

建筑装饰

聚焦“实物工作量”，国常会力促专项债带动有效投资

事项：9月4日国务院召开常务会议，除部署精准施策加大力度做好“六稳”工作外，会议聚焦加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。其中明确限制用于土储和房地产领域将极大释放专项债用于基建动力，我们认为将对未来基建投资有切实拉动作用。具体关注：

力促做好“六稳”工作，体现稳增长迫切性：会议要求地方政府“增强紧迫感，主动作为”，用好逆周期调节工具。会议要求在坚持实施稳健货币政策并适时“预调微调”，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，要压实责任，增强做好“六稳”工作的合力，确保经济运行在合理区间。

加快专项债发行使用节奏，聚焦有效投资：会议要求进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发完，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量。确保明年初即可使用见效（此前市场有投资者认为可能会提前使用额度，这里明晰和修正了预期），并扩大使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

限制专项债用于土储及房地产相关项目，将极大扩充基建投向比例：今年1-8月累计新增专项债2.0万亿，其中用于棚改、土地储备与基建的占比分别为35%、32%与33%（2018年占比分别为23%、45%与32%），如若专项债被限制用于土地储备及房地产相关项目，则未来专项债投向中基建项目占比有望从目前约33%提升至趋于100%，相当于扩充两倍（当然也要取决于是否有足够的基建项目）。我们认为它体现了严控房地产、支持实体经济政策要求，预计对扩充基建资金来源有实质促进作用。

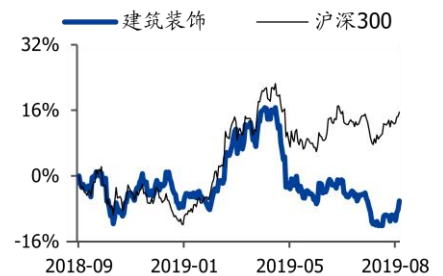
进一步明确专项债做资本金范围及比例可促更广泛应用：会议明确专项债作资本金的范围为前述重点投向的重大基础设施领域。同时明确以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右。我们认为明晰相关要求将促专项债作资本金使用更为通畅。

行业观点与投资建议：在当前中美贸易关系不确定性仍高、国内房地产不作为经济刺激手段、PMI数据走弱背景下，基建是当前稳增长为数不多的发力方向。从中报情况看，建筑龙头增长势头仍强，估值处于历史低位，在稳增长目标下，不排除未来政策进一步发力基建的可能性。重点推荐低估值建筑央企**中国铁建**（6.6XPE，0.85XPB）、**中国交建**（0.95XPB）、**中国中铁**（0.84XPB）、**中国建筑**（5.7XPE，1XPB）、**中国中冶**（0.83XPB，镍矿资源丰富）、**葛洲坝**（1.02XPB）等，兼具成长性和现金流价值的设计龙头**苏交科**、**中设集团**，估值已极低的PPP龙头**龙元建设**（1.1XPB）。

风险提示：政策执行效果低于预期风险；地方投资需求持续不足风险。

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：逆周期调控有望加力，推荐基建央企和设计龙头》2019-09-03
- 2、《建筑装饰：2019年中报总结：收入增长加速，盈利强弱分化》2019-09-03
- 3、《建筑装饰：逆周期力度有望进一步加码，推荐低估值建筑龙头》2019-09-02



重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.54	6.63	5.89	5.35
601800	中国交建	买入	1.22	1.41	1.50	1.64	9.00	7.79	7.32	6.70
601668	中国建筑	买入	0.91	1.01	1.10	1.20	6.35	5.72	5.25	4.82
300284	苏交科	买入	0.64	0.77	0.93	1.11	14.66	12.18	10.09	8.45
603018	中设集团	买入	0.85	1.05	1.26	1.49	14.92	12.08	10.06	8.51
600491	龙元建设	买入	0.60	0.66	0.76	0.90	11.95	10.86	9.43	7.97

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com