

基建投资增速小幅回升， 下半年仍将延续回升趋势

行业动态信息

◇基建投资增速小幅回升，下半年仍将延续回升趋势

2019年1-6月份全国固定资产投资299100亿元，累计同比增长5.8%，较上月增速增长0.2个百分点。其中基建投资（含电力）增长2.95%、房地产开发投资完成额累计同比增长10.9%、制造业同比增长3%。基建、制造业增速回升拉动固定资产投资，而房地产开发投资小幅下滑。

1-6月基建投资广义口径增速为2.95%，狭义口径投资增速为4.1%，均较5月小幅回升。具体来看，交通运输业投资较为稳定、公共设施管理业投资增速回升是拉升基建投资的主要原因。

◇房地产开发投资增速回落，地产融资端收紧

2019年1-6月全国房地产开发投资61609亿元，累计同比增长10.9%，相比1-5月下滑0.3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1-6月施工面积增速与前两月持平，累计增速均为8.8%，随着建安投资对房地产开发投资的支撑力度有所减弱以及土地购置费下滑，我们预计全年房地产开发投资将延续回落趋势。

◇建筑行业具有低估值、低持仓、业绩增长确定性强的特征

当前建筑板块PE估值为10.10倍，处于历史底部，主要受整体订单增速放缓、地方政府持续清查隐形债务以及对后续基建资金来源的担忧等因素制约，19Q2基金持仓比例仅为0.37%。建筑央企今年已确认利润目标同比增长9%，其中中国建筑业绩要求至少增长12%，业绩确定性强。当下虽然中美贸易战有所缓和，但贸易争端很可能是反复的、长期化的，而下半年随着地产投资拐点的出现、制造业投资维持低位，宏观经济面临下行压力，基建逆周期调节的必要性仍然存在。因此，当前时点建筑板块对于风险偏好处于中低的投资者仍然具有配置价值。当下时点，我们看好低估值、业绩确定性强的龙头房建央企。

◇风险分析：基建增速不达预期；货币与财政政策不达预期

建筑装饰

维持

增持

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

执业证书编号：S1440510120015

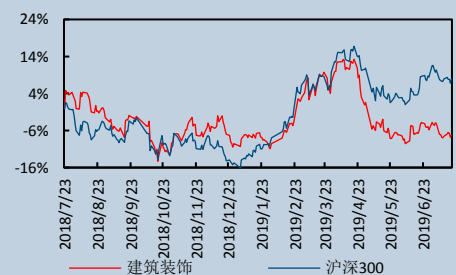
研究助理 杨欣达

yangxinda@csc.com.cn

18321706993

发布日期：2019年07月21日

市场表现



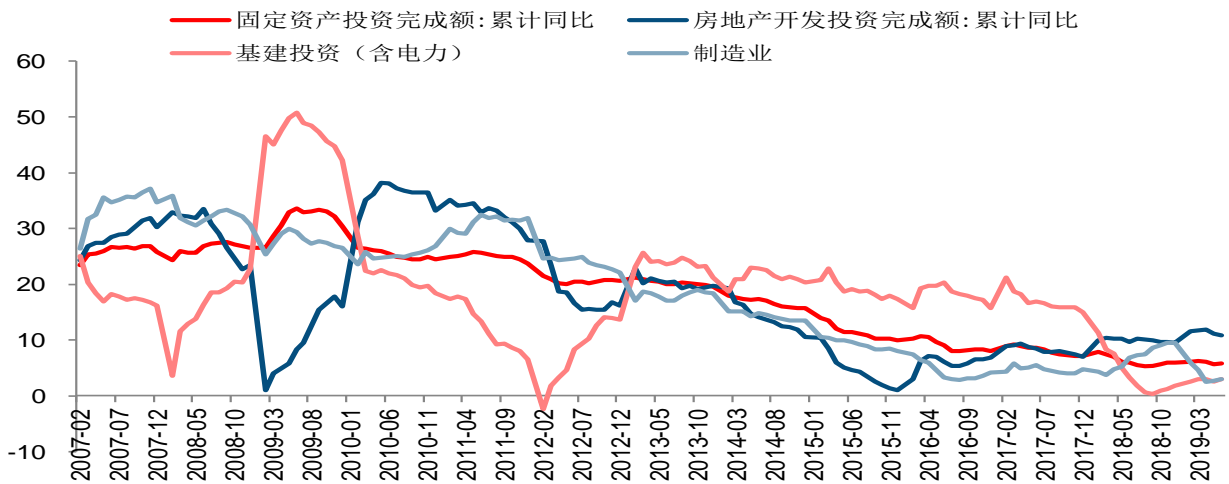
相关研究报告

一、每周观点：基建投资增速小幅回升，下半年仍将延续回升趋势

基建、制造业增速回升拉升固定资产投资增速

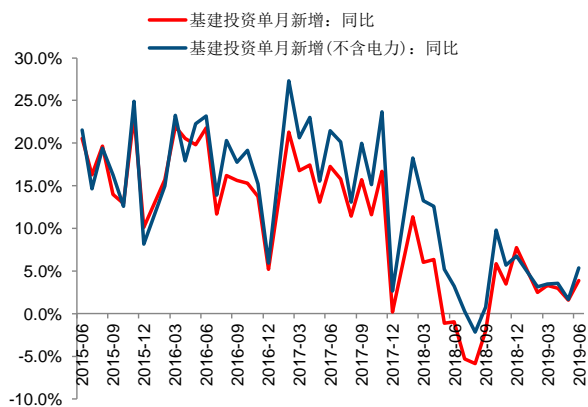
2019年1-6月份全国固定资产投资299100亿元，累计同比增长5.8%。较上月增速增长0.2个百分点。其中基建投资（含电力）增长2.95%、房地产开发投资完成额累计同比增长10.9%、制造业同比增长3%，基建、制造业增速回升拉升固定资产投资，而房地产开发投资小幅下滑。

图表1：固定资产投资增速



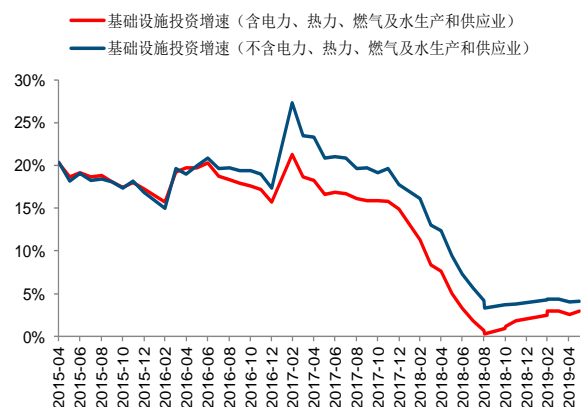
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

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3：6月基建投资增速小幅回升



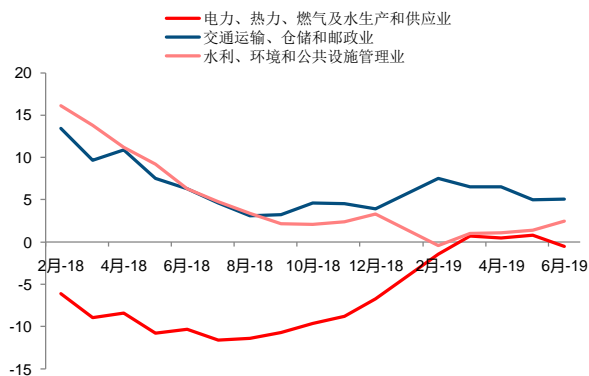
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

基建投资增速小幅回升

2019年1-6月分基建投资广义口径增速为2.95%，狭义口径投资增速为4.1%，均较5月小幅回升。具体来看，交通运输业投资较为稳定、水利及公共设施管理业投资增速回升是拉升基建投资的主要原因。

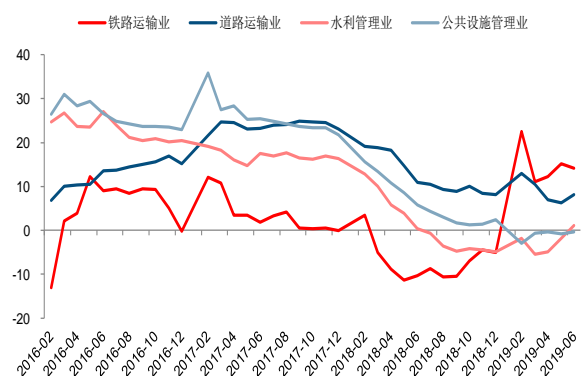
- (1) 电力、热力、燃气及水生产和供应业1-6月同比增速为-0.5%，前值为0.8%，在煤电严控新增产能的背景下，我们预计电力投资仍将拖累全年基建投资，但将好于去年水平。
- (2) 交通运输、仓储和邮政业1-6月投资同比增速为5.1%，较1-5月小幅回升0.1个百分点。其中，铁路运输业和公路运输业增速分别为14.1%和8.1%，较1-5月分别变动-1和+1.9个百分点，公路、铁路在稳增长中发挥压舱石的作用。
- (3) 水利、环境和公共设施管理业投资同比增速为2.5%，前值为1.4%。其中，水利管理业和公共设施管理业投资增速分别为1.1%和-0.3%，较1-5月分别回升2.9和0.5个百分点。172项重大水利工程及水土生态、防洪工程相对刚需将支撑水利投资具有韧性。环境和市政管理业为未来基建发展趋势所在，但短期受制于地方政府隐性债务排查、PPP政策收紧等影响拖累。我们认为，水利、环境和市政管理将是基建稳增长的发力方向。

图表4：基建投资三大领域增速



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表5：基建二级细分领域投资增速（%）

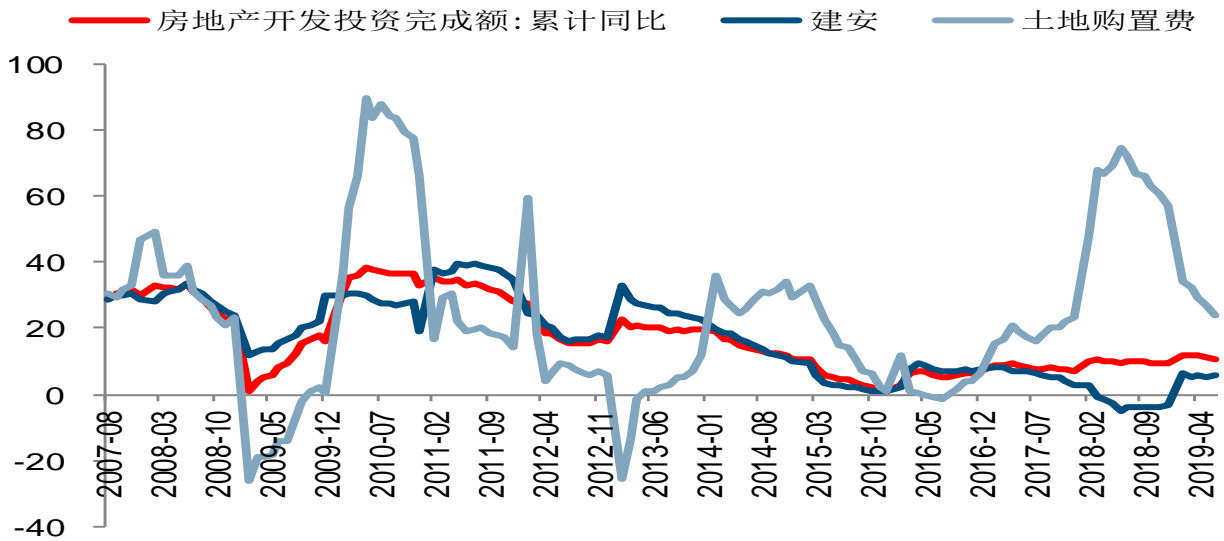


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

房地产开发投资增速回落

2019年1-6月全国房地产开发投资61609亿元，累计同比增长10.9%，前值为11.2%，投资增速下滑0.3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1-6月施工面积增速与前两月持平，累计增速均为8.8%，随着建安投资对房地产开发投资的支撑力度有所减弱以及土地购置费下滑，我们预计全年房地产开发投资增速将延续回落趋势。

图表6: 建安投资维持稳定、土地购置费下滑导致房地产开发投资增速回落



资料来源: 国家统计局, 中信建投证券研究发展部

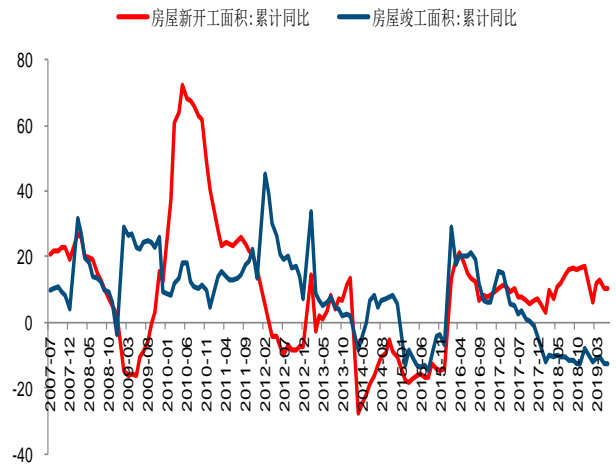
新开工方面, 1-6 月房屋新开工面积累计值为 105509 万平方米, 增速较 1-5 月回落 0.4 个百分点。从土地端来看, 本年购置土地面积累计值 8,035 亿元, 同比下降 27.5%。受制于土地购置的减少, 我们预计后续地产新开工将形成趋势性的回落。从竣工端来看, 1-6 月份竣工面积同比下滑 12.7%, 下滑幅度较 1-4 月扩大 0.3 个百分点, 开工竣工背离缺口仍未弥补。

图表7: 土地成交价款与购置面积



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表8: 房屋新开工、竣工增速双双回落



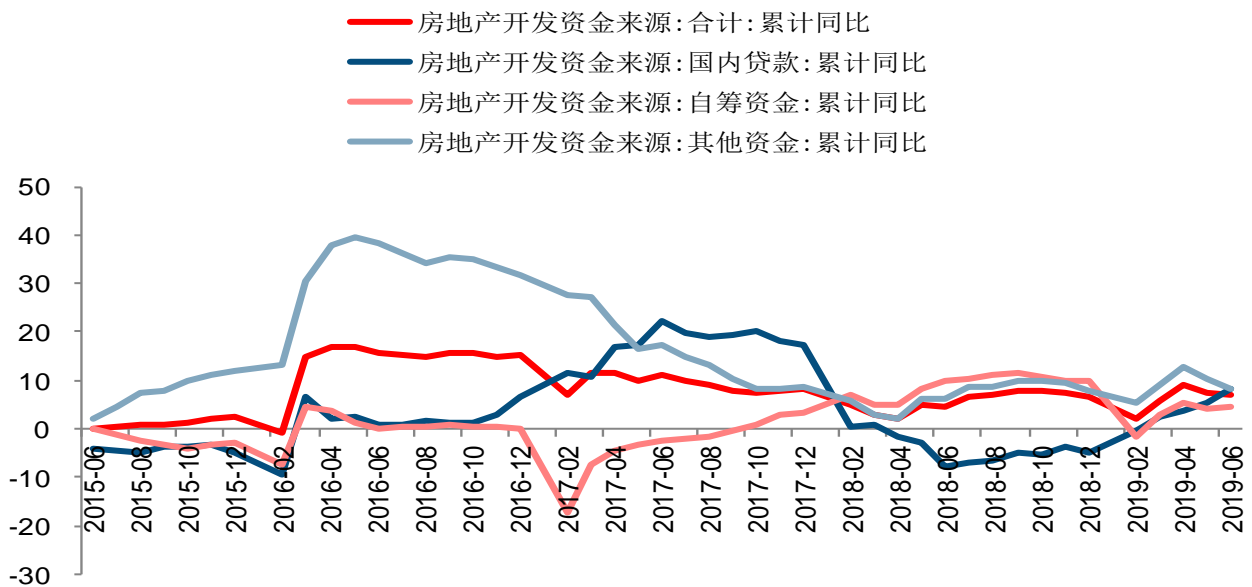
资料来源: 中信建投证券研究发展部

从资金端来看, 1-6 月分房地产开发到位资金累计值为 84966 亿, 同比增速为 7.20%, 增速已经连续两个月下降。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。” 6 月份房企资金端进一步收紧, 房地产融资渠道中的信托渠道先被收紧后, 发改委日前发文严控房企海外发债。

图表9： 5月份以来限制房地产企业融资文件

时间	文件	主要内容
5月17日	《银保监发【2019】23号》	向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资 股东借款、股权投资 债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资；直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资，直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款
6月13日	银保监会主席郭树清	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
7月12日	发改委	房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表10： 房地产开发资金来源延续回落趋势


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

从消费端来看，1-6月社会消费品零售总额累计值为195210亿，同比增长8.4%，6月当月同比增长9.8%，超过市场预期。其中，1-6月汽车类拉动率为5.1%，是拉升社零增速的主要原因。汽车销售的大幅增长主要因为7月国六新规开始实施，厂商在6月清库存大促销，限额以上单位汽车类销售增长超过了17%。同时网上零售“6.18”促销活动也推动了6月份社零的增长。汽车销售的大幅增长主要受促销影响，并不具有持续性，而随着汽车保有量达到相当规模，我们预计汽车销售增长空间相对有限，社零增速仍将面临压力。

投资观点

当前建筑板块 PE 估值为 10.10 倍，处于历史底部，19Q2 基金持仓占比也仅有 0.37%，二季度基金减仓路桥、铁路和国际工程幅度较大，主要受整体订单增速放缓、地方政府持续清查隐形债务以及对后续基建资金来源的担忧等因素影响。我们认为，当前时点建筑行业兼具防御和一定的成长属性，相比于成熟期行业，建筑行业需求虽然在长周期来看逐渐放缓，但是短期仍具有韧性。建筑央企今年已确认利润目标同比增长 9%，其中中国建筑业绩要求至少增长 12%。相比于消费、TMT 等高成长行业，建筑行业的估值较低，回撤风险相对较小。当下虽然中美贸易战有所缓和，但贸易争端很可能是反复的、长期化的，而下半年随着地产投资拐点的出现、制造业投资维持低位，宏观经济面临下行压力，基建逆周期调节的必要性仍然存在。目前建筑板块具有低估值、低持仓和业绩确定性强的特征。因此，当前时点建筑板块对于风险偏好处于中低的投资者仍然具有配置价值。当下时点，我们看好低估值、业绩确定性强的龙头房建央企。

图表11：建筑装饰历史绝对及相对 PE (TTM) 估值



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12：建筑装饰历史绝对及相对 PB (LF) 估值

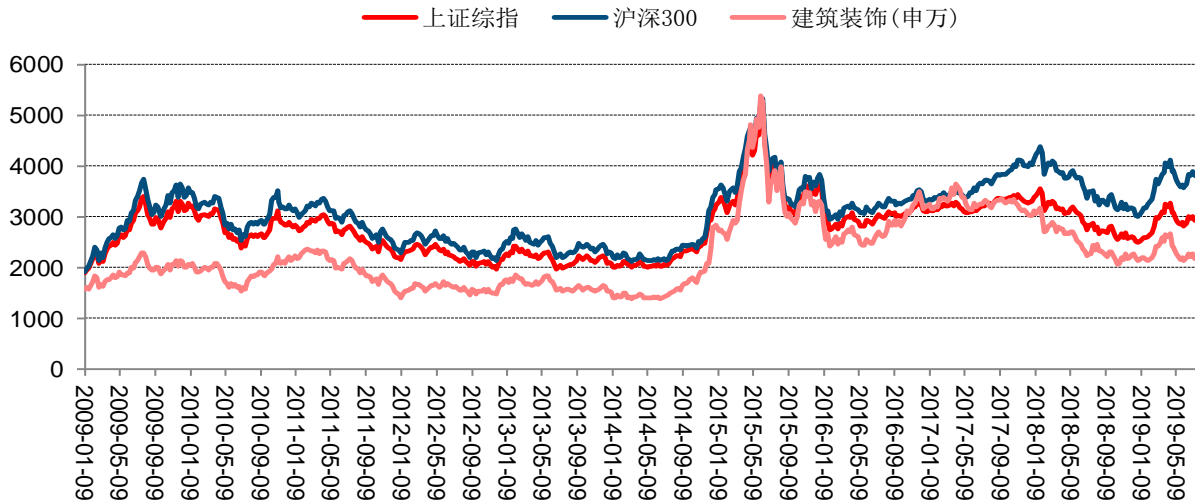


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

二、行情回顾

上周股指涨跌不一，上证综指收 2924.20 点，下跌 0.22%；深证成指收 9228.55 点，上涨 0.16%；沪深 300 收 3807.96 点，下跌 0.02%；创业板指收 1541.98 点，上涨 1.58%；中小板指收 5625.47 点，下跌 0.01%。

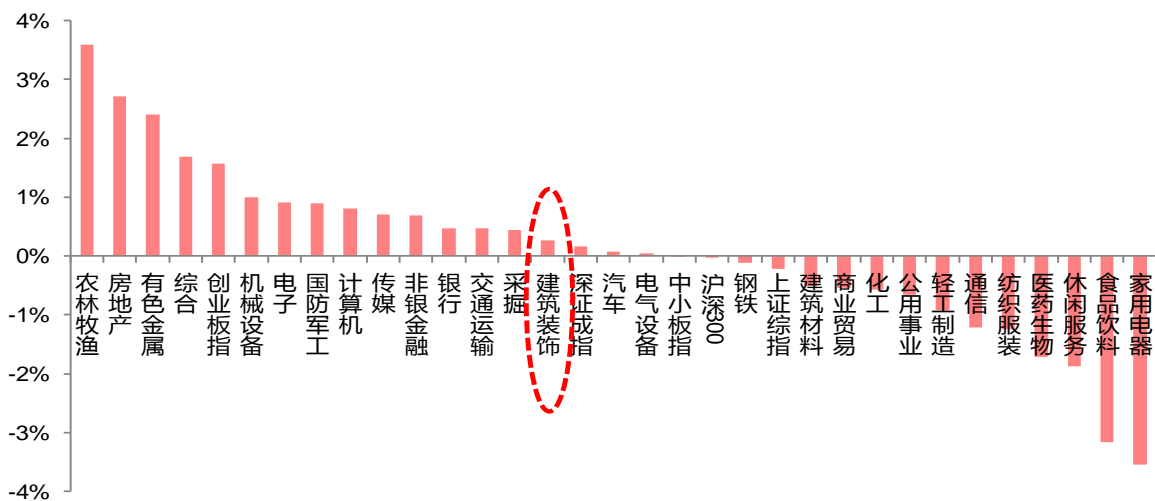
图表13： 2009 年至今建筑装饰行业股指涨跌幅



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 0.27%，排名第 15 位，涨幅居前的三大行业分别是农林牧渔（+3.59%）、房地产（+2.72%）、有色金属（+2.41%），涨幅靠后的三大行业分别是家用电器（-3.54%）、食品饮料（-3.15%）、休闲服务（-1.88%）。

图表14： 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广田集团 (+3.31%)、中国铁建 (+3.20%)、名雕股份 (+2.85%)；收益靠后的四家公司分别是全筑股份 (-5.48%)、建科院 (-3.50%)、风雨筑、勘设股份 (-2.21%)。

图表15： 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	6.47	6.00	2.56
	600170	上海建工	0.29	0.26	0.40	16.05	14.17	9.27	3.71	1.00
	600491	龙元建设	0.20	0.40	0.63	56.51	23.44	10.57	6.69	0.74
装修装饰	603030	全筑股份	0.47	0.22	0.51	63.97	37.03	11.56	5.86	-5.48
	002081	金螳螂	0.62	0.66	0.81	15.87	23.05	12.76	10.35	-0.96
	002830	名雕股份	0.71	0.40	0.35	89.11	58.44	44.43	15.53	2.85
	002482	广田集团	0.21	0.32	0.21	45.11	25.26	24.86	5.31	3.31
	603466	风雨筑	0.00	1.03	0.74	0.00	52.47	20.30	15.06	-2.21
	300506	名家汇	0.22	0.56	0.54	215.82	39.50	16.67	8.95	-0.22
园林工程	300197	铁汉生态	0.28	0.46	0.12	45.69	26.64	28.58	3.45	1.17
建筑设计	603018	中设集团	0.91	1.25	0.89	37.79	22.83	14.10	12.55	0.80
	300284	苏交科	0.63	0.76	0.66	32.83	21.36	13.82	9.11	1.00
	603017	中衡设计	0.33	0.54	0.62	65.74	30.65	21.09	13.06	0.76
	300500	启迪设计	1.00	0.55	0.65	91.15	67.13	23.61	15.25	-0.59
	600629	华建集团	0.57	0.58	0.51	36.63	26.63	18.39	9.44	0.21
	603357	设计总院	0.00	0.64	0.97	0.00	34.10	12.97	12.58	0.88
	300675	建科院	0.00	0.39	0.26	0.00	72.91	61.84	15.98	-3.50
	603458	勘设股份	0.00	2.40	1.99	0.00	31.46	10.66	21.27	-2.21
002883	中设股份	0.00	0.94	0.67	0.00	50.75	30.01	20.19	-0.88	
城轨建设	002062	宏润建设	0.20	0.23	0.28	33.77	22.58	13.25	3.77	-1.57
	600820	隧道股份	0.51	0.56	0.64	21.70	14.91	9.66	6.17	-0.32
路桥施工	600284	浦东建设	0.54	0.50	0.47	24.20	18.43	15.59	7.28	0.83
	600039	四川路桥	0.38	0.25	0.39	12.36	16.25	9.02	3.51	0.56
000498	山东路桥	0.37	0.53	0.64	21.16	12.62	7.94	5.05	-0.98	
水利工程	601669	中国电建	0.41	0.46	0.51	17.73	15.55	10.07	5.09	0.59
铁路建设	601186	中国铁建	1.01	1.13	1.35	11.89	9.82	7.38	10.00	3.20
化学工程	600248	延长化建	0.18	0.20	0.33	40.38	27.43	13.77	4.60	1.32
	601117	中国化学	0.49	0.33	0.44	13.91	20.55	13.62	5.95	1.71
其他专业工程	601618	中国中冶	0.26	0.27	0.31	17.79	18.02	9.53	2.98	-0.31

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

三、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

黄文涛：经济学博士，研究发展部联席负责人，宏观债券研究团队首席分析师，10余年证券行业研究经验。多年荣获新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师，2016年“新财富”固定收益组第一名。

研究助理 **杨欣达** 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

研究服务

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 zhangyongzgs@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 yangjiezgs@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

诺敏 010-85130616 nuomin@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

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@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 chengyitian@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