

## 建筑与工程行业

2018-7-8

行业研究 | 深度报告

评级 **中性** 维持

# 波澜不惊——建筑行业 2018H1 业绩前瞻

## ■ 2018H1：估值下行压制板块表现，资金因素加剧经营不确定性

2018 年上半年，中信建筑指数累计下跌 21.38%，分别跑输上证综指、沪深 300 指数 7.48 个、8.48 个百分点；而 2017 年及 2018Q1 建筑企业收入和利润总体保持较高增长，板块持续下跌更多源于估值水平的下降。2018 年二季度，伴随着资管新规下表外融资规模下滑和表内信用紧缩，建筑产业链资金相对紧张，融资渠道受限、贷款成本上升加剧了企业未来经营利润的不确定性。

## ■ 基建：需求不振拖累新签，短期业绩增长无忧

受去年底以来 PPP 清理、金融去杠杆及政府债务规范等影响，基建投资及行业新签订单增速均有所下滑，不过我们认为基建企业短期业绩仍将保持稳健增长态势，主要源于基建央企或地方国企过往合同储备充足，足以支撑未来 2-3 年收入增长，同时较高的信用评级可获得更多信贷支持，保障订单落地释放业绩。

## ■ 园林：PPP 清理和资管新规延缓项目落地

上半年 PPP 项目库规范持续推进，上市企业订单增速、项目进度随之放缓，不过从业绩预告来看，园林龙头企业上半年普遍保持较快增长；但中长期而言，企业“融资难”问题如果持续下去，会对“垫资”类企业高增长形成较强制约。

## ■ 装饰：行业回暖订单复苏，助力业绩较快增长

行业回暖刺激下装饰企业去年四季度以来订单逐渐复苏，2017Q4 及 2018Q1 主要上市装饰企业订单合同同比增速均达到 30% 以上，部分企业预计 2018H1 业绩增长区间为 7%~33%，有力保障装饰板块业绩延续较快增长。值得关注的是，下游房地产相对偏紧的资金面可能会拖累经营回款。

## ■ 房建：新开工保持较快增速，营收增长有保障

2018 年上半年主要房地产企业销售额情况良好，且前 5 月地产投资及新开工面积同比增速都在 10% 以上，建筑龙头企业凭借资质和资金实力，项目新签和落地能力强，我们预计房建龙头企业利润增速能够延续一季度水平。

## ■ 国际工程：海外拓展稳步推进，人民币贬值助力业绩释放

2017 年至今我国对外工程承包新签及业务完成额均稳步增长，叠加 2018 年上半年人民币汇率总体贬值，减少了国际工程企业的财务费用，我们预计国际工程企业 2018H1 业绩增速较一季度将有所提速。

## ■ 专业工程：化学工程周期向上

上游周期行业盈利复苏释放相关工程固定资产投资需求，拉动化学工程企业订单较快增长并向收入端传导，叠加人民币贬值提升海外工程盈利能力，化学工程业绩或实现反转。

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

### 行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002081	金螳螂	买入
002717	岭南股份	买入
601117	中国化学	买入
603030	全筑股份	买入

### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

### 相关研究

《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

《寻找建筑领先指标：从挖掘机销售高增说起》2018-6-9

**风险提示：**

1. 基建投资增速下滑过快；
2. 行业新签订单增速下滑。

## 目录

基建：需求不振拖累新签，短期业绩增长无忧 .....	4
园林：PPP 清理和资管新规延缓项目落地.....	5
装饰：行业回暖订单复苏，助力业绩较快增长 .....	8
房建：新开工保持较快增速，营收增长有保障 .....	10
国际工程：海外拓展稳步推进，人民币贬值助力业绩释放.....	12
专业工程：化学工程周期向上 .....	13

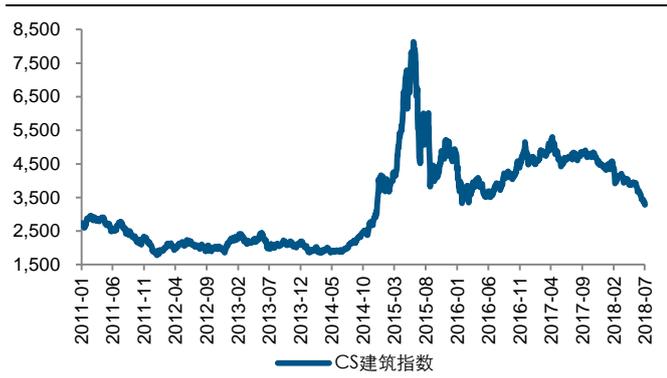
## 图表目录

图 1：上半年建筑（中信）指数累计下跌 21.38% .....	4
图 2：上半年建筑板块涨幅在 28 个行业中排名第 24.....	4
图 3：近年狭义基建投资及同比（今年以来统计局仅公布同比数据） .....	4
图 4：近年新签订单及同比 .....	4
图 5：近年基建板块营业收入及同比（亿元） .....	5
图 6：近年基建板块归属净利润及同比（亿元） .....	5
图 7：去年底以来财政部 PPP 入库项目数量及金额均有所下行 .....	6
图 8：近年园林板块营业收入及同比（亿元） .....	6
图 9：近年园林板块归属净利润及同比（亿元） .....	6
图 10：2017 年下半年以来企业融资成本持续上升 .....	7
图 11：去年 4 季度以来表外融资渠道收缩.....	7
图 12：近年装饰板块营业收入及同比（亿元） .....	9
图 13：近年装饰板块归属净利润及同比（亿元） .....	9
图 14：金螳螂近年营收及业绩情况（亿元） .....	10
图 15：金螳螂公告的订单情况（亿元） .....	10
图 16：全筑股份近年营收及业绩情况（亿元） .....	10
图 17：全筑股份公告的订单情况（亿元） .....	10
图 18：房屋新开工增速维持高位 .....	11
图 19：地产投资增速继续反弹.....	11
图 20：房建板块营收以及增速.....	11
图 21：房建板块归属净利润以及增速.....	11
图 22：中国建筑建筑业新签以及增速.....	12
图 23：中国建筑地产合约销售额以及增速.....	12
图 24：我国企业对外承包工程完成额平稳增长 .....	12
图 25：我国企业对外承包工程新签合同平稳增长.....	12
图 26：2018 年以来人民币汇率先升后贬.....	13
图 27：国际工程企业汇兑损失占比营业利润较多（亿元） .....	13
图 28：中材国际毛利率持续提升 .....	13
图 29：中材国际订单复苏 .....	13

图 30: 制造业投资维持平稳增速 .....	14
图 31: 布伦特原油价格上行 .....	14
图 32: 中国化学 2016 年以来订单回暖明显 .....	14
表 1: 央企在手订单充足 .....	5
表 2: 园林行业已公告 2018H1 业绩预告一览 (亿元) .....	6
表 3: 岭南股份今年上半年公告的订单情况一览 .....	7
表 4: 装饰行业部分上市公司公告的新签订单情况一览 (亿元) .....	8
表 5: 装饰行业已公告 2018H1 业绩预告一览 (亿元) .....	9

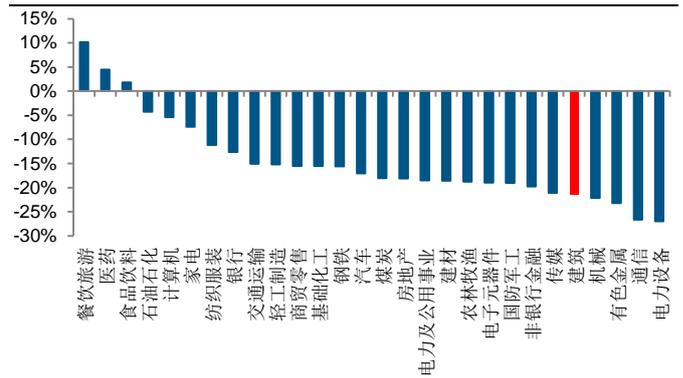
2018 年上半年，中信建筑指数累计下跌 21.38%，在中信一级指数排名 24，分别跑输上证综指、沪深 300 指数 7.48 个、8.48 个百分点。我们认为，从 2017 年、2018Q1 企业经营情况来看，建筑板块的收入和利润总体保持较好的增速水平，板块持续下跌更多是源于估值水平的下降。2018 年 2 季度伴随着资管新规下表外融资规模下滑和表内信用紧缩，建筑产业链的资金需求难以满足，融资渠道受限、贷款成本上升加剧了企业未来经营利润的不确定性。本文结合 2018 年 Q1 业务开展和 Q2 行业运行情况，对重点板块及个股上半年业绩做出大致判断。

图 1：上半年建筑（中信）指数累计下跌 21.38%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：上半年建筑板块涨幅在 28 个行业中排名第 24

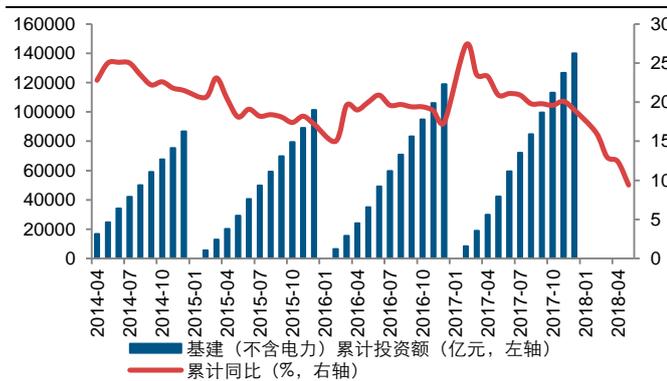


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 基建：需求不振拖累新签，短期业绩增长无忧

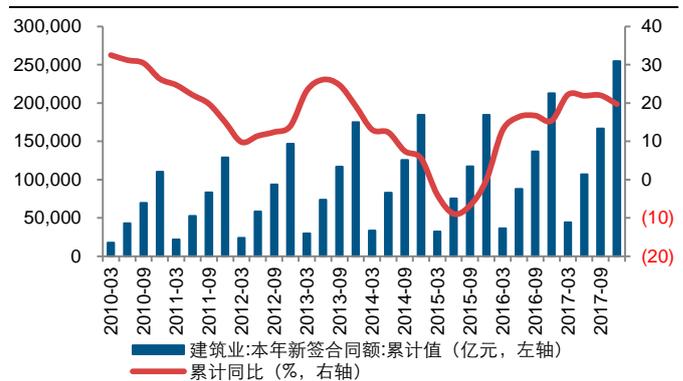
地方政府去杠杆叠加资管新规，基建投资及订单增速开始下滑。受去年底以来 PPP 项目库清理、金融去杠杆及政府债务规范等影响，2018 年前 5 月狭义基建投资同比增速仅 9.4%，较去年全年大幅下滑 9.6 个百分点；而建筑业新签订单滞后于市场需求使得 2018Q1 增速仍维持相对高位，不过从已公布前 5 月订单的中国建筑和中国电建来看，其前 5 月新签基建订单同比增速分别为 8.8%、-3.3%，较去年全年分别下降 23.5pct、16.0pct，订单新签也显示出疲弱态势。

图 3：近年狭义基建投资及同比（今年以来统计局仅公布同比数据）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：近年新签订单及同比

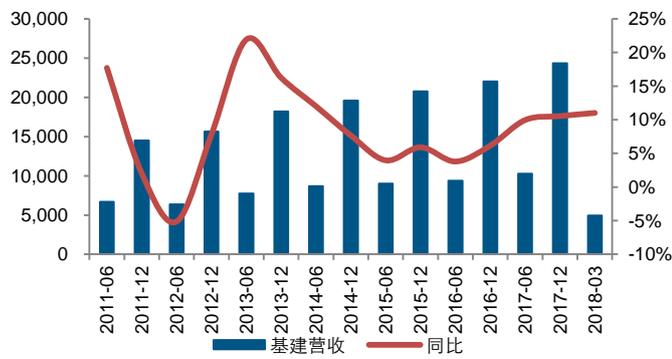


资料来源：Wind，长江证券研究所

短期看基建板块业绩仍能实现稳健增长。从一季度来看基建板块实现营收 4931 亿元同增 11.02%，实现归属净利润 136 亿元，同增 14.12%，总体保持较快增速。二季度虽然基建投资额及部分央企新签增速均在放缓，但我们认为基建企业短期内将保持稳健增长的态势，原因是基建板块主要由央企或地方国企组成，在过去几年凭借政府资源和资

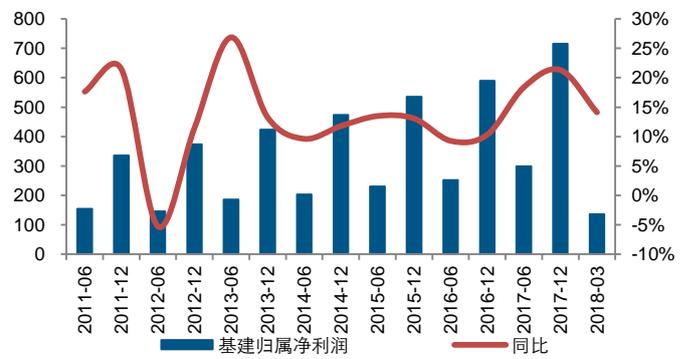
质优势储备了大量合同，足以支撑未来 2-3 年的收入增长，同时依托较好的信用评级能够获得更多的信贷支持，有力保障了订单落地执行。

图 5：近年基建板块营业收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：近年基建板块归属净利润及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：央企在手订单充足

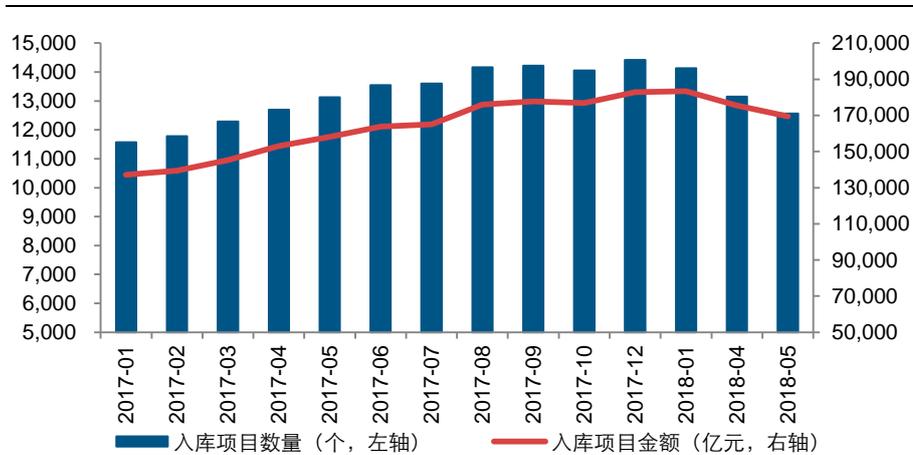
	2017年在手订单 (亿元)	2017年营收 (亿元)	在手订单/收入
中国中铁	25718.90	6899.45	3.73
中国铁建	23966.30	6809.81	3.52
中国交建	13721.05	4828.04	2.84
中国电建	8666.39	2660.90	3.26

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 园林：PPP 清理和资管新规延缓项目落地

**PPP 整顿或致上市企业拿单及落地放缓。**去年 11 月财政部“92 号文”开启 PPP 项目库清理，要求各省级财政部门应于今年 3 月底完成清理工作，随后新疆、湖南等地纷纷响应，期间新疆部分 PPP 项目出现停工；4 月底“财金 54 号文”要求对核查存在问题的 173 个示范项目分类进行处置，并于 6 月底前完成整改。上半年 PPP 项目库规范持续推进，入库速度明显放缓，也影响到上市企业拿单的速度。

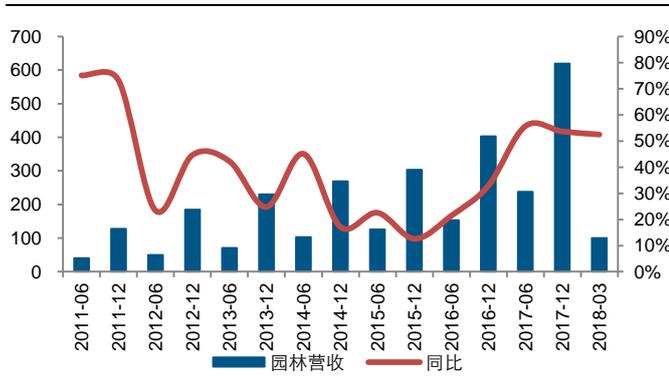
图 7：去年底以来财政部 PPP 入库项目数量及金额均有所下行



资料来源：财政部，长江证券研究所

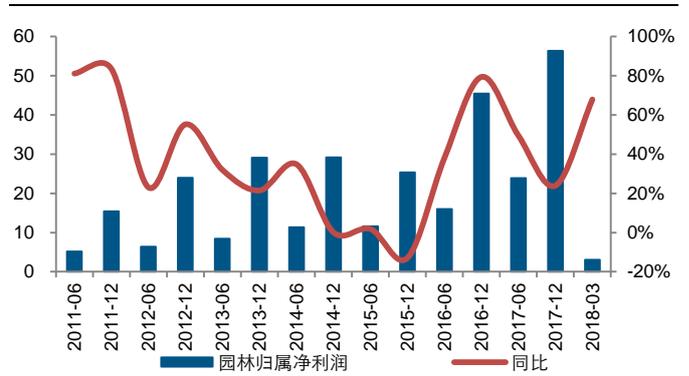
从业绩预告来看，园林龙头企业上半年业绩或能保持较快增长。2018Q1 园林板块实现营收 100 亿元同增 52.50%；实现归属净利润 3 亿元同增 67.87%；从已公告 2018 年上半年业绩预告的情况来看，8 家上市园林企业预计 2018H1 将实现归属净利润合计 14~18 亿元，同比增长 35.62%~72.04% 仍然保持较高增速。

图 8：近年园林板块营业收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：近年园林板块归属净利润及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：园林行业已公告 2018H1 业绩预告一览（亿元）

上市公司	2017H1 归属净利润	2018H1 预计业绩下限	2018H1 预计业绩上限	2018H1 预计下限同比	2018H1 预计上限同比
东方园林	4.68	6.55	7.95	40.00%	70.00%
丽鹏股份	0.62	0.40	0.50	-35.33%	-19.17%
棕榈股份	0.84	1.77	2.19	110.00%	160.00%
普邦股份	0.93	1.21	1.49	30.00%	60.00%
岭南股份	2.00	3.01	4.01	50.00%	100.00%
文科园林	1.04	1.29	1.71	25.00%	65.00%
云投生态	-0.50	-0.90	-0.82	-78.58%	-62.71%
绿茵生态	0.88	0.89	1.01	1.33%	14.91%
<b>合计</b>	<b>10.49</b>	<b>14.23</b>	<b>18.05</b>	<b>35.62%</b>	<b>72.04%</b>

资料来源：公司公告，长江证券研究所

但中长期来看，持续的“融资难”问题会对“垫资”类企业高速增长形成制约。我们认为，2016-2017年PPP模式在生态园林领域的广泛应用，为园林上市公司抢占市场提供了沃土；而PPP模式下大量的资本金支出也加深了企业对持续融资的依赖。然而，2017年四季度以来在金融去杠杆的背景下，表外融资渠道收缩，叠加民企信用债风险频发，导致园林企业正常融资受阻；财政部发起的清理PPP库降低了银行及产业资本参与PPP的积极性，一定程度上延缓了部分PPP项目的落地执行，不利于业绩的持续爆发。此外，有息负债规模的扩大和融资成本的提高也加剧了园林企业的财务负担。

**图 10：2017 年下半年以来企业融资成本持续上升**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 11：去年 4 季度以来表外融资渠道收缩**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**岭南股份：**今年上半年公司公告的预中标/中标/签署合同订单金额累计已超 120 亿元，是 2017 年收入的 2.5 倍左右，订单相对充裕；2018 年一季度公司实现营收 9.77 亿元，同增 88.68%，实现归属净利润 0.88 亿元，同增 83.49%；资金方面，公司拟发行可转债募集资金不超过 6.60 亿元，拟发行美元债券不超过 3 亿美元（折合人民币约 20 亿元），外加账上现金约 11.23 亿元（截至 2018Q1）；6 月公司公告决策层及管理层拟增持公司股票金额 0.5-2.0 亿元，彰显出对未来发展的信心。我们认为，公司生态环保业务订单充裕，资金充足保障订单顺畅落地，叠加公司文旅业务受 PPP 清库等影响较小，且收款状况良好，上半年业绩有望延续高速增长态势。

**表 3：岭南股份今年上半年公告的订单情况一览**

公告日期	项目名称	金额 (亿元)	状态
2018/6/25	绵远河流域（柳梢堰片区）生态整治（一期）项目融资+EPC（设计、勘察、采购、施工总承包）	3.15	中标
2018/6/19	黄姚古镇景区经营合作框架协议	-	签署协议
2018/6/11	崇左市公园绿地景观工程PPP项目	3.51	预中标
2018/5/26	大兴区庞各庄镇镇域水环境治理工程政府和社会资本合作（PPP）项目	4.85	中标
2018/5/21	雄安新区10万亩苗景兼用林建设项目施工总承包第一标段项目	2.38	签署合同
2018/5/18	保山市工贸园区污水处理厂及配套管网工程【EPC总承包项目】	2.35	中标
2018/5/8	与中国恩菲工程技术有限公司签署战略合作框架协议	-	签署协议
2018/5/3	尉氏县“百城提质”城市景观综合提升改造PPP项目	7.8	中标
2018/4/27	西峡县鹤河生态文化园PPP项目(PPP管理库项目)	7.9	中标
2018/4/24	南安市2018年城市门户绿化提升工程（EPC）项目	1.47	签署合同
2018/4/23	与北京华胜天成科技股份有限公司签署《战略合作协议》	-	签署协议
2018/4/19	鲁甸县太阳湖片区市政配套基础设施建设（环境综合整治部分）工程施工合同	3	签署合同
2018/4/19	鲁甸县绿道工程施工合同	7.2	签署合同

2018/4/9	晋江下游生态整治工程（南岸）设计采购施工总承包项目	4.7	预中标
2018/3/27	石马河支流清溪流域水环境综合治理工程设计施工总承包项目	6.53	中标
2018/3/27	南安市 2018 年城市门户绿化提升工程（EPC）项目	1.47	中标
2018/3/21	岚山区美丽乡村建设及怪柳生态修复工程PPP项目	3.99	中标
2018/3/9	大兴区礼贤镇农村污水治理工程PPP项目	1.99	中标
2018/2/22	东莞市清溪镇石壁山中央公园生态整治服务项目	1.95	中标
2018/2/22	监利县锦沙湖湿地公园PPP项目	1.69	中标
2018/2/12	吕梁市离石区可视范围山体绿化工程PPP项目	4.87	签署合同
2018/2/12	南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设项目勘察、设计、施工总承包项目	13.1	中标
2018/2/12	博州赛里木湖基地绿化建设PPP项目	1.18	中标
2018/2/5	芙蓉大道绿化景观提质改造项目设计优化+施工总承包项目	1.81	中标
2018/1/31	江门市潭江河流治理工程PPP项目社会资本采购项目	8.44	中标
2018/1/31	北城地区绿化提升“511”及县城绿化提升PPP项目合同	24.01	签署合同
2018/1/17	崇左市金龙湖都市休闲公园项目设计施工总承包	1.11	中标
2018/1/11	中国一重展览馆工程项目	0.28	中标
2018/1/11	大同市御河得大高速桥-京包铁路桥段综合整治工程二标段	0.68	中标

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 装饰：行业回暖订单复苏，助力业绩较快增长

公装回暖，家装崛起，装饰行业订单呈现复苏。2016 年以来，在地产投资回升驱动下，传统公装市场开始回暖，政策推广全装修及境外公装市场拓展为公装市场进一步带来新增容量；在二手房交易刺激再装修及居民消费升级下，家装需求正逐步崛起。2017Q4 主要上市装饰企业订单同比增速达 43.6%，2018Q1 仍维持高位达到 31.8%。

表 4：装饰行业部分上市公司公告的新签订单情况一览（亿元）

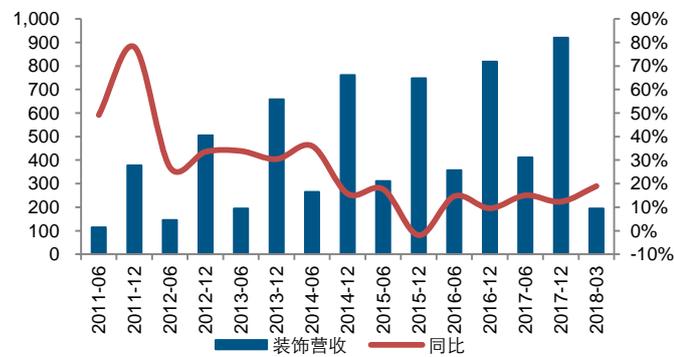
公司简称	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
金螳螂	56.04	70.8	80.2	82.27	83.48	82.07
广田集团	36.25	21.41	27.60	39.63	54.88	40.09
宝鹰股份	43.92	14.36	17.26	21.00	34.21	31.93
亚厦股份	11.39	8.95	30.28	30.19	38.65	14.12
东易日盛	7.13	9.04	11.31	10.04	10.16	10.54
奇信股份	9.30	13.11	12.80	16.46	13.80	9.78
洪涛股份	15.64	11.01	9.32	14.29	22.32	7.50
柯利达	4.34	3.94	8.94	5.19	8.12	5.57
名雕股份	2.23	1.11	2.31	1.66	1.84	1.00
<b>合计</b>	<b>186.24</b>	<b>153.73</b>	<b>200.02</b>	<b>220.73</b>	<b>267.46</b>	<b>202.59</b>
<b>同比</b>					<b>43.61%</b>	<b>31.79%</b>

资料来源：公司公告，长江证券研究所

15 家上市装饰企业预计 2018H1 业绩同增 7.28%~33.44%，上半年业绩有望延续较快增长。2018Q1 装饰板块实现营收 195 亿元，同增 18.95%，实现归属净利润 13 亿元，同增 27.89%，从已公告 2018H1 业绩预告的情况来看，15 家装饰上市企业预计 2018H1

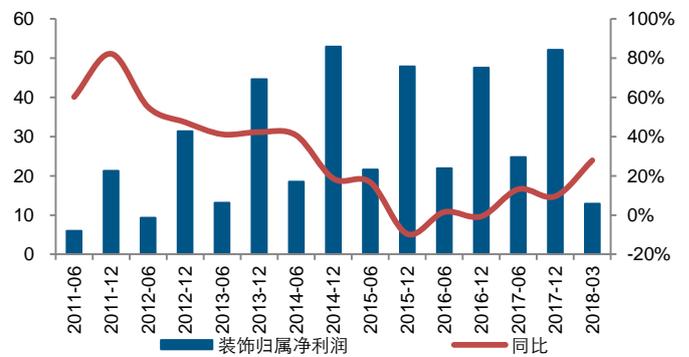
将实现归属净利润合计 22~27 亿元，同比增长 7.28%~33.44%。我们认为，装饰行业回暖刺激订单较快增长，上半年业绩总体有望维持 1 季度增长态势。

图 12：近年装饰板块营业收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：近年装饰板块归属净利润及同比（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

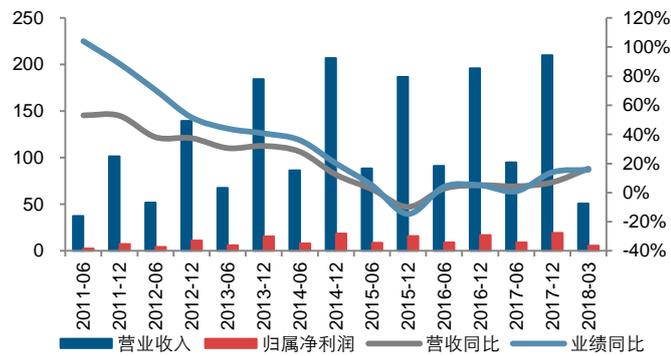
表 5：装饰行业已公告 2018H1 业绩预告一览（亿元）

上市公司	2017H1 归属净利润	2018H1 预计业绩下限	2018H1 预计业绩上限	2018H1 预计下限同比	2018H1 预计上限同比
宝鹰股份	1.92	1.92	2.49	0.00%	30.00%
金螳螂	8.96	9.41	11.21	5.00%	25.00%
洪涛股份	1.04	1.04	1.35	0.00%	30.00%
亚厦股份	1.78	1.96	2.31	10.00%	30.00%
广田集团	2.15	2.58	3.23	20.00%	50.00%
瑞和股份	0.71	0.92	1.13	30.00%	60.00%
东易日盛	-0.08	-0.10	-0.06	-25.00%	24.48%
弘高创意	0.82	0.10	0.40	-87.74%	-50.94%
中装建设	0.66	0.66	0.86	0.00%	30.00%
名雕股份	0.11	0.10	0.13	-10.00%	20.00%
奇信股份	0.70	0.73	1.01	5.00%	45.00%
建艺集团	0.44	0.44	0.62	0.00%	40.00%
名家汇	0.67	1.71	1.91	155.83%	185.00%
美芝股份	0.24	0.17	0.26	-30.00%	10.00%
亚泰国际	0.38	0.34	0.49	-10.01%	30.00%
<b>合计</b>	<b>20.49</b>	<b>21.98</b>	<b>27.34</b>	<b>7.28%</b>	<b>33.44%</b>

资料来源：公司公告，长江证券研究所

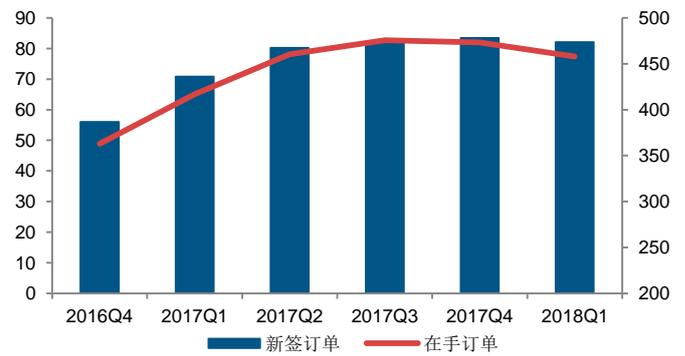
**金螳螂**：公司自 2015 年开始打造金螳螂·家进军传统 2C 端家装，依托在公装领域多年累积的施工经验和市场布局，充分发挥在设计、管理、供应链等方面的优势，全力打造以“家”为核心的一站式家居服务平台，截至 2018 年 6 月，金螳螂·家门店已入驻全国百余座城市，线下直营店达到 164 家，家装业务稳步推进；2018Q1 公司新签订单 82 亿元，同比增长 15.92%；截至一季度末在手订单 458 亿元，是 2017 年营收的 2.2 倍，订单相对充裕；2018Q1 公司实现营收 50.66 亿元，同增 16.51%，实现归属净利润 5.53 亿元，同增 15.66%。综合考虑到公装新签和家装推进情况，我们估计公司上半年业绩增速约为 5%-15%。

图 14：金螳螂近年营收及业绩情况（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

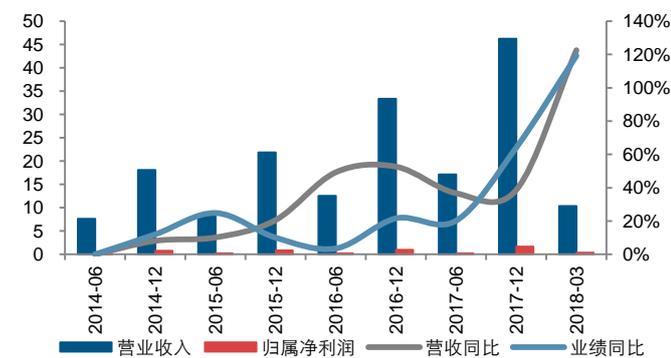
图 15：金螳螂公告的订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

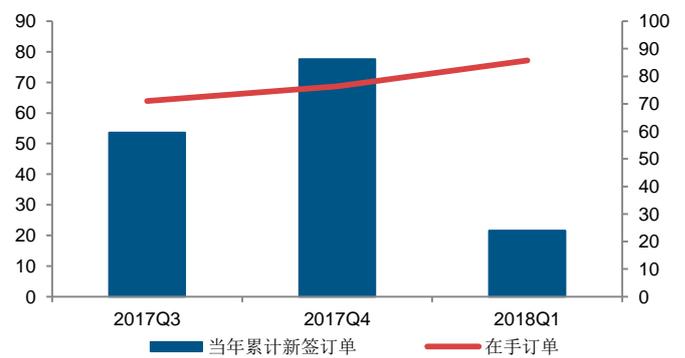
**全筑股份：**公司作为深耕全装修领域的领先企业，显著受益于全装修推广的发展机遇，2017年新签订单同增92%，2018Q1新签订单同增136%，主业保持爆发性增长；同时公司充分发挥全装修业务积累的渠道优势，以B2B2C模式拓展定制精装业务，2017年新签12.4亿元，有望成为利润新增长极。公司2018年一季度实现营收10.34亿元，同增122.61%，实现归属净利润0.38亿元，同增119.23%。我们认为，公司全装修主业保持高增长，定制精装业务将持续带来业绩新增点，上半年业绩将延续高增长。

图 16：全筑股份近年营收及业绩情况（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：全筑股份公告的订单情况（亿元）

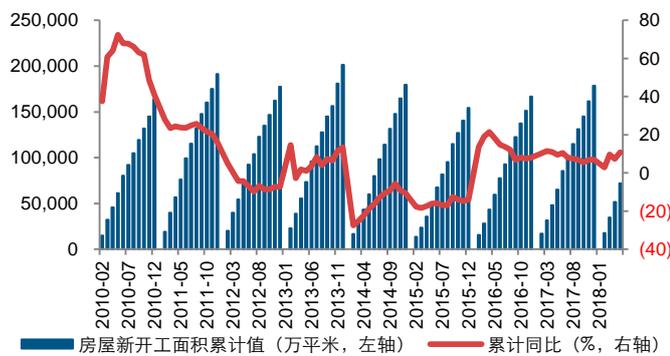


资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 房建：新开工保持较快增速，营收增长有保障

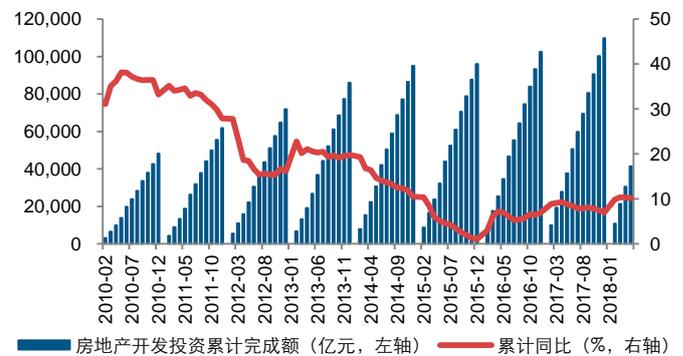
从地产投资和新开工来看，2018年前5月地产投资增速10.20%，接近2016年投资增速反弹以来的高点；2018年前5月房屋新开工面积增速达到10.80%，也保持较快增速。从房建领先企业来看，央企中国建筑前5月新签合同中房建订单增速为12.5%，地方国企上海建工一季度新签合同增速为13.42%，民企龙元建设一季度新签房建订单增速为10.86%，均保持稳健增长。

图 18: 房屋新开工增速维持高位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 地产投资增速继续反弹



资料来源: Wind, 长江证券研究所

房建板块 2018Q1 营收和业绩增速分别为 14.85%和 4.66%，业绩增速低于营收增速的原因为东湖高新 2017Q1 非经常收益较多造成 2018Q1 业绩同比大幅下滑，对板块业绩增速影响较大，如果剔除东湖高新，则板块实现营收增速 14.85%、业绩增速 13.18%，展望二季度，基数效应会有所减少，房建板块业绩增速有望回升。

图 20: 房建板块营收以及增速



资料来源: Wind, 长江证券研究所

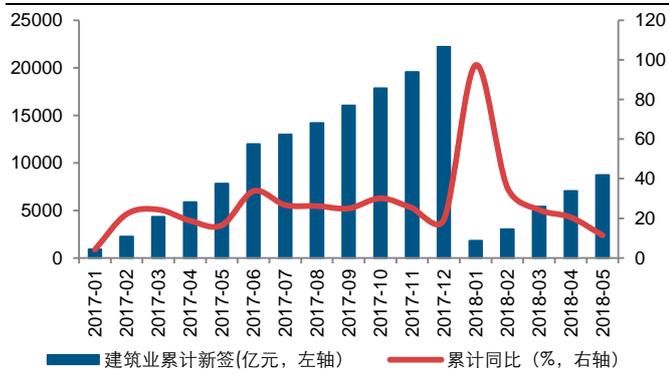
图 21: 房建板块归属净利润以及增速



资料来源: Wind, 长江证券研究所

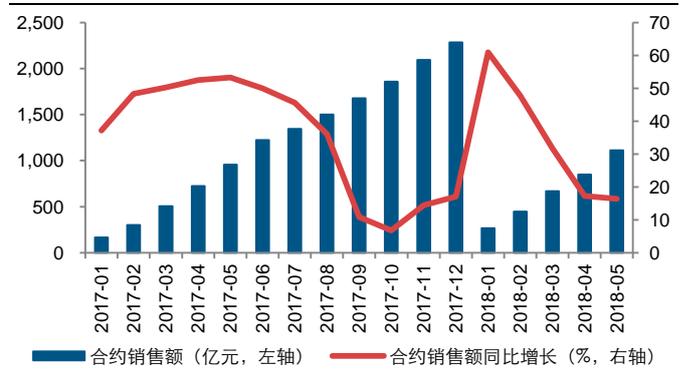
**中国建筑: 预计业绩增速维持 10%-20%。**公司建筑业务 2016-2017 年新签订单增速分别为 22.5%和 19.4%，在手订单较为充裕；虽然 2018 年前 5 月新签订单增速虽然下滑到 11.4%，但新开工面积同比增长 24.0%，预计建筑业务收入仍保持稳步增长。公司房地产业务 2016 年、2017 年、2018 年前 5 月合约销售额增速分别为 25.90%、17.10%、16.40%，考虑到地产从销售到收入确认的滞后周期，公司 2018 年上半年房地产业务营收或保持较快水平。因此，公司上半年总体业绩增长仍会维持在 10%-20%。

图 22: 中国建筑建筑业新签以及增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 23: 中国建筑地产合约销售额以及增速

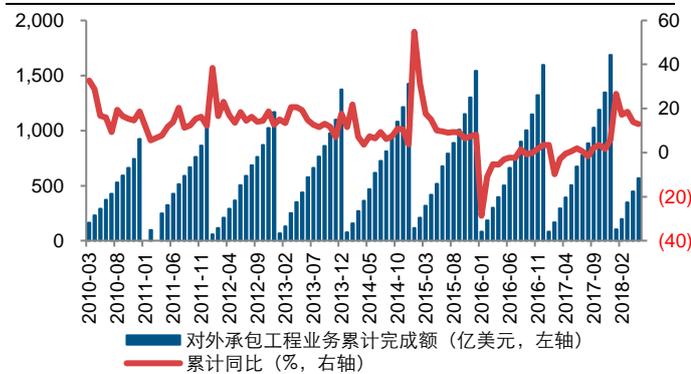


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 国际工程: 海外拓展稳步推进, 人民币贬值助力业绩释放

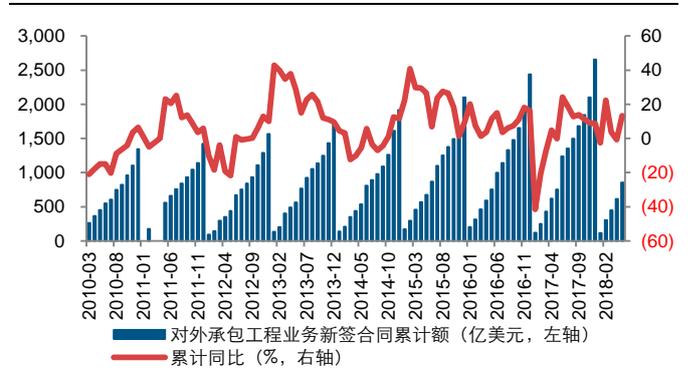
2017 年至今我国建筑企业海外工程业务平稳增长, 2017 年我国对外承包工程新签合同额同增 8.7%, 对外承包工程业务累计完成额同增 5.8%; 2018 年前五月我国对外承包工程新签合同额同增 13.4%, 对外承包工程业务累计完成额同增 12.9%, 国际工程无论是新签还是产值增速较 2017 年均有所提高。

图 24: 我国企业对外承包工程完成额平稳增长



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

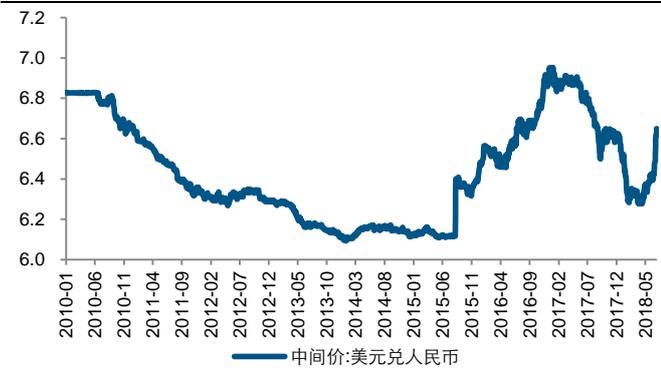
图 25: 我国企业对外承包工程新签合同额平稳增长



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

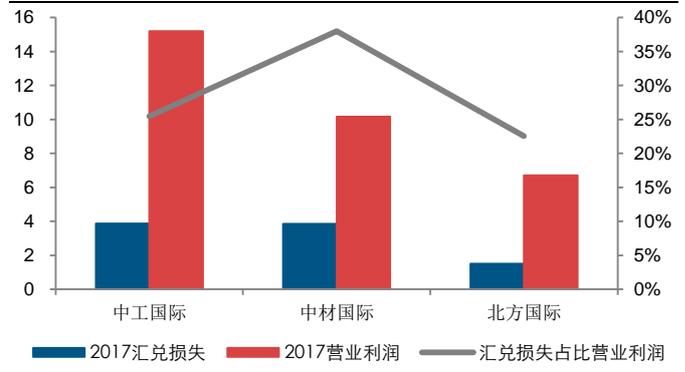
国际工程企业海外营收占比高, 汇率波动对利润影响较大。2017 年中工国际、中材国际、北方国际汇兑损失占比营业利润分别为 25%、38%、23%, 拖累业绩增长; 2018 上半年人民币汇率先升后贬, Q1 人民币升值幅度被 Q2 完全抵消, 国际工程企业上半年汇兑损失较 Q1 将大大减少, 甚至或产生部分汇兑收益, 因此国际工程企业上半年业绩增速或将比 1 季度明显提升。

图 26: 2018 年以来人民币汇率先升后贬



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

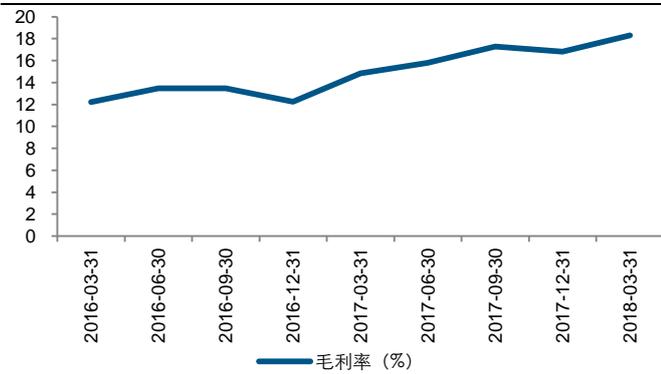
图 27: 国际工程企业汇兑损失占比营业利润较多 (亿元)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

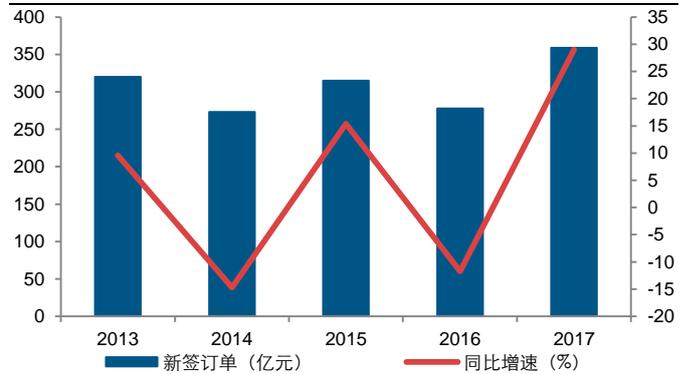
**中材国际: 毛利率改善和人民币贬值助力业绩释放。**2017 年公司发生两个变化: 1) 传统主业复苏, 新签订单增速提升, 2017 年公司新签订单同增 29%; 2) 采用精细化管理大幅提升业务毛利率, 2017 年毛利率 16.81%, 同增 4.57pct, 2018Q1 公司毛利率达到 18.30%较 2017 全年提高 1.49pct。我们认为, 公司上半年有望延续一季度以来的收入增速, 而在毛利率稳中有升以及汇兑损失大幅减少的背景下, 净利润增速或较一季度有明显提速。

图 28: 中材国际毛利率持续提升



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 29: 中材国际订单复苏

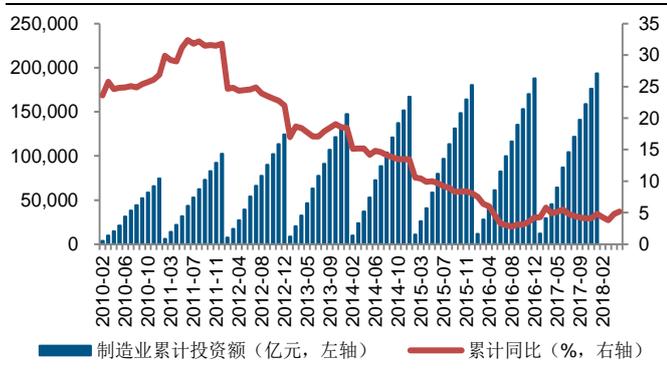


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 专业工程: 化学工程周期向上

2018 年前 5 月制造业投资增速为 5.2%, 延续了较平稳的增长, 但专业工程子行业较多且差别较大, 其中新兴制造业如集成电路景气度较高, 前 5 月投资增速达到 28.10%。此外化学工程在原油价格上行、下游盈利好转的背景下石化、化工、煤化工三大需求端均有好转趋势, 化学工程行业进入向上周期, 从企业来看, 化学工程龙头企业中国化学订单增速较快, 也微观验证了化学工程的景气向上。

图 30: 制造业投资维持平稳增速



资料来源: Wind, 长江证券研究所

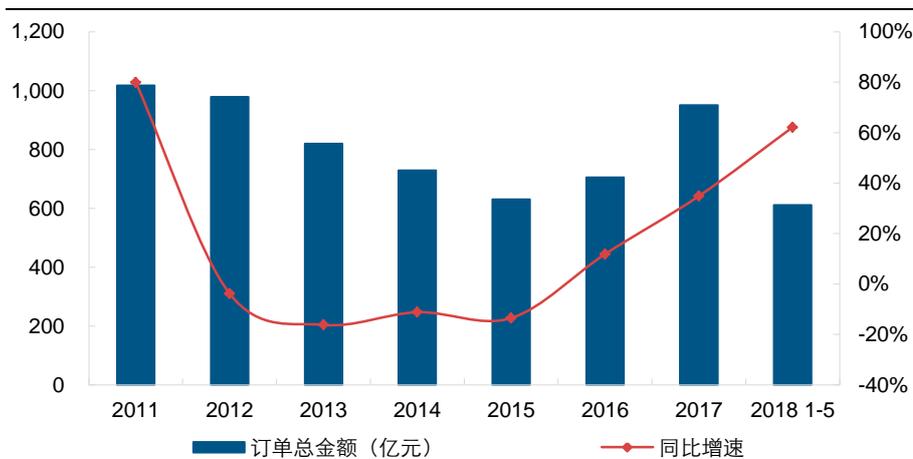
图 31: 布伦特原油价格上行



资料来源: Wind, 长江证券研究所

**中国化学: 下游高景气带来业绩持续高增。**公司 2017 年营收增长 10.35%但业绩增速为-12.04%，营收增长是 2016 年以来的订单复苏传导所致，业绩增速为负则是受汇兑损失和资产减值损失较大的影响。2018 年公司前 5 月份收入同增 44%，考虑到 2018Q1 毛利率与去年同期基本持平，叠加公司上半年人民币总体贬值可产生一定的汇兑收益，我们预计公司 2018 年上半年业绩或将明显超过收入增速。

图 32: 中国化学 2016 年以来订单回暖明显



资料来源: 公司公告, 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。