

建筑装饰

11月13日国常会点评：下调基建资本金比例，稳增长持续加码

事项：11月13日国常会决定完固定资产投资项目善资本金制度：一是将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%。对补短板的公路、铁路、生态环保、社会民生等方面基建项目，在一定条件下可适当降低资本金，下调幅度不超过5个百分点。二是基础设施等项目可通过发行权益型、股权类金融工具筹措不超过50%比例的资本金。三是项目借贷资金等不得作为资本金，筹措资本金不得违规增加地方政府隐性债务，不得拖欠工程款。

下调部分基建项目资本金比例，丰富资本金融资来源，项目落地有望加速。此次下调部分基建项目资本金比例是对年初政府工作报告的落实，并允许50%资本金使用权益性工具融资，显示出当前稳增长被放在更突出位置，逆周期调节力度进一步加大。目前我国一般基建投资项目资本金法定最低比例在20%-25%左右（此次调整后港口等下降至20%，铁路公路民生等下降至15%），仍处于世界较高水平，在一定程度上限制了企业参与基建投资的能力。特别在资管新规后，资本金出资监管升级，融资来源受限，不能使用债务性资金做资本金，对企业自有资金形成大量消耗，对基建项目特别是PPP项目落地产生了很大制约。降低资本金比例以及扩充资本金融资来源将提高各类企业参与PPP等投资类项目的能力，有利于基建项目的加速落地。

稳增长被放在“更突出位置”，基建投资有望持续加码。在制造业投资低迷，地产调控延续背景下，基建作为为数不多的工具将更加受到重视，后续有望得到政策持续支持。明年地方政府专项债额度有望增加至3万亿以上，并提前下发部分额度，同时将大幅提升投入基建比例，结合地方发改委申报项目大幅增长以及9-10月份社融中长期贷款的明显多增，行业基本面仍有上行动力。财政部近日在对全国人大代表关于加快PPP立法的建议作出的答复中介绍，PPP条例新的修改稿已经形成，将继续积极推进，立法的进展也有望稳定PPP参与者预期，加速项目推进。

三季报显示建筑板块营收平稳，盈利及新签订单明显加速。建筑板块2019年前三季度整体实现营收/归母净利15.5%/7.2%增长，增速较上半年分别变动-0.2/+2.8个pct，其中Q3分别增长15.6%/13.5%，收入增长平稳，受费用率下降等因素影响，盈利明显加速。同时在前期基建稳增长政策带动下，八大央企Q3盈利与国内订单分别增长16.4%/20.6%，较中期明显提速。

投资建议：建筑板块估值处于洼地，在稳增长政策趋势+基本面逐步印证背景下，Q4有可能存补涨机会，重点推荐增长稳健、低估值、市占率有望不断提升的建筑央企**中国铁建**（6.2XPE，0.79XPB）、**中国中铁**（7.0XPE，0.75XPB）、**中国化学**（11XPE，0.95XPB）等，预期与估值已极低的设计龙头**中设集团**（10XPE）、**苏交科**（11XPE），此外亦推荐建筑板块外资流通持股占比最高、估值处于低位的**金螳螂**（9XPE），民企PPP龙头**龙元建设**（11XPE，1.1XPB）。

风险提示：稳增长政策不及预期风险，融资环境改善不及预期风险等。

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	7.1	6.3	5.6	5.1
601390	中国中铁	--	0.75	0.80	0.89	1.00	7.4	7.0	6.2	5.6
603018	中设集团	买入	0.85	1.03	1.21	1.42	11.7	9.7	8.2	7.0
300284	苏交科	买入	0.64	0.74	0.86	0.98	13.1	11.3	9.7	8.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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：关注行业供给侧整合提速，板块处估值洼地存补涨机会》2019-11-10
- 2、《建筑装饰：Q3板块盈利加速，低估值性价比突显》2019-11-03
- 3、《建筑装饰：2019年三季报总结：收入平稳盈利加速，资产负债表持续修复》2019-11-02



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所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