# 建筑股再度吸引关注:料下半年基础设施投资增长不会太差

2017年7月20日 中国银河国际

## 2017年上半年基础设施投资增长强劲：

中国今年上半年固定资产投资同比增长8.6％，对比2016年上半 年的同比增长为8.1％。基础设施分部的固定资产投资在今年上半年有较大幅度回升（图2）。与市场预 期相反，今年上半年的基础设施固定资产投资同比增长16.8％，高于2016年基建投资的15.8％同比增 长。在今年上半年，环境与交通基础设施固定资产投资分别同比增长25.2％和14.7％。交通运输基础设 施固定资产投资于2016年同比增长9.5％，同期内环境基础设施固定资产投资同比增长23.3％。在2017 年上半年，制造业固定资产投资同比增长5.5％，对比2016年的同比增长率为4.1％。随着中央政府调 控房地产市场，今年首五个月的房地产固定资产投资的同比增长回落至6.1％，低于2016年的6.8％。 踏入2017年下半年，我们预计基建投资增速将保持稳定，尽管去年的高基数或导致增长较慢。

## 市场对金融去杠杆的忧虑或过度：

在上周的全国金融工作会议上，习主席重申了金融去杠杆的重要 性，并指出防止发生系统性金融风险是金融工作的“永恒主题”。但他也提到维持稳定货币政策和发 展直接融资以帮助实际经济增长的重要性。我们认为金融去杠杆将对下半年的经济增长产生一些负面 影响，但影响不会像市场预期般大。虽然我们预期中国政府不会转向放宽货币政策，但我们亦认为不 会进一步收紧。我们认为中央政府想要执行的是更谨慎的货币政策，这应会导致地方政府和企业作出 更确实的投资决策，以优化经济资源配置。我们看到国家发改委制定了更高的标准来审查PPP项目的 必要性和政府的偿付能力。

## 金融去杠杆为建筑业国企缔造有利的环境：

我们认为，基础设施投资将继续是中央政府稳定经济增长 的重要举措。但国家发改委对PPP项目的审查和批准将变得更严格。同时，我们预期金融去杠杆将为建 筑业国企缔造更有利的环境。由于这些公司拥有国企背景，因此预计即使面对银行收紧信贷额度和加 息，这些公司不会有流动性紧张的问题。建筑业国企能较易获得资金，其有望成为地方政府在发展基 础设施方面的合作伙伴。年初至今，主要的H股上市建筑公司，如中国铁建（1186 HK）和中国中铁 （390 HK），均在上半年取得高于市场预期的新签合同。中国铁建和中国中铁在上半年的新签合同也高 于它们最初给予的全年指引。根据中国铁建最初给予的指引，公司2017年新签合同金额将同比增长 8.3％；根据中国中铁指引，公司2017年新签合同同比下跌6.9％。中交建（1800 HK）尚未正式公布上半 年的新签合同数据，但是根据公司在第一季的新签合同和第二季取得的重大合同，预计公司2017年上 半年的新签合同的增长将不会低于公司就2017年全年给予的指引（增长23.2％）。

## 重申中交建及中国建筑国际的买入评级。

在2016年，由于中国基础设施投资回复增长，建筑板块股价 向好（特别是大型国企），表现优于恒指。该板块的股价在今年3月见顶，到4月至6月期间走势转弱， 因为投资者预期金融去杠杆或抑制基建投资增长。进入7月，该行业正在重新吸引市场关注，我们认为 这是由于：1）上半年基础设施投资增长幅度较市场预期为高；2）市场预期建筑业国企的业务较不受 金融去杠杆所影响。我们重申对中交建和中国建筑国际（3311.HK）的买入评级。作为PPP市场的行业领 导者，中交建有望最能受益于基础设施投资的持续增长。另外我们认为，相对同业，中交建可更有效 地将取得的PPP合同转化为盈利增长，这将有助于提高利润率和净资产收益率。我们也正在给予中国建 筑国际买入评级。该公司的业务规模较小，有望继续实现高于同业的盈利增速和股本回报率。