

建筑装饰

看好地产链预期修复下的装饰龙头机会，继续看好一带一路、设计及PPP龙头

房地产竣工趋快，销售改善预期提升，重点推荐装饰龙头。一方面，2018年全国地产新开工增速持续加速，在补库存和交付压力下，今年施工和竣工应有所保障，招商蛇口、新城控股及蓝光发展2019年公告计划竣工较2018年实际竣工分别显著增长100%、92%及19%。在竣工及交付有望加快背景下，装饰环节将从中受益，今年收入和盈利有望得到较强支撑，其中以住宅精装修、商业地产为主要业务内容的家装公司将率先受益，其次家装公司也有望跟随受益。另一方面，1月地产销售数据惨淡使得市场对地产链预期都处于极低位置，近期货币环境趋于宽松，市场利率逐渐降低也逐渐传递至地产市场，而地产调控因城施策也有局部积极变化，结合2月以来销售降幅收窄、3月至今重点城市日频交易数据好转（根据Wind数据，3月1日至22日30大中城市商品房成交套数同比增长25%，环比增长107%；成交面积同比增长23%，环比增长98%），目前装饰板块极有可能迎来一轮估值提升。当前装饰龙头估值仍处较低水平，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**，有望受益住宅精装修行业快速发展及长三角一体化建设的**全筑股份**，家装品牌龙头**东易日盛**，以及装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长的**江河集团**。

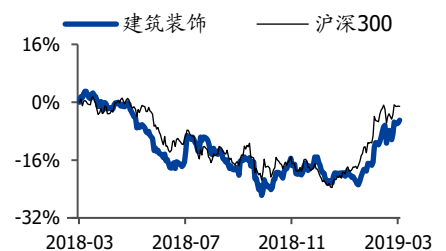
意大利加入一带一路合作，第二届峰会即将召开有望催化国际工程板块。根据政府官网，本周主席在对意大利进行国事访问期间，与意大利总理孔特共同见证签署和交换了中意关于共同推进一带一路建设的谅解备忘录，意大利成为首个参与共建一带一路的G7成员国，一带一路推进再获重大进展。此前市场对一带一路行业预期持续降低，尽管近期板块公司有所上涨但估值仍处于过去两年极低位置。尽管过去两年随着部分海外项目遭受一些挫折，但我国推进“一带一路”建设的努力并没有停步。而经过过去两三年激烈竞争以及暴露相关风险后，相关企业对海外市场也更加理性与谨慎，海外市场竞争环境有望趋于改善，这一点尤其有利于平台型国际工程公司。未来我国“一带一路”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12倍左右市盈率的估值仍低，重点推荐板块平台型公司**北方国际**（详见我们3月15日深度报告）、**中工国际**（详见我们2月20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**（估值极低，有望受益“两材”整合）。

兼具基本面与长三角政策弹性，继续重点推荐东部设计与建工龙头。继2018年11月习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。重点推荐兼具基本面与长三角政策弹性的交通基建设计龙头**苏交科**、**中设集团**，以及建工龙头**上海建工**。

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

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

- 《建筑装饰：房地产竣工趋快与销售改善之际推荐装饰龙头》2019-03-24
- 《建筑装饰：推进西部大开发形成新格局，看好西部基建与一带一路》2019-03-20
- 《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》2019-03-17



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，重点推荐**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE9X）、**岭南股份**（估值极低，下修转债转股价后诉求显著增强）、**东珠生态**（无有息负债，资产负债表质量极佳）。

深改委会议推动西部开发形成新格局，交通基建是西部大开发重点任务。据新华网报道，本周中央深改委第七次会议审议通过了《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，重点强调要更加注重抓好西部大开放，发挥共建“一带一路”的引领带动作用，加快建设内外通道和区域性枢纽，完善基础设施网络，提高对外开放和外向型经济发展水平。近期国家发改委在西部大开发进展发布会上表示，交通基础设施依然是西部大开发的重点任务，至2019年要加快成贵高铁建设，尽快开工建设川藏铁路（规划新建铁路1800千米，总投资2700亿元，中铁总1月的工作会议表示力争三季度末高难度段具备开工建设条件）、渝昆高铁、西渝高铁等大通道，加快建设一批高速公路，拓展区域连接线，西部铁路及公路基建龙头有望显著受益。随着西部大开发政策深入推进，西部交通基建龙头公司有望显著受益。重点推荐的基建央企龙头**中国铁建**、**中国中铁**及**中国交建**，关注**四川路桥**。

投资策略：本周我们重点看好地产链预期修复下的**装饰龙头**机会。一方面，房地产竣工趋快有助于装饰公司业绩稳健增长，另一方面2、3月以来房地产销售在1月极低预期下开始逐步修复，再考虑到加宽货币、因城施策趋势作用，后续地产链预期和估值有望持续修复。我们曾在今年1月2日外发的行业策略报告《把握基建与地产链主线机会》中明确提到，在逆周期调控年份，地产链装饰板块具有潜在机会，并详细分析了2012年装饰股行情背景及其对2019年投资的启示意义，当前时点具有相似性。重点推荐**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，19年PE12X）、**亚厦股份**（转配装饰装修龙头）、**全筑股份**（住宅精装修占比极高，成长性好，19年PE11X）、**东易日盛**（品牌家装龙头）。本周意大利加入一带一路建设以及4月即将召开第二届一带一路峰会有助于目前仍处估值较低位置的国际工程板块估值进一步修复，继续重点推荐**北方国际**（19年PE12X，潜在增长空间大）、**中工国际**（19年PE12X，平台型龙头），关注**中钢国际**（19年PE14X，18年订单大幅改善）与**中材国际**（19年PE9X）。继续看好兼具基本面优势与长三角政策弹性的设计龙头**苏交科**（19年PE14X）、**中设集团**（19年PE13X）、**建工龙头上海建工**（19年PE10X）。此外，PPP政策企稳回升及信用修复背景下，重点推荐资金充裕、估值处于低位的**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE11X），以及**岭南股份**（估值低、转股诉求强）、**东珠生态**。继续看好在基建温和复苏趋势下的建筑央企**中国铁建**、**中国交建**、**中国建筑**。

风险提示：房地产竣工与销售低于预期风险，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
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	15.7	14.3	12.4	11.0
002713	东易日盛	买入	0.83	0.99	1.19	1.43	22.8	19.0	15.8	13.2
002375	亚厦股份	-	0.27	0.28	0.36	0.51	25.5	24.3	18.7	13.4
603030	全筑股份	买入	0.31	0.50	0.66	0.83	23.7	14.4	11.0	8.8
000065	北方国际	买入	0.65	0.77	0.89	0.98	17.5	14.7	12.8	11.6
002051	中工国际	买入	1.33	1.08	1.25	1.44	11.6	14.4	12.4	10.8
300284	苏交科	买入	0.57	0.75	0.94	1.16	22.9	17.5	14.0	11.3
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	22.9	17.6	14.1	11.8

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	6
风险提示	11

图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况	5
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	6
图表 4: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%)	6
图表 5: 30大中城市商品房成交面积单月同比增速	7
图表 6: 13家装饰上市公司逐季度新签订单情况	7
图表 7: 重点装饰公司估值情况	7
图表 8: "一带一路"+"国改"标的梳理	8
图表 9: 一带一路指数 PE (ttm) 走势图	8
图表 10: 重点国际工程公司估值情况	9
图表 11: 近年长三角规划文件及其中涉及基建内容	9

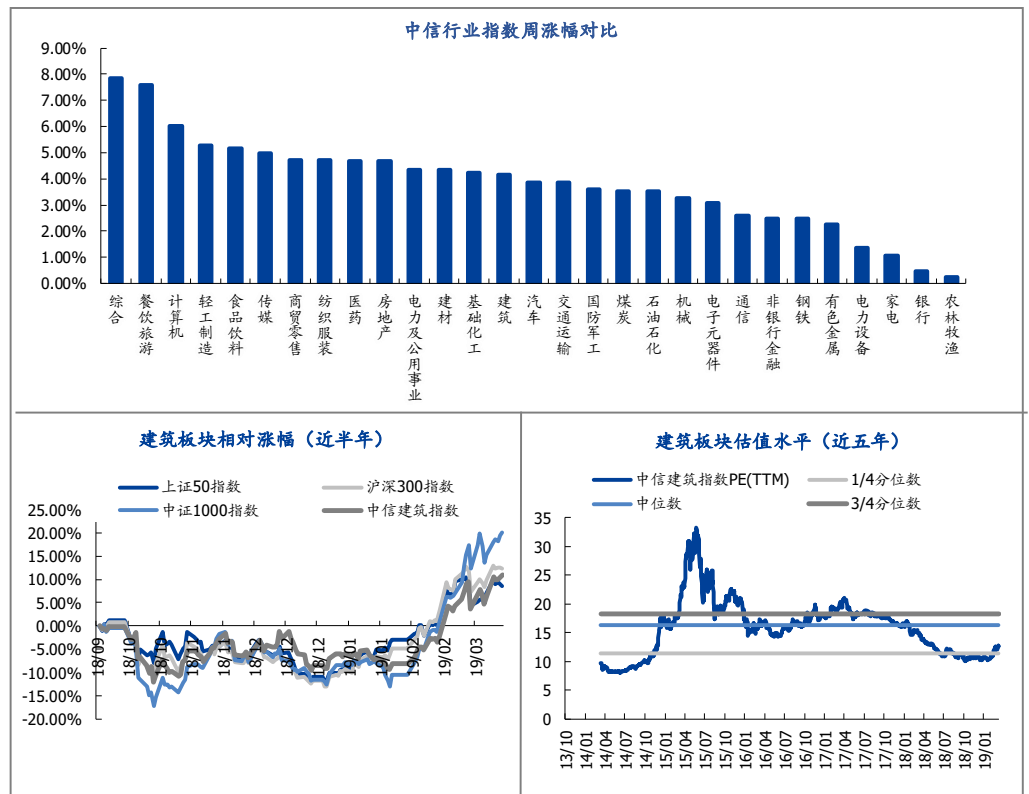
本周核心观点

本周我们重点看好地产链预期修复下的装饰龙头机会。一方面，房地产竣工趋快有助于装饰公司业绩稳健增长，另一方面 2、3 月以来房地产销售在 1 月极低预期下开始逐步修复，再考虑到加宽货币、因城施策趋势作用，后续地产链预期和估值有望持续修复。我们曾在今年 1 月 2 日外发的行业策略报告《把握基建与地产链主线机会》中明确提到，在逆周期调控年份，地产链装饰板块具有潜在机会，并详细分析了 2012 年装饰股行情背景及其对 2019 年投资的启示意义，当前时点具有相似性。重点推荐金螳螂（订单逐季加速趋势清晰，19 年 PE12X）、亚厦股份（转配饰装修龙头）、全筑股份（住宅精装修占比极高，成长性好，19 年 PE11X）、东易日盛（品牌家装龙头）。本周意大利加入一带一路建设以及 4 月即将召开第二届一带一路峰会有助于目前仍处估值较低位置的国际工程板块估值进一步修复，继续重点推荐北方国际（19 年 PE12X，潜在增长空间大），中工国际（19 年 PE12X，平台型龙头），关注中钢国际（19 年 PE14X，18 年订单大幅改善）与中材国际（19 年 PE9X）。继续看好兼具基本面优势与长三角政策弹性的设计龙头苏交科（19 年 PE14X）、中设集团（19 年 PE13X）、建工龙头上海建工（19 年 PE10X）。此外，PPP 政策企稳回升及信用修复背景下，重点推荐资金充裕、估值处于低位的龙元建设（19 年预计增长 30%+，PE11X），以及岭南股份（估值低、转股诉求强）、东珠生态。继续看好在基建温和复苏趋势下的建筑央企中国铁建、中国交建、中国建筑。

行业周度行情回顾

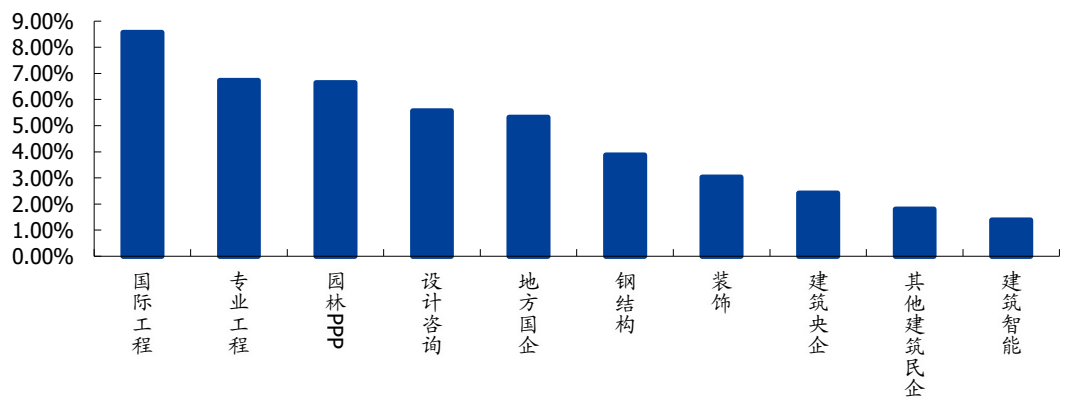
本周 29 个 A 股中信一级行业中，涨跌幅前三的分别为综合（7.85%），餐饮旅游（7.58%），计算机（6.03%）；涨跌幅后三的分别为农林牧渔（0.24%），银行（0.45%），家电（1.07%）。建筑板块上涨 4.15%，周涨幅排在中信一级行业指数第 14 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为 1.43%/1.78%/2.28%。分子板块看，涨跌幅前三分别为国际工程（8.57%），专业工程（6.73%），园林 PPP（6.64%）；涨跌幅后三分别为建筑智能（1.38%），其他建筑民企（1.80%），建筑央企（2.41%）。个股方面，涨幅前三的分别为农尚环境（60.92%），北新路桥（46.35%），华电重工（27.51%）；跌幅前三的分别为名家汇（-8.63%），弘高创意（-4.22%），镇海股份（-2.96%）。

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

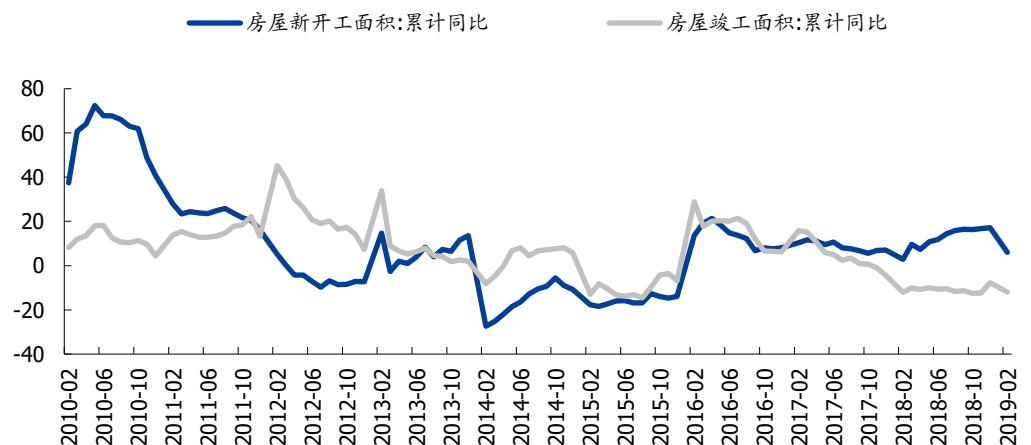
涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	农尚环境	60.92%	1	名家汇	-8.63%
2	北新路桥	46.35%	2	弘高创意	-4.22%
3	华电重工	27.51%	3	镇海股份	-2.96%
4	中铝国际	18.14%	4	三联虹普	-2.03%
5	启迪设计	16.30%	5	华体科技	-1.34%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

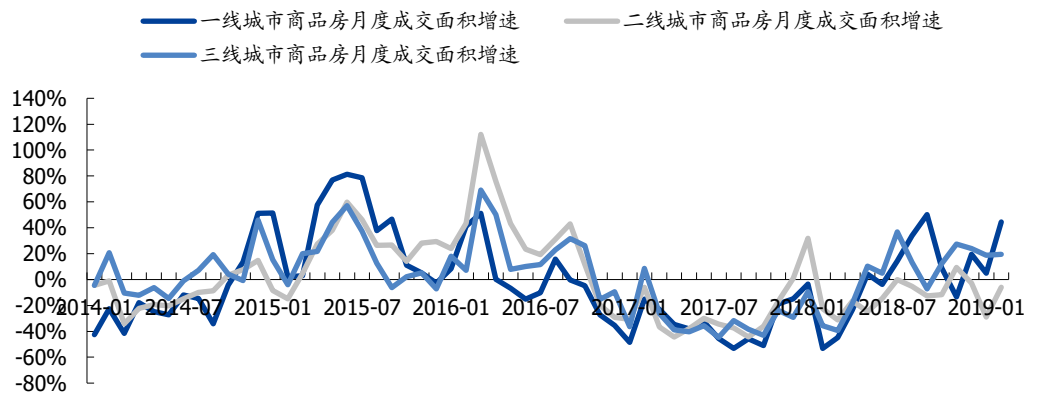
房地产竣工趋快, 销售改善预期提升, 重点推荐装饰龙头。一方面, 2018 年全国地产新开工增速持续加速, 在补库存和交付压力下, 今年施工和竣工应有所保障, 招商蛇口、新城控股及蓝光发展 2019 年公告计划竣工较 2018 年实际竣工分别显著增长 100%、92% 及 19%。在竣工及交付有望加快背景下, 装饰环节将从中受益, 今年收入和盈利有望得到较强支撑, 其中以住宅精装修、商业地产为主要业务内容的公装公司将率先受益, 其次家装公司也有望跟随受益。另一方面, 1 月地产销售数据惨淡使得市场对地产链预期都处于极低位置, 近期货币环境趋于宽松, 市场利率逐渐降低也逐渐传递至地产市场, 而地产调控因城施策也有局部积极变化, 结合 2 月以来销售降幅收窄、3 月至今重点城市日频交易数据好转 (根据 Wind 数据, 3 月 1 日至 22 日 30 大中城市商品房成交套数同比增长 25%, 环比增长 107%; 成交面积同比增长 23%, 环比增长 98%), 目前装饰板块极有可能迎来一轮估值提升。当前装饰龙头估值仍处较低水平, 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**, 有望受益住宅精装修行业快速发展及长三角一体化建设的**全筑股份**, 家装品牌龙头**东易日盛**, 以及装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长的**江河集团**。

图表 4: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%)



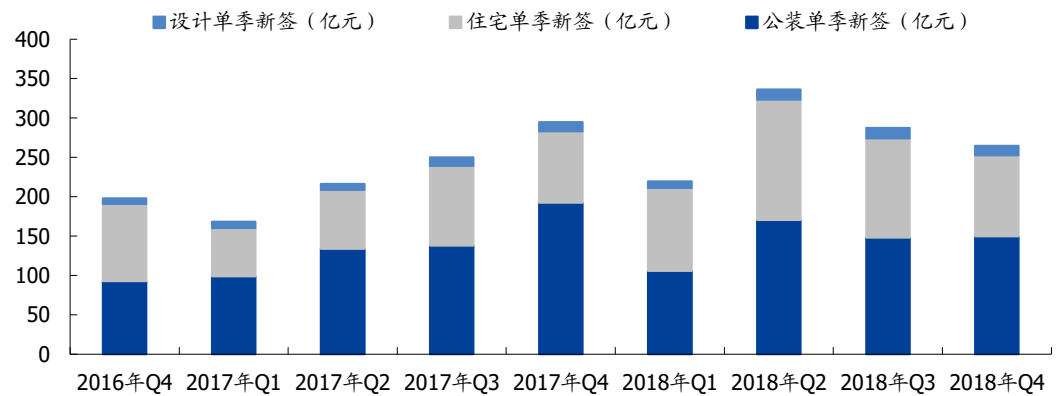
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 5: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 13 家装饰上市公司逐季度新签订单情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 7: 重点装饰公司估值情况

公司简称	EPS				PE				PB
	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
金螳螂	0.72	0.79	0.91	1.02	15.7	14.3	12.4	11.0	2.35
东易日盛	0.83	0.99	1.19	1.43	22.8	19.0	15.8	13.2	4.10
亚厦股份	0.27	0.28	0.36	0.51	25.5	24.3	18.7	13.4	1.16
全筑股份	0.31	0.50	0.66	0.83	23.7	14.4	11.0	8.8	2.27
江河集团	0.40	0.53	0.65	0.80	24.6	18.8	15.3	12.5	1.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

意大利加入一带一路合作, 第二届峰会即将召开有望催化国际工程板块。根据政府官网, 本周习主席在对意大利进行国事访问期间, 与意大利总理孔特共同见证签署和交换了中意关于共同推进一带一路建设的谅解备忘录, 意大利成为首个参与共建一带一路的 G7 成员国, 一带一路推进再获重大进展。此前市场对一带一路行业预期持续降低, 尽管近期板块公司有所上涨但估值仍处于过去两年极低位置。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12倍左右市盈率的估值仍低，重点推荐板块平台型公司**北方国际**(详见我们3月15日深度报告)、**中工国际**(详见我们2月20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**(估值极低，有望受益“两材”整合)。

图表8：“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9：一带一路指数PE(ttm)走势图



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10: 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	11.6	14.4	12.4	10.8
北方国际	0.65	0.77	0.92	1.07	17.5	14.7	12.3	10.6
中材国际	0.56	0.79	0.86	0.95	13.9	10.0	9.1	8.2
中钢国际	0.33	0.37	0.44	0.50	19.0	17.2	14.4	12.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

兼具基本面与长三角政策弹性, 继续重点推荐东部设计与建工龙头。继 2018 年 11 月习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。重点推荐兼具基本面与长三角政策弹性的交通基建设计龙头苏交科、中设集团, 以及建工龙头上海建工。

图表 11: 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通便捷长三角, 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, 将支持长三角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

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，重点推荐**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE9X）、**岭南股份**（估值极低，下修转债转股价后诉求显著增强）、**东珠生态**（无有息负债，资产负债表质量极佳）。

深改委会议推动西部开发形成新格局，交通基建是西部大开发重点任务。据新华网报道，本周中央深改委第七次会议审议通过了《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，重点强调要更加注重抓好西部大开发，发挥共建“一带一路”的引领带动作用，加快建设内外通道和区域性枢纽，完善基础设施网络，提高对外开放和外向型经济发展水平。近期国家发改委在西部大开发进展发布会上表示，交通基础设施依然是西部大开发的重点任务，至2019年要加快成贵高铁建设，尽快开工建设川藏铁路（规划新建铁路1800千米，总投资2700亿元，中铁总1月的工作会议表示力争三季度末高难度段具备开工建设条件）、渝昆高铁、西渝高铁等大通道，加快建设一批高速公路，拓展区域连接线，西部铁路及公路基建龙头有望显著受益。随着西部大开发政策深入推进，西部交通基建龙头公司有望显著受益。重点推荐的基建央企龙头**中国铁建**、**中国中铁**及**中国交建**，关注**四川路桥**。

投资策略：本周我们重点看好地产链预期修复下的装饰龙头机会。一方面，房地产竣工趋快有助于装饰公司业绩稳健增长，另一方面2、3月以来房地产销售在1月极低预期下开始逐步修复，再考虑到加宽货币、因城施策趋势作用，后续地产链预期和估值有望持续修复。我们曾在今年1月2日外发的行业策略报告《把握基建与地产链主线机会》中明确提到，在逆周期调控年份，地产链装饰板块具有潜在机会，并详细分析了2012年装饰股行情背景及其对2019年投资的启示意义，当前时点具有相似性。重点推荐**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，19年PE12X）、**亚厦股份**（转配饰装修龙头）、**全筑股份**（住宅精装修占比极高，成长性好，19年PE11X）、**东易日盛**（品牌家装龙头）。本周意大利加入一带一路建设以及4月即将召开第二届一带一路峰会有助于目前仍处估值较低位置的国际工程板块估值进一步修复，继续重点推荐**北方国际**（19年PE12X，潜在增长空间大）、**中工国际**（19年PE12X，平台型龙头），关注**中钢国际**（19年PE14X，18年订单大幅改善）与**中材国际**（19年PE9X）。继续看好兼具基本面优势与长三角政策弹性的设计龙头**苏文科**（19年PE14X）、**中设集团**（19年PE13X）、建工龙头**上海建工**（19年PE10X）。此外，PPP政策企稳回升及信用修复背景下，重点推荐资金充裕、估值处于低位的**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE11X），以及**岭南股份**（估值低、转股诉求强）、**东珠生态**。继续看好在基建温和复苏趋势下的建筑央企**中国铁建**、**中国交建**、**中国建筑**。

风险提示

房地产竣工与销售低于预期风险，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