



建筑装饰

【联讯建筑行业点评】基建资本金政策放松，首推低估值央企

2019年11月14日

事项：

增持(维持)

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping_bf@lxsec.com

评论：

◇ 部分基建项目资本金比例将下调 5%

11月13日，国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和加强风险防范有机结合。

会议要求，降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%。会议还特别提出，对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点。

◇ 本次政策调整理论上最多可撬动基建投资增长约 7%

固定资产投资项目资本金制度从 1996 年开始建立，最近一次调整是 2015 年 9 月，目前机场、港口、沿海及内河航运、邮政业执行 25% 资本金比例，而铁路、公路、轨道交通、电力设施项目资本金比例为 20%。本次下调后，机场、港口、航运等项目资本金将下调至 20%，而公路、铁路、民生等项目资本金比例将下调至 15%；

根据联讯证券宏观组测算，如果用水上运输业代表港口、沿海及内河航运项目，道路运输业代表公路，铁路运输业代表铁路，生态保护和环境治理业代表生态环保，公共设施管理业代表社会民生项目，五个行业 2018 年投资完成额 12.83 万亿。按资本金最大下调比例 5% 计算，最多可减少资本金 6417 亿。

换个角度，如果政府资金一定，节约的资本金可用于撬动更多项目投资，按照 2 倍的杠杆测算（目前轨交、高速等基建项目实际执行的资本金比例高达 50%），节约的 6417 亿资本金理论上最多可带动增量投资约 1.3 万亿，较 2018 年 17.6 万亿的广义基建投资增长 7.4%，当然，由于政策同时要求“投资回报机制明确、收益可靠、风险可控”，因此实际撬动的投资增长将受到明显压制。

◇ 资本金筹措方式有所放开

本次国常会还提出，基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的 50%。17 年以后，由于资管新规，地方政府通过资管产品筹集资本金的通道基本堵死，本次政策出台，对于资本金的筹措方式有所松动，地方政府可以通过基建 REITS 或是产业基金等各种方式筹集资本金，事实上，我们认为资本金筹措方式的松动对于撬动投资的效果可能比下调资本金比例更大，当然，最终效果取决于实际执行时的尺度。

◇ 重点推荐基建央企

从 6 月份专项债可用于资本金，到 9 月份交通强国，2020 年专项债额度提前下发，再到现在放松资本金，政策对于基建加码的态度非常明确，考虑当前经济下行压力较大，

相关研究

《建筑装饰行业报告_【联讯建筑建材周观点】机会将从政策驱动向业绩驱动转换》2019-04-28

《建筑装饰行业报告_【联讯建筑 4 月 FAI 点评】基建稳，地产韧，水泥“量”的逻辑持续验证》

2019-05-16

《建筑装饰行业报告_【联讯建筑建材周观点】短期可关注半导体工程服务商》2019-05-26



我们认为基建作为逆周期调控手段，未来增速回暖确定，利于板块估值提升，而基建企业和水泥企业经过前期大幅回调，目前估值有吸引力，建筑重点推荐基建央企中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中国交建、中国建筑、港股中国能建等，建材建议关注水泥股海螺、冀东、华新，防水东方雨虹等。

◇ 风险提示

基建投资增速不及预期；政策落实不到位；



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com