

建筑装饰

降准急速响应逆周期加码，专项债作资本金受鼓励

事项：1) 中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。2) 9月6日上午，财政部召开新闻发布会，围绕“加快发行使用地方政府专项债券、更好发挥有效投资拉动作用”做相关介绍，并回答媒体记者提问。

降准预计释放长期资金9000亿元，逆周期调节政策加码。9月4日国常会要求“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”。人民银行在2天后即降准，显示了政策执行的高效和紧迫，逆周期调节力度进一步加强。根据有关负责人介绍，此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元，将有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还降低银行资金成本每年约150亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。另外在二季度政策全面收紧地产融资渠道背景下，此次降息释放资金有望更大比例流向基建等领域。资金的补充以及融资成本下降，将利好建筑企业加速推进在手项目。

财政部明确专项债作资本金范围扩大，并鼓励地方尽量多安排。财政部在记者会上明确，专项债作资本金项目具体由现有4个领域项目进一步扩大为10个领域项目：铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。并鼓励地方在符合政策规定和防控风险的基础上，尽量多安排专项债券用于项目资本金，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，尽可能大的发挥专项债的示范和杠杆作用。

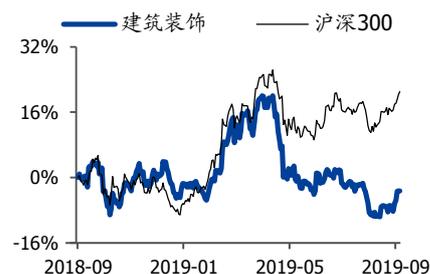
限制专项债用于土储及房地产相关项目，将极大扩充基建投向比例。国常会提出专项债被限制用于土地储备及房地产相关项目，如果执行，则未来专项债投向中基建项目占比有望从目前约33%提升至趋于100%，相当于扩充两倍(当然也要取决于是否有足够的基建项目)。我们认为它体现了严控房地产、支持实体经济的政策要求，预计对扩充基建资金来源有实质促进作用。

行业观点与投资建议：我们本周初连续外发报告，强调逆周期调节力度有望加码。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(6.7XPE, 0.86XPB)、中国交建(0.92XPB)、中国中铁(0.84XPB)、中国建筑(5.7XPE, 1.0XPB)、中国中冶(0.82XPB, 镍矿资源丰富)、葛洲坝(1.04XPB)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 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《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》2019-09-04
- 2、《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
- 3、《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

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	7.55	6.65	5.90	5.36
601668	中国建筑	买入	0.91	1.01	1.10	1.20	6.34	5.71	5.25	4.81
300284	苏交科	买入	0.64	0.77	0.93	1.11	14.30	11.88	9.84	8.24
603018	中设集团	买入	0.85	1.05	1.26	1.49	14.42	11.68	9.73	8.23
600491	龙元建设	买入	0.60	0.66	0.76	0.90	11.67	10.61	9.21	7.78

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明



图表 1: 2015 年以来央行降准统计 (大型存款类金融机构)

变动公告日	调整幅度 (百分点)	调整后人民币存款准备金率:大型存款类金融机构 (%)
2015-02-04	-0.5	19.5
2015-04-19	-1.0	18.5
2015-08-25	-0.5	18.0
2015-10-23	-0.5	17.5
2016-02-29	-0.5	17.0
2018-04-17	-1.0	16.0
2018-06-24	-0.5	15.5
2018-10-07	-1.0	14.5
2019-01-04	-1.0	13.5
2019-09-06	-0.5	13.0

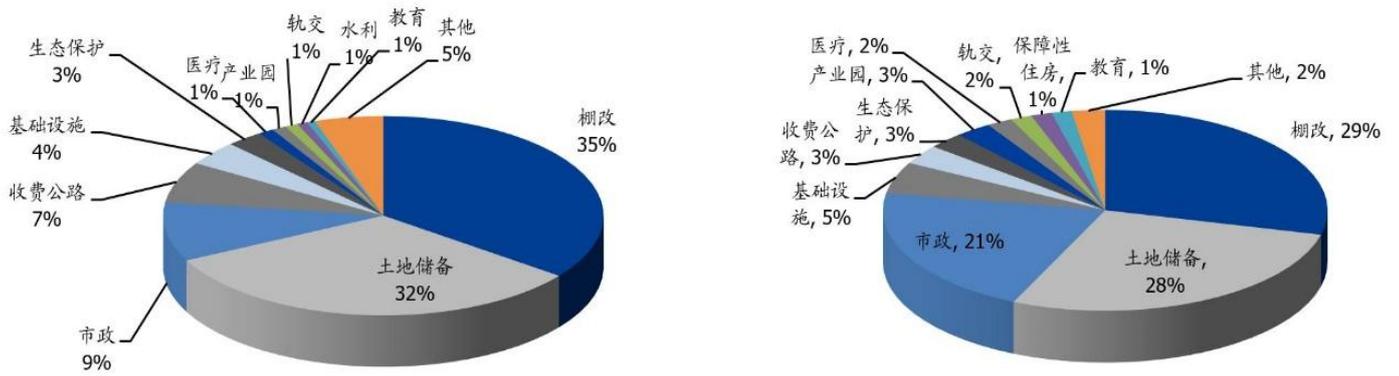
资料来源: 央行, Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2018 年至今地方债发行汇总统计

时间	一般债券 (亿元)				专项债券 (亿元)				发债合计
	新增	置换	借新还旧	总计	新增	置换	借新还旧	总计	
2018 年 1 月									
2018 年 2 月		108		108	25	153		178	286
2018 年 3 月		1318		1318	592			592	1910
2018 年 4 月		2135	75	2210	808			808	3018
2018 年 5 月	171	1702	492	2366	1175	12		1187	3553
2018 年 6 月	2745	1097	592	4434	412	488	9	909	5343
2018 年 7 月	3523	1101	986	5611	1091	585	283	1959	7570
2018 年 8 月	839	1364	1361	3564	4287	748	230	5266	8830
2018 年 9 月	357		389	746	6688		52	6740	7485
2018 年 10 月	349	2	982	1333	729		499	1228	2560
2018 年 11 月	42		228	270			190	190	459
2018 年 12 月	154	122		276	321	41		362	638
2019 年 1 月	2276		359	2635	1412		133	1545	4180
2019 年 2 月	1607		318	1925	1666		50	1716	3642
2019 年 3 月	1304		1031	2335	3582		328	3910	6245
2019 年 4 月	456	100	765	1321	637	60	249	945	2267
2019 年 5 月	355		1109	1464	1302		278	1579	3043
2019 年 6 月	1858	50	1290	3198	5247	65	486	5798	8996
2019 年 7 月	768	126	839	1733	2997	85	745	3827	5559
2019 年 8 月	240	240	1137	1617	3194	363	520	4078	5695

资料来源: 财政部, Wind, 国盛证券研究所

图表3: 1-8月累计(左)及8月单月(右)新增专项债各行业投向占比



资料来源: 财政部, Wind, 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