

## 建筑与工程行业

2018-8-11

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

## 建筑基本面悲观预期或将改善

## ■ 本周石油工程及基建子板块表现较好

本周建筑板块表现亮眼，上涨 4.79%，排名全行业第 2，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅 2.79%/2.33%/2.08%。子行业来看，表现前三分别为石油工程、基建和房建，分别上涨 12.42%、6.34%和 6.23%。

## ■ 建筑基本面悲观预期或将改善

2018 年上半年，建筑行业新签和收入保持正增长，但是股价却逆势下跌，原因是市场对建筑业未来新签和利润增长前景感到担忧（需求不振和融资受阻），因此在盈利高位的背景下估值不断调整，到了 7 月中旬，随着央行、银保监会等出台措施鼓励金融机构支持实体经济，以及国常会、政治局会议对财政政策的表态，受宏观压制超过近半年的建筑行业迎来了边际改善，我们认为下半年建筑企业基本面将迎来积极变化：

1) **需求复苏传导助力订单和产值增速企稳。**2018 年 2 季度，受需求传导时滞影响，新签订单增速开始明显下滑；在地方债务清理以及资管新规实施背景下，地方政府、建筑企业的融资渠道缩窄、融资成本明显增加，新开工项目延缓，部分在建项目陷入停工，最终影响产值正常释放。随着地方专项债加快发行，部分政府投融资平台恢复融资，在建和新建项目有望加快推进，考虑到传导周期，预计新签和产值增速在 4 季度会出现好转。

2) **资金宽松有望纾解实体经济“融资难”、“融资贵”等问题。**2017 年下半年以来金融去杠杆背景下市场融资渠道明显收窄，即便是央企、国企也感受到综合融资成本上行的压力，而民企受少数信用债违约影响债务融资困难程度显著增加，直接影响到正常业务的开展。自 7 月份以来央行鼓励国内银行放贷及信用债投资，降准、MLF 等货币手段陆续实施，使得银行拆借利率、国债收益率已出现明显下降趋势，同时据券商中国报道工行公司部要求加快对重大项目的投放力度，预计较宽松的资金面将逐渐传导至实体经济，有效降低企业融资成本，缓解经营现金流紧缺局面，助力业务恢复正常。

## ■ 继续看好低估值/高增长标的

建筑业作为“需求导向型”和“资金驱动型”的行业，无论是财政刺激还是资金放松，都有助于建筑企业基本面向良性发展。建议紧密跟踪企业后续订单和融资情况进展，关注苏交科、中国建筑、中国交建、葛洲坝、四川路桥、岭南股份、中国化学。此外，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

《上半年 PPP 运行情况如何？》2018-8-5

《为什么我们看好下半年建筑板块表现？》  
2018-7-29

《关注政策微调的积极信号》2018-7-29

**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

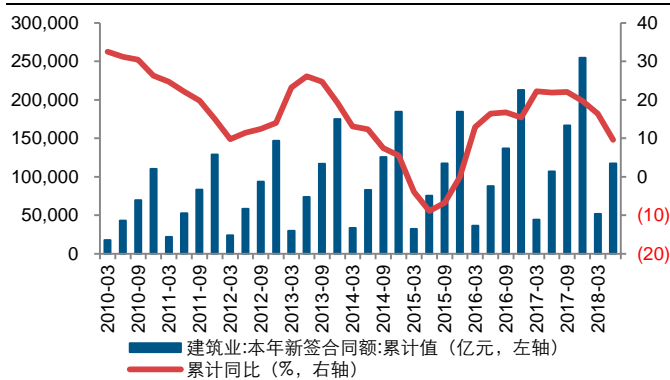
图 1: 建筑业新签情况.....	3
图 2: 建筑业产值情况.....	3
图 3: 银行间同业拆放利率开始下降 (%) .....	3
图 4: 国债到期收益率加快回调 (%) .....	3
图 5: 各行业当周涨跌幅一览.....	5
图 6: 建筑行业子板块周涨跌幅一览.....	5
图 7: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览.....	5
图 8: 建筑行业周涨跌幅一览.....	6
图 9: 建筑行业周相对收益一览 .....	6
图 10: 当周涨幅前五个股.....	6
图 11: 当周跌幅前五个股 .....	6
图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况.....	7
图 13: 建筑各子板块 PE 估值情况.....	7
图 14: 全行业 PE 估值情况 .....	7
图 15: 人民币汇率持续走低 .....	8
图 16: 今年以来国内利率下滑.....	8
表 1: 本周重点公司公告一览.....	8
表 2: 本周重点新闻一览.....	9

## 核心观点

2018 年上半年，建筑行业新签和收入保持正增长，但是股价却逆势下跌，原因是市场对建筑业未来新签和利润增长前景感到担忧（需求不振和融资受阻），因此在盈利高位的背景下估值不断调整，到了 7 月中旬，随着央行、银保监会等出台措施鼓励金融机构支持实体企业，以及国常会、政治局会议对财政政策的表态，受宏观压制超过近半年的建筑行业迎来了边际改善，我们认为下半年建筑企业基本面将迎来积极变化：

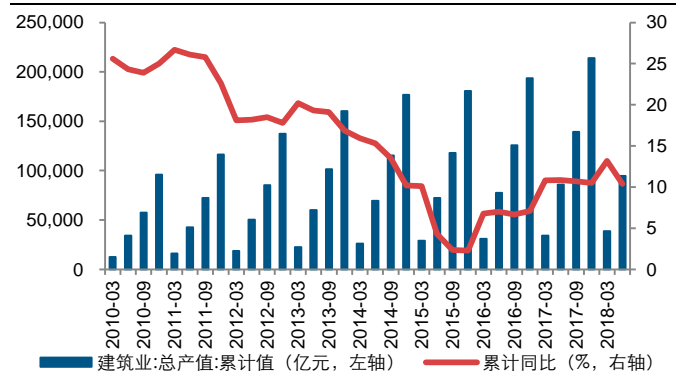
1) **需求复苏传导助力订单和产值增速企稳。**2018 年 2 季度，受需求传导时滞影响，新签订单增速开始明显下滑；在地方债务清理以及资管新规实施背景下，地方政府、建筑企业的融资渠道缩窄、融资成本明显增加，新开工项目延缓，部分在建项目陷入停工，最终影响产值正常释放。随着地方专项债加快发行，部分政府投融资平台恢复融资，在建和新建项目有望加快推进，考虑到传导周期，预计新签和产值增速在 4 季度会出现好转。

图 1：建筑业新签合同情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

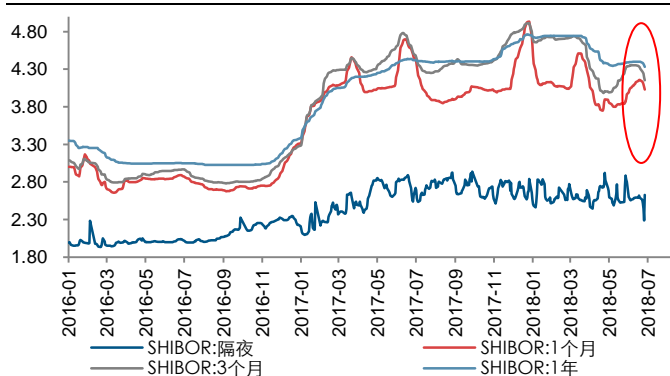
图 2：建筑业产值情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

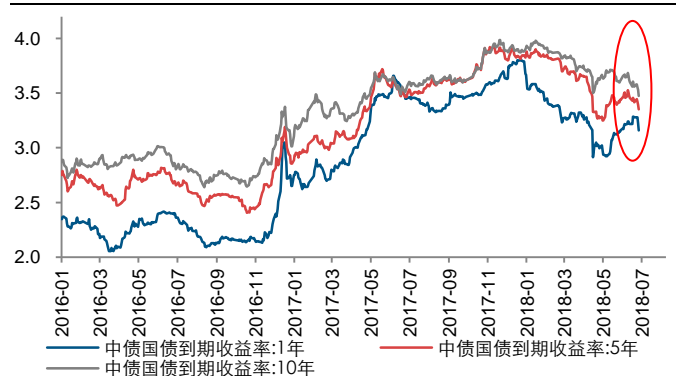
2) **资金宽松有望纾解实体经济“融资难”、“融资贵”等问题。**2017 年下半年以来金融去杠杆背景下市场融资渠道明显收窄，即便是央企、国企也感受到综合融资成本上行的压力，而民企受少数信用债违约影响债务融资困难程度显著增加，直接影响到正常业务的开展。自 7 月份以来央行鼓励国内银行放贷及信用债投资，降准、MLF 等货币手段陆续实施，使得银行拆借利率、国债收益率已出现明显下降趋势，同时据券商中国报道工行公司部要求加快对重大项目的投放力度，预计较宽松的资金面将逐渐传导至实体经济，有效降低企业融资成本，缓解经营现金流紧缺局面，助力业务恢复正常。

图 3：银行间同业拆放利率开始下降（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：国债到期收益率加快回调（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

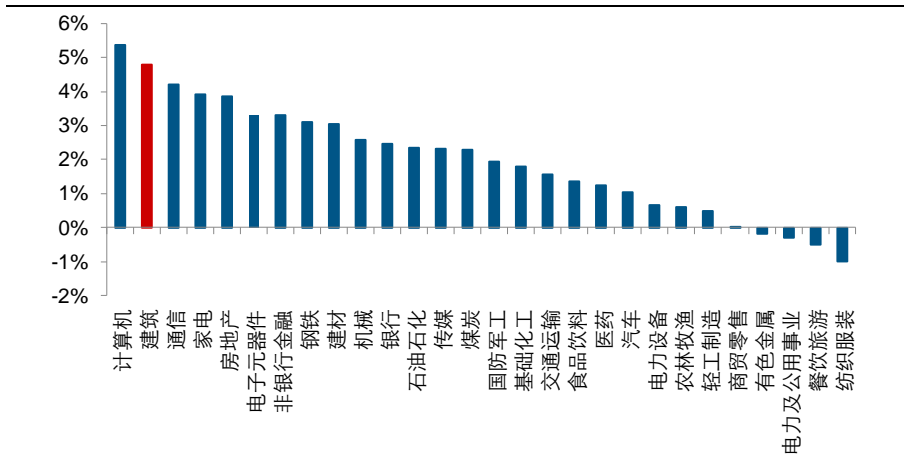
建筑业作为“需求导向型”和“资金驱动型”的行业，无论是财政刺激还是资金放松，都有助于建筑企业基本面向良性发展。建议紧密跟踪企业后续订单和融资情况进展，关注苏交科、中国建筑、中国交建、葛洲坝、四川路桥、岭南股份、中国化学。

## 一周行情回顾

本周建筑板块表现亮眼，中信建筑指数上涨 4.79%，排名全行业第 2，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅 2.79%/2.33%/2.08%。子行业来看，表现前三分别为石油工程、基建和房建，分别上涨 12.42%、6.34%和 6.23%。

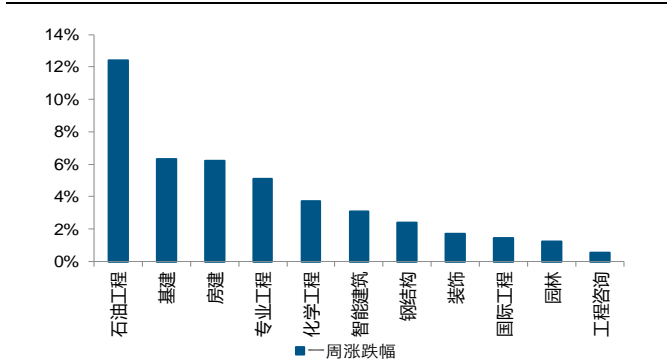
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：东方新星(61.04%)、中海油服(14.78%)、海油工程(12.65%)、中国铁建(12.54%)、亚翔集成(11.27%)；跌幅前五分别为海波重科(-34.91%)、三联虹普(-11.44%)、风语筑(-11.05%)、光正集团(-9.67%)与中成股份(-8.29%)。

图 5：各行业当周涨跌幅一览



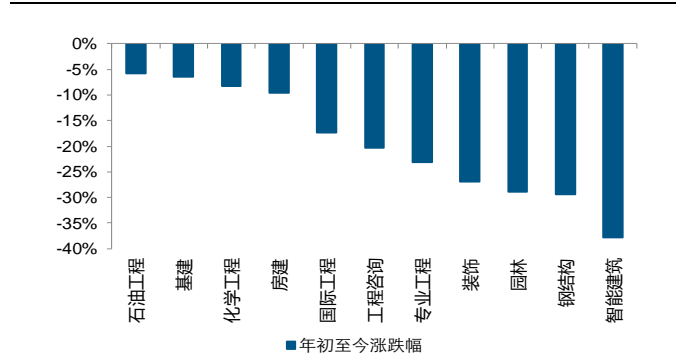
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：建筑行业子板块周涨跌幅一览



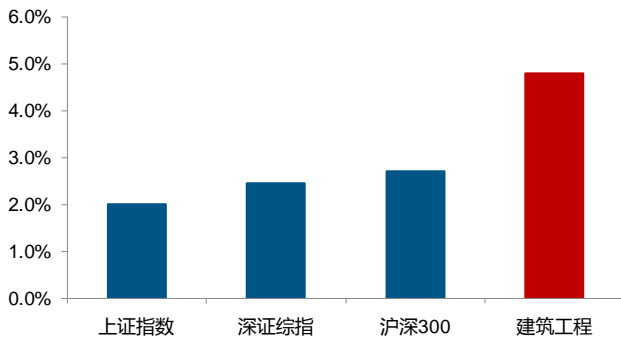
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



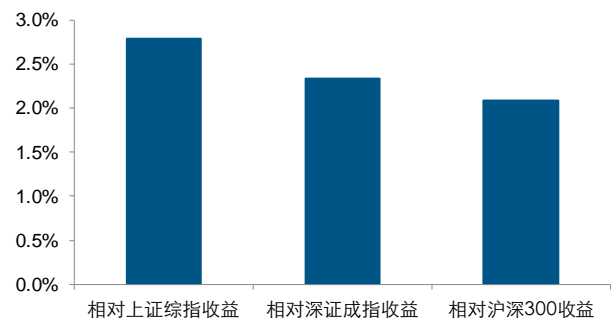
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：建筑行业周涨跌幅一览



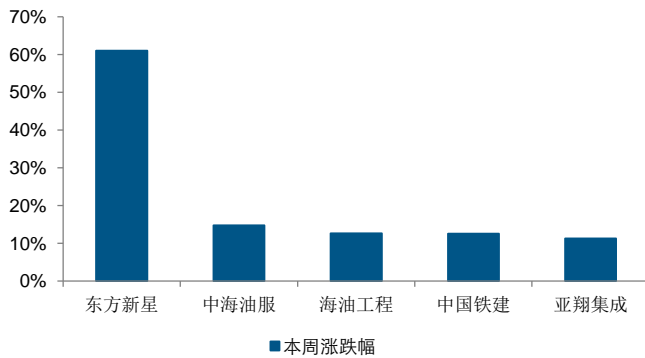
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：建筑行业周相对收益一览



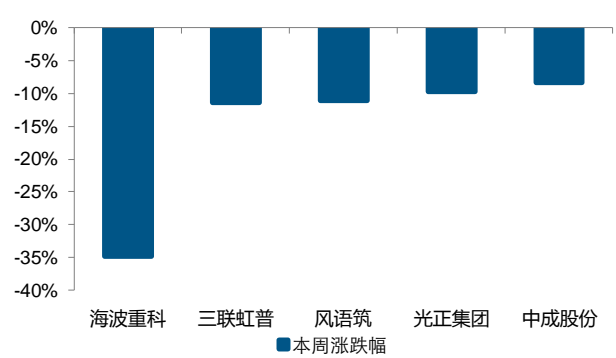
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

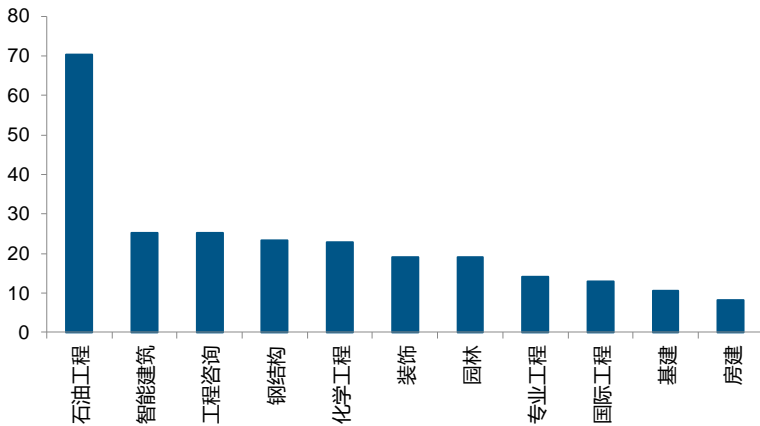
根据 8 月 10 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 12.08 倍，PB (整体法) 为 1.33 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于房地产、钢铁、煤炭和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 8.15 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 70.43 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 10.63 倍/国际工程 12.85 倍/专业工程 14.19 倍/园林 19.02 倍/装饰 19.06 倍/化学工程 22.73 倍/钢结构 23.26 倍/ 工程咨询 25.17 倍/智能建筑 25.23 倍。

图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况



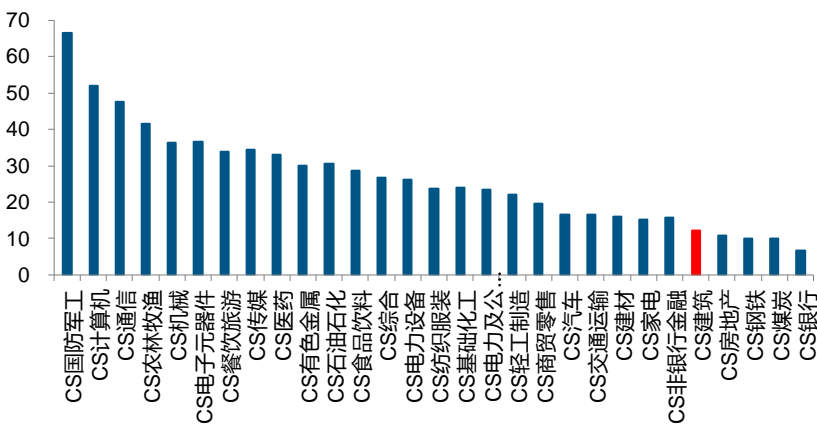
资料来源: Wind, 长江证券研究所

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

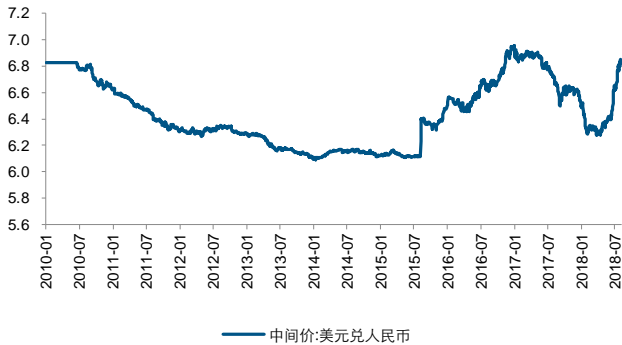


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 基础数据

2018年2季度以来,美元兑人民币汇率逐渐走高,8月10日美元兑人民币中间价为6.84,同比上周五上涨73个基点,较年初上涨3316个基点;国内利率水平环比上周有所上升,8月10日十年期国债最新收益率为3.55%,环比上周五上升10个基点,与年初相比仍然大幅下降35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
2018-08-06	四川路桥	截至2018年7月31日,公司本年度累计中标金额约453.69亿元,同增83.51%。
2018-08-06	延长化建	拟发行股份购买延长集团、刘纯权等合计持有的北油工程(新)100%股权,支付对价为16.20亿元,股份发行数量为3.02亿股,发行价格为5.36元/股。
2018-08-06	铁汉生态	公司上半年营业收入为49.38亿元,同增76.68%;归母净利润为3.85亿元,同增42.93%;经营性现金流为1.08亿元,同减26.27%。
2018-08-06	龙元建设	公司收到郑州市郑东新区建设项目中标通知书,中标金额为2.52亿元,项目工期为540天。
2018-08-06	东方园林	公司上半年营业收入为64.63亿元,同增29.67%;归母净利润为6.64亿元,同增42.04%;经营性现金流为4.27亿元,同增91.41%。
2018-08-07	风语筑	2018年上半年营收86211.59万元,同增11.29%;归母净利润12840.91万元,同增41.22%。
2018-08-07	维业股份	签订兰基中心酒店及公寓装修工程承包合同,合同金额1.5亿元。
2018-08-07	安徽水利	2018年二季度新签合同额135.5亿元,同减32.0%。其中房建36.41亿元,同减35.19%;基建99.09亿元,同减26.6%。
2018-08-07	岭南股份	中标泰顺县人民政府网发布的泰顺县环文祥湖区块生态景观配套项目,项目总投资约3亿元,建设周期20个月。

2018-08-08	镇海股份	上半年营收2.34亿元，同增160.06%，归母净利润0.18亿元，同增9.41%
2018-08-08	金诚信	上半年营收14.64亿元，同增28.17%，归母净利润1.63亿元，同增46.29%
2018-08-08	铁汉生态	联合签订《巧家县提升农村人居环境建设PPP项目合同》，总投资6.33亿元，时间16年（建设期1年，运营期15年）。（中标已公告） 联合签订《蕉岭县19个省定贫困村创建社会主义新农村示范村建设项目EPC总承包(第三片区)合同》，总投资1.41亿元，时间19个月。（中标已公告）
2018-08-08	洪涛股份	中标深圳国际会展中心（一期）装修工程一标段，中标价2.54亿元。（预中标已公告）
2018-08-09	蒙草生态	签署《内蒙古自治区乌兰察布市创建国家生态园林城市绿化提升改造政府和社会资本合作(PPP)项目合同》，项目投资额3.84亿元，合作期限10年（建设期2年，运营期8年）。（预中标已公告）
2018-08-09	东易日盛	2016年限制性股票激励计划第二个解锁期解锁条件达成，本期可解锁限制性股票97.35万股，占总股本0.37%，解锁的限制性股票激励对象为62名，预计解锁股份上市流通时间为8月15日。
2018-08-09	岭南股份	拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币6.6亿元，发行数量为660万张，期限为6年；自发行结束之日起满六个月后可将债券转股，初始转股价格为10.70元/股。
2018-08-09	天域生态	(1) 公司上半年营业收入为5.77亿元，同增49.61%；归母净利润为4570.45万元，同增12.95%，经营性现金流为-1.91亿元，同增8.57%。(2) 2018年1-6月，公司及子公司累计签订合同金额7.40亿元，同增255.79%。
2018-08-09	龙元建设	中标天津滨滨大道北侧 A1、A2 地块项目，中标价为2.77亿元，项目工期为700天。

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
2018/8/6	中国第二季度经常账户顺差 58 亿美元，上半年经常账户逆差 283 亿美元。
2018/8/7	2018年7月末我国外汇储备规模为31179亿美元，较6月末上升58亿美元，升幅为0.19%。
2018/8/8	证监会：拟修订QFII、RQFII规则，放宽准入条件，扩大投资范围。
2018/8/9	7月CPI同比涨2.1%，创4个月新高，预期1.9%，前值1.9%；PPI同比上涨4.6%，同比涨幅终止三连升势头，预期4.5%，前值4.7%。
2018/8/9	二季度，境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入221.37亿元，流出165.15亿元，净流入56.22亿元；境内金融机构对境外直接投资流出225.75亿元，流入90.10亿元，净流出135.65亿元。

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。