

一年该行业与上证指数走势比较



相关研究报告:

《国信证券-建筑与工程行业3月投资策略: 风帆满, 蓄势谋远》——2018-03-19

《国信证券-建筑与工程行业Q2投资策略: 央企蓄势待发, 国际工程迎来拐点》——2018-04-16

《国信证券-建筑工程行业年报&一季报总结: 业绩提速, 基本面持续向好, 重点关注低估值央企和国际工程》——2018-05-08

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163

E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业周报

建筑行业负债率有多高?

● 本周核心观点

垫资模式, 负债率高但稳步下降。建筑企业往往需要在施工的各个环节垫付资金或者缴纳资金, 属于重资产垫资模式, 资产负债率普遍较高。融资能力和融资成本是建筑企业的核心竞争力, 当资金面比较宽松或融资成本较低的时候, 行业景气度较高。建筑企业的估值水平也跟利率水平呈现出较为明显的负相关关系。2017年建筑行业资产负债率(76.3%)在所有行业中排第四, 仅次于金融和房地产, 同比降低1.3pct, 比2013年高点下降了4.5pct, 呈现逐年下降趋势。

有息负债占比降低, 应收账款增长较快。从债务期限来看, 建筑行业短期流动负债居多, 上市公司2017年流动负债占比77.4%; 非流动负债占比22.6%。从债务结构来看, 有息负债占比稳中有降, 2017年占债务总额31.2%, 同比下降1.3pct, 其中短期借款下降幅度较大, 近三年下降4.0pct。从资产质量来看, 容易出现呆坏账的应收账款伴随营收同步增长, 平均增速略快于营收, 但占比总资产的比重在逐年下降。

园林工程负债增长快, 其余子行业负债均下降。子行业中房屋建设、铁路建设和水利工程负债率较高, 分别为79.1%、78.6%和78.2%; 设计咨询行业资产负债率最低。近三年, 除园林工程外, 其他几个子行业的负债率均呈现出下降趋势, 园林工程由于大量签订PPP项目, 资金量投入加大, 资产负债率上升较快。从偿债能力来看, 建筑子行业整体流动比率均大于1, 其中装修装饰、国际工程和化学工程的速动比率和流动比率均较高。

● 行情回顾

上周, 上证综指和创业板指分别跌1.63%和1.75%, 建筑行业下跌2.58%, 跑输大盘0.83pct。细分板块中涨幅居前的是国际工程(+0.62%), 跌幅较大的是园林工程(-8.08%)。年初至今, 建筑行业下跌12.70%, 所有行业中排名倒数第2名, 跑输上证指数7.68pct, 表现较好的是化学工程(+1.64%), 表现较差的是园林工程(-20.11%)。

上周, 恒生指数下跌1.14%, H股上市的四家建筑央企平均上涨0.30%。年初至今, 恒生指数涨2.24%, A/H四家建筑央企, 港股平均涨幅3.62%。

● 本周重点推荐

业绩稳健的低估值龙头【中国建筑】, 订单快速回暖的石油化工建筑龙头【中国化学】, 国际化程度高的基建龙头【中国交建】, 优质资产注入后业务结构优化的国际工程企业【北方国际】。

内容目录

本周核心观点	3
重资产垫资模式，建筑行业负债率高但逐年下降	3
流动负债占比较多，有息债券稳中有降	5
应收账款占比逐年下降，固定资产快速增长	6
园林工程负债增长快，其余子行业负债均下降.....	7
融资环境影响行业估值周期波动	8
个股差异大，国企负债水平高，民企负债相对较低	9
债务违约频发，信用风险引关注	10
本周行情回顾	10
市场回调，主要股指全面下跌.....	10
建筑子行业出现分化，国际工程承包涨幅居前.....	12
个股涨跌不一，农尚环境等个股涨幅居前.....	13
A/H 股折价有所缩小，折价空间仍较大.....	14
行业一周动态与点评	15
多省出台新一轮政策促 PPP 规范发展	15
负债率攀高，大型房企着手主动去杠杆	15
大数据里看变化：“一带一路”合作共赢成效显著	16
房企供应链 ABS 井喷，规模已达 782 亿元	16
城市轨道交通运营管理规定 7 月起施行	16
国信证券投资评级	17
分析师承诺	17
风险提示	17
证券投资咨询业务的说明	17

本周核心观点

重资产垫资模式，建筑行业负债率高但逐年下降

建筑行业的主营业务是工程的设计、施工以及项目运营，因为建筑项目往往涉及到的工程量大，所以需要的建造成本高，要求的资金量也大。事实上，在当前激烈的市场竞争中，建筑企业往往需要在施工的各个环节垫付资金或者缴纳资金，而且工期回款往往较慢，再加上经营管理不当及会计处理等的原因，呈现出的负债率普遍较高。

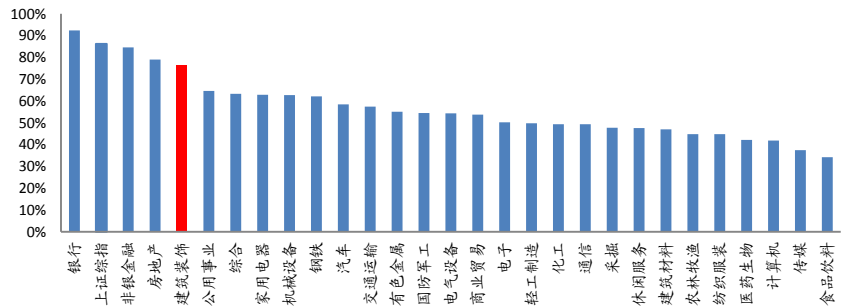
图 1：建筑企业在各个环节对资金的需求量都比较大



资料来源：建筑行业协会，国信证券经济研究所整理

在一级行业中，建筑装饰行业（申万行业、下同）资产负债率为 76.3%，排名所有行业中第四，仅次于银行（92.5%）、非银金融（84.6%）和房地产（79.1%）。

图 2：建筑行业资产负债率在所有行业中排名第四



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2015 年以来，中央一直非常重视“防风险、去杠杆”等工作，在几次重要会议上都要求国企把“去杠杆”作为重中之重的工作进行落实，并要求国企持续改善资产负债结构，降低风险。

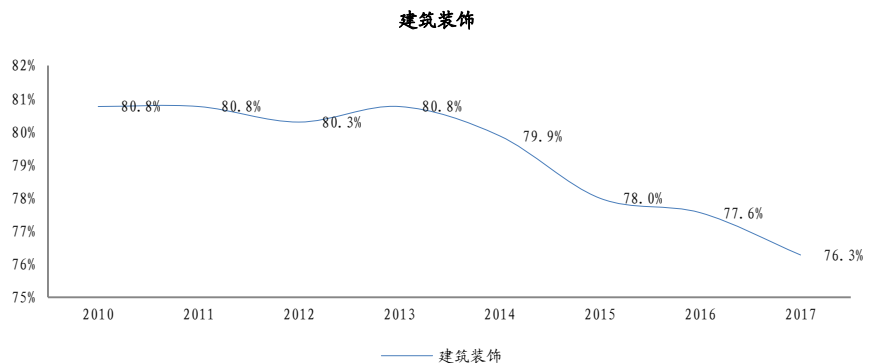
表 1：中央持续推进去杠杆

会议名称	去杠杆相关内容
2015 年 12 月中央经济工作会议	会议提出，2016 年经济社会发展主要是抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务。
2016 年 8 月国务院常务会议	把国企降杠杆作为“去杠杆”的重中之重，做好降低央企负债率工作。包括建立严格的分行业负债率警戒线管控制度，建立多渠道降低企业债务的机制，积极稳妥推进市场化法治化债转股等。
2016 年 12 月国务院常务会议	对主业处于充分竞争行业和领域的商业类国企推进混合所有制改革。抓紧淘汰落后产能、处置“僵尸企业”。继续推动降杠杆、减负债。促进国企效益持续增长。

资料来源：新华网，国务院，国信证券经济研究所整理

建筑行业央企和地方国企居多，积极响应国家号召，主动调整资产负债结构，杠杆率逐年下降。2017 年，行业资产负债率为 76.3%，同比下降 1.3pct，比 2013 年下降 4.5pct。

图 3：行业资产负债率逐年下降，2017 年为 76.3%

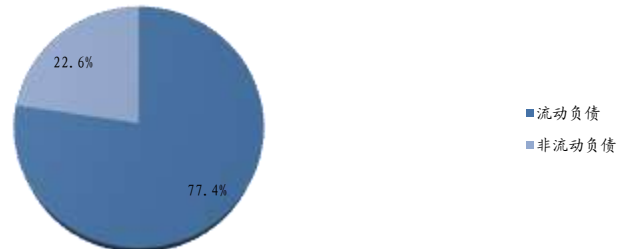


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

流动负债占比较多，有息债券稳中有降

从债务期限来看，建筑行业短期流动负债居多，长期非流动负债占比较少。截止 2017 年，建筑行业上市公司合计负债金额为 51069 亿元，其中流动负债 39576 亿元，占比 77.4%；非流动负债 11493 亿元，占比 22.6%。

图 4：建筑行业流动负债居多，非流动负债占比较少

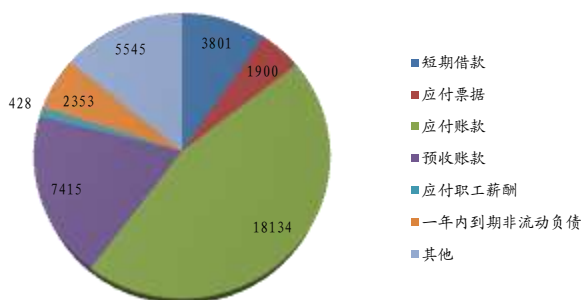


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

具体来看，短期流动负债中，应付账款是最大的负债项目，占比流动负债达 45.7%，其次是预收账款和短期借款，分别占比为 18.9%和 9.5%。其中应付账款、预收账款都是没有利息成本的短期负债，金额庞大是由行业的经营特点决定的，说明建筑企业对上游供应商整体具有较强的话语权，也反映了行业的实际负债率并没有报表显示的高，风险较为可控。

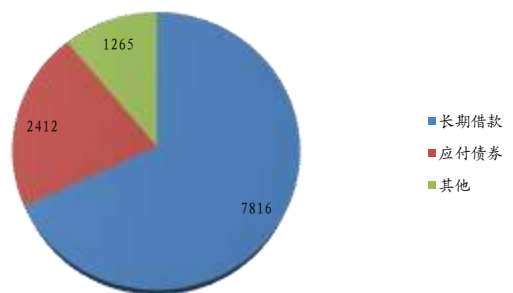
长期非流动负债中，长期借款金额 7840 亿元，占比非流动负债 68.1%，应付债券 2412 亿元，占比 21.0%。

图 5：流动负债中，应付账款和预收账款占比较大 (亿元)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：非流动负债中，长期借款占比较多但总量较少 (亿元)

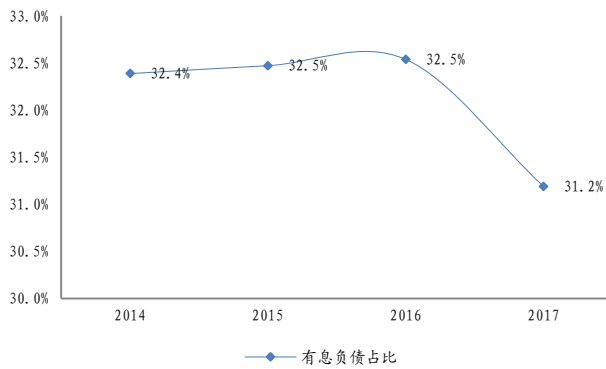


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从债务结构来看，有息负债（包括短期借款、应付票据、长期借款和应付债券等）占比稳中有降，偿债压力平稳。截止 2017 年，建筑行业有息负债约为 1.59 万亿元，占比总债务 31.2%，同比下降 1.3pct。

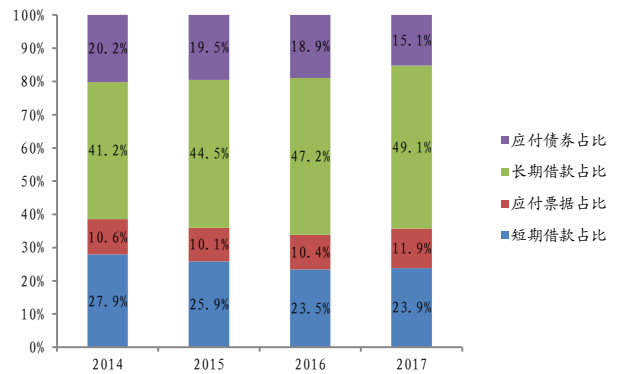
具体来看，短期有息负债占比逐年下降，长期有息负债有所提升。其中短期借款下降幅度较大，近三年下降 4.0pct，长期借款增长幅度较大，近三年增长 8.0pct。

图 7: 有息债务占比稳中有降, 偿债压力平稳



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 短期借款占比逐年下降, 长期借款占比逐年增加

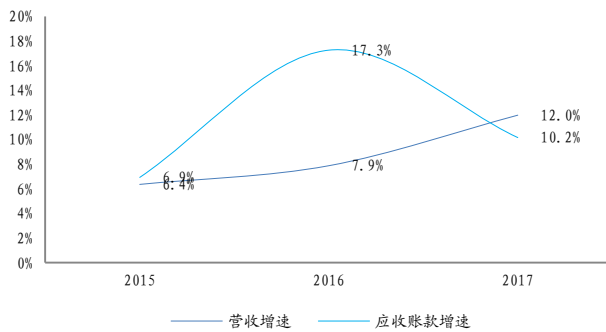


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

应收账款占比逐年下降, 固定资产快速增长

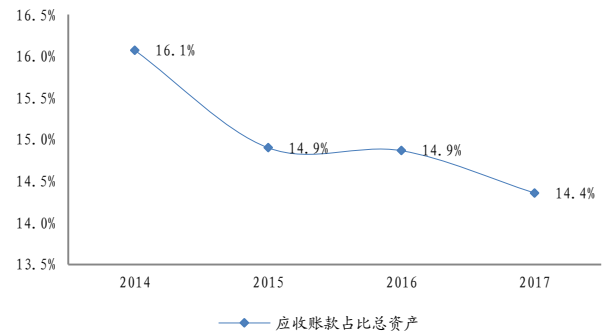
从资产质量来看, 容易出现呆坏账的应收账款伴随营收同步增长, 且平均增速略快于营收, 但占比总资产的比重在逐年下降。截至 2017 年, 建筑行业应收账款总额为 9612 亿元, 同比增长 10.1%, 占比总资产比重为 14.4%, 比重同比下降 0.5pct。

图 9: 建筑行业应收账款近三年 GAGR 为 11.4%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

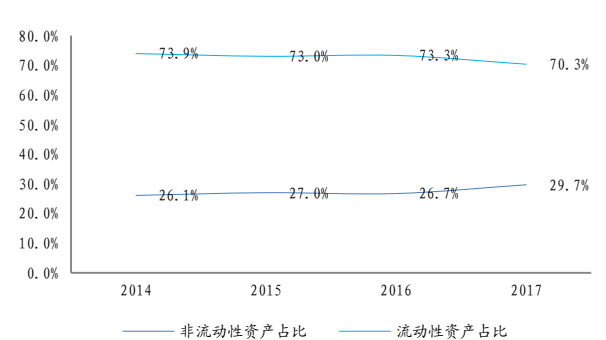
图 10: 建筑行业应收账款占比总资产比重逐年下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

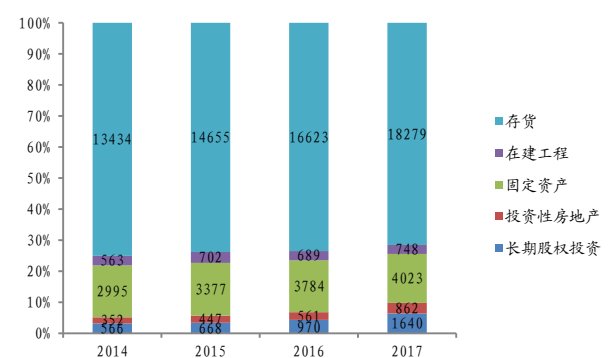
从资产结构来看, 流动性资产比重较大, 但占比逐年下降, 非流动性资产占比逐年提升。其中存货为最大的非流动性资产, 占比稳中有降; 股权投资等固定资产投资增长迅速。

图 11: 非流动性资产占比逐年提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 存货为最大的非流动性资产, 股权投资增长较快

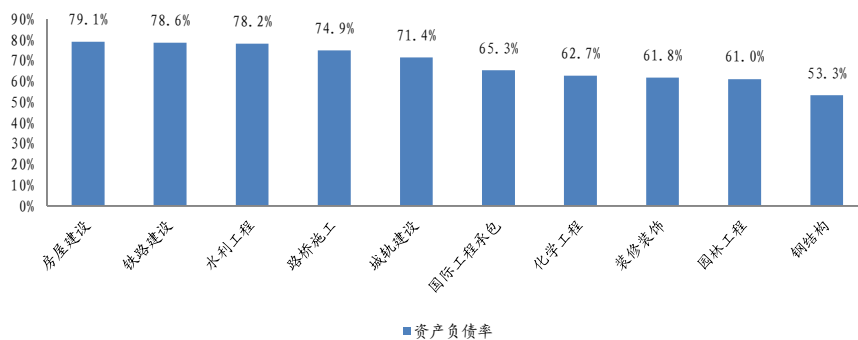


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

园林工程负债增长快，其余子行业负债均下降

从建筑子行业的情况来看，房屋建设、铁路建设和水利工程的负债率排名前三，分别为 79.1%、78.6%和 78.2%；钢结构、园林工程和装修装饰的负债率较低，排名后三，分别为 53.3%、61.0%和 61.8%。

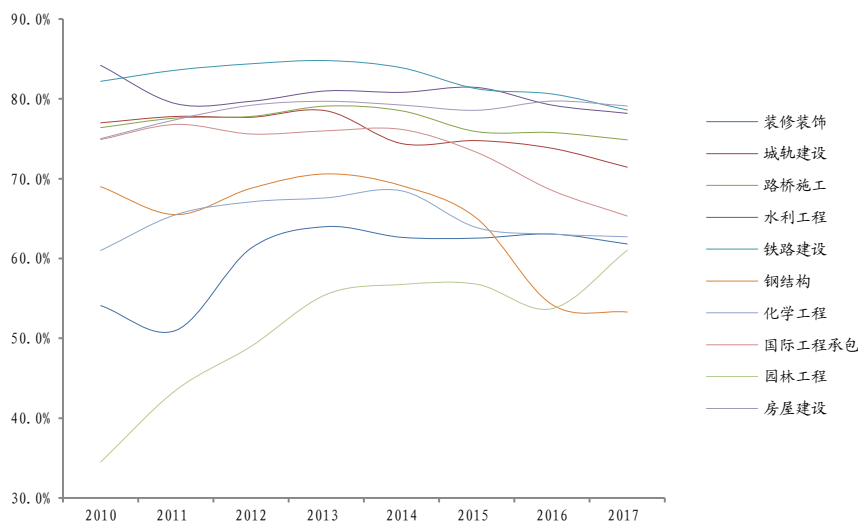
图 13: 房屋建筑负债率最高，钢结构负债率最低



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从资产负债率的趋势来看，近三年，除园林工程外，其他几个子行业的负债率均呈现出下降趋势，其中钢结构和国际工程下降幅度最大，下降幅度分别为 15.8pct 和 10.9pct。而园林工程资产负债率上升主要是因为近两年大量签订 PPP 项目，资金量投入加大。

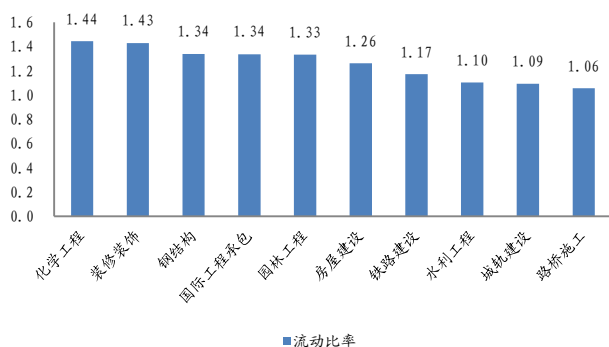
图 14: 房屋建筑负债率最高，钢结构负债率最低



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

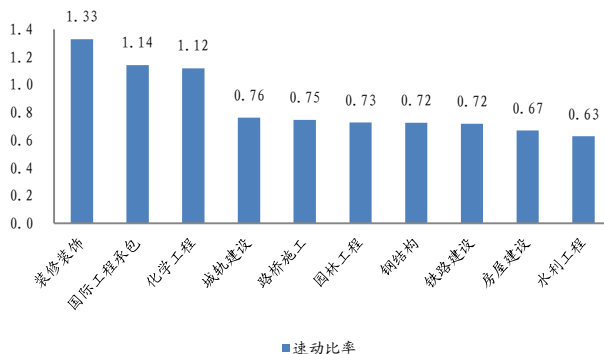
从偿债能力来看，建筑子行业整体流动比率均大于 1，较为良好，其中装修装饰、国际工程承包和化学工程的速动比率和流动比率均较高，而水利工程、房屋建设和铁路建设相对较低。

图 15: 建筑子行业流动比率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 建筑子行业速动比率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

融资环境影响行业估值周期波动

宏观利率环境对建筑企业的融资成本有着明显的影响, 当利率上升时, 企业需要支付的利息费用会上升, 反映在财务报表中就会表现为财务费用增加, 从而冲减利润。反之, 则会减少对利润的冲减。

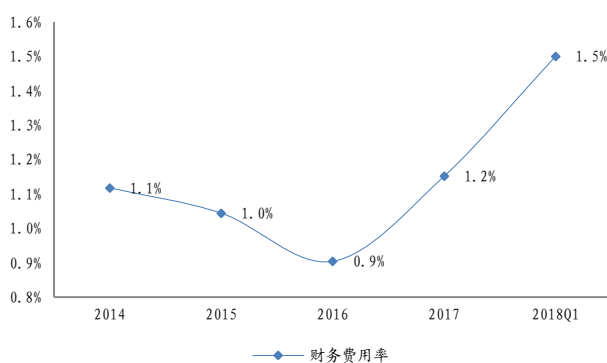
2017 年以来, 十年期国债收益率走高并保持高位, 带动建筑行业 2017 年财务费用同比增加 50 亿元, 财务费用率同比提升 0.3pct。2018Q1 财务费用率在 2017 年的基础上继续增长, 达到 1.5%。

图 17: 10 年期国债收益率 2017 年以来走高并保持高位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 建筑行业 2017 年财务费用率增长 0.3pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

因为是重资本、高负债经营, 所以融资能力和融资成本是建筑企业的核心竞争力, 融资能力强的企业不仅能享有低融资成本, 也能通过多渠道融到需要的资金, 确保工程的及时开工和运行。因此, 当资金面比较宽松或融资成本较低的时候, 行业会趋于景气, 投资热情和投资能力都会增加。反之, 行业则会面临发展压力, 融资能力强的央企和国企竞争优势会凸显。

事实上, 2013 年以来, 建筑企业的估值水平也跟利率水平呈现出较为明显的负相关关系。

图 19: 2013 年以来, 建筑行业估值水平与利率水平呈现出显著负相关关系



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

个股差异大, 国企负债水平高, 民企负债相对较低

从个股来看, 资产负债率水平差异较大, 设计咨询行业公司负债率最低。其中央企和国企负债率水平较高, 负债率前 20 名的建筑企业中 11 家央企或国企。

从近几年负债率的变化来看, 园林工程企业负债率水平上升明显, 负债率增长前 20 名的建筑企业中 7 家园林工程企业。

表 2: 建筑企业资产负债率前 20 名和近三年资产负债率增长前 20 名

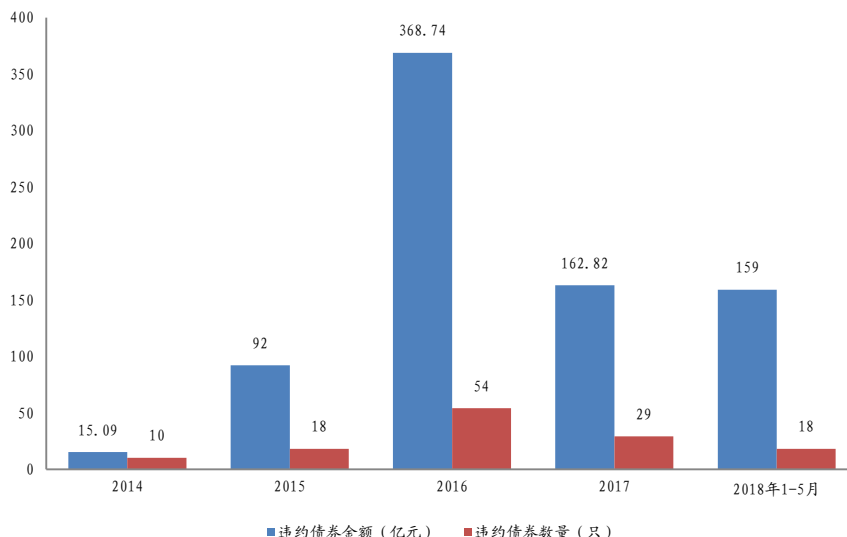
公司	资产负债率前 20 名	公司	近三年资产负债率增长前 20 名
龙建股份	92.2%	神州长城	+53.7%
重庆建工	89.6%	雅百特	+53.5%
安徽水利	86.1%	弘高创意	+51.7%
中国核建	85.7%	易尚展示	+35.9%
上海建工	84.5%	华建集团	+33.0%
北新路桥	83.4%	中化岩土	+32.9%
龙元建设	83.3%	天广中茂	+32.9%
粤水电	83.3%	美丽生态	+26.2%
云投生态	81.9%	天海防务	+23.8%
神州长城	80.6%	蒙草生态	+21.4%
弘高创意	80.6%	铁汉生态	+18.7%
宁波建工	80.5%	美晨生态	+18.0%
四川路桥	80.3%	嘉寓股份	+17.5%
中国中铁	79.9%	洪涛股份	+16.1%
中国电建	79.4%	苏交科	+16.0%
易尚展示	79.0%	丽鹏股份	+15.4%
中国铁建	78.3%	普邦股份	+12.1%
中国建筑	78.0%	名家汇	+10.7%
宏润建设	76.8%	东方园林	+10.6%
中国中冶	76.5%	赛为智能	+9.3%

资料来源: wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

债务违约频发，信用风险引关注

近期，信用债、资管产品等违约事件频繁出现，信用风险已经成为了今年金融市场的重要话题。根据 Wind 数据统计，2018 年至今共有 18 只债券到期兑付或者回售本息违约，涉及总金额近 159 亿元，违约金额已经与 2017 年全年持平，一共涉及债务主体 10 家，其中 2018 年新增违约主体 6 家。

图 19: 2018 年 1-5 月债券违约金额和数量已经接近 2017 年全年



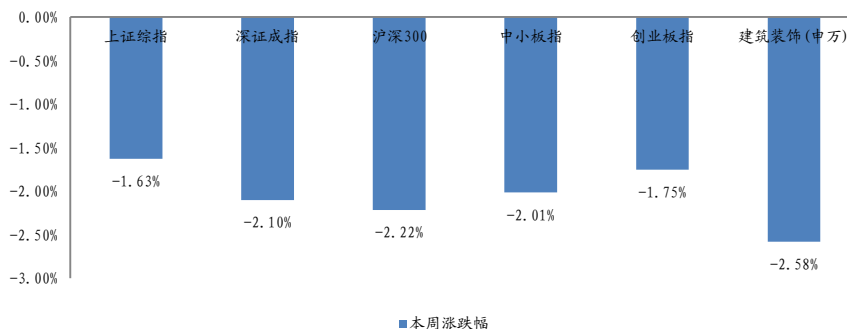
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

市场回调，主要股指全面下跌

2018 年 5 月 21 日-25 日，各主要股指全面回调，上证综指跌 1.63%，中小板指和创业板指分别跌 2.01% 和 1.75%。建筑行业下跌 2.58%，弱于大盘 0.95pct。

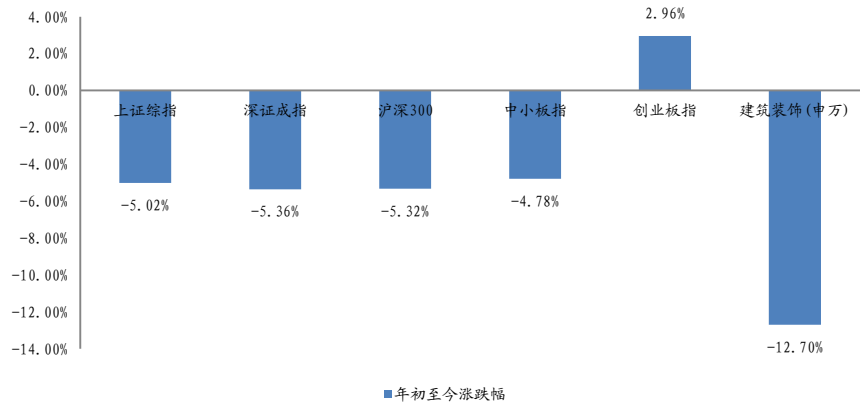
图 20: 本周建筑行业下跌 2.58%，各主要股指全面回调



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今，上证综指跌 5.02%，中小板指跌 4.78%，创业板指涨 2.96%。建筑行业下跌 12.70%，跑输上证指数 7.68pct。

图 21：年初至今建筑行业下跌 12.70%，走势弱于大盘

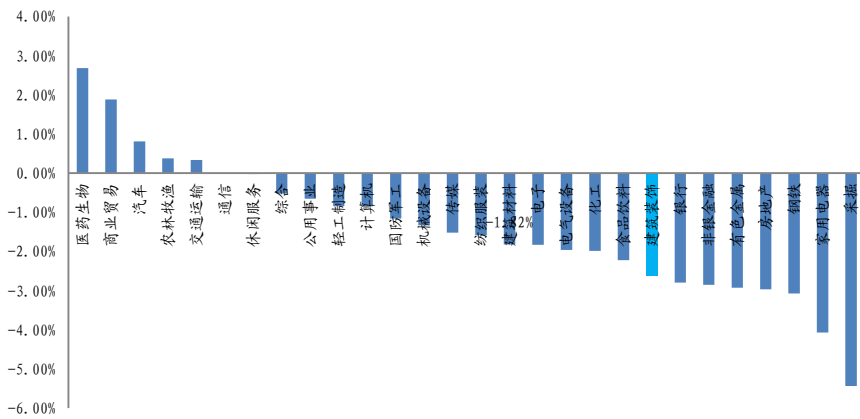


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

各行业涨跌不一，医药生物等涨幅居前

2018年5月21日-25日，申万一级行业中涨幅较大的是医药生物(+2.68%)、商业贸易(+1.88%)、汽车(+0.81%)、农林牧渔(+0.38%)、交通运输(+0.34%)；跌幅较大的是采掘(-5.43%)、家用电器(-4.07%)、钢铁(-3.07%)、房地产(-2.96%)和有色金属(-2.92%)。建筑行业下跌 2.58%，在 28 个行业中排名第 21 名。

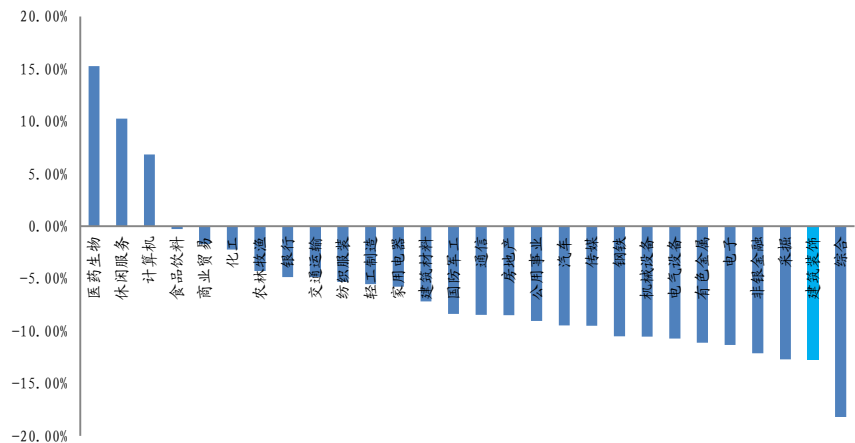
图 22：建筑行业本周涨跌幅在 28 个行业中排第 21 名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

年初至今，申万行业中涨幅较大的是医药生物(+15.25%)、休闲服务(+10.25%)、计算机(+6.85%)、食品饮料(-0.27%)、商业贸易(-1.70%)；跌幅较大的是综合(-18.20%)、建筑装饰(-12.70%)、采掘(-12.68%)、非银金融(-12.12%)和电子(-11.31%)。建筑行业跌幅较大，28 个行业中排名第 27 名。

图 23: 建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排第 27 名

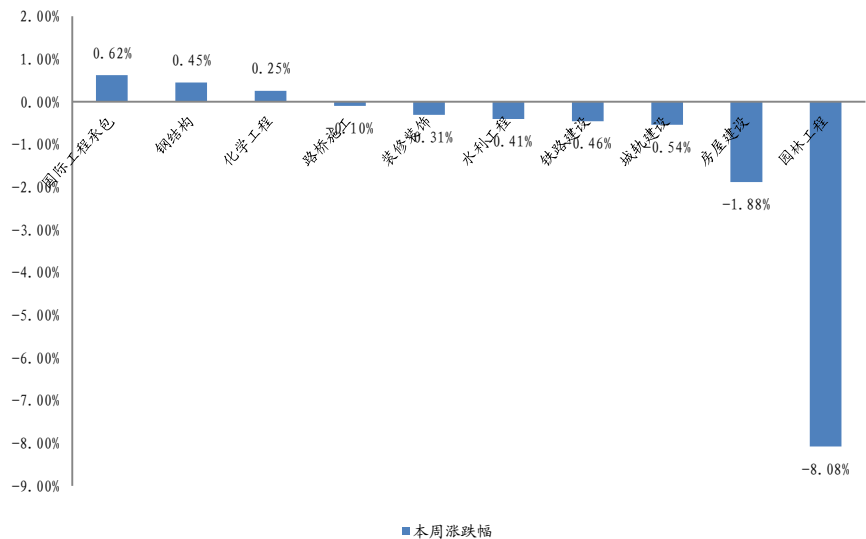


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

建筑子行业出现分化, 国际工程承包涨幅居前

2018 年 5 月 21 日-25 日, 建筑行业子板块涨跌不一, 其中国际工程承包 (+0.62%)、钢结构 (+0.45%)、化学工程 (+0.25%) 三个行业涨幅较大, 跌幅较大的子行业分别是园林工程 (-8.08%)、房屋建设 (-1.88%) 和城轨建设 (-0.54%)。

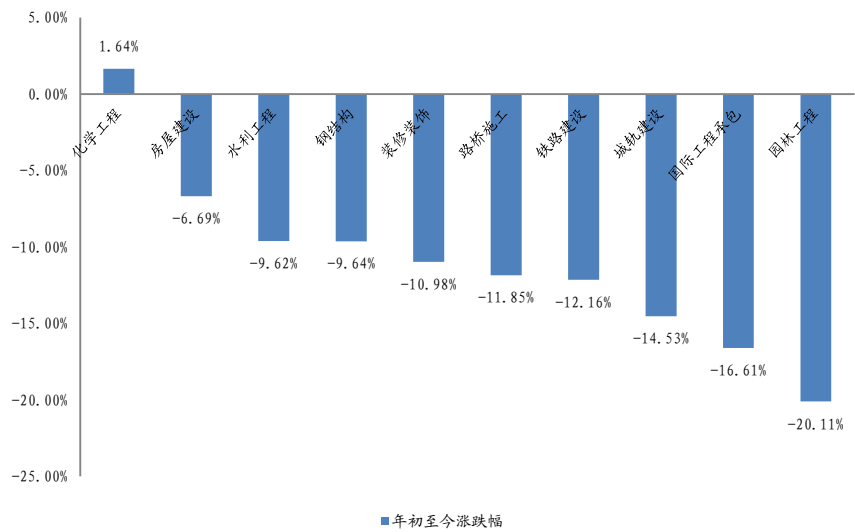
图 24: 建筑板块各子行业本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 除化学工程 (+1.64%) 外, 申万建筑行业子行业全部下跌, 其中跌幅前三的子行业分别是园林工程 (-20.11%)、国际工程承包 (-16.61%) 和城轨建设 (-14.53%)。其中化学工程主要受中国化学 (+16.30%) 上涨的拉动, 该子行业的其他个股均全面下跌。

图 25: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名

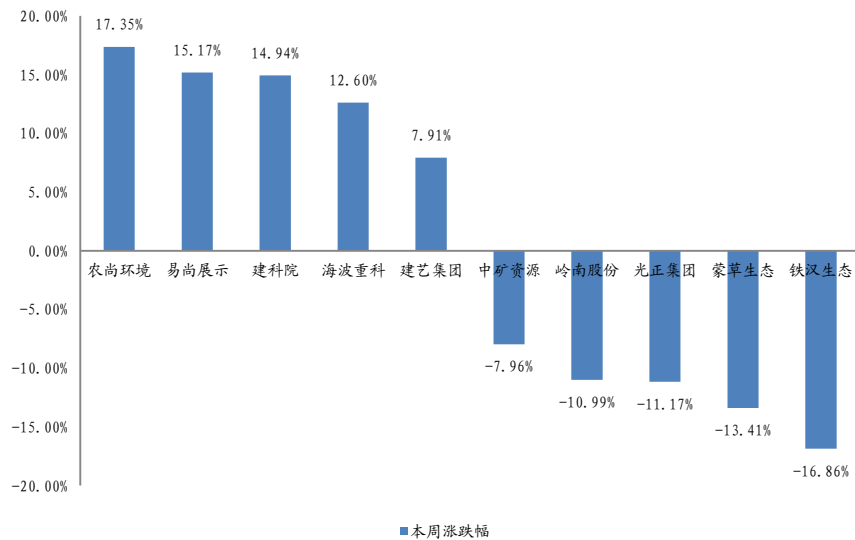


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

个股涨跌不一, 农尚环境等个股涨幅居前

2018年5月21日-25日, 建筑行业所有股票中有36.2%的个股实现正收益, 比例低于全体A股37.8%的个股上涨比例。其中涨幅居前的是农尚环境(+17.35%)等。

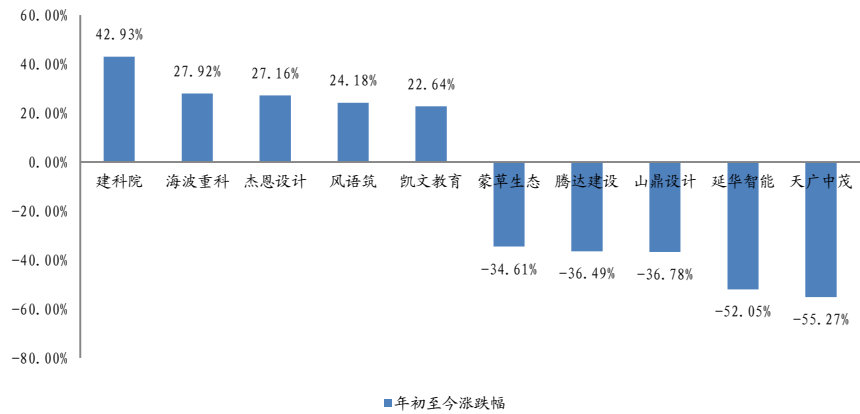
图 26: 建筑板块本周涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 建筑行业所有股票中有18.1%的个股实现正收益。比例低于全体A股32.3%的个股上涨比例。其中涨幅居前的是建科院(+42.93%)等; 跌幅居前五的个股分别为延华智能(-52.05%)等。

图 27: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A/H 股折价有所缩小, 折价空间仍较大

截止 2018 年 5 月 25 日, A 股和 H 股同时上市的四家建筑央企在两市的股价存在较大折价, 平均折价率高达 27.42%。其中中国中铁折价率为 17.64%, 中国铁建折价率为 5.90%, 中国中冶折价率为 48.02%, 中国交建折价率为 51.35%。

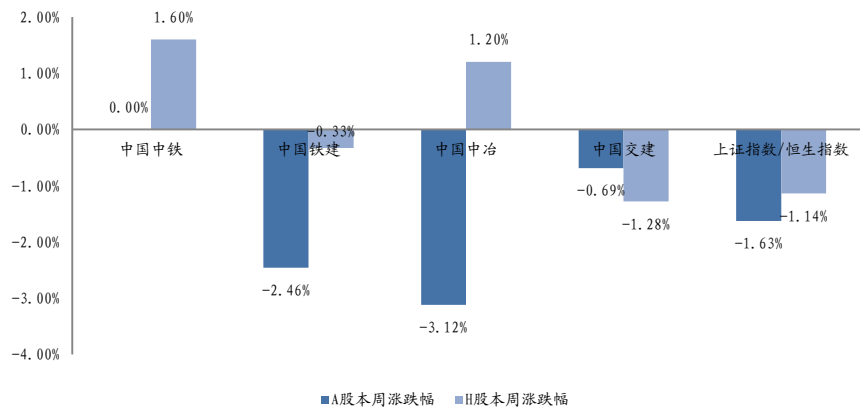
表 3: 主要建筑企业 A/H 股折价情况

个股组合	A 股股价	H 股股价	折价率
中国中铁	7.47	6.35	17.64%
中国铁建	9.52	8.99	5.90%
中国中冶	3.73	2.52	48.02%
中国交建	12.88	8.51	51.35%
平均值	8.40	6.59	27.42%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从两市股价的涨跌幅来看, 2018 年 5 月 21 日-25 日, 上证指数下跌 1.63%, 恒生指数下跌 1.14%, 其中中国交建、中国铁建 A 股和港股均下跌, 中国中铁、中国中冶 A 股上涨, 其中中国中冶两市涨跌幅差距较大。

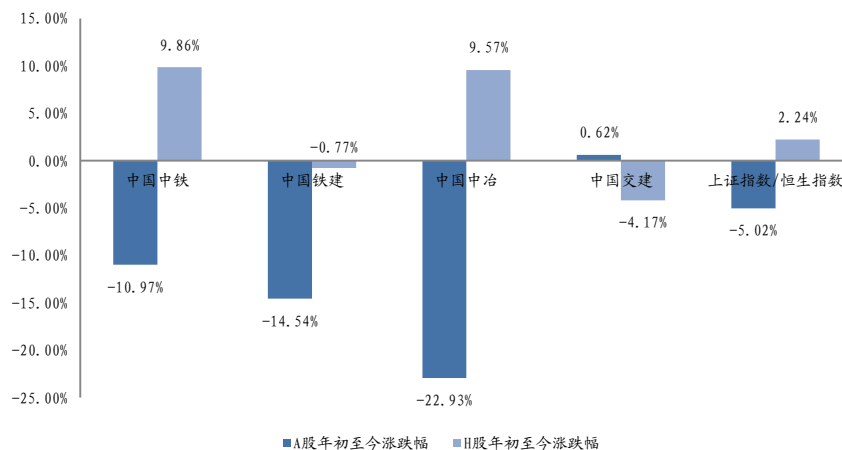
图 28: A、H 股同时上市的四家央企本周股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今，恒生指数明显强于上证指数，即港股走势明显强于 A 股。从个股来看，除中国交建外，今年其他股的港股行情明显好于 A 股，两股的折价率有所缩小，但折价空间仍较大，值得重点关注。

图 29: A、H 股同时上市的四家央企年初至今股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业一周动态与点评

多省出台新一轮政策促 PPP 规范发展

随着 PPP 项目清理结束，近两个月来，国内 PPP 项目投资开始回归正常轨道，迎来新一轮投资增长，多地相继出台新政策推进 PPP 项目发展。日前，安徽、江苏、陕西、河南等地接连出台了新一轮促进 PPP 项目发展的政策，重点推进 PPP 项目的规范管理，并为民间投资参与 PPP 项目提供更大的便利。

国家发改委 PPP 专家库专家刘昆表示，未来 PPP 项目发展将会更加注重质量提升，对于 PPP 项目规范方面的政策和法律层面的顶层设计会加速推进，进一步出台政策鼓励民间资本参与，并推进信息公开，促进市场更加透明。

点评: PPP 项目完成清理后，有望陆续回暖，这跟我们前期的预测一致。未来，PPP 项目在规范运作下，将有利于资金实力强、运营能力强的央企转型和发展，也有利于民企的参与。

负债率攀高，大型房企着手主动去杠杆

房地产行业整体负债率再创新高，截至 2018 年一季度末，房地产行业资产负债率仅次于银行和非银金融。一季度 136 家房地产开发企业中，有近 40 家公司资产负债率超过 80%，占比接近 26%，近一半企业资产负债率超过 70%。

2018 年以来，房地产企业融资进入监管最严厉时期，各房企融资状况分化加剧，伴随金融监管加强，主动去杠杆成为房企控风险的重要策略。例如，恒大提出，到 2018 年末资产负债率从 71.1% 下降到 60% 左右，2019 年末下降到 55% 左右；五矿地产与融信也表明，未来企业将进一步降低净负债率。

点评: 随着调控的影响逐渐显现, 信贷政策收紧, 企业资金成本上涨, 房地产企业的利润率将有所降低, 部分企业资金链开始吃紧, 未来房企的发展大概率放缓。

大数据里看变化: “一带一路”合作共赢成效显著

截至目前, 中国已与 88 个国家和国际组织签署了 103 份共建“一带一路”倡议合作文件, 特别是去年国际合作高峰论坛形成的 279 项成果清单, 目前已有 255 项转为常态化工作, 有 24 项工作正在有序推进。同时, 我国累计与相关国家货物贸易超过 5 万亿美元, 对外直接投资超过了 700 亿美元。在相关国家中建设 75 个境外经贸合作区, 累计投资 270 多亿美元, 为当地创造了 20 多万个就业岗位。

2017 年, 中国与“一带一路”国家的进出口总额达到 14403.2 亿美元, 同比增长 13.4%, 高于我国整体外贸增速 5.9 个百分点, 占中国进出口贸易总额的 36.2%, “一带一路”国家重要性愈发凸显。其中, 中国自“一带一路”国家进口 6660.5 亿美元, 同比增长 19.8%, 占中国总进口额的 39.0%, 近 5 年来进口额增速首次超过出口。

点评: “一带一路”为我国“走出去”提供了重要的途径, 为我国经济提供了新的增长动力。未来, 伴随着“一带一路”战略写入党章, 我们预计中国将持续加大对“一带一路”的投入, 推进“一带一路”的进一步发展。

房企供应链 ABS 井喷, 规模已达 782 亿元

根据网贷天眼研究院提供给《证券日报》记者的不完全统计数据, 碧桂园、万科、融创中国、华夏幸福、绿城中国、新城控股、世茂房地产、阳光城、富力地产、远洋集团、融信集团、中国奥园、和昌集团、恒大等至少 14 家公司不同程度的涉足供应链 ABS, 规模达到 782 亿元。

房企供应链 ABS 的交易结构是, 房企供应商作为原始债权人, 将其应收账款转让给保理商, 由保理商向其提供资金融通、买方资信评估、销售账户管理、信用风险担保、账款催收等一系列服务。这样的模式强化供应商的应收账款管理、增加流动性。

点评: 随着房地产调控政策不断加强, 银行收紧对房地产行业的信贷额度, 公司债市场也暂缓了房地产企业发债。房地产行业通过传统渠道融资受限, 而资产证券化将为房企提供填补融资资金缺口的新融资渠道。

城市轨道交通运营管理规定 7 月起施行

《城市轨道交通运营管理规定》(简称《规定》) 将于 7 月 1 日起施行。《规定》进一步规范了城市轨道交通运营管理, 促进城市轨道交通运营优质服务高质量发展。

截至 2017 年年底, 我国共有 34 个城市开通运营城市轨道交通线路 155 条, 总里程达 4642 公里, 形成了以地铁、轻轨为主体, 其他制式为补充的多元化发展格局。预计到“十三五”末, 全国城市轨道交通运营里程将超过 6000 公里。

点评: 城市轨道交通的进一步规范营运和发展, 有利于城轨交通等基础设施服务的完善, 也有利于企业更加规范的参与城轨建设, 利于行业的长期发展。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032