

建筑装饰

隧道股份、上海建工等沪企将显著受益于此轮发改委项目密集批复

发改委批复多个轨交、城际规划，江浙沪地区占比很大

自 2018 年 7 月以来，发改委陆续批复了多市轨道交通建设规划和多条铁路可行性研究报告或城际铁路建设规划。可以看到，江浙沪地区占有很大比例。批复的 6 座城市城轨建设规划（或调整规划）中，江浙沪地区占有三个（苏、沪、杭），5-6 年工期总投资近 4500 亿；批复的 6 条铁路可研或城际规划中，江浙沪地区占有两个，其中江苏省沿江城市群城际铁路建设规划规模达 2317 亿元。我们认为，在稳增长、同时防范地方政府债务风险的前提下，一些经济发达地区的地铁、城际会优先建设。因此，可以看到目前发改委批复的重大项目多和江浙沪发达地区有关。城轨和城际建设由地方政府筹资建设，目前国务院提前下放地方债新增限额，预计基建资金来源较为充裕，很多项目能快速上马，形成产值。

上海市域铁路建设加快，当地地方建设企业有望拿到相关订单

我们在行业专题报告《铁路投资有望加速，投向将会指向何处？》中曾强调上海市在市域铁路的推进中十分积极，《上海市城市总体规划（2017-2035 年）》提出形成由 21 条左右线路构成的市域铁路交通骨架，规划总里程达到 1000 公里以上。在最新的《上海市城市轨道交通第三期建设规划（2018-2023 年）》中已明确提出未来 5-6 年将新增 3 条市域铁路，共计 154.6 公里，总投资 1115.81 亿元；至 2030 年市域铁路长度 587 公里，2035 年 1157 公里。铁路总公司审批权限下放，地方政府建设市域铁路热情更足，在考虑就业、税收、施工经验等因素下，更倾向于让地方国企拿到市域铁路的订单；地方国企近年也开始联合部分央企组成联合体参与铁路投标，以弥补资质、资金上的不足。

投资建议：隧道股份、上海建工将显著受益于此轮近 7000 亿的投资规划

地铁、城际和市域铁路主要由地方政府筹资建设，当地地方国企有望受益，在上述近 7000 亿的投资下，江浙沪地区的地方国企如隧道股份、上海建工将显著受益；对于他们来说，城轨订单今年预计会有大幅增长，而市域铁路也将成为未来很大的增量市场。从投资行为的角度来看，在稳增长逐渐形成一致预期、建筑央企股票博弈行为日渐浓厚的情况下，目前地方主导的投资项目开始释放，之前受关注较少的地方国企估值存在一定的提升空间。另外，部分江苏的民营设计院如中设集团、苏交科在该地区同样有一些铁路设计的市场，将同样受益于此次城际、市域铁路大规模的批复。维持隧道股份、上海建工、中设集团、苏交科等公司的“买入”评级。

风险提示：规划转化为订单的节奏不及预期；固定资产投资持续下行

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600820.SH	隧道股份	6.27	买入	0.58	0.64	0.73	0.83	10.81	9.80	8.59	7.55
600170.SH	上海建工	3.08	买入	0.29	0.34	0.39	0.45	10.62	9.06	7.90	6.84
603018.SH	中设集团	17.00	买入	0.95	1.30	1.70	2.19	17.89	13.08	10.00	7.76
300284.SZ	苏交科	10.46	买入	0.57	0.72	0.89	1.09	18.35	14.53	11.75	9.60

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 01 月 04 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040005

yuehengyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业投资策略:建筑行业年度策略：基建链条可能是明年受益最为确定的板块》 2018-12-13
- 《建筑装饰-行业专题研究:铁路投资有望加速，投向将会指向何处？》 2018-11-08

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com