

对基建可以更乐观

——建筑工程行业关于 2018 年 7 月 31 日政治局会议影响点评

行业动态

事件：

7月31日政治局会议布局下半年经济工作。会议要求提及“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用”，“要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作”，“加大基础设施领域补短板的力度”，“要实施好乡村振兴战略”等（详情见附录）。

点评：

◆“稳就业”建筑首当其冲，“基建补短板”再度明确

截至2017年末，我国建筑行业从业人员约5536万人，占全国就业人员比重为7%。与建筑工程相关产业从业人员占比则更高。“稳就业”建筑业首当其冲，意味着短期建筑工程年总工程量需保持一定增长。预计下半年基建投资企稳以对冲地产投资下行风险。18年6月，固定资产投资完成额中建筑安装工程累计同比仅3%，同减6.2pcts，为04年以来最低。

政治局会议中再度强调“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用”，“加大基础设施领域补短板的力度”，是对7月23号国常会“积极的财政政策要更积极”的明确。1-6月，我国基建投资累计同比（不含电力）约为7.3%，增速较去年同期下滑13.7个百分点，为近年最低水平。财政政策边际改善，有望带动基建投资企稳回升。

◆信用边际改善，全链条受益

资管新规细则落地，以及国常会“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台合理融资需求”等表述，表明业主方（城投）-施工企业（建筑企业）融资压力有望得到缓解。城投债务危机的缓和，降低了建筑企业呆坏账风险，同时其应收账款逾期风险的削减也缓解建筑企业后续融资的压力。

上半年度，基建投资增速下滑主要受1) 城投债务危机，2) PPP清库，两者影响较大。城投融资压力缓解将有利于现有工程续建。财政政策更积极的背景下，基建投资未来将主要依靠财政表内支持（地方债）以及PPP模式所驱动。

◆推荐低估值央企及优质地方国企，上调行业评级至“买入”

我们再次强调，建筑板块收益率受投资预期影响较大。信用及财政预期边际改善。政治局会议再度明确“稳就业”、“基建补短板”，下半年度基建投资有望企稳回升。上调行业评级至“买入”。

“基建补短板”看好地下管廊、新区建设、乡村振兴三大方向。现阶段央企及优质区域地方国企估值仍处底部区间，未来将直接受益于三大方向推进。关注中国中冶、上海建工、山东路桥。此外，板块压制因素移除，成长性标的有望迎来估值修复。关注中国化学、苏交科。

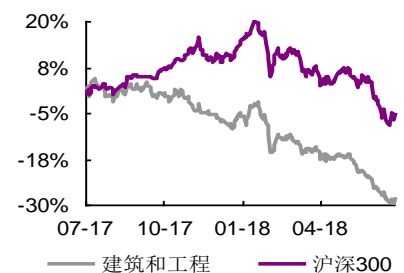
◆风险提示：宏观政策调整风险、地方债务风险、公司业绩不及预期

买入（上调）

分析师

孙伟风（执业证书编号：S0930516110003）
021-22169329
sunwf@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

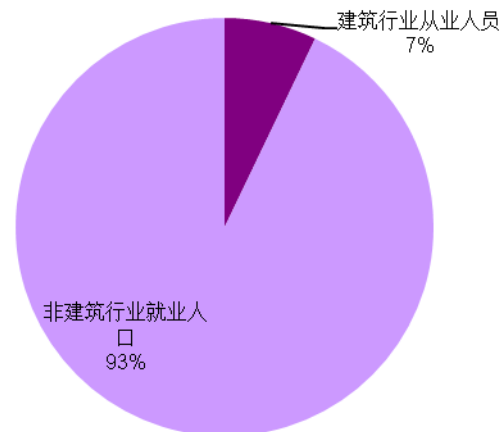
信用及财政边际有改善，短期估值驱动更为显著——2018年7月23日国务院常务会议影响点评

.....2018-07-24
依旧首选专业工程，基建、PPP仍需等待——建筑与工程行业2018年下半年投资策略
.....2018-06-06

1、“稳就业”，建筑首当其冲

截至 2017 年末，我国建筑行业企业家数 8.8 万家，建筑行业从业人员约 5536 万人，占全国就业人员比重为 7%。我们推断与建筑工程相关产业从业人员占比则更高（如制造业中的原材料制造相关就业等）。我国农民工数量约为 2.9 亿人，其中建筑行业占比约为 19%。

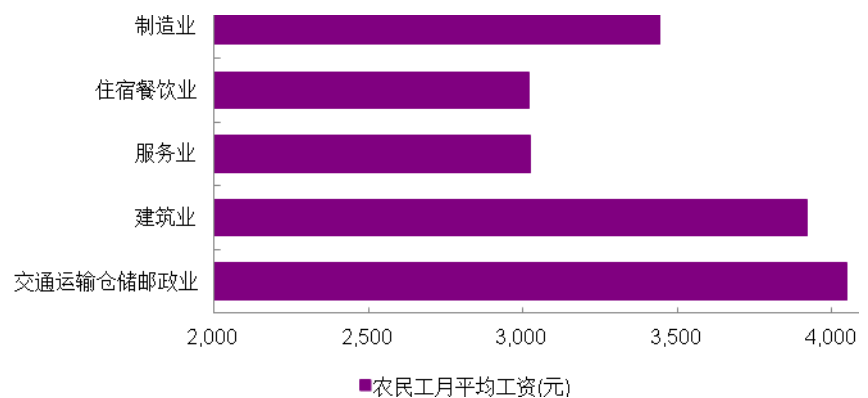
图 1：2017 年度建筑行业从业人数占全国就业人口比重



资料来源：Wind

相较于其他行业，建筑业农民工月平均工资尚可，较制造业、服务业等仍有明显优势。

图 2：2017 年度农民工月平均工资



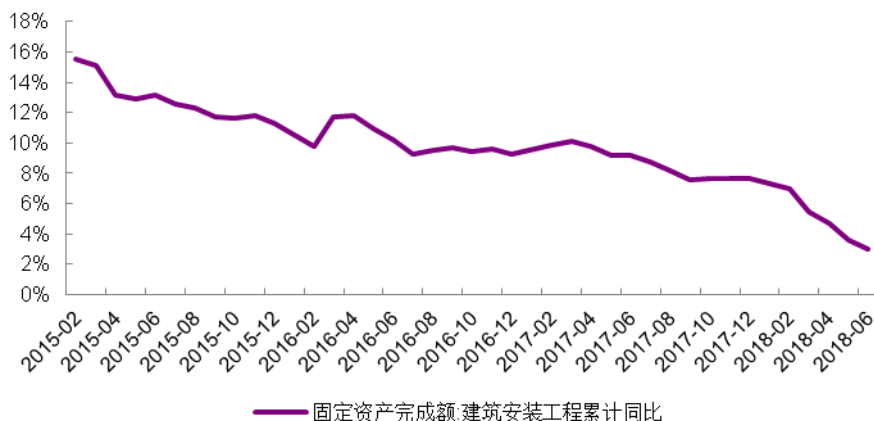
资料来源：Wind

建筑行业吸纳就业人口规模较大，其农民工整体工资待遇好于制造业、服务业等。因而，若建筑工程量下滑，则将显著冲击此部分就业人口。“稳就业”，则整体建安工程量也需要稳住。

2、看好下半年基建投资企稳回升

18年1-6月，固定资产完成额中建筑安装工程累计同比增速仅3%，同减6.2pcts，为04年以来最低。“稳就业”建筑业首当其冲，意味着短期建筑工程年总工程量需保持一定增长。预计下半年基建投资企稳以对冲地产投资下行风险。

图3：固定资产完成额：建安累计同比



资料来源：Wind

1-6月，我国固定资产投资增速约为6%，同减2.6pcts；基建投资（全口径）增速约为3.3%，同减13.5pcts；基建投资累计同比（不含电力）约为7.3%，同减13.8pcts。

图4：基建投资（全口径）及固定资产投资增速



资料来源：Wind

上半年度，基建投资增速下滑主要受1) 城投债务危机，2) PPP清库，两者影响较大。

信用边际改善，全链条受益：资管新规细则落地、以及国常会“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台合理融资需求”等表述，表明业主方（城投）-施工企业（建筑企业）融资压力有望得到缓解。城投债务危机的缓和，降低了建筑企业呆坏账风险，同时其应收账款逾期风险的削减也缓解建筑企业后续融资的压力。

政策微调，财政预期边际改善：政治局会议中再度强调“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用”，“加大基础设施领域补短板的力度”，是对7月23号国常会“积极的财政政策要更积极”的明确。城投融资压力缓解将有利于现有工程续建。财政政策更积极的背景下，基建投资未来将主要依靠财政表内支持（地方债）以及PPP模式所驱动。财政政策边际改善，有望带动基建投资企稳回升。我们判断基建投资将主要依靠财政表内支持（地方债）以及PPP模式所驱动。国常会提及“推进建设和储备一批重大项目”、“加快今年1.35万亿地方政府专项债券发行和使用进度”，货币和财政双双发力，将助力下半年基建投资边际改善。

数据验证，仍需等待：我们判断基建链条，或者是TO-G链条的建筑企业，2018H1业绩增速会有一定放缓。主要还是由于前期地方城投债务压力较大、建筑企业（尤其是民营企业）融资收紧因素影响。政策微调之后，社融、基建投资、企业微观会有阶梯性滞后，判断最快三季报才能看到微观改善。短期数据偏弱并不会影响整体建筑板块下一阶段的投资逻辑。

3、上调行业评级至“买入”

Q2 建筑行业低配，短期更受估值驱动：建筑板块历史上业绩增长较为稳定，收益率波动受估值影响较大。2018Q2，建筑板块持仓占比处于历史低位，仅为 0.71%。随着融资预期以及基建投资预期的边际改善，基金配置比重有望回升。

图 5：基金持仓占比



资料来源：Wind

我们再次强调，建筑板块收益率受投资预期影响较大。信用及财政预期边际改善。政治局会议再度明确“稳就业”、“基建补短板”，下半年度基建投资有望企稳回升。政策微调之后，社融、基建投资、企业微观会有阶梯性滞后，判断最快三季报才能看到微观改善。短期数据偏弱并不会影响整体建筑板块下一阶段的投资逻辑。上调行业评级至“买入”。

“基建补短板”看好地下管廊、新区建设、乡村振兴三大方向。现阶段央企及优质区域地方国企估值仍处底部区间，未来将直接受益于三大方向推进。关注中国中冶、上海建工、山东路桥。此外，板块压制因素移除，成长性标的有望迎来估值修复。关注中国化学、苏交科。

4、风险提示

宏观政策调整风险：信用及财政再度大幅收紧，进而影响基建链条投资、融资。

地方债务风险：地方债务危机发酵将影响建筑企业应收账款回收，加大建筑企业融资压力。

公司业绩不及预期：公司业绩不及预期，将影响市场对建筑行业未来经营情况的判断。

5、附录-政治局会议报道

新华社报道，中共中央政治局7月31日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党纪律处分条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，各地区各部门按照党中央部署，坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，落实高质量发展要求，以供给侧结构性改革为主线，着力打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，加快改革开放步伐，上半年经济保持了总体平稳、稳中向好态势。主要宏观调控指标处在合理区间，经济结构持续优化，防范化解金融风险取得初步成效，生态环境改善，人民群众获得感、幸福感、安全感增强。

会议指出，当前经济运行稳中有变，面临一些新问题新挑战，外部环境发生明显变化。要抓住主要矛盾，采取针对性强的措施加以解决。下半年，要保持经济社会大局稳定，深入推进供给侧结构性改革，打好“三大攻坚战”，加快建设现代化经济体系，推动高质量发展，任务艰巨繁重。要坚持稳中求进工作总基调，保持经济运行在合理区间，加强统筹协调，形成政策合力，精准施策，扎实细致工作。

会议要求，第一，保持经济平稳健康发展，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。保护在华外资企业合法权益。第二，把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度，增强创新力、发展新动能，打通去产能的制度梗阻，降低企业成本。要实施好乡村振兴战略。第三，把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机。要通过机制创新，提高金融服务实体经济的能力和意愿。第四，推进改革开放，继续研究推出一批管用见效的重大改革举措。要落实扩大开放、大幅放宽市场准入的重大举措，推动共建“一带一路”向纵深发展，精心办好首届中国国际进口博览会。第五，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。第六，做好民生保障和社会稳定工作，把稳定就业放在更加突出位置，确保工资、教育、社保等基本民生支出，强化深度贫困地区脱贫攻坚工作，做实做细做深社会稳定工作。

会议强调，各地区各部门要切实增强“四个意识”、坚定“四个自信”，坚定不移贯彻党的十九大作出的各项战略部署，尽心尽责把各项工作做好，确保实现经济社会发展的目标任务。

会议指出，中国特色社会主义进入了新时代，党要有新气象新作为，必须靠严明的纪律作保证。党的十九大把纪律建设纳入党的建设总体布局，在党章中充实完善了纪律建设相关内容，要把党的十八大以来纪律建设理论、实践、制度创新成果总结提炼为党规党纪。条例全面贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，以党章为根本遵循，把坚决维护以习近平同

志为核心的党中央权威和集中统一领导作为出发点和落脚点，把党章和新形势下党内政治生活若干准则等党内法规的要求细化具体化，坚持问题导向，针对管党治党存在的突出问题，扎紧制度笼子，实现制度与时俱进。

会议强调，要着力提高党的纪律建设的政治性、时代性、针对性，坚持使命引领和问题导向相结合，用严明的纪律管全党治全党。在党的纪律中，政治纪律最重要、最根本、最关键。要牢固树立“四个意识”，把维护党中央权威和集中统一领导突出出来，严明政治纪律和政治规矩，始终保持党的先进性和纯洁性，不断巩固党执政的政治基础。要把执纪和执法贯通起来，严格依照纪律和法律的尺度，坚持纪严于法、纪法协同，强化日常管理和监督，抓早抓小、防微杜渐。要通过抓纪律避免党员干部犯更大的错误，这也是对干部最大的爱护，严格执纪考验着党员领导干部的忠诚和担当。要巩固和发展执纪必严、违纪必究常态化成果，下大气力建制度、立规矩、抓落实、重执行，让制度“长牙”、纪律“带电”，充分发挥纪律建设标本兼治的利器作用，使铁的纪律真正转化为党员干部的日常习惯和自觉遵循，推动全面从严治党的纵深发展。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
		戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
吴冕			18682306302	wumian@ebscn.com	
吕程		021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
李经夏		021-22167371	15221010698	lijiaxia@ebscn.com	
高霆		021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元		021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	