

建筑与工程行业

2018-7-8

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

回顾 2013，对我们有哪些启发？

■ 本周国际工程子板块表现较好

本周建筑板块表现一般，中信建筑指数下跌 4.19%，排名全行业第 14，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅分别为-0.67%/0.81%/-0.03%。子行业来看，表现前三分别为国际工程、园林和基建，分别下跌 0.71%、2.47%和 2.64%。

■ 回顾 2013，对我们有哪些启发

利率上行叠加资管新规致“融资难”、“融资贵”问题日益凸显。作为典型的“资金驱动型”行业，上市建筑企业受资金松紧的影响较其他消费类企业更为显著。本轮资金趋紧起始于 2016 年 4 季度的利率整体上行，2017 年则进一步提升；2018 年 4 月，央行发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，以规范金融机构发行的资管产品，社融规模同比大幅下滑，非标融资面临收缩导致企业融资渠道进一步收窄，“融资难”、“融资贵”问题日益凸显。

2013 年资金面也曾偏紧，期间拖累建筑企业利润增速。回顾历史，2013 年也曾经发生过资金面偏紧的情况，2013 年下半年十年国债到期收益率及 SHIBOR 1 个月均出现较大幅度提升。但在此期间，社融增速仍保持在较快水平，“紧货币、宽信用”更多影响的是市场融资成本，从而对建筑企业利润增长产生一定拖累，期间建筑行业归属利润累计增速总体呈现缓慢下滑态势。

子行业中，“垫资”程度不同造成利润波动幅度出现差异。对于垫资较明显的子行业，比如园林、装饰等以民营企业为主的板块，企业正常运转与下游客户资金情况以及自身融资环境均有较大关联，在市场融资较紧张的背景下，经营利润下滑幅度相对更为显著；而对于经营现金流相对较好的国际工程、设计咨询等板块，日常经营受国内融资环境的影响就相对较小。

在上周周报中，我们提出资金供给端紧张局面能否舒缓是建筑业基本面改善的信号之一；而**通过回顾 2013 年年中资金偏紧情况，我们发现“融资难”情况如果持续，对于经营现金流较弱、扩张依赖大量垫资的子行业，未来利润增长的不确定性将大大增加，或存在不及预期的情况。**

■ 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

《静待黎明，顺势而动》2018-7-5

《建筑板块配置拐点在哪里？》2018-6-30

《资金面对建筑业影响缘何日益重要？》
2018-6-17

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

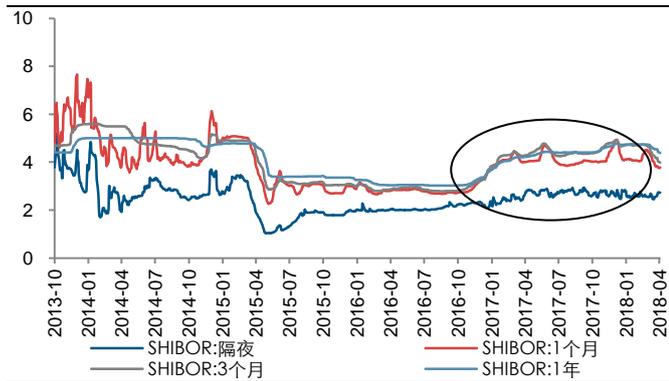
图表目录

图 1: SHIBOR 利率走势 (%)	3
图 2: 十年期国债到期收益率走势	3
图 3: 社会融资规模情况 (亿元)	3
图 4: 金融机构人民币贷款加权平均利率 (%)	4
图 5: 建筑行业累计利润和增速 (亿元)	4
图 6: “垫资”需求较高的子行业业绩累计增速.....	4
图 7: “垫资”需求较低的子行业业绩累计增速.....	4
图 8: 各行业当周涨跌幅一览.....	5
图 9: 建筑行业子板块周涨跌幅一览.....	5
图 10: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览.....	5
图 11: 建筑行业周涨跌幅一览.....	6
图 12: 建筑行业周相对收益一览.....	6
图 13: 当周涨幅前五个股.....	6
图 14: 当周跌幅前五个股.....	6
图 15: 建筑板块 PE、PB 历史情况.....	7
图 16: 建筑各子板块 PE 估值情况.....	7
图 17: 全行业 PE 估值情况.....	7
图 18: 人民币汇率维持高位.....	8
图 19: 国内利率维持高位.....	8
表 1: 本周重点公司公告一览.....	8
表 2: 本周重要交易一览.....	9
表 3: 本周重点新闻一览.....	9

核心观点

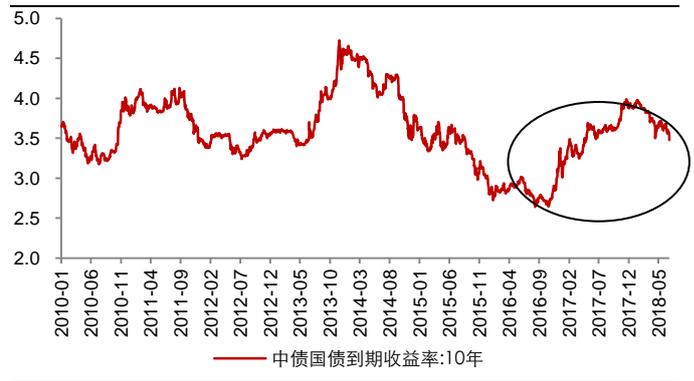
利率上行叠加资管新规致“融资难”、“融资贵”问题日益凸显。作为典型的“资金驱动型”行业，上市建筑企业受资金松紧的影响较其他消费类企业更为显著。本轮资金趋紧起始于2016年4季度，单季度十年国债到期收益率从2.70%上升至3.01%，SHIBOR 1个月从2.74%上升至3.31%，而到了2017年底则进一步分别提高至3.88%、4.94%；2018年4月，央行发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对金融机构发行的资产管理产品进行规范，社会融资规模同比大幅下滑，非标融资面临收缩导致企业融资渠道进一步收窄，“融资难”、“融资贵”问题日益凸显。

图 1：SHIBOR 利率走势（%）



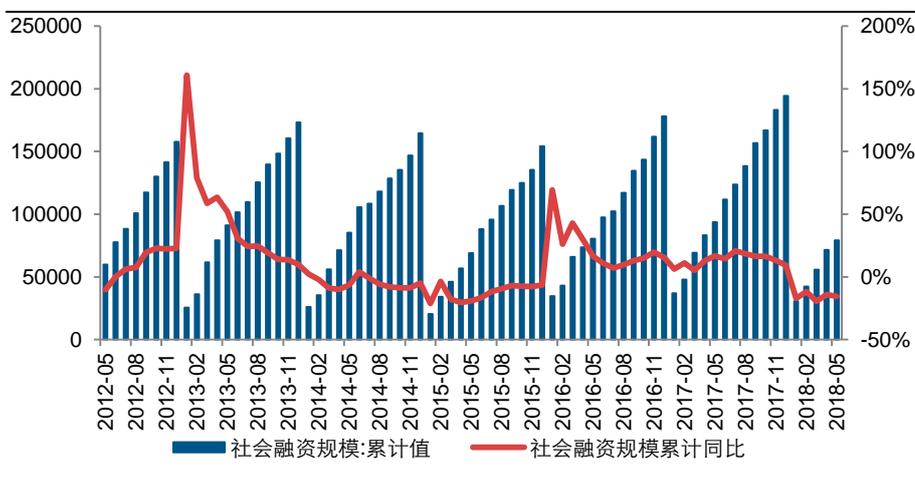
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：十年期国债到期收益率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：社会融资规模情况（亿元）

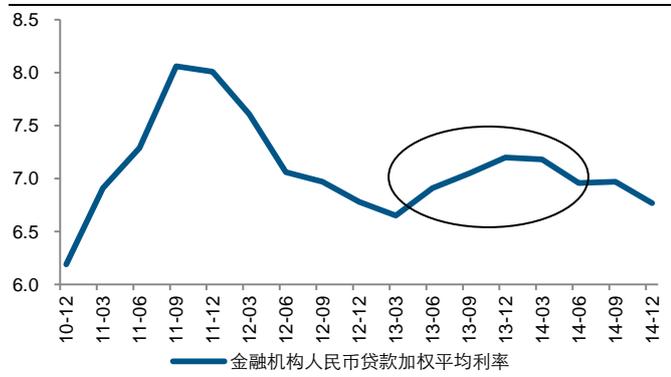


资料来源：Wind，长江证券研究所

2013 年资金面也曾偏紧，期间拖累建筑企业利润增速。回顾历史，在 2013 年年中，也曾经发生过资金面偏紧的情况，2013 年 6 月单月，十年国债到期收益率从 3.45% 上升至 3.51%，SHIBOR 1 个月从 4.50% 上升至 7.35%，而到了 2013 年底则分别达到 4.55%、5.91%。但在此期间，社融增速仍保持在较快水平，“紧货币、宽信用”更多影响的是市场融资成本，从而对建筑企业利润增长产生一定拖累：2013Q1、2013H1、2013Q1-3、2013N、2014Q1、2014H1、2014Q1-3、2014N 建筑行业归属利润累计增速分别为 28%、

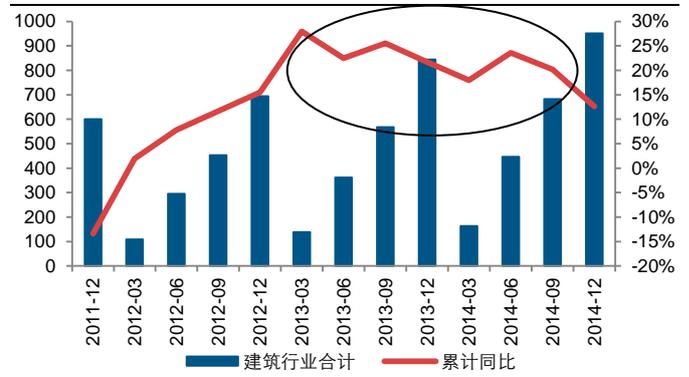
22%、26%、22%、18%、24%、20%、13%，总体呈现缓慢下滑态势（根据上市时间和所属板块共选取 47 个企业作为统计样本）。

图 4：金融机构人民币贷款加权平均利率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

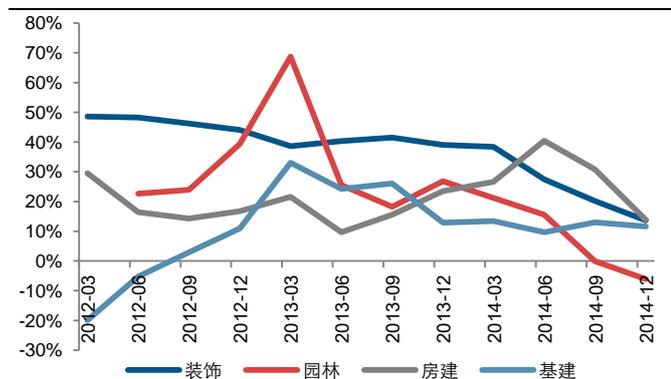
图 5：建筑行业累计利润和增速（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

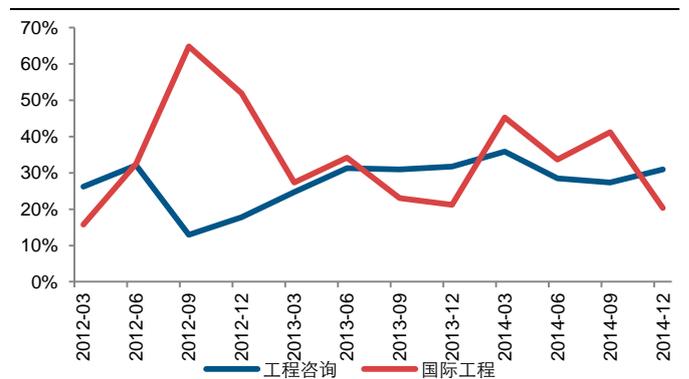
子行业中，“垫资”程度的不同也造成利润波动幅度出现差异。对于垫资较明显的子行业，比如园林、装饰等以民营企业为主的板块，企业正常运转与下游客户资金情况以及自身融资环境均有较大关联，在市场融资较紧张的背景下，经营利润下滑幅度相对更为显著；而对于经营现金流相对较好的国际工程、设计咨询等板块，日常经营受国内融资环境的影响就相对较小。

图 6：“垫资”需求较高的子行业业绩累计增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：“垫资”需求较低的子行业业绩累计增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

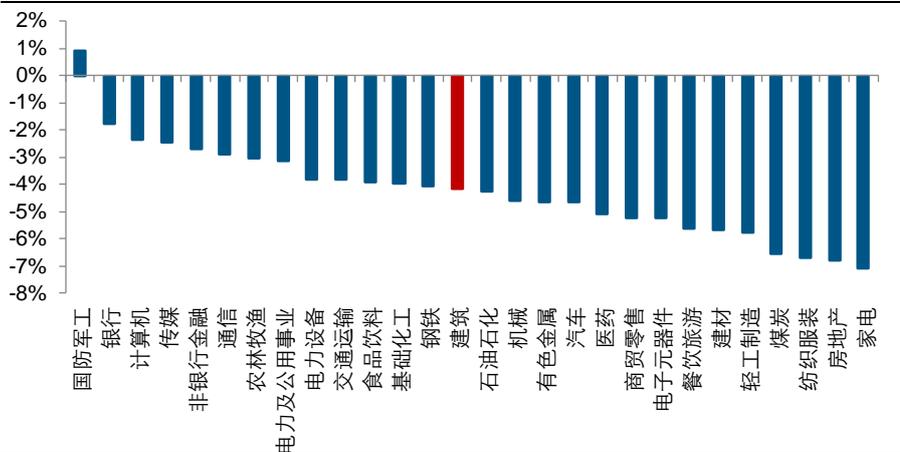
在上周周报中，我们提出资金供给端紧张局面能否舒缓是建筑业基本面改善的信号之一；而通过回顾 2013 年年中资金偏紧情况，我们发现“融资难”情况如果持续，对于经营现金流较弱、扩张依赖大量垫资的子行业，未来利润增长的不确定性将大大增加，或存在不及预期的情况。

一周行情回顾

本周建筑板块表现一般,上证综指-3.52%,沪深 300 指数-4.15%,中信建筑指数-4.19%,排名全行业第 14 位,相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅分别为-0.67%/0.81%/-0.03%。子行业来看,本周涨跌幅幅度前三分别为国际工程、园林和基建,分别下跌 0.71%、2.47%和 2.64%,而房建表现最差,下跌 7.04%。

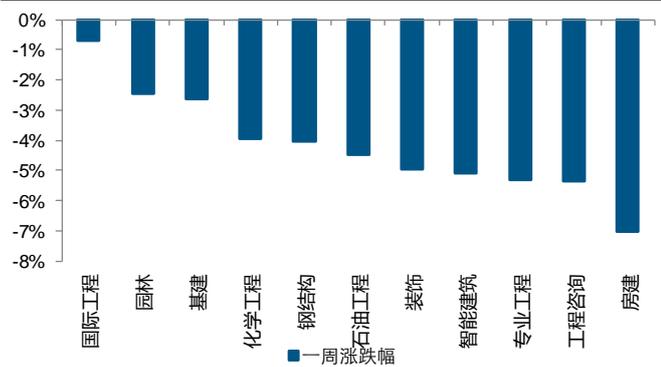
从个股来看,本周涨幅排名前五的个股分别是:弘高创意(13.94%)、云投生态(5.85%)、中钢国际(3.94%)、海波重科(3.24%)、柯利达(2.66%);跌幅前五分别为东湖高新(-33.02%)、正平股份(-20.16%)、杰恩设计(-17.71%)、*ST 罗顿(-17.20%)与中矿资源(-16.61%)。

图 8: 各行业当周涨跌幅一览



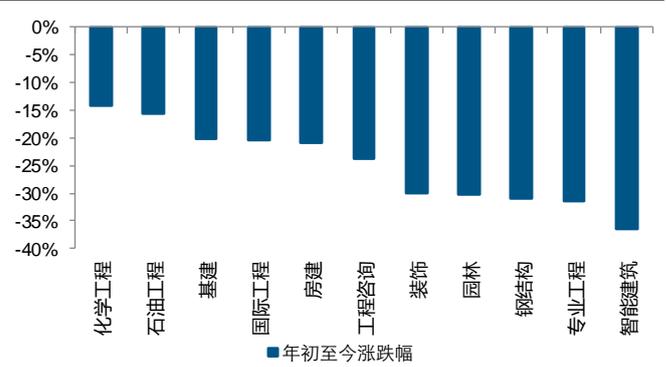
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 建筑行业子板块周涨跌幅一览



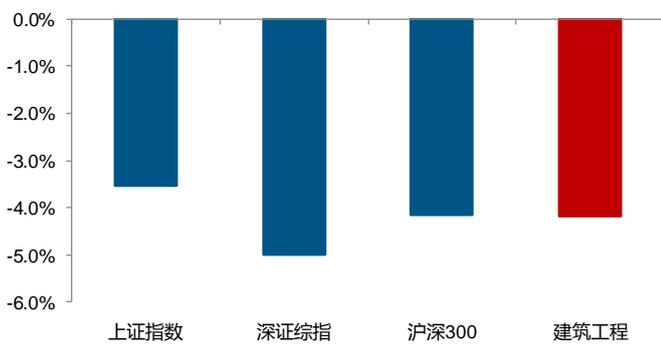
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



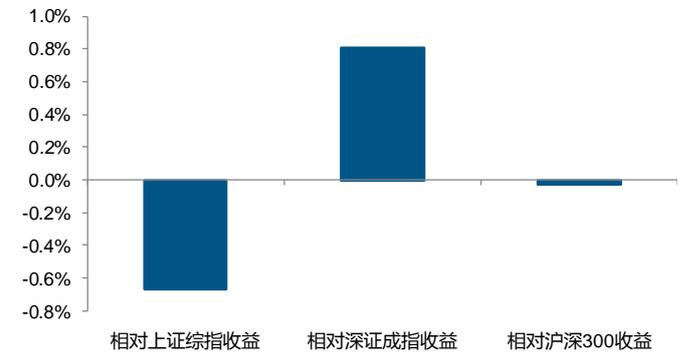
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 建筑行业周涨跌幅一览



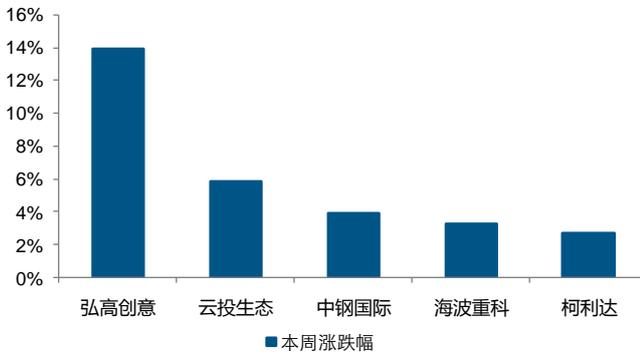
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 建筑行业周相对收益一览



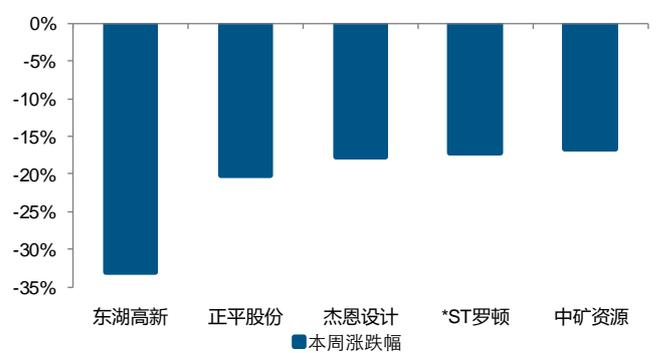
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 当周涨幅前五个股



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 当周跌幅前五个股

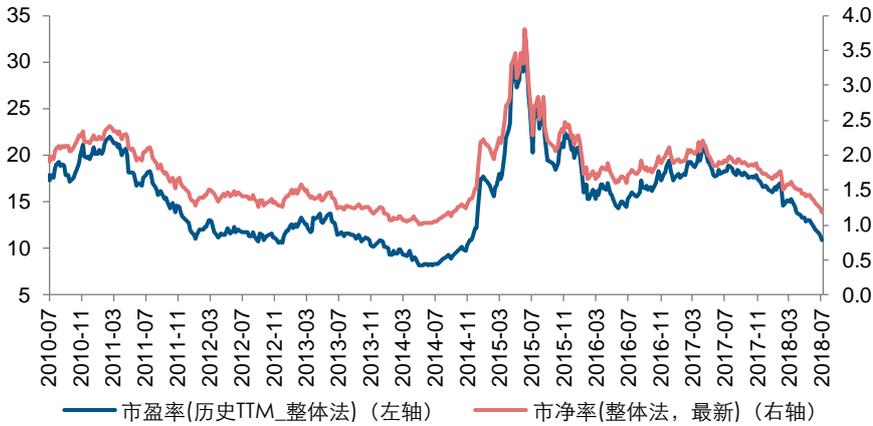


资料来源: Wind, 长江证券研究所

估值情况

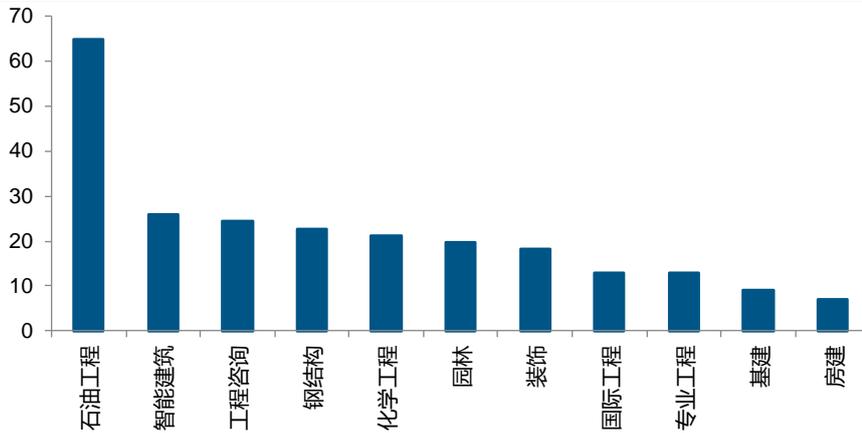
根据 7 月 6 日最新收盘价, 中信建筑板块 PE (TTM) 为 10.87 倍, PB (整体法) 为 1.19 倍, 均处于 2010 年以来历史较低水平; 全行业看, 建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块, 是第五低的行业。子行业来看, 房建板块 PE 估值最低为 7.15 倍, 石油工程板块 PE 估值最高为 64.91 倍 (剔除负值), 其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.12 倍/专业工程 12.88 倍/国际工程 13.08 倍/装饰 18.32 倍/园林 19.61 倍/化学工程 21.27 倍/钢结构 22.78 倍/工程咨询 24.35 倍/智能建筑 25.83 倍。

图 15: 建筑板块 PE、PB 历史情况



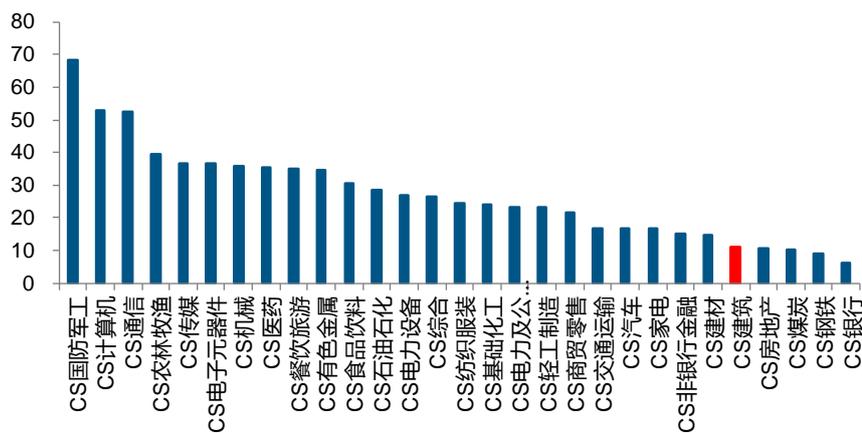
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 建筑各子板块 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 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,7月6日美元兑人民币中间价为6.63,环比上周五上涨170个基点,较年初上涨1275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3.53%,环比上周五上涨5个基点,与年初相比大幅下降37个基点。

图 18: 人民币汇率维持高位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 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
2018-07-02	全筑股份	全资子公司上海全筑装饰有限公司签订《扬州金奥文昌公馆B地块、D2地块项目定制静装修工程施工合同》,合同价6亿元,工期500天。
2018-07-02	隧道股份	公司预中标杭州地铁4号线二期工程施工总承包标段,工程报价57.19亿元,工期1097天;公司预中标环城北路-天目山路(中河立交-古翠路)提升改造工程第02标段,工程报价17.24亿元,工期915天。
2018-07-02	粤水电	联合体中标省道S540线阳江韶至白沙段扩建工程PPP项目。项目总投资13.67亿元,项目合作期限15年(其中建设期2年,运营期13年)。
2018-07-03	龙元建设	签署《大目湾新城ZX26-25地块项目施工合同书》,工期610天,合同金额2.8亿元。
2018-07-03	中国中铁	公司及下属子公司联合体中标杭州地铁7号线工程施工总承包项目,工期940天,合同金额114.57亿元。
2018-07-04	棕榈股份	中标鼎湖区321国道沿线绿化大提升工程项目(设计施工总承包),中标总价1.34亿元,工期47天。
2018-07-05	中国交建	公司收到业主马来西亚铁路衔接有限公司来函,要求马来西亚东海岸铁路工程设计施工总承包(一期)项目立即暂停施工,暂停期限未明确。项目合同金额约728亿元,合同工期7年。
2018-07-05	中国铁建	联合体中标广东江门人才岛全岛开发建设项目,项目总投资280.03亿元,合作期10年。(预中标已公告)

2018-07-05	铁汉生态	中标芦山县城乡环境综合治理PPP项目，项目总投资约5.23亿元。项目合作期15年（建设期2年，运营期13年）。（预中标已公告）
2018-07-05	美晨生态	发布2018年半年度业绩预告，预计净利润3.08-3.70亿元，同增30.08%-56.26%。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：本周重要交易一览

日期	类别	公司	成交量	成交金额
2018-07-02	大宗交易	达实智能	253.3万股	1025.85万元
2018-07-02	大宗交易	美晨生态	700.00万股	4774.00万元
2018-07-03	大宗交易	达实智能	82.20万股	324.69万元
2018-07-03	大宗交易	广田集团	1573.99万股	7885.68万元
2018-07-03	董事长增持	全筑股份	3.50万股	24.05万元
2018-07-04	董事长增持	全筑股份	3600股	2.49万元

资料来源：上交所网站，深交所网站，长江证券研究所

表 3：本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-07-02	离岸人民币兑美元跌破6.68关口，创去年10月以来新低，日内跌超400点；此前在岸人民币已跌破6.66关口。
2018-07-02	7月2日，中国政府采购网发布《河北雄安新区启动区城市设计方案征集资格预审公告》，雄安新区面向全球征集启动区城市设计方案。
2018-07-03	央行接受采访就汇率问题表态：(1)近期外汇市场出现波动主要受美元走强和外部不确定性等因素影响，为顺周期行为。(2)当前中国经济基本面良好，金融风险总体可控。(3)我国实行的有管理的浮动汇率制度行之有效，必须坚持。(4)将继续实行稳健中性的货币政策，深化汇率市场化改革。
2018-07-03	【外交部】中国政府当然有义务维护我们自身的正当权益，包括中国产业界和消费者的正当权益。最近中国商务部新闻发言人已经多次作出了明确表态，强调如果美方出台所谓的征税清单，中方已经做好准备，将综合使用各种必要的举措，坚决捍卫中国的国家利益和人民利益。
2018-07-04	雄安新区管委会与中国医药集团有限公司在石家庄签署战略合作框架协议。按照党中央决策部署，雄安新区将大力发展高端高新产业。
2018-07-04	离岸人民币兑美元升破6.63关口，在岸人民币兑美元升破6.61关口。

资料来源：Wind，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

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

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。