

建筑装饰行业近期基建政策及10月数据点评

广义基建小幅回落，资本金比例下调，期待量变到质变

推荐（维持）

□ **资本金比例下调，资金面再迎改善，期待量变到质变。**从时间上来看，9月是基建政策层面的重要拐点，从“2020年专项债额度提前下达”，到“新增专项债不得用于土储和棚改”，再到《交通强国建设纲要》出台，基本体现了经济下行以及房地产严控下，以基建为抓手进行逆周期调控的重要性和必然性。10月以来，地方政府开始加速推进稳增长，根据我们的统计，河南、山东、广西等五省陆续召开重大项目的融资活动或开工活动，涉及项目总量3500项，总投资超5万亿。另外，部分地区的2020年提前批地方债申报已经基本结束，且审核上更为严格。11月13日，国常会再次传出两个积极信号，一是降低部分基础设施项目最低资本金比例，最高幅度可达5个百分点，“将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%，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，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点”；二是扩大筹资渠道，对于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%。无论是对地方政府，还是对社会资本，参与重大项目建设的资金压力都将有所缓解。

我们认为，专项债的使用仍是本轮基建复苏的最大亮点。中央已对专项债做出了一系列调整，发行节奏提前，流向监控从严，最低资本金比例下调，政策导向的变化正在不断累积，但量变到质变仍需时间。我们将持续关注新增专项债额度、使用时间以及以专项债做资本金的项目落地数量等重要指标。

□ **基建链：电热水气大幅改善，水利回落，铁路运输拖累交运增长。**1-10月固投累计增长5.2%，增幅较9月下滑0.2个pp。分项看，制造业小幅回升，累计增速提高0.1个pp至2.60%，依然属于小范围波动；广义基建增速下滑0.18个pp至3.26%，主要系水利环境公共拖累，累计同比-0.8个pp至2.7%，电热水气大幅改善，同比增速为今年最高值，较9月增1.5个pp至1.9%，交运仓储略有滑落，边际下滑-0.1个pp至4.6%，主要系铁路运输增速大幅减少3.9个pp至5.9%所致。

□ **地产端：投资下行，销售竣工开工全面回暖。**1-10月全国地产开发投资累计同比+10.30%，增速较9月降0.2个pp；销售面积、销售金额累计同比均增0.2个pp至+0.1%、+7.3%，销售端继续保持上行趋势；竣工面积累计同比+3.1个pp至-5.5%，改善较为明显；新开工面积累计+10.0%，增幅较9月提升1.4个pp，同比增速5月以来首次回升。

□ **个股推荐：**推荐中国铁建（估值低、订单充沛、铁路建设加速）、中国中铁、苏交科（业绩稳健，人才激励到位，估值低）、中设集团、山东路桥（诉求强、低估值）；持续关注地产下游的装饰龙头金螳螂、全筑股份，以及估值接近底部的中国建筑和中国交建等基建央企。

□ **风险提示：**基建投资不及预期，专项债做资本金项目落地不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中国铁建	9.42	1.51	1.68	1.85	6.24	5.61	5.09	0.86	强推
中国中铁	5.56	0.8	0.91	1.02	6.95	6.11	5.45	0.85	推荐
苏交科	8.38	0.79	0.96	1.21	10.61	8.73	6.93	1.92	强推
中设集团	9.95	1.1	1.38	1.67	9.05	7.21	5.96	1.87	强推
中国建筑	5.04	1.03	1.14	1.27	4.89	4.42	3.97	0.96	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年11月13日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：师克克

电话：021-20572533

邮箱：shikeke@hcyjs.com

执业编号：S0360518060007

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	130	3.49
总市值(亿元)	14,048.3	2.29
流通市值(亿元)	11,122.66	2.47

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.91	-13.16	-11.8
相对表现	-5.61	-19.46	-32.27



相关研究报告

《建筑装饰行业周报(20191028-20191103)：Q3板块营收稳健，净利提速，子板块业绩集体回暖》

2019-11-03

《建筑行业2020年度投资策略：苦寒已过，梅香将至》

2019-11-09

《建筑装饰行业周报(20191104-20191110)：资金面持续改善，基建链具备配置价值》

2019-11-10

图表 1 1-10 月广义基建固投累计同比+3.26%



资料来源: wind、华创证券

图表 3 1-10 月房地产开发投资累计同比+10.30%



资料来源: wind、华创证券

图表 5 房地产竣工持续好转



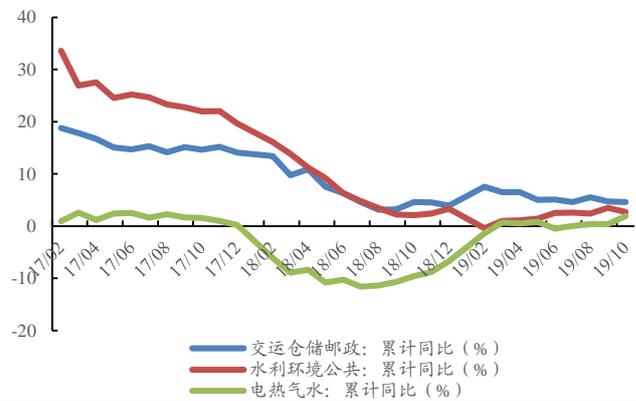
资料来源: wind、华创证券

图表 2 1-10 月制造业固投累计同比+2.60%



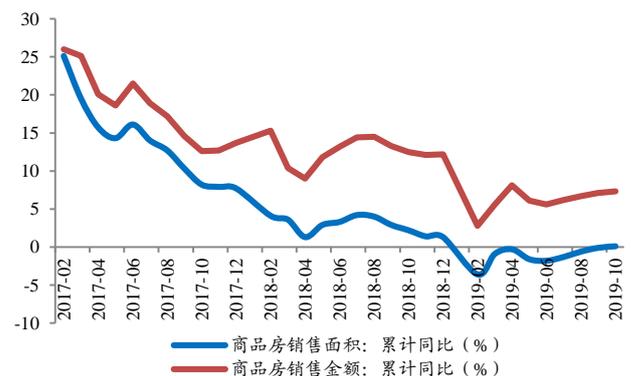
资料来源: wind、华创证券

图表 4 水利环境公共回落, 电热气水明显改善



资料来源: wind、华创证券

图表 6 房地产销售继续上行



资料来源: wind、华创证券

图表 7 2019 年 6 月至今基建相关政策概览

时间	部门/会议	要点
2019.6.10	中共中央、国务院	为加大逆周期调节力度，更好发挥地方政府专项债券的重要作用，允许将专项债作为重大项目资本金。
2019.8.15	国家发改委	发改委印发《西部陆海新通道总体规划》指出，加快西部陆海新通道建设，推进西部大开发形成新格局，推动区域经济高质量发展。
2019.8.21	国家发改委	批复成都轨道交通第四期建设规划（2019-2024 年），项目总投资 1318.32 亿元，其中资本金比例 40%，计 527.33 亿元。
2019.8.31	国务院金融委员会第七次会议	会议指出，要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展。
2019.09.04	国家发改委	批复同意新建重庆至昆明高速铁路，项目总投资 1416.亿元，资本金 673.4 亿元，项目工期 6 年。
2019.09.04	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域。不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右。
2019.09.18	国家发改委	发布加快推进铁路专用线建设的指导意见。到 2020 年，一批铁路专用线开工建设，沿海主要港口、大宗货物年运量 150 万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线接入比例均达到 80%，长江干线主要港口基本引入铁路专用线。到 2025 年，比例达到 85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。
2019.09.19	中共中央国务院	印发《交通强国建设纲要》，提出强化西部地区补短板，推进东北地区提质改造，推动中部地区大通道大枢纽建设，加速东部地区优化升级，形成区域交通协调发展新格局。
2019.10-11	地方政府	河南、山东、广西等五个省份陆续召开重大项目的融资活动或开工活动，涉及项目总量 3500 项，总投资超 5 万亿。
2019.11.13	国务院常务会议	1、降低部分基础设施项目最低资本金比例，最高幅度可达 5 个百分点； 2、二是扩大筹资渠道，对于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%。

资料来源：中国政府网、相关部委和地方政府网站，华创证券

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售经理		wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500