

建筑装饰行业地方专项债政策点评

融资渠道边际改善，基建链估值或迎修复

- 国办印发地方专项债发行及配套融资工作通知，允许将部分专项债作为项目资本金

6月10日，中共办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。对于符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目（主要是国家重点支持的铁路、高速公路、供电、供气项目），允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。

- 1-5月新增地方专项债8726亿元，我们预计后续将带动19年基建投资（不含电力）增速提升至8%

1) 明确专项债可以用于部分重大项目资本金，有利于地方政府适度降低项目资本金出资比例。未来铁路、高速公路等重大项目融资模式有可能转化为专项债+银行贷款模式。两会政府工作报告将2019年新增专项债额度设为2.15万亿元，而根据Wind统计数据，1-5月新增地方专项债8726.26亿元，除去1-5月已发行新增地方专项债，还剩约1.28万亿元新增专项债尚未发行。铁路、公路项目资本金比例一般在20%左右，而专项债用于交通基础设施建设的比例一般在20%以上，我们预计19年基建投资增速（不含电力）将提升至8%。2) 政策鼓励保险机构为符合标准的中长期专项债券项目提供融资支持。允许项目单位发行公司信用类债券，支持符合标准的专项债券项目，利好项目公司融资。3) 政策进一步明确了多渠道筹措项目资本金，鼓励地方政府通过统筹预算收入、上级转移支付、结转结余资金，以及按规定动用预算稳定调节基金等渠道筹集重大项目资本金。允许各地使用财政建设补助资金、中央预算内投资作为重大项目资本金，鼓励将发行地方政府债券后腾出的财力用于重大项目资本金。

- 资金端瓶颈有望突破，供需格局改善助下半年基建投资进一步回暖

根据统计局统计口径，基建投资资金来源主要为自筹资金（政府性基金、城投债、地方专项债、合规PPP资金以及非标融资等）、国家预算内资金、国内贷款、利用外资及其他资金。除专项债外，我们认为下半年基建投资资金的其他主要发力点包括：1) 国家财政增加（赤字率提升）；2) 城投债融资逐步好转；3) 非标融资边际改善。

此外，近期《政府投资条例》发布，一方面要求投资项目限制于非经营性领域，另一方面不允许项目垫资，未来施工项目将逐渐规范化，供需格局改善助下半年基建投资进一步回暖。

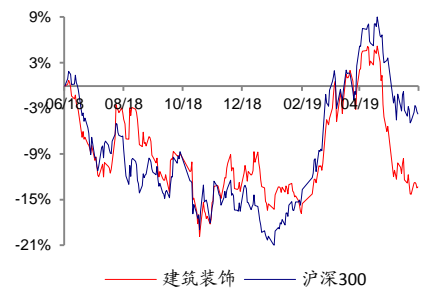
- 基建链估值或迎修复，继续关注前端检测设计龙头及低估值央企

近期外部环境不确定性有所增加，逆周期政策连贯性及调节力度有望进一步强化。本次政策出台有助于融资渠道边际改善，下半年基建投资增速有望进一步回暖。公司方面，建议关注三条主线：1) 基建投资有望加码，利好业绩高成长的前端检测/设计公司（如国检集团/中设集团/苏交科等）及低估值的基建央企（如中国建筑/中国铁建/中国交建）；2) 地产竣工回暖利好住宅全装修公司业绩提升（如金螳螂等）；3) 关注长三角一体化等业绩主题兼具的板块机会（如上海建工等）。

- 风险提示：宏观政策环境变化导致行业景气度下降；基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-06-10

相对市场表现



分析师:

姚遥



SAC 执证号: S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyaoyao@gf.com.cn

相关研究:

建筑装饰行业周报:继续关注	2019-06-09
前端检测设计龙头，长三角一体化、国企改革等主题或有催化	
建筑装饰行业月度分析报告:PMI有所回落，国改稳步推进	2019-06-04
建筑装饰行业周报:需求走弱致建筑PMI回落，继续关注前端检测设计龙头	2019-06-02

联系人:

尉凯旋 021-60750610



yukaixuan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上海建工	600170.SH	CNY	3.70	2019/5/9	买入	4.40	0.36	0.41	10.18	9.02	3.12	1.92	9.59	9.77
国检集团	603060.SH	CNY	26.96	2019/4/28	买入	30.00	1.06	1.28	25.44	21.03	18.46	14.50	16.62	16.74
金螳螂	002081.SZ	CNY	9.83	2019/4/27	买入	12.20	0.91	1.03	10.77	9.53	8.53	7.24	15.94	14.55
中国交建	601800.SH	CNY	10.93	2019/4/2	买入	14.30	1.30	1.43	8.40	7.63	8.43	7.62	10.75	10.58
中国铁建	601186.SH	CNY	9.52	2019/4/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.30	5.72	4.51	4.56	10.75	10.58
中国建筑	601668.SH	CNY	5.74	2019/4/12	买入	8.10	1.01	1.11	5.68	5.16	3.60	3.35	14.71	13.94

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。