

建筑装饰

看好长三角设计与基建龙头，关注一带一路国际工程机会

1-2月基建延续温和复苏态势，地产投资回升后续仍有待观察。1-2月全国固定资产投资同比增长6.1%，增速较18全年提升0.2个pct。具体来看：
1) 基建投资延续温和复苏态势。1-2月全口径基建投资（包含电力、热力、燃气及水生产供应业，假设之前基数无调整）同比增长2.5%，较18全年增速提升0.7个pct，主要由交通运输投资带动所致，1-2月铁路运输业投资增长22.5%（18年全年为下滑5.1%），道路运输业投资增长13%（较18年全年增速提高4.8个pct），水利管理业投资下滑1.8%（18年全年下滑收窄3.1个pct），公共设施管理业投资下滑2.9%（18年全年为增长2.5%）。在专项债及城投债发行提速、融资平台融资边际趋松背景下，基建投资增速有望持续回升。
2) 房地产投资加速。1-2月房地产销售金额增长2.8%，增速较18年全年回落9.4个pct；销售面积同比下降3.6%，较18年全年增速大幅回落4.9个pct。1-2月房地产投资同比增长11.6%，增速较18年提升2.1个pct，从数据上看应该是受施工端拉动。1-2月施工面积同比增长6.8%，增速较18年全年提升1.6个pct；新开工面积同比增长6.0%，增速较18年全年大幅回落11.2个pct；竣工面积同比下滑11.9%，较18年全年回落4.1个pct。土地购置面积、土地成交价款指标因去年较高基数大幅下滑，到位资金也出现回落。总的看来，1-2月房地产行业数据低于预期，后续趋势仍有待观察。目前在货币宽松环境下，后续重因城施策如能有效开展，行业趋势有望边际改善。
3) 制造业投资增速回落。1-2月制造业投资增速同比增长5.9%，增速较18年全年明显回落3.6个pct。其中高技术产业投资/工业技术改造投资同比分别增长8.6%/19.5%，增速分别快于全部投资2.5/13.4个pct。化学原料和化学制品制造业1-2月增长8.1%，较18年全年提升2.1个pct，维持去年7月以来的回升趋势。

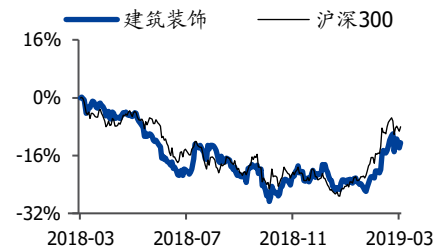
城投融资边际改善，促基建需求加速释放。据中国证券报报道，近期沪深交易所窗口指导放松地方融资平台发行公司债券申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债券，放开“发行人来自所属政府收入占比50%的限制”的限制。借新还旧发债申报条件放松，有利于畅通城投融资渠道，缓解融资平台短期偿债压力。同时根据Wind统计，1-2月城投债发行总额为4228亿元，同比增长79%，净融资额为1821亿元，同比增加1402亿元，各评级城投债信用利差亦有所收窄。自基建补短板、保障融资平台合理融资需求政策出台后，城投公司融资边际改善，城投债发行提速；宽货币致银行贷款及头寸充沛，年初贷款投出有一定压力，银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，有望显著充实基建资金来源，促进基建有效需求进一步加快释放。当然，目前严控地方政府违规举债、严控地方政府隐性债务扩张的监管要求仍未放松。

PPP行业逐步迎来复苏，优质民营PPP龙头有望快速成长。2019年两会政府工作报告提出“有序推进政府与社会资本合作（PPP）”，与2018年报告中PPP内容缺位相比，体现了管理层对经历规范整顿后的PPP持支持鼓励态度。近期财政部外发财金10号文肯定PPP行业发展方向，明确合规PPP执行标准，厘清PPP与地方隐性债务关系，明确政府付费类项目实施条件，并在民资及外资参与，项目股权融资与盘活存量资产方面给予大力支持，有利于促进当前PPP加快发展。结合当前信用趋于扩张、资金成本下降的环境下，预计今年PPP行业将逐步迎来复苏。我们认为今年将持续分化，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**（19年预计增长30%+，PE9X）。

国际工程估值与预期双低，第二届“一带一路”峰会有望催化板块。此前市场对一带一路行业预期持续降低，板块公司估值也处于过去两年的低点附近。尽管过去两年随着部分海外项目遭受一些挫折，但我国推进“一带一路”建设的努力并没有停步。而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，这一点尤其有利于平台型国际工程公司。未来我国“一带一路”项目的开展将更加商业化、更加符合东道国国计民生发展的需要、在宣传上也将更加注重国际

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：聚焦长三角一体化：人口集聚与政策引领驱动未来持续发展》2019-03-12
- 2、《建筑装饰：聚焦基本面优质品种，关注PPP政策明晰的促进效应》2019-03-10
- 3、《建筑装饰：财金10号文点评：明确细节促发展，鼓励民企强信心》2019-03-09



舆论技巧。根据两会报道，第二届一带一路峰会已经确定将于4月下旬在北京举办，是今年中国最重要的主场外交，总书记将出席开幕式并发表主旨演讲，全程主持领导人圆桌峰会。本届峰会规格更高，规模更大，预定出席的外国国家元首和政府首脑人数将明显超过首届论坛，有望推动重大项目新签和生效，提振板块信心。同时在加大国企混改方面，两会提出今年将推出第四批100家以上的混改试点，国际工程公司及所属集团普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单，板块关注度有望持续提升。我们认为当前国际工程板块仍存一定预期差，尤其是股价经历大幅下跌后目前平均19年11倍左右市盈率的估值仍低，重点推荐板块平台型公司**中工国际**（详见我们2月20日深度报告）、**北方国际**（详见我们3月15日深度报告），其他可关注**中钢国际**（18年订单大幅改善）与**中材国际**（有望受益“两材”整合）。

长三角地区一体化战略地位上升，重点看好设计与建工龙头。继2018年11月习近平主席在进博会上表示将支持长三角一体化发展，并上升为国家战略后，3月5日两会政府工作报告再次明确将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。3月6日上海市委书记李强于两会期间提出将在沪苏浙三省市交界区域建设“长三角一体化发展示范区”，长三角一体化战略推进落地有望进一步提速。《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》列出了七个重要发展方向：1）共建互联互通综合交通体系，建设通达便捷长三角；2）提升能源互济互保能力，建设安全高效长三角；3）强化创新驱动，建设协同创新长三角；4）共建高速泛在的信息网络，建设数字智慧长三角；5）合力搭好污染防治攻坚战，建设绿色美丽长三角；6）共享普惠便利的公共服务，建设幸福和谐长三角；7）共创有序透明的市场环境，建设开放活力的长三角。其中互联互通的综合交通体系排在首位，结合近期发改委加速审批通过上海轨交、江苏城际铁路等多项规划（总投资达7000亿）来看，后续长三角交通规划建设有望显著加快。重点推荐长三角交通基建设计龙头**苏交科**、**中设集团**，以及直接受益的长三角国企建工龙头**上海建工**。

投资策略：建筑板块目前兼具基本面与估值优势，在市场经历大幅上涨后、呈现阶段性震荡阶段，属于进可攻、退可守的优选方向。当前我们重点看好两条主线，一是重点标的本身基本面强、同时又兼具政策弹性的长三角一体化条线，重点推荐成长性良好的长三角交通基建设计龙头**苏交科**（19年PE14X）、**中设集团**（19年PE14X）、**建工龙头上海建工**（19年PE10X）、以及PPP民企龙头**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE11X）；二是预期与估值均处于低位、后续具有较明确催化的一带一路国际工程板块，重点推荐国际工程平台型公司**中工国际**（19年PE12X，平台型龙头）、**北方国际**（19年PE11X，潜在增长空间大），其他可关注**中钢国际**（19年PE13X，18年订单大幅改善）与**中材国际**（19年PE8X，有望受益“两材”整合）。此外，我们认为基建温和复苏有望持续，仍然看好估值处于低位的建筑央企**中国铁建**（19年PE7.1X）、**中国交建**（19年PE8.1X）、**中国建筑**（19年PE6.2X）等。

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
300284	苏交科	买入	0.57	0.75	0.94	1.16	22.2	16.9	13.5	11.0
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	22.2	17.1	13.7	11.4
600170	上海建工	买入	0.29	0.31	0.37	0.41	13.1	12.2	10.1	9.2
600491	龙元建设	买入	0.40	0.61	0.80	1.04	21.8	14.1	10.8	8.3
002051	中工国际	买入	1.33	1.08	1.25	1.44	11.0	13.6	11.7	10.2
000065	北方国际	买入	0.65	0.77	0.92	1.07	16.2	13.6	11.4	9.8
601186	中国铁建	买入	1.18	1.40	1.58	1.85	9.5	8.0	7.1	6.1
601800	中国交建	买入	1.27	1.39	1.55	1.71	9.8	9.0	8.1	7.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

本周核心观点	4
行业周度行情回顾	4
行业动态分析	5
风险提示	12

图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况	4
图表 2: 申万建筑装饰三级行业周涨跌幅	5
图表 3: 周个股涨跌幅前五	5
图表 4: 固定资产投资累计完成额及增速	6
图表 5: 基建、房地产开发及制造业投资累计同比增速	6
图表 6: 2019年1-2月投资数据汇总	7
图表 7: 2018年初至今城投债发行额与净融资额情况	8
图表 8: 近期各评级城投债信用利差有所收窄	8
图表 9: 园林 PPP 公司资产负债相关情况	9
图表 10: "一带一路"+"国改"标的梳理	10
图表 11: 一带一路指数 PE (ttm) 走势图	10
图表 12: 重点国际工程公司估值情况	10
图表 13: 近年长三角规划文件及其中涉及基建内容	11

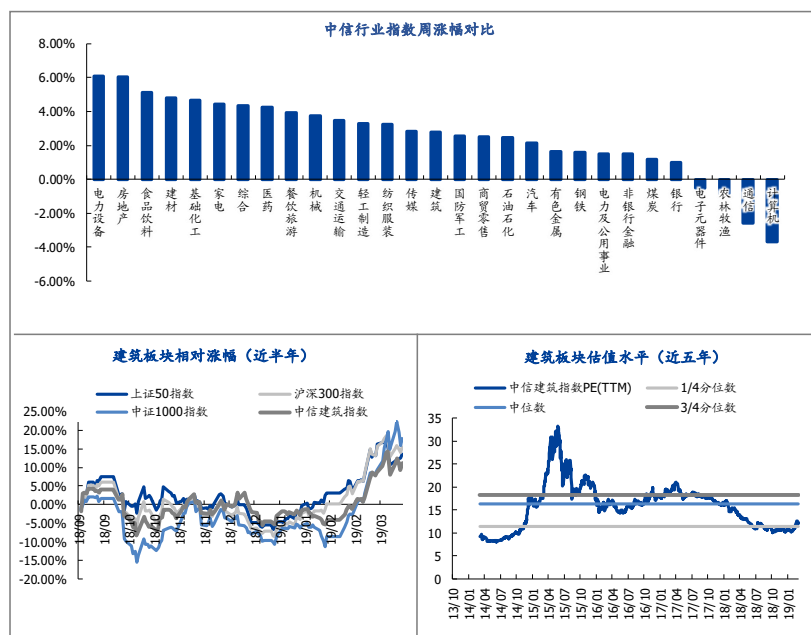
本周核心观点

建筑板块目前兼具基本面与估值优势，在市场经历大幅上涨后、呈现阶段性震荡阶段，属于进可攻、退可守的优选方向。当前我们重点看好两条主线，一是重点标的本身基本面强、同时又兼具政策弹性的长三角一体化条线，重点推荐成长性良好的长三角交通基建设计龙头苏交科（19年PE14X）、中设集团（19年PE14X）、建工龙头上海建工（19年PE10X）、以及PPP民企龙头龙元建设（19年预计增长30%+，PE11X）；二是预期与估值均处于低位、后续具有较明确催化的一带一路国际工程板块，重点推荐国际工程平台型公司中工国际（19年PE12X，平台型龙头）、北方国际（19年PE11X，潜在增长空间大），其他可关注中钢国际（19年PE13X，18年订单大幅改善）与中材国际（19年PE8X，有望受益“两材”整合）。此外，我们认为基建温和复苏有望持续，仍然看好估值处于低位的建筑央企中国铁建（19年PE7.1X）、中国交建（19年PE8.1X）、中国建筑（19年PE6.2X）等。

行业周度行情回顾

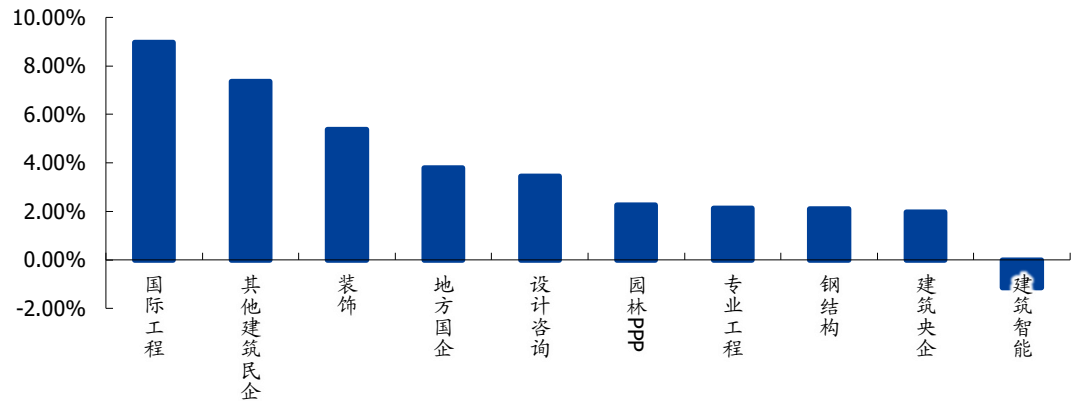
本周29个A股中信一级行业中，涨跌幅前三的分别为电力设备（6.07%），房地产（6.05%），食品饮料（5.14%）；涨跌幅后三的分别为计算机（-3.67%），通信（-2.59%），农林牧渔（-0.84%）。建筑板块上涨2.80%，周涨幅排在中信一级行业指数第15名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为1.05%/0.41%/2.31%。分子板块看，涨跌幅前三分别为国际工程（8.96%），其他建筑民企（7.35%），装饰（5.39%）；涨跌幅后三分别为建筑智能（-1.14%），建筑央企（1.97%），钢结构（2.10%）。个股方面，涨幅前三的分别为名家汇（23.44%），华铁科技（21.86%），中设股份（21.12%）；跌幅前三的分别为宁波建工（-16.51%），中铝国际（-12.97%），丽鹏股份（-9.14%）。

图表1：建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2: 申万建筑装饰三级行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周个股涨跌幅前五

涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	名家汇	23.44%	1	宁波建工	-16.51%
2	华铁科技	21.86%	2	中铝国际	-12.97%
3	中设股份	21.12%	3	丽鹏股份	-9.14%
4	龙元建设	18.19%	4	美芝股份	-6.23%
5	绿茵生态	16.20%	5	蒙草生态	-5.47%

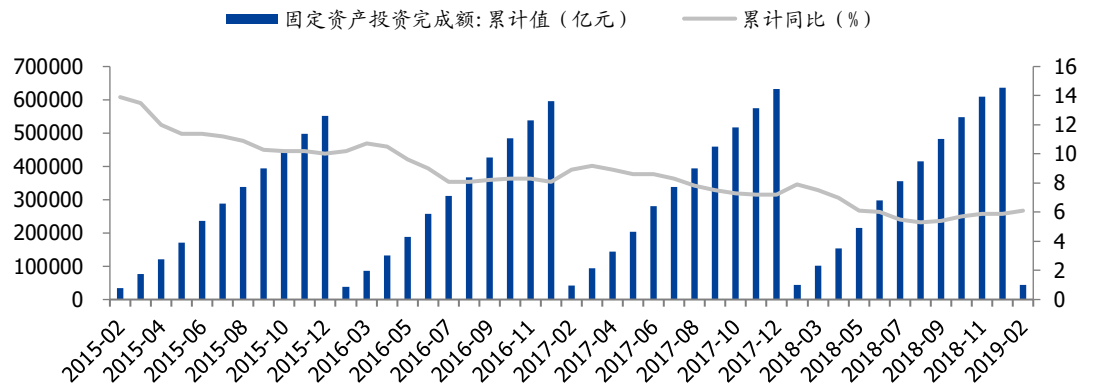
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

1-2 月基建延续温和复苏态势，地产投资回升后续仍有待观察。1-2 月全国固定资产投资同比增长 6.1%，增速较 18 全年提升 0.2 个 pct。具体来看：**1) 基建投资延续温和复苏态势。**1-2 月全口径基建投资（包含电力、热力、燃气及水生产供应业，假设之前基数无调整）同比增长 2.5%，较 18 全年增速提升 0.7 个 pct，主要由交通运输投资带动所致，1-2 月铁路运输业投资增长 22.5%（18 年全年为下滑 5.1%），道路运输业投资增长 13%（较 18 年全年增速提高 4.8 个 pct），水利管理业投资下滑 1.8%（18 年全年下滑收窄 3.1 个 pct），公共设施管理业投资下滑 2.9%（18 年全年为增长 2.5%）。在专项债及城投债发行提速、融资平台融资边际趋松背景下，基建投资增速有望持续回升。**2) 房地产投资加速。**1-2 月房地产销售金额增长 2.8%，增速较 18 年全年回落 9.4 个 pct；销售面积同比下降 3.6%，较 18 年全年增速大幅回落 4.9 个 pct。1-2 月房地产投资同比增长 11.6%，增速较 18 年提升 2.1 个 pct，从数据上看应该是受施工端拉动。1-2 月施工面积同比增长 6.8%，增速较 18 年全年提升 1.6 个 pct；新开工面积同比增长 6.0%，增速较 18 年全年大幅回落 11.2 个 pct；竣工面积同比下滑 11.9%，较 18 年全年回落 4.1 个 pct。土地购置面积、土地成交价款指标因去年较高基数大幅下滑，到位资金也出现回落。总的看来，1-2 月房地产行业数据低于预期，后续趋势仍有待观察。目前在货币宽松环境下，后续重因城施策如能有效开展，行业趋势有望边际改善。**3) 制造业投资增速回落。**1-2 月制造业投资增速同比增长 5.9%，增速较 18 年全年明显回落 3.6 个 pct。其中高技术产业投资/工业技术改造投资同比分别增长 8.6%/19.5%，增速分别快于全部投资

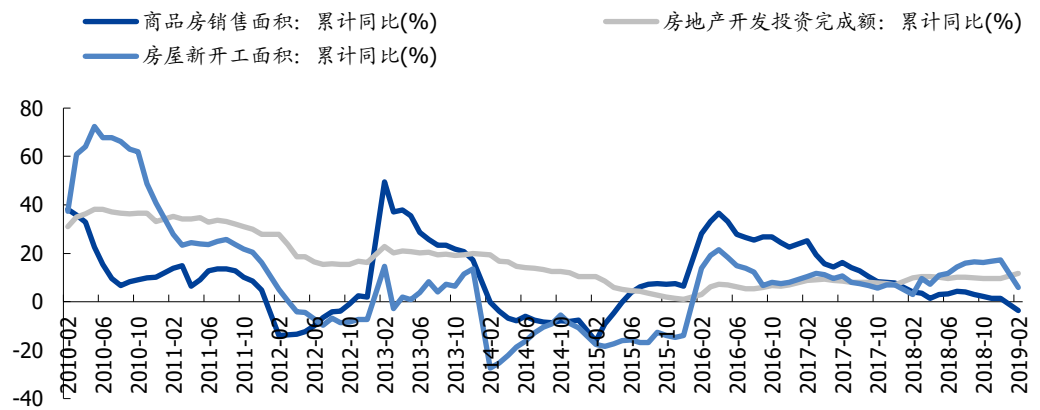
2.5/13.4个pct。化学原料和化学制品制造业1-2月增长8.1%，较18年全年提升2.1个pct，维持去年7月以来的回升趋势。

图表4：固定资产投资累计完成额及增速



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表5：基建、房地产开发及制造业投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表 6: 2019 年 1-2 月投资数据汇总

(单位: 亿元)	2019 年 1-2 月	2018 年	2018 年 1-2 月
固定资产投资	44,849	635,636	44,626
增速	6.10%	5.90%	7.90%
房地产投资	12,090	120,264	10,831
增速	11.60%	9.50%	9.90%
制造业投资	13,431	212,009	12,683
增速	5.90%	9.50%	4.30%
基建投资 (不含电力热力等)	10,069	145,325	9,654
增速	4.30%	3.80%	16.10%
基建投资 (包含电力热力等)	11,749	176,185	11,463
增速	2.50%	1.79%	11.34%
基建:电力、热力、燃气及水生产供应业	1,608	27,798	1,630
增速	-1.40%	-6.70%	-6.10%
基建:交通运输、仓储和邮政业	4,744	63,572	4,413
增速	7.50%	3.90%	13.40%
基建:水利、环境和公共设施管理业	5,398	84,815	5,420
增速	-0.40%	3.30%	16.10%

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

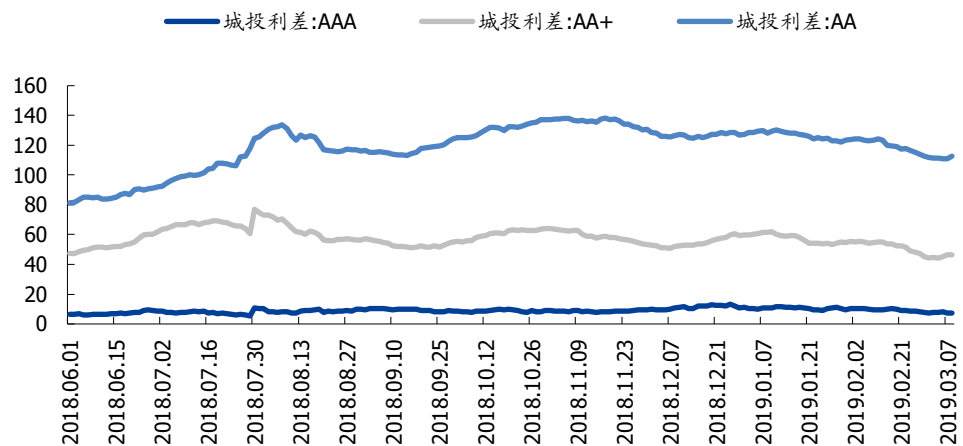
城投融资边际改善, 促基建需求加速释放。据中国证券报报道, 近期沪深交易所窗口指导放松地方融资平台发行公司债申报条件, 对于到期债务六个月内的债务, 以借新还旧为目的发行公司债, 放开“发行人来自所属政府收入占比 50%的上限”的限制。借新还旧发债申报条件放松, 有利于畅通城投融资渠道, 缓解融资平台短期偿债压力。同时根据 Wind 统计, 1-2 月城投债发行总额为 4228 亿元, 同比增长 79%, 净融资额为 1821 亿元, 同比增加 1402 亿元, 各评级城投债信用利差亦有所收窄。自基建补短板、保障融资平台合理融资需求政策出台后, 城投公司融资边际改善, 城投债发行提速; 宽货币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, 有望显著充实基建资金来源, 促进基建有效需求进一步加快释放。当然, 目前严控地方政府违规举债、严控地方政府隐性债务扩张的监管要求仍未放松。

图表 7: 2018 年初至今城投债发行额与净融资额情况

时间	城投债月度发行额 (亿元)	发行额同比增速	城投债月度净融资额 (亿元)	净融资额同比增量 (亿元)
2018 年 1-2 月	2,361.87	101.29%	419.10	935.40
2018 年 3 月	3,364.28	118.90%	1,588.30	1,766.91
2018 年 4 月	3,203.35	58.97%	1,050.69	311.59
2018 年 5 月	1,023.50	49.35%	-663.34	-295.23
2018 年 6 月	1,207.00	-31.02%	-406.67	-1,006.08
2018 年 7 月	1,719.42	-29.88%	331.03	-1,099.87
2018 年 8 月	2,545.81	-12.22%	679.71	-1,074.31
2018 年 9 月	1,753.80	-20.46%	-52.14	-773.92
2018 年 10 月	1,951.89	7.29%	567.37	-53.07
2018 年 11 月	2,650.50	42.76%	1,267.30	1,042.75
2018 年 12 月	2,966.54	104.08%	1,358.12	1,413.61
2019 年 1-2 月	4,227.77	79.00%	1,820.56	1,401.47

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 近期各评级城投债信用利差有所收窄



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

PPP 行业逐步迎来复苏, 优质民营 PPP 龙头有望快速成长。2019 年两会政府工作报告提出“有序推进政府与社会资本合作 (PPP)”, 与 2018 年报告中 PPP 内容缺位相比, 体现了管理层对经历规范整顿后的 PPP 持支持鼓励态度。近期财政部外发财金 10 号文肯定 PPP 行业发展方向, 明确合规 PPP 执行标准, 厘清 PPP 与地方隐性债务关系, 明确政府付费类项目实施条件, 并在民资及外资参与, 项目股权融资与盘活存量资产方面给予大力支持, 有利于促进当前 PPP 加快发展。结合当前信用趋于扩张、资金成本下降的环境下, 预计今年 PPP 行业将逐步迎来复苏。我们认为今年将持续分化, 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** (19 年预计增长 30%+, PE9X)。

图表 9: 园林 PPP 公司资产负债相关情况

公司简称	2018Q3 有息资产负债率	2018Q3 现金比率 (在手现金+短期理财)/2017 年归母净利润
龙元建设	23.38%	0.14
普邦股份	15.84%	0.38
美尚生态	27.17%	0.42
诚邦股份	27.03%	0.42
东珠生态	0.00%	0.50
棕榈股份	29.92%	0.15
岭南股份	27.90%	0.21
大千生态	34.96%	0.23
丽鹏股份	22.39%	0.09
元成股份	28.48%	0.18
天域生态	19.87%	0.14
文科园林	17.41%	0.95
铁汉生态	37.83%	0.12
岳阳林纸	28.93%	0.14
绿茵生态	0.00%	0.55
美晨生态	25.11%	0.16
乾景园林	4.54%	0.14
杭州园林	3.29%	0.26
东方园林	15.24%	0.06
海南瑞泽	18.12%	0.07
蒙草生态	29.96%	0.06
花王股份	23.07%	0.04

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

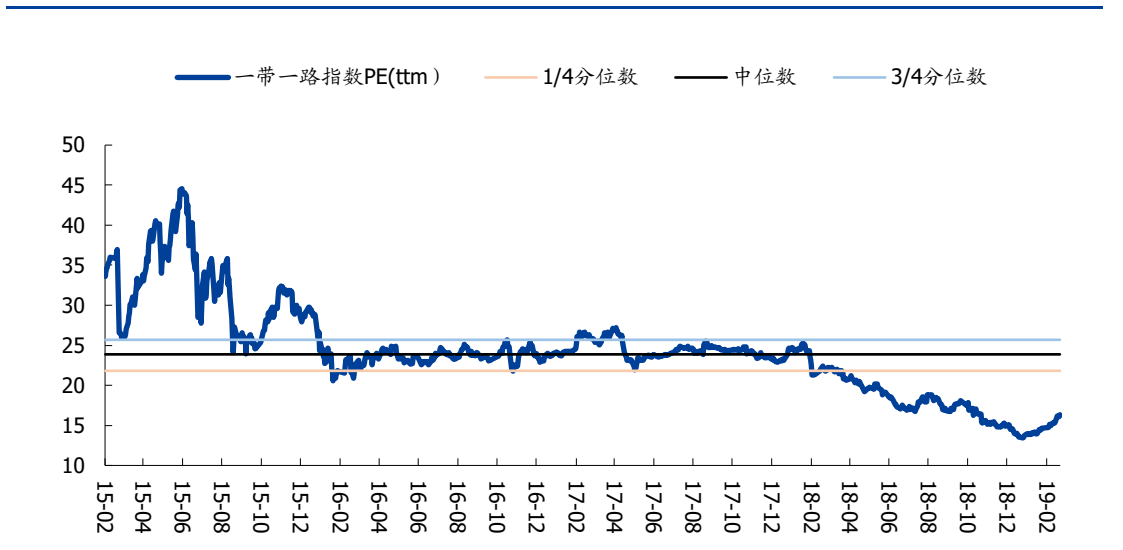
国际工程估值与预期双低，第二届“一带一路”峰会有望催化板块。此前市场对一带一路行业预期持续降低，板块公司估值也处于过去两年的低点附近。尽管过去两年随着部分海外项目遭受一些挫折，但我国推进“一带一路”建设的努力并没有停步。而经过过去两三年激烈竞争以及暴露相关风险后，相关企业对海外市场也更加理性与谨慎，海外市场竞争环境有望趋于改善，这一点尤其有利于平台型国际工程公司。未来我国“一带一路”项目的开展将更加商业化、更加符合东道国国计民生发展的需要、在宣传上也将更加注重国际舆论技巧。根据两会报道，第二届一带一路峰会已经确定将于4月下旬在北京举办，是今年中国最重要的主场外交，总书记将出席开幕式并发表主旨演讲，全程主持领导人圆桌峰会。本届峰会规格更高，规模更大，预定出席的外国国家元首和政府首脑人数将明显超过首届论坛，有望推动重大项目新签和生效，提振板块信心。同时在加大国企混改方面，两会提出今年将推出第四批100家以上的混改试点，国际工程公司及所属集团普遍列入央企改革试点与国改“双百行动”名单，板块关注度有望持续提升。我们认为当前国际工程板块仍存一定预期差，尤其是股价经历大幅下跌后目前平均19年11倍左右市盈率的估值仍低，重点推荐板块平台型公司**中工国际**（详见我们2月20日深度报告）、**北方国际**（详见我们3月15日深度报告），其他可关注**中钢国际**（18年订单大幅改善）与**中材国际**（有望受益“两材”整合）。

图表 10: “一带一路”+“国改”标的梳理

名称	市值(亿元)	所属概念	备注
中工国际	163	国有资本投资运营 双百行动企业	母公司为国有资本投资公司试点; 公司列入国资委国企改革双百行动企业; 拟收购标的中工中元列入国资委国企改革双百行动企业
中成股份	39	国有资本投资运营	母公司为国有资本投资运营试点
中材国际	122	双百行动企业	公司列入国资委国企改革双百行动企业
中钢国际	69	双百行动企业	公司列入国资委国企改革双百行动企业

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 一带一路指数 PE (ttm) 走势图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 重点国际工程公司估值情况

公司简称	EPS				PE			
	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
中工国际	1.33	1.08	1.25	1.44	11.0	13.6	11.7	10.2
北方国际	0.65	0.77	0.92	1.07	16.2	13.6	11.4	9.8
中材国际	0.56	0.79	0.86	0.95	12.5	8.9	8.1	7.4
中钢国际	0.33	0.37	0.44	0.50	16.5	15.0	12.5	10.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

长三角地区一体化战略地位上升, 重点看好设计与建工龙头。继 2018 年 11 月习近平主席在进博会上表示将支持长三角一体化发展, 并上升为国家战略后, 3 月 5 日两会政府工作报告再次明确将长三角区域一体化发展上升为国家战略, 编制实施发展规划纲要。3 月 6 日上海市委书记李强于两会期间提出将在沪苏浙三省市交界区域建设“长三角一体化发展示范区”, 长三角一体化战略推进落地有望进一步提速。《长三角地区一体化发展三年行动计划(2018-2020 年)》列出了七个重要发展方向: 1) 共建互联互通综合交通体系, 建设通达便捷长三角; 2) 提升能源互济互保能力, 建设安全高效长三角; 3) 强化创新驱动, 建设协同创新长三角; 4) 共建高速泛在的信息网络, 建设数字智慧长三角; 5) 合力搭好污染防治攻坚战, 建设绿色美丽长三角; 6) 共享普惠便利的公共服务, 建设幸福和谐长三角; 7) 共创有序透明的市场环境, 建设开放活力的长三角。其中互联互

通的综合交通体系排在首位，结合近期发改委加速审批通过上海轨交、江苏城际铁路等多项规划（总投资达 7000 亿）来看，后续长三角交通规划建设有望显著加快。重点推荐长三角交通基建设计龙头**苏文科**、**中设集团**，以及直接受益的长三角国企建工龙头**上海建工**。

图表 13: 近年长三角规划文件及其中涉及基建内容

时间	规划文件	基础设施建设内容
2016年5月	《长江三角洲城市群发展规划》	提出健全互联互通的基础设施网络，统筹推进交通、信息、能源、水利等基础设施建设，推进军地资源优化配置、功能兼容、合理共享，构建布局合理、设施配套、功能完善、安全高效的现代基础设施网络。构筑以轨道交通为主的综合交通网络，完善城际综合交通网络，提升综合交通枢纽辐射能力，加快打造都市圈交通网，并推出系列交通基础设施重点工程；构建泛在普惠的信息网络；调整优化能源结构和布局，推进能源基础设施互联互通。
2018年4月	习近平主席主持召开长江经济带发展座谈会	在上海市委提交的《关于推动长三角地区一体化发展有关情况的报告》上作出重要批示，明确提出“实现更高质量一体化发展”的目标，要求上海发挥“龙头带动作用”、苏浙皖“各扬其长”，更好引领长江经济带发展，更好服务国家发展大局。
2018年6月	《长三角地区一体化发展三年行动计划(2018-2020年)》和《长三角地区合作近期工作要点》	目标到 2020 年，长三角地区要基本形成世界级城市群框架，基本建成枢纽型、功能性、网络化的基础设施体系。提出共建互联互通综合交通体系建设畅达便捷长三角，加快轨道交通网建设，全面提升省级公路运输能力，持续推进区域港航协同发展，协力打造长三角世界级机场群，完善公交一体化服务等。加快编制长三角地区城际铁路网规划和民航协同发展战略规划，滚动编制打通省际断头路年度计划，并落实推进第一批 17 个重点项目，进一步完善能源基础设施布局。
2018年11月	习近平主席在中国进口博览会演讲	提到为了更好地发挥上海等地区在对外开放中的重要作用，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略。
2019年1月	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	国家发改委当前正编制《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。
2019年3月	“两会”政府工作报告	将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。长江经济带发展要坚持上中下游协同，加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带。

资料来源：政府官网，国盛证券研究所

投资策略：建筑板块目前兼具基本面与估值优势，在市场经历大幅上涨后、呈现阶段性震荡阶段，属于进可攻、退可守的优选方向。当前我们重点看好两条主线，一是重点标的本身基本面强、同时又兼具政策弹性的长三角一体化条线，重点推荐成长性良好的长三角交通基建设计龙头**苏文科**（19年 PE14X）、**中设集团**（19年 PE14X）、建工龙头**上海建工**（19年 PE10X）、以及 PPP 民企龙头**龙元建设**（19年预计增长 30%+，PE11X）；二是预期与估值均处于低位、后续具有较明确催化的一带一路国际工程板块，重点推荐国际工程平台型公司**中工国际**（19年 PE12X，平台型龙头）、**北方国际**（19年 PE11X，潜在增长空间大），其他可关注**中钢国际**（19年 PE13X，18年订单大幅改善）与**中材国际**（19年 PE8X，有望受益“两材”整合）。此外，我们认为基建温和复苏有望持续，仍然看好估值处于低位的建筑央企**中国铁建**（19年 PE7.1X）、**中国交建**（19年 PE8.1X）、**中国建筑**（19年 PE6.2X）等。

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。

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所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