



中性

基建行业点评

发改委提振基建投资，未来增速反弹可期

发改委召开发布会推进基建投资，建议关注交建、水利、西部建设三大方向。

- **发改委就基建补短板，稳定投资举行发布会：**当前我国固定资产投资有制造业投资回升、地产投资平稳、基建投资回落的趋势，总体结构改善但总量减少，基建投资回落是主要的原因。下一步，国家将加大基建补短板力度，主要措施有：1.深入推进“放管服”，加强事中事后监管体系建设；2.激发民间投资活力，鼓励民间资本参与 PPP；3.加大重大项目储备并有效化解地方债务风险；4.加快推进“十三五”规划内项目，特别是加大中西部地区项目前期工作；5.发挥好中央预算内资金的引导作用。
- **基建投资大幅低于内在增速，预计将有较明显反弹：**上周公布8月份固定资产投资数据，电力、交运、水利三大板块当月投资完成额分别为0.25、0.52、0.72 万亿元；当月同比分别为-10.25%、-5.43%、-4.53%；合计完成基建投资 1.49 万亿元，当月同比 5.85%。各个细分板块增长进一步下滑，1-8 月份基建投资累计增速仅为 0.66%，年底增速有可能进一步下滑。我们认为基建投资与人均基建资本存量和人均 GDP 等变量高度相关，当前环境下，我国未来三年基建投资内在增速分别为 12.5%，12.1%，9.8%。今年基建增速下滑的主要原因是资金缺位，随着政策进一步转向，明年在 18 年低基数作用下，将有较明显反弹。
- **资金缺位导致基建下滑，基建稳增长与防范地方政府债务危机冲突：**基建下滑的主要原因是 2017 年以来金融去杠杆作用下的资金缺位，非标和城投债作为重要的资金来源 2018 年均有明显萎缩。基建补短板和防范地方政府债务危机的目标间有一定的冲突。未来在防范地方政府债务危机的前提下稳定基建增长必须做到：1、提升其他渠道的融资力度，2、允许部分政府融资平台破产。
- **财政支出与 PPP 是资金的重要补充，未来对企业运营能力要求提升：**未来中央预算内财政支出将是基建资金来源的重要补充。PPP 作为自筹资金的组成部分，重要性进一步提升，结合上周发布的 PPP 规范征求意见稿，未来民间资本作为社会资本方参与 PPP 投资将进一步鼓励。但是由于政府预算内财政支出加大，预计未来赤字将进一步提升，使用者付费将成为未来 PPP 项目的主要回报机制，项目回款确定性下降，从 7 月份 PPP 项目入库数据可以印证这一点。未来对建筑企业资金充裕能力，运营能力要求进一步提升。
- **内部基建稳增长诉求提升，关注三大重点推进领域：**在中美贸易战等外部环境催化下，基建补短板、稳增长的诉求不断提升，预计金融相关领域监管将有所放松，为基建资金开路。未来基建重点推荐的领域有：1. 交运邮储、2.水利设施、3.西部建设。
- **建议三条主线选股：**交运龙头，建议关注：中国铁建、中国中铁以及相关咨询苏交科；西部地方龙头：四川路桥、成都路桥、重庆建工；水利建设龙头：葛洲坝。
- **风险提示：**政策推进不及预期，资金供给不及预期。

相关研究报告

《建筑行业周报》20180917

《建筑行业 2018 年半年报综述》20180904

《建筑建材 2018 年中期策略》20180702

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515100003

*余斯杰为本报告重要贡献者



附录图表：报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
300284.SZ	苏交科	增持	9.63	77.96	0.57	0.72	16.8	13.4	4.69
600068.SH	葛洲坝	未有评级	7.31	336.61	1.02	1.17	7.2	6.2	5.43
601186.SH	中国铁建	未有评级	10.77	1,420.71	1.18	1.40	9.1	7.7	10.28
601390.SH	中国中铁	未有评级	7.60	1,690.32	0.70	0.79	10.8	9.6	6.67
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.39	122.40	0.29	0.37	11.5	9.0	3.70
002628.SZ	成都路桥	未有评级	5.51	40.63	0.03	NA	181.2	NA	3.64
600939.SH	重庆建工	未有评级	5.47	99.25	0.20	NA	27.3	NA	3.43

资料来源：万得数据及中银证券

注：股价截止日 2018 年 9 月 18 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371