

证券研究报告·行业动态

基建投资增速小幅回落， 后续回升主基调未变

行业动态信息

◇一周行情复盘：本周（2019.6.10-2019.6.14）建筑装饰指数上涨 2.83%，领先 A 股 0.91 个百分点

◇专项债可作为重大项目资本金

6月11日中共中央办公厅、国务院办公厅下发地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的相关文件。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目（比如国家重点支持的铁路、国家高速公路），在评估项目收益偿还专项债本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。我们认为，基建投资回升确定性强，但将呈现弱周期特征。在目前地方政府债务压力仍然较大，城投平台融资未明显放开，财金40号文继续强调排查地方政府隐性债务问题的大背景下，基建回升周期和高度将明显弱于前几轮周期。

◇基建投资小幅回落，后续主基调未变

2019年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）21.75万亿元，同比增长5.6%，增速比2019年前5月的6.3%回落0.7个百分点。制造业投资增速有企稳趋势，基建投资回落及房地产开发投资高位回落拖累固定资产投资增速。基建投资广义及狭义口径增速分别为2.6%及4%，增速较2018年4月均下降0.4个百分点，为2018年10月份以来首次回落，但我们认为后续基建投资增速持续回升主基调未变。

当下时点，我们推荐**精工钢构**（绿筑 GBS 装配式集成体系，装配率最高达95%）、**鸿路钢构**（预制钢构件生产龙头，产能扩张迅速、市场占比提升）、**上海建工**（综合实力较强，长三角需求旺盛，装配式建设先锋）、**中国中冶**（全球钢铁厂建设龙头，预制化技术储备丰富）、**中国核建**（核岛建设领域绝对龙头，有望受益于核电重启）。

◇ 风险分析：基建增速不达预期；PPP 落地率及收益率不达预期；相关货币与财政政策不达预期；成本端上涨过快侵蚀利润

建筑装饰

维持

增持

纪振鹏

jizhenpeng@csc.com.cn

15002122123

执业证书编号：S1440518100006

发布日期：2019年06月16日

市场表现

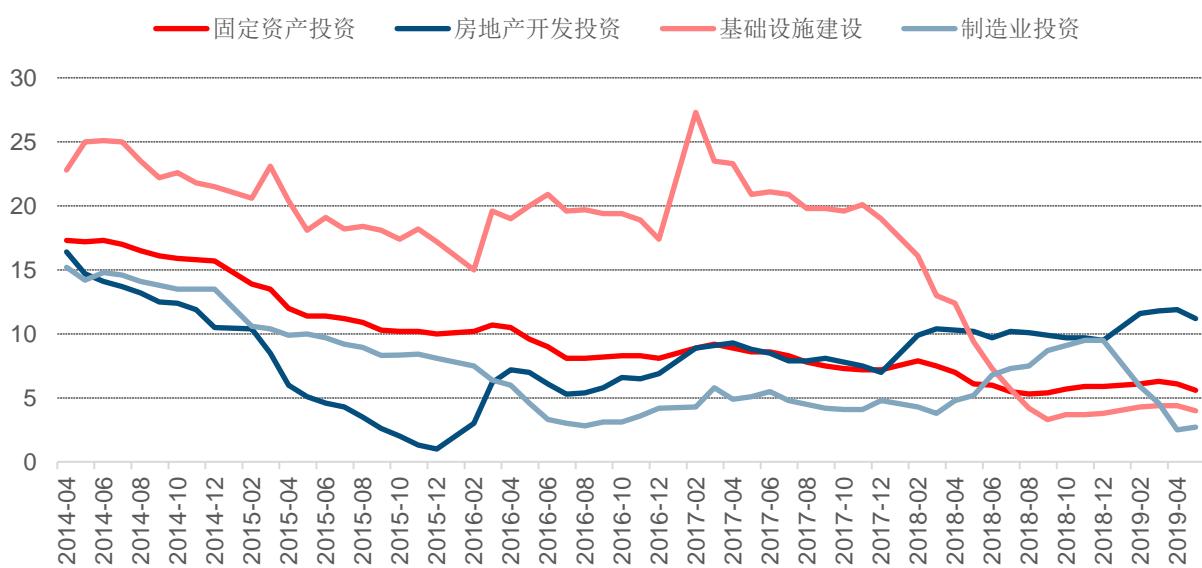


相关研究报告

一、每周观点：基建投资增速小幅回落，后续回升主基调未变

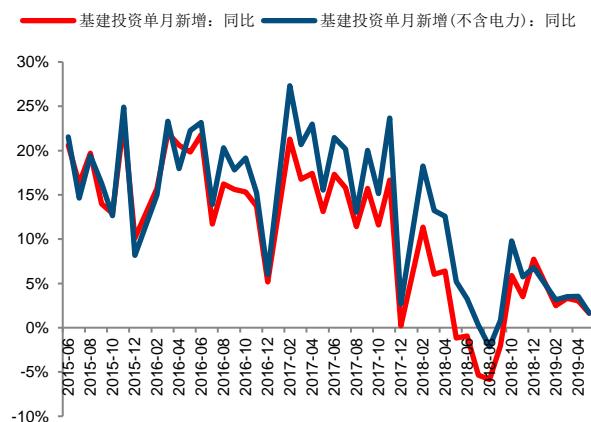
2019年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）21.75万亿元，同比增长5.6%，增速比2019年前5月的6.3%回落0.7个百分点。制造业投资增速有企稳趋势，基建投资回落及房地产开发投资高位回落拖累固定资产投资增速。具体来看，制造业投资增速回升0.2个百分点至2.7%；基建投资广义及狭义口径增速分别为2.6%及4%，增速较2018年4月均下降0.4个百分点，为2018年10月份以来首次回落。从单月数据来看，2019年5月广义基建投资增速1.6%，相比1-4月下降1.4个百分点。

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：基建投资单月变化



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

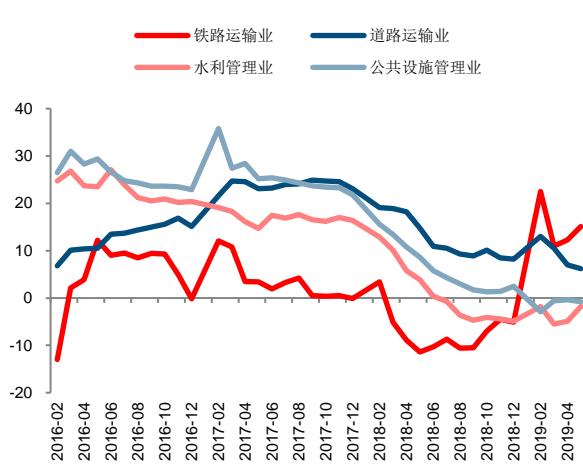
图表3：5月份基建投资增速回落



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

基础设施中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增速持续上升，19年1-5月同比增长0.8%，较1-4月份上升0.3个百分点，延续回升趋势；水利、环境和公共设施管理业投资增速上升0.3个百分点至1.4%；而交通运输、仓储和邮电业投资增速下滑1.5个百分点至5%。

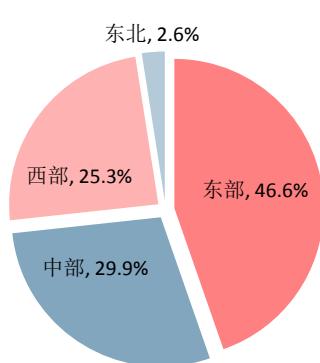
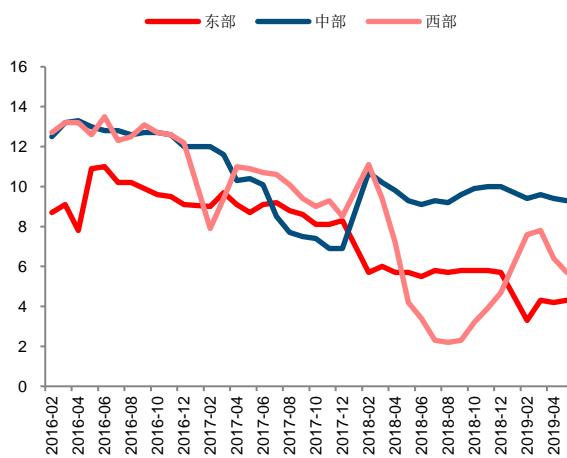
图表4：基建三大领域投资增速（%）

图表5：基建二级细分领域投资增速（%）


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

具体来看，交通运输、仓储和邮电业中，道路运输业投资增长6.2%，增速较1-4月下降0.8个百分点；铁路运输业投资同比增长15.1%，增速上升2.8个百分点。水利、环境和公共设施管理业投资中，水利管理业投资下降1.8%，降幅收窄3.1个百分点；公共设施管理业投资下降0.8%，降幅扩大0.4个百分点。道路运输业增速下滑是拖累基建投资的主要因素。

图表6：固定资产投资区域占比

图表7：固定资产投资同比增速（按区域分）


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

分地区看，东部地区固定资产投资同比增长4.3%，增速比2018年1-4月回升0.1个百分点；中部地区投资增长9.3%，增速回落0.1个百分点；西部地区投资增长5.7%，增速下降0.7个百分点；东北地区投资下降7.6%，增速下降1个百分点。东部地区增速稳定、中部具有韧性，西部地区增速下滑拖累固投增速。

房地产数据整体回落

2019年1-5月份，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.2%，增速比2019年1-4月下降0.7个百分点。2019年前五月土地成交价款和土地购置面积已经出现非常明显的回落，势必将拖累全年的房地产开发投资，而前四月开发投资增速仍然维持高位上升，我们认为主要是施工增速加快对冲土地购置费增速下滑。2019年5月施工面积与4月持平，累计增速均为8.8%，我们预计建安投资对房地产开发投资的支撑力度有所减弱、土地购置费下滑导致房地产开发投资回落。

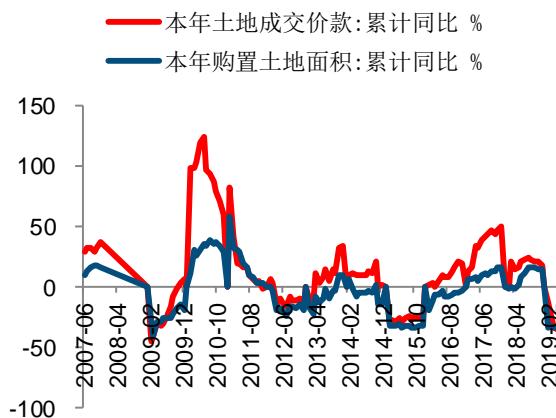
图表8：房地产开发投资完成额增速回落


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

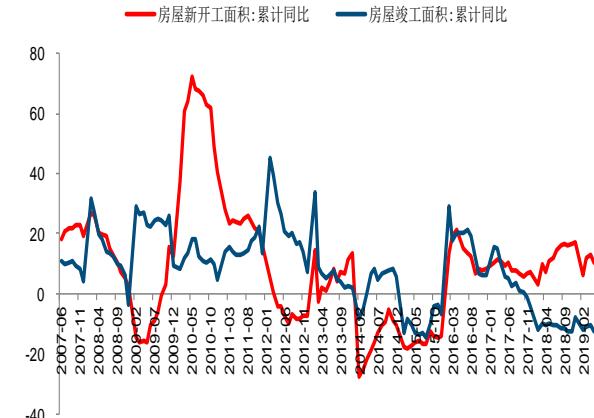
图表9：施工面积增速持平，建安对开发投资支撑有所减弱


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

2018年房屋新开工和竣工增速出现了明显背离，我们认为与资金面趋紧情况下房地产商通过抢开工加速回笼资金有关。2019年1-5月，新开工面积同比增长10.5%，增速较1-4月下滑2.6个百分点。受制于土地购置的减少，我们预计后续地产新开工将形成趋势性的回落。从竣工端来看，5月份竣工面积同比下滑12.4%，下滑幅度较1-4月扩大2.1个百分点，开工竣工背离缺口仍未弥补。

图表10：土地成交价款如期下滑


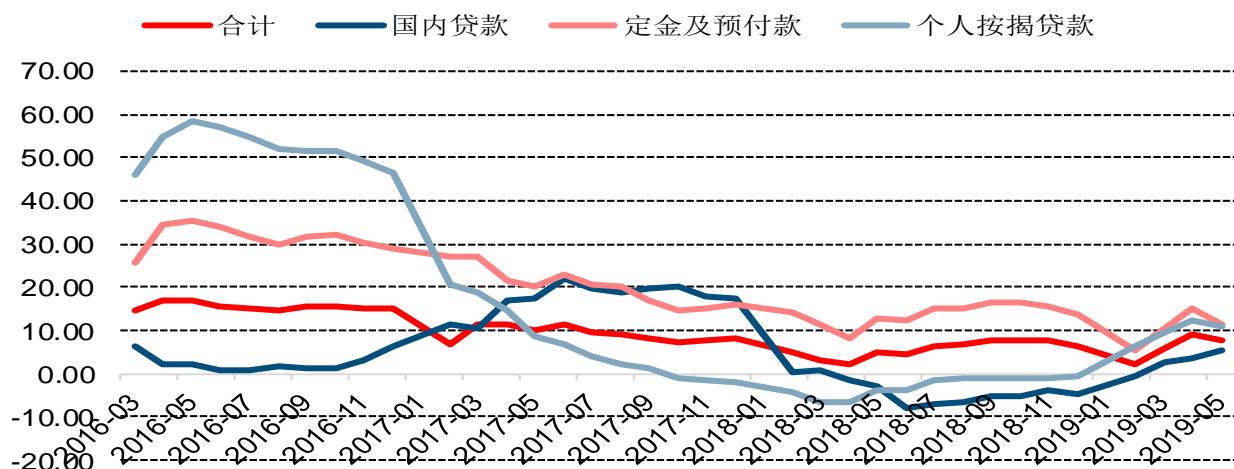
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表11：房屋新开工、竣工增速双双回落


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

从资金来源来看，1-5月份房地产开发到位资金同比增长7.6%，增速较1-4月份回落1.3个百分点。除国内贷款上升1.8个百分点至5.5%外，其余开发资金来源均有不同程度回落，这与1-4月份房地产各种开发资金来

源普遍大幅上升形成明显不同。6月13日在陆家嘴论坛上，银保监会主席郭树清表示：“不能过度依赖房地产经济，同时也要防止房地产企业融资过度挤占银行信贷资源。”长期来看，在棚改规模明显减弱、二季度社融未明显放松背景下，我们预计国内贷款后续或将下滑。

图表12：房地产开发资金增速回落


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

二、专项债可作为重大项目资本金点评

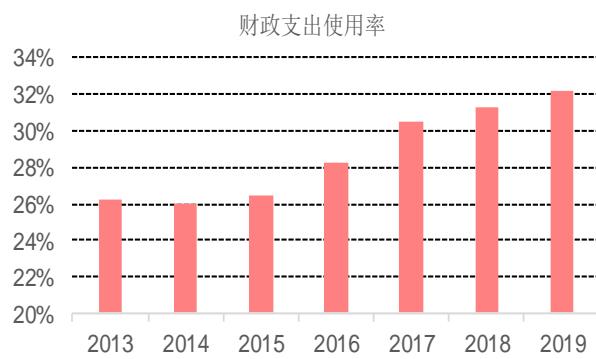
据21世纪经济报道消息人士透露，文件有两个重大突破。一是允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。而在此前，专项债由于是债务性资金，不得作为项目资本金，本次有所放松，但有条件要求。第二要点为积极鼓励金融机构提供配套融资，也就是项目可以组合采取专项债+市场化融资（如贷款）的方式融资。

(1)本轮基建投资回升主要通过财政前置实现，今年1-5月累计新增专项债8726亿，全年剩余额度为1.28万亿，而去年同期额度为1.35万亿。政府性基金、财政支出亦有前置现象，下半年基建投资或将面临资金乏力问题。

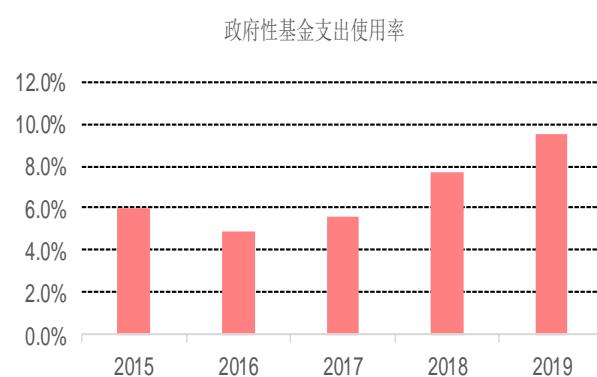
(2)此前，专项债作为债务性资金，不得作为项目资本金。此次文件允许专项债作为资本金后可以撬动更多银行信贷，起到增加杠杆效果。另一方面，国发〔2015〕51号文规定一般项目固定资产投资资本金比例不得低于20%，而2019年政府工作报告指出可适当降低资本金比例。两条途径均起到拉动更大投资规模的效果。

(3)基建投资回升确定性强，但将呈现弱周期特征。我们认为后续地产投资增速将呈现高位回落、制造业投资全年低迷，而基建投资增速延续回升趋势确定性强。然而在目前地方政府债务压力仍然较大，城投平台融资未明显放开，财金40号文继续强调排查地方政府隐性债务问题的大背景下，基建回升周期和高度将明显弱于前几轮周期。

图表13：2019年1-4月财政支出占全年预算的32.2%



图表14：2019年1-4月政府性基金支出占全年预算的9.5%



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

对于本次新政对基建投资到底是对冲还是刺激这个问题，引发市场剧烈反应与话题热议。因为对冲和刺激会导致两种截然不同的结论：如果是对冲，那表示基建投资目前面临着比较大的问题，不仅投资增速的回升空间有限，同时各个地方政府对基建的参与热情、财政实力的支持力度（也就是20%-30%的资本金出资占比）都面临较大增量不足，迫使中央通过放松专项债资本金的限制，对基建投资进行托底式的拉动，这就是力度较弱的对冲；如果是力度较强的刺激，那就表示国家的宏观经济政策开始出现转向信号，在宏观经济转型、中美关系等诸多因素存在不确定性的背景下，政策方向有望从降杠杆逐步放松，那么基建作为国内稳增长的利器之一，是否将迎来又一波“大水漫灌”？这是大家最关心的本质问题。

我们认为这次专项债出台得最核心目的在于对冲，而非强刺激。因为在《通知》文中再次明确强调了地方政府要按照一一对应的原则，将专项债券资金严格落实到投资项目中去，不得将专项资金作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，亦不得通过设立壳公司和多级子公司等环节注资，避免层层嵌套，放大杠杆。因此，虽然政策在之前财政部各类严格控制债务性资金投向文件的基础上确实有所突破，但我们判断，目前国家宏观经济的“降杠杆”大框架依然未变，杠杆不具备或者说暂时还不需要进一步放大，本次新政策通过对“专项债可用于重大项目资本金”进行比较精准同时也是比较有控制地调控，目的还是在于在去杠杆的大前提下，通过对基建投资的杠杆进行稳定和转移，来实现基建投资稳步回升，托底实体经济的权宜之计，这是文件出台的核心目的。

虽然对冲意味大于刺激，但确实是现阶段政策工具箱里出现的一个重要信号。由于市场也看到了政策的边际改善，从而可进一步修正在目前国内环境下对于基建投资的预期。具体到建筑行业，我们认为本次新政对于建筑行业将带来三方面的重要影响：

一是基建政策边际放松和弹性的释放与兑现。

今年以来，建筑行业始终受到两股力量的拉扯，一方面宏观降杠杆主基调始终未变，地方政府严控隐形债务和 PPP 清库清退，以及中央再三强调不搞大水漫灌，对基建投资形成比较强的制约。另外一方面则是在宏观经济和中美关系面临越来越多不确定性的情况下，基建作为一种副作用小，见效快的稳增长传统手艺，又开始越来越频繁地被提及。两种作用的拉扯导致今年基建投资增速虽然逐月稳步提升，但由于基建投资极度依赖于外部资金，融资端的受控导致市场对整个建筑行业的预期仍然偏悲观和观望态度，导致建筑行业今年以来的 A 股涨幅全行业倒数第一。但昨晚的文件已经对基建此前的限制实质性的突破，例如财政部财金 23 号文中严格规定“不得提供债务行资金作为地方建设资本金”等条款已经出现实质性的边际改善。

截至 2019 年 6 月 11 日，目前已发 9437.2 亿元新增专项债，其中大约有 20%-30% 用于基建方面的投资，已成为今年以来基建投资外部资金的主要来源之一。因此，专项债政策的边际改善将对提振整个基建行业投资的预期具有较强的利好作用，也是我们预期基建政策将在下半年持续松动，带来更强弹性的释放与兑现。

二是如何界定重大项目？

如何界定什么是重大项目也是文件中最重要的一个要素，因为只有被认定为重大项目的基建标的才可以使用专项债来补充项目资本金。《通知》中对重大项目的表述是“重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设”

从标的上看，重大项目可以是指项目的规模大、亦可以是指项目的意义大，上至战略板块、下至普惠民生，理论上多可装入标的池子。对标项目收益债分类口径，土储、棚改、公路、轨交、乡村振兴、水利、公办高校及教育项目，都存在装入重点领域和重大项目的可能。其中，交通及公益属于此次放松的重点区域；占比高达 80% 以上的土储及棚改专项债，以区域战略及扶贫主题等形式存在可操作空间；教育等目前看关联度较弱，但结合上述主题，亦存在操作空间，且存量和增量一直较小，对总体测算影响有限。

同时我们认为，按照基建项目资本金出资的传统文件规定来看，项目自身质量较高、后期运营阶段具有较

好现金流收益情况的国家级铁路、公路和市政项目等，本身资本金的出资比例只有 20%就比较低，比一般基建项目约 30%的资本金出资比例低了很多，同时也比较容易获得银行等融资机构的认可，因此是有望被列入符合条件的重大项目名单的。

对于政策给予的空间，可选标的其实可丰可简，按照目前报批审核的流程来看，后续政策空间较大，政策灵活性是较高的。

三是对基建行业投资的实质性影响到底有多少？

这个目前无法进行很精确的测算，因为通知中对重大项目的适用范围都没有明确，所以肯定不能给出比较精确的测算结论。但如果粗略估计一下的话，去年专项债新增发行额度为 1.35 万亿，今年专项债新增发行额度为 2.15 万亿，且要求 9 月底前全部发完。在昨晚文件颁布之前，专项债是不能用于资本金的，因此相当于没有杠杆，2.15 万亿专项债对应的项目投资规模大约就在 3 万亿左右。

假如按照新政的要求，重大基建项目允许将专项债作为资本金使用来估算的话，目前国家政策对于资本金出资的基本标准已经规定的很明确的，按照从低到高的顺序是：

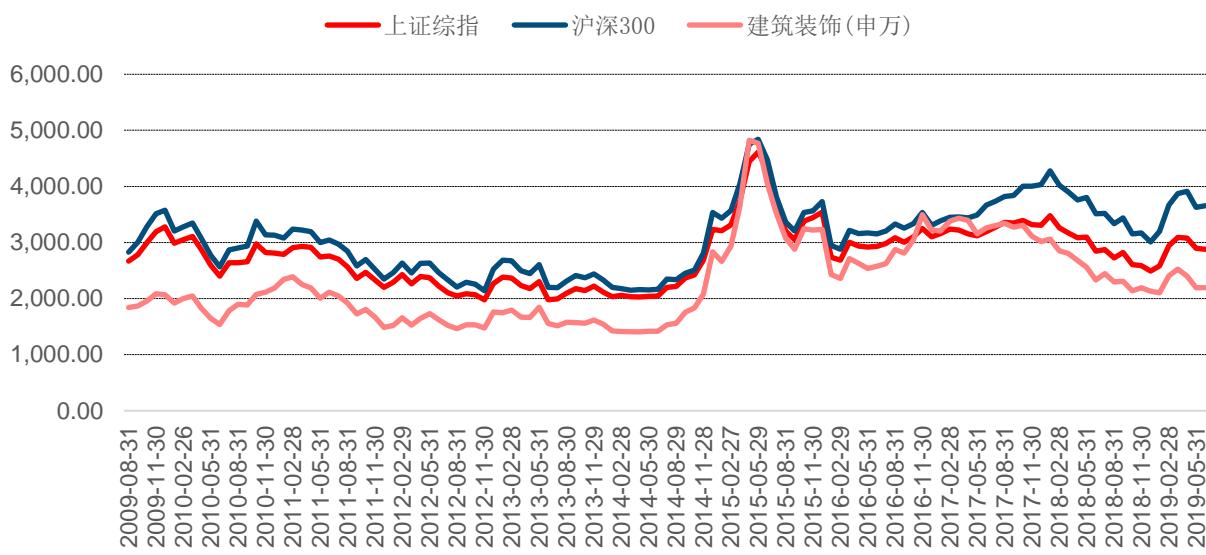
- 1) 地下管廊、城市停车场项目，以及经国务院批准的核电站等重大建设项目，可以在规定最低资本金比例 20% 的基础上适当降低。
- 2) 城市和交通基础设施项目：城市轨道交通项目为 20%；港口、沿海及内河航运、机场项目为 25%；铁路、公路项目为 20%。
- 3) 电力等其他项目为 20%。
- 4) 其他工业项目例如玉米深加工项目为 20%，化肥（钾肥除外）项目 25%。
- 5) 房地产开发项目：保障性住房和普通商品住房项目 20%，其他项目为 25%。
- 6) 产能过剩行业项目：钢铁、电解铝项目 40%；水泥项目 35%；煤炭、电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷、多晶硅项目 30%。

综合一下，可以假定传统基建项目的资本金比例一般为 25%，假设专项债中有 10-20%未来可作为资本金使用，也就是 2-4 千亿元规模，那么实际可撬动的项目总投资规模将达到 8000 亿元到 1.6 万亿元规模，增量部分可以达到万亿规模，2018 年全口径基建投资完成额为 17.6 万亿元，因此增量资金有望拉动基建投资增速保守估计也可提升 3-5 个 pct。目前市场上的主流观点对于 2019 年全年的基建投资增速给出的预测大概都是在 5-8% 的区间内，因此新增 3-5 个百分点还是非常可观的。所以，对于下半年的基建投资增速，我们认为市场确实可以更乐观一些。

三、行情回顾

上周股指略有反弹，上证综指收 2881.97 点，上涨 1.92%；深证成指收 8810.13 点，上涨 2.62%；沪深 300 收 3654.88 点，上涨 2.53%；创业板指收 1453.96 点，上涨 2.68%；中小板指收 5416.59 点，上涨 2.92%。

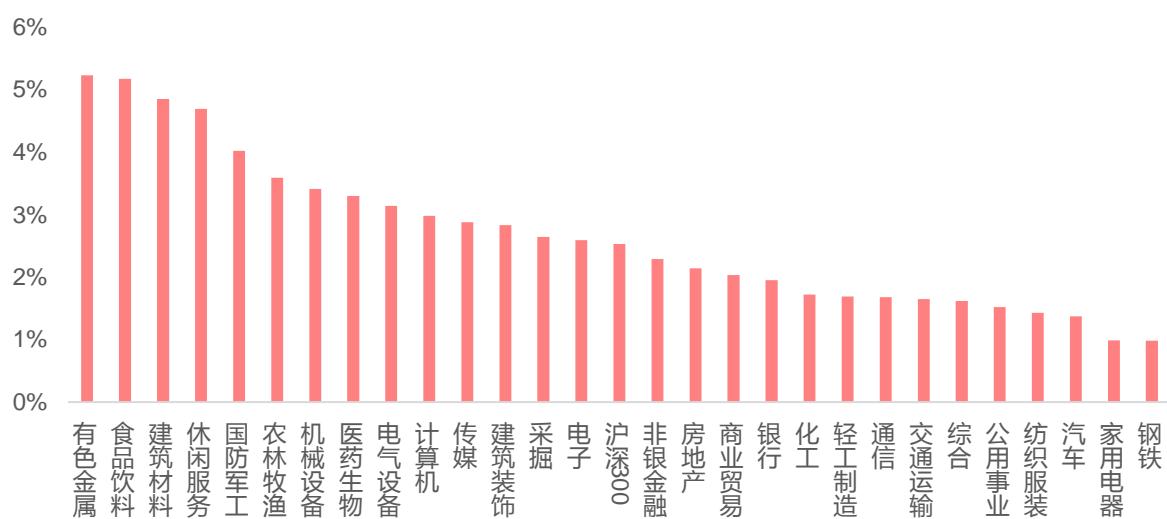
图表15：2009 年至今建筑装饰行业股指涨跌幅



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

申万建筑装饰指数本周上涨 2.83%，排名第 12 位，涨幅居前的三大行业分别是有色金属（+5.23%）、食品饮料（+5.17%）、建筑材料（+4.85%），涨幅靠后的三大行业分别是钢铁（+0.98%）、家用电器（+0.99%）、汽车（+1.37%）。

图表16：本周 A 股全行业 28 股指涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

主要个股收益前三名分别为名家汇 (+11.29%)、中国电建 (+8.07%)、山东路桥 (+7.91%); 收益靠后的三家公司分别是广田集团 (0%)、浦东建设 (+1.51%)、宏润建设 (+1.87%)。

图表17：重点关注公司涨跌幅

行业	代码	简称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	一周涨跌 幅(%)
			2016A	2017A	2018E	2016A	2017A	2018E		
房屋建筑	601668	中国建筑	1.06	1.03	0.93	8.36	8.76	6.18	5.73	4.05
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.40	16.05	14.17	9.29	3.72	2.20
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.63	56.51	23.44	10.95	6.93	6.45
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.51	63.97	37.03	12.43	6.30	3.45
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.81	15.87	23.05	12.40	10.06	5.45
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.35	89.11	58.44	45.23	15.81	7.19
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.21	45.11	25.26	22.80	4.87	0.00
	603466	风语筑	0.00	1.03	0.74	0.00	52.47	20.45	15.17	5.64
	300506	名家汇	0.22	0.56	1.02	215.82	39.50	17.30	17.65	11.29
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.12	45.69	26.64	27.74	3.35	5.68
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	0.89	37.79	22.83	14.41	12.83	5.25
	300284	苏交科	0.63	0.76	0.66	32.83	21.36	14.00	9.23	6.09
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.62	65.74	30.65	20.76	12.86	6.46
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.65	91.15	67.13	25.42	16.42	6.97
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.62	36.63	26.63	19.28	11.88	3.30
	603357	设计总院	0.00	0.64	0.97	0.00	34.10	13.13	12.74	3.33
	300675	建科院	0.00	0.39	0.26	0.00	72.91	73.10	18.89	4.42
	603458	勘设股份	0.00	2.40	2.89	0.00	31.46	11.88	34.37	4.79
	002883	中设股份	0.00	0.94	0.67	0.00	50.75	32.73	22.02	3.09
城轨建设	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.28	33.77	22.58	13.42	3.82	1.87
	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.64	21.70	14.91	9.99	6.38	3.40
路桥施工	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.47	24.20	18.43	14.44	6.74	1.51
	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.39	12.36	16.25	9.22	3.59	3.16
	000498	山东路桥	0.37	0.53	0.66	21.16	12.62	8.10	5.32	7.91
水利工程	601669	中国电建	0.41	0.46	0.51	17.73	15.55	10.33	5.22	8.07
铁路建设	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.35	11.89	9.82	7.21	9.77	4.16
化学工程	600248	延长化建	0.18	0.20	0.33	40.38	27.43	12.96	4.33	1.88
	601117	中国化学	0.49	0.33	0.44	13.91	20.55	14.11	6.16	2.16
其他专业工程	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.31	17.79	18.02	9.63	3.01	2.03

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表18：中信建筑板块本周上涨前五名建筑个股

行业	排名	简称	周涨幅	点评
建筑	1	元成股份	20.81	<p>上涨原因：建筑行业政策利好及高送转填权预期。近日中共中央办公厅、国务院办公厅下发地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的相关文件。在评估项目收益偿还专项债本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。受此政策影响，基建投资回升确定性强，板块整体受到利好。</p> <p>此外，2019年4月25日，公司公告10转4.00派1.00元（含税）。2019年6月14日，因市场炒作高送转填权预期，公司近一年来首次涨停板。</p>
	2	华阳国际	19.62	<p>上涨原因：签署重大合同，占18年收入30%。公司为“福田区莲花小学扩建代建”项目的中标单位，公司近日收到与深圳市福田区教育局签署的《福田区莲花小学改建代建合同》，项目估算金额为2.71亿元人民币，估计占公司2018年营业收入的29.69%。</p> <p>此外，2019年6月12日，公司公告称，因业务发展需要，控股子公司华阳造价将在厦门设立分公司。该项合同与子公司的设立，或对公司未来经营业绩和市场拓展或产生积极影响。以最高应价竞得本拍卖标的，拍卖成交价为人民币6.2778亿元。</p>
	3	合诚股份	13.6	<p>上涨原因：解禁前游资炒作，基本面无明显变化。公司2019年一季报营业收入同比上涨89.77%，净利润同比增长131%，公司作为流通市值较小的设计咨询公司，受一周来专项债政策刺激带动建筑板块整体上涨影响，本周涨幅较大。</p> <p>值得注意的是，公司将于2019年6月28日解禁7500万股，占总股本的比例高达73%，前期游资炒作已积累较高风险。</p>
	4	东方园林	11.63	<p>上涨原因：行业利好叠加前期超跌导致本周股价反弹。公司因融资环境紧张，收入降低，股价持续下跌。从2018年5月以来股价下跌约70%。根据公司2019年一季报显示公司第一季度营收10.13亿元，净利润亏损2.69亿元。公司本周涨幅较大的原因主要为前期超跌幅度较大，本周在专项债政策影响下建筑板块涨幅明显，因此获得较为明显的超跌反弹。</p>
	5	ST围海	11.43	<p>上涨原因：控股股东拟转让股份。控股股东围海控股拟将29.8%股份转让给宁波交投。公司主要是从事海堤工程，河道工程，水库工程，城市防洪工程等建筑施工业务，海堤工程施工收入占公司营业收入的比例超过80%。另外公司5月16日与中核恒通中标苍南一期PPP项目，金额约70125.79万元。</p>

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

四、行业新闻

1、央行公布社融数据

6月14日，央行公布2019年5月金融统计数据及社会融资规模统计数据报告。截止2019年5月，社会融资规模存量同比增长10.54%，增速较上月末上升0.19个百分点。5月当月新增社融1.4万亿元，同比多增0.45万亿元。从当月新增社融同比增加具体构成来看，新增人民币贷款增加、未贴现银行承兑汇票由负转正以及专项债提前下发带来的新增专项债规模持续增加共同支撑5月新增社融上升。仅股票融资的同比增加值出现小幅负增长。

2、海关总署发布2019年一季度进出口数据

2019年6月14日，海关总署相关负责人公布了今年五月份我国外贸相关情况，数据显示2019年前5月我国外贸进出口12.1万亿元人民币，同比增长4.1%，对外贸易继续保持总体平稳、稳中有进的势头。其中，前五月我国出口6.5万亿元，同比增长6.11%；进口5.61万亿元，同比增长1.76%。贸易顺差8933.6亿元，扩大45%。

3、央企负责人经营业绩责任书签订

6月12日，国资委举行2019年度和2019-2021年任期中央企业负责人经营业绩责任书签订仪式，国资委党委书记、主任郝鹏与20家中央企业负责人现场签订责任书并座谈。2019年度中央企业净利润目标比上年增长9%。参加签订仪式的航天科技、中国电科、中国石油、国家电网、国家能源集团、中国远洋海运、中航集团、中国五矿、招商局集团、中国中车集团、航空工业集团、中国三峡集团、中国移动、中化集团、中国建筑等20家企业2019年度合计净利润目标较上年增长12%。

4、专项债可作为重大项目资本金

6月11日中共中央办公厅、国务院办公厅下发地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的相关文件。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目（比如国家重点支持的铁路、国家高速公路），在评估项目收益偿还专项债本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。

五、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；

成本端上涨过快侵蚀利润。

分析师介绍

报告贡献人

研究服务

纪振鹏：同济大学硕士，六年行业管理经验，2018年加入中信建投证券研究发展部。

杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhanyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengytian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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/或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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

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