

## 建筑与工程行业

2018-7-22

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

## 回顾历史，建筑行情该如何把握？

## ■ 本周国际工程子板块表现较好

本周建筑板块表现相对不错，中信建筑指数上涨 0.54%，排名全行业第 8，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅 0.61%/1.35%/0.53%。子行业来看，表现前三分别为国际工程、装饰和专业工程，分别上涨 2.11%、1.76%和 1.56%。

## ■ 回顾历史，建筑行情该如何把握

往期周报中，我们曾提到招投标等过程会使企业新签相对市场需求有一定滞后，同样地，从签合同到入场施工贡献产值也有一定时滞。那么对于投资者而言，

投资建筑板块的时机究竟在哪里，是需求抬头、新签复苏还是产值释放？细数过往十年主要财政发力期间建筑板块的上涨情况，我们或许能够找到些许答案：

**第一期：2008 年 11 月进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。**2008Q4 建筑业新签订单增速提升 5.25pct 至 22.26%，建筑业产值在 2009Q3 迎来拐点。

期间建筑指数从 2008 年 11 月开始上涨，到 2009 年 7 月累计上涨接近 60%。

在此轮行情中，主升浪主要在刺激政策出台拉动需求以及新签订单复苏的阶段。

**第二期：积极财政政策稳增长。**2011 年底中央对 2012 年经济工作的总体要求均是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在基建需求拉动下，2012Q1 建筑新签订单增速触底，2012Q4 建筑产值增速开始企稳回升。在此期间，建筑指数于 2011 年底止住下跌趋势，并在 2012 年上半年实现涨幅约 15%；在建筑业产值企稳回升的 2012Q3 季度，建筑业指数则累计下跌约 5%。

**第三期：PPP 模式推广拉动投资。**2015Q4 基建领域推广 PPP 力度明显加大，建筑指数 Q4 单季度涨幅约 12%；到 2016H2，建筑业新签和产值均维持正增长，叠加 PPP 企业半年报业绩超预期，带动建筑指数下半年涨幅约 25%；至于建筑业产值增速再上新台阶的 2017Q1、Q2 季度，建筑指数总体在高位震荡。

通过回顾三次财政发力时期建筑指数的表现，我们认为，建筑板块表现较为亮眼的时间段主要集中在宏观政策边际改善及新签订单拐点期间，而到了产值释放阶段，建筑板块走势往往步入了后半程。因此，对投资者而言，抓住自上而下宏观环境转变拐点，对于把握建筑板块投资机会的行情至关重要。

**通过回顾三次财政发力时期建筑指数的表现，我们认为，建筑板块表现较为亮眼的时间段主要集中在宏观政策边际改善及新签订单拐点期间，而到了产值释放阶段，建筑板块走势往往步入了后半程。**

因此，对投资者而言，抓住自上而下宏观环境转变拐点，对于把握建筑板块投资机会的行情至关重要。

因此，对投资者而言，抓住自上而下宏观环境转变拐点，对于把握建筑板块投资机会的行情至关重要。

因此，对投资者而言，抓住自上而下宏观环境转变拐点，对于把握建筑板块投资机会的行情至关重要。

## ■ 继续看好低估值/高增长标的

近期央行发布资管新规指导意见，银保监会推动降低小微企业融资成本以及发布理财新规，或是宏观环境迎来边际改善的积极信号，虽然能否传导到企业层面还有待观察，但对于估值已有吸引力、机构低配明显的建筑板块，下半年修复行情启动值得期待。

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。

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。

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。

**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。

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

《园林企业上半年业绩增速缘何放缓？》  
2018-7-15

《回顾 2013，对我们有哪些启发？》2018-7-8

《波澜不惊——建筑行业 2018H1 业绩前瞻》  
2018-7-8

## 目录

核心观点.....	3
一周行情回顾 .....	6
估值情况.....	7
基础数据.....	9
一周重点公告及新闻.....	9

## 图表目录

图 1: 2008-2011 年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况.....	3
图 2: 2011-2014 年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况.....	4
图 3: 2015-2017 年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况 .....	4
图 4: 2016 年以来基金配置建筑行业股票情况.....	5
图 5: 各行业当周涨跌幅一览.....	6
图 6: 建筑行业子板块周涨跌幅一览.....	6
图 7: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览.....	6
图 8: 建筑行业周涨跌幅一览.....	7
图 9: 建筑行业周相对收益一览.....	7
图 10: 当周涨幅前五个股.....	7
图 11: 当周跌幅前五个股.....	7
图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况.....	8
图 13: 建筑各子板块 PE 估值情况.....	8
图 14: 全行业 PE 估值情况.....	8
图 15: 人民币汇率持续走低.....	9
图 16: 今年以来国内利率下滑.....	9
表 1: 本周重点公司公告一览.....	9
表 2: 本周重点新闻一览.....	11

## 核心观点

在过往的周报中，我们曾经提过招投标等过程会使得建筑业新签相对于市场需求有一定滞后，同样地，建筑企业从签订建造合同到入场施工贡献产值也有一定的时滞。那么对于投资者而言，投资建筑板块的时机究竟在哪里，是需求抬头、新签复苏还是产值释放？

在过去的十年里，基建投资常被作为稳增长的工具，细数主要的几次财政发力期间建筑板块的上涨情况，我们或许能够找到些许答案：

**第一期：进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。**2008年11月，国务院常务会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，初步匡算到2010年底约需投资4万亿元；财政政策强力刺激效果立竿见影，2008Q4单季度新签订单增速为22.26%，较2008Q3单季度增速提高5.25pct，并一直持续到2010Q1到达增速顶峰；在新签带动下，建筑业产值在2009Q3迎来拐点，2011Q1增速达到高峰。

期间建筑指数从2008年11月开始上涨，到2009年7月累计上涨接近60%，随后回调盘整，2010-2011年再未打破2009年的高点。在这一轮行情中，建筑指数主升浪主要在刺激政策出台以及新签订单复苏的阶段。

图1：2008-2011年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况

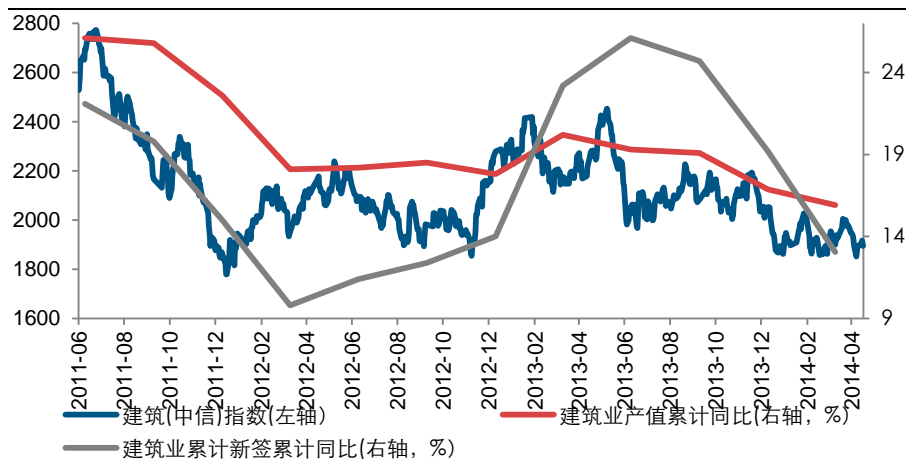


资料来源：Wind，长江证券研究所

**第二期：采取积极财政政策稳增长。**2011年12月，无论是中央政治局会议还是中央经济工作会议，对于2012年经济工作的总体要求均是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在基建需求拉动下，2012Q1建筑新签订单增速触底，2012Q3建筑产值增速企稳回升。

在此期间，建筑指数于2011年底止住下跌趋势，并在2012年上半年实现涨幅约15%；在建筑业产值企稳回升的2012Q3季度，建筑业指数则累计下跌了约5%。此外，2012年12月份建筑板块迎来新一波上涨行情，更多是源于新型城镇化概念的提出打开市场对建筑需求提升的预期。

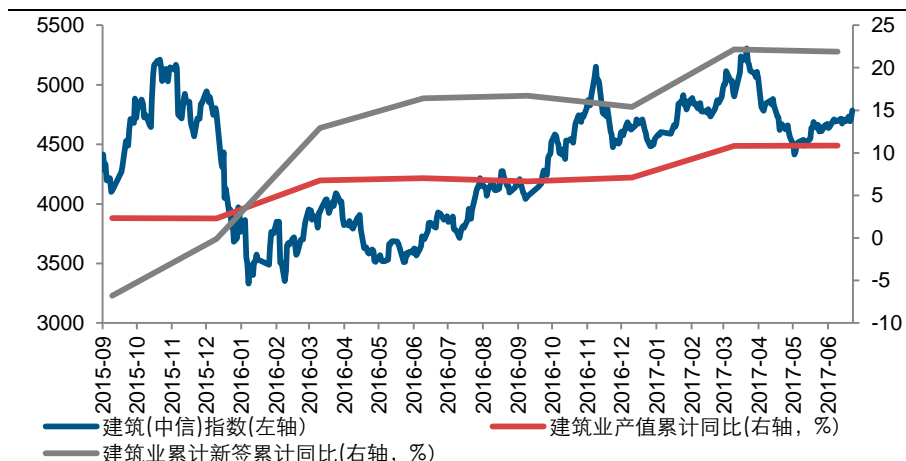
图 2：2011-2014 年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

**第三期：PPP 模式推广拉动投资。**2015 年国内资本市场发生剧烈波动，同时 GDP 在 3 季度跌破 7%，稳增长需求再起。为促进投资，2015 年 4 季度政府明显加大在基建领域推广 PPP 模式的力度，建筑指数也开启一波反弹，Q4 单季度涨幅约 12%。但 2016Q1 受大盘影响，建筑板块调整明显；到 2016 年下半年，随着市场对 PPP 模式认知日渐深刻，建筑业新签和产值均维持正增长，叠加 PPP 园林企业半年报业绩超预期，带动建筑指数再度上涨，下半年累计涨幅约 25%；至于建筑业产值增速再上新台阶的 2017Q1、Q2 季度，建筑指数总体在高位震荡。

图 3：2015-2017 年建筑指数、建筑业新签和产值增速情况



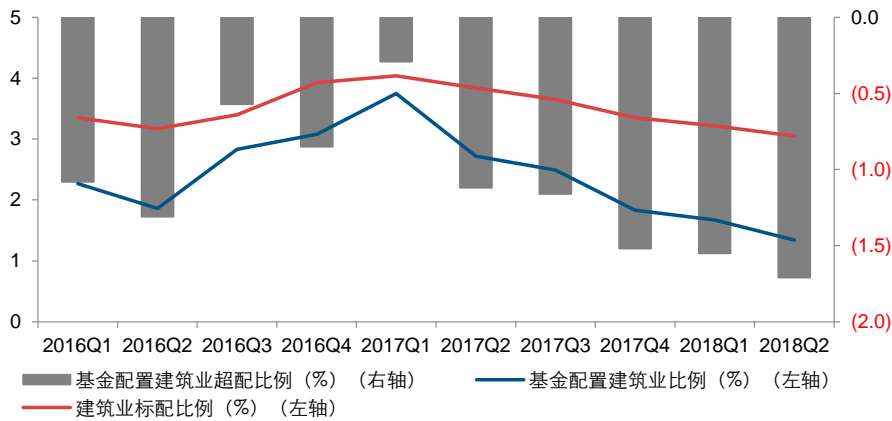
资料来源：Wind，长江证券研究所

**通过回顾以上三次财政发力时期建筑指数的表现，我们认为，建筑板块表现较为亮眼的时间段主要集中在宏观政策边际改善及新签订单拐点期间，而到了产值释放阶段，建筑板块走势可能步入了后半程。因此，对投资者而言，把握自上而下宏观环境转变拐点，对于抓住建筑板块投资机会的行情至关重要。**

我们在中期策略报告中曾提出“上半年建筑板块股价表现不尽人意，原因包括地方政府债务规范影响到需求释放、资金端供给偏紧影响企业正常运营和市场风险偏好……但展望 2018 年下半年，无论是国内还是海外都面临较大的挑战，经济增长的不确定使得宏

观边际改善值得期待”。近期央行发布资管新规指导意见，银保监会推动降低小微企业融资成本以及发布理财新规，或是宏观环境迎来边际改善的积极信号，虽然能否传导到企业层面还有待观察，但对于估值已有吸引力、机构低配明显的建筑板块，下半年修复行情启动仍然值得期待。

图 4：2016 年以来基金配置建筑行业股票情况



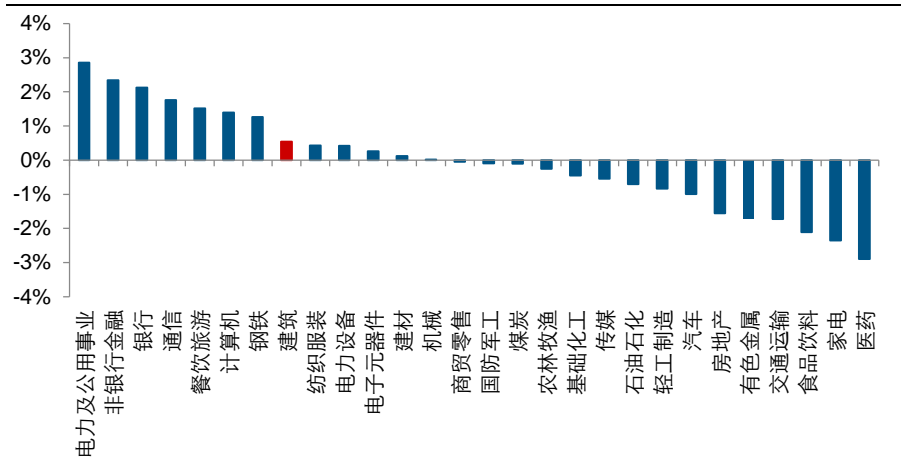
资料来源：Wind，长江证券研究所

## 一周行情回顾

本周建筑板块表现相对不错，上证综指-0.07%，沪深 300 指数 0.01%，中信建筑指数 0.54%，排名全行业第 8 位，相对上证综指/深证成指/沪深 300 指数涨幅分别为 0.61%/1.35%/0.53%。子行业来看，本周涨幅幅度前三分别为国际工程、装饰和专业工程，分别上涨 2.11%、1.76%和 1.56%。

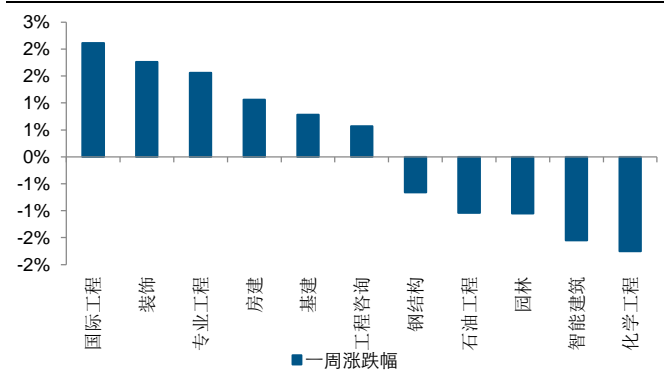
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：亚厦股份 (20.70%)、苏文科 (11.14%)、镇海股份 (11.03%)、勘设股份 (10.44%)、延长化建 (9.27%)；跌幅前五分别为延华智能 (-14.13%)、蒙草生态 (-11.90%)、\*ST 罗顿 (-9.66%)、丽鹏股份 (-9.57%) 与 设研院 (-8.80%)。

图 5：各行业当周涨跌幅一览



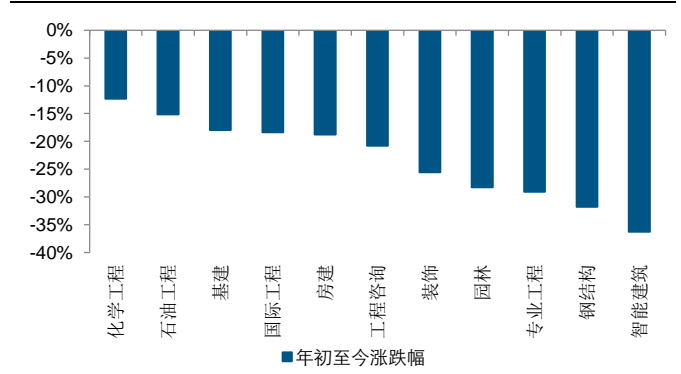
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：建筑行业子板块周涨跌幅一览



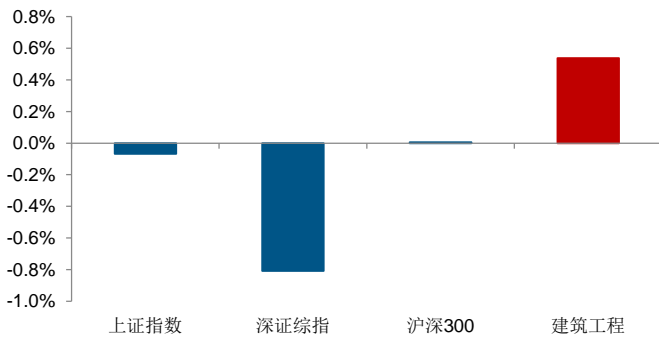
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



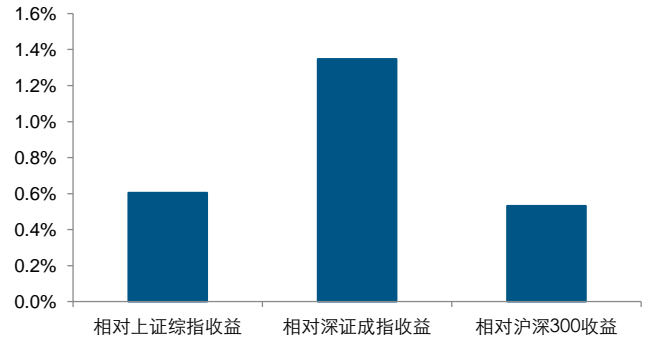
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：建筑行业周涨跌幅一览



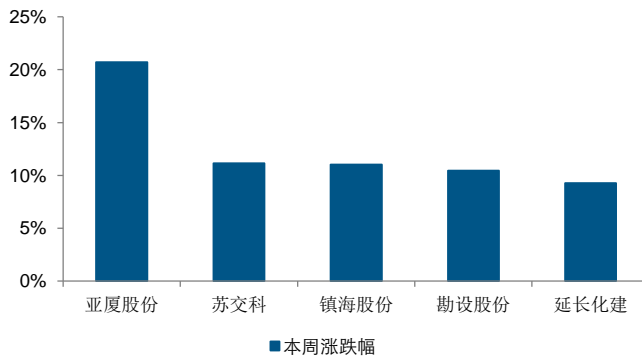
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：建筑行业周相对收益一览



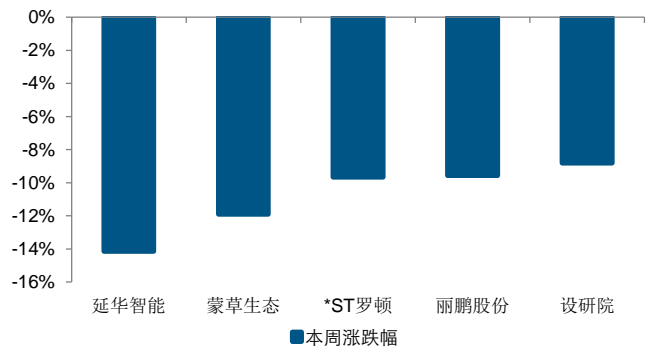
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：当周涨幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：当周跌幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 估值情况

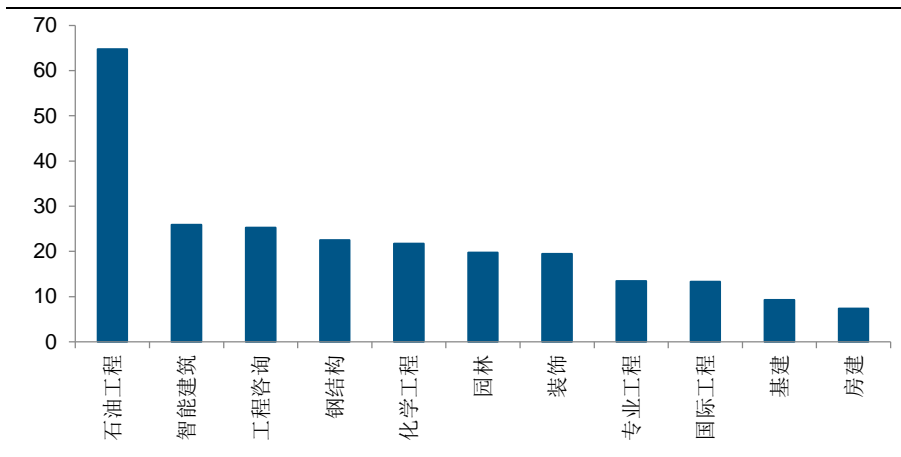
根据 7 月 20 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 11.12 倍，PB (整体法) 为 1.22 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 7.33 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 64.75 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.26 倍/国际工程 13.32 倍/专业工程 13.46 倍/装饰 19.46 倍/园林 19.74 倍/化学工程 21.74 倍/钢结构 22.49 倍/工程咨询 25.25 倍/智能建筑 25.87 倍。

图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况



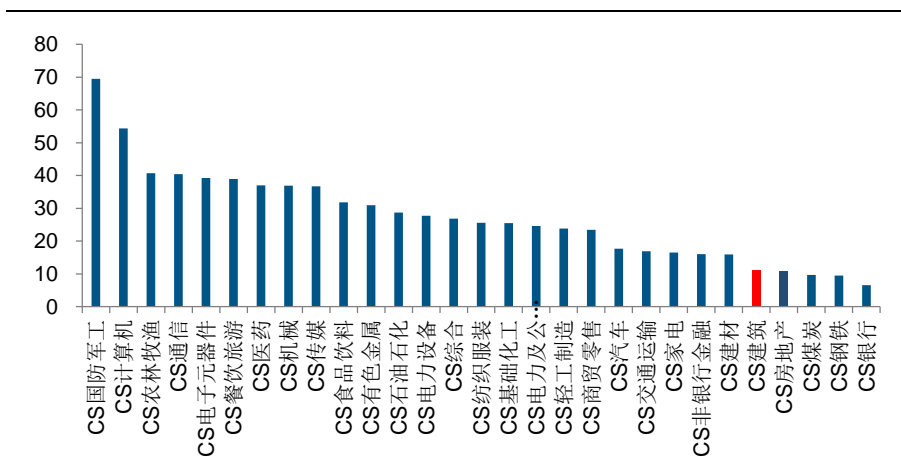
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 建筑各子板块 PE 估值情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 全行业 PE 估值情况

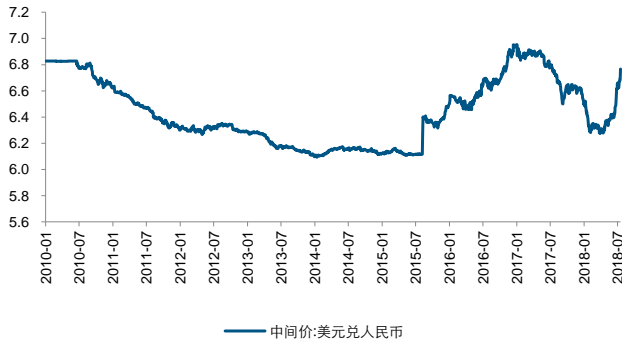


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 基础数据

2018年2季度以来,美元兑人民币汇率逐渐走高,7月20日美元兑人民币中间价为6.77,同比上周五上涨944个基点,较年初上涨2592个基点;国内利率水平近期继续下降,7月19号十年期国债最新收益率为3.44%,同比上周五下跌4个基点,与年初相比大幅下降46个基点。

图 15: 人民币汇率持续走低



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 今年以来国内利率下滑



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
2018-07-17	中国建筑	上半年建筑业务新签合同额12140亿元, 同增1.60%; 其中房建8708亿元, 同增5.80%, 基建3372亿元, 同减8.10%。地产业务合约销售额1410亿元, 同增15.30%。
2018-07-17	江河集团	全资子公司北京江河幕墙中标丝路经济带能源金融贸易区服贸及双创产业基地-丝绸之路贸易产业中心幕墙工程施工项目, 中标金额2.12亿元。(预中标已公告)
2018-07-17	元成股份	上半年归母净利润4728.40万元到5338.51万元, 同增55%到75%。
2018-07-17	亚翔集成	中标武汉新芯12英寸集成电路生产线项目二期工程项目洁净工程, 中标金额2.81亿元。(预中标已公告)
2018-07-17	精工钢构	上半年归母净利润1.11亿元到1.22亿元, 同增100%到120%。
2018-07-18	同济科技	控股子公司同济建设中标“漕河泾开发区赵巷园区一期项目(A2-01地块、A2-03地块)”工程, 项目中标价格5.17亿元, 中标工期730天。(预中标已公告)
2018-07-18	全筑股份	第二季度主要经营数据: 季末累计新签合同金额64.25亿元, 同增124%。
2018-07-18	元成股份	第二季度主要经营数据: 公司及子公司二季度新签项目合同20项, 合计金额为人民币22.04亿元。
2018-07-18	中国铁建	下属公司组成联合体中标道真至务川高速公路PPP项目, 项目投资估算总额为95.71亿元, 项目建设期为4年, 运营期30年。(预中标已公告)

2018-07-18	中国电建	公司1-6月新签合同总额2613.98亿元，同比减少4.99%。
2018-07-18	东方铁塔	公司及子公司苏州东方铁塔有限公司中标国家电网2018年第六次线路装置性材料铁塔及构支架招标项目包19、包111、包115、包120。中标价9662.95万元，占公司2017年营业收入的4.72%。（预中标已公告）
2018-07-18	重庆建工	公司及子公司组成的联合体与凉山州紫晶农业科技有限公司签订100万头中草香猪配套循环生态产业链建设项目勘察设计、施工总承包（EPC）项目合同，合同价格暂定10亿元，合同期限548天。（预中标已公告）
2018-07-18	龙元建设	二季度新承接业务量131.00亿元，同增8.17%。1-6月累计新承接业务量184.80亿元，同增8.79%。
2018-07-18	粤水电	同广州市流溪河流域管理办公室、广东广建项目管理有限公司签署《广州市牛路水库建设工程——主体、水保、环评部分施工合同》，合同金额为3.63亿元，合同工期为1350天。（中标已公告）
2018-07-19	中工国际	二季度，海外业务新签合同额为4.47亿美元，同增-61.83%；上半年，海外业务新签重要合同7个，新签合同额累计为5.8亿美元，同增-59.64%；截至6月末，海外业务在手合同余额为85.59亿美元，同增-4.40%。二季度，国内业务新签合同额为1.88亿元，同增-19.66%；上半年，国内业务新签合同额累计为4.74亿元，同增29.51%。
2018-07-19	中国海诚	二季度新签工程总承包项目45个，订单金额为11.93亿元，同增0.87%；累计已签约未完工工程总承包项目数量151个，金额60.19亿元，同增13.22%。
2018-07-19	乾景园林	独立董事张文丽辞职；与北京万花筒公司签订《北京世园会万花筒项目温室景观工程施工合同》，含税总价为人民币2263.94万元。
2018-07-19	蒙草生态	联合中标乌拉特中旗生态建设PPP项目，总投资1.66亿元。（预中标已公告）
2018-07-20	全筑股份	出资2450万元作为有限合伙人，参与设立宁波梅山保税港区全筑投资合伙企业，投资期限为3年。所投企业主营业务为投资。
2018-07-20	中材国际	上半年归母净利润为6.01亿元至6.90亿元，同增35%到55%。
2018-07-20	重庆建工	二季度新签合同额181.43亿元，同增4.01%。其中房建95.1亿元，同增21.4%；基建72.4亿元，同减0.3%；专业工程10.5亿元，同减44.9%。
2018-07-20	围海股份	拟使用募集资金1.5亿元向全资子公司宁波杭州湾新区建塘投资有限公司增资。
2018-07-20	粤水电	联合中标汕头市海门湾桥闸和练江水闸重建工程捆绑建设EPC项目，中标价为7.77亿元。（预中标已公告）
2018-07-20	宏润建设	联合中标杭州地铁4号线二期工程施工总承包，中标价57.19亿元，公司负责部分的造价约13亿元。（预中标已公告）
2018-07-20	金诚信	上半年归母净利润为1.56亿元到1.67亿元，同增40%到50%。

2018-07-20      三联虹普      签订瓶片级PETSSP项目合同，合同金额4760万元。（中标已公告）

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-07-16	上半年我国GDP总量42万亿元，同增6.8%。二季度同增6.7%。
2018-07-16	上半年房地产投资同增9.7%，上半年新开工面积、土地购置面积和土地购置费增长加快，下半年投资有望保持高增长。
2018-07-16	上半年固定资产投资增速297316亿元，同比增长6%。基建投资同增7.3%，下半年PPP合规项目加快落地，增速有望保持基本稳定。
2018-07-17	央行今日向商业银行释放了1500亿资金，为期3个月，年化中标利率为3.7%。 两大突出特点：一是1500亿国库现金招标规模达到了年内新高；二是利率水平创下了年内新低。
2018-07-18	中国债券信息网数据显示，6月地方政府债在银行间市场交易量激增近1.3倍至1685亿元，上半年的交易量同比增近46%；利率方面，以5年为例，二季度AAA级地方债收益率跌逾16个基点，为逾两年来最大跌幅。

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。