

建筑装饰

证券研究报告

2019年11月28日

新增专项债限额提前下达，年初基建增速有望稳步提升

近日，财政部官网发布消息，经国务院同意，近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%...要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。点评如下：

新增专项额度有望带动2020年一季度基建增速稳步提升

我们认为，专项债额度的提前下发有望带动2020年一季度基建投资增速稳步提升，这主要有两个因素驱动：

首先，新发专项债额度中基建类占比有望显著提升。我们在报告【基建类专项债究竟对接了什么项目？】(2019-11-21)提到，今年新增额度在2019年9月底全部发完，从专项债类型来看，泛基建类型专项债单季度新发金额占比逐季显著提升，前三季度分别为27.5%、30.3%、47.8%。国务院总理李克强在9月4日国务院常务会议提到“在专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目”，因此预计后续经营类基建项目相关占比会延续提升趋势。

其次，此次提前下发额度可能在量和资金到位速度上均优于2019年一季度。在去年12月底人大授权国务院提前下达2019年地方债后，多数地区并未完成前期项目储备工作，2019年一季度专项债的发行和落地节奏都偏慢。而今年中央相关部门在三季度就提前下达专项债额度提前下发的通知。根据10月份财新报道，山东、甘肃等多地发改委网站公开信息显示，8月底国家发改委下发关于组织申报地方政府专项债券项目的紧急通知，各地有更充裕的时间去依据《政府投资条例》编制项目可行性报告等文件。从量上看，若新增额度在2020年一季度全部落地，专项债一季度发行额将同增50.15%。

基建的政策定位或仍偏向“托而不举”，中期基建增速仍不宜过分高估

我们在报告【基建类专项债究竟对接了什么项目？】(2019-11-21)提到，基建类专项债所对应项目的资金撬动作用或极为有限。“收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入，且偿还专项债券本息后仍有剩余专项收入”重大项目相对较少，多数项目可能无法采用“专项债+银行贷款”的模式进行融资建设。基于文章调研样本，过半项目本身收益性较弱，未来还款来源仍对地产相关收入有较大依赖。

我们认为中期内基建相关政策仍将以“稳”为主，地方政府隐性债务化解和防控风险仍是中长期内各项基建相关政策的重要前提。但在“稳就业”的政策目标下，仍有避免经济快速下滑的必要性，后续加码逆周期调节的相关政策或持续推出，而力度则会更为审慎。

投资建议

在逆周期调节政策逐步落地的背景下，我们对于建筑行业估值水平相对乐观：行业景气下滑已经较充分地反映在了估值上；更应重视的是行业、子行业、区域龙头的市占率提升和稳健增长；随着投资行为因素的变化（比如减持行为的削减），建筑板块估值水平目前或已具有较好的风险收益比。以上诸因素的变化可能会使得建筑行业估值水平显著回升。具体来说，建议关注建筑央企（如中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建等）、地方区域性国企（四川路桥、山东路桥、上海建工、隧道股份、高新发展等）、细分行业龙头（苏交科、中设集团、金螳螂、名家汇、华体科技、鸿路钢构等）、低估值高性价比（腾达建设等）等标的。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：固定资产投资增速加速下滑；政策推进不达预期

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-行业专题研究:聊聊美国基建的现状、发展和机遇》2019-11-27
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:基建相关板块有望迎来年底攻势》2019-11-24
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:基建类专项债究竟对接了什么项目？》2019-11-21



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