

# 基建补短板持续发力，四季度 投资稳健改善

## 事件

2018年9月18日，国家发展改革委就“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”举行新闻发布会，介绍现阶段基础设施领域补短板的相关政策措施、工作情况及最新进展。

## 简评

### ◆ 再次明确水利工程、交通工程尤其是铁路工程为“基建补短板”重点领域

**水利工程方面：**集中安排中央预算内投资 550 亿元，用于支持 172 项重大水利工程，其中已开工建设 130 项，今年新开工 8 项，在建投资规模超过 1 万亿元；

**交通工程方面：**1) 加快推进“十三五”规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作；2) 确保在建项目顺利实施，加快推进一批打通“最后一公里”的项目；3) 力争新开工一批符合“三个突出”要求的重大项目，具体包括：

**1) 突出骨干道路：**包括综合运输大通道、重点道路通道连通和延伸、中西部/东北地区/沿边通道等建设工程；

**2) 突出国家重大战略：**包括内外联通通道、城际/城市交通、民用机场、航空运输网络、农村公路等建设工程；

**3) 突出打通“最后一公里”：**包括综合客运枢纽、公路缺失路段、铁路瓶颈路段（包括铁路进港口/进物流园区/进重点工矿企业）等建设工程。

### ◆ 确保已开工项目顺利实施，加快年内新开工项目进度

今年四季度将加快推进新开工项目建设，具体包括：包头至银川、和田至若羌、湖州至苏州至上海等铁路项目建设；启动一批国家高速公路网待贯通路段，实施武汉至安庆 6 米水深航道等航道整治工程；力争实施乌鲁木齐机场改扩建工程、韶关机场军民合用工程以及新建菏泽、丽水机场等重大工程。

### ◆ 充实未来两年的重大项目储备，加快推进前期工作

在铁路方面，推进高铁“八纵八横”主通道建设，拓展区域铁路连接线，研究推动实施京津冀、长三角、珠三角等地区的城际铁路，在中心城市周边规划发展市域（郊）铁路；

## 建筑装饰

维持

增持

陈慎

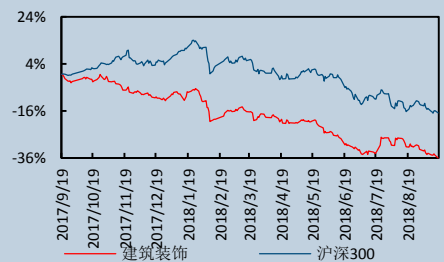
chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018年09月19日

### 市场表现



### 相关研究报告

在公路水运方面，加快储备一批国家高速公路网待贯路段，启动长江干线剩余航道整治工程，同步推动一批水运支线航道整治工程；

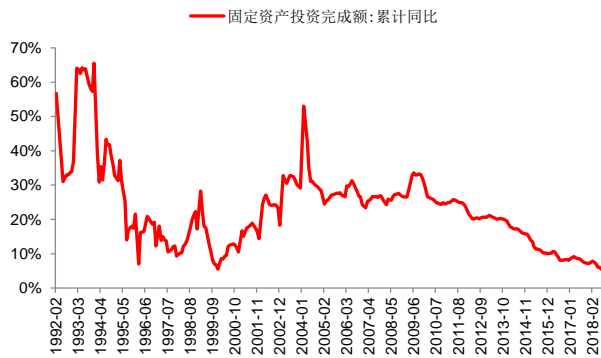
在民用机场方面，加快推进深圳、西安等枢纽机场改扩建工程前期工作，支持地方加快推进安阳、昭苏等一批中西部支线前期工作。

#### ◆ 今年 1-8 月基建投资增速下滑符合市场预期，四季度投资增速有望改善

上周，国家统计局公布 1-8 月份全国固定资产指标，同比增长 5.3%，增速比 1-7 月回落 0.2 个百分点，创历史新低。从构成来看，固定资产投资增速回落主要受基础设施投资下滑所拖累。

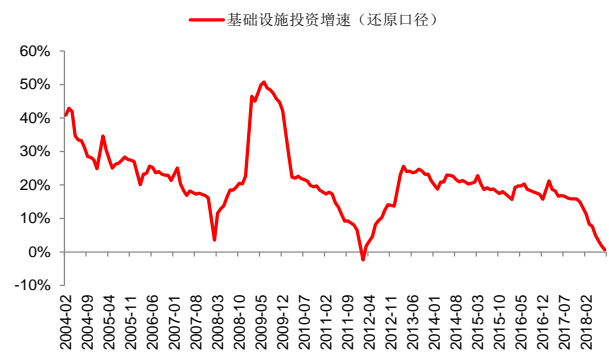
1-8 月份基础设施投资同比增长 4.2%，增速比 1-7 月份回落 1.5 个百分点。还原统计口径，1-8 月份基础设施投资同比增长仅有 0.7%，相比 1-7 月份下降 1.1 个百分点，较去年同期下滑 15.4 个百分点。

**图表1： 固定资产投资增速**



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

**图表2： 基建投资增速（还原口径）**



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

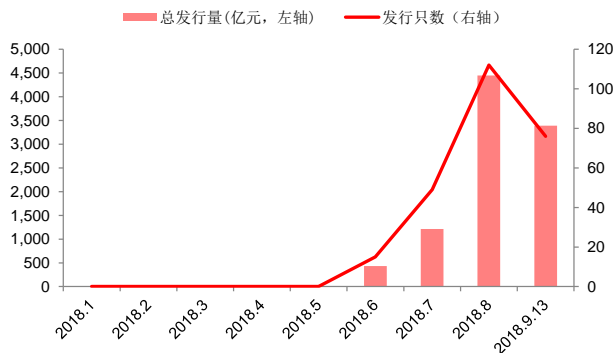
自 7 月底政策大幅改善、对建筑行业的在建项目保障及新开工项目推进等方面持续形成利好以来，由投资回暖所带来的订单改善预期已越来越强。然而，从建筑行业的常规订单周期来看，新签订单从招投标至合同签订至少需要 2-3 个月的周期，随后从合同签订再到项目开工至少还需数月时间。因此，我们认为订单数据最快有望在今年四季度看到回升，收入增速则仍需时日，我们依然维持基础设施投资数据将在四季度触底反弹的基本判断。

#### ◆ 坚定保障项目融资：督促加快专项债发行进度，推动民间资本参与 PPP 项目积极性

8 月 14 日，财政部印发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，今年地方政府债券发行进度不受季度均衡要求限制，各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行。

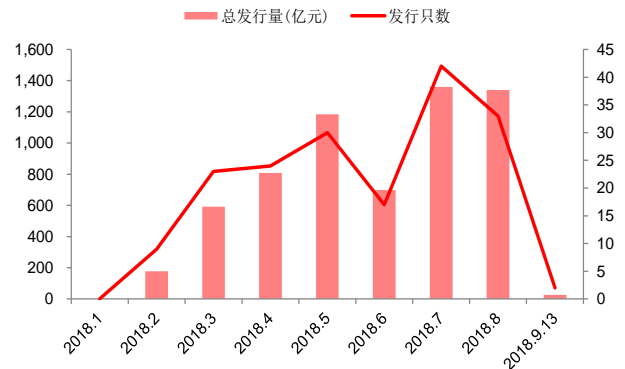
2018 年新增专项债限额为 1.35 万亿元，根据《意见》要求进行测算，9 月底前发行不低于 1.08 万亿元，10 月份发行 2700 万左右。从具体发行情况来看，2018 年 1-7 月仅新增专项债 1646 亿元，发行规模远低于全年新增上限。这主要是因为置换专项债金额较大，1-7 月间总计置换了 4819 亿元的地方政府专项债。

图表3： 2018年新增专项债发行金额和个数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

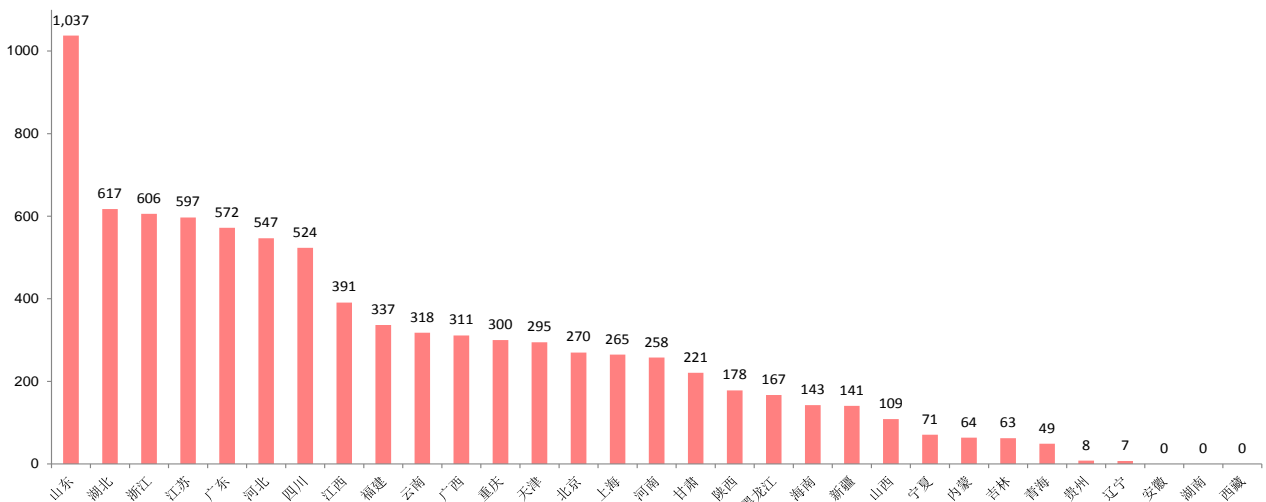
图表4： 2018年置换专项债金额及个数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

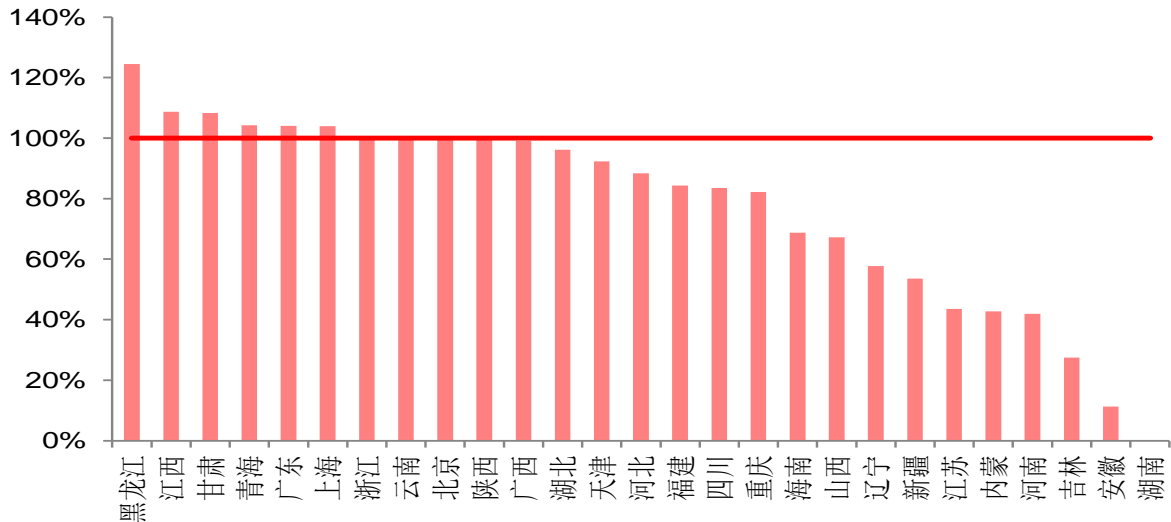
在《意见》出台后，地方政府新增专项债发行速度明显加快。8月份新增专项债 4447 亿元，发行数量为 112 个。9.1-9.20 新增专项债 4015.9 亿元，发行数量为 88 个。从年初到 9 月 20 日，预计总计新增专项债 1.01 万亿元，占今年新增限额的 75%。

图表5： 8.1-9.20 新增专项债按地区分布（亿元）



资料来源: 中信建投证券研究发展部

从专项债发行地区分布来看，8月初至今，山东、湖北、浙江、江苏、广东、河北等地区新增专项债金额较大。而西藏、湖南、安徽在《意见》颁布后还未新增专项债。已公布 2018 年新增专项债限额的地区中，黑龙江、江西、广东、浙江、上海、北京及西部大部分地区已经达到今年地方新增专项债上限。未来一个半月内，新增专项债预计将集中在江苏、安徽、四川、河南等省份。

**图表6：截至 9.13 新增专项债占 18 年限额**


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

新增专项债发行速度在《意见》出台后明显提速，但是发债具有地域性的不同。西部地区新增专项债均有所提速，除内蒙、新疆外基本都达到今年新增限额。而湖南省今年还未新增专项债，后续值得关注。

**图表7：地方政府新增专项债限额及发行情况（亿元）**

	2017 年新增专项债限额	占比	2018 年新增专项债限额	占比	2018. 1. 1-2018. 9. 20 新增专项债
江苏	992	12.4%	1370	10.1%	597
山东	705	8.8%			1060
广东	671	8.4%	914	6.8%	951
河北	573	7.2%	795	5.9%	702
河南	538	6.7%	615	4.6%	258
湖北	533	6.7%	642	4.8%	617
安徽	517	6.5%	859	6.4%	97
浙江	483	6.0%	757	5.6%	757
上海	422	5.3%	294	2.2%	306
重庆	379	4.7%	561	4.2%	461
江西	347	4.3%	437	3.2%	475
四川	309	3.9%	627	4.6%	524
天津	297	3.7%	588	4.4%	543
北京	228	2.9%	270	2.0%	270
山西	213	2.7%	240	1.8%	161
甘肃	158	2.0%	204	1.5%	221
海南	120	1.5%	207.4	1.5%	143
福建	105	1.3%	483	3.6%	407
青海	94	1.2%	47	0.3%	49

请参阅最后一页的重要声明

	2017年新增专项债限额	占比	2018年新增专项债限额	占比	2018.1.1-2018.9.20新增专项债
陕西	39	0.5%	258	1.9%	258
云南	36	0.5%	318	2.4%	318
内蒙	35	0.4%	149	1.1%	64
黑龙江	35	0.4%	204	1.5%	254
广西	32	0.4%	314	2.1%	311
吉林	30	0.4%	228	1.7%	63
湖南	28	0.4%	407	3.0%	0
新疆	28	0.4%	263	1.9%	141
西藏	17	0.2%			0
辽宁	14	0.2%	42	0.3%	24
宁夏	13	0.2%			71
贵州	8	0.1%			8

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

新增专项债发行加速, 西部地区增速显著提升, 新增专项债发行速度在 8 月份明显提速。截至 9 月 13 日, 总计新增专项债 9485 亿元, 其中 8 月至今新增 7838 亿元。西部地区新增专项债均有所提速, 除内蒙、新疆外基本都达到今年新增限额。专项债发行速度加快, 将在资金层面对基建补短板提供有力支持。

#### ◆ 政策推进持续加速, 各地投资计划快速落地

9 月 14 日, 民航局、国家发展和改革委员会已联合印发了《民航领域鼓励民间投资项目清单》, 涉及北京新机场配套项目、全国第一个货运枢纽机场鄂州机场等共 28 个项目, 预计总投资规模 1100 亿元人民币。

在 7 月底召开国常会和中央政治局会议后, 各地方政府和各部委纷纷积极响应, 出台配套政策加大支持力度。近期一些信号显示, 随着财政政策转向和一批项目的推进, 基建投资增速有望回稳。

图表8: 近期已披露的部分重大基建项目投资规划

地区	事件
湖北省 2018年8月	宣布实施“长江经济带绿色发展十大战略性举措”, 涉及 58 个重大事项、91 个重大项目, 总投资额 1.3 万亿元。其中, 涉及宜居城镇建设的项目包括地下综合管廊、海绵城市、特色小镇、乡镇污水处理、城镇生活垃圾处理、棚户区改造等 19 个重大项目, 总投资额 3977 亿元。
浙江省 2018年8月	浙江大湾区规划出炉, 今后 5 年交通总投资额约 1 万亿元, 未来将推进重大交通项目共计 70 余项, 其中 2018 年将重点推进重大项目 44 个。
江西省 2018年8月	江西已启动实施 1.2 万公里组组通水泥路建设工程, 重点支持全省 269 个深度贫困村公路建设, 今年底全省 269 个深度贫困村全面实现组组通水泥路。
中铁总	今年 6、7 月, 铁路投资金额猛增近 1800 亿元, 随后, 今年年初计划的 7320 亿投资或加码至 8000 亿投资, 再次恢复到此前建设高位。

广东省 2018年7月	广东省发改委印发《供给侧结构性改革补短板重大项目 2018 年投资计划的通知》，计划投资包括农村配电网工程、新能源汽车充电基础设施工程、交通网络工程、水利防灾减灾和水安全保障能力工程、新型人才供给体系工程等 9 大类 18 个项目，总投资额超 1.9 万亿元。其中在轨道交通方面，计划在未来 6 年新建成 19 条（段）高铁/城际铁路，总投资额 4807 亿元。
四川省成都市 2018年7月	成都市近日公布《成都市高品质公共服务设施体系建设改革攻坚计划》，未来 3 年成都将实施 171 个重大基础设施和民生项目，总投资额逾 1.5 万亿元。
河南省 2018年7月	今年河南省推出第一批 A 类重点项目 1056 个，总投资额达 2.54 万亿元，涵盖产业结构优化升级、创新驱动发展、基础能力建设、新型城镇化四大领域。
青海省 2018年7月	青海省政府下达 2018 年全省固定资产投资重点建设项目责任目标，2018 年安排重点项目共计 190 项，主要涉及水利、交通、能源、信息、城镇基础设施、产业优化升级、生态建设及民生改善等方面，项目总投资 8535 亿元，年度计划完成投资 1800 亿元。
吉林省 2018年7月	发改委审议通过吉林省长春市第三期城市轨道交通建设规划。包含 5 号线、6 号线、7 号线、空港线、双阳线等 8 条线路，总长 135.4 公里；总投资 787.32 亿元，资本金比例为 40%，其余资金由国内银行贷款解决；规划年限为 2018-2023 年。
江苏省 2018年8月	国家发改委正式批复《苏州市城市轨道交通第三期建设规划（2018~2023 年）》，同意建设 6 号线、7 号线、8 号线及 S1 线等 4 个项目，线路总长 137 公里，总投资约为 950 亿元，规划期为 2018~2023 年。
四川省 2018年9月	四川省属国有企业 2018 年三季度重点项目集中开工，计划总投资 33 亿元，主要集中于通航、能源以及旅游业等重点发展领域。
民航局、发改委 2018年9月	联合印发《民航领域鼓励民间投资项目清单》，共 28 个项目，预计总投资规模 1100 亿元。包括北京新机场配套项目，货运枢纽机场鄂州机场项目，中航集团货运混改项目，万丰通用机场及产业园项目，台州机场改扩建项目，落实民航局在江西、陕西开展无人机物流试点的无人机物流配送项目以及多个民航直属企事业单位的科技创新项目。

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

#### ◆ 投资建议：

“降杠杆”主基调未变，微观数据改善仍需等待，部分央企、优质地方国企及民营细分行业龙头领军企业为确定性较强的首要受益者。年初至今，央企及地方国企主要受制于负债率的严格控制，业务拓展受到一定影响；民营企业则苦于融资渠道逐步收窄、融资成本上升过快，对企业发展形成钳制。现阶段我国经济发展“降杠杆”主基调依然明确，近期货币、信贷及财政政策出现的积极变化能否获得充分落实，依然存在一定不确定性。考虑到建筑行业产能过剩、竞争激烈的发展格局，结合企业自身竞争能力的差异以及对积极政策落实程度的担忧，我们首选部分央企、优质地方国企及细分行业龙头民企，推荐四川路桥、中设集团、中国中冶和上海建工。

#### ◆ 风险分析：

基建及地产投资增速不达预期；PPP 项目落地率不达预期；相关货币与财政政策落实不达预期。

## 分析师介绍

**陈慎：**上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，6 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 报告贡献人

**纪振鹏** 15002122123 jizhenpeng@csc.com.cn

**杨欣达** 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859