

建筑装饰

证券研究报告
2019年09月05日

专项债等逆周期力度加大，基建投资或将提速

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

国务院总理李克强 9月4日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定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。我们的解读如下：

从金稳委会议改变表述再到此次会议定调，预计后续会有更多逆周期举措

8月31日，刘鹤总理主持召开的国务院金融稳定发展委员会在一些表述上已经开始发生了比较大的变化，其中不到一个月的时间从“适时适度进行逆周期调节”到“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，预示着后续可能会有更加积极的财政政策和货币政策推出。到近日关于专项债的讨论再到4日李总理召开的国务院常务会议，政策上逆周期调节力度已经开始大发力，预计各个政府部门本月内就会在这两个会议精神基础上出台更多具体细则。在房住不炒的前提下，基建无疑是逆周期调节的主要抓手，最为受益。

这一时点提前下达明年专项债部分额度实质是提前开始特定项目储备工作

此次会议对于地方政府专项债有多处重要表述，其中“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效”，这部分我们的理解与之前部分市场认知有所不同，我们认为明年专项债若提前在今年使用既不符合现有常识更不符合《预算法》相关法律规定。此次提前下达应和去年年底的情况一样，即在第二年的1月1日即可在部分额度内发行专项债，而不必等到两会之后。由于去年提前下达使用专项债的时间较晚，导致各地对相关储备项目文件编制过于仓促，存在一些隐患；而且今年专项债第一单发行在1月中旬，政策执行上打了折扣。所以今年在这个时间点提前下达通知，提前储备项目（特别是审慎选择专项债可用于资本金的项目），有更充裕的时间去依据《政府投资条例》编制项目可行性报告等文件，确保明年1月1日即可马上有专项债发行并投入使用。会议要求“今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕”，今年至今已发行2万亿，九月还有1500亿的额度可发行，随后3个月部分地区仍可使用以前年度未使用的专项债额度进行发行（总共约1.2万亿）。

专项债用于资本金 20%比例略超预期，预计后续降准政策将缓解资金链紧张会议首次提出“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”，该比例作为指导性意见，超出市场预期，市场普遍预期参考之前专项债项目中基建相关项目占比在 10%-20%，专项债可用于资本金的比例最多可能 10%。若按照 20%的比例，以今年 2.15 万亿额度和目前审批重大项目资本金比例在 35%-40%左右，能够撬动的杠杆资金在 8000 亿左右，占 17 万亿基建的 4%-5%，明年初基建增速快速回升的可能性大幅增加。会议同时圈定了重点使用的 13 个类别，如铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，我们预计这些细分领域投资增速会有一定的提升。同时，“在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”，预计后续经营类基建项目相关占比要快速增加，超过 20%（目前仅 12%左右）。

另外，考虑到要求“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”，预计后续会有降准措施，能够在一定程度上缓解行业资金紧张问题。“督促各地尽快形成实物工作量”，将加快资金向投资转化。

政策积极转向+估值接近历史底部+龙头业绩稳健增长→建议重视基建板块

我们认为国家政策目前已出现重大积极转向，目前行业估值已经非常接近 2014 年中期创下的历史底部，在龙头行业业绩普遍增长的环境下，建议重视基建板块。具体来看，推荐关注基建工程建设央企中国铁建、中国中铁、中国交建、中国建筑等大建筑央企，以及区域建设龙头，比如腾达建设（8月金股）、上海建工、隧道股份、四川路桥等等；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：政策传递存在一定时滞，项目落地不及预期

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

- 《建筑装饰-行业深度研究:百家争鸣各放异彩，“标准化整装”模式引领行业潮流——多维度解读互联网家装行业发展概况》 2019-09-02
- 《建筑装饰-行业研究周报:上半年业绩分化显著，部分建筑股估值正在修复》 2019-09-01
- 《建筑装饰-行业研究周报:部分建筑股的估值正在修复》 2019-08-25

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
601390.SH	中国中铁	6.31	买入	0.75	0.87	0.96	1.08	8.41	7.25	6.57	5.84
601186.SH	中国铁建	9.95	买入	1.32	1.54	1.67	1.80	7.54	6.46	5.96	5.53
601800.SH	中国交建	10.98	买入	1.22	1.40	1.54	1.69	9.00	7.84	7.13	6.50
601668.SH	中国建筑	5.78	买入	0.91	1.02	1.12	1.24	6.35	5.67	5.16	4.66
600512.SH	腾达建设	2.86	买入	0.02	0.34	0.38	0.38	143.00	8.41	7.53	7.53
600491.SH	龙元建设	7.17	买入	0.60	0.72	0.90	1.12	11.95	9.96	7.97	6.40
600820.SH	隧道股份	6.08	买入	0.63	0.69	0.77	0.86	9.65	8.81	7.90	7.07
300284.SZ	苏交科	9.38	买入	0.64	0.78	0.95	1.18	14.66	12.03	9.87	7.95
603018.SH	中设集团	12.68	买入	0.85	1.07	1.35	1.70	14.92	11.85	9.39	7.46
601618.SH	中国中冶	2.97	买入	0.33	0.36	0.39		9.00	8.25	7.62	
600039.SH	四川路桥	3.47	买入	0.32	0.41	0.46	0.54	10.84	8.46	7.54	6.43

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com