

# 建筑装饰

## 地方专项债的“一般化”，合规重大项目有望加强发力

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《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》（以下简称“通知”），通知中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”以及多项重要内容，点评如下：

### 地方专项债的“一般化”，稳需求力度有望提升

我们认为此通知在目前宏观环境中推出具有重要意义，其中提出“加大逆周期调节力度，更好发挥地方政府专项债券的重要作用…”，并且“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”（作为债务性资金，在以往专项债资金难以作为项目资本金进行使用），这将显著增加专项债募集资金对于银行贷款的“撬动”能力，从而保障合规在建重大项目的资金需求、以及促进符合条件的新重大项目的推出。

通知对“符合条件重大项目”多次提及，此次依然是防控隐性债务风险背景下的稳需求举措。对于“重大项目”的定义，通知中主要指“纳入‘十三五’规划符合条件的重大项目建设”以及“国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目”。对于上述相关项目，专项债相关募集资金在可以用于资本金后，将发挥更大的作用。同时，通知提出“进一步完善专项债管理及配套措施”，在定价、发行对象、期限等方面均提出要求，并力争“当年9月底前发行完毕”。

### 隐性债务严监管依然存在，但合规重大项目的担忧会显著减少

需要注意的是，通知并未放松对于隐性债务严监管，但给合规重大项目提供了良好的指引。由于2018年稳需求与隐性债务严监管并存，中央针对前期违规举债的问责对于地方政府起到了较好的警示作用，然而部分地区可能会对问责范围和力度形成误读，或导致相关地方政府在真正合规重大项目的推进上有了不必要的担忧，从而使相关项目推进缓慢。但此次通知明确指出“支持重大项目市场化融资”以及“合理保障必要在建项目后续融资”，而且提出对于存在存量隐性债务的必要在建项目，依然允许防风险前提下的合理融资需求，明确划清政策界限，有望显著减少之前部分地方因担心被问责而在重大合规项目上的“观望”心态。

在重大项目的融资方面，通知鼓励金融机构对“十三五”规划内且按规定权限完成审批或核准的项目以及发展改革部门牵头提出的额补短板重大项目给予合理融资支持，并且鼓励项目相关方通过多渠道筹集重大项目资本金，包括一般公共预算资金以及对于其他财政存量资金的盘活。我们认为中央以及地方财政对于重大项目资本金的支持或将进一步提升，同时中央在资金端和规划端对项目的主导作用将逐渐加强。

### 宏观环境变化下加强有效投资的必要性逐步提升，基建难现大幅提升，但会更加“有效”

2019年上半年宏观环境趋于复杂，前四月制造业投资延续下滑、房地产投资阶段性强势但销量增速低位、贸易战局势不明朗等等因素共存，政府“加大逆周期调节力度”的需求进一步增加，但在隐性债务依然处于严监管的背景下，地方政府投资依然难以大幅提升，我们认为在地方政府能力有限以及防控风险要求仍然存在的背景下，基建投资并不具备大幅提升的基础。

然而中央对于符合条件重大项目的推进仍然是必要的，基建投资将会更加“有效”，通知中鼓励地方政府和金融机构合规使用专项债与其他市场化融资方式。对于重大合规项目（在建和新建）以及部分重点区域建设持有积极态度，比如京津冀、长三角、粤港澳等区域。此外，基建投资的“有效性”也体现在中央对投资方向和力度的合理把控，以往基建“大水漫灌”的情况将难以出现。

### 投资建议

在地方专项债作用显著提升，逆周期调节有望加强的背景下，推荐关注基建工程建设央企中国铁建、中国中铁、中国交建等大建筑央企，以及部分重点区域建设龙头，比如上海建工、隧道股份、腾达建设等等；此外设计链条相关标的依然值得关注，比如中设集团、苏交科等等。

**风险提示：**固定资产投资增速加速下滑；政策落地不达预期



证券研究报告

2019年06月11日

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 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519040001  
xiaowenjin@tfzq.com

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:项目总体稳中有升,发展更趋理性,融资额下降——第13期PPP季报点评》 2019-05-17
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:装饰行业2018年报及19Q1汇总分析:2018年营收延续增长,集中度提升背景下看好龙头公司扩张能力》 2019-05-11
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:多因素助力行业持续高景气-2018年及2019Q1钢结构行业财报汇总分析》 2019-05-09

## 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