

国常会建筑行业点评

资本金撬动能力提升，基建稳增长持续加码

核心观点：

11月13日，李克强总理主持国常会，会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和防范风险相结合。

● 降低部分基建项目资本金比例，基建投资增速有望提升

此次国常会针对项目资本金比例提出以下几点要求：（1）降低部分基础设施项目最低资本金比例。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、社会民生等方面基础设施项目，在收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。（2）基础设施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。此举增加了基建项目融资渠道，扩大基建项目资本金来源。（3）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，进一步强化风险管理。此前资本金比例较高及融资来源受限是制约基建项目落地的重要原因，本次国常会将项目资本金比例降低，叠加融资来源扩充，有利于提升企业参与PPP等基建类投资项目的意愿和能力，以较少的资金推动更大规模的项目，进而带动基建投资增速提升。

● 发改委批复基建项目保持高增，2020年专项债有望提前下达，Q4行业基本面有望持续回暖

9月国常会允许提前下达2020年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效。此前全国人大授权国务院在19年以后，可在当年新增地方债务限额60%以内提前下达次年额度，19年新增地方专项债2.15万亿，则理论上对应20年可提前下达的新增地方专项债最高规模为1.29万亿。而发改委数据显示，近期发改委批复基建类投资项目保持高增速，9-10月批复投资额同比增长112%，1-10月累计投资额同比增长46%，较1-8月明显提升，表明地方投资意愿持续回升。此外，9-10月企业中长贷款维持高位，或对四季度及明年一季度基建投资形成支撑。在逆周期调节需求加大，以及近期MLF利率下调，企业信用利差收窄背景下，预计Q4行业基本面有望继续回暖。

● 板块基本面向好，低估值优势明显，政策加码利好基建链估值修复

（1）根据上市公司三季报，19Q1-3建筑板块营收/归母净利润同比分别增长16.0%/6.3%，较18Q1-3增速分别提升6.4pct/下降4.6pct，收入增速提升，而业绩增速有所放缓。其中，19Q1/Q2/Q3收入同比分别增长13.5%/17.8%/16.1%，19Q3单季增速有所回落但仍维持近年较高水平；19Q1/Q2/Q3利润同比分别增长12.2%/-3.9%/14.5%，19Q3业绩提速主要由于板块整体费用率下降，园林等行业减亏，同时建筑央企如中国建筑等少数股东损益影响减小。

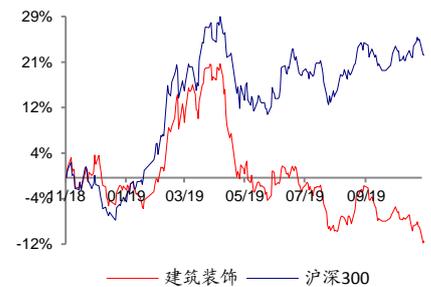
（2）目前建筑板块低估值优势明显，从历史复盘看，板块Q4绝对/相对收益均较为明显，主要由于建筑企业在Q4进行回款和加快收入业绩确认，子板块中基建/房建表现较好。自上而下关注政策博弈带来的基建产业链的估值修复机会，另外从资产质量角度关注目前PB估值破净的央企龙头，自下而上关注市占率低、成长性好、集中度有望提升的检测、设计龙头。

（3）公司方面，短期经济下行压力客观存在，基建稳增长预期有望提升，建议关注三条主线：1）具备内生外延长期业绩成长性的检测行业龙头（如国检集团等）；2）基建投资有望加码，利好业绩稳健高增的前端设计公司（如苏交科/中设集团等）；3）低估值基建央企（如中国铁建/中国中铁等）及地方龙头国企（如上海建工等）。

● 风险提示：宏观政策环境变化导致行业景气度下降；专项债发行力度不及预期，基建投资增速下滑加速导致公司订单不达预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-11-14

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyayao@gf.com.cn

相关研究：

建筑行业 2019 年中报分	2019-09-04
析：Q2 收入提速业绩放缓，公司龙头效应明显	
建筑装饰行业周报：建筑 PMI 景气回升，专项债留存额度存发力空间	2019-09-01
建筑装饰行业周报：经贸环境不确定或提升基建稳增长预期继续关注检测设计龙头及低 PB 基建央企	2019-08-25

联系人：

尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
国检集团	603060.SH	CNY	22.10	2019/11/10	买入	25.00	0.70	0.87	31.80	25.40	22.70	17.13	15.47	16.23
建研院	603183.SH	CNY	10.52	2019/10/23	买入	14.00	0.40	0.45	26.37	23.43	16.04	14.40	8.55	8.76
苏文科	300284.SZ	CNY	8.38	2019/10/28	买入	10.72	0.67	0.81	12.43	10.33	6.54	5.16	14.98	15.26
中设集团	603018.SH	CNY	9.95	2019/10/26	买入	16.00	1.04	1.25	9.56	7.96	5.26	3.86	12.97	13.49
上海建工	600170.SH	CNY	3.39	2019/10/29	买入	4.44	0.38	0.43	9.04	7.87	2.53	2.38	9.85	10.18
金螳螂	002081.SZ	CNY	7.56	2019/10/25	买入	12.20	0.90	1.00	8.44	7.53	6.49	5.50	15.70	14.25
中国铁建	601186.SH	CNY	9.42	2019/11/1	买入	13.50	1.51	1.66	6.23	5.66	3.87	3.96	10.75	10.58
中国交建	601800.SH	CNY	8.61	2019/9/8	买入	12.60	1.26	1.36	6.85	6.33	5.82	5.61	10.42	10.13
中国中铁	601390.SH	CNY	5.56	2019/11/5	买入	7.47	0.86	0.95	6.47	5.85	4.06	5.13	9.29	9.28
中国建筑	601668.SH	CNY	5.04	2019/10/26	买入	8.00	1.00	1.10	5.03	4.59	3.34	3.15	14.87	14.13

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。