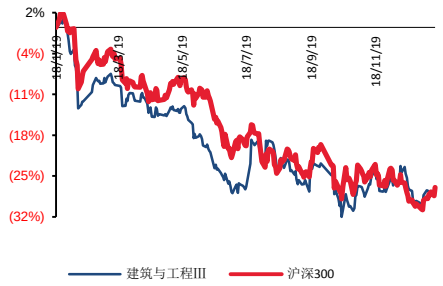
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-02-16
行业周报
看好/维持
建筑与工程

工业 资本货物

建筑行业周报：金融数据超预期开年红，江苏重点项目集中开工

■ 走势对比



■ 子行业评级

建筑与工程	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《中国建筑：盈利复合预期，业务结构改善基建订单回暖》--2019/01/18

《建筑行业周报：轨交铁路托底基建，重点公司订单逐渐回暖》--2019/01/13

《太平洋交运周度数据综述（01.07-01.11）》--2019/01/12

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

金融数据超预期开年红。统计局2月15日公布2019年1月金融数据，其中社会融资、新增贷款及M2三项主要数据均大幅超过市场预期。我们认为强劲的金融数据体现了国家宏观经济已经逐渐企稳，而居民中长期贷款及万科1月土地购置面积同比大幅增加体现了居民及龙头企业对房地产后市担忧已经有所缓解，房地产行业尽管仍然承压，但最坏的时候或已过去。同时由于专项债额度增加且指标提前下发，1月我国地方政府专项债券新增1088亿，超过2018年1季度总和，而1月地方政府债券发行总额4180亿元，同比大幅增加，基建是主要投向。考虑到专项债增量资金确定性较高，我们认为2019年基建复苏的趋势较为明确；

江苏重点项目集中开工，基建有望加速：上周江苏41个重点项目集中开工，合计投资1158.8亿元，铁路公路航空项目同时发力，其中省会南京及交通设施相对落后的苏北地区是建设重点。受益于长三角城市圈建设的推进，江苏省基建中期需求仍然坚挺，以铁路为例，江苏计划2020年铁路营运里程达到4000公里，相对于2017年底里程提升40%以上。同时，项目的集中开工体现了江苏良好的政府财政实力及项目执行能力，因此我们对江苏省中期内基建投资增速持乐观态度（2019年江苏交通建设投资1370亿，同比提升18%）；

PPP落地率大幅提升，发展空间仍然较大。上周财政部公布2018年PPP年报。尽管入库项目投资额因上半年清库增速放缓，但由于清库后项目质量提升，PPP项目落地率同比提升16个百分点至54.2%。此外，根据财政监测数据，全国2503个财政本级均未触及PPP财政红线，且55%的贫困县已经探索PPP模式。我们认为，未来PPP的发展会更加注重质量，运营期有稳定现金流的项目未来将更受PPP模式青睐。同时由于PPP支出离财政红线尚有较大空间，我们认为PPP在我国的发展空间仍较为广阔，2019年为基建行业带来增量资金的确定性较强。此外，PPP的发展也可能与国家战略相呼应，在扶贫攻坚战中发挥更重要的角色；

投资建议：基建板块推荐轨交施工龙头隧道股份（600820.SH）、铁路龙头及轨交施工领先企业中国中铁（601390.SH）。房建板块推荐市场份额稳定提升，估值有修复预期的建筑行业龙头中国建筑（601668.SH）。

内容目录

主要公司估值及股价表现 3
重点公司、行业新闻 4
项目跟踪 7
重点数据图表 8
风险提示 9

图表目录

图表 1：建筑公司估值表 3
图表 2：建筑公司股价表现 3
图表 3：中国化学月度新签订单 4
图表 4：PPP 项目开工率 4
图表 5：PPP 项目落地率 5
图表 6：PPP 项目开工率 5
图表 7：分省 PPP 项目落地率 6
图表 8：分省 PPP 项目开工率 6
图表 9：上周发改委公示批复重点项目 7
图表 10：上周上市公司公告中标项目 8
图表 11：官方建筑业 PMI 8
图表 12：基建投资累计同比增速 8
图表 13：六大央企新签订单合计累计同比增速 8
图表 14：房地产新开工及竣工累计同比增速 8
图表 15：分省固定资产投资累计同比增速（截止 2018 年 12 月） 9

主要公司估值及股价表现

图表 1：建筑公司估值表

股票名称	代码	市值	PE		PB		ROE(%)	
		亿元人民币	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建筑								
中国建筑*	601668.SH	2,532	6.3	5.6	0.9	0.8	14.5	14.2
中国中铁*	601390.SH	1,567	7.3	6.4	0.8	0.7	10.9	11.2
隧道股份*	600820.SH	218	9.6	8.9	1.0	0.9	10.2	10.2
中国铁建	601186.SH	1,408	6.4	5.8	0.8	0.7	12.1	12.2
中国中冶	601618.SH	628	8.4	7.5	0.7	0.6	7.8	8.2
中国电建	601669.SH	780	8.8	7.8	0.9	0.8	9.7	9.9
上海建工	600170.SH	287	9.1	8.1	1.0	0.9	10.7	11.3
龙元建设	600491.SH	103	8.3	6.6	1.0	0.9	12.6	13.8
苏交科	300284.SZ	86	12.1	9.9	1.7	1.4	13.6	14.5
山东路桥	000498.SZ	60	8.2	6.9	1.2	1.0	14.2	14.7
金螳螂	002081.SZ	251	9.5	8.1	1.6	1.4	17.1	17.2
东方园林	002310.SZ	197	6.3	5.6	1.2	1.0	18.7	17.6
精工钢构	600496.SH	51	14.8	11.1	1.0	1.0	6.9	8.8
中国化学	601117.SH	280	9.8	7.9	0.9	0.8	8.9	10.0

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：建筑公司股价表现

股票名称	代码	市值	绝对表现（%）						1 年内相对表现 (%)
		亿元人民币	1 日	1 周	1 月	3 月	1 年	年初至今	相对大盘
建筑									
中国建筑*	601668.SH	2,532	(2.3)	(1.6)	4.9	9.4	(32.9)	5.8	(17.0)
中国中铁*	601390.SH	1,567	(1.2)	2.1	(2.8)	(7.4)	(8.0)	(1.9)	7.8
隧道股份*	600820.SH	218	(1.6)	3.6	2.2	10.9	(6.5)	10.5	9.4
中国铁建	601186.SH	1,408	(1.4)	2.3	(3.9)	(6.8)	0.4	(4.6)	16.2
中国中冶	601618.SH	628	(0.3)	2.7	(0.3)	(6.2)	(26.3)	(2.6)	(10.4)
中国电建	601669.SH	780	(1.2)	1.0	2.6	5.6	(28.1)	4.9	(12.2)
上海建工	600170.SH	287	(1.5)	(0.3)	4.9	2.9	(14.1)	6.3	1.7
龙元建设	600491.SH	103	1.2	8.5	3.4	(15.0)	(26.0)	(0.1)	(10.1)
苏交科	300284.SZ	86	(1.6)	(0.8)	(1.1)	1.4	(29.2)	2.0	(13.4)
山东路桥	000498.SZ	60	(0.9)	3.9	(0.4)	1.5	(15.5)	6.5	0.3
金螳螂	002081.SZ	251	(1.3)	9.2	15.4	3.8	(32.9)	15.7	(17.0)
东方园林	002310.SZ	197	7.3	16.1	6.5	(25.9)	(57.4)	5.5	(41.5)
精工钢构	600496.SH	51	0.0	1.8	0.7	(3.4)	(19.8)	8.4	(4.0)
中国化学	601117.SH	280	(0.7)	3.6	2.5	(2.1)	(14.7)	6.0	1.1

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

重点公司、行业新闻

2019 年 1 月金融数据公布：统计局 2 月 15 日公布部分 1 月金融数据。1 月新增人民币贷款 32300 亿元，环比多增 21500 亿，同比多增 3284 亿。社会融资规模增量 46400 亿元，环比多增 30502 亿元，同比多增 15607 亿元。1 月社融存量规模 205 万亿，同比增速 10.4%，较上月上升 0.6 个百分点。1 月 M2 同比增长 8.4%，较上月回升 0.3 个百分点，M1 同比增长 0.4%，较上月回落 1 个百分点。主要数据均超过市场预期。

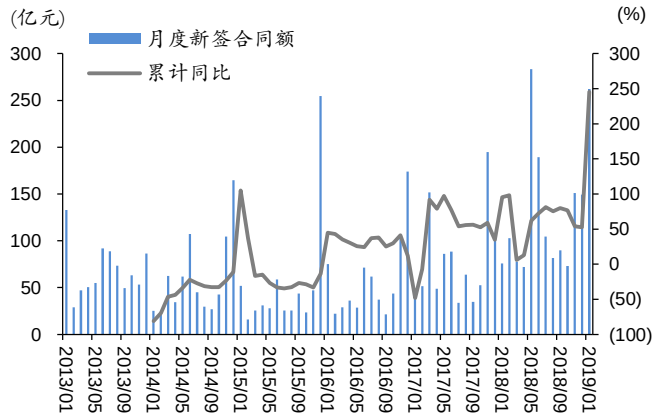
点评：1 月金融数据体现了信用扩张的边际改善以及整体宏观经济的企稳。尽管 M1 体现房地产仍然继续承压，但是 1 月新增居民中长期贷款 6969 亿元，同比增加 17.9%，而龙头企业万科 1 月新增土地容积率面积 274.1 万平方米，同比增加 25.3%，体现了更多居民及龙头企业已经认为房地产政策继续收紧的可能性较低，对后市的信心有所恢复，房地产最坏的阶段或已过去。此外，2019 年 1 月我国地方政府专项债券融资规模达 1088 亿元，超过 2018 年 1 季度总和，而 1 月我国地方政府债券总发行规模达 4180 亿元，同比大幅增加，其中基建行业是投资重点，因此，我们认为由于专项债额度大幅增加且提前下发，2019 年基建行业复苏的确定性较高。

三家央企发布 2019 年 1 月经营简报：中国化学 1 月新签订单 262.1 亿元，同比上升 245.5%，其中国内合同 125.28 亿，同比上升 79.6%。中国中冶 1 月新签订单 500.2 亿元，同比增长 2.4%。中国核建 1 月新签订单 57.75 亿，同比下滑 27.3%，其中工业与民用工程新签订单 54.64 亿，同比小幅下滑 0.7%，军工工程订单 0.83 亿，同比下滑 96.3%。

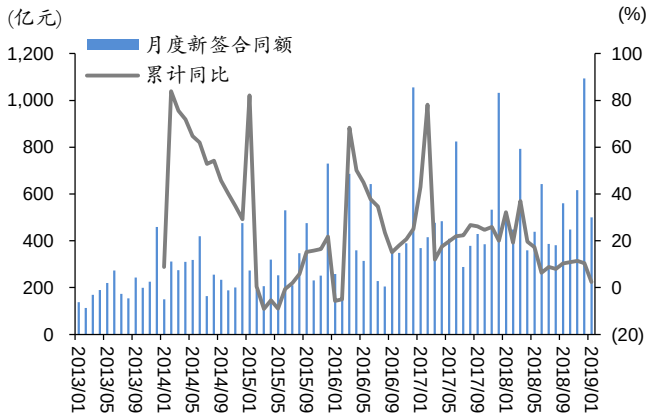
点评：由于 1,2 月是建筑业淡季且订单情况易受春节影响，我们认为 1 月订单数据对于全年预测的参考意义不大，但三家央企订单总体仍然体现了基建行业正逐渐企稳复苏。同时，由于信贷情况逐渐改善，企业投资意愿有所增强，因此工业类订单回暖较为明显。

图表 3：中国化学月度新签订单

图表 4：中国中冶新签订单



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院



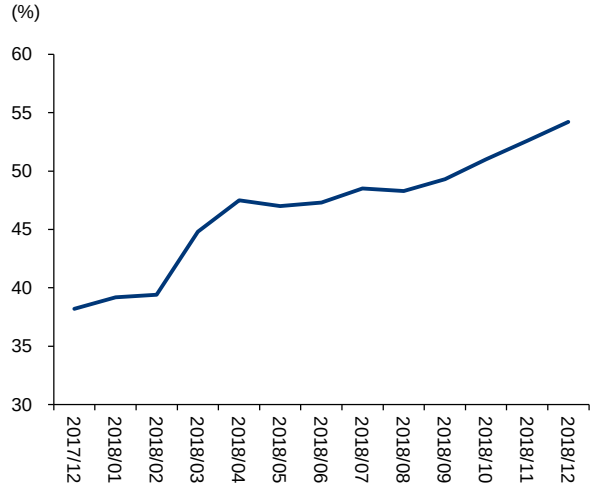
资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

财政部 PPP 中心发布 PPP2018 年年报：财政部 PPP 中心春节前发布的统计数据显示，截至 2018 年 12 月末，财政部 PPP 综合信息平台管理库项目比 2017 年 12 月末净增 1517 个、投资额为 2.4 万亿元；管理库项目累计 8654 个、投资额为 13.2 万亿元。落地项目方面，同比净增 1962 个、投资额为 2.6 万亿元，落地率同比上升 16 个百分点；落地项目累计 4691 个、投资额为 7.2 万亿元，落地率 54.2%。开工项目同比净增 1078 个，开工项目累计 2237 个、投资额 3.2 万亿元，开工率 47.7%。同时，根据 12 月末监测数据，全国 2,503 个财政本级均在财政承受能力 10%红线以下，其中七成以上处于 7%以下的安全区间，另有 5 个本级在个别年份超 10%，PPP 项目潜在财政风险总体上得到有效监测和防控。贫困县方面，全国 832 个贫困县中有 458 个已探索运用 ppp 模式支持脱贫攻坚，占 55.0%，在管理库中项目共计 1,414 个、投资额 1.2 万亿元；其中落地项目 633 个、投资额 5,675 亿元。

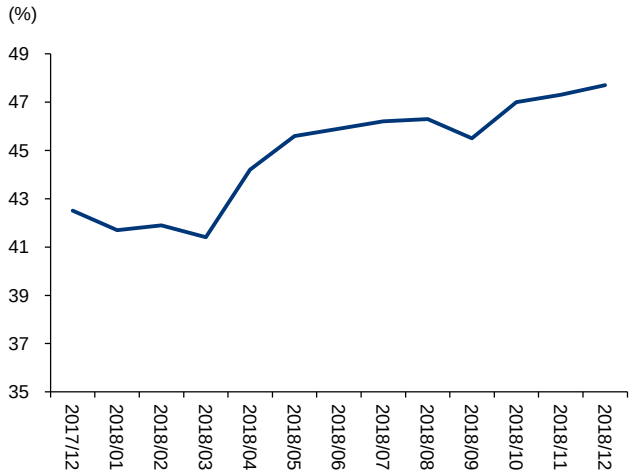
点评：由于上半年的清库，2018 年管理库项目总体增速趋缓，但是由于清库后项目质量提升，全国 PPP 项目落地率大幅提升，PPP 市场朝着规范化、优质化的方向发展，未来运营期有稳定现金流的项目将成为 PPP 的主体。此外，我们注意到了多数地区 PPP 支出距离财政红线仍有一定距离，因此我们认为 PPP 的发展空间仍较为广阔，2019 年为基建行业带来增量资金的可能性较大，同时由于更多的贫困县已积极探索 PPP 模式，我们认为未来 PPP 也有望在扶贫攻坚战中承担更重要的角色。

图表 5：PPP 项目落地率

图表 6：PPP 项目开工率

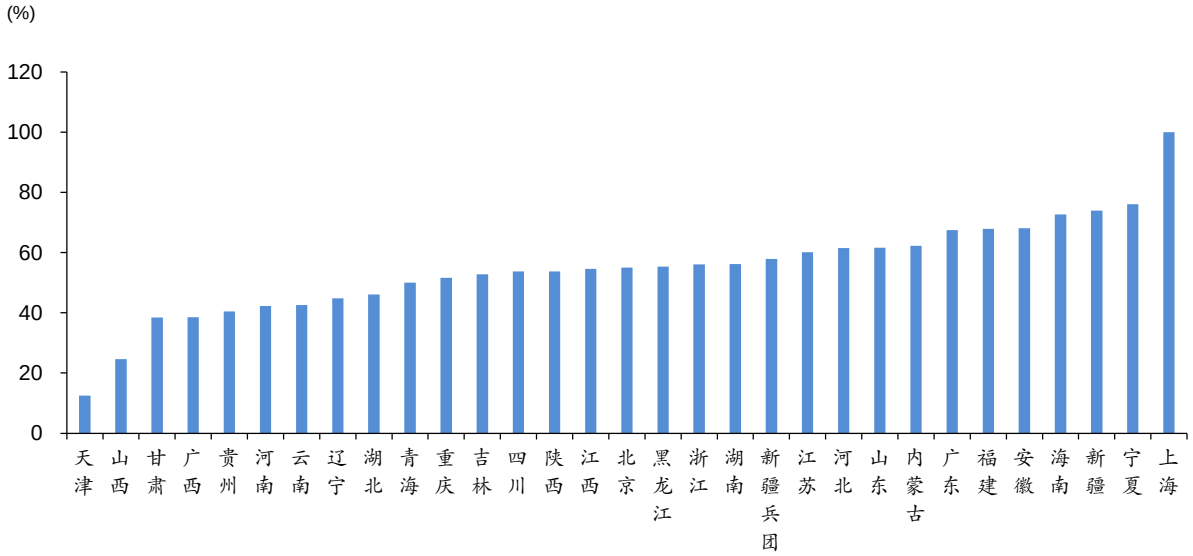


资料来源：财政部，太平洋证券研究院



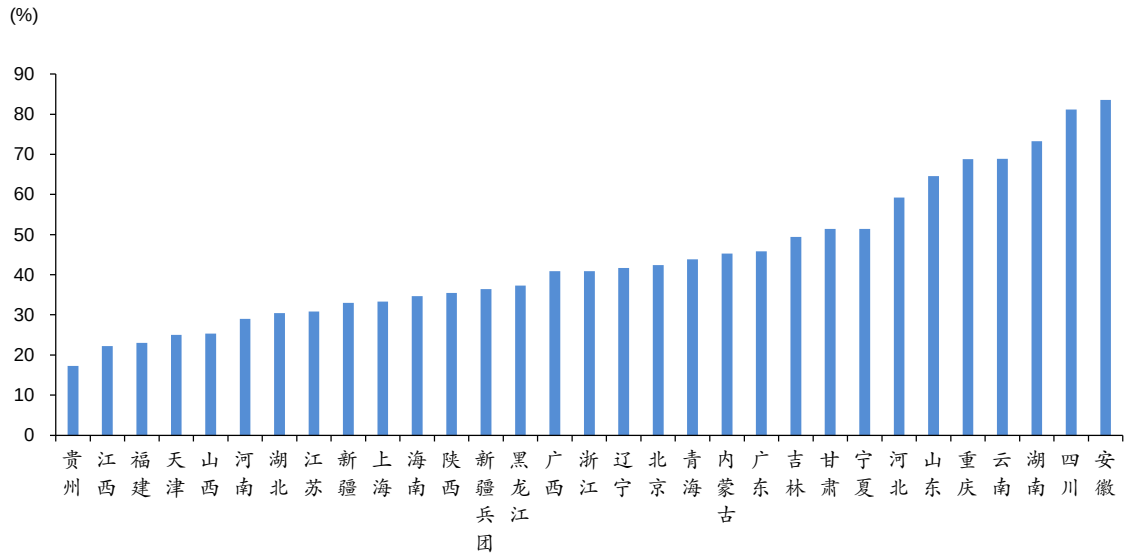
资料来源：财政部，太平洋证券研究院

图表 7：分省 PPP 项目落地率



资料来源：财政部，太平洋证券研究院

图表 8：分省 PPP 项目开工率



资料来源：财政部，太平洋证券研究院

江苏 41 个重大项目集中开工： 2 月 12 日，江苏省委、省政府召开交通强省暨现代综合交通运输体系建设推进会议，明确提出到 2035 年基本实现一日联通全球、半日通达全国、2 小时畅行全省、各设区市 1.5 小时抵达南京，货物经由江苏口岸直运主要发达国家和“一带一路”沿线主要国家，基本建成人民满意、保障有力、国际领先的交通强省。当日，41 个今年全省重大交通项目集中开工（总投资 1158.8 亿元）。今年，江苏全省将确保完成综合交通建设投资 1370 亿元，开工重大项目 46 个，建成重大项目 43 个，建成综合交通网络 5000 公里以上，以实际行动落实好“最迫切”的任务。根据相关统计，41 个项目包括铁路 74.6 公里，机场 2 个，高速公路 282 公里，过江通道 1 座以及其余国省干线公路、码头、物流园区等其余交通枢纽，省会南京及交通设施相对落后的苏北地区是建设重点。

点评：2019 年江苏交通建设投资目标同比上升 18%，体现了长三角一体化带来的坚实的中期需求，发展空间仍然较大。以铁路项目为例，2019-2020 年，江苏降全力推进宁淮铁路及北沿江高铁从而使得苏北地区与南方重点城市实现铁路直通，而 2020 年江苏铁路运营里程需达 4000 公里，相较于 2017 年底有 40%以上的提升空间。同时我们认为项目的集中开工体现了江苏省良好的财政实力及项目执行能力，因此我们对江苏省中期内基建投资的增速持乐观态度。

项目跟踪

图表 9：上周发改委公示批复重点项目

项目名称	批复时间	总投资（亿元）
陕西榆神矿区小保当 2 号煤矿项目核准内容变更	2019/01	100
陕西榆神矿区小保当一号煤矿项目核准内容变更	2019/01	100
陕西彬长矿区小庄煤矿项目核准内容变更	2019/01	56

陕西榆神矿区曹家滩煤矿项目核准内容变更	2019/01	67

资料来源：发改委，太平洋证券研究院

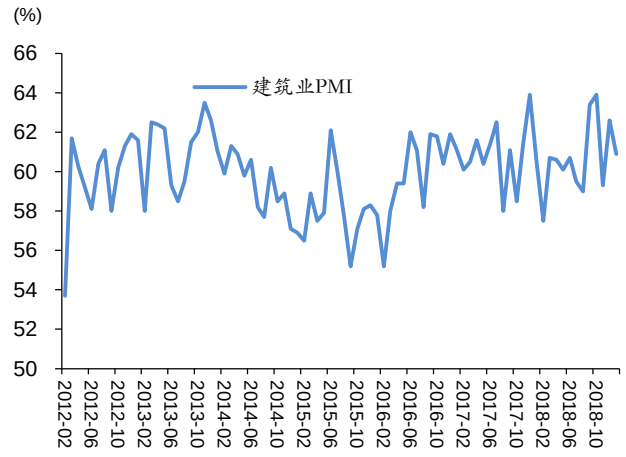
图表 10：上周上市公司公告中标项目

公司	项目	项目类型	投资额（亿元）
绿茵生态	东丽区 2019 年度造林绿化工程（第一批）		2.1
龙元建设	杭大江东储出（2018）1 号地块人才专项租赁住房工程	EPC	6.3
维业股份	唯品会总部大厦装修工程标段 2	EPC	0.9
绿茵生态	浦口区星甸街道九峰山田园综合体 PPP 项目	PPP	9.9
东方铁塔	国家电网采购项目	EPC	4.0

资料来源：公司资料，Wind，太平洋证券研究院

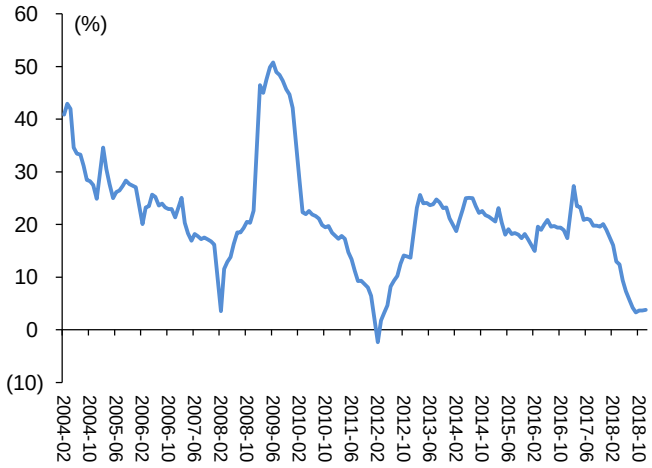
重点数据图表

图表 11：官方建筑业 PMI



资料来源：wind，太平洋证券研究院

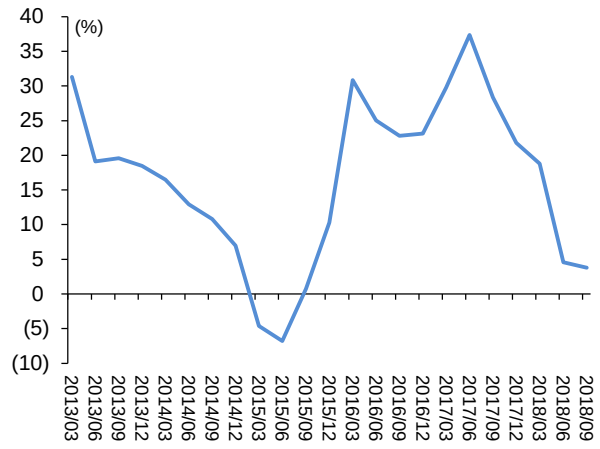
图表 12：基建投资累计同比增速



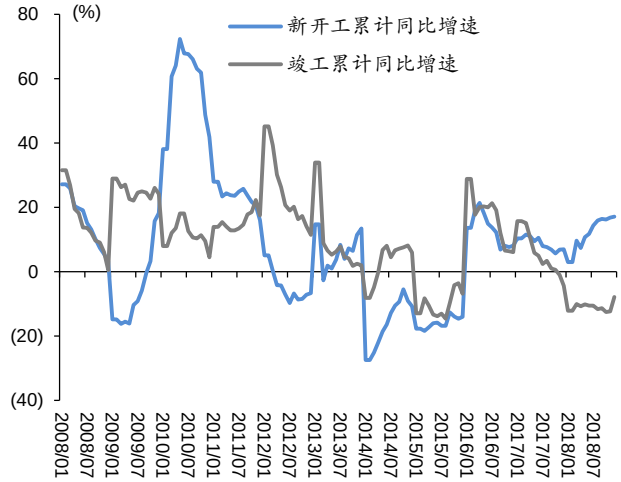
资料来源：wind，太平洋证券研究院

图表 13：六大央企新签订单合计累计同比增速

图表 14：房地产新开工及竣工累计同比增速

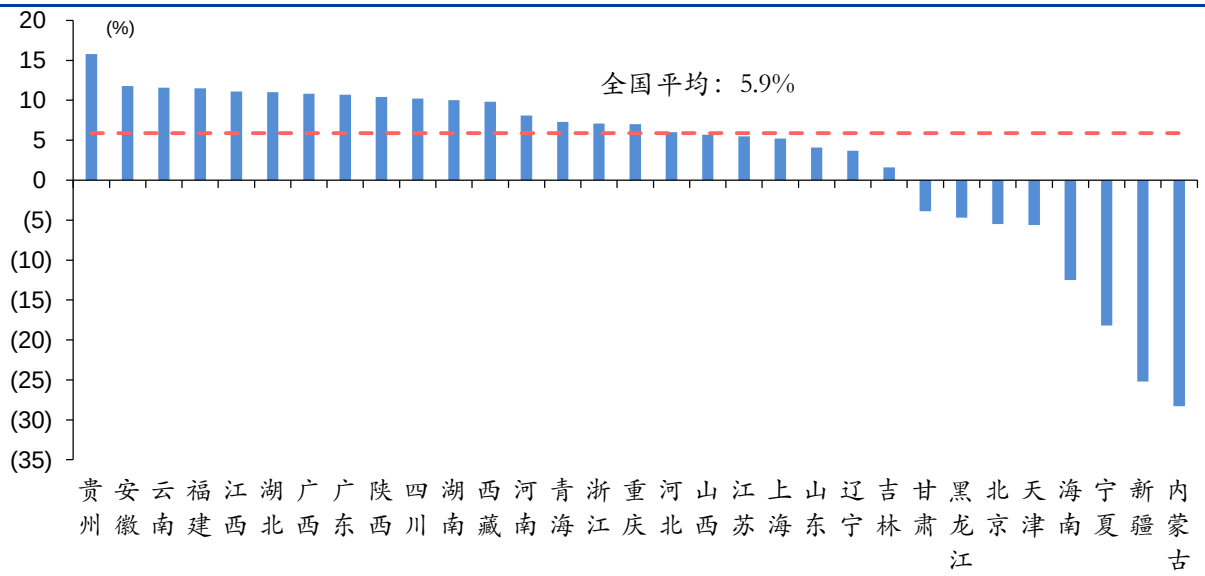


资料来源：公司资料，太平洋证券研究院



资料来源：统计局，wind，太平洋证券研究院

图表 15：分省固定资产投资累计同比增速（截止 2018 年 12 月）



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

风险提示

- 基建投资回暖慢于预期；
- 去杠杆执行严于预期；
- 结转毛利率低于预期；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。