

## 建筑和工程 买入 (维持评级)

## 行业点评

刘妍雪  
联系人  
liuyanxue@gjzq.com.cn

黄俊伟  
分析师 SAC 执业编号: S1130517050001  
(8621)60230241  
huangjunwei@gjzq.com.cn

### 冬去春来：且看 2019 年基建蓄势待发

#### 事件

- 统计局 1 月 21 日发布数据显示，2018 年全年全国固定资产投资同比增速达 5.9%，与 1-11 月增速持平，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速达 3.8%，增速较 1-11 月份提高 0.1 个百分点。

#### 评论

- **回首 2018 年：全年狭义基建投资增速较 11 月略有回升，资金依旧是最大掣肘。**1) 2018 年全年狭义基建投资同比+3.8%，相较 1-11 月增速继续提升 0.1pct。分行业看，水利管理业投资同比下滑 4.9%，降幅扩大 0.5pct；公共设施管理业投资同增 2.5%，增速大幅提升 1.1pct；铁路运输业投资同比下滑 5.1%，降幅扩大 0.6pct；道路运输业投资同增 8.2%，增速放缓 0.3pct。12 月单月基建投资同比增长 4.8%，较 11 月单月增速提升 1.1pct。2) 回顾 2018 年，经济下行压力加大下重磅政策持续加码基建补短板，自 10 月起基建投资累计增速企稳回升，但 11 月单月基建同比增速并未持续增长，主要系减税降费及地方债发债限额背景下，资金来源成为主要压制项。12 月地方专项债券净融资 362 亿元，较上月增长 694 亿元，资金状况边际上有所改善，但从基建增速提升较缓慢情况来看资金约束依然存在。
- **展望 2019 年：①全面降准叠加地方债和 PPP 发力，基建融资状况正逐渐修复。**1 月 4 日，央行决定下调存款准备金率 1 个百分点，降准有利于补充市场流动性及降低短端利率，利好基建企业融资活动。2018 年 12 月末国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额，其中地方政府新增一般债务限额/新增专项债务限额分别为 5800/8100 亿元，合计 1.39 万亿元，近期已经有新疆、河南、福建、山东等地财政部门公开了发债计划，累计发债金额近 800 亿元；1 月 15 日财政部部长助理公布的财政部 2019 年重点推进工作中也强调了要增加地方债规模、加快发行使用进度、加大专项债对稳投资促销费的支持力度。我们判断 2019 年全国政府性基金支出增速大幅下滑（土地出让收入大幅下滑）的背景下，地方债尤其是地方专项债规模提升将是基建资金的重要支撑。同时 PPP 立法条例有望在近期颁布，我们认为在 PPP 规范化发展下，PPP 将是 2019 年稳杠杆和基建稳增长政策双约束下的重要资金来源。**②宏观经济数据仍偏疲软，基建稳增长依旧存在较强诉求。**2018 年全年 GDP 增速为 6.6%，较 2018 前三季度增速再降 0.1pct；全年社会消费品零售总额增速为 9%，较前 11 月再降 0.1pct；全年工业增加值增速为 6.2%，较前 11 月降 0.1pct，全年房地产开发投资完成额增速为 9.5%，较前 11 月降 0.2pct，制造业及地产投资均增长乏力；全年出口金额增速为 9.9%，较前 11 月大幅降 1.6pct，中美贸易摩擦对出口的负面影响进一步显著化。内忧外患下，宏观数据面板整体表现较差，受全球 GDP 增速下行、PPI 下行、贸易摩擦、地产周期下行、工业企业利润增速下行、PPI 下行等众多因素影响，预计经济下行压力在 2019 年将持续，未来积极财政政策除了落脚在减费降税上，基建补短板作为稳增长抓手的重要性不会改变，同时不应忽略的是，基建投资并非单纯只是经济下行时的稳增长策略，基建的外部性——对经济持续增长、提升居民生活质量等问题的长期正向影响是国家注重基建的更纯粹逻辑。**③从政策动向来看，基建补短板工作已经陆续铺开。**1 月 2 日铁总会议提出“2019 年全国铁路固定资产投资保持强度规模，确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里”，结合铁路总公司工作会议精神，预计 2019 年铁路投资最终完成额有望再次超过 8000 亿元。2018 年 12 月以来，发改委密集批复多个轨交、高铁项目，涉及总投资额超 9300 亿元，包括重庆、济南、杭州、上海、武汉五地轨交建设，以及广西北部湾、西安至延安、江苏沿江城市群三大铁路建设。从近期“积极财政政策更积极”的政策力度来看，基建补短板几乎是 2019 年最具确定性的逻辑。

#### 投资建议

- **基建选股主线：**1) 除了基建补短板，高质量发展阶段的背景下央企去杠杆的硬约束将倒逼公司进入高质量发展阶段。只有改善经营质量才是同时满足去杠杆/高质量发展/股东利益三方诉求的方式。推荐中国建筑（2018 年业绩超预期）/中国中铁等；2) 从受益顺序来看，设计板块是基建补短板的早周期品种，推荐苏交科/中设集团等；3) 从基建补短板的资金来源来看，PPP 是 2019 年边际变化可能最大的一个方向，推荐岭南股份等。

**风险提示：**政策力度不及预期、基建增速不及预期、地方债务风险、PPP 落地风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH