

2018-11-16

行业研究 | 行业周报

评级 中性 维持

## 建筑与工程行业

# 展望 2019 年基建资金或将从何而来?

## ■ 本周智能建筑子板块表现较好

本周建筑板块表现较好，中信建筑指数上涨 5.18%，排名全行业第 16，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅 2.09%/-0.23%/2.33%。子行业来看，表现前三分别为智能建筑、工程咨询和国际工程，分别上涨 9.38%、8.22%和 7.57%。

## ■ 展望 2019 年基建资金或将从何而来?

**10 月单月基建投资如期企稳，除基数低原因外更有需求复苏。**10 月基建投资复苏除了受益上年同期基数较低（两会期间北方限产）外，基础设施如铁路、公路、生态环保等领域补短板力度加大产生效果是主要因素——即便有十一假日影响，10 月单月狭义基建投资额依然达到 9 月单月的 98%。

**展望 2019 年，基建稳增长有望带来新增需求的持续反弹，但相关资金能否跟上，成为本轮稳增长企稳回升的关键。**我们在此前深度报告中提出基建资金主要来源包括预算内资金、银行贷款、政府性基金以及非标+专项债+城投债，其中：

- 1) 预算内资金主要来自政府财政收入，受减税政策和税制改革影响，10 月全国一般公共预算收入同降 3.1%，同月财政部表示正在研究更大规模减税、更加明显的降费措施，明年财政收入增幅或更平缓；但考虑到 2018 年政府规划赤字率 2.6%较 2017 年的 3%仍有一定空间，预计基建预算内资金或随之小幅增加；
- 2) 银行贷款，9 月底央行降准新增释放约 7500 亿元资金，显著增强银行放贷能力，随着一批重大项目自四季度起陆续开工，配套信贷支持有望复苏。此外，PPP 在经历清理后更加规范，有望再次成为稳增长的有力支撑。
- 3) 政府性基金主要构成是土地出让金，若地产调控力度持续保持高压态势，房地产销售增速的下滑或将逐渐传导致土地购置市场，2019 年政府性基金收入增速或不容乐观。
- 4) 非标+城投债+专项债，资管新规实施后非标融资萎缩趋势恐难以改观；10 月底国办发布指导意见要求“合理保障融资平台公司正常融资需求”，城投公司融资或有边际改善；2018 年 1.35 万亿专项债已经下发完毕，截至 9 月底政府债务余额尚在限额之内，我们认为 2019 年专项债发行规模或有扩大空间。

## ■ 继续看好低估值/高增长标的

短期看基建稳增长在当前经济环境下大概率仍将延续，政策有望持续刺激需求释放和改善资金供给，助力建筑板块不断向好发展，截至 9 月底机构持仓建筑比例仍然偏低，板块配置价值凸显。我们继续推荐基建产业链（基建+工程咨询）个股，比如苏交科、中设集团、中国铁建、岭南股份、龙元建设、中国交建、葛洲坝等，此外地产产业链的中国建筑、金螳螂、全筑股份等个股也建议关注。

- 风险提示：**
1. 基建投资不达预期风险；
  2. 行业新签订单增速下滑风险。

分析师 毕春晖

☎ (8621)61118715

✉ bich@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518020001

联系人 李家明

☎ (8621) 61118715

✉ lijm4@cjsc.com.cn

联系人 石人望

☎ (8621) 61118715

✉ shirw@cjsc.com.cn

### 相关研究

《解决民企融资难融资贵问题，建筑民企短期有望受益》2018-11-10

《营收业绩短期承压，经营拐点渐显——建筑行业 2018 年三季度总结》2018-11-4

《稳增长再迎政策利好，继续看好基建产业链个股》2018-11-1

## 目录

核心观点.....	3
一周行情回顾 .....	6
估值情况.....	7
基础数据.....	9
一周重点公告及新闻.....	9

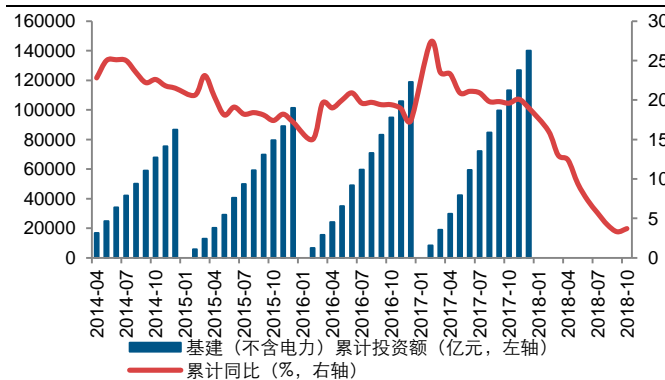
## 图表目录

图 1: 狭义基建投资及同比 (2018 年以来统计局未公布绝对量) .....	3
图 2: 电力、热力、燃气及水生产和供应业固定资产投资及同比 .....	3
图 3: 部分细分板块基建投资同比 (%) .....	3
图 4: 近年我国公共财政累计收入及同比.....	4
图 5: 近年我国公共财政累计支出及同比.....	4
图 6: 近年政府规划的财政赤字率 .....	4
图 7: 近年企业中长期贷款情况 .....	4
图 8: PPP 管理库入库总额及落地率.....	4
图 9: 近年政府性基金中土地出让收入情况 .....	5
图 10: 近年商品房销售面积及同比情况 .....	5
图 11: 近年社融中新增委托贷款情况 .....	5
图 12: 近年社融中新增信托贷款情况.....	5
图 13: 各行业当周涨跌幅一览.....	6
图 14: 建筑行业子板块周涨跌幅一览 .....	6
图 15: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览 .....	6
图 16: 建筑行业周涨跌幅一览.....	7
图 17: 建筑行业周相对收益一览 .....	7
图 18: 当周涨幅前五个股 .....	7
图 19: 当周跌幅前五个股 .....	7
图 20: 建筑板块 PE、PB 历史情况 .....	8
图 21: 建筑各子板块 PE 估值情况 .....	8
图 22: 全行业 PE 估值情况 .....	8
图 23: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高 .....	9
图 24: 今年以来国内利率下滑.....	9
表 1: 本周重点公司公告一览.....	9
表 2: 本周重点新闻一览 .....	10

## 核心观点

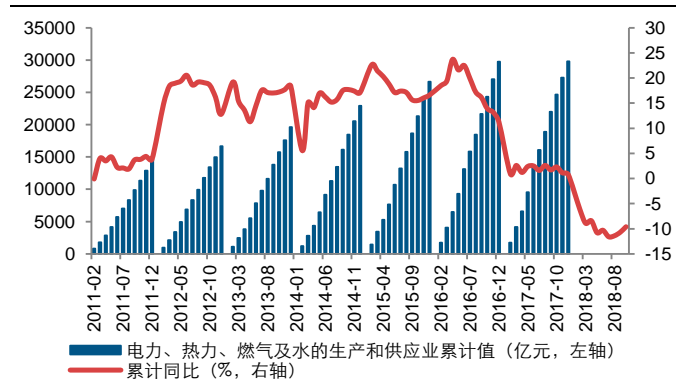
**10 单月基建投资如期企稳，除基数低原因外更有需求复苏。**根据统计局数据，2018 年 1-10 月狭义基建投资 11.73 万亿元（根据同比数据计算）同增 3.7%，增速较前 9 月提高 0.4pct；电力、热力、燃气及水生产和供应业的固定资产投资 2.23 万亿元同降 9.6%，降幅较前 9 月缩窄 1.1pct。从细分板块看，前 10 月份生态环保投资同增 36.70%较前 9 月提升 3.0pct，道路运输投资同增 10.10%较前 9 月提升 1.2pct，铁路运输投资同降 7.0%降幅较前 9 月份缩窄 3.5pct。我们认为，10 月份基建投资复苏除了受益上年同期基数较低（两会期间北方限产）外，基础设施如铁路、公路、生态环保等领域补短板力度加大产生效果是主要因素——即便有十一假日影响，10 月单月狭义投资额依然达到 9 月单月的 98%。

图 1：狭义基建投资及同比（2018 年以来统计局未公布绝对量）



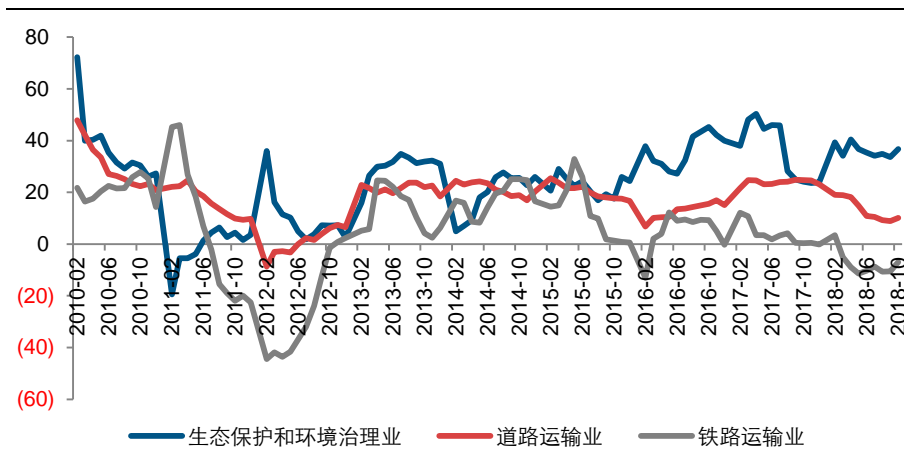
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：电力、热力、燃气及水生产和供应业固定资产投资及同比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：部分细分板块基建投资同比（%）



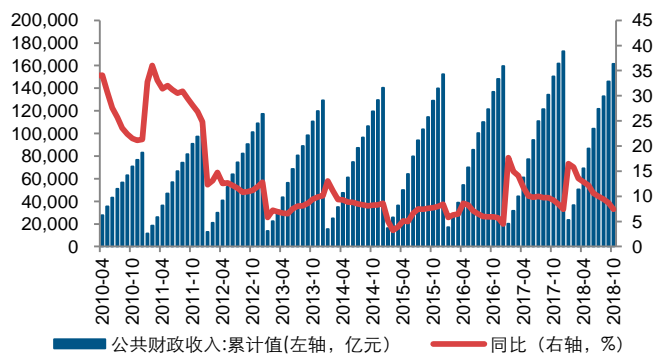
资料来源：Wind，长江证券研究所

展望 2019 年，基建稳增长有望带来新增需求的持续反弹，但相关资金能否跟上，成为本轮稳增长企稳回升的关键。我们之前深度报告《基建稳增长，资金从何而来》中提出，基建资金主要来源包括预算内资金、银行贷款、政府性基金以及非标+专项债+城投债，其中：

1) 预算内资金主要来源于政府财政收入，受减税政策和税制改革影响，10 月份全国一般公共预算收入同比下降 3.1%，同月财政部表示正在研究更大规模减税、更加明显的

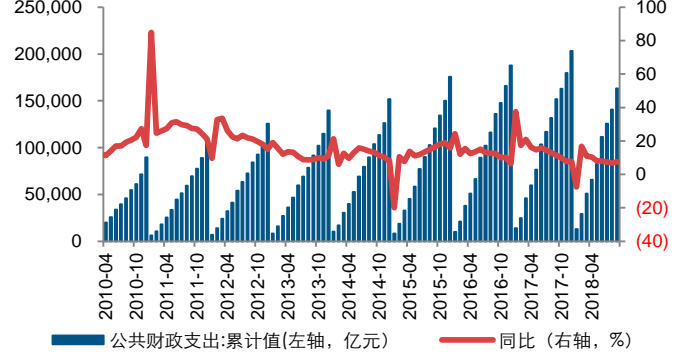
降费措施，预计明年财政收入方面增幅或更加平缓；但考虑到 2018 年政府规划赤字率 2.6% 较 2017 年的 3% 仍有一定空间，预计基建预算内资金或随之小幅增加；

图 4：近年我国公共财政累计收入及同比



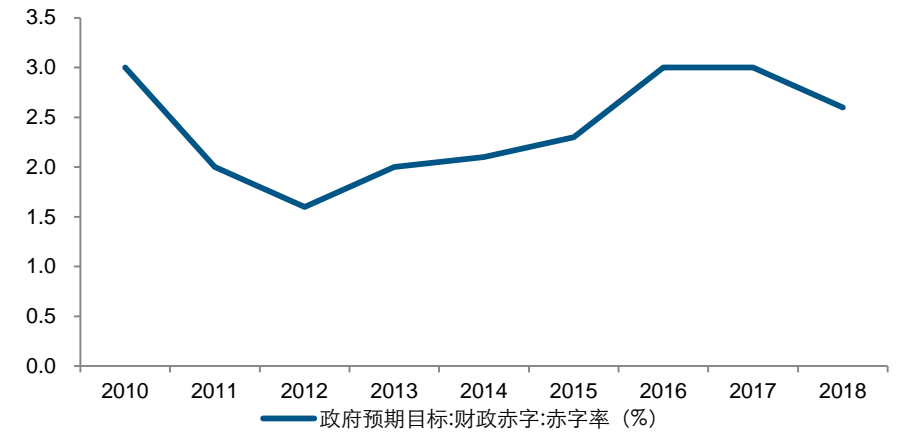
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：近年我国公共财政累计支出及同比



资料来源：Wind，长江证券研究所

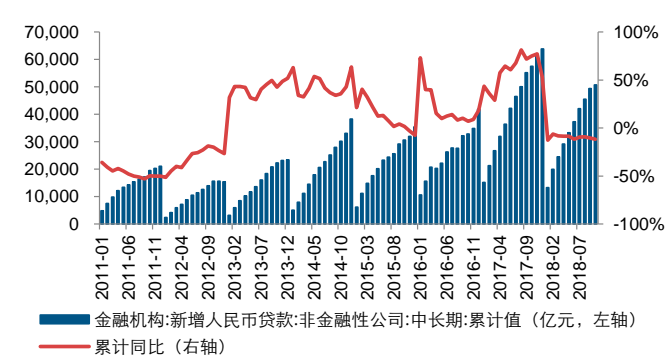
图 6：近年政府规划的财政赤字率



资料来源：Wind，长江证券研究所

2) 银行贷款，9 月底央行降准新增释放约 7500 亿元资金，显著增强银行放贷能力，随着一批重大项目自四季度起陆续开工，配套信贷支持有望复苏。此外，PPP 作为基建开展融资模式之一，在经历清理后更加规范，有望再次成为稳增长的有力支撑。

图 7：近年企业中长期贷款情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

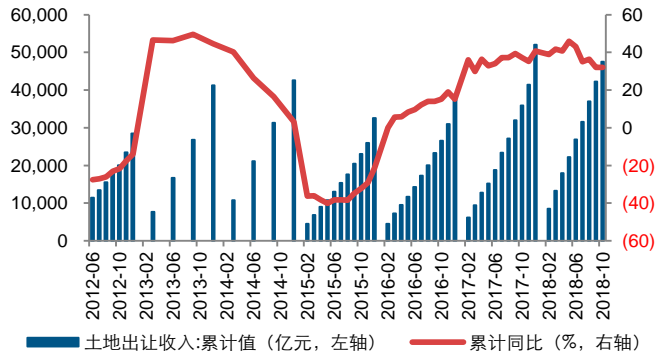
图 8：PPP 管理库入库总额及落地率



资料来源：财政部 PPP 中心，长江证券研究所

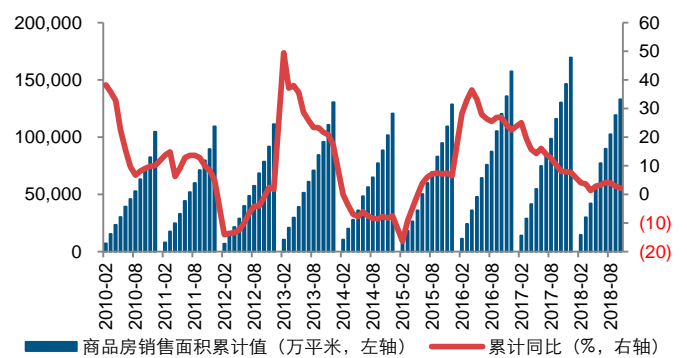
3) 政府性基金主要构成是土地出让金, 2018年1-10月全国政府性基金预算收入5.54万亿元同增28.4%, 其中土地出让收入4.75万亿元同增32.1%是主要贡献力量。若地产调控力度持续保持高压态势, 房地产销售增速的下滑或将逐渐传导致土地购置市场, 2019年政府性基金收入增速或不容乐观。

图 9: 近年政府性基金中土地出让收入情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

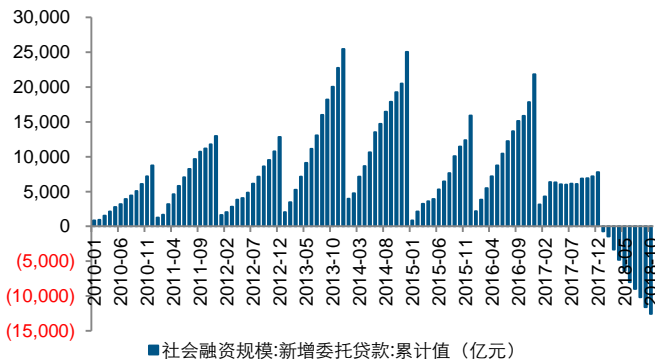
图 10: 近年商品房销售面积及同比情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

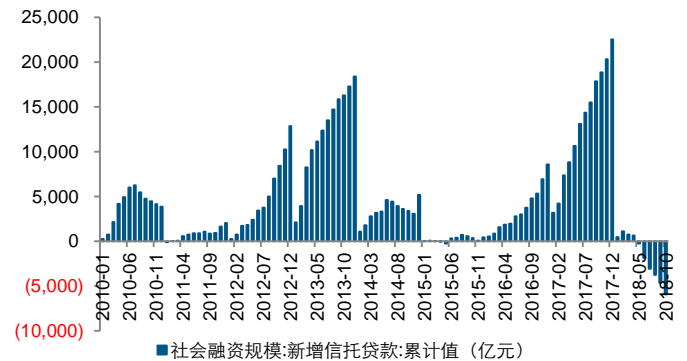
4) 非标+城投债+专项债, 资管新规实施后非标融资萎缩趋势恐难以改观; 10 月底国办发布指导意见要求“合理保障融资平台公司正常融资需求”, 城投公司融资或有边际改善; 2018 年 1.35 万亿专项债已经下发完毕, 截至 9 月底政府债务余额尚在限额之内, 我们认为 2019 年专项债发行规模或有扩大空间。

图 11: 近年社融中新增委托贷款情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 近年社融中新增信托贷款情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

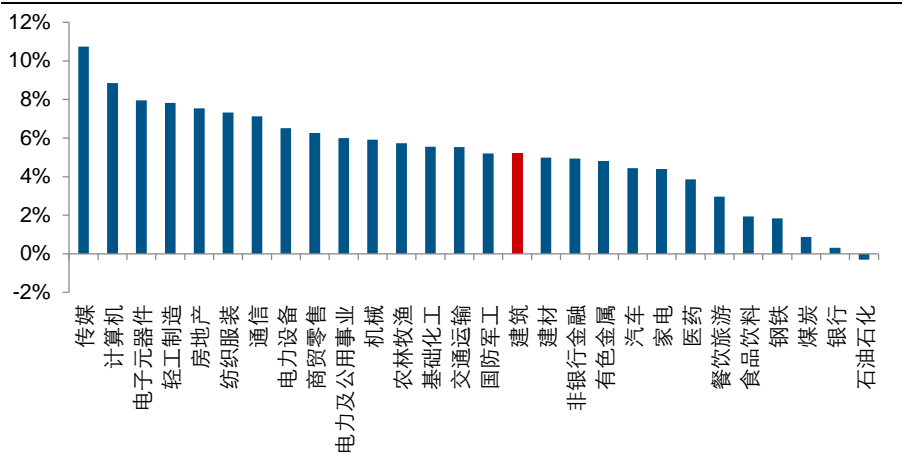
短期看基建稳增长在当前经济环境下大概率仍将延续, 政策有望持续刺激需求释放和改善资金供给, 助力建筑板块不断向好发展, 截至 9 月底机构持仓建筑比例仍然偏低, 板块配置价值凸显。我们继续推荐基建产业链(基建+工程咨询)个股, 比如苏交科、中设集团、中国铁建、岭南股份、龙元建设、中国交建、葛洲坝等, 此外地产产业链的中国建筑、金螳螂、全筑股份等个股也建议关注。

## 一周行情回顾

本周板块表现相对较好，上证综指上涨 3.09%，沪深 300 指数上涨 2.85%，中信建筑指数上涨 5.18%，排名全行业第 16，相对上证综指/深证成指/沪深 300 指数涨幅 2.09%/-0.23%/2.33%。子行业来看，表现前三分别为智能建筑、工程咨询和国际工程，分别上涨 9.38%、8.22%和 7.57%。

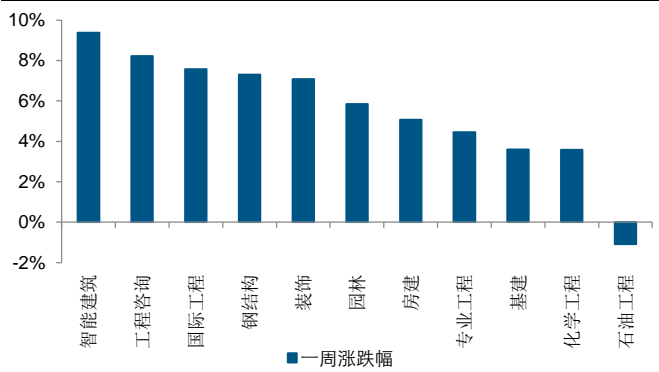
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：同济科技(18.34%)、美芝股份(17.15%)、腾达建设(15.32%)、中衡设计(14.50%)、中设股份(13.88%)；跌幅前五分别为美晨生态(-13.38%)、海油工程(-3.50%)、中海油服(-0.91%)、铁汉生态(0.00%)与宝鹰股份(1.30%)。

图 13：各行业当周涨跌幅一览



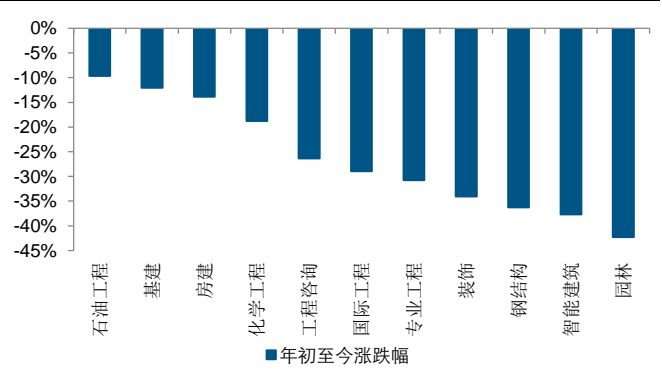
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：建筑行业子板块周涨跌幅一览



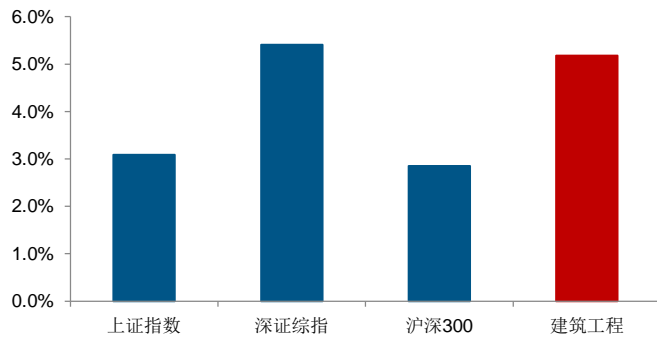
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



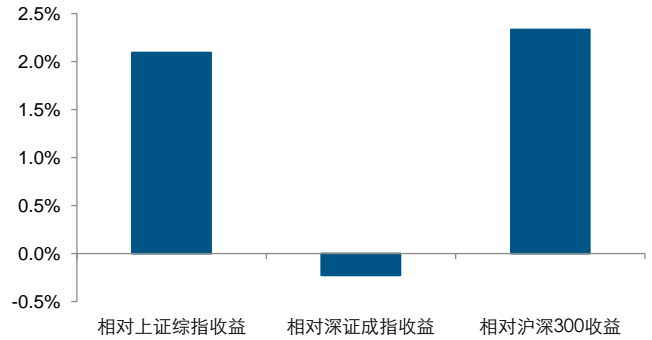
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16: 建筑行业周涨跌幅一览



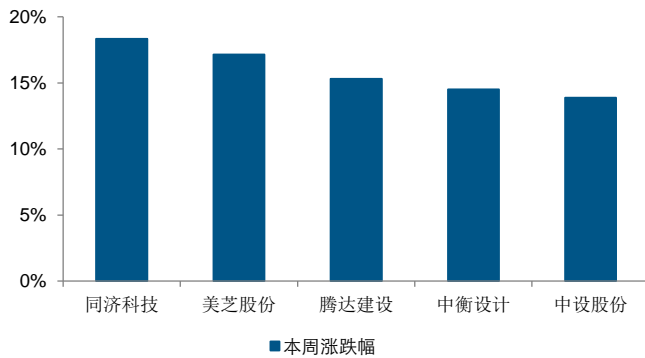
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 建筑行业周相对收益一览



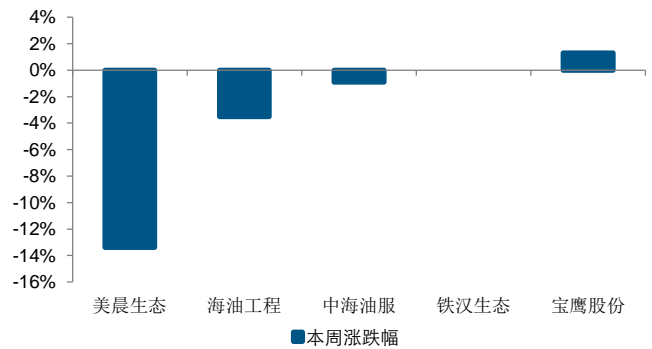
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 当周涨幅前五个股



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 当周跌幅前五个股



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 估值情况

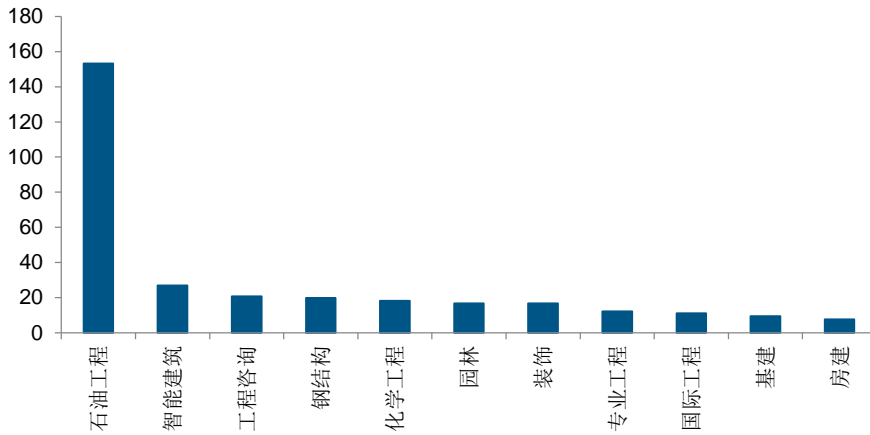
根据 11 月 16 日最新收盘价, 中信建筑板块 PE (TTM) 为 10.90 倍, PB (整体法) 为 1.18 倍, 均处于 2010 年以来历史较低水平; 全行业看, 建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块, 是第五低的行业。子行业来看, 房建板块 PE 估值最低为 7.70 倍, 石油工程板块 PE 估值最高为 153.27 倍 (剔除负值), 其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.44 倍/国际工程 11.06 倍/专业工程 12.19 倍/园装饰 16.70 倍/园林 16.77 倍/化学工程 18.11 倍/钢结构 19.83 倍/工程咨询 20.83 倍/智能建筑 26.95 倍。

图 20: 建筑板块 PE、PB 历史情况



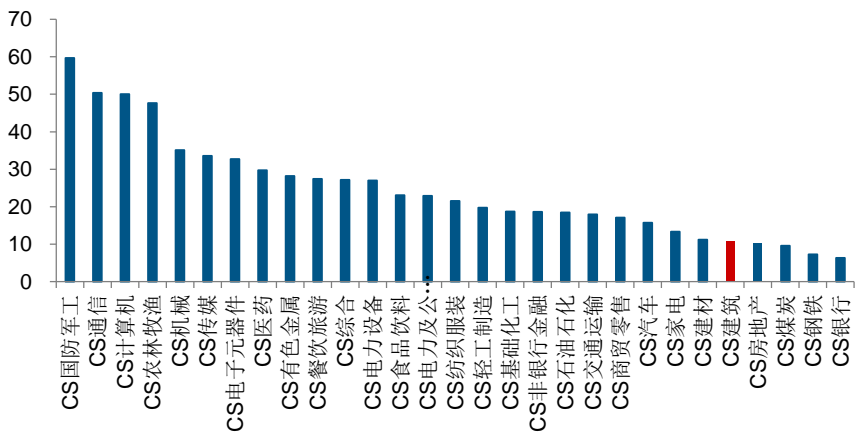
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 建筑各子板块 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 全行业 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所



## 基础数据

2018年2季度以来,美元兑人民币汇率逐渐走高,11月16日美元兑人民币中间价为6.94,环比上周五上涨48个基点,较年初上涨4298个基点;国内利率水平近期有所下降,10月19日十年期国债最新收益率为3.39%,环比上周五下降9个基点,与年初相比下降51个基点。

图 23: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 24: 今年以来国内利率下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 一周重点公告及新闻

表 1: 本周重点公司公告一览

日期	公司名称	公告内容
2018-11-13	隧道股份	联合体中标"越东路及南延段(杭甬高速-绍诸高速平水口)智慧快速路工程(杭甬高速至二环南路以北)PPP项目I标段,项目总投资46.54亿元,建设期3年,运营期17年。
2018-11-13	东华科技	签订《神华榆林循环经济煤炭综合利用项目(一阶段工程)全厂系统工程设计、采购、施工(EPC)总承包合同》,合同价5.7亿元,建设工期15个月。
2018-11-13	杰恩设计	股东冉晓凤已减持105.40万股,占总股本的1.0%;股东袁晓云已减持79.05万股,占总股本的0.75%;股东杰创汇盖已减持104.70万股,占总股本的0.99%;股东佳创汇鑫已减持101.30万股,占总股本的0.96%。
2018-11-13	东易日盛	公司通过高新技术企业重新认定,自2018年起三年内继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策,按15%的税率缴纳企业所得税。
2018-11-13	龙元建设	签署《西安市高陵区泾河风光带(一期)PPP项目合同》,项目总投资12.78亿元,建设期3年,运营期17年。
2018-11-13	中国化学	2018年10月新签合同额72.97亿元。1-10月累计新签合同额1149.77亿元,同增76.78%;累计实现营收627.79亿元,同增43.99%。
2018-11-13	美晨生态	股东郭柏峰质押2604.17万股,占其所持股份的32.9%,占总股本的1.79%;补充质押1613.86万股,占其所持股份的20.39%,占总股本的1.11%。其累计质押6236.98万股,占所持股份的

		78.79%，占总股本的4.29%。
2018-11-14	中设股份	公司以自有资金2880万元通过股权转让和增资的方式投资浙江科欣，投资完成后公司持有浙江科欣25%的股权。
2018-11-14	中国中冶	公司2018年1-10月份新签合同额人民币4,947.0亿元，较上年同期增长10.9%，其中新签海外合同额为人民币217.8亿元。
2018-11-14	中材国际	定向增发部分有限售条件的流通股5384.44万股（占公司总股本的3.10%）上市，上市流通日为2018年11月20日。
2018-11-14	粤水电	直接控股股东广东省水电集团计划自2018年11月14日起6个月内（窗口期不增持）增持公司股份，拟增持股份占公司总股本比例为不低于1%，不高于2%。
2018-11-14	中设集团	公司将回购股份，本次回购资金总额不低于人民币3000万元，不超过人民币20000万元，本次回购股份的价格不超过人民币20元/股。若依据回购上限20000万元人民币测算、回购股份的价格不超过人民币20元/股的条件进行测算，预计回购股份约为1000万股，约占公司目前已发行总股本的3.19%。
2018-11-15	中国中铁	2018年可续公司债第二期发行规模不超过30亿元，票面利率有4.59%和4.90%两种。
2018-11-15	山东路桥	副总经理傅柏先辞职，辞职后不在公司担任任何职务。 独立董事王乐锦辞职。
2018-11-15	中钢国际	全资子公司中钢设备拟以现金方式收购中钢股份持有的中钢集团武汉安全环保研究院有限公司100%股权，交易价格为36386.08万元，构成关联交易。
2018-11-15	云投生态	全资子公司竞拍获取景东县JD113号国有建设用地使用权，成交价格3710万元。
2018-11-15	中衡设计	截止2018年11月14日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份5188,858股，占目前总股本的1.88%，支付的资金总额为5087.03万元，平均价格为9.804元/股。
2018-11-15	中设集团	拟回购低于3000万元，不超过2亿元的股份，以回购价格上限20.00元/股测算，预计回购股份数量为1000万股，占已发行总股本的3.19%。
2018-11-16	中国建筑	1-10月新签合同额18237亿元，同增2.2%。
2018-11-16	北方国际	公司拟通过协议转让方式将持有的北方国际地产80%股权出售给公司实际控制人北方公司，交易价格拟定为52,500.26万元。
2018-11-16	中国中铁	公开发行2018年可续期公司债券（第一期）（品种一、二）将在11月19日起在上海证券交易所上市。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-11-12	据中诚信国际统计，2018年1-10月共发行地方政府债券40554.14亿元，其中，专项债 18911.51 亿元，占比为46.63%，一般债21642.63 亿元，占比为53.37%。7至9月份，受发行提速影响，每月地方债发行规模分别为7569.5 亿元、8829.7亿元和7485.5亿元，合计发行23884.7亿元，占前10月地方债

发行总规模的59%。

---

2018-11-14 1-10月份，全国完成固定资产投资（不含农户）547567 亿元，同比增长5.7%，增速比前三季度提高0.3个百分点；基础设施投资同比增长3.7%，增速比前三季度提高0.4个百分点。

---

2018-11-14 1-10月，已开工577万套，占年度目标任务的99%，完成投资15000多亿元。

---

2018-11-15 国家统计局：一线城市新建商品住宅销售价格环比持平，二手住宅环比下降；二线城市环比涨幅均回落；三线城市新建商品住宅价格环比涨幅微扩，二手住宅涨幅回落。

---

资料来源：网易财经，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 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并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。