

黄俊伟

分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241

huangjunwei@gjzq.com.cn

中西部基建投资提速，建筑板块上涨阻力小

事件

- 1) 根据国务院新闻办公室，国务院政策例行吹风会上财政部副部长刘伟指出“加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效”。2) 根据中国政府网，李克强总理考察川藏铁路施工现场，指出扩大有效投资，加快中西部基础设施建设。3) 岭南股份公告部分新疆 PPP 项目复工。

评论

- 2018 年 H1 狭义基建投资同比+7.3%，我们认为从资金支持、政策支持两个维度来看，下半年基建增速料提速。1) 资金支持：①基建资金来源主要来源于国家预算内资金（16%）、国内贷款（15%）、全国政府性基金支出（20%）、PPP（12%）、地方新增债务（14%）、其他（23%）。2018 年国家预算支出 20.98 万亿，同增 7.6%，2018 年 H1 全国政府性基金支出 2.8 万亿，同增 36%，计划地方新增债务 2.68 万亿（其中专项债 1.35 万亿，一般债 0.83 万亿）较去年计划值 1.63 万亿（其中专项债 0.8 万亿，一般债 0.83 万亿）同增 34%；资金支持下基建投资有保障。②我们认为上半年项目债发行缓慢是基建增速较低的重要原因之一，上半年，地方政府专项债仅发行 3673 亿元，根据 wind 统计，新增专项债仅 432 亿元，距离 1.35 万亿的地方政府专项债的计划尚远，7 月 23 日总理李克强主持召开国务院常务会议和 26 日国务院政策例行吹风会上财政部副部长刘伟，均指出“加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效”，资金支持下，下半年基建投资料加速。2) 政策支持下基建料加速：①6 月社融数据仅 11800 亿元，明显低于市场预期；H1 全国固定资产投资（不含农户）29.73 万亿，同比+6%；内需趋弱。②根据 21 财经，7 月 10 日，特朗普公布拟对额外 2000 亿中国产品加征 10% 的关税，贸易战加剧。③展望下半年，经济下行压力大，“稳增长”依然需要基建发力，政策支持下基建有望在下半年企稳回升。
- 低估值低配置的建筑板块有望在资金驱动下继续反弹。1) 回顾本周电子/医药/计算机资金大量出逃，净流出 89/61/60 亿元，我们认为，疫苗事件阴影下医药板块和美欧联合声明影响下涉及知识产权的 TMT 板块恐面临资金持续流出。2) 目前建筑板块处绝对低估值+绝对低配置，叠加宏观面货币政策边际宽松、财政政策更积极促板块估值修复，建筑板块作为向上阻力最小的板块，资金驱动下有望继续反弹。①绝对低估值：2018 年 7 月 26 日，SW 建筑装饰板块 PE (TTM) 仅 11.9 倍，远低于全部 A 股估值（16 倍），建筑板块与全部 A 股估值之比仅 0.74，过去十年间，估值比最低为 0.67，最高为 2.66，均值为 1.03，目前估值仍处于历史底部。②绝对低配置：2018 年 H1 基金持仓建筑行业市值仅 241 亿元，占净值的 0.19%，占股票市值的 1.34%，创历史十年最低水平，行业标配为 3.77%，建筑行业低于标配 2.43%创有数据以来新低。
- 分区域来看，中西部基建边际改善或最大。1) 宏观来看：7 月 26 日李克强总理考察西藏自治区山南市川藏铁路拉林段施工现场，川藏铁路是国家“十三五”规划重点项目，总投资 2700 亿元，目前已具备全线开工条件。李克强总理指出我国目前发展不平衡，中西部基础设施建设滞后，要加快补齐这个短板，通过扩大有效投资，加快中西部基础设施建设，逐步缩小东中西部发展差距，川藏铁路总投资额 2700 亿元。2) 微观来看：7 月 26 日，岭南股份公告，新疆区域的阿拉山口市绿化（一期）建设 PPP 项目之重要子项目阿拉山口市水景公园项目进行全面复工，新疆区域 PPP 或存边际放松。3) 我们认为中西部基建产业链相关个股料受益，推荐葛洲坝，关注西藏天路等，PPP 推荐岭南股份/美尚生态/美晨生态等。

风险提示：利率上行风险、PPP 落地风险、相关标的业绩增速不及预期等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH