



中性

建筑行业事件点评

基建政策利好频频，投资托底目标可期

当前国内经济压力加大，基建刺激政策或成为必然，利好频频。专项债与降准将利好基建资金供给。在中性假设下，我们认为全年基建投资可达18.73万亿元，同增6.3%，实现托底任务。参照我们中期策略，依然建议博取基建政策事件性收益。

- **基建板块利好政策频频，专项债加速与降准利好资本性与债务性基建资金供给：**本周以来，基建板块利好政策频频。其中9月4日国常会召开会议指出加快专项债发行使用节奏，要求今年限额内地方专项债9月份全部发行完毕。同时年底提前下达部分专项债与地方债限额，明确资金用于土地储备与地产领域，这一系列举措将进一步释放基建投资资本性资金。此外国常会提出落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准的政策工具，将有助于债务性资金投放，进一步利好基建板块资金供给。
- **国内经济压力加大，基建利好政策或为必然：**按照十八大指出的“两个翻一番”，2020年要达到GDP相比2010年翻一番，2019-2020年必须守住6.3%的底线。当前国内经济压力加大，净出口受中美贸易摩擦升级影响难以带动经济增速；消费增速持续下滑，新车销量增速持续阴跌；投资领域制造业投资受工业企业利润下滑投资需求减少，企业搬迁投资需求也接近尾声，地产投资作为政府目前不考虑采用的工具下半年投资增速预计下滑，因此基建成为政府较为有效的稳经济增速的抓手。
- **资本金分析成为基建投资起点，抓住地方债、专项债、预算内资金三个变量：**2019年以来，银行间利率持续下行，我们认为基建项目一般由政府主导，债务融资压力并不大，在债务融资供给相对充足的情况下，资本金供给成为当前基建投资分析的起点。我们认为影响下半年基建投资依然应该从地方债放量、专项债放量、以及地方政府预算内资金投放三个维度来分析。
- **中性假设下，全年基建投资增速有望达到6.3%：**根据国家统计局数据，2019年1-7月份基建投资完成额为9.45万亿元，同增2.9%，低于市场预期。参照往年比例，我们认为中央项目达到10%，并且按计划完成，地方政府1-7月份完成基建投资8.47万亿元；按照全年7.5%的基建增速目标，下半年基建投资应完成投资8.58万亿元才能达到目标。参照1-7月份数据我们认为8-12月份地方政府收入总计9.61万亿元。对于地方债放量、专项债放量、以及地方政府资金投放比例，我们分别假设悲观、中性、乐观三种情况下，地方债限额提升至1.0、1.1、1.2万亿元；专项债全年限额提升至2.4、2.6、2.8万亿元；地方政府收入投入基建资金比例分别为13.5%、14.0%、14.5%。经测算，若三变量均采用中性假设，则全年可完成基建投资18.73万亿元，同增6.3%，基本可以完成经济托底任务。
- **基建利好政策频频，参照我们中期策略观点，依然建议博取基建政策事件性收益，推荐低估值基建龙头中国铁建、苏交科，建议关注葛洲坝、中国建筑。**
- **风险提示：**资金落地不及预期，经济基本面好转，地方政府推进较慢。

相关研究报告

《建筑行业周报》20190820

《建筑行业周报》20190813

《建筑行业周报》20190806

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者



附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	资产
601186.SH	中国铁建	增持	9.95	1,312.28	1.32	1.61	7.5	6.2	11.32
300284.SZ	苏交科	增持	9.38	91.12	0.64	0.79	14.6	11.9	5.34
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.09	280.43	1.01	1.13	6.0	5.4	5.98
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.78	2,426.52	0.91	0.99	6.3	5.8	5.50

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 9 月 4 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371