

# 建筑装饰

证券研究报告  
2019年11月14日

## 项目资本金下调，逆周期政策持续加码

近日，李克强主持召开国务院常务会议，决定健全固定资产投资项目资本金管理；国资委近日印发《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》，对行业点评如下：

### 调降资本金符合我们之前判断，未来将更强调资金使用效率

我们在《行业半年度投资策略：政策托底概率提升，基建链条布局正当时》中曾对今年下半年基建政策进行过预测，此次调整项目资本金比率符合我们的判断。此次将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由2015年文件规定的25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，由2015年文件的20%降至不低于15%。另外，基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的50%。这些变化意味着在不违规增加地方政府隐性债务的条件下，一些优质项目增加了杠杆的利用空间，未来部分项目会有一些的资本结构创新以提升资金使用效率。

### 逆周期调节有望进一步加深，铁路、城规、公路等细分领域将受益

在当前经济下行趋势加大的形势下，逆周期调节有望进一步加深。我们认为，后续专项债提前发行或在特定条件下发行特别国债有可能是较为合适的政策对冲工具。另外，从合规、政策审批、资金端等方面来综合考虑来看，可发力的基建细分领域或需满足两个条件：“符合中央整体规划”以及“当地政府债务情况相对较好”。规划较为清晰的铁路、城轨、公路等细分领域和长三角地区、粤港澳大湾区可能更为收益。

### 新股权激励文件加大激励力度，建筑央企未来有望看到更多股权激励计划

近期国资委印发的股权激励文件进一步加大了央企的激励力度。对于建筑央企来说，此次虽然仍有授予价值不高于薪酬总水平（含权益授予价值）的40%的规定，但实际获得的收益，属于投资性收益，不再受40%约束，激励力度提高较多。另外，对于PB小于1的央企，限制性股票授予价格原则上按照不低于公平市场价格的60%确定；将中小市值上市公司以及科技创新型上市公司首次实施的股票数量从总股本的1%提高至3%，相对之前的规定都是突破。目前建筑央企普遍缺少相关激励政策，未来有望看到相关股权激励公告出台。

### 投资建议

在逆周期政策持续支持下，我们认为未来一两个季度基建的投资增速仍会回升，甚至不排除超出市场预期（具体可能体现在大建筑公司的订单和收入上）。目前有垄断优势和行业竞争优势的龙头市占率将会出现缓慢提升，各公司今年的财报已有所体现，他们的估值水平或有提升的空间。继续推荐中国中铁、中国铁建等大建筑央企；苏交科、中设集团等设计龙头，以及在区域上有竞争优势的公司如腾达建设、高新发展。维持行业“强于大市”评级。  
**风险提示：**部分公司股东换购ETF基金或影响市场情绪；政策执行慢于预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019-11-13	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E
601390.SH	中国中铁	5.56	买入	0.70	0.80	0.89	1.01	7.94	6.95	6.25	5.50
601186.SH	中国铁建	9.42	买入	1.32	1.54	1.67	1.80	7.14	6.12	5.64	5.23
300284.SZ	苏交科	8.38	买入	0.64	0.78	0.95	1.18	13.09	10.74	8.82	7.10
603018.SH	中设集团	9.95	买入	0.85	1.02	1.28	1.62	11.71	9.75	7.77	6.14
000628.SZ	高新发展	9.68	买入	0.18	0.40	0.72	1.16	53.78	24.20	13.44	8.34
600512.SH	腾达建设	2.70	买入	0.02	0.34	0.38	0.38	135.00	7.94	7.11	7.11

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 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

- 《建筑装饰-行业专题研究:建筑?科技力之RP公司:预制式+名匠设计,行业第二只独角兽诞生》2019-11-12
- 《建筑装饰-行业研究简报:装饰行业季报汇总分析:景气未现显著好转,众企业积极提升资金保障》2019-11-11
- 《建筑装饰-行业研究周报:目前可能就是建筑板块估值和预期的低点》2019-11-10



## 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