

建筑装饰

基建投资或进入复苏通道，逆周期调节有望逐步提升

近日统计局公告 2019 前 8 月投资数据，其中基建投资增速为 4.20%，广义口径为 3.19%，广义口径下，基建增速单月增长 4.9%，较前值显著提升。点评如下：

低基数、前期融资逐步到位等因素驱动基建提升，结构性特征仍然显著

我们认为 2019 年 8 月基建投资增速的反弹，一方面是由于去年的低基数效应，2018 年 8 月单月下月下滑 5.85%，使得当年前 8 月基建投资首次跌破 1%，直到 2018 年前 11 月才恢复到 1% 以上。另一方面也和前期专项债融资资金到位、年初订单的逐步落地有关。可以看到 2019 年 6 月到 8 月新发专项债净融资近 1.1 万亿，发行较为集中；此外，在 2018 年下半年项目审核有所加速后，部分订单逐步落地也对基建投资有所推动。

需要注意的是，目前基建投资的结构特征依然显著，铁路、道路等交通类投资（占基建投资总额约三成）前 8 月增速分别为 11%、7.7%，显著高于同期广义基建增速，地方政府主导性较强的公共设施管理业投资（占基建投资总额约四成）重回负增长，为-0.3%。

2019 年 9-12 月基建增速或显著提升，逆周期调节有望进一步加深

我们认为 9-12 月基建增速或呈现显著提升趋势，主要基于以下原因：

第一，基于 9 月初国常会关于专项债部署，要求“10 月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量”，而 6-8 月专项债净融资额提升较为显著，相关资金逐步到位有望在一定程度上推动基建投资增速提升；

第二，2019 年 8 月，制造业投资增速在连续提升数月后再次下滑、以及房地产各项指标有所走弱，如果叠加贸易谈判出现负面状况后，对我国经济稳定增长以及就业情况或有一定的影响。或出现“当年年底政策逐步推出、次年年初基建发力保障”的情况；

第三，部分突破常规的逆周期调节措施有可能出现。根据近日统计局答记者问纪要，相关领导提出“提前下达明年专项债部分新增额度，这样有利于支撑基础设施投资的增长..”，而从往年来看，专项债发行额度往往在当年财政预算中的政府性基金预算所包括，如果将额度提前至前一年使用，这将是一种相对突破常规的政策支持。

铁路、公路、城轨可能成为基建潜在发力领域中的一部分

在潜在可发力细分领域方面，目前地方隐性债务处置压力仍然存在的情况下，基建投资中的公共设施管理业或仍然难以复苏。但逆周期调节的需求可能会逐渐提升，从合规、政策审批、资金端等方面来综合考虑来看，可发力的基建细分领域或需满足两个条件：“符合中央整体规划”以及“当地政府债务情况相对较好”。

基于 2018 年 9 月的国务院基建补短板会议、今年 6 月专项债通知以及 9 月国常会的表述来看，相关规划较为清晰的铁路、城轨、公路等细分领域可能更为收益。随着融资条件有所好转、前期订单的逐步落地、后续潜在政策的逐渐推出，部分相关低估值基建产业链标的或存在估值修复机会。

当前时点基建行业建筑公司有着较好的风险收益比，建议引起重视

因此，不论从当前的行业景气和横向、纵向估值比较，还是展望未来，我们建议投资者重视当前基建行业建筑公司的投资机会，估值或将存在着较好的上升空间。建筑央企（如中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国电建、中国中冶、中国交建等）、龙头地方国企（如上海建工、四川路桥、隧道股份等）、设计龙头（苏交科、中设集团等）预计存在较好的投资机会。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：基建投资增速持续下行、政策落地存在一定时滞

证券研究报告

2019 年 09 月 17 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:建议关注当前时点基建链建筑公司的投资价值》
2019-09-15
- 2 《建筑装饰-行业点评:当前时点基建链建筑公司投资价值凸显》
2019-09-12
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:营收增速创近五年新高,资产负债结构趋于优化——建筑央企 2019 年半年报汇总分析》
2019-09-09



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
601390.SH	中国中铁	6.35	买入	0.75	0.87	0.96	1.08	8.47	7.30	6.61	5.88
601668.SH	中国建筑	5.77	买入	0.91	1.02	1.12	1.24	6.34	5.66	5.15	4.65
300284.SZ	苏交科	9.36	买入	0.64	0.78	0.95	1.18	14.63	12.00	9.85	7.93
603018.SH	中设集团	12.39	买入	0.85	1.07	1.35	1.70	14.58	11.58	9.18	7.29
600170.SH	上海建工	3.55	买入	0.31	0.40	0.45	0.50	11.45	8.88	7.89	7.10
600039.SH	四川路桥	3.44	买入	0.32	0.41	0.46	0.54	10.75	8.39	7.48	6.37
601186.SH	中国铁建	10.02	买入	1.32	1.54	1.67	1.80	7.59	6.51	6.00	5.57
601669.SH	中国电建	4.93	买入	0.50	0.59	0.66	0.78	9.86	8.36	7.47	6.32
601618.SH	中国中冶	3.00	买入	0.33	0.36	0.39		9.09	8.33	7.69	
600820.SH	隧道股份	6.19	买入	0.63	0.69	0.77	0.86	9.83	8.97	8.04	7.20
601800.SH	中国交建	10.57	买入	1.22	1.40	1.54	1.69	8.66	7.55	6.86	6.25

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com