

行业研究/即时点评

2018年07月23日

行业评级:

建筑 增持 (维持)

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

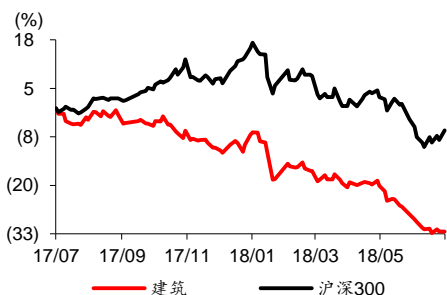
**方晏荷** 执业证书编号: S0570517080007  
研究员 021-28972059  
fangyanhe@htsc.com

**王涛** 021-28972059  
联系人 wangtao@htsc.com

相关研究

- 1 《建筑: 行业周报 (第二十九周)》2018.07
- 2 《苏文科(300284,买入): 估值底部增长稳定, 环保协同可期》2018.07
- 3 《建筑: 行业周报 (第二十八周)》2018.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 信用改善政策助力, 积极看多基建板块

## 7月23日国常会点评

### 财政货币政策助力, 信用预期改善, 积极看多基建板块

7月23日, 国常会提出积极财政政策要更加积极, 稳健货币政策要松紧适度。我们认为此次国常会与今年4月扩内需的政策基调相一致, 但当前的货币信用环境相对彼时更为乐观, 政策引导更为明确。外部环境不确定性下, 信用环境改善预计将驱动基建投资逐渐企稳, 继续重点推荐高信用弹性设计龙头苏文科、低PB (If) 基建板块 (中国铁建 0.82x、葛洲坝 0.88x、四川路桥 0.97x) 以及油气改革受益品种 (中国化学) 等。

### 积极财政更加积极, 基建将成重要抓手

本次会议提出积极财政政策要更加积极, 我们认为或与此前积极财政执行力度较弱有关。今年5月初, 财预〔2018〕65号文曾要求加快财政预算执行, 而18H1全国一般公共预算支出11.16万亿元, 同比增长7.8%, 其中地方财政支出同比增长7.8%, 环比下滑0.5pct。因此, 7月5日国务院国发明电〔2018〕3号文要求在“持续扩大内需”方面, 督查保障房、公路、水利等开工建设、资金使用和固定资产形成情况。此次会议要求对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾, 并在交通、油气、电信等领域推介一批以民间投资为主的项目, 基建投资有望企稳。

### 多项政策增加基建资金来源, 信用预期大幅改善

本次国常会要求加快今年1.35万亿元地方政府专项债发行和使用进度, 而根据财政部数据上半年仅发行3673亿元, 专项债加快发行将增加地方基建自筹资金来源。上周央行和银保监会鼓励银行要加大信贷投放和投资信用债, 有利于缓解企业债券融资难问题。7月20日央行发布资管新规细则、银保监会发布银行理财新规征求意见稿, 降低过渡期非标投资难度, 有利于缓解基建表外融资的急剧收缩趋势, 18H1委托贷款和信托贷款累计分别减少8008亿元和1863亿元, 较去年增加的7770亿元和2.26万亿元大幅收缩。多重融资渠道保障, 我们预计基建融资紧张状况将有所改善。

### 政策提振仓位底部, 三条主线推荐基建板块

我们总体认为尽管“去杠杆”的大方向未变, 但近期监管力度及信用环境呈现边际放松, 内外需均承压背景下, 基建托底预期继续提升。而截至2018年6月末, 我们根据wind统计的公募基金重仓建筑仓位比例仅为0.79%, 环比下降0.47pct, 低配比例2.84%。根据我们7月1日外发的建筑20年深度复盘报告, 我们维持“基建将在7月率先触底回升, Q3乐观一些”的观点, 参考2012年基建领涨逻辑, 重点推荐低PB的基建板块、信用改善受益弹性大的设计龙头, 以及石化油气受益的品种。

风险提示: 建筑企业信用状况未能实质性改善、项目审批和推进低于预期、市场系统性风险等

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
300284.SZ	苏文科	9.44	买入	0.57	0.74	0.92	1.11	16.56	12.76	10.26	8.50
600068.SH	葛洲坝	7.67	买入	0.89	1.02	1.23	1.44	8.62	7.52	6.24	5.33
600039.SH	四川路桥	3.46	买入	0.29	0.38	0.47	0.55	11.93	9.11	7.36	6.29
601186.SH	中国铁建	9.25	买入	1.18	1.41	1.58	1.75	7.84	6.56	5.85	5.29
601117.SH	中国化学	6.83	买入	0.32	0.48	0.64	0.80	21.34	14.23	10.67	8.54

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com