



建筑工程业

2018.09.16

评级: **增持**

上次评级: 增持

PPP 回归正轨利好基建企稳，生态环保是亮点

——建筑工程第 115 期周报

	韩其成 (分析师)	徐慧强 (分析师)	陈笑 (分析师)
	021-38676162	0755-23976032	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	xuhuiqiang@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518060002	S0880518020002

细分行业评级

土木工程建筑业	增持
装修装饰业	增持
其他建筑业	增持
建筑园林	增持

本报告导读:

财政部下发文件明确合规 PPP 项目不属于地方政府的隐性债务，利于扫除 PPP 持续发展的政策障碍。同时地方政府隐性债务整顿和地方债发行加速，四季度基建或企稳。

摘要:

政策回归正常态明确 PPP 不属于隐性债务，PPP 项目将更加侧重使用者付费和可行性缺口补助项目利好运营能力强的 PPP 龙头。1) 经济观察报披露，近日财政部下发规范推进 PPP 工作的实施意见（征求意见稿），明确指出规范 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，为 PPP 模式持续推进扫除政策分歧和政策障碍，项目推进将回归正常态；2) 征求意见稿还提出原则上不再开展完全政府付费项目，增量 PPP 项目或以使用者付费及可行性缺口补助类为主，运营能力强的龙头公司受益。

2018 年来 PPP 新增入库放缓、落地逆势快增，全年落地规模或达 2.0-2.5 万亿。1) 根据 PPP 项目中心数据，2018 年 7 月底管理库累计入库规模 11.56 万亿（较 6 月减少 0.39 万亿或因清库所致），其中 2018 年 Q1/Q2 入库 0.80/0.39 万亿、同比-7%/-67%，落地 0.91/0.49 万亿、同比 42%/14%；2) 2018 年 6 月底：① 市政/交运/城镇开发/生态环保入库 3.7/3.5/1.5/0.8 万亿居前四，2018Q2 单季市政/交运/生态环保入库 2020/886/754 亿居前三位；3) 市政/交运/城镇开发/生态环保落地 2.13/1.48/0.84/0.45 亿元居前四位，2018Q2 单季城镇开发/市政/交运落地 1461/921/623 亿居前三。

1-8 月基建投资增速下滑、生态环保投资逆势加速成亮点，政策宽松逐步落实下预计 Q4 季度基建增速将企稳。1) 1-8 月基建投资(狭义)同增 4.2%，增速较 1-7 月下滑 1.5pct；8 月增速-32.1%(7 月增速-1.8%，上年 8 月增速)，增速连续 2 个月为负，铁路/道路/水利单月投资增速为 -22.6%/2.7%/-20.8%/43.1%，较 7 月均有所下滑(7 月-2.4%/8.7%/-6.2%)，政策边际宽松逐步后基建投资望企稳；2) 8 月生态环保投资同增 43.1%(7 月+29.6%)增速创 4 个月新高，白洋淀环境综合治理即将开工或形成示范效应。

铁路/公路投资增速均有所下滑，资金面仍是主要制约因素。1) 8 月公路投资 3848 亿(+2.7%)增速较 7 月下滑 6pct，受中/西部省份拖累(东/中/西部增速 13%/-6%/-16%，较 7 月变动 7/-1/-7pct)，其中新疆/内蒙古/黑龙江/甘肃下滑较快(增速-77%/-46%/-44%/-38%)，这些地方政府负债率(在各省排名 8/6/15/10)、债务率(排名 12/6/7/11)较高，表明资金面偏紧背景下地方政府财务基础相对薄弱是制约基建投资的重要因素。2) 8 月铁路投资 469 亿(-22.6%)增速较 7 月下滑 20pct，主因积极财政政策落地时滞，H2 望回暖。**社融和基建投资 Q4 或好转，行情逐步进入新签订单与业绩好转的基本面催化阶段，基建补短板看好铁路/城轨/西部公路/生态环保，推荐铁路央企/基建设计/地方路桥国企/民营 PPP 生态四主线。**1) 铁路央企推荐中国铁建(首推)/中国中铁/中国交建/中国化学/中国建筑；2) 基建设计推荐苏交科/中设集团，受益设研院/勘设股份；3) 地方路桥国企推荐山东路桥，受益四川路桥；4) 民营 PPP 生态推荐龙元建设/文科园林，受益岭南股份。

风险提示：七打杆继续加码超预期 通胀超预期 业绩计提低于预期

相关报告

建筑工程业：《资金来源视角详解基建投资趋势：Q4 预期加速》

2018.09.11

建筑工程业：《基建央企调研综述：Q4 基建投资与新签订单预期好转》

2018.09.08

建筑工程业：《立足商业模式解构货币信用周期利润率波动机理》

2018.09.06

建筑工程业：《信用制约净利增长，设计基建最佳受益积极财政》

2018.09.03

建筑工程业：《基于竞争优势通过收入前瞻及潜力预测建立行情和选股体系》

2018.08.28

1. 本周重要报告

2018年9月11日《资金来源视角详解基建投资趋势：Q4预期加速》——深挖基建系列4

按照预算内资金/自筹资金/贷款/外资/其他类资金等五部分对基建投资资金来源进行分拆，预计2018基建投资增速有望回升至7.8%。基建投资资金来源可分为国家预算内资金(占16.4%)、自筹资金(政府性基金23.9%/城投债2.4%/非标1.9%/PPP9.5%/其他自筹资金23.4%等)、银行贷款(占15.3%)、利用外资(占0.2%)、其他类资金(占7.0%)五部分，通过对各项资金来源进行拆分，预计2018年基建投资望达15.09万亿，增速7.8%(1-7月增速5.7%)，8-12月增速10%，单月增速为3%/8%/12%/12%/15%。

预计2018年自筹资金9.21亿，受益于土地出让金/专项债/PPP提速。

1)政府性基金：地方性政府基金望高增，一方面1-7月地方国有土地出让金支出高增37%，另一方面发改委要求加快专项债发行，9月末累计完成新增专项债券发行额不低于80%、银行购买本行承销地方债限制放松后承销意愿增强；中央政府基金预计基本稳定，二者预计共拉动基建投资3.61万亿。2)城投债：以偿还旧债为主，受益政策边际宽松，但新增规模有限，预计为基建提供0.36万亿增量资金。3)非标：管控趋严，预计难以对基建形成拉动，2018年预计带动基建投资0.28万亿，其中委托贷款规模或随监管趋严而缩水，或对基建形成拖累。4)PPP：清库完成叠加资金面改善，后续项目落地有望提速，落地项目开工率亦有望提升，预计年内拉动基建投资1.44万亿。5)其他自筹资金：来源较广，难以直接统计，采用以往年份数据倒算，预计2018年规模为3.52万亿。

预计2018年预算内资金/贷款/外资/其他资金2.48/2.31/0.03/1.06万亿，

政策边际宽松望助力银行投资热情提升。1)国家预算内资金：近年来狭义基建投资在公共财政支出中占比呈小幅上升趋势，预计2018年为2.48万亿。2)银行贷款：随着资管新规推进，表外融资政策环境趋紧，国内贷款在基建投资资金来源中的占比有望提升；随着政策边际宽松，银行对于基建项目的态度或趋于积极，保守假设2018年新增贷款中16%用于基建，则用于基建的新增贷款约2.31万亿元。3)利用外资：占比较小且近年来规模变化有限，预计2018年贡献300亿资金增量。4)其他资金来源：在基建投资资金来源中占比稳定在7%-9%，预计2018年贡献1.06万亿。

社融和基建投资Q4望加速好转，行情逐步进入新签订单与业绩好转的基本面催化阶段，基建补短板看好铁路/城轨/西部公路/生态环保，推荐铁路央企/基建设计/地方路桥国企/民营PPP生态四主线。1)铁路央企推荐中国铁建/中国中铁/中国交建/中国化学/中国建筑；2)基建设计推荐苏交科/中设集团，受益设研院/勘设股份；3)地方路桥国企推荐山东路桥，受益四川路桥；4)民营PPP生态推荐龙元建设/文科园林，受益岭南股份/东珠生态。

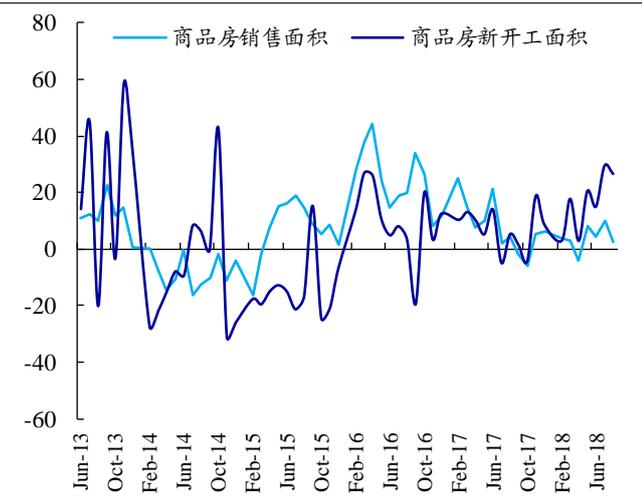
2. 盈利预测表及宏观、行业图表

表 1: 部分重点公司盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价 (0914)	本周 涨幅	EPS			PE			PB	市值	评级
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
002081.SZ	金螳螂	8.74	-3.43	0.72	0.85	0.99	12.14	10.28	8.83	1.9	231	增持
002713.SZ	东易日盛	17.39	-4.29	0.83	1.19	1.55	20.95	14.61	11.22	4.7	46	增持
603030.SH	全筑股份	5.67	-8.70	0.31	0.45	0.66	18.29	12.60	8.59	1.8	31	增持
300237.SZ	美晨生态	6.79	-1.16	0.42	0.64	0.89	16.17	10.61	7.63	2.9	99	增持
300197.SZ	铁汉生态	5.37	0.00	0.33	0.49	0.67	16.27	10.96	8.01	2.1	122	增持
002310.SZ	东方园林	10.53	-8.67	0.81	1.25	1.77	13.00	8.42	5.95	2.4	282	增持
300355.SZ	蒙草生态	5.2	0.00	0.53	0.77	1.04	9.81	6.75	5.00	2.4	83	增持
002775.SZ	文科园林	7.03	-0.71	0.76	1.11	1.7	9.25	6.33	4.14	1.5	36	增持
300284.SZ	苏文科	8.77	-6.10	0.57	0.71	0.89	15.39	12.35	9.85	1.9	71	增持
603018.SH	中设集团	15.27	-8.29	0.94	1.27	1.65	16.24	12.02	9.25	2.1	48	增持
600491.SH	龙元建设	6.58	-3.52	0.4	0.63	0.87	16.45	10.44	7.56	1.1	101	增持
601668.SH	中国建筑	5.17	0.19	0.78	0.89	0.99	6.63	5.81	5.22	1.0	2171	增持
600970.SH	中材国际	6.11	-3.63	0.56	0.76	0.95	10.91	8.04	6.43	1.4	107	增持
600502.SH	安徽水利	3.75	-5.30	0.45	0.55	0.66	8.33	6.82	5.68	0.8	65	增持
601800.SH	中国交建	11.57	-1.36	1.27	1.43	1.6	9.11	8.09	7.23	1.1	1871	增持
601186.SH	中国铁建	10.08	1.10	1.18	1.38	1.38	8.54	7.30	7.30	0.9	1369	增持
601390.SH	中国中铁	7.22	0.56	0.7	0.81	0.93	10.31	8.91	7.76	1.0	1649	增持
601117.SH	中国化学	6.63	3.27	0.32	0.48	0.56	20.72	13.81	11.84	1.1	327	增持

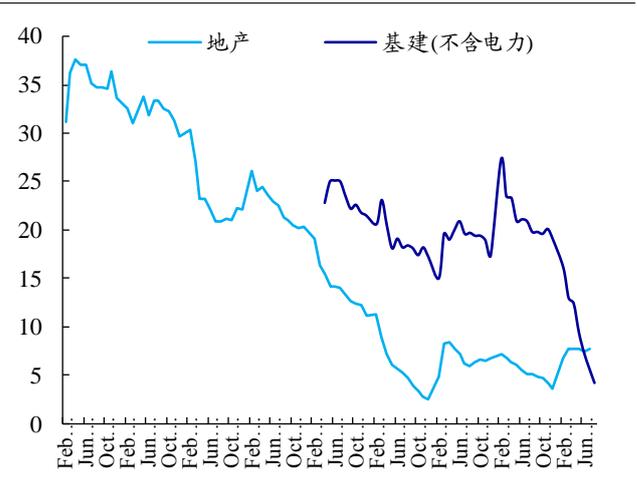
数据来源: 公司公告, wind, 国泰君安证券研究

图 1: 地产销售与新开工面积增速当月同比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 2: 地产与基建(不含电力)投资增速累计同比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 3: CPI 与 PPI 当月同比

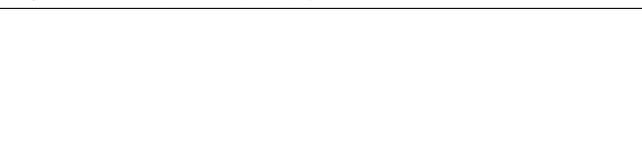
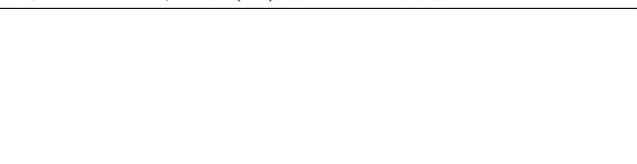
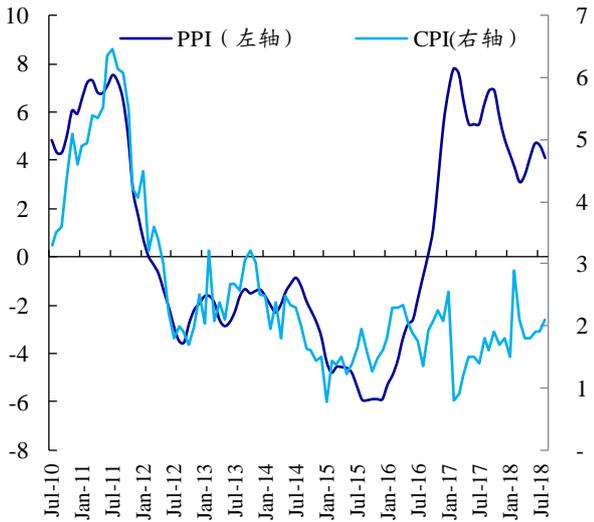
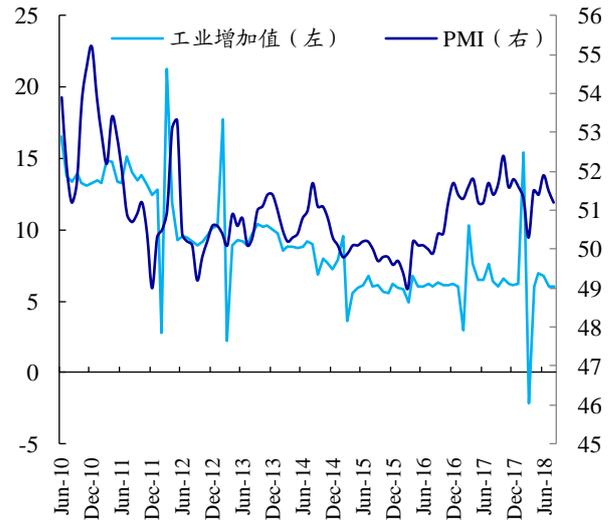


图 4: 工业增加值(%)与 PMI 当月值



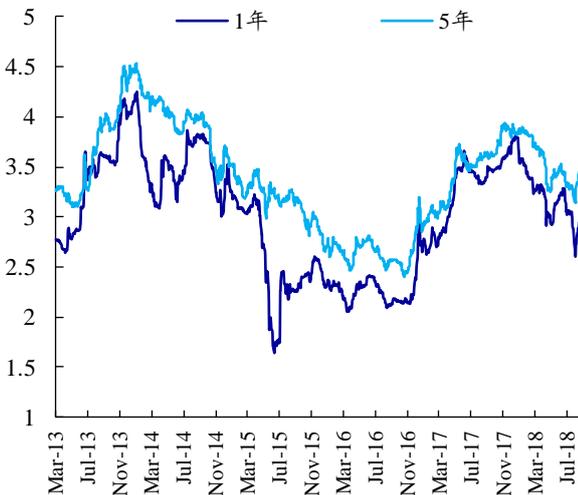


数据来源: wind, 国泰君安证券研究



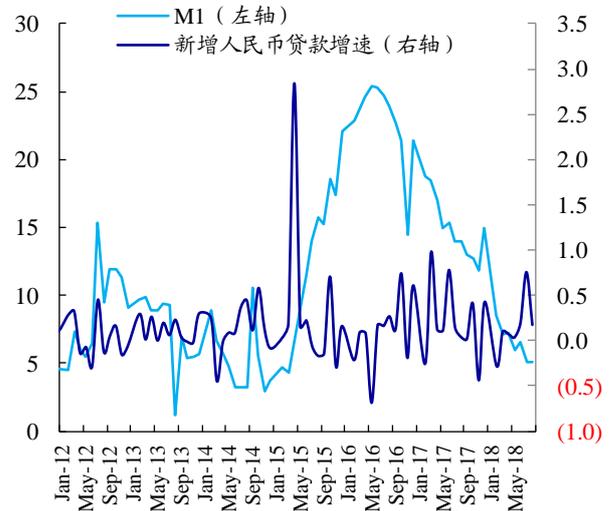
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 5: 国债短期利率及中期利率对比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 6: M1 与新增人民币贷款增速当月同比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见

均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021)38676666	(0755)23976888	(010)59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		