

行业研究/动态点评

2018年10月31日

行业评级:

建筑 增持 (维持)

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

方晏荷 执业证书编号: S0570517080007
研究员 021-28972059
fangyanhe@htsc.com

王涛 021-28972059
联系人 wangtao@htsc.com

相关研究

- 1《中国铁建(601186,买入): 净利率创历史新高, 业绩增长亮眼》2018.10
- 2《中国中铁(601390,增持): 全年有望高增长, 现金流待改善》2018.10
- 3《中国建筑(601668,买入): 收入增速放缓, 单季费用支出增速快》2018.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

政策再加码, 继续看好基建房建共振

国办文件将基建补短板任务明确至各部门, 继续看好基建反弹

10月31日国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》, 对基建补短板提出八大领域重点任务, 十大配套措施, 我们认为国办此次发文政策定位较高, 不仅对此前陆续出台的多个基建补短板的政策进行了总结和强调, 最大亮点在于对重点领域和跟进配套措施的责任部门进行了明确。10月官方制造业PMI已降至2016年7月以来的最低值, 但建筑业PMI环比仍上升, 我们认为Q4基建稳增长需求或进一步增强, 政策推动下基建投资复苏力度有望边际提升, 同时地产新开工增速持续回暖在施工企业订单层面已有所反映, 继续看好Q4基建、房建共振。

铁路、公路等交通基建仍是补短板重点, 资金来源有望加快改善

此次政策提及八大领域包括扶贫、交通、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生等, 扶贫及交通水利仍然是补短板的重中之重, 中西部铁路及国家高速被重点提及。配套措施包括重大项目储备, 加快前期工作, 保障在建工程, 加大对在建及补短板项目金融支持, 保障投资平台合理融资需求, 充分调动民间资本, 推进规范PPP, 同时防范地方债务风险及金融风险。尽管各项配套措施并不是第一次出现, 但文中各项配套政策均明确了牵头负责部门, 明确的分工有望增强政策推动力。从领域的排名先后看, 铁路和国家高速排名靠前, 我们预计中央财政对基建的投入力度有望增强。

10月官方制造业PMI延续下降趋势, 建筑业PMI继续复苏

10月31日召开的中央政治局会议指出当前经济运行稳中有变, 经济下行压力有所加大, 数据上看, 10月官方制造业PMI 50.2%环比降0.6pct, 同比降1.4pct, 达到了2016年7月以来的低点, 我们认为或预示着最后两个月基建稳增长的需求提升。10月建筑业PMI 63.9%, 环比升0.5pct, 在上月已大幅提升情况下本月延续升势。10月建筑业新订单PMI环比升0.5pct至56.2%, 业务活动预期PMI环比升0.9pct至66%, 8月以后均触底返升, 我们认为反映出实业层面的经营好转预期正在逐步增强。

看好政策推动下的基建投资复苏, 维持基建、房建Q4共振观点

中信建筑板块前三季度合计营收同比增长9%, 归母净利润同比增长10%, 较中报营收11%, 业绩13%的同比增速有所放缓, 基建央企Q3新签订单同比增速普遍降至个位数。Q4政策推动下订单新签与转化速度均有望加快。板块估值自去年4月见顶后持续下杀, 10月31日收盘中信建筑PE(TTM) 9.8倍, PB(LF) 1.1倍, 相对沪深300PE比值仅0.91, PB比值0.85。基建板块已在7月企稳, 房建板块近期也出现企稳迹象, 我们继续看好基建房建共振, 基建重点推荐中设集团、苏交科、中国铁建、四川路桥等, 房建板块重点关注中国建筑、金螳螂。

风险提示: 基建投资回暖不及预期, 地产新开工高增长持续性不及预期。

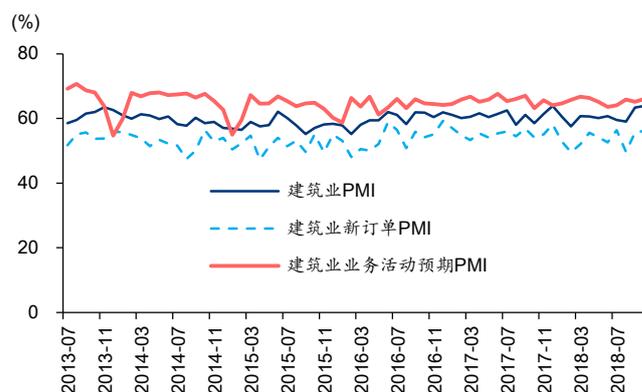
PMI 及中信建筑板块单季度营收利润情况

图表1：官方制造业 PMI 历史变动情况



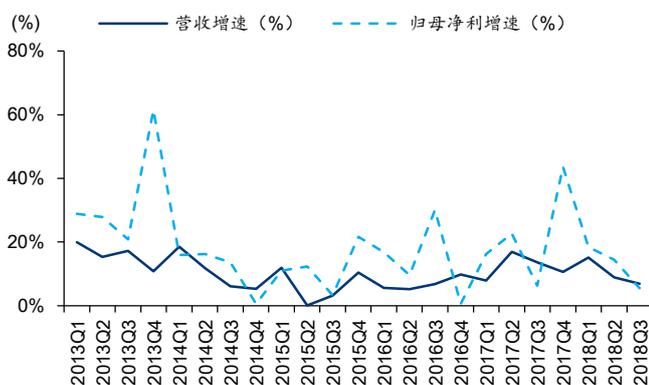
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：官方建筑业 PMI 历史变动情况



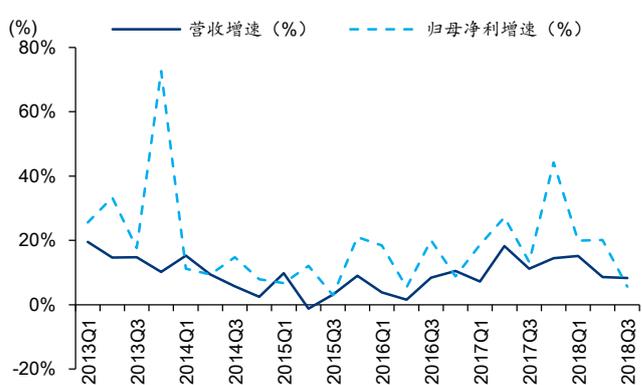
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：2013-2018Q3 建筑行业单季度收入/业绩增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：2013-2018Q3 年建筑行业（扣除中国建筑）收入/业绩增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

基建投资回暖不及预期：尽管政策推动力度已经比较明显，但政策的传导及执行力度仍然有待观察，若政策执行力度不够，则基建投资回暖可能不及预期。

地产新开工高增长持续性不及预期：当前地产新开工的高增长已传导至房建施工企业订单端，但若未来土地购置面积增速持续下降，则有可能影响新开工面积增速及房建施工企业订单回暖的持续性。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com