

基础建设行业

项目、资金双轮驱动，基建或迎丰收年

——建筑行业深度报告

✉ : 姜楠, CFA 执业证书编号: S1230515120001
 ☎ : 021-80108129
 ✉ : jiangnan@stocke.com.cn

行业评级

SW 基础建设

看好

报告导读

本报告从基建行业需求端、供给端、资金端三个维度入手，分析推导当前加大基建投资力度的必要性；系统梳理 2020 年基建政策端配套措施、存量重大项目、未来可投项目；盘点基建投资资金来源、规模。建议布局低估值、具备中长期成长逻辑的龙头企业。

投资要点

□ 基建有需求：“三驾马车”当前优看投资

稳增长仍靠逆周期特性最鲜明的基建投资。新冠疫情影响下，20Q1 经济承压，出口外贸受到影响。欧美经济体内需下滑产生的外需冲击，可能在 Q2 末施压我国出口。“报复性”消费反弹并未如期而至，就业问题为当前重中之重。今年政府工作报告提出：扩大有效投资，重点支持“两新一重”建设。

□ 基建有项目：政策鼓励，储备项目多

政策鼓励之下，“交通强国”、“补短板”和“新基建”打出组合拳。“老基建”搭台，“新基建”唱戏，“老基建”仍为“压舱石”。2019 在建项目已处高位，2020 年度投资再度追加。各省重大项目总投资超 54.7 万亿元，年度计划投资超 10.2 万亿元，从有可比数据省份看，较 2019 增加 11.0pct。

未来 5 年，仅交通基建年均或将释放投资项目近 3 万亿元。预计铁路建设有望保持现有 8000 亿元投资规模；经测算，轨道交通年均释放约 9000 亿元项目，高速公路新建工程年均释放 1.02 万亿元项目，高速改扩建工程年均释放约 700 亿元项目，过江通道和民航机场建设年均分别释放 500 亿元、300 亿元项目。

□ 基建有资金：多项并举，资金丰富

政府工作报告明确，积极的财政政策要更加积极有为。提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券。逆周期背景下，下调铁路、公路等基建项目资本金比例。可适度刺激基建投资，带动社会资本参与，发挥杠杆效应。基础设施 REITs 终落地，交通基建融资渠道扩大。有效盘活存量资产，四类主体有望获益。

□ 投资建议：布局低估值、具备中长期成长逻辑的龙头企业

主观上，经济增长有需求；客观上，基建可投资方向多、配套资金充裕，基建或迎丰收年。建议布局基础建设行业（中国中铁、中国铁建、中国交建）、专业工程行业钢结构板块（鸿路钢构、精工钢构）、设计及检测板块（中设集团、苏交科、国检集团）。

□ 风险提示：国内新冠疫情防控力度加大；基建投资增速不及预期；基础设施 REITs 试点力度低于预期。

相关报告

报告撰写人：姜楠

数据支持人：耿鹏智

正文目录

1. 基建有需求：“三驾马车”当前优先看基建投资	5
1.1. 新冠疫情影响全球经济，贸易、消费双承压	5
1.2. 基建仍是拉动经济最有效方式	7
2. 基建有项目：政策鼓励，储备项目多	9
2.1. 政策鼓励，利好基建	9
2.1.1. “交通强国”稳步推进	9
2.1.2. “补短板”热度不减	12
2.1.3. “新基建”开始发力	13
2.2. 存量项目高位，新签订单增加	16
2.3. 未来可投资项目多：高铁、高速、机场等未来继续释放基建项目	19
2.3.1. 铁路、轨道交通仍为基建主要投资方向	19
2.3.2. 高速公路新建及改扩建齐发力	23
2.3.3. 过江通道再度发力	26
2.3.4. 民用机场新建及扩建仍有需求	27
3. 基建有资金：多项并举，资金丰富	28
3.1. 政策支持，资金充足	28
3.2. 多行业建设资本金率下调	31
3.3. 推进基础设施 REITs 试点	31
4. 投资建议：基建或迎丰收年，估值低位建议布局龙头标的	33
风险提示	34

图表目录

图 1: 4 月进出口超预期，海外新冠疫情传导或于 Q2 显现	6
图 2: 欧日新冠疫情趋缓，美国确诊病例持续攀升（截至 5.22）	6
图 3: 3 月社零总额同比下降 15.8%，4 月同比降幅收窄至-7.5%	6
图 4: 4 月乘用车销量降幅收窄至-5.6%，未来仍面临承压	6
图 5: 1-2 月工业增加值下降 25.9%，3 月降幅显著收窄	6
图 6: 20Q1，服务业用电量同比连续降低	6
图 7: 2020 年 1-2 月城镇调查失业率为 6.2%，3 月收窄至 5.9%，4 月微幅上调至 6.0%	7
图 8: 4 月，基础设施投资继续回调，提振固定资产投资	7
图 9: 4 月，道路、水利、环保投资累计同比降幅继续收窄	7
图 10: 2008 年，为有效应对“金融危机”，国常会提出扩大内需、促进经济平稳较快增长十项措施	8
图 11: 交通强国——着力打造“三网两圈”	9
图 12: 新基建层级图——“老基建”为融合基础设施、创新基础设施载体	14

图 13: 吉林省率先出台省级新基建“十四五”方案规划, “老基建”占比达 2/3	15
图 14: 截至 2020.5.22, 多个省份固定资产投资占 2019 年总投资比例超时间进度	17
图 15: 20Q1 道路桥梁、市政工程 PPP 入库项目投资总额大幅增长	18
图 16: 中国铁建、中国中铁、中国交建等交通基建央企 20Q1 新签合同额同比增加	18
图 17: 高速铁路建设热度不减, 铁路待建里程未来可期	19
图 18: 日本新干线铁道网现况图	19
图 19: 我国中长期铁路规划网 (规划期 2016-2025, 展望 2030)	19
图 20: 我国大陆地区共 47 座城市具有运营或在建轨道交通项目, 待建里程占比近 6 成	21
图 21: 未来 15 年, 长江干线过江通道数量将增加一倍	26
图 22: 未来 15 年, 过江通道建设将释放 7000 亿元投资	26
图 23: 全国民用航空运输机场布局规划 (已建 238 座, 规划新增 132 座)	27
图 24: 我国基建项目资金来源	28
图 25: 我国交通、水利基建投资资金占比历年保持相对稳定	28
图 26: 2017 年交通、水利基建投资资金构成	28
图 27: 2020 年 1-4 月, 地方专项债发行规模同比大幅增加 56.6%	30
图 28: 2020 年 1-5 月, 基建细分行业专项债额度接近或大幅超过 2019 全年	30
图 29: 基础设施 REITs 架构图	31
图 30: 基础设施 REITs 落地, 四类主体有望获益	32
图 31: 基础设施产业链“生态图”	33
表 1: 受新冠疫情冲击, 预计 2020 年全球经济将萎缩 3%	5
表 2: 2008 年 11 月 5 日, 国务院常务会议提出扩大内需、促进经济平稳较快增长十项措施	8
表 3: 分批次、多方位打造交通强国	9
表 4: 部分省、市已出台交通强国配套方案, 明确未来 15 年铁路、公路、水运、航空、管道规划	10
表 5: 未来 15 年, 江苏、浙江两省铁路、高速公路和内河航道建设将投入超 2 万亿元	11
表 6: 江苏、浙江两省高、快速铁路单位公里平均投资	11
表 7: 江苏、浙江两省高速公路单位公里平均投资	11
表 8: 2020 年 1-5 月, 中央、相关部委“补短板”表述	12
表 9: 政策端密集表述和推动“新基建”	13
表 10: “新、老基建”融合——以“十三五”规划重大科技基础设施建设项目为例	14
表 11: 省级层面“新基建”方案迅速跟进	15
表 12: 全国各省份 2020 重大项目年度投资额——超 10.2 万亿元	16
表 13: 国家发改委 1-4 月批复基建类项目总投资近 4600 亿元	17
表 14: 日本新干线规划总里程 3785 公里 (截至 2019 年底, 时速 200 公里/时以上, 面积、人口统计未含四国岛)	20
表 15: 我国大陆地区高铁、快铁运营里程 (截至 2019 年底, 时速 200 公里/时以上, 未含新疆、西藏、内蒙、青海四省区)	20
表 16: 近几年国家发改委批复轨道交通投资情况一览, 预计未来待建里程总投资 13.5 万亿元	21
表 17: 中国高速公路规划、通车及待建里程 (未包括港澳台地区)	23
表 18: 未来 15 年, 高速公路待建里程将释放超 15.4 万亿元市场, 年均投资 1.02 万亿元	24
表 19: 部分高速上市企业路产收费到期一览 (截至 2019 年 12 月 31 日)	25
表 20: 2019 年、2020 年开工高速公路改扩建工程一览	25
表 21: 各省份在建长江干线过江通道投资、单座平均投资一览	26
表 22: 2017.1~2020.2, 国家发改委批复民用机场新建和改扩建投资规模一览	27
表 23: 中央密集发声, 从“财政政策”端支持以交通基建为代表的重大项目建设	29

表 24: 各部委配套政策陆续落地, 加大基建投资支持力度, 加快形成更多实物工作量	29
表 25: 项目资本金比例下调具体表述	31

1. 基建有需求：“三驾马车”当前优先看基建投资

新冠疫情影响下，稳增长仍靠逆周期特性最鲜明的基建投资。5月22日，政府工作报告对前经济形势表述为：“受全球新冠疫情冲击，世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，国际贸易投资萎缩，大宗商品市场动荡。国内消费、投资、出口下滑，就业压力显著加大。”当前，外需承压、国内非必需耐用品消费（汽车）下行压力大、政策对放松地产调控始终维持审慎。

今年政府工作报告提出：扩大有效投资，重点支持“两新一重”建设。加强新型基础设施建设，加强新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。基础设施重大项目投资创造新的边际需求，是应对当前有效需求不足、提高工业企业产能利用率、促使产业链需求复苏的有力应对措施。

1.1. 新冠疫情影响全球经济，贸易、消费双承压

海外新冠疫情尚处爆发，世界经济增长预期下调。2019年，世界经济增长低迷，国际经贸摩擦加剧，2020年新冠疫情进一步拖累世界各国经济。国际货币基金组织4月14日发布数据，预计新冠疫情冲击将导致今年全球经济萎缩3%。

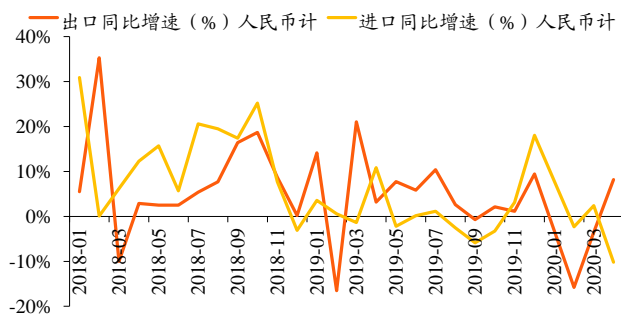
表 1：受新冠疫情冲击，预计 2020 年全球经济将萎缩 3%

（实际 GDP，年度百分比变化）	2019	2020E	2021E	（实际 GDP，年度百分比变化）	2019	2020E	2021E
世界产出	2.9	-3	5.8	中国	6.1	1.2	9.2
发达经济体	1.7	-6.1	4.5	印度	4.2	1.9	7.4
美国	2.3	-5.9	4.7	东盟五国	4.8	-0.6	7.8
欧元区	1.2	-7.5	4.7	欧洲新兴市场和发展中经济体	2.1	-5.2	4.2
德国	0.6	-7	5.2	俄罗斯	1.3	-5.5	3.5
法国	1.3	-7.2	4.5	拉丁美洲和加勒比	0.1	-5.2	3.4
意大利	0.3	-9.1	4.8	巴西	1.1	-5.3	2.9
西班牙	2	-8	4.3	墨西哥	-0.1	-6.6	3
日本	0.7	-5.2	3	中东和中亚	1.2	-2.8	4
英国	1.4	-6.5	4	沙特阿拉伯	0.3	-2.3	2.9
加拿大	1.6	-6.2	4.2	撒哈拉以南非洲	3.1	-1.6	4.1
其他发达经济体	1.7	-4.6	4.5	尼日利亚	2.2	-3.4	2.4
新兴市场和发展中经济体	3.7	-1	6.6	南非	0.2	-5.8	4
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.5	1	8.5	低收入发展中国家	5.1	0.4	5.6

资料来源：国际货币基金组织，浙商证券研究所

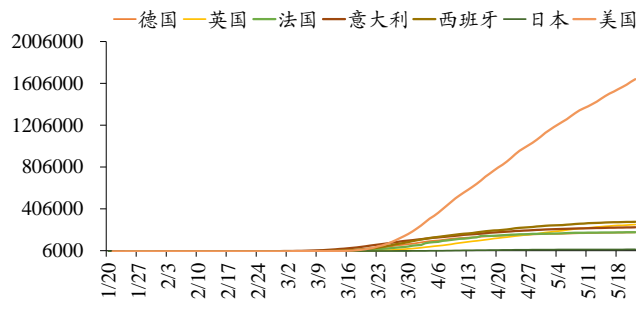
当前美国新冠疫情仍持续，二季度外贸或继续承压。1-2月份，因国内新冠疫情防控导致国内供给受限，以人民币计，出口和进口金额同比分别下降15.8%和2.3%，随着国内防控缓和，3月出口降幅收窄至3.5%，进口同比止跌回升至2.4%。4月，受海外新冠疫情爆发并持续蔓延影响，进口同比降幅达10.2%，出口超市场预期，同比增速达8.2%。截至5月22日，欧盟、日本新冠疫情蔓延势头得到缓解，美国新冠疫情仍持续蔓延。根据浙商证券研究所宏观团队5月7日外发《4月进出口数据的背后：中国出口填补国外供给缺口》一文分析：短期来看，我国对发达经济体出口回升并非外需改善导致的，而是美欧国内供给不足，选择增加进口的权宜之计。欧美经济体内需下滑产生的外需冲击，可能在Q2末施压我国出口。

图 1：4 月进出口超预期，海外新冠疫情传导或于 Q2 显现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

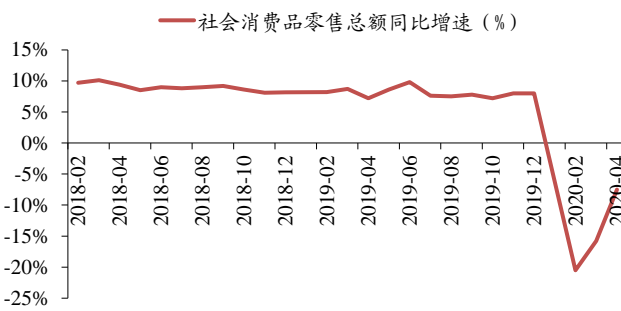
图 2：欧日新冠疫情趋缓，美国确诊病例持续攀升（截至 5.22）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

“报复性”消费反弹并未如期而至，汽车消费 4 月反弹，全年或仍将下滑。受经济下行区间叠加新冠疫情影响下，2020 年 1-2 月国内社零销售总额同比下降 20.5%，3 月降幅收窄 4.7 个百分点至 15.8%，4 月降幅收窄至下降 7.5%。可能受新冠疫情影响居民就业和收入等影响，市场期待的“报复性”消费反弹并未如期而至。5 月 11 日，中国汽车协会公布 4 月汽车产销情况：4 月，汽车销售同比增长 4.4%，销量结束了连续 21 个月的下降，同时，中汽基于海外新冠疫情防控存在较大不确定性的现实情况，在乐观、悲观预测下，2020 年国内销售或同比下滑 15%、25%。

图 3：3 月社零总额同比下降 15.8%，4 月同比降幅收窄至-7.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

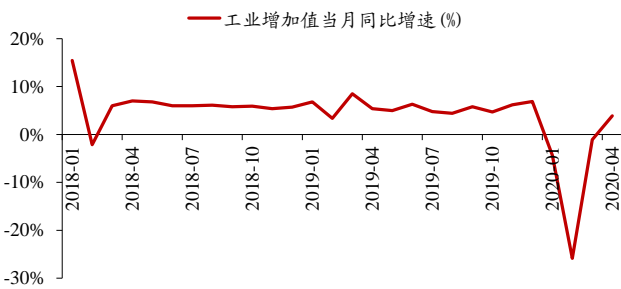
图 4：4 月乘用车销量降幅收窄至-5.6%，未来仍面临承压



资料来源：Wind，浙商证券研究所

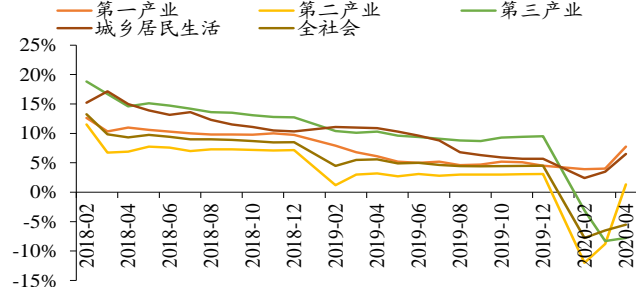
在严格新冠疫情防控措施下，二、三产业承压。工业方面，1-2 月，工业增加值同比下降 25.9%，随着复工复产比重逐步提升，3 月工业增加值增速降幅显著收窄，回调至-1.1%，4 月转负为正，实现同比增速 3.9%；服务业方面，20Q1 服务业用电量同比连续下滑，其中 1-2 月下降 3.1%，3 月用电量同比下降 8.3%，4 月同比降幅微幅收窄至-7.8%。

图 5：1-2 月工业增加值下降 25.9%，3 降幅收窄，4 月转正



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：20Q1，服务业用电量同比连续降低，4 月降幅收窄

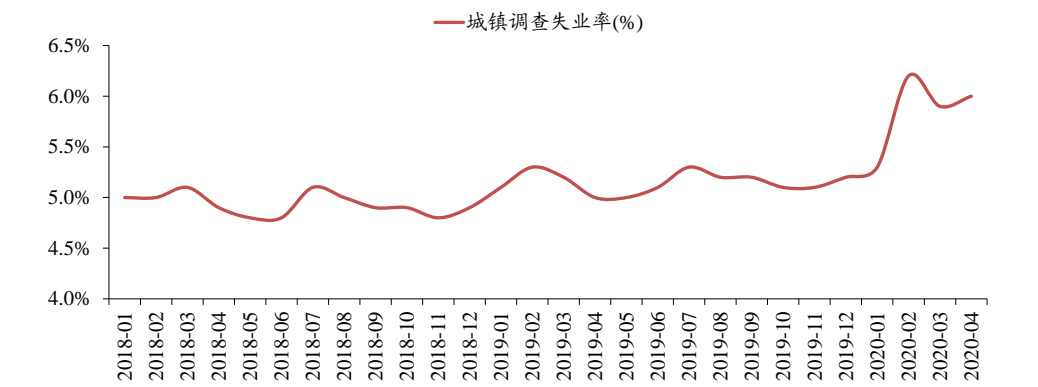


资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2. 基建仍是拉动经济最有效方式

稳就业保民生，打赢脱贫攻坚战，努力实现全面建成小康社会目标任务为当前重中之重。5月22日，政府工作报告提出：“今年城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右。”2月，全国城镇调查失业率为6.2%，随着复工复产进程推进，3月上述指标收窄至5.9%，4月再次微幅上调至6.0%。今年政府工作报告没有提出具体的经济增长目标，而是以保障就业、抓好“六保”作为今年工作的着力点，引导逆周期政策聚力支持稳就业、保民生，支持基础设施重点项目建设，缓解中小企业经营压力，确保剩余贫困人口全部脱贫。

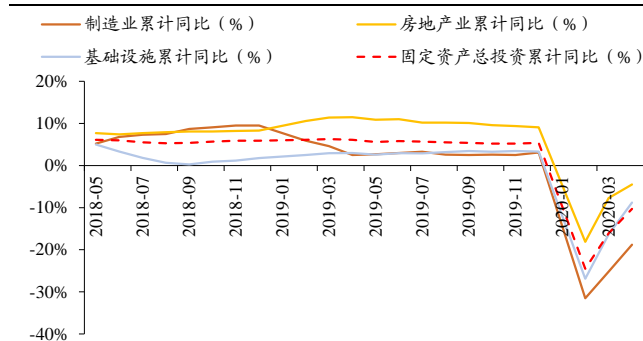
图 7：2020 年 1-2 月城镇调查失业率为 6.2%，3 月收窄至 5.9%，4 月微幅上调至 6.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

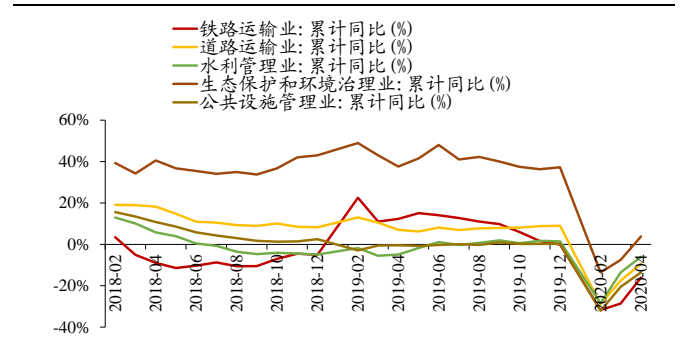
基础设施投资回调发力，固定资产投资降幅继续收窄。5月15日，国家统计局公布4月主要经济数据。全国固定资产投资累计同比下降10.3%，降幅较3月份收窄5.8pct。其中基础设施投资累计同比下降8.8%，制造业投资累计同比下降18.8%，房地产开发投资累计同比下降4.5%，回调幅度分别为7.6pct、6.4pct和3.2pct，基建回调幅度最大。房地产销售和拿地萎缩，投资核心制约是资金来源；制造业投资最主要的制约因素在于企业主体对内外需的展望悲观。

图 8：4 月，基础设施投资继续回调，提振固定资产总投资



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：4 月，道路、水利、环保投资累计同比降幅继续收窄

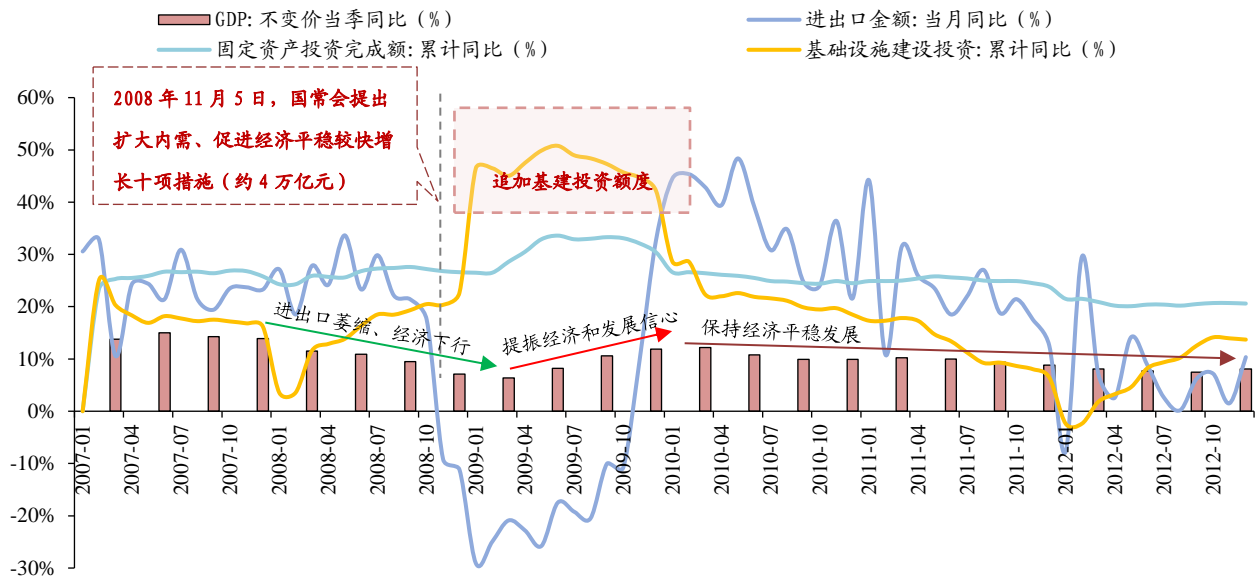


资料来源：Wind，浙商证券研究所

从基建细分看，4 月各子行业固定资产投资累计同比降幅均较 3 月较大幅度收窄。其中，公共设施管理（大市政）行业投资累计同比增长 3.8%，实现转负为正，铁路、公路、水利、生态环保等 4 个行业投资累计同比降幅较 3 月分别减少 12.6pct、8.1pct、7.6pct、11.3pct。随着国内重大项目全面复工和地方项目有序复工，预计基建投资将于 Q2、Q3 进一步发力。

回顾 2008 “金融危机”，基建保就业、稳预期。在 2008 金融危机全面爆发前，国内 GDP 增速已出现放缓，增速从 2007Q4 的 13.9% 逐步放缓至 2008Q3 的 9.5%，2008 年 11 月、12 月我国进出口总额同比分别下降 9%、11.1%，进出口同比负增长态势一直持续到次年 11 月。2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议提出扩大内需，促进经济平稳较快增长十项措施。2009 年 1 月起，基础设施建设投资同比增速连续 12 个月保持高于 40%，追加部分基建投资迅速转化为实物工作量，带动固定资产投资增长。GDP 增速在 2009Q1 触底反弹，并在此后连续 4 个季度保持加快。回顾 2008-2009 年固定资产投资、基建投资、进出口和 GDP 增速走势，可以看出基建投资起到了保就业、稳预期的对冲作用。

图 10：2008 年，为有效应对 “金融危机”，国常会提出扩大内需、促进经济平稳较快增长十项措施



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议提出扩大内需、促进经济平稳较快增长十项措施

序号	措施	具体手段
1	加快建设保障性安居工程	加大廉租住房建设，加快棚户区改造，实施游牧民定居工程，扩大农村危房改造试点。
2	加快农村基础设施建设	加大农村沼气、饮水安全工程和农村公路建设力度，完善农村电网，加快南水北调等重大水利工程建设和病险水库除险加固，加强大型灌区节水改造。加大扶贫开发力度。
3	加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设	重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路，完善高速公路网，安排中西部干线机场和支线机场建设，加快城市电网改造。
4	加快卫生、教育事业发	加强基层医疗卫生服务体系建设，推进中西部地区特殊教育学校和乡镇综合文化站建设。
5	加强生态环境建设	加快城镇污水、垃圾处理设施建设和重点流域水污染防治，加强重点防护林和天然林资源保护工程建设，支持重点节能减排工程建设。
6	加快自主创新、结构调整	支持高技术产业化建设和产业技术进步，支持服务业发展。
7	加快地震灾区重建工作	
8	提高城乡居民收入	提高粮食最低收购价格，提高农业补贴标准，增加农民收入；提高低收入群体等社保对象待遇水平；继续提高企业退休人员基本养老金水平和优抚对象生活补助标准。
9	增值税改革	全国所有地区、所有行业全面实施增值税转型改革，减轻企业负担 1200 亿元。
10	加大金融对经济增长的支持力度。	取消对商业银行的信贷规模限制，合理扩大信贷规模，加大对重点工程、“三农”、中小企业和技术改造、兼并重组的信贷支持，有针对性地培育和巩固消费信贷增长点。

资料来源：中国政府网，浙商证券研究所

2. 基建有项目：政策鼓励，储备项目多

2.1. 政策鼓励，利好基建

政策鼓励之下，“交通强国”、“补短板”和“新基建”打出组合拳。2018年10月31日，国务院办公厅发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》；2018年12月，中央经济工作会议首次提出新型基础设施建设概念；2019年9月，中央印发《交通强国建设纲要》。上述重大政策叠加下，20Q2基建领域投资规模有望进一步加大、工程立项、审批速度预计将提速。

2.1.1. “交通强国”稳步推进

建设交通强国，打造“三网两圈”。《交通强国建设纲要》明确提出到2035年，基本形成现代化综合交通体系，拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网，城乡区域交通协调发展达到新高度；基本形成“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”，旅客联程运输便捷顺畅，货物多式联运高效经济；基本实现交通治理体系和治理能力现代化；交通国际竞争力和影响力显著提升。到2050年，全面建成交通强国。

图 11：交通强国—着力打造“三网两圈”



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所整理

纲要高规格定位，分批次、多维度试点。纲要出台背景为十九大所提出的建设交通强国战略，将在未来较长一段时期指导我国综合立体交通规划和交通基础设施建设。2019年10月和12月，交通运输部先后公布两批共35家单位作为试点，性质包含行政主管部门、企业（通讯、基建、航运、物流）和高校，将从行业顶层设计、智慧交通科研、基础设施建设和交通服务等4个方向分类推进，实现多方联合，打造交通强国创新机制。

表 3：分批次、多方位打造交通强国

时间	批次	名单
2019.10.15	第一批试点单位	<ul style="list-style-type: none"> 12个省份和城市：河北雄安新区、辽宁、江苏、浙江、山东、河南、湖北、湖南、广西、重庆、贵州、新疆、深圳市
2019.12.27	第二批试点单位	<ul style="list-style-type: none"> 14个省份和城市的交通主管部门（天津、山西、内蒙古、吉林、上海、安徽、福建、江西、广东、四川、云南、陕西、宁波市、厦门市） 6家央企：中国移动、中国远洋海运、招商局集团、中国铁建、中国交建、中国邮政 1所高校：大连海事大学

资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

省市配套方案陆续公布,加快构建立体交通体系。深圳市去年11月公布公众咨询稿,江苏、浙江两省分别于4月16、17日正式发布配套方案,四川省已于近期将《四川交通强国建设试点实施方案》上报交通运输部,其他省份和城市实施方案大多已完成初稿编制,处于征求意见期。已公布方案均围绕打造综合立体交通网(铁路、公路、轨道、民航、水运和管道)展开,布局谋划一大批交通基础设施项目,加快区域中心城和城市群建设,提升公铁水、海江海等多式联运规模,补齐农村交通基础设施网短板。据我们测算,未来15年,江苏、浙江两省仅在铁路、高速公路和内河航道项目上将投入超2万亿元。中设集团、苏交科等深耕长三角地区多年的基建设计企业,以及中国铁建、中国中铁、中国交建等建筑央企有望受益。

表 4: 部分省、市已出台交通强国配套方案,明确未来15年铁路、公路、水运、航空、管道规划

时间	地区	《交通强国建设纲要》配套方案/政策
2019.11	深圳市	<p>深圳市交通运输局公布《深圳建设交通强国城市范例行动方案》(2019-2035)公众咨询稿,提出:</p> <ul style="list-style-type: none"> 推进深圳宝安国际机场扩容、推进卫星厅、第三跑道、T4航站楼及捷运系统建设 新增规划深圳至河源高铁、广州至深圳第二高铁、深圳至南宁、至肇庆高铁,打通深圳面向大西南战略通道 研究以公铁复合形式规划预留伶仃洋通道、开展深圳外环高速西延至珠江西岸可行性研究、推动深汕第二高速公路建设
2020.4.16	江苏省	<p>中共江苏省委、江苏省人民政府印发《交通强国江苏方案》。到2035年:</p> <ul style="list-style-type: none"> 锻造“轨道上的江苏”,高快速铁路达到5000公里、货运铁路达到1700公里 打造“轨道上的机场群”,加快把高铁、城际铁路、市域(郊)铁路引入重点机场 已建和在建长江过江通道达到36座、建成6600公里以上的高速公路网 建成“两纵五横”干线航道网,高等级航道总里程3600公里以上 港口综合通过能力22.5亿吨,集装箱通过能力2500万标箱以上 加大天然气干支管网建设
2020.4.17	浙江省	<p>中共浙江省委、浙江省人民政府出台《关于深入贯彻《交通强国建设纲要》建设高水平交通强省的实施意见》。到2035年:</p> <ul style="list-style-type: none"> 时速200公里以上高速铁路里程达4100公里 构建3000公里的“两廊三极四区”轨道交通网、1800公里都市圈城际铁路网 建成7600公里高速公路网 国家级高等级航道总里程达到1600公里 建成杭甬温金(义)等9个运输机场和60个以上A类通用机场 建成原油管道1300公里、成品油管道2600公里、建成天然气管网6370公里
2020.4.22	四川省	<p>2020.4.1,四川省交通运输厅召开全省交通运输工作会,会上透露,《四川交通强国建设试点实施方案》已编制完成,并于近期送呈交通运输部,待审核确定后即可全面启动试点。</p> <ul style="list-style-type: none"> 构建成渝地区双城经济圈一体化交通网 创新构建高原山区综合立体交通网 建立公园城市绿色交通体系 建设有韧性的交通防灾减灾体系 探索面向车路协同的智慧高速公路体系 打造“交通+旅游”“交通+文化”融合新名片

资料来源:交通运输部,江苏省政府,浙江省政府,四川省政府,深圳市交通运输局,浙商证券研究所

表 5：未来 15 年，江苏、浙江两省铁路、高速公路和内河航道建设将投入超 2 万亿元

项目	江苏省					浙江省				
	规划/ 公里	运营/ 公里	在建/ 公里	待建/ 公里	投资估算/ 亿元	规划/ 公里	运营/ 公里	在建/ 公里	待建/ 公里	投资估算/ 亿元
高快速铁路	5000	1561	908	2531	5620	4100	1416	322	2362	4408
普速铁路	1700	1300	287	113	91	-	2410	-	-	-
高速公路	6666	4865	365	1436	2688	7600	4643	260	2697	6293
高等级 内河航道	3600	3163	0	437	1748	1600	1600	-	-	-
总投资	-	-	-	-	10146 亿元	-	-	-	-	10700 亿元

资料来源：江苏省政府，浙江省政府，浙商证券研究所整理

注：1、高快速铁路、高速公路每公里投资估算分别见表 6、表 7。

2、货运铁路单位公里投资参考 2019 年江苏省政府印发《江苏省推进运输结构调整实施方案》，按 0.8 亿元/公里测算。

3、高等级内河航道单位公里投资参考京杭运河浙江杭州段三级航道整治工程，按 0.96 亿元/公里测算。

表 6：江苏、浙江两省高、快速铁路单位公里平均投资

江苏	投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)	浙江	投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)
盐通高铁	275.6	156.6	1.76	杭绍台城际铁路	527.2	262.8	2.01
南沿江城际铁路	500.0	278.3	1.80	金建铁路	123.8	64.5	1.92
连徐高铁	281.7	180.0	1.56	衢丽铁路松丽段	91.8	65.2	1.41
沪苏湖高铁	368.0	163.5	2.25	杭温铁路二期	91.9	58.4	1.57
宁淮高铁	414.1	204.0	2.03	温岭至玉环铁路	76.0	37.0	2.05
加权平均		1.87 亿元/公里		加权平均		1.87 亿元/公里	

资料来源：国家发改委，浙商证券研究所整理

表 7：江苏、浙江两省高速公路单位公里平均投资

江苏	投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)	浙江	投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)
兴泰高速公路	25.8	36.0	0.72	建金高速公路	93.8	58.1	1.61
溧宁高速公路	33.2	23.7	1.40	文泰高速公路	109.9	57.6	1.91
盐射高速公路	24.5	22.5	1.09	杭州绕城西复线	381.0	149.0	2.56
常州宜兴高速	38.0	17.7	2.14	杭甬复线高速	174.0	56.1	3.10
苏锡常南部高速	159.1	43.9	3.62	杭绍台高速	368.4	162.3	2.27
加权平均		1.95 亿元/公里		加权平均		2.33 亿元/公里	

资料来源：江苏省发改委，浙江省发改委，浙商证券研究所整理

2.1.2. “补短板”热度不减

新冠疫情之下，“补短板”热度不减。2020年1月至5月上旬，中央和相关部委就“补短板”持续发声。“补短板”配套政策或调研范围涵盖能源基础设施、医疗卫生、城市公共设施和基础设施建设等多个领域。开展方式包括前期调研、专项规划、配套资金支持和调度工程进度等多个维度。力求通过“补短板”加快推进国家规划已明确的重大工程建设，用好已下达的中央预算内投资和地方政府专项债，尽快形成实物工作量。

表 8：2020 年 1-5 月，中央、相关部委 “补短板” 表述

时间	会议/部门	补短板
2020.1.19	国家发改委	2020 年将聚焦产业升级、脱贫攻坚、基础设施、民生保障等关键领域和薄弱环节，推进落实补短板、稳投资各项重点任务
2020.3.31	国务院常务会议	提出进一步增加地方专项债规模，扩大有效投资补短板。
2020.4.14	国家发展改革委等 5 部门	<p>联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》，将从土地、财税、金融、投资等方面提出多项支持政策，其中包括支持地方政府专项债券资金用于符合条件的储气设施建设。相关规划和措施如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 制定发布全国年度储气设施建设重大工程项目清单 · 各省（区、市）编制发布省级储气设施建设专项规划 · 进一步增加地方政府专项债规模，扩大有效投资补短板 · 支持峰谷差超过 4:1、6:1、8:1、10:1 的地区，梯次提高建设目标 · 优先建设地下储气库、北方沿海液化天然气（LNG）接收站和重点地区规模化 LNG 储罐。
2020.4.20	国家发改委	将抓宏观政策对冲，大幅增加地方政府专项债券规模，加大对保基层运转的支持力度，加大补短板重大项目资金支持力度。
2020.4.29	住房和城乡建设部	<p>组织开展城市建设领域防疫补短板扩内需调研。</p> <p>从城市、社区、建筑等 3 个层面开展调研。城市层面主要从城市在区域协同发展、城市空间布局、城市公共设施和基础设施建设、城市信息化建设以及城市管理等方面进行分析评估。社区层面主要从社区管理、社区公共服务设施配置、物业、老旧小区改造等方面进行分析评估。</p>
2020.5.6	中央政治局常委会 国务院常务会议	<p>政治局常务委员会会议指出，要及时总结和运用好湖北省和武汉市疫情防控实践中行之有效的做法，围绕暴露出的问题补短板、堵漏洞、强弱项；国务院常务会议则提出，要围绕疫情暴露出来的薄弱环节和经济社会发展短板领域，加快推进国家规划已明确的重大工程建设。</p>

资料来源：国家新闻网、住房和城乡建设部、国家发改委、山东省政府，浙商证券研究所

2.1.3. “新基建”开始发力

政策层面密集表述，“新基建”开始发力。2018年12月中央经济工作会议首提“新基建”。今年以来，中央在政策层面对“新基建”密集发声，2月和4月两次政治局会议提及“新基建”。4月20日，国家发改委首次明确新型基础设施范围。4月23日，习近平总书记考察陕西期间，再次强调推进新型基建投资。4月28日，国务院常务会议对提速新型基础设施建设作出了重要部署。5月22日，政府工作报告提出，加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。

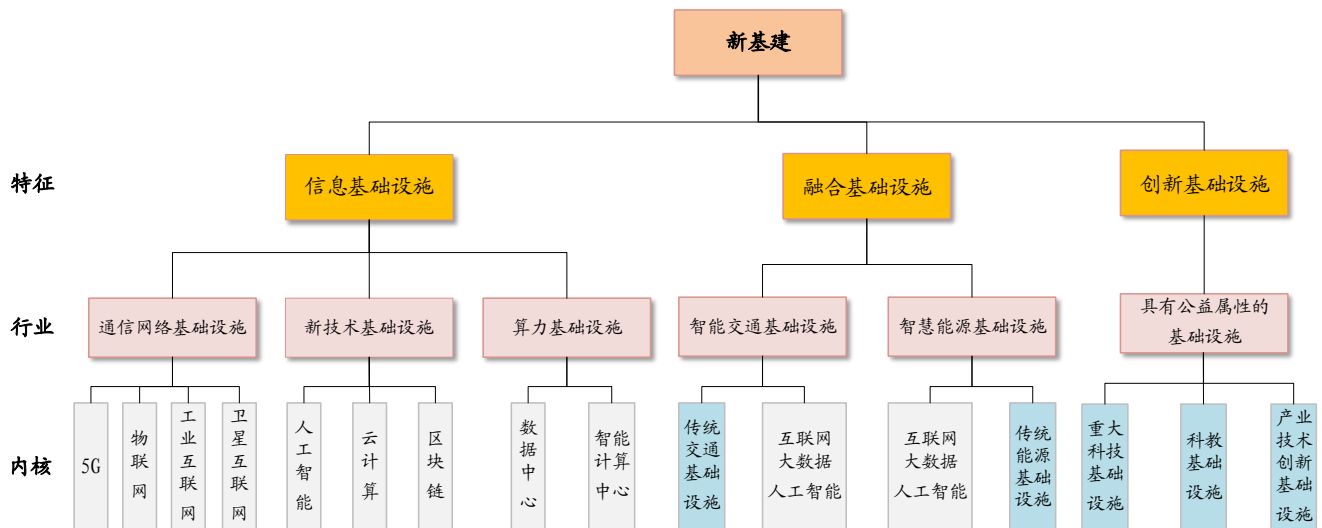
表 9：政策端密集表述和推动“新基建”

时间	会议/文件	涉及“新基建”相关表述
2018.12.21	中央经济工作会议	加大制造业技术改造和设备更新， 加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设 ，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。
2019.3.5	政府工作报告	加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强 新一代信息基础设施建设 。
2020.2.14	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、 传统和新型基础设施发展 。
2020.2.21	中共中央政治局会议	会议强调，加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、 5G 网络、工业互联网 等加快发展。
2020.3.4	中央政治局常委会	加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。
2020.4.17	中共中央政治局会议	以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资。
2020.4.20	国家发改委 4 月例行新闻发布会	新型基础设施主要包括 3 个方面内容：（1）信息基础设施。基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如通信网络基础设施，新技术基础设施、算力基础设施。（2） 融合基础设施。传统基础设施转型升级形成的融合基础设施，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。 （3） 创新基础设施。如重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。
2020.4.23	习近平总书记陕西考察	推进 5G、物联网、人工智能、工业互联网等新型基建投资 ，加大交通、水利、能源等领域投资力度，补齐农村基础设施和公共服务短板，着力解决发展不平衡不充分问题。
2020.4.28	国务院常务会议	加快信息网络等新型基础设施建设，以“一业带百业”，既助力产业升级、培育新动能，又带动创业就业，利当前惠长远。 根据发展需要和产业潜力，推进信息网络等新型基础设施建设。瞄准产业升级和智能制造发展，引导各方合力建设工业互联网。
2020.4.29	中共中央政治局常委会	要启动一批重大项目， 加快传统基础设施和 5G、人工智能等新型基础设施建设 。
2020.5.22	政府工作报告	加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。

资料来源：中国政府网，国家发改委，新华社，浙商证券研究所

“老基建”搭台，“新基建”唱戏，有望利好基建板块。根据国家发改委 4 月关于“新基建”最新表述，从行业维度看，融合基础设施、创新基础设施中与“老基建”中的交通基建、能源基建和园区基建密切相关。传统基建作为实施载体，5G、物联网、人工智能、工业互联网等新科技为其赋能，两者共同打造“新基建”。“十三五”规划中优先实施的国家重大科技基础设施建设项目，其土建部分，或为园区大市政和建筑工程、或为隧道工程。预计随着“新基建”项目不断实质性落地，基建板块勘察设计、工程总承包、建筑施工企业有望获得“新基建”中的交通基建、能源基建和园区基建等“老基建”订单。

图 12：新基建层级图一“老基建”为融合基础设施、创新基础设施载体



资料来源：国家发改委，浙商证券研究所整理

表 10：“新、老基建”融合——以“十三五”规划重大科技基础设施建设项目为例

序号	项目名称	投资估算	土建部分	设计咨询方	施工方
1	空间环境地基监测网（子午工程二期）	13 亿元	建筑工程	清华大学建筑设计院	北京城建
2	大型光学红外望远镜	未披露		未开工	
3	极深地下极低辐射本底前沿物理实验设施	13 亿元	隧道工程	中国能建	
4	大型地震工程模拟研究设施	15 亿元		中国中元国际工程有限公司	未开工
5	聚变堆主机关键系统综合研究设施	21 亿元		中国能建	
6	高能同步辐射光源	3 亿元		中国电子工程设计院有限公司	北京建工
7	硬 X 射线自由电子激光装置	100 亿元	建筑工程	申通集团、华建集团	
8	多模态跨尺度生物医学成像设施	18 亿元		未披露	北京城建
9	超重力离心模拟与实验装置	20 亿元		中电建	
10	高精度地基授时系统	17 亿元		未披露	未披露

资料来源：中国政府网，国家“十三五”规划，浙商证券研究所整理

省级层面“新基建”方案迅速跟进，“老基建”仍为压舱石。2020年4月9日，吉林省率先出台首个省级新基建“十四五”方案——《吉林省新基建“761”工程方案》。新基建“761”工程从2020年开始实施，“十四五”期间完成，主要内容：加快推进5G基础设施、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网“7大新型基础设施”建设；全面提升智能信息网、路网、水网、电网、油气网、市政基础设施网“6网”；着力补强社会事业“1短板”。新基建“761”工程计划实施项目2188个，总投资10962亿元，其中路网和市政基础设施网总投资占比2/3，“老基建”仍然发挥“压舱石”作用。

图 13：吉林省率先出台省级新基建“十四五”方案规划，“老基建”占比达 2/3

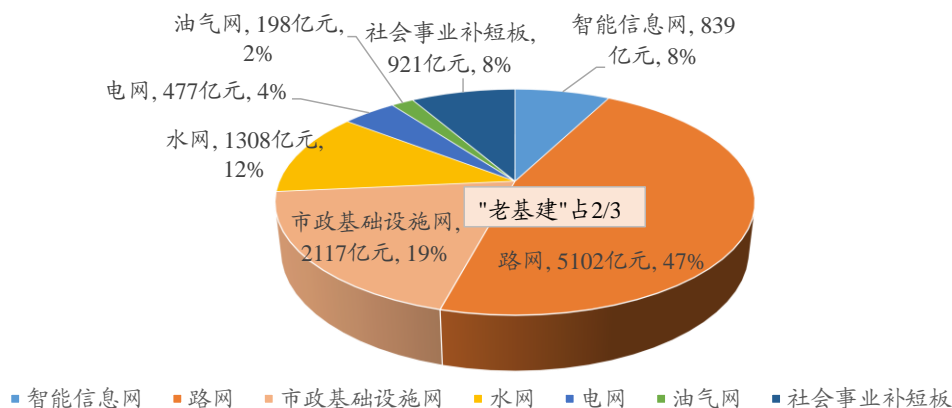


表 11：省级层面“新基建”方案迅速跟进

省份	日期	“新基建”配套方案
吉林	2020.4.5	《吉林省新基建“761”工程方案》 · 加快推进 7 大新型基础设施建设——5G 基础设施、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网
天津	2020.5.2	《天津市有效应对新冠肺炎疫情影响促投资扩消费稳运行的若干举措》 · 谋划布局 5G 基站项目 · 谋划建设天津南特高压变电站扩建工程 · 围绕新能源汽车推广应用、年内新建新能源汽车充电桩 4000 余个 · 谋划布局城际高速铁路、市域（郊）铁路和城市轨道交通项目 · 谋划建设工业互联网项目 · 谋划建设大数据中心项目 · 谋划建设人工智能项目、谋划重大科技、产业技术创新等公益属性基础设施项目
上海	2020.5.7	《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》 · 上海将通过四大建设行动，全力提升新型基础设施能级 · 已初步梳理排摸了未来三年实施的第一批 48 个重大项目和工程包，预计总投资约 2700 亿元
江苏	2020.5.11	《关于加快新型信息基础设施建设扩大信息消费的若干政策措施》正式公开发布 · 2020 年计划投资 120 亿元，新建 5G 基站 5.2 万个 · 优化新一代数据中心布局实施全省一体化大数据中心“1 + N + 13”推进工程

资料来源：各省/市政府网站，浙商证券研究所整理

2.2. 存量项目高位，新签订单增加

2019 在建项目已处高位，2020 年度投资再度追加。截至 5 月 22 日，除湖北省外，其余各省份市均已公布 2020 年度重大项目投资计划。各省项目总投资超 54.7 万亿元，年度计划投资超 10.2 万亿元，从有可比数据省份看，较 2019 增加 11.0pct。存量续建项目上，在 17 个公布数据省份中，12 个省份存量续建数量占比超过 50%，存量续建项目已处于高位。基建项目方面，在 24 个公布数量省份中，13 个省份基建项目占比超 30%，在 11 个公布投资额度省份中，5 个省份基建投资占比超 60%。

表 12：全国各省份 2020 重大项目年度投资额一超 10.2 万亿元

区域	省份	项目总数	总投资/亿元	2020 年投资额/亿元	2019 年投资额/亿元	2020 续建项目		2020 基建类项目			
						总数	占比	总数	占比	额度	占比
华北	北京	300	-	2523	2354	180	60%	100	33%	662	26%
	天津	346	10025	2105	1563	-	-	112	32%	920	44%
	河北	163	18833	2402	2109	130	80%	-	-	446	19%
	内蒙古	193	25790	5059	2128	-	-	21	11%	1300	-
	山西	248	-	2219	-	-	-	98	40%	-	-
东北	黑龙江	2701	11390	-	-	-	-	-	-	-	-
	吉林	1349	9911	2176	-	-	-	-	-	-	-
	辽宁	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
华东	山东	1021	29000	-	1296	-	-	61	33%	-	-
	江苏	240	-	5410	5400	103	43%	47	20%	-	-
	浙江	670	30489	4150	3823	551	82%	244	36%	2917	70%
	上海	152	-	1500	1462	110	72%	57	38%	2691	-
	安徽	6878	13055	13055	5126	4295	62%	992	14%	2691	21%
	江西	335	11195	2390	6455	163	49%	140	42%	-	-
	福建	1567	38400	5005	4358	-	-	461	29%	-	-
华中	河南	980	33000	8372	7939	481	49%	116	12%	-	-
	湖北	894	31570	-	2066	595	67%	129	14%	-	-
	湖南	160	15000	3050	2573	-	-	75	47%	-	-
华南	广东	1230	59000	6565	6500	-	-	443	36%	4349	66%
	海南	105	3772	677	925	85	81%	28	27%	-	-
	广西	1132	19620	1675	1100	863	76%	102	9%	1167	70%
西南	四川	700	44000	6000	5700	484	69%	266	38%	2903	48%
	重庆	924	27200	3445	3459	557	60%	415	45%	-	-
	云南	525	50000	4400	5126	102	19%	-	-	-	-
	贵州	3357	-	7262	7350	1812	54%	621	18%	1506	21%
	西藏	184	-	1872	-	-	-	-	-	-	-
西北	陕西	600	34000	4600	5059	312	52%	88	15%	-	-
	新疆	390	16794	2604	-	190	49%	147	38%	-	-
	甘肃	158	9958	1779	1340	85	54%	87	55%	-	-
	宁夏	80	2268	580	513	-	-	21	26%	151	26%
	青海	80	2823	705	1151	-	-	51	64%	505	72%
合计		27762	超 54.7 万亿	超 10.2 万亿	超 8.7 万亿	-	-	-	-	-	-

资料来源：各省、市、自治区政府网站，浙商证券研究所整理

国家发改委密集批复铁路、轨交和机场等基建项目。20Q1，国家发改委共审批核准固定资产投资项目 27 个，主要集中在交通、能源、高新技术等行业。3 月份，国家发改委基建项目申报金额为 8.3 万亿元，同比大幅增长 305%。西宁曹家堡机场三期扩建工程、新建西宁至成都铁路、深圳机场三跑道扩建工程等对构建区域快捷通道带和完善区域综合交通运输体系具有重要意义。

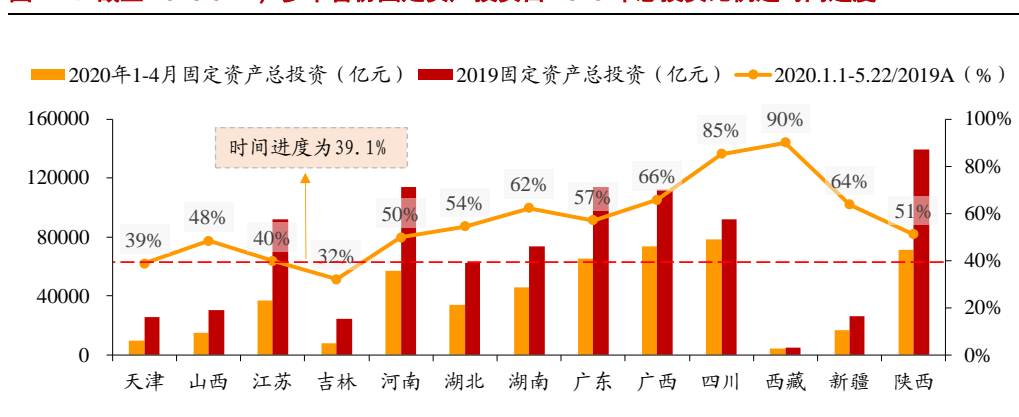
表 13：国家发改委 1-4 月批复基建类项目总投资近 4600 亿元

日期	基建细分	项目	总投资（亿元）
2020.1.2	机场	西安咸阳国际机场三期扩建工程	476
2020.1.9	铁路	新建西宁至成都铁路	815
2020.1.20	轨道交通	江苏省徐州市城市轨道交通第二期建设规划（2019-2024 年）	536
2020.2.5	机场	兰州中川机场三期扩建工程	336
2020.2.24	机场	深圳机场三跑道扩建工程	123
2020.3.5	机场	西宁曹家堡机场三期扩建工程	105
2020.3.17	轨道交通	安徽省合肥市城市轨道交通第三期建设规划（2020-2025 年）	798
2020.3.26	轨道交通	调整深圳市城市轨道交通第四期建设规划（2017-2022 年）	914
2020.4.13	铁路	新建西安至十堰高速铁路	477
合计			4581

资料来源：国家发改委，浙商证券研究所

各地固定资产投资加速，追赶因新冠疫情滞后进度。截至 5 月 22 日，在 13 个实时披露省级固定资产投资项目申报信息省份中，12 个省份 2020 年固定资产投资额占 2019 年全年比例超时序进度；上述 13 个省份固定资产投资合计值占 2019 年全年比例为 56%。3 月以来，各省份加快复工复产进度，重大项目加速开工。根据上述数据推测，新冠疫情带来的固定资产投资滞后正稳步消除。

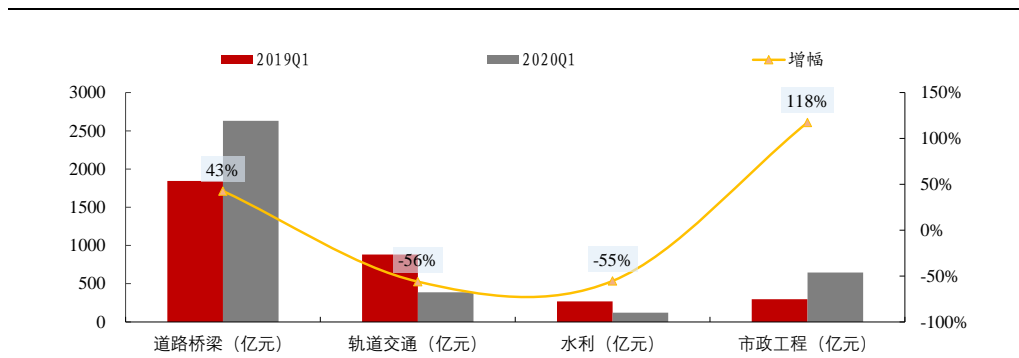
图 14：截至 2020.5.22，多个省份固定资产投资占 2019 年总投资比例超时间进度



资料来源：各省投资项目在线审批平台，浙商证券研究所

PPP项目拉动基建投资，路桥、市政入库项目同比大幅增加。20Q1，道路桥梁类和市政工程类（水、热、官网）入库项目数和投资总额同比大幅增加。新冠疫情之下，利用PPP项目吸引社会资本参与，既可缓解政府支出压力，还有效撬动基建项目投资，补足基础设施和民生领域短板。

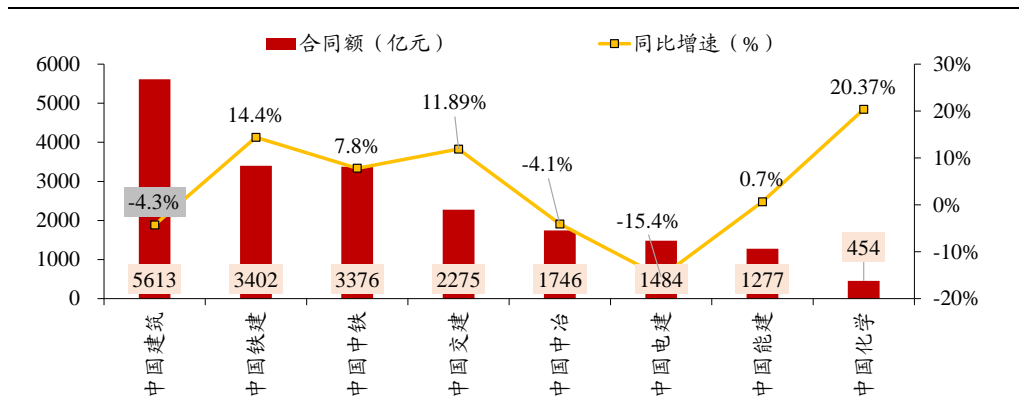
图 15：20Q1 道路桥梁、市政工程 PPP 入库项目投资总额大幅增长



资料来源：财政部，浙商证券研究所

基建央企 20Q1 “开门红”，新签合同额增速超预期。20Q1，8 大建筑央企中，以基础设施总承包和勘察设计为主营业务的中国铁建、中国中铁、中国交建新签合同额同比分别增长 14.4%、7.8%、11.89%，新冠疫情之下，逆势增长幅度超市场预期。中国铁建一季度新签勘察设计合同额为 79.54 亿元，同比大幅增长 89.9%。作为基建板块上游端，勘察设计合同大幅增长向市场传递出基建行业加速发力的积极信号。预计 Q2，中国铁建、中国中铁和中交交建等基建央企新签合同额有望进一步增加。

图 16：中国铁建、中国中铁、中国交建等交通基建央企 20Q1 新签合同额同比增加



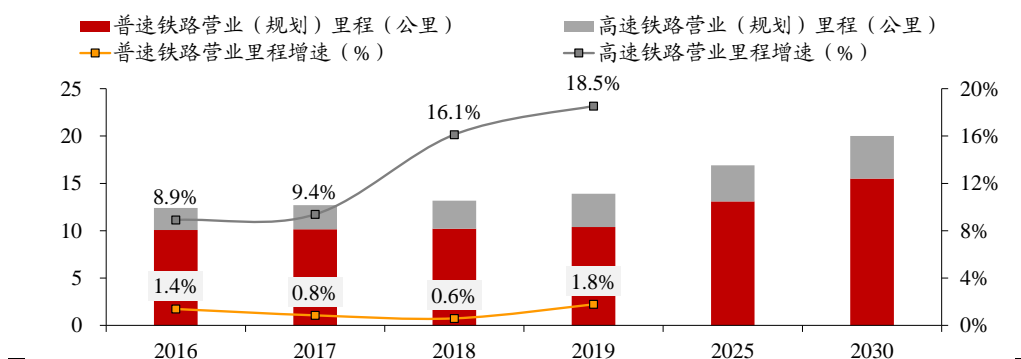
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2.3. 未来可投资项目多：高铁、高速、机场等未来继续释放基建项目

2.3.1. 铁路、轨道交通仍为基建主要投资方向

铁路待建里程储备充足。2019 年底，我国铁路营业里程为 13.9 万公里，其中高速铁路为 3.5 万公里，占比约 25%。根据 2016 版《中长期铁路规划》，到 2025 年、2030 年，铁路营业总里程将分别达到 16.9 万、20 万公里，其中高速铁路运营里程分别达到 3.8 万、4.5 万公里，将较 2019 年底分别增加 21.5%、43.9%。

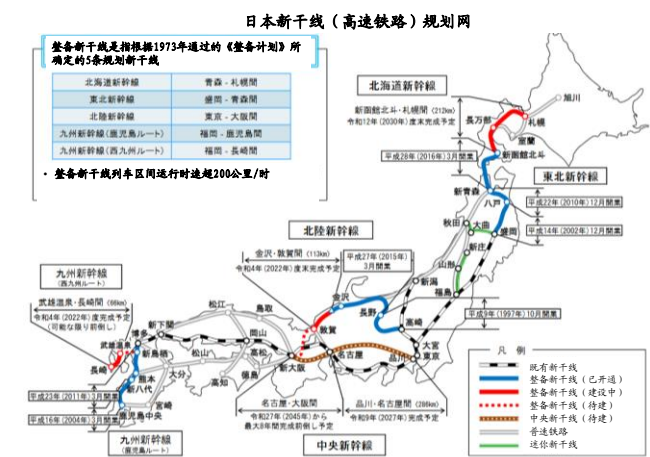
图 17：高速铁路建设热度不减，铁路待建里程未来可期



资料来源：中国国家铁路集团有限公司，浙商证券研究所

比照日本新干线规划密度，我国高、快速铁路尚有较大加密空间。截至 2019 年底，日本新干线（时速 200 公里/时以上）铁道网规划里程为 3785 公里，路网面积密度为 105.4 公里/万平方公里人口密度为 0.310 公里/万人。我国大陆地区（未含新疆、西藏、内蒙古、青海四省区）高铁（时速 250 公里/时以上）、快铁（时速 200 公里/时以上）运营总里程为 3.45 万公里，路网面积密度为 71.3 公里/万平方公里，约为日本 67%。假设未来与日本新干线铁道网密度持平，我国尚需建设 1.7 万公里高、快速铁路。

图 18: 日本新干线铁道网现况图 (截至 2019 年底)



资料来源：日本国土交通省，浙商证券研究所整理

图 19: 我国中长期铁路规划网(规划期 2016-2025, 展望 2030)



资料来源：国家铁路局，浙商证券研究所

《交通强国建设纲要》对铁路发展提出新的要求。《交通强国建设纲要》提出：“构筑以高铁、航空为主体的大容量、高效率区际快速客运服务，提升主要通道旅客运输能力。”当前，国铁集团已启动编制新一轮中长期铁路规划。2016-2019 年，高速铁路营业里程年复合增速为 14.6%，铁路基建投资已连续 4 年均保持 8000 亿元以上。基于上述分析，我们判断高、快速铁路规划里程将进一步增加，“十四五”期间铁路投资规模或保持稳健，年投资额有望继续保持 8000 亿元规模。

表 14：日本新干线规划总里程 3785 公里（截至 2019 年底，时速 200 公里/时以上，面积、人口统计未含四国岛）

状态	名称	里程（公里）	状态	名称	里程（公里）
已建成	东海道新干线	515	在建	金泽至敦贺	113
	山阳新干线	554		武雄温泉至长崎	66
	东北新干线	675		新函馆北斗至札幌	212
	上越新干线	270	规划	敦贺至新大阪	141
	北陆新干线	221		新鸟栖至武雄温泉	51
	九州新干线	257		中央新干线（东京-名古屋）	286
	北海道新干线	149		里程合计（公里）	3785
	秋田新干线	127		面积（万平方公里）	35.92
	山形新干线	149		密度（公里/万平方公里）	105.4

资料来源：日本国土交通省，日本总务省统计局，浙商证券研究所整理

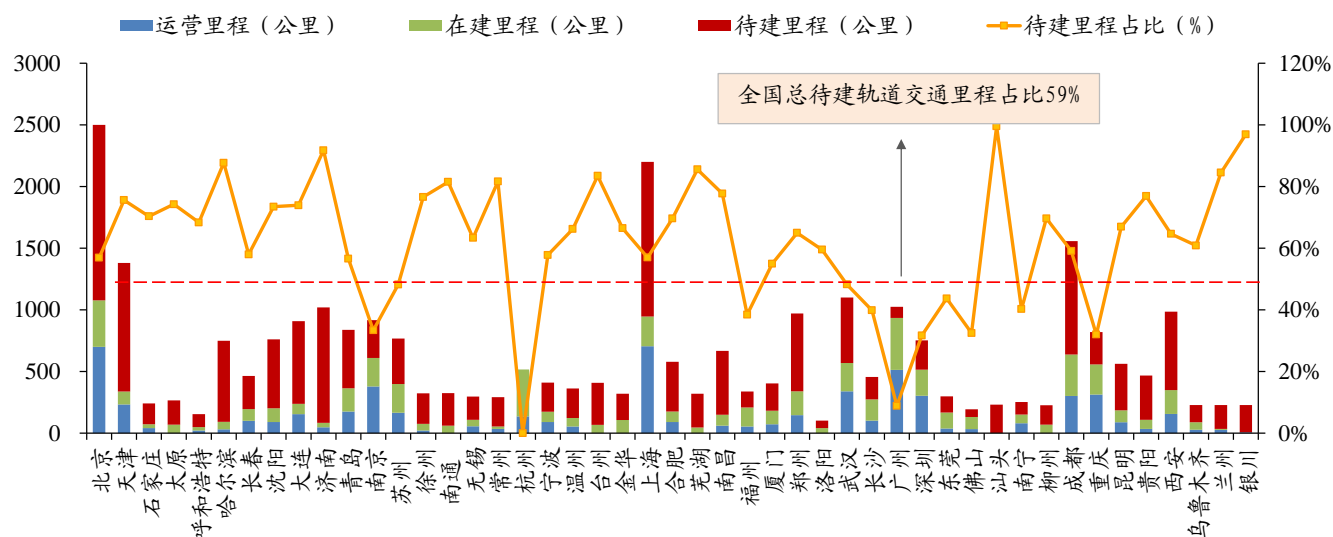
表 15：我国大陆地区高铁、快铁运营里程（截至 2019 年底，时速 200 公里/时以上，未含新疆、西藏、内蒙、青海四省区）

区域	省份	里程（公里）	面积（万平方公里）	密度（公里/万平方公里）
华北	北京	247	1.64	150.6
	天津	317	1.2	264.2
	河北	1530	18.88	81.0
	山西	802	15.67	51.2
东北	黑龙江	1129	47.3	23.9
	吉林	742	18.74	39.6
	辽宁	2033	14.8	137.4
华东	山东	1879	15.79	119.0
	江苏	1556	10.72	145.1
	安徽	1844	14.01	131.6
	上海	113	0.63	179.4
	浙江	1470	10.18	144.4
	江西	1941	16.69	116.3
	福建	1816	12.14	149.6
	河南	1841	16.7	110.2
华中	湖南	1892	21.18	89.3
	湖北	1611	18.59	86.7
	广东	2095	17.97	116.6
华南	广西	1796	23.76	75.6
	海南	653	3.54	184.5
西南	四川	1577	48.6	32.4
	重庆	896	8.24	108.7
	贵州	1339	17.62	76.0
	云南	1074	39.41	27.3
西北	陕西	856	20.56	41.6
	甘肃	1215	42.59	28.5
	宁夏	212	6.64	31.9
合计		34476	483.79	71.3

资料来源：铁路规划建设公众号，浙商证券研究所整理

四十七城规划端齐发力，轨交十万亿级市场可期。截至 2019 年底，我国大陆地区共有 47 座城市具有运营或在建轨道交通项目。当前营业总里程为 6020 公里，在建总里程为 5919 公里，至 2035 远景年规划总里程约 2.94 万公里，剩余待建里程约 1.75 万公里。我们通过梳理近几年轨道交通规划批复，测算出一线城市地铁单公里投资约 9.2 亿元，二、三线城市地铁单公里造价约 7.4 亿元。未来 15 年，保守估测轨道交通领域将陆续释放 13.5 万亿元建设项目，年均投资约 9000 亿元。勘察设计、施工、车辆装备、轨道交通等行业迎来发展机遇，有望从中获益。

图 20：我国大陆地区共 47 座城市具有运营或在建轨道交通项目，待建里程占比近 6 成（截至 2019 年底）



资料来源：国家发改委，各城市人民政府、轨道交通公司，浙商证券研究所整理

表 16：近几年国家发改委批复轨道交通投资情况一览，预计未来待建里程总投资 13.5 万亿元

城市/批复轨道		投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)	加权平均 单价 (亿元/公里)	剩余待建 里程 (公里)	未来 待投资
一线城市	北京 轨道二期	1501	201	7.5	9.2	3005	2.8 万亿元
	上海 轨道三期	2983	286	10.4			
	广州 轨道三期	2196	258	8.5			
	深圳 轨道三期	914	76	12.0			
二、三线城市 (选列近几年批复)	南京 轨道二期	1202	157	7.6	7.4	14466 (含表中未列出二、三线城市)	10.7 万亿元
	苏州 轨道三期	933	137	6.8			
	厦门 轨道二期	1001	152	6.6			
	西安 轨道三期	969	150	6.5			
	武汉 轨道四期	1469	117	12.6			
	徐州 轨道二期	536	79	6.8			
	郑州 轨道三期	1139	160	7.1			
	重庆 轨道三期	456	71	6.5			

城市/批复轨道	投资 (亿元)	公里 (公里)	单价 (亿元/公里)	加权平均 单价 (亿元/公里)	剩余待建 里程 (公里)	未来 待投资
长春 轨道三期	711	116	6.1			
成都 轨道四期	1318	177	7.5			
合肥 轨道三期	798	110	7.3			
乌鲁木齐 轨道二期	338	42	8.1			
合计					17471	13.5 万亿元

资料来源：国家发改委，浙商证券研究所

2.3.2. 高速公路新建及改扩建齐发力

高速公路待建里程长，未来看西部和华南。根据各省高速公路中长期规划，全国高速公路待建里程约占规划总里程 39%，其中华北、华东、华中地区待建里程占比约 30%、东北地区待建里程约 25%，西北、西南和华南地区待建里程占比约 50%，未来高速公路建设“主战场”在西部和华南地区。

表 17：中国高速公路规划、通车及待建里程（未包括港澳台地区）

区域	省、直辖市、 自治区	规划里程 (公里)	通车里程 (公里)	待建里程 (公里)	待建里程占比 (%)	
华北	北京*	1282	1167	115	9%	28%
	天津	1660	1262	398	24%	
	河北*	9000	7476	1524	17%	
	山西	7258	5711	1547	21%	
	内蒙古	11900	6633	5267	44%	
东北	黑龙江	7256	4516	2740	38%	25%
	吉林	5000	3584	1416	28%	
	辽宁*	4429	4331	98	2%	
华东	山东	8300	6447	1853	22%	29%
	江苏	6666	4865	1801	27%	
	浙江	7600	4643	2957	39%	
	上海	960	830	130	14%	
	安徽	7931	4877	3054	39%	
	江西	8273	6144	2129	26%	
	福建	6984	5535	1449	21%	
华中	河南	12010	6967	5043	42%	29%
	湖北	8260	6860	1400	17%	
	湖南	8890	6802	2088	23%	
华南	广东	15000	9495	5505	37%	48%
	海南	1781	1163	618	35%	
	广西	15200	6026	9174	60%	
西南	四川	16100	7521	8579	53%	50%
	重庆	7011	3233	3778	54%	
	云南	14500	6003	8497	59%	
	贵州	10000	7004	2996	30%	
	西藏*	1138	700	438	38%	
西北	陕西	8470	5614	2857	34%	50%
	新疆	14260	5234	9026	63%	
	甘肃	8553	4452	4101	48%	
	宁夏	2800	1719	1081	39%	
	青海	6630	3451	3179	48%	
合计		245102	150265	94837	39%	

资料来源：各省、直辖市、自治区交通运输厅/交通委/交通局、统计局，浙商证券研究所整理

注：北京、河北、辽宁、西藏中长期数据来源为对应省、区“十三五”规划，余地区为 2030/2035 中长期规划。

未来 15 年，高速公路新建项目投资力度不减。根据 2019 年交通运输行业发展统计公报，2019 年，全国新增通车高速公路里程约 0.7 万公里，1.15 万亿元。未来 15 年，尚需新建约 9.5 万公里高速公路，总投资约 15.4 万亿元，年均新通车里程约 0.63 万公里，年均投资 1.02 万亿元，保守估测新建高速投资与 2019 年总体接近。

表 18：未来 15 年，高速公路待建里程将释放超 15.4 万亿元市场，年均投资 1.02 万亿元

区域	省份	高速公路工程名称	投资 (亿元)	公里 (公里)	平均单价 (亿元/ 公里)	剩余待建 里程 (公里)	待建里程 投资 (亿元)
华北	北京	国道 109 新线等 3 条高速公路	438	99	4.4	115	509
	天津	荣乌高速公路新线京台至京港澳段	219	73	3.0	398	1197
	河北	平山至赞皇等 5 条高速公路	481	299	1.6	1524	2447
	山西	长治至延安联络线等 3 条高速公路	368	268	1.4	1547	2124
	内蒙古	呼和浩特至鄂尔多斯等 3 条高速公路	403	265	1.5	5267	7999
东北	黑龙江	哈尔滨至肇源等 2 条高速公路	185	304	0.8	2740	2088
	吉林	长春至太平川等 3 条高速公路	105	165	0.6	1416	901
	辽宁	未见公开披露，参考黑龙江省	-	-	0.8	98	74
	山东	沾化至临淄等 3 条高速公路	383	268	1.4	1853	2648
华东	江苏	兴泰高速公路等 5 条高速公路	281	144	2.0	1801	3516
	浙江	杭绍台高速等 5 条高速公路	1127	483	2.3	2957	6900
	上海	未见公开披露，参考北京市	-	-	4.4	130	576
	安徽	芜黄高速等 3 条高速公路	213	176	1.2	3054	3698
	江西	上饶至浦城等 3 条高速公路	411	286	1.4	2129	3057
	福建	宁德至古田等 3 条高速公路	443	263	1.7	1449	2445
华中	河南	连霍二广高速联络线等 3 条高速公路	234	105	2.2	5043	11223
	湖北	枣阳至潜江襄阳北段等 3 条高速公路	152	135	1.1	1400	1574
	湖南	衡阳至永州高速公路等 3 条高速公路	232	163	1.4	2088	2961
华南	广东	从化至黄埔高速公路等 3 条高速公路	414	156	2.7	5505	14611
	海南	儋州至白沙高速公路等 2 条高速公路	94	98	1.0	618	593
	广西	融安至从江一期工程等 3 条高速公路	246	143	1.7	9174	15821
西南	四川	仁寿至攀枝花段等 4 条高速公路	1155	598	1.9	8579	16553
	重庆	奉节至建始高速等 3 条高速公路	234	113	2.1	3778	7823
	云南	皎平渡至禄劝高速等 4 条高速公路	583	317	1.8	8497	15638
	贵州	纳雍至兴义高速公路等 7 条高速公路	1343	779	1.7	2996	5166
	西藏	拉林高等级公路等 2 条准高速公路	450	477	0.9	438	413
西北	陕西	丹凤至山阳高速公路等 4 条高速公路	270	217	1.2	2857	3566
	新疆	乌鲁木齐至尉犁等 3 条高速公路	592	682	0.9	9026	7836
	甘肃	酒嘉绕城项目等 3 条高速公路	312	239	1.3	4101	5360
	宁夏	太阳山开发区至彭阳等 2 条高速公路	313	282	1.1	1081	1201
	青海	西宁南绕城东延等 3 条高速公路	290	274	1.1	3179	3358
合计							15.4 万亿元

资料来源：各省、直辖市、自治区交通运输厅/交通委/交通局、发改委，浙商证券研究所整理

高速公路改扩建窗口期集中到来。根据 CNKI 文献《高速公路改扩建项目建设现状与趋势》研究成果，我国各省高速改扩建大体集中在原高速运营 10~14 年后。2010~2018 年，我国高速公路日均车流量增长 45%，目前，东部省份、部分中西部省会城市群内高速公路服务能力下降问题突出。改扩建既可大幅提升通行能力，还能延长部分高速企业旗下路产收费年限，上述地区优质路产陆续进入改扩建窗口期。

表 19：部分高速上市企业路产收费到期一览（截至 2019 年 12 月 31 日）

证券代码	高速企业	总路产条数 (20191231)	2020-2024 到期数量	2025-2029 到期数量	2030-2034 到期数量	2035 之后 到期数量
600377.SH	宁沪高速	9	0	4	4	1
001965.SZ	招商公路	14	1	3	1	9
600548.SH	深高速	8	1	4	2	1
000429.SZ	粤高速 A	4	1	1	1	1
601107.SH	四川成渝	7	1	3	0	3
600012.SH	皖通高速	10	0	5	2	3

资料来源：Wind，各公司官网，各公司公告，浙商证券研究所

高速公路改扩建项目年均释放约 700 亿元投资。我们对 2020 年各省份重大项目进行梳理，得到 2019、2020 年新开工高速公路改扩建项目，总投资为 2147 亿元，假设平均工期为 3 年，则年均释放约 700 亿元建设项目。经测算，改扩建投资单价约 1.24 亿元/公里，接近甚至超过部分省份新建高速公路投资单价。**新建、改扩建叠加效应下，高速公路建设有望在较长时间内保持当前投资力度。利好交通基建设计咨询、施工总承包板块。**

表 20：2019 年、2020 年开工高速公路改扩建工程一览

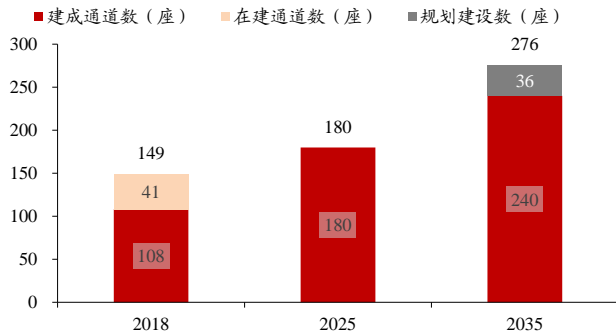
省份	改扩建工程名	开工 时间	总投资 (亿元)	里程 (公里)	单价 (亿元/公里)
河北	青兰高速涉县至冀晋界段改扩建工程	2020 年	16	13.8	1.16
山东	京台高速山东段改扩建工程	2019 年	119	93.1	1.28
	京沪高速公路新沂至淮安段扩建工程	2019 年	113	106.9	1.06
江苏	京沪高速公路淮安至江都段扩建工程	2019 年	198	152.6	1.30
	沪陕高速公路平潮至广陵段改扩建工程	2020 年	95	49.0	1.94
浙江	杭金衢高速公路改扩建二期工程	2019 年	141	137.0	1.03
	沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	2019 年	141	150.8	0.93
	芜合高速公路林头至陇西段	2019 年	56	41.8	1.35
安徽	合肥至六安至大顾店高速公路改扩建工程	2019 年	84	103.0	0.82
	宁芜高速皖苏省界至芜湖枢纽段改扩建工程	2020 年	76	49.0	1.54
江西	大广高速南康至龙南段扩容工程	2019 年	200	132.7	1.50
	大广高速吉安至南康段改扩建工程	2020 年	133	145.5	0.91
福建	国高网泉南线永春互通至汤城枢纽段改扩建工程	2020 年	41	38.3	1.06
	国高网厦沙高速公路汤城枢纽至德化段改扩建工程	2020 年			
广东	深汕高速公路西段	2019 年	300	146.1	2.05
广西	泉州至南宁高速公路桂林至柳州段改扩建工程	2019 年	166	100.6	1.64
	兰州至海口高速公路广西钦州至北海段改扩建工程	2019 年	140	140.0	1.00
陕西	京昆高速蒲城至涝峪改扩建	2020 年	129	125.5	1.02
合计			2147	1725.8	1.24

资料来源：各省、市、自治区政府网站，浙商证券研究所整理

2.3.3. 过江通道再度发力

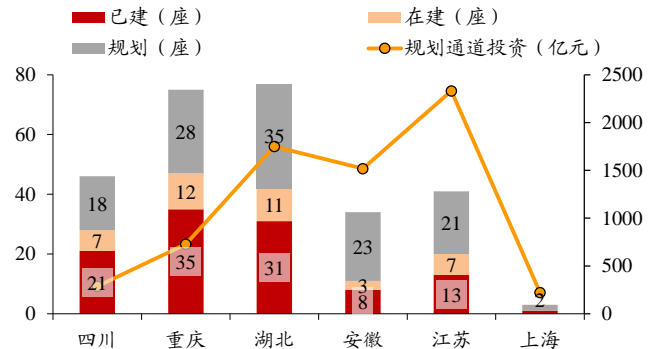
过江通道规划再度发力，预计未来释放近 7000 亿建设项目。在推动长江经济带高质量发展大背景下，2020 年 3 月 31 日，国家发展改革委印发《长江干线过江通道布局规划（2020—2035 年）》，提出至 2025 年建成 180 座长江干线过江通道，至 2035 年建成 240 座，规划合计达 276 座。当前在建过江通道总投资接近 2000 亿元，根据各省份在建过江桥梁或隧道造价取均值测算，在未来 15 年，过江通道建设将释放约 7000 亿元基建投资，年均释放近 500 亿元建设项目。

图 21：未来 15 年，长江干线过江通道数量将增加一倍



资料来源：国家发改委，浙商证券研究所

图 22：未来 15 年，过江通道建设将释放 7000 亿元投资



资料来源：国家发改委，浙商证券研究所

表 21：各省份在建长江干线过江通道投资、单座平均投资一览

省份	在建过江通道名称	投资 (亿元)	单座平均投资 (亿元)	省份	在建过江通道名称	投资 (亿元)	单座平均投资 (亿元)
四川	宜宾县普和金沙江特大桥	1.7	16.3	重庆	白沙长江大桥	15.6	26.0
	盐坪坝长江大桥	19.0			油溪长江大桥	4.2	
	宜宾临港长江公铁两用桥	25.0			白居寺长江大桥	43.6	
	四川江安第二过江通道公路桥梁工程	11.9			南纪门长江大桥	5.5	
	泸州市安富第二过江通道	20.5			郭家沱大桥	85.2	
	泸州市沙茜过江通道(城东长江二桥)	31.0			长寿长江二桥	15.3	
	合江长江公路大桥	5.1			丰都长江二桥	12.9	
湖北	伍家岗长江大桥	33.7	49.5	安徽	池州长江公路大桥	66.1	66.1
	白洋长江公路大桥	37.7			芜湖城南过江隧道	45.6	
	石首长江大桥	75.2			商合杭芜湖长江公铁大桥	86.5	
	赤壁长江公路大桥	32.5			长江第五大桥	60.0	
	嘉鱼长江公路大桥	30.4			建宁西路过江通道	118.9	
	杨泗港长江大桥	85.0		江苏	和燕路过江通道	69.6	111.7
	青山长江公路大桥	53.6			仙新路过江通道	111.0	
	棋盘洲长江公路大桥	39.1			五峰山长江大桥	120.7	
	武穴长江大桥	58.8			常泰过江通道	144.6	
					沪通长江大桥	150.0	

资料来源：国家发改委，四川省/重庆市/湖北省/安徽省/江苏省发改委，浙商证券研究所整理

2.3.4. 民用机场新建及扩建仍有需求

优化布局结构，加密扩能并重，民航机场建设年均释放至少 300 亿元项目。截至 2019 年底，我国大陆地区已建成民用机场 238 座。根据《全国民用航空运输机场布局规划》，未来将重点增加中西部地区机场数量，并实施繁忙机场扩能改造。到 2025 年，新增 4C 级支线机场 132 个，我们测算此类机场单体投资约 14 亿元，合计总投资约 1850 亿元，年均释放 300 亿元建设项目。此外，国际、区域枢纽机场共 39 座，经测算此类机场改扩建单体投资约 300 亿元，未来 1 万亿民航基建市场有望释放。中交集团（持有中国民航机场建设集团 49% 股权）、中设集团等少数具备民航机场设计资质企业有望从中获益。

图 23：全国民用航空运输机场布局规划（已建 238 座，规划新增 132 座）



资料来源：国家发改委，国家民航局，浙商证券研究所整理

表 22：2017.1~2020.2，国家发改委批复民用机场新建和改扩建投资规模一览

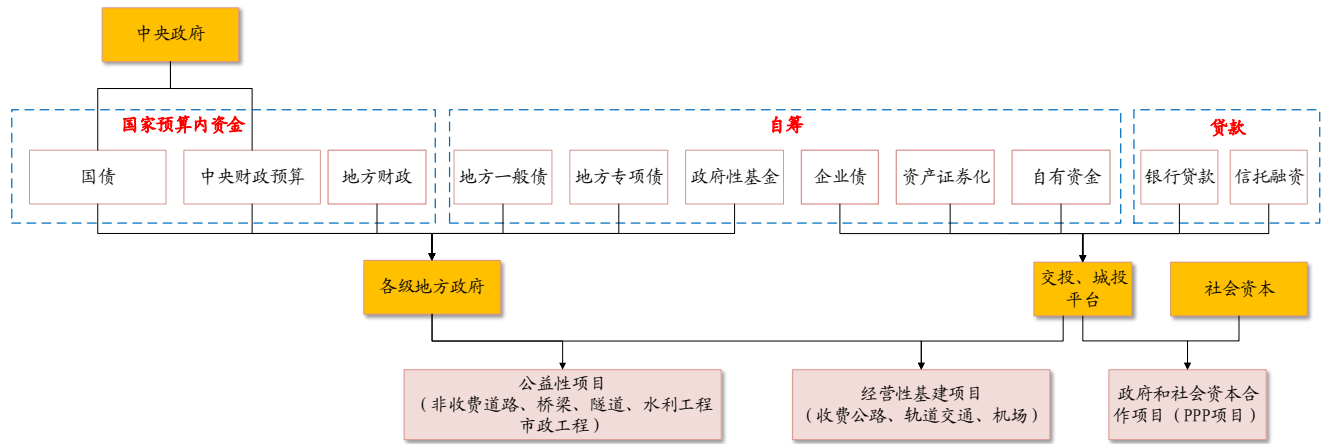
省份	工程名称	投资 (亿元)	平均投资 (亿元)	批复时间
新建	新建江西瑞金民用机场项目	16.6	14.0	2019.12
	新疆塔什库尔干机场工程	16.3		2019.9
	四川阆中民用机场项目	11		2019.7
	新疆于田机场工程	7.6		2019.6
	新疆昭苏机场工程	6.5		2019.3
	连云港军民合用机场民用部分迁建工程	23.1		2019.1
	新建山东菏泽民用机场工程	18.2		2018.11
	新建湖北荆州民用机场项目	12.0		2017.10
	新建广西玉林民用机场项目	14.9		2017.8
改扩建	西安咸阳国际机场三期扩建工程	476.5	314.0	2020.1
	深圳机场三跑道扩建工程	123.3		2020.2
	兰州中川机场三期扩建工程	335.5		2020.2
	福州长乐国际机场二期扩建工程	212.5		2019.8
	乌鲁木齐机场改扩建工程	421.1		2018.11

资料来源：国家发改委，浙商证券研究所整理

3. 基建有资金：多项并举，资金丰富

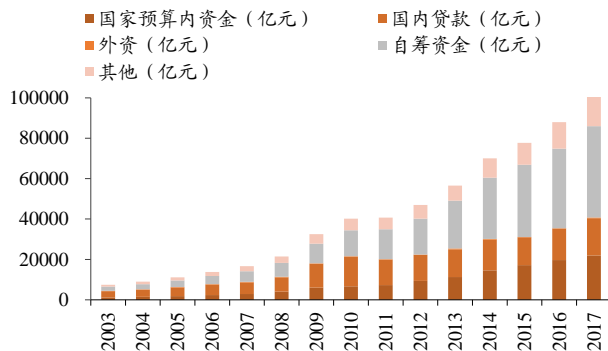
我国基建投资资金主要来源于自筹资金、国内贷款、中央财政预算内资金，各自占比相对稳定。以基建投资中占比前两位的交通和水利项目为例，自筹、国内贷款、预算内资金占比大致为 4.5: 2: 2，专项债、预算内资金等政府资金主要起到撬动整体资金的杠杆作用。为有效应对新冠疫情，中央和部委分别从资金端和政策端加大基建投资推动力度，地方专项债规模进一步加大、基础设施 REITs 开展试点。

图 24：我国基建项目资金来源



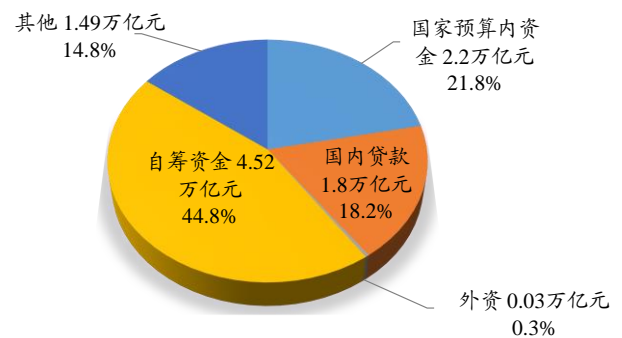
资料来源：CNKI，浙商证券研究所整理

图 25：我国交通、水利基建投资资金占比历年保持相对稳定



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 26：2017 年交通、水利基建投资资金构成



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.1. 政策支持，资金充足

逆周期发力，财政政策更加积极有为。为有效应对新冠疫情，3 月以来，中央层面密集表述推动基建投资，各部委从政策端不断释放利好，并加快配套资金就位，全力保障重大项目复工复产，扩大基建投资，加快项目施工进度，形成更多实物工作量。3 月、4 月两次政治局会议均提出：提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券。5 月 22 日，政府工作报告提出，今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。

表 23：中央密集发声，从“财政政策”端支持以交通基建为代表的重大项目建设

时间	会议/政策文件	相关表述
2020.3.17	国务院常务会议	把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需的重要内容，推动各地 1.1 万个在建重点项目加快施工进度。 加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资，督促加紧做好今年计划新开工的 4000 多个重点项目前期工作，加强后续项目储备。
2020.3.27	中共中央政治局会议	适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模， 引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。要落实好各项减税降费政策， 加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设。
2020.3.31	国务院常务会议	进一步增加地方政府专项债规模，在前期已下达一部分今年专项债限额的基础上，抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债。 力争二季度发行完提前下达的专项债。
2020.4.3	国务院联防联控机制新闻发布会	今年明确政府的专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目专项债。 在当前宏观经济形势下，推动见效快、能够尽早开工的项目，尽快开工建设， 确保形成实务工作量，尽快形成有效投资。
2020.4.14	国务院常务会议	今年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户， 比去年增加一倍，重点是 2000 年底前建成的住宅区。重点改造完善小区配套和市政基础设施。
2020.4.17	中共中央政治局会议	以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资。
2020.5.6	国务院常务会议	在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上， 再按程序提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。
2020.5.22	政府工作报告	积极的财政政策要更加积极有为。今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。

资料来源：中国政府网，新华网，国家发改委，浙商证券研究所

各部委配套政策陆续落地，加大对基建投资支持力度。3 月以来，国家发改委、财政部、中国人民银行、证监会、交通运输部、国铁集团相继出台政策，加大基建配套资金投入力度，扩大资本金筹集渠道。

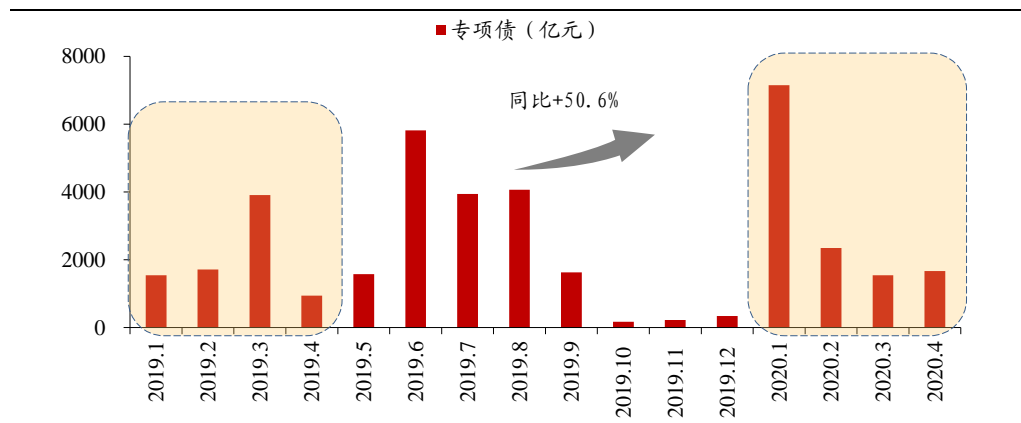
表 24：各部委配套政策陆续落地，加大基建投资支持力度，加快形成更多实物工作量

部门	政策利好
财政部、中国人民银行	<ul style="list-style-type: none"> 央行 3 月 16 日再次实施普惠金融定向降准 财政部已下达 2020 年中央基建投资对地方转移支付资金进度较去年提高 12.6 个百分点 提前下达车购税资金 2500 多亿，港口建设费 70 多亿，民航发展基金 240 多亿，支持公路、港口、航道、机场等公路基础设施建设 提前拨付中国铁路集团总公司 200 多亿促进铁路建设复工复产
中国国家铁路集团有限公司	<ul style="list-style-type: none"> 对长三角铁路基建投资计划做出调整，原投资计划增加 50 多亿元，建设任务持续维持高位 确保工程建设，在完成固定资产投资上见实效，上半年铁路基建投资完成要超过去年同期 二季度，全国铁路固定资产投资将完成 2298 亿元，同比增长 4.1%
交通运输部	<ul style="list-style-type: none"> 会同有关部门提前下达车购工税，预算资金超过 2500 亿元，新开公路水路项目 165 个、总投资 2649 亿元，组织地方提前启动符合国家战略、符合“十四五”规划方向的建设项目 加快收费公路专项债券发行，吸引社会资本，争取特别国债、专项债对交通建设的支持力度
证监会、国家发改委	<ul style="list-style-type: none"> 推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，有效盘活存量资产，拓宽社会资本投资渠道

资料来源：中国新闻网，人民网，财政部，中国国家铁路集团有限公司，证监会，浙商证券研究所整理

新增地方专项债同比大幅增加。据财政部5月11日公布数据，2020年1-4月，全国发行地方政府债券合计1.90万亿元，较2019年同期值1.63万亿元，增幅达16.2%。其中政府专项债券1.22万亿元，2019年同期值为0.81万亿元，发行规模同比大幅增长50.6%。**5月22日，政府工作报告中提出：“拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元。”**

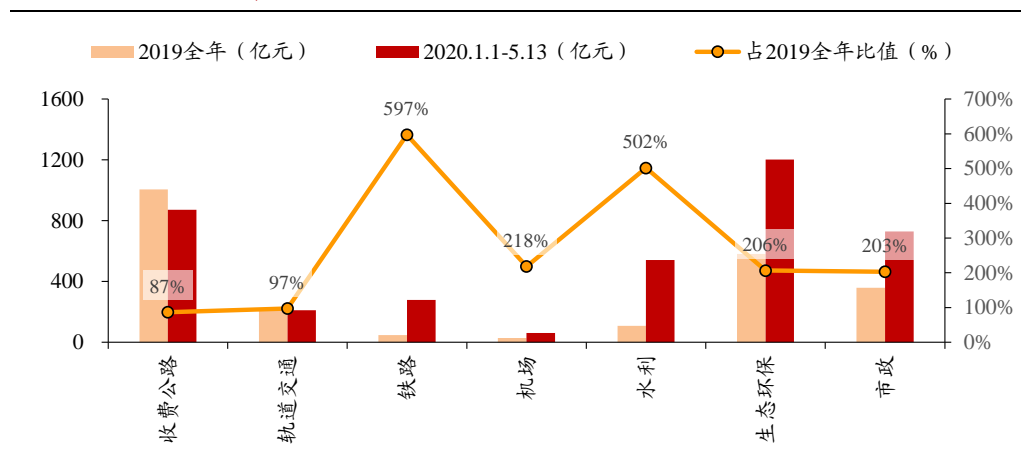
图 27：2020 年 1-4 月，地方专项债发行规模同比大幅增加 56.6%



资料来源：财政部，浙商证券研究所

地方专项债禁投棚改及土储，基建细分行业获青睐。4月3日，财政部国务院联防联控机制举办的新闻发布会，明确今年政府的专项债不再投向土储和棚改。基础设施各细分行业新增专项债额度大幅提升，主要投向收费公路、生态环保和水利类项目。截至5月22日，收费公路、轨道交通、市政新增专项债分别为2019全年发生额度的87%、97%、203%，铁路、机场、水利、生态环保等基建细分领域新增专项债大幅超过去年全年。预计上述基建细分行业下半年开工项目数将迎来高潮，催化实物工作量落地，加速形成有效投资。

图 28：2020 年 1-5 月，基建细分行业专项债额度接近或大幅超过 2019 全年



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 多行业建设资本金率下调

经济逆周期背景下，基建项目资本金比例下调。2019年11月19日，国务院常务会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，降低部分基础设施项目最低资本金比例。次日，国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，对港口、沿海及内河航运项目，项目最低资本金比例由25%下调为20%。对公路、铁路、城建等补短板领域的基础设施项目，在达到合理收益水平和较强偿债能力的前提下，允许对项目最低资本金比例20%按照不超过5个百分点的幅度下浮。逆周期背景下，下调铁路、公路等基建项目资本金比例，可适度刺激基建投资，带动社会资本参与，发挥杠杆效应。

表 25：项目资本金比例下调具体表述

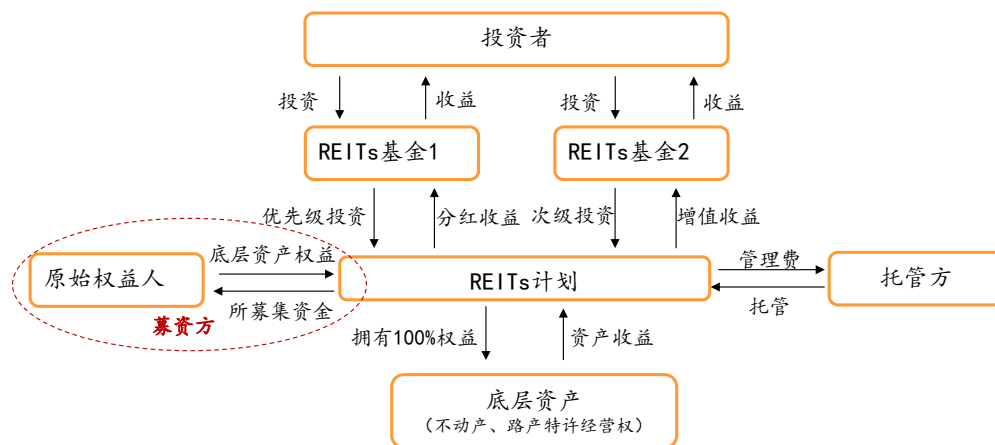
时间	文件	相关表述
2019.11.27	国发〔2019〕26号	<ul style="list-style-type: none"> 港口、沿海及内河航运项目，项目最低资本金比例由25%调整为20% 机场项目最低资本金比例维持25%不变 其他基础设施项目维持20%不变。其中，公路（含政府收费公路）、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下，可以适当降低项目最低资本金比例，但下调不得超过5个百分点 通过发行金融工具等方式筹措的各类资金，按照国家统一的会计制度应当分类为权益工具的，可以认定为投资项目资本金，但不得超过资本金总额的50%
2020.3.18	湖北省新型冠状病毒肺炎疫情防控工作指挥部专门印发《关于积极有序推进项目开工复工建设的通知》	<ul style="list-style-type: none"> 对公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，直接将最低资本金的比例由20%调整到15%

资料来源：中国政府网，湖北省政府，浙商证券研究所

3.3. 推进基础设施 REITs 试点

基础设施 REITs 终落地，交通基建融资渠道扩大。4月30日，证监会、国家发改委联合下发《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。通知指出：优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水处理、固废危废处理等污染治理项目。

图 29：基础设施 REITs 简明架构图

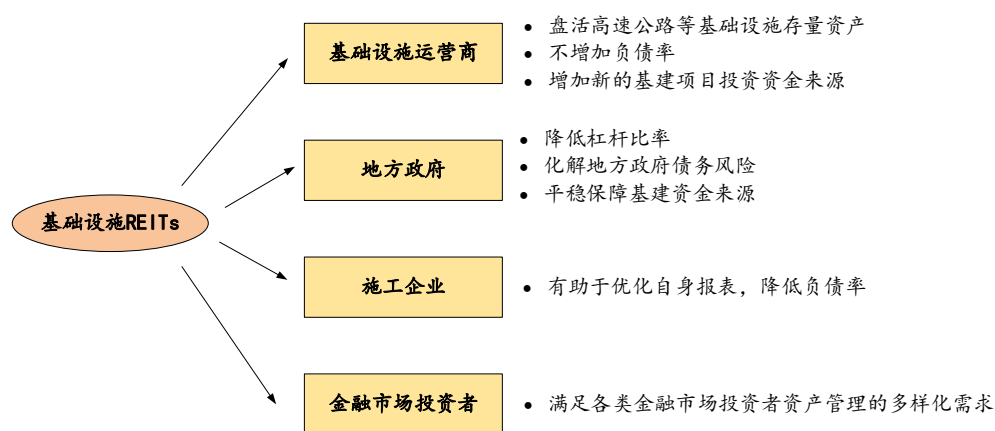


资料来源：浙商证券研究所整理

基础设施 REITs 有效盘活存量资产，四类主体有望获益：

- 1) 对于基础设施运营商而言，将缺乏流动性的基建资产转证券化，盘活存量资产回收资金，继续用于新的基建项目投资，形成投资良性循环。
- 2) 对于地方政府而言，传统融资平台的受限，加之近两年 PPP 监管升级，地方政府基建资金短缺，利用政府运营存量资产引入社会资本，将拓宽基建融资渠道，缓解地方政府融资的压力。
- 3) 对于基建施工企业，基建 REITs 可以缓解负债端压力，优化报表。
- 4) 对于金融市场投资者，疏通储蓄转化为投资的通道，拓宽社会资本的投资渠道，促进价值发现和资金合理配置。

图 30：基础设施 REITs 落地，四类主体有望获益



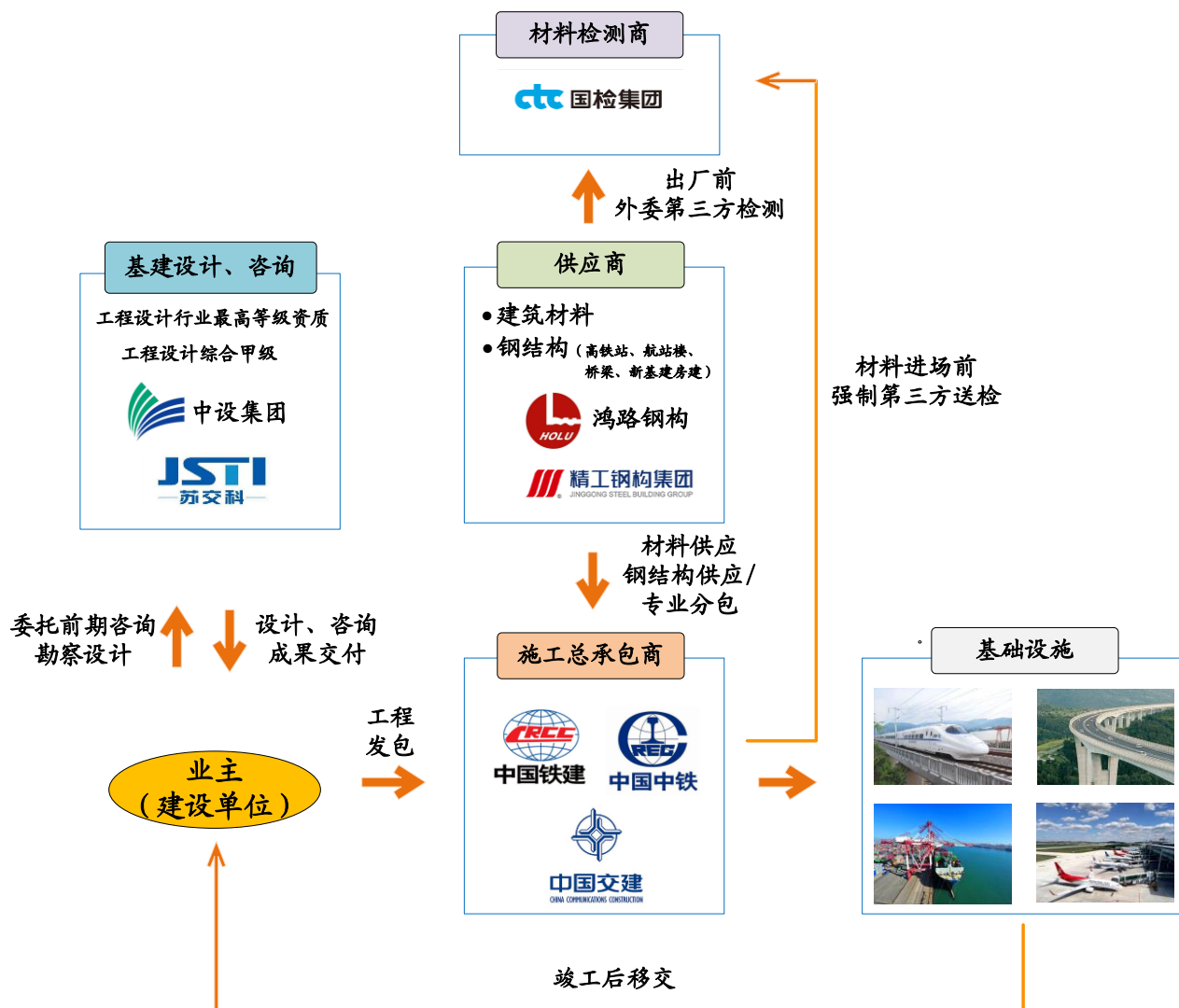
资料来源：证监会，浙商证券研究所整理

4. 投资建议：基建或迎丰收年，估值低位建议布局龙头标的

当下时点，主观上，经济增长有需求；客观上，基建可投资方向多、配套资金充裕，基建或迎丰收年。

预计基建领域勘察设计、基建施工总承包、材料供应及检测行业将受益。建议布局低估值、具备中长期成长逻辑的龙头企业：基础建设行业（中国中铁、中国铁建、中国交建）、专业工程行业钢结构板块（鸿路钢构、精工钢构）、设计及检测板块（中设集团、苏交科、国检集团）。

图 31：基础设施产业链“生态图”



资料来源：浙商证券研究所整理

风险提示

- 1、国内新冠疫情防控力度加大。
- 2、基建投资增速不及预期。
- 3、基础设施 REITs 试点力度低于预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门外大街 1 号深圳大厦 4 层

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn