

## 建筑与工程行业

2018-6-17

## 行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 资金面对建筑业影响缘何日益重要？

## 报告要点

## ■ 本周房建子板块表现居前

本周建筑板块整体表现相对较好，中信建筑指数下跌 1.63%，排名全行业第 12，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅分别为-0.16%/0.94%/-0.94%。子行业来看，表现前三分别为房建、国际工程和化学工程，涨幅分别为 1.05%、0.41%和-0.62%。

## ■ 资金面对建筑业影响缘何日益重要

过往建筑行业研究更侧重于基建需求端，对项目启动资金关注较少。作为典型的“垫资”行业，建筑企业的发展离不开对市场的持续开拓和源源不断的资金支持，而在过往建筑行业研究框架中，我们更侧重于市场基建需求端的分析，而忽略对项目启动资金的跟踪。究其原因，是因为在 2017 年之前，企业融资渠道较为多元的同时，国内资金供给总体也相对宽裕，无论是非公开发行股权融资，以及诸如银行贷款、公司债、中票、短融等表内融资，还是以委托贷款、信托贷款、表外理财等为代表的表外融资，建筑企业及其业主方终究可通过资本市场获得所需的资金支持，以拉动收入规模不断扩张。

**“金融去杠杆”下资金面偏紧，对建筑业影响不容小觑。**根据央行统计数据，2018 年 5 月份社会融资规模增量为 7608 亿元，比上年同期少 3023 亿元；其中，委托贷款减少 1570 亿元，同比多减 1292 亿元；信托贷款减少 904 亿元，同比多减 2716 亿元。我们认为，“金融去杠杆”背景下，建筑产业链融资环境与之前已发生较大变化，资金供给端明显收缩，导致企业融资难度大大增加，融资与订单共同成为约束收入增长的关键因素；“去杠杆”所带来的社融规模萎缩，对建筑业的影响可能有以下三个方面：1) 业主方融资渠道明显受阻，导致需求释放及开工意愿不足，影响建筑业新签订单及工程落地；2) 付款进度放缓，建筑业“垫资”程度加剧，企业现金流和资产负债表恶化；3) 建筑企业融资成本上升，利息费用支出增加。

## ■ 继续看好低估值/高增长标的

建议关注布局完善、资质齐全的苏交科，打破传统家装产能瓶颈的金螳螂，专注全装修市场的全筑股份，收入和业绩迎来反转的中国化学，以及市占率持续提升、在手合同充裕的岭南股份及铁汉生态。此外，增速稳健而估值相对较低的蓝筹——中国建筑和葛洲坝也值得关注。

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

《寻找建筑领先指标：从挖机销售高增说起》  
2018-6-9

《如何看待园林行业“信用风险”？》2018-6-3

《园林行业“高杠杆”从何而来？》2018-5-27

**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。

## 目录

核心观点.....	3
一周行情回顾 .....	5
估值情况.....	6
基础数据.....	8
一周重点公告及新闻.....	8

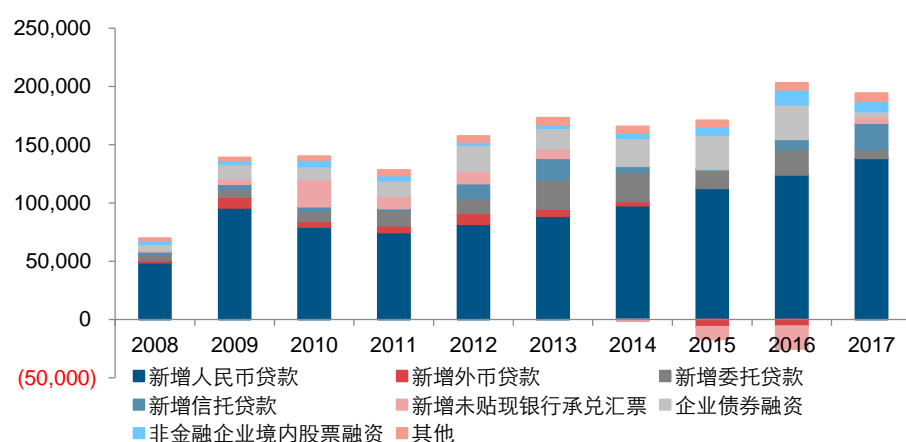
## 图表目录

图 1：2008 年以来社会融资规模及各组成部分情况（亿元） .....	3
图 2：历年 5 月社会融资规模、新增委托贷款及新增信托贷款情况（亿元） .....	4
图 3：各行业当周涨跌幅一览.....	5
图 4：建筑行业子板块周涨跌幅一览 .....	5
图 5：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览 .....	5
图 6：建筑行业周涨跌幅一览.....	6
图 7：建筑行业周相对收益一览 .....	6
图 8：当周涨幅前五个股 .....	6
图 9：当周跌幅前五个股 .....	6
图 10：建筑板块 PE、PB 历史情况 .....	7
图 11：建筑各子板块 PE 估值情况 .....	7
图 12：全行业 PE 估值情况 .....	7
图 13：人民币汇率维持高位 .....	8
图 14：国内利率维持高位 .....	8
表 1：本周重点公司公告一览.....	8
表 2：本周大宗交易一览 .....	10
表 3：本周重点新闻一览 .....	10

## 核心观点

过往建筑行业研究更侧重于基建需求端，对项目启动资金关注较少。作为“垫资”的典型行业，建筑企业的发展离不开对市场的持续开拓和源源不断的资金支持，而在过往建筑行业研究框架中，我们更侧重于市场基建需求端的分析，而忽略对项目启动资金的跟踪。究其原因，是因为在 2017 年之前，企业融资渠道较为多元的同时，国内资金供给总体也相对宽裕，无论是非公开发行股权融资，以及诸如银行贷款、公司债、中票、短融等表内融资，还是以委托贷款、信托贷款、表外理财等为代表的表外融资，建筑企业及其业主方终究可通过资本市场获得所需的资金支持，以拉动收入规模不断扩张。

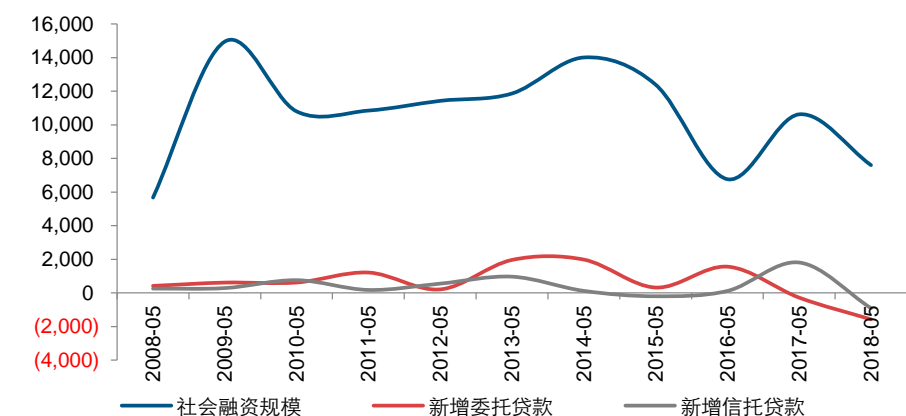
图 1：2008 年以来社会融资规模及各组成部分情况（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

**“金融去杠杆”下资金面偏紧，对建筑业影响不容小觑。**根据央行统计数据，2018 年 5 月份社会融资规模增量为 7608 亿元，比上年同期少 3023 亿元；其中，委托贷款减少 1570 亿元，同比多减 1292 亿元；信托贷款减少 904 亿元，同比多减 2716 亿元。我们认为，“金融去杠杆”背景下，建筑产业链融资环境与之前已发生较大变化，资金供给端明显收缩，导致企业融资难度大大增加，融资与订单共同成为约束收入增长的关键因素；“去杠杆”所带来的社融规模萎缩，对建筑业的影响可能有以下三个方面：1) 业主方融资渠道明显受阻，导致需求释放及开工意愿不足，影响建筑业新签订单及工程落地；2) 付款进度放缓，建筑业“垫资”程度加剧，企业现金流和资产负债表恶化；3) 建筑企业融资成本上升，利息费用支出增加。

图 2：历年 5 月社会融资规模、新增委托贷款及新增信托贷款情况（亿元）



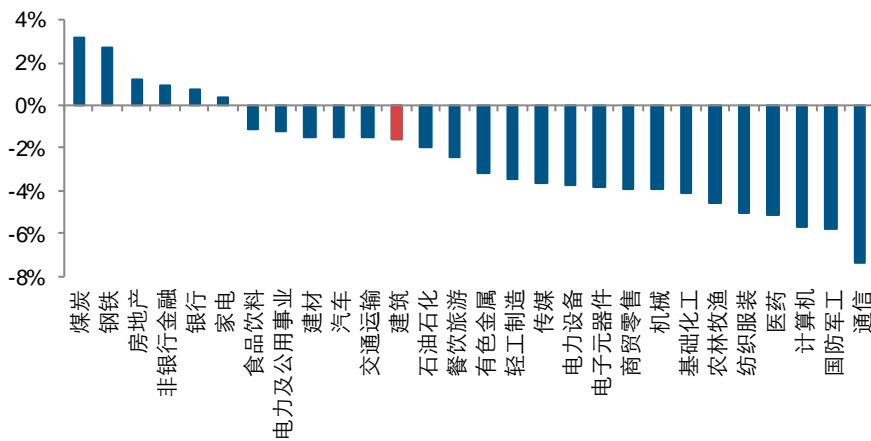
资料来源：Wind，长江证券研究所

## 一周行情回顾

本周建筑板块表现相对较好，上证综指下跌 1.48%，沪深 300 指数下跌 0.69%；中信建筑指数下跌 1.63%，排名全行业第 12 位，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅分别为-0.16%/0.94%/-0.94%。子行业来看，本周表现前三分别为房建、国际工程和化学工程，涨幅分别为 1.05%、0.41%和-0.62%；智能建筑表现最差，下跌 6.94%。

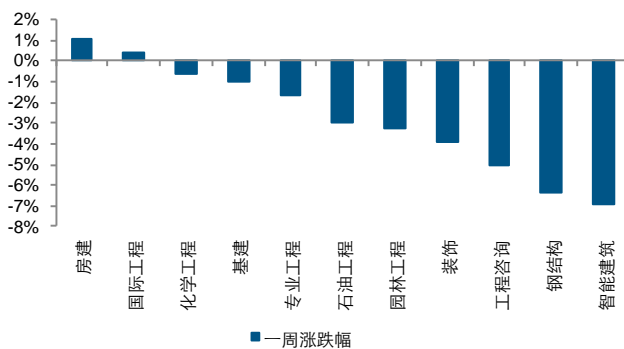
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：中钢国际（12.13%）、亚泰国际（6.98%）、美丽生态（6.18%）、江河集团（2.16%）、中国化学（1.80%）；跌幅前五分别为北新路桥（-15.45%）、延华智能（-13.62%）、蒙草生态（-12.59%）、农尚环境（-12.30%）与城地股份（-12.20%）。

图 3：各行业当周涨跌幅一览



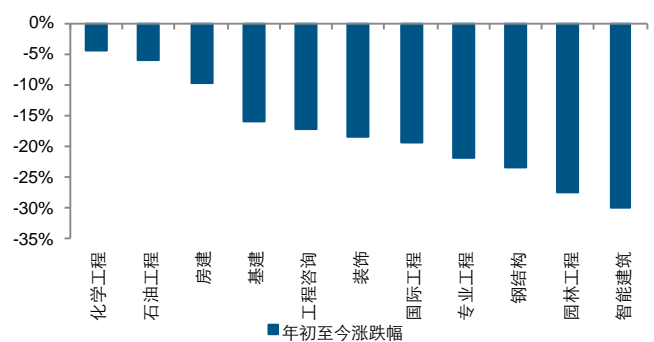
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：建筑行业子板块周涨跌幅一览



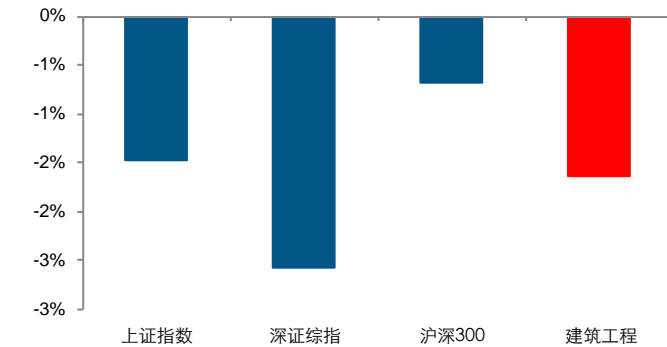
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



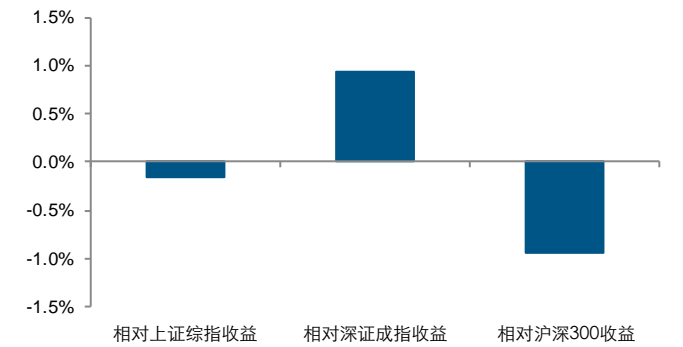
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：建筑行业周涨跌幅一览



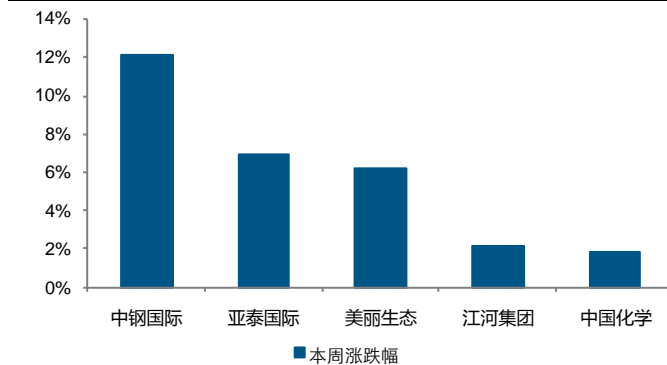
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：建筑行业周相对收益一览



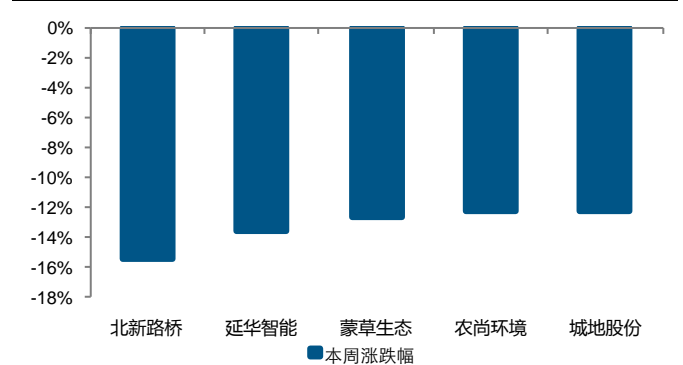
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：当周涨幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：当周跌幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 估值情况

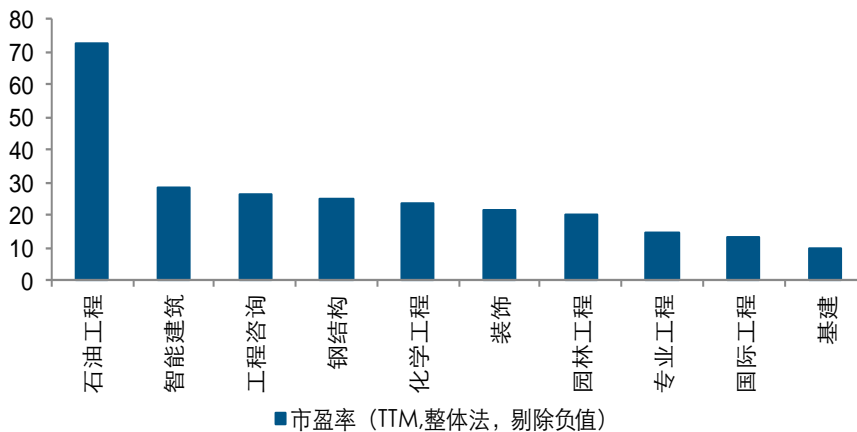
根据 6 月 15 日最新收盘价，中信建筑板块 PE（TTM）为 11.91 倍，PB（整体法）为 1.31 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 仅高于银行、钢铁和煤炭板块，是第四低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 8.33 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 72.41 倍（剔除负值），其他板块 PE（TTM）估值分别为基建 9.70 倍/国际工程 13.23 倍/专业工程 14.70 倍/园林 20.40 倍/装饰 21.50 倍/化学工程 23.85 倍/钢结构 25.23 倍/工程咨询 26.54 倍/智能建筑 28.61 倍。

图 10: 建筑板块 PE、PB 历史情况



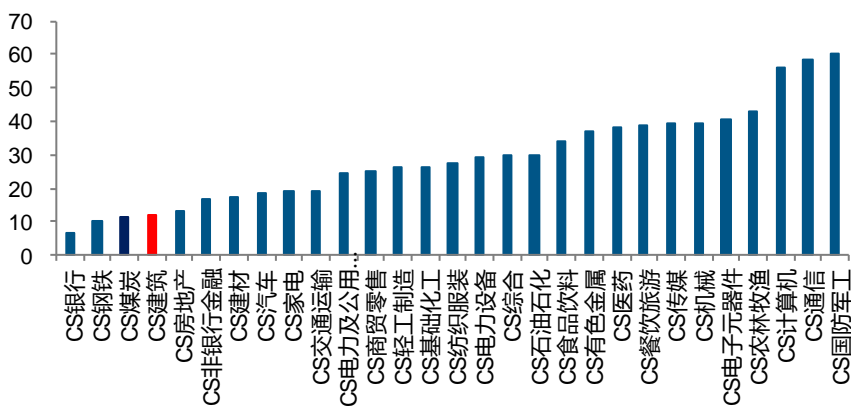
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 建筑各子板块 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 全行业 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 基础数据

2017 年起，美元兑人民币汇率逐渐走低，而近期有所抬头，6 月 15 日美元兑人民币中间价为 6.43，环比上周上涨 303 个基点，较年初下降 773 个基点；国内利率水平近期继续维持高位，十年期国债最新收益率为 3.60%，较上周下滑 4 个基点，与年初相比大幅下降 30 个基点。

图 13：人民币汇率维持高位



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：国内利率维持高位



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
2018-06-11	粤水电	联合体中标湖北省恩施州车坝水库引水工程 PPP 项目，项目估算总投资为 10.40 亿元，合作期限 34 年（含建设期 4 年）。
2018-06-11	岭南股份	公司“15 岭南债”的票面利率为 6.80%，每手派发利息为 68 元，回售有效申报数量为 178.63 万张，回售金额为 1.91 亿元（含利息），6 月 15 日支付本金及当期利息。
2018-06-11	正平股份	公司拟发行股份 2315.59 万股及支付现金 1.31 亿元购买科盛环保 100% 的股权，交易价格为 4.35 亿元；拟向不超过 10 名特定投资者募集配套资金，募集资金总额不超过 3.05 亿元。
2018-06-11	龙元建设	公司签署南安中骏·愉景湾二期建筑安装工程施工合同，合同金额 3.31 亿元（含税），合同工期：首开区 496 天，非首开区 521 日历天。
2018-06-11	东方园林	公司完成 2015 年第一期中期票据兑付，本息合计 5.31 亿元。
2018-06-11	蒙草生态	联合体预中标乌拉特中旗生态建设 PPP 项目，项目总投资约 1.66 亿元。
2018-06-11	设研院	公司拟以发行股份及支付现金收购中赉国际不低于 67% 的股份，经申请，公司股票自 2018 年 6 月 12 日开市起转入重大资产重组程序继续停牌。
2018-06-11	中矿资源	公司拟发行股份不超过 3846.50 万股及支付现金 3.99 亿元购买东鹏新材 100% 的股权，支付对价为 18.00 亿元；拟向不超过 10 名特定对象非公开发行股份募集配套资金不超过 4.29 亿元。
2018-06-12	围海股份	公司持股 5% 以上股东仲成荣计划自 6 月 12 日起六个月内增持



		公司股票不少于800万股，不超过1000万股。
2018-06-12	中国化学	截至2018年5月底，公司累计新签合同额611.49亿元，同增62.23%，其中国内合同额314.04亿元，境外合同额297.45亿元；累计实现营业收入259.70亿元，同增43.81%。
2018-06-12	铁汉生态	联合体中标巧家县提升农村人居环境建设（PPP）项目社会投资人采购，项目总投资约6.33亿元，合作期限为16年（1年建设期，15年运营维护期）。
2018-06-12	棕榈股份	公司与黄岛区城市管理局签订了《景观照明优化提升工程PPP项目合作协议》，项目总投资金额约3.44亿元，项目合作期为11.5年（运营期11年、建设期0.5年）。
2018-06-12	龙元建设	公司预中标江山市文化艺术中心二期工程PPP项目，项目投资额3.14亿元，合作期限15年（建设期3年，运营期12年）；公司控股股东赖振元持有的2700万股股份被质押，占公司总股本的1.76%。
2018-06-12	粤水电	联合体签订《湖北省恩施州车坝水库引水工程PPP项目合资合同》，项目估算总投资10.40亿元，其中工程施工金额5.06亿元，合作期限34年（建设期4年，运营期30年）。
2018-06-13	大千生态	公司预中标沛县湖西田园综合体EPC项目，投标报价为2.94亿元，工期400日历天。
2018-06-13	围海股份	中标引江济淮工程（安徽段）江淮沟通段施工J007-2 标，中标价8.98亿元，计划工期48个月。
2018-06-13	中国海诚	全资子公司中轻国际与关联企业长泰公司签订设备采购合同，合同金额为1081万元。
2018-06-13	美尚生态	发行PPP项目专项债券获得国家发改委批复，金额不超过5亿元，所筹资金2.5亿元用于昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路建设项目，2.5亿元用于补充营运资金。
2018-06-14	上海建工	公司11名公司董事、高级管理人员合计增持了125.48万股公司股份，占公司总股本0.014%。
2018-06-14	中国中冶	公司2018年1-5月份新签合同额2527.9亿元，较上年同期增长17.3%，其中新签海外合同额为64.1亿元。
2018-06-14	岭南股份	“15岭南债”本次回售申报178.63万张，回售金额1.91亿元（含利息）。
2018-06-14	东方园林	联合体中标济宁市梁山县“梁山泊”山南、山北水系贯通工程PPP项目，项目总投资9.67亿元，合作期限17年（建设期3年，运营维护期14年）；联合体中标山西省晋城市沁水县全域旅游基础设施PPP项目社会资本招标项目，总投资为8.13亿元，合作期限15年。
2018-06-14	山鼎设计	公司计划以自有资金不低于1000万元，不超过2000万元的资金总额内进行股份回购；回购股份价格不超过30元/股条件下，预计回购股份不超过66.67万股，不超过公司目前总股本8320万股的0.80%。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2: 本周大宗交易一览

日期	公司	成交量	成交金额
2018-06-11	中装建设	200万股	1208万元
2018-06-12	达实智能	380万股	1679.6万元
2018-06-13	达实智能	280万股	1237.6万元
2018-06-14	中化岩土	640万股	3993.6万元
2018-06-14	岭南股份	455万股	4149.6万元
2018-06-14	中装建设	142万股	839.22万元

资料来源：上海证券交易所网站，深圳证券交易所网站，长江证券研究所

表 3: 本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-06-12	5月M2货币供应同比增长8.3%，与上月末持平，较预期的8.5%略低；5月社会融资规模增量7608亿元，同比减少3023亿元，远低于预期的1.3万亿元。
2018-06-14	2018年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）216043亿元，同比增长6.1%，增速续创1999年以来新低；全国房地产开发投资41420亿元，同比名义增长10.2%；制造业投资增长5.2%，增速比1-4月份提高0.4个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长9.4%，增速比1-4月份回落3个百分点。
2018-06-14	5月份，全国一般公共预算收入17631亿元，同比增长9.7%；全国一般公共预算支出17003亿元，同比增长0.5%。

资料来源：Wind，腾讯财经，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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-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。

## 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

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

## 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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。