基础设施领域公募 REITs 新时代

——机械设备

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

行情回顾：申万机械本周上涨 3.07%，位列 28 个一级子行业第 10 位；PE（TTM）28.49 倍，3 年均值 39.41 倍；PB（LF）2.12 倍，3 年均值 2.31 倍。

每周一谈：基础设施领域公募 REITs 新时代

目前国内推行的 REITs 主要为类 REITs，累计发行规模 1,400 亿元

- REITs 即通过发行收益凭证汇集特定多数投资者资金，由专门投资机构从事房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的信托基金。基础设施领域被视为我国公募 REITs 落地最重要的突破口，参照美国市场公募 REITs，我国公募 REITs 规模预计在亿万级别。
- 由于金融政策、税收政策等综合方面的原因，此前国内推行的 REITs 主要为类 REITs。2019 年我国累计发行类 REITs 产品数量达到 24 单，2014 年至今累计发行数量攀升至 68 单。2019 年我国累计发行类 REITs 总规模达到 487.50 亿元，2014 年至今累计发行规模攀升至 1,402.81 亿元。国内存量类 REITs 占比居前为购物中心、写字楼、零售门店，占比分别为 31%、23%、18%。2019 年我国成功发行 3 单基础设施类 REITs，预计未来将加速扩容。

基础而设施领域公募 REITs 有助于盘活地方政府/城投企业存量资产

- 我国已发行的类 REITs 中，基础设施领域占比仅约 8%，与成熟市场相比差距明显。以美国市场为例，截止至 2019 年上半年，其上市 REITs 数量为 220 个，总市值达到 1.27 万亿美元，其中，基础设施领域数量占比达到 22%、市值占比达到 31%，我国与此相比仍有差距。
- 盘活基础设施存量资产，完善资金“退出”环节。我国已进入存量基础设施时代，在交通、能源、市政等领域拥有大量的存量优质资产。铁路方面，2002 年以来我国铁路实现累计投资约 9 万亿元；公路方面，2001 年以来我国公路建设实现累计投资约 20 万亿元。基础设施领域公募 REITs 在盘活存量资产方面的优势主要包括权益性、公募、标准化。另一方面，通过盘活存量资产，可以将置换出来的资金用于基础设施新项目的建设，形成良性循环。
- 降低政府杠杆率，化解地方政府债务风险。2019 年，我国宏观经济杠杆率为 245.4%，较上年同期增长 6.1 个百分点，经济下行压力下杠杆率处于上升通道。政府部分方面，2019 年我国政府部门杠杆率 38.3%，较上年同期提升 2.1 个百分点。其中，中央政府杠杆率 16.8%，同比提升 0.6 个百分点；地方政府杠杆率 21.5%，同比提升 1.5 个百分点。考虑到地方政府隐性债务，实际杠杆率更高。基础设施领域公募 REITs 的试点推行将在化解地方政府债务风险方面起到积极作用。

投资策略：（a）人行宣布全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计降准释放长期资金约 9,000 亿元。财政部就“加快发行使用地方政府专项债券、更好发挥有效投资拉动作用”做介绍。政策组合拳有助于提振市场信心，逆周期调节板块有望受益，代表子行业包括工程机械等。（b）从资本性支出扩张角度来看，泛半导体、动力电池、炼化、油气开采等行业投资热情位于近年景气高位，相关领域设备采购理论需求空间较大。

投资组合：中密控股、中联重科、纽威股份、先导智能、晶盛机电、捷佳伟创。

风险提示：制造业景气度下滑；原材料价格大幅上涨；汇率波动风险。

评级　　中性（维持）

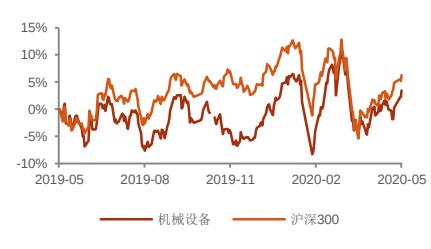
2020 年 05 月 10 日

夏纾雨　　分析师
SAC 执业证书编号：S1660519070002
xiashuyu@shgsec.com
021-20639681

行业基本资料

股票家数	363
行业平均市盈率	34.89
市场平均市盈率	18.53

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《机械设备行业深度研究：2019 年周期与新兴板块齐飞》2020-05-06

2、《机械设备行业研究周报：机械设备行业 2019/2020Q1 财报总结》2020-05-05

3、《机械设备行业研究周报：机械设备行业 2020Q1 基金持仓分析》2020-04-28

内容目录

1. 每周一谈：基础设施领域公募 REITs 新时代 4
1.1 目前国内推行的 REITs 主要为类 REITs，累计发行规模 1,400 亿元 4
1.2 基础设施领域公募 REITs 有助于盘活地方政府/城投企业存量资产 5
2. 行情回顾 7
2.1 本周观点 7
2.2 周涨跌幅 7
2.3 资金流向 9
3. 行业与公司动态 11
3.1 行业新闻 11
3.2 重要公告 11
4. 数据跟踪 12
4.1 大宗商品 12
4.2 对外贸易 12
4.3 制造业景气度 13
4.4 固定资产投资 14
4.5 房地产开发与销售 14
4.6 子行业跟踪 15

图表目录

图 1： 我国历年类 REITs 发行数量（单） 4
图 2： 我国历年类 REITs 发行规模（亿元） 4
图 3： 我国类 REITs 资产构成 5
图 4： 我国基础设施建设投资（不含电力）同比增速（%） 5
图 5： 我国铁路固定资产投资额（亿元） 6
图 6： 我国公路固定资产投资额（亿元） 6
图 7： 我国地方政府杠杆率（%） 6
图 8： 申万一级子行业周涨跌幅（%） 7
图 9： 申万一级子行业年涨跌幅（%） 8
图 10： 申万机械设备近三年 PE（TTM） 8
图 11： 申万机械设备近三年 PB（LF） 8
图 12： 申万一级子行业主力周净流入额占比（%） 9
图 13： 机械设备行业主力周净流入额占比前二十个股（%） 9
图 14： 机械设备行业主力周净流入额占比后二十个股（%） 10
图 15： PPI 12
图 16： 钢材（板材）价格指数 12
图 17： 秦皇岛动力煤（Q5500）价格（元/吨） 12
图 18： 布伦特原油期货结算价格（美元/桶） 12
图 19： 美元兑人民币中间价 12
图 20： 美元指数 12
图 21： PMI 13
图 22： PMI：生产 13
图 23： PMI：新订单 13
图 24： PMI：原材料库存 13

图 25： PMI：从业人员 13
图 26： 基础设施建设投资累计同比增速（%） 14
图 27： 国家铁路固定资产投资完成额累计同比增速（%） 14
图 28： 房地产开发投资完成额累计同比增速（%） 14
图 29： 房屋新开工面积累计同比增速（%） 14
图 30： 房屋竣工面积累计同比增速（%） 14
图 31： 工业机器人产量累计同比增速（%） 15
图 32： 工业机器人产量单月同比增速（%） 15
图 33： 我国挖掘机当月销量（台） 15
图 34： 我国起重机当月销量同比增速（%） 15
图 35： 我国金属切削机床产量累计同比增速（%） 15
图 36： 我国新能源汽车销量当月值（辆） 15
图 37： 美国石油活跃钻井数（座） 15
图 38： 机动工业车辆累计销量（台） 15

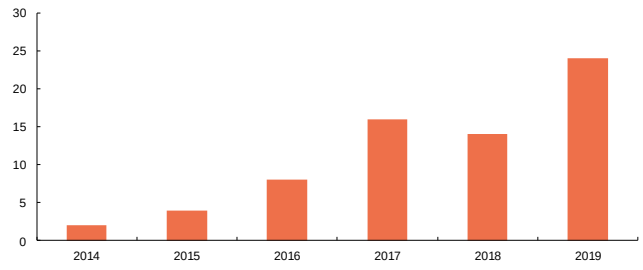
1. 每周一谈：基础设施领域公募 REITs 新时代

1.1 目前国内推行的 REITs 主要为类 REITs，累计发行规模 1,400 亿元

4 月 30 日，中国证监会与国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基建（REITs）试点相关工作的通知》。证监会同时发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，向社会公开征求意见。**《试行》旨在有效盘活基础设施存量资产，增强资本市场服务实体经济质效，丰富资本市场投融资工具**。

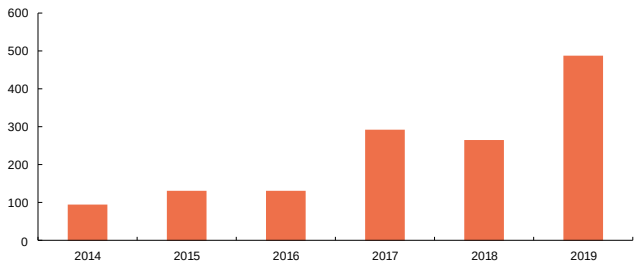
REITs 即通过发行收益凭证汇集特定多数投资者资金，由专门投资机构从事房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的信托基金。**基础设施领域被视为我国公募 REITs 落地最重要的突破口，参照美国市场公募 REITs，我国公募 REITs 规模预计在亿万级别。**

图1：我国历年类 REITs 发行数量（单）



资料来源：RCREIT，申港证券研究所

图2：我国历年类 REITs 发行规模（亿元）



资料来源：RCREIT，申港证券研究所

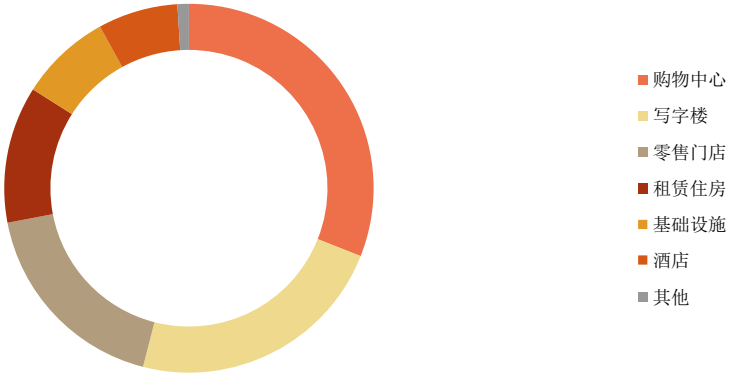
由于金融政策、税收政策等综合方面的原因，此前国内推行的 REITs 主要为类 REITs：

- **2005 年**：首支以我国内地物业为底层资产的标准化公募 REITs 产品“越秀房地产投资信托基金”于香港上市；
- **2007 年**：人民银行、证监会、银监会分别成立 REITs 专题研究小组，REITs 试点推行由此展开；
- **2014 年**：国内首支权益类 REITs 产品“中信启航专项资产管理计划”获批；
- **2015 年**：国内首支公募 REITs 基金产品“鹏华前海万科 REITs”于深交所上市；
- **2019 年**：国内首单基础设施类 REITs 产品“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”于银行间市场发行。

2019 年，国内类 REITs 发行数量与规模均有所提速。发行数量方面，2019 年我国累计发行类 REITs 产品数量达到 24 单，2014 年至今累计发行数量攀升至 68 单。发行规模方面，2019 年我国累计发行类 REITs 总规模达到 487.50 亿元，2014 年至今累计发行规模攀升至 1,402.81 亿元。

2019 年我国成功发行 3 单基础设施类 REITs，预计未来将加速扩容。从资产构成角度看，国内存量类 REITs 占比居前资产为购物中心、写字楼、零售门店，占比分别为 31%、23%、18%。

图3：我国类 REITs 资产构成



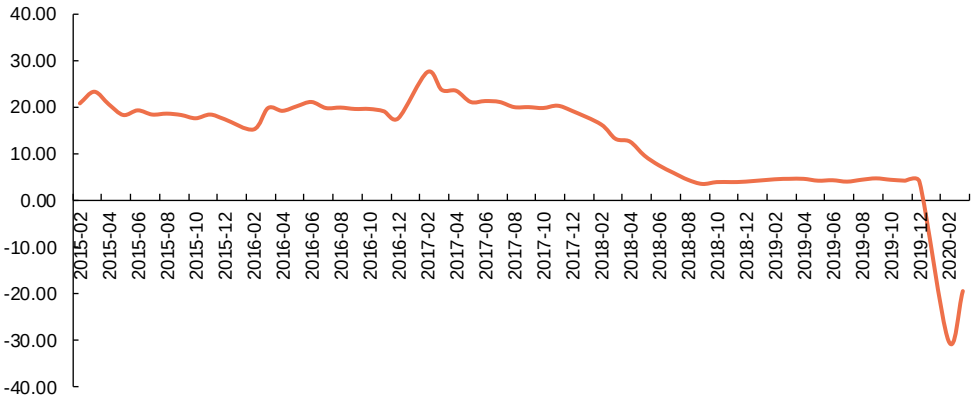
资料来源：RCREIT，申港证券研究所

1.2 基础设施领域公募 REITs 有助于盘活地方政府/城投企业存量资产

《关于推进基础设施领域不动产投资信托基建（REITs）试点相关工作的通知》中，关于试点项目要求，涉及重点区域与行业主要为：

- **重点聚焦区域**：优先支持（a）京津冀、（b）长江经济带、（c）雄安新区、（d）粤港澳大湾区、（e）海南、（f）长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。
- **重点聚焦行业：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，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。**鼓励信息网络等新型基础设施**，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。

图4：我国基础设施建设投资（不含电力）同比增速（%）

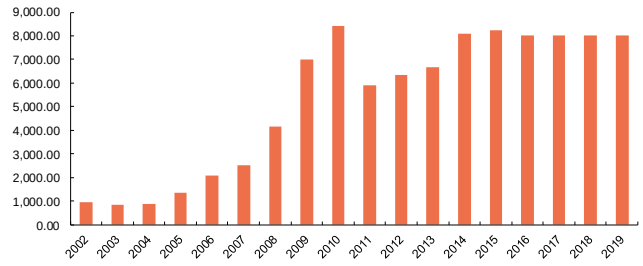


资料来源：国家统计局，申港证券研究所

我国已发行的类 REITs 中，基础设施领域占比仅约 8%，与成熟市场相比差距明显。以美国市场为例，截止至 2019 年上半年，其上市 REITs 数量为 220 个，总市值达到 1.27 万亿美元，其中，基础设施领域数量占比达到 22%、市值占比达到 31%，我国与此相比仍有差距。**我国对于基础设施领域公募 REITs 的试点推行将有助于：**

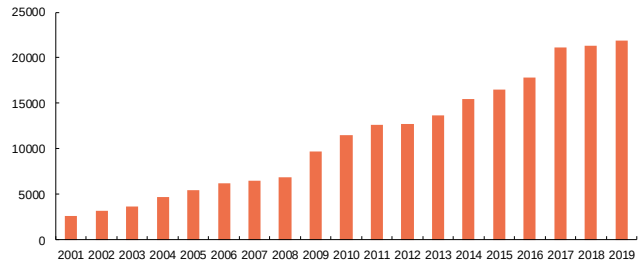
- **盘活基础设施存量资产，完善资金“退出”环节。**我国已进入存量基础设施时代，在交通、能源、市政等领域拥有大量的存量优质资产。铁路方面，2002 年以来我国铁路实现累计投资约 9 万亿元；公路方面，2001 年以来我国公路建设实现累计投资约 20 万亿元。基础设施领域公募 REITs 在盘活存量资产方面的优势主要包括权益性、公募、标准化。**另一方面，通过盘活存量资产，可以将置换出来的资金用于基础设施新项目的建设，形成良性循环。**

图5：我国铁路固定资产投资额（亿元）



资料来源：国家铁路局，申港证券研究所

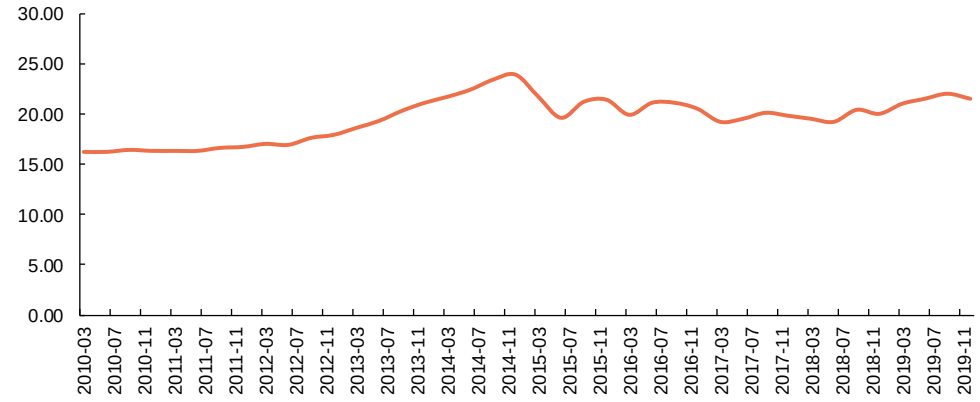
图6：我国公路固定资产投资额（亿元）



资料来源：交通部，申港证券研究所

- **降低政府杠杆率，化解地方政府债务风险。**2019 年，我国宏观经济杠杆率为 245.4%，较上年同期增长 6.1 个百分点，经济下行压力下杠杆率处于上升通道。政府部分方面，2019 年我国政府部门杠杆率 38.3%，较上年同期提升 2.1 个百分点。其中，中央政府杠杆率 16.8%，同比提升 0.6 个百分点；地方政府杠杆率 21.5%，同比提升 1.5 个百分点。**考虑到地方政府隐性债务，实际杠杆率更高。**基础设施领域公募 REITs 的试点推行将在化解地方政府债务风险方面起到积极作用。

图7：我国地方政府杠杆率（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 行情回顾

2.1 本周观点

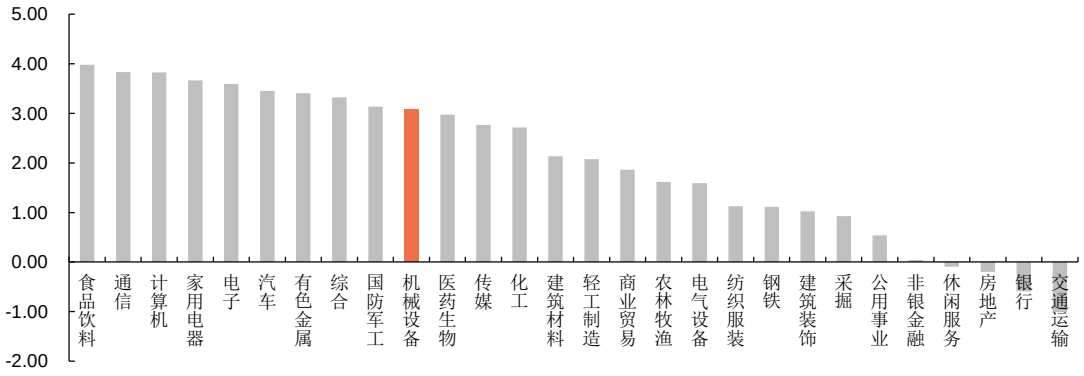
- 中国人民银行称将全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计降准释放长期资金约 9,000 亿元。另一方面，财政部召开的新闻发布会上，就“加快发行使用地方政府专项债券、更好发挥有效投资拉动作用”做介绍。政策组合拳有助于提振市场信心，逆周期调节板块有望受益，代表子行业包括工程机械等。
- 从资本性支出扩张角度来看，泛半导体、动力电池、炼化、油气开采等行业投资热情位于近年景气高位，相关领域设备采购理论需求空间较大。

2.2 周涨跌幅

申万一级子行业涨跌幅：

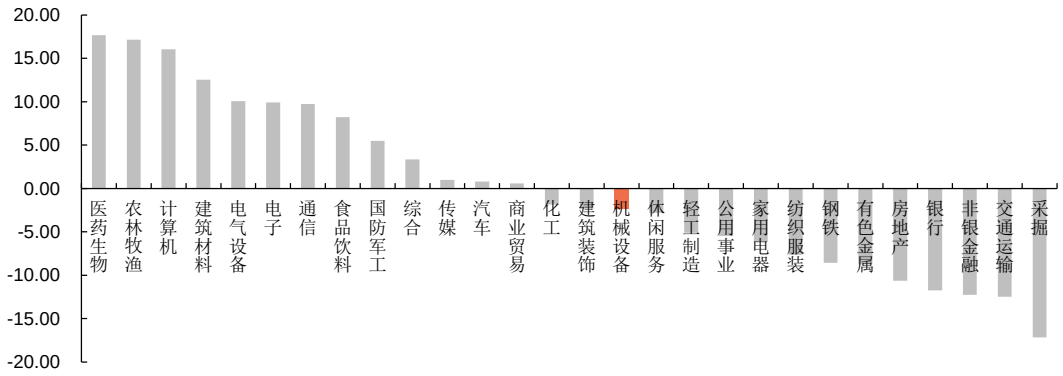
- 本周申万一级子行业上涨 24 个，下跌 4 个。其中，涨幅居前一级子行业为食品饮料、通信、计算机，周涨幅为 3.98%、3.83%、3.82%；跌幅居前一级子行业为交通运输和银行，周跌幅为-1.01%和-0.59%。**机械设备行业周涨跌幅为 3.07%，位列 28 个一级子行业第 10 位。**
- 本年申万一级子行业上涨 13 个，下跌 15 个。其中，涨幅居前一级子行业为医药生物、农林牧渔、计算机，年涨幅分别为 17.68%、17.16%、16.03%；涨幅落后一级子行业为采掘、交通运输，年涨幅分别为-17.16%、-12.48%。**机械设备行业年涨跌幅为-2.39%，位列 28 个一级子行业第 16 位。**
- 本周**申万机械设备行业 PE（TTM）为 28.49 倍**，较上周上涨了 3.45 倍，近三年均值为 39.41 倍；**PB（LF）为 2.12 倍**，较上周上涨了 0.06 倍，近三年均值为 2.31 倍。

图8：申万一级子行业周涨跌幅（%）



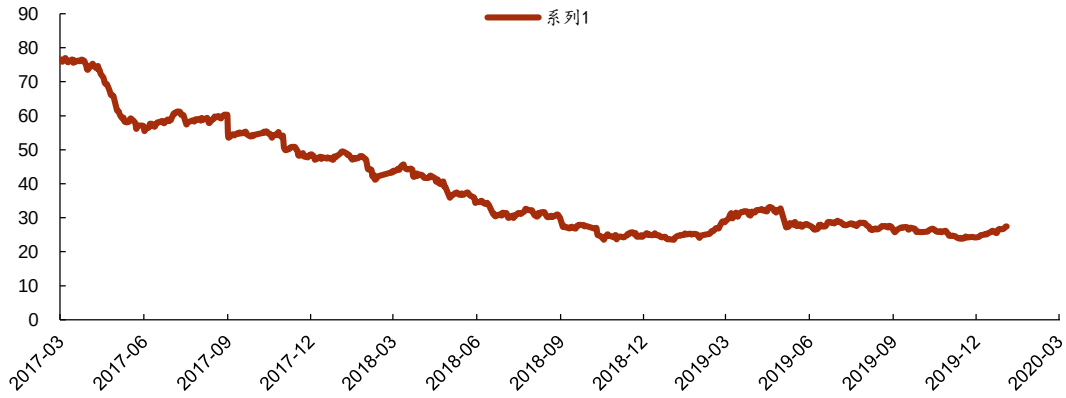
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：申万一级子行业年涨跌幅（%）



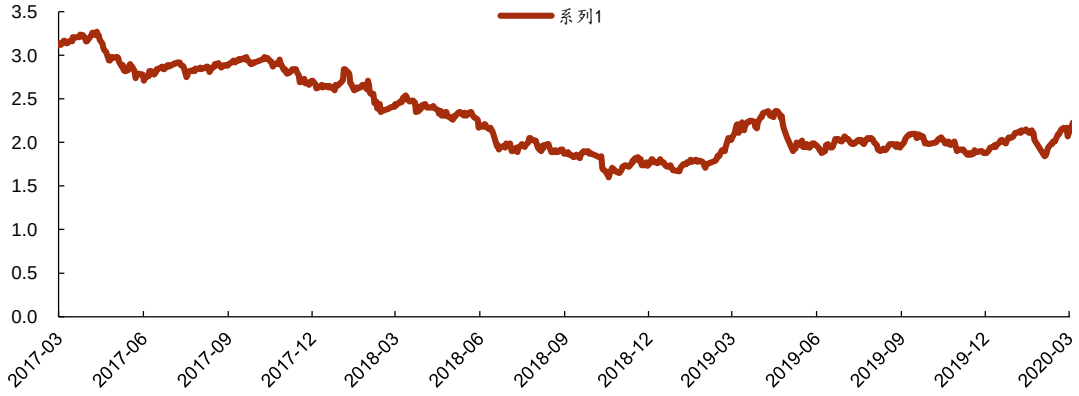
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：申万机械设备近三年 PE（TTM）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：申万机械设备近三年 PB（LF）

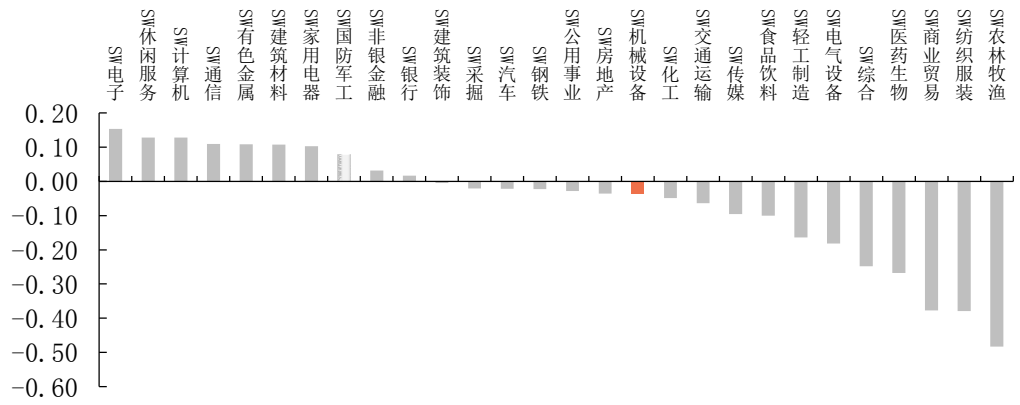


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.3 资金流向

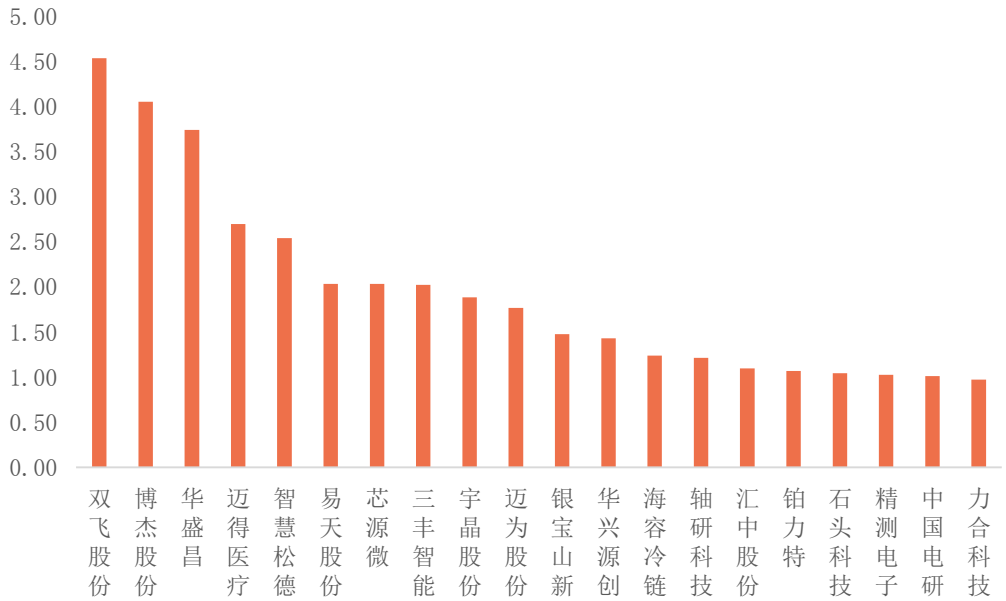
本周机械设备行业主力净流出 6.35 亿元，周净流入额占比位居申万一级第 17 位。

图12：申万一级子行业主力周净流入额占比（%）



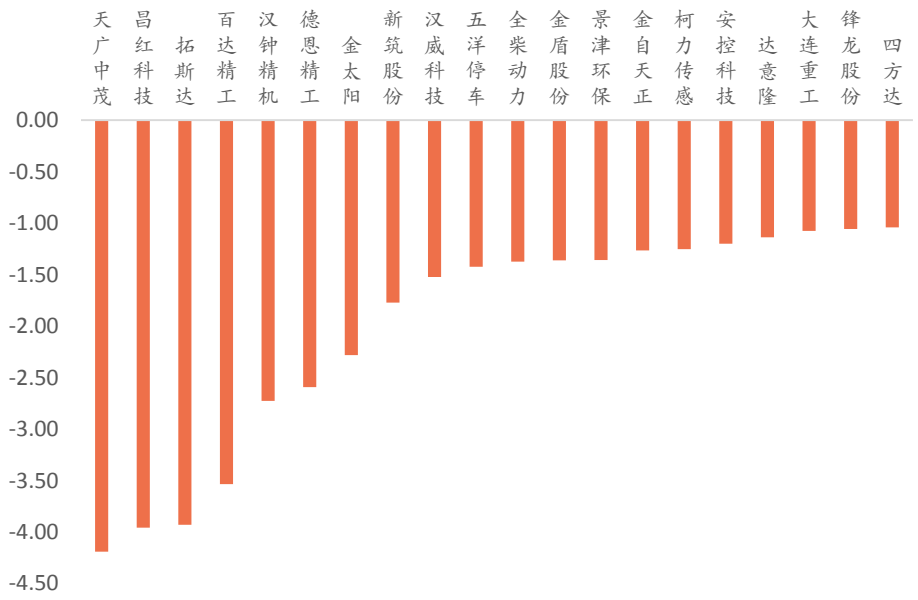
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：机械设备行业主力周净流入额占比前二十个股（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：机械设备行业主力周净流入额占比后二十个股（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业与公司动态

3.1 行业新闻

- **2020 年 1 至 3 月出口升降工作平台 5548 台，同比增长 10.6%：**据中国工程机械工业协会装修与高空作业机械分会对 9 家升降工作平台主要生产企业统计，2020 年 3 月份销售高空作业升降平台 9925 台，同比增加 1705 台，增长 20.7%。1 至 3 月份累计销售 13142 台，同比增加 515 台，增长 4.08%。在升降工作平台的各种机型中，剪叉式当月销量 9062 台，占当月总销量的 91.3%，同比增长 26.7%；臂架式当月 616 台（曲臂式 327 台，直臂式 289 台），占当月总销量的 6.21%，同比下降 3.3%；桅柱式当月 232 台，占当月总销量的 2.34%，同比下降 44%；套筒油缸式当月 15 台，占当月总销量的 0.15%，同比下降 16.7%。16 米以上臂式升降作业平台共销售 462 台，占当月总销量 4.65%，同比下降 3.95%。2020 年 3 月份升降工作平台国内销售量为 6522 台，内销占总销量比重 65.7%，同比增加 505 台，增长 8.39%；1 至 3 月份内销量 7594 台，累计内销占累计总销量比重 57.8%，累计内销量减少 15 台，下降 0.2%。3 月份升降工作平台出口 3403 台，占当月总销量的 34.3%，同比增加 1200 台，增长 54.5%。出口机型中：剪叉式（3188 台）占当月出口量的 93.7%，同比增长 87.3%；臂架式（23 台，其中曲臂式 22 台，直臂式 1 台）占当月出口量的 0.68%，同比下降 80.8%；桅柱式（183 台）占当月出口量的 5.38%，同比下降 49.6%；套筒油缸式（9 台）占当月出口量的 0.26%，同比下降 50%。1 至 3 月份累计出口升降工作平台 5548 台，累计出口占总销量的 42.2%，同比增加 530 台，增长 10.6%。（中国工程机械信息网）

3.2 重要公告

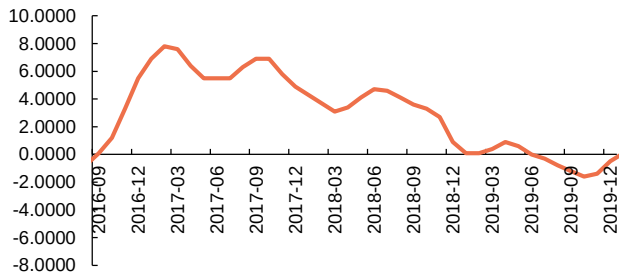
- **宁水集团（603700.SH）：关于监事、高级管理人员集中竞价减持股份计划公告**

集中竞价减持计划的主要内容：林琪先生、陈翔先生、陈海华先生、徐大卫先生因个人资金需求，计划自本公告发布之日起的 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式减持股份，其中，林琪先生拟减持不超过 72,800 股，即不超过公司总股本的 0.047%；陈翔先生拟减持不超过 150,000 股，即不超过公司总股本的 0.096%；陈海华先生拟减持不超过 62,000 股，即不超过公司总股本的 0.0397%；徐大卫先生拟减持不超过 251,000 股，即不超过公司总股本的 0.161%。减持计划实施期间，公司若发生派发送红股、转增股本、增发新股或配股等股本除权、除息事项的，减持数量将进行相应调整。减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。减持计划实施期间如遇买卖股票的窗口期限制，窗口期期间将停止减持股份。

4. 数据跟踪

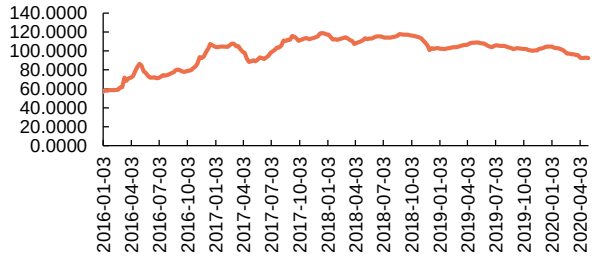
4.1 大宗商品

图15：PPI



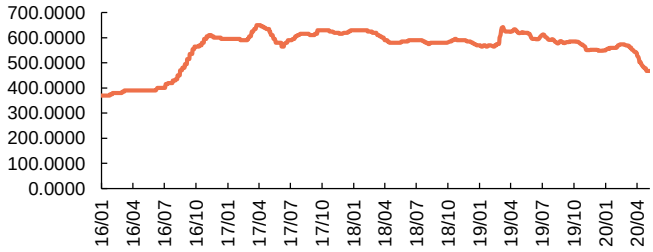
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图16：钢材（板材）价格指数



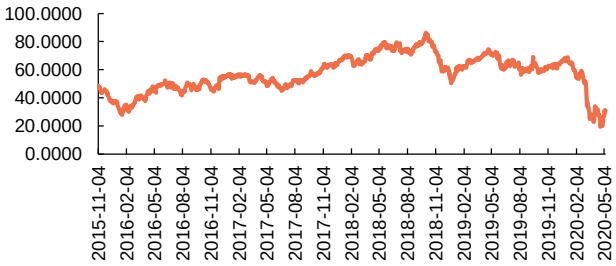
资料来源：中国钢铁工业协会，申港证券研究所

图17：秦皇岛动力煤（Q5500）价格（元/吨）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

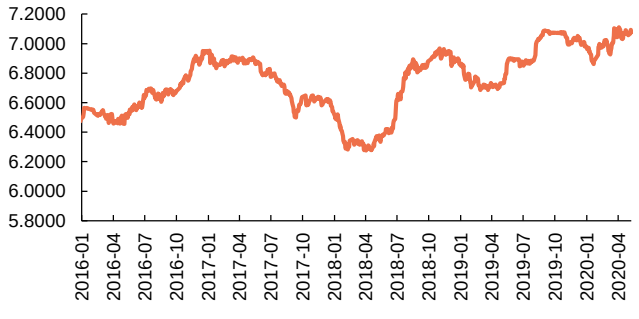
图18：布伦特原油期货结算价格（美元/桶）



资料来源：IPE，申港证券研究所

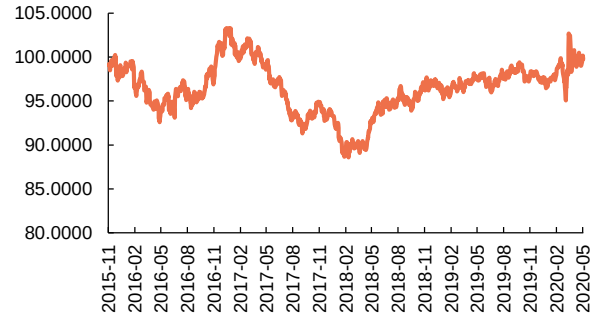
4.2 对外贸易

图19：美元兑人民币中间价



资料来源：中国人民银行，申港证券研究所

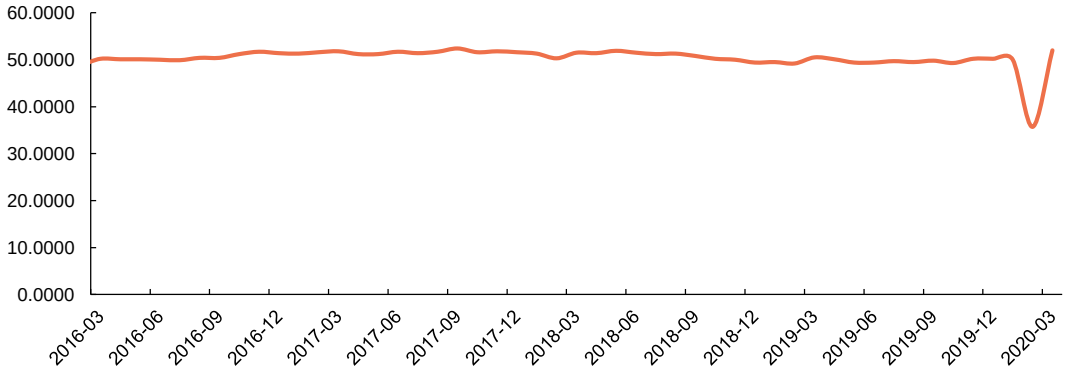
图20：美元指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

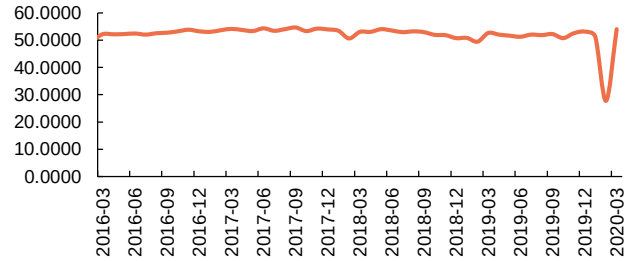
4.3 制造业景气度

图21：PMI



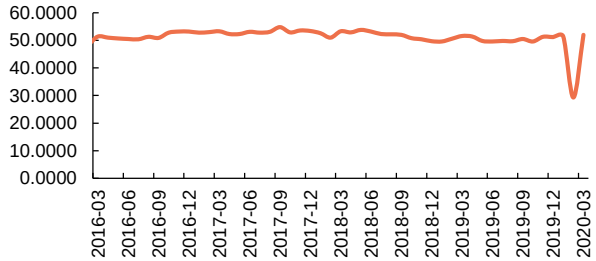
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图22：PMI：生产



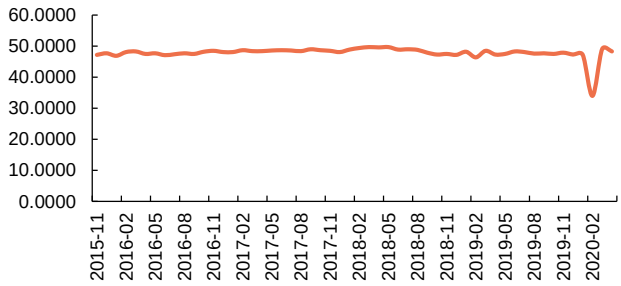
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图23：PMI：新订单



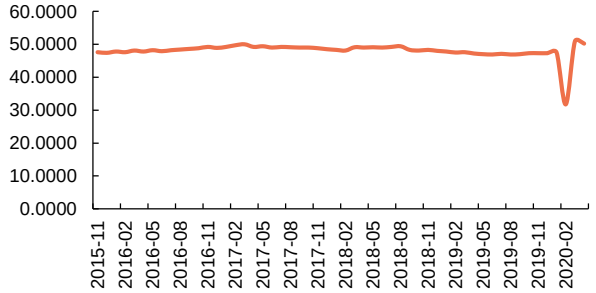
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图24：PMI：原材料库存



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

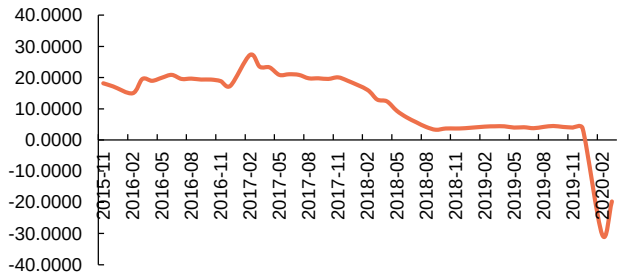
图25：PMI：从业人员



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

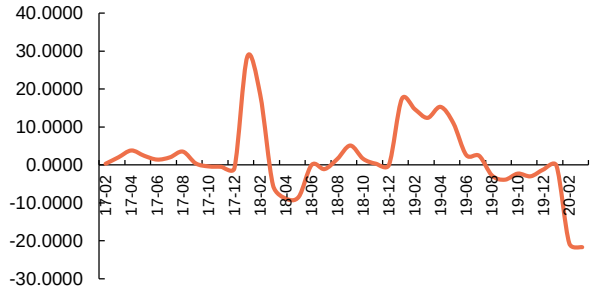
4.4 固定资产投资

图26：基础设施建设投资累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

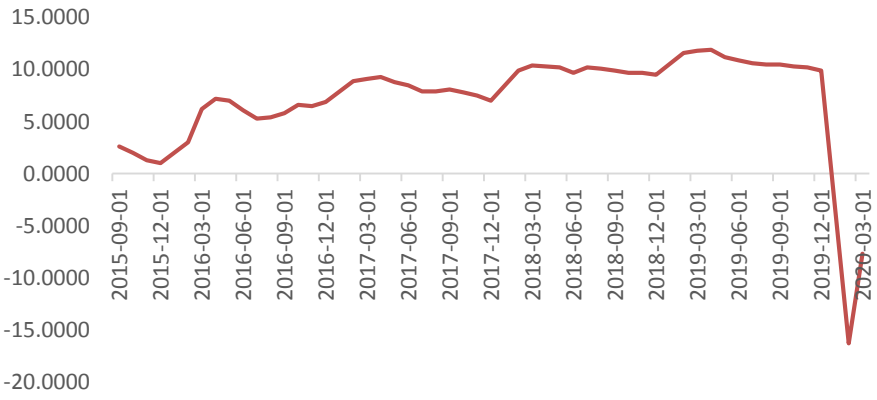
图27：国家铁路固定资产投资完成额累计同比增速（%）



资料来源：中国铁路总公司，申港证券研究所

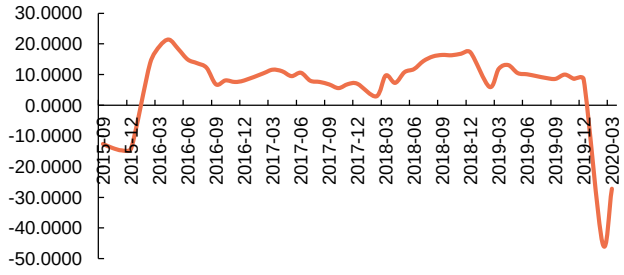
4.5 房地产开发与销售

图28：房地产开发投资完成额累计同比增速（%）



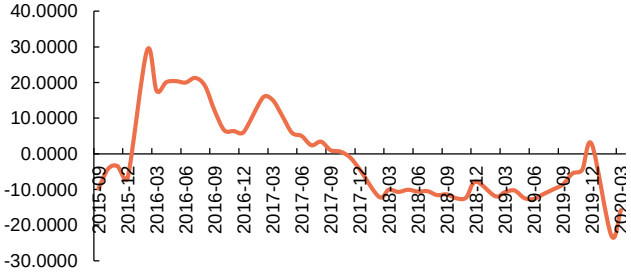
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图29：房屋新开工面积累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

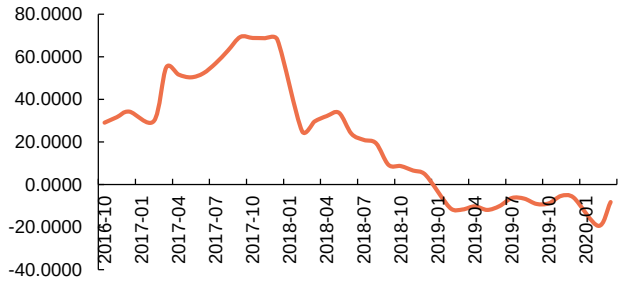
图30：房屋竣工面积累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

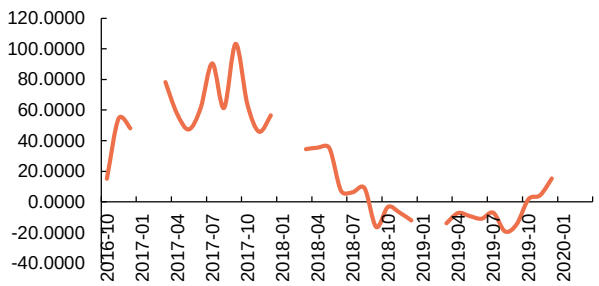
4.6 子行业跟踪

图31：工业机器人产量累计同比增速（%）



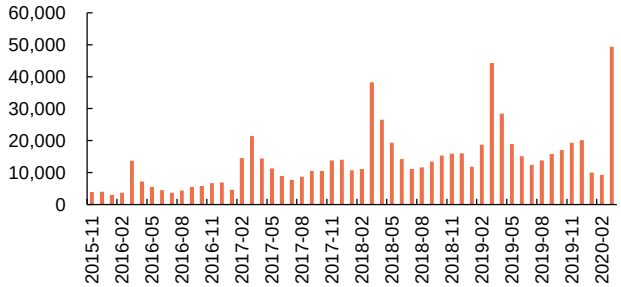
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图32：工业机器人产量单月同比增速（%）



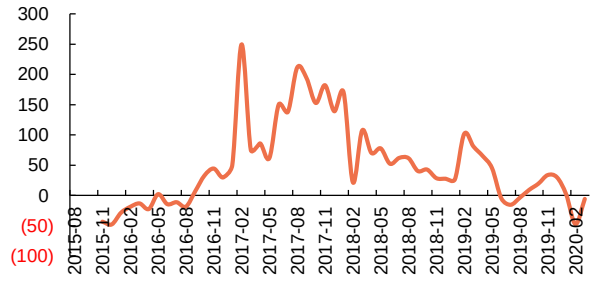
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图33：我国挖掘机当月销量（台）



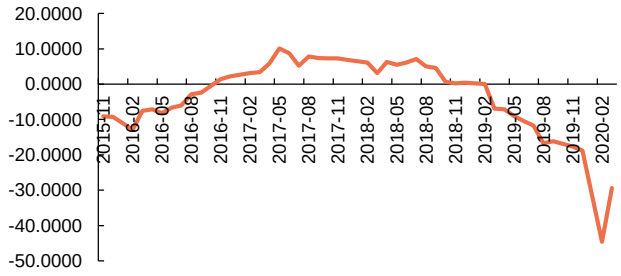
资料来源：中国工程机械工业协会，申港证券研究所

图34：我国起重机当月销量同比增速（%）



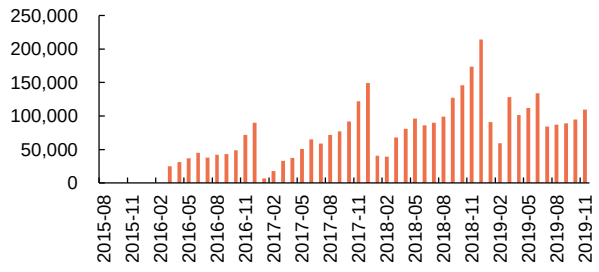
资料来源：中国工程机械工业协会，申港证券研究所

图35：我国金属切削机床产量累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

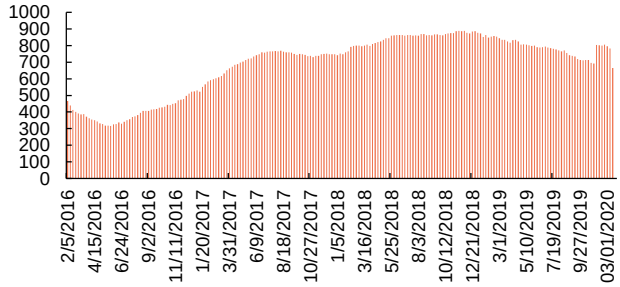
图36：我国新能源汽车销量当月值（辆）



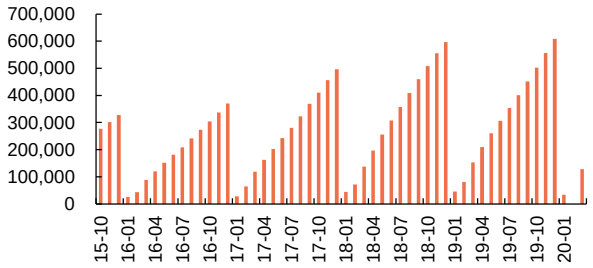
资料来源：中国汽车工业协会，申港证券研究所

图37：美国石油活跃钻井数（座）

图38：机动工业车辆累计销量（台）



资料来源：Baker Hughes，申港证券研究所



资料来源：中国工程机械工业协会，申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上**
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上**
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上