和设计环节的造价，预计之后与铁路施工密切相关的预算造价标准也会出台，届时将会对中铁、铁建为首的铁路建设公司毛利率产生较积极的影响。

铁路和城轨方面今年预计还会有较多的区域规划出台，对未来施工总量产生积极影响。《粤港澳大湾区发展规划纲要》印发后，中国铁建第四勘察设计院编制的《粤港澳大湾区城际铁路建设规划》和《粤港澳大湾区铁路网规划（2018-2035 年）》也初步成型，预计随后面世；自发改委陆续批复多地轨道交通规划后，按照目前进度，我们预计未来西安、合肥、成都、太原等中西部地区轨道交通规划有望获得批复。

钢结构等装配式建筑成为今年工作要点之首，预计钢结构行业有重大变化

近日，建筑业协会印发 2019 年工作要点，将“推动建筑业转型升级”，“大力发展钢结构等装配式建筑”列为工作要点之首，体现出了工作重心和紧迫性。自《“十三五”装配式建筑行动方案》提出到 2020 年装配式建筑占新建建筑比重 15% 以上，随后各省份也陆续出台相应文件制定增长目标，但受制于成本等原因推广一直比较缓慢。2018 年 12 月全国住房和城乡建设工作会议再次强调大力发展装配式建筑，和此次工作要点发布预计在今明两年钢结构子行业会发生较为重大的变化。

前两月地方政府发行债务明显增加，预计三分之一流向基建

由于地方政府债务限额提前下达，今年 1-2 月地方政府发行债务明显增加，两个月共发行 7821 亿，其中地方政府一般债 4560 亿，地方政府专项债 3261 亿。而去年同期总共发行 286 亿。从专项债明细数据来看，投向土地储备、棚改的专项债占比超过 75%（其他基本为基建投向），但考虑到这些债务也有部分基建需求，预计专项债中投入基建资金在三分之一左右。相较于去年，这些增量资金流入基建有望使今年 1-2 月基建投资增速开一个好头。

行业前期涨幅位列行业倒数，行情演进下建议再次重视基建链条景气向上

根据 wind 统计数据，申万一级行业中，建筑行业年初至今涨幅 15.27%，位列行业倒数第三。我们认为今年市场风险偏好提升使得部分资金流向前期跌幅较大、估值相对较低的其他行业，但随着高弹性行业估值持续修复，建筑行业估值或已出现洼地（目前估值 TTM11.5 倍，申万行业倒数第四），随着行情演进市场有望再次重视基建链条的景气程度，基建相关行业景气度提升可能是最为确定的行业之一，有望再次走强。

投资建议

综上所述，新铁路造价标准、铁路城轨的陆续建设对基建特别是两铁业绩构成支撑；钢结构行业在这两年有望迎来新一轮政策驱动；增量资金流向基建有益整个基建链条。基建相关行业持续景气，在目前行情演进下有望再次走强。具体的推荐方面，除了传统高弹性的中国交建、中国铁建、中国中铁等央企和苏交科、中设集团等民企，我们认为上海建工、隧道股份等地方国企，以及东易日盛、龙元建设、杰恩设计、华体科技等历史上自带高弹性属性的民企有望在接下来一段时间走强。

风险提示：政策执行不及预期，固定资产投资增速快速下行

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业专题研究:两会前沿:地方政府关注 FAI 哪些方面? -- 固定资产投资那些事儿之五》 2019-03-03
- 2 《建筑装饰-行业研究简报:全装修提升空间仍然可观,交付质量仍为行业主要痛点--2110 份问卷看清中国消费》 2019-02-19
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:18 全年订单汇总分析:基建相关企业订单边际转好,房建相关边际回落》 2019-02-18



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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com