

建筑与工程行业

2018-9-8

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

社保征收改革，建筑业影响几何？

报告要点

■ 本周石油工程子板块表现较好

本周建筑板块表现弱势，中信建筑指数下跌 2.26%，排名全行业第 23，相对上证综指/深证综指/沪深 300 涨幅-1.42%/-0.57%/-0.55%。子行业来看，表现前三分别为石油工程、智能建筑和专园林，分别上涨 3.79%、0.23%和-0.69%。

■ 社保征收改革，建筑业影响几何？

《国税地税征管体制改革方案》指出自 2019 年 1 月 1 日起，社保由税务局统一征收，这一变化对劳动密集型的建筑企业有何影响？是本周周报讨论的重点。

社保缴费基数并非实际工资，缴纳比例上海地区合计 30%左右。企业为员工缴社保的基数并非完全按照员工实际工资缴纳，而是以上年当地在岗职工平均工资的 300%作为上限、60%作为下限；缴纳比例全国各地略有不同，其中上海地区企业应为员工缴纳的各项社保合计占缴纳基数的 30%左右。

建筑业员工分为编制体系内和体系外两种。建筑业高度依赖人工，项目承包制和劳务分包制下，员工分为编制体系内和体系外两种；对于上市公司编制体系内的员工社保，一般均按照国家规定的基数和比例缴纳（尤其是国企）；而对于体系外的，其缴纳规范性或难以保障，其原因跟劳务人员流动性高以及工资结算特点（如多以现金结算）均有较大关系。

我们查阅了一些企业年报薪酬数据，对这些企业的社保缴纳比例进行了统计，发现：1) 央企和国企缴纳标准总体高于民企，比如中铁、葛洲坝等缴纳比例在 20%以上，没达到 30%比例预计或与工资基数有关系；2) 民企中设计咨询企业缴纳比例高于以工程施工为主的企业，或一方面源于设计咨询企业平均工资较施工企业更高，另外施工企业往往大量采用项目经理制和劳务分包。

基于以上情况，我们认为社保征收改革下，对国有企业来说影响总体较小；而对于施工类民企的影响可能会相对较大，但考虑到劳务分包模式下缴纳社保所面临的现实困境，以及项目经理负责制下项目经理对社保缴费也有部分承担责任，我们估计实际落地时对企业影响或许比预想的也会小很多。

■ 继续看好低估值/高增长标的

建筑行业作为“需求导向型”和“资金驱动型”的行业，无论是财政刺激需求还是资金边际放松，都将引导企业基本面向良性发展，建议关注苏交科、中国建筑、中国化学、岭南股份、葛洲坝、四川路桥。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。

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

《去杠杆业绩降速，稳增长基建受益——建筑行业 2018 年中报总结》2018-9-2

《信用边际放松正逐步向民企传导》2018-8-25

《建筑研究中的幸存者偏差和逆向选择》2018-8-19

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: 各行业当周涨跌幅一览.....	5
图 2: 建筑行业子板块周涨跌幅一览.....	5
图 3: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览.....	5
图 4: 建筑行业周涨跌幅一览.....	6
图 5: 建筑行业周相对收益一览.....	6
图 6: 当周涨幅前五个股.....	6
图 7: 当周跌幅前五个股.....	6
图 8: 建筑板块 PE、PB 历史情况.....	7
图 9: 建筑各子板块 PE 估值情况.....	7
图 10: 全行业 PE 估值情况.....	7
图 11: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高.....	8
图 12: 今年以来国内利率下滑.....	8
表 1: 部分上市企业社保缴纳情况一览（亿元）.....	3
表 2: 本周重点公司公告一览.....	8
表 3: 本周重点新闻一览.....	10

核心观点

根据中共中央办公厅、国务院办公厅《国税地税征管体制改革方案》，自 2019 年 1 月 1 日起，社保由税务局统一征收，这一变化对劳动密集型企业特别是建筑企业有何影响？是我们本周周报讨论的重点。

社保缴纳基数并非实际工资，缴纳比例上海地区合计 30%左右。关于社保缴费，我们首先需要了解：1) 企业为员工社保缴费的基数，并非完全按照员工实际工资缴纳，而是以上年当地在岗职工平均工资的 300%作为上限、60%作为下限，比如上海市 2017 年职工平均工资为 7132 元/月，相应地，2018 年度月工资缴费基数上限为 21396 元，下限为 4279 元；2) 企业为员工社保缴费的比例，全国各省市略有不同，同样以上海市为例，企业应为员工按照已确定缴费基数缴纳养老保险 20%、医疗保险 9.5%、失业保险 0.5%、工伤保险 0.2~1.9%、生育保险 1%，合计 31%~32%。

建筑业高度依赖人工，项目承包制和劳务分包制下，员工分为编制体系内和体系外两种。建筑企业在实际经营中有两个常用的制度值得关注——项目经理负责制和劳务分包制：项目经理负责制，即建筑公司委聘项目经理（或者项目部）负责所有项目活动，并将项目工程分为不同部分，按工程性质把各部分工程分派予负责实施的单位；劳务分包制，是指建筑企业可将其承揽工程中的劳务作业发包给具有相应资质的劳务分包企业。这两个制度下，建筑企业的员工就分为编制体系内和体系外两种，比如按照中国铁建 2017 年报，其上市公司编制内员工总数约为 26 万人，但其劳务分包人员可能达到 200 余万人（公司 2017 年劳务外包报酬约 1655 亿元，假设人均每年工资 8 万元，测算得该劳务外包人员数）。

体系内外职工社保缴纳的主体有所不同，体系内的员工社保由上市公司缴纳，而体系外的则由第三方如劳务公司负责。对于上市公司编制体系内的员工社保，一般均按照国家规定的基数和比例缴纳（尤其是国企）；而对于编制体系外的，其缴纳规范性或难以保障，其原因跟劳务人员流动性高以及工资结算特点（如多以现金结算）均有较大关系。

我们查阅了一些企业年报薪酬数据，对这些企业的社保缴纳比例进行了统计，发现：1) 央企和国企缴纳标准总体高于民企，比如中铁、葛洲坝等缴纳比例在 20%以上，没达到 30%比例预计或与工资基数有关系；2) 民企中设计咨询企业缴纳比例高于以工程施工为主的企业，或一方面源于设计咨询企业平均工资较施工企业更高，另外施工企业往往大量采用项目经理制和劳务分包。

表 1：部分上市企业社保缴纳情况一览（亿元）

公司	医保占比	工伤保险占比	生育保险占比	养老保险占比	失业保险占比	合计占比	支付给职工以及为职工支付的现金	利润总额	支付员工现金/利润总额
葛洲坝	6.59%	0.89%	0.51%	15.85%	0.56%	24.40%	64.50	74.86	0.86
中国中铁	7.09%	0.73%	0.40%	15.08%	0.56%	23.86%	542.73	195.44	2.78
中国化学	7.44%	0.72%	0.44%	14.67%	0.51%	23.79%	44.78	22.73	1.97
中国交建	6.48%	0.50%	0.46%	12.74%	0.45%	20.63%	369.02	265.53	1.39
中国铁建	6.48%	0.61%	0.39%	12.39%	0.44%	20.31%	524.45	212.56	2.47
四川路桥	3.83%	0.44%	0.24%	9.93%	0.30%	14.73%	14.94	13.35	1.12
苏交科	5.28%	0.50%	0.10%	8.06%	0.69%	14.63%	20.92	6.25	3.35
中国建筑	4.0%	0.44%	0.30%	8.86%	0.31%	13.90%	532.57	604.00	0.88

中工国际	4.09%	0.16%	0.33%	8.36%	0.38%	13.32%	4.77	15.08	0.32
东方园林	3.78%	0.35%	0.31%	7.01%	0.29%	11.75%	9.43	26.15	0.36
中设集团	3.19%	0.47%	0.00%	6.94%	0.23%	10.84%	7.90	3.55	2.23
东易日盛	3.47%	0.38%	0.28%	6.18%	0.23%	10.54%	7.11	3.47	2.05
铁汉生态	1.94%	0.25%	0.26%	6.03%	0.15%	8.63%	10.63	8.85	1.20
金螳螂	1.23%	0.20%	0.06%	5.10%	0.11%	6.71%	23.63	23.35	1.01
龙元建设	0.10%	0.01%	0.01%	0.25%	0.01%	0.38%	43.64	8.43	5.17

资料来源：公司公告，长江证券研究所

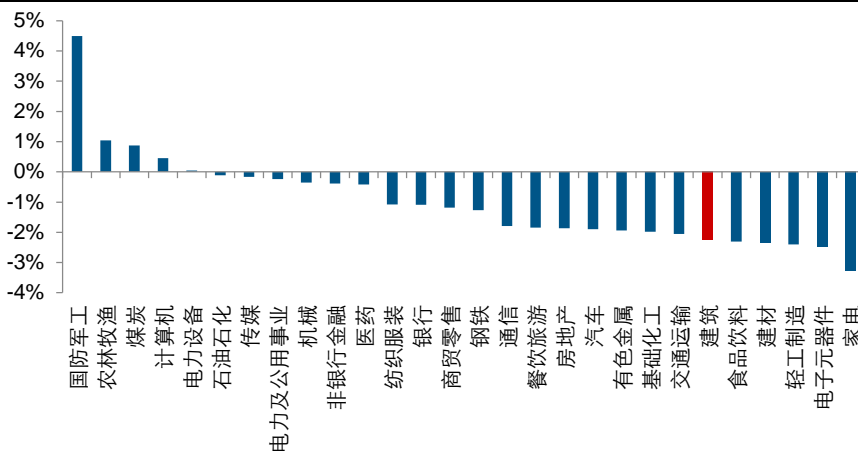
基于以上情况，我们认为社保征收改革下，对国有企业来说影响总体较小；而对于施工类民企的影响可能会相对较大。但考虑到劳务分包模式下缴纳社保所面临的现实困境，以及项目经理负责制下项目经理对社保缴费也有部分承担责任，我们估计实际落地时对企业影响或许比预想的也会小很多。

一周行情回顾

本周建筑板块表现相对弱势，上证综指-0.84%，沪深 300 指数-1.71%，中信建筑指数-2.26%，排名全行业第 23 位，相对上证综指/深证成指/沪深 300 指数涨幅分别为-1.42%/-0.57%/-0.55%。子行业来看，本周涨幅幅度前三分别为石油工程、智能建筑和专园林，分别上涨 3.79%、0.23%和-0.69%。

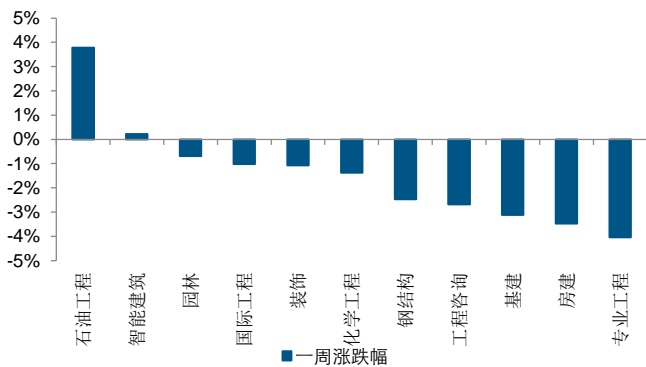
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：美丽生态 (9.98%)、山东路桥 (9.77%)、航天工程 (7.39%)、延华智能 (6.65%)、龙建股份 (6.41%)；跌幅前五分别为美芝股份 (-18.78%)、东方新星 (-13.78%)、中衡设计 (-10.95%)、鸿路钢构 (-9.08%) 与乾景园林 (-7.87%)。

图 1：各行业当周涨跌幅一览



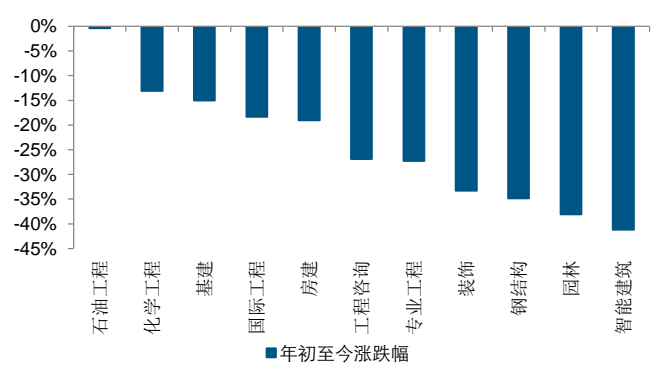
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：建筑行业子板块周涨跌幅一览



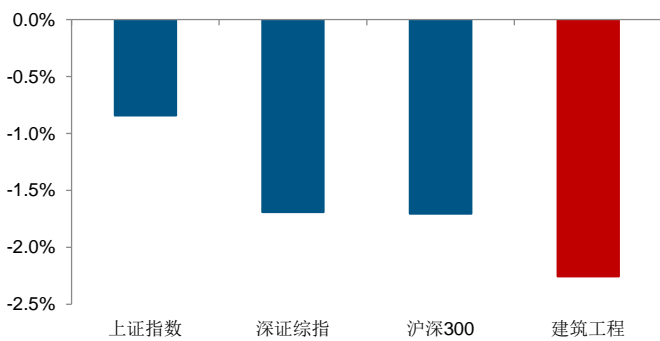
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



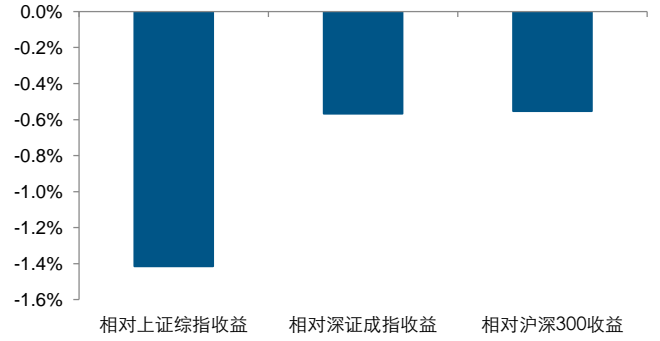
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：建筑行业周涨跌幅一览



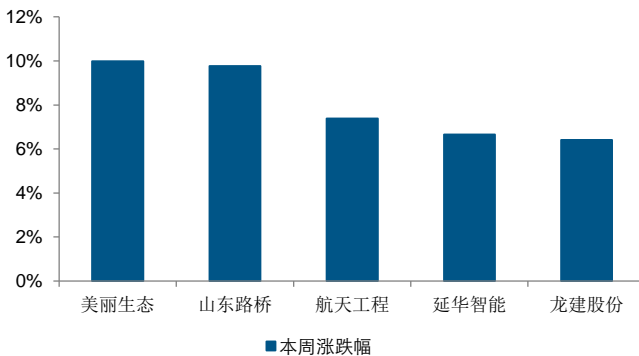
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：建筑行业周相对收益一览



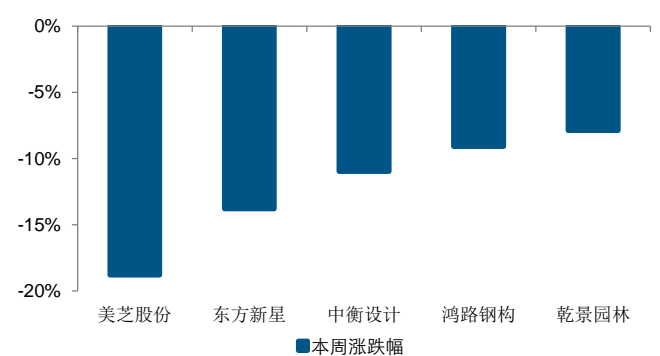
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：当周涨幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：当周跌幅前五个股



资料来源：Wind，长江证券研究所

估值情况

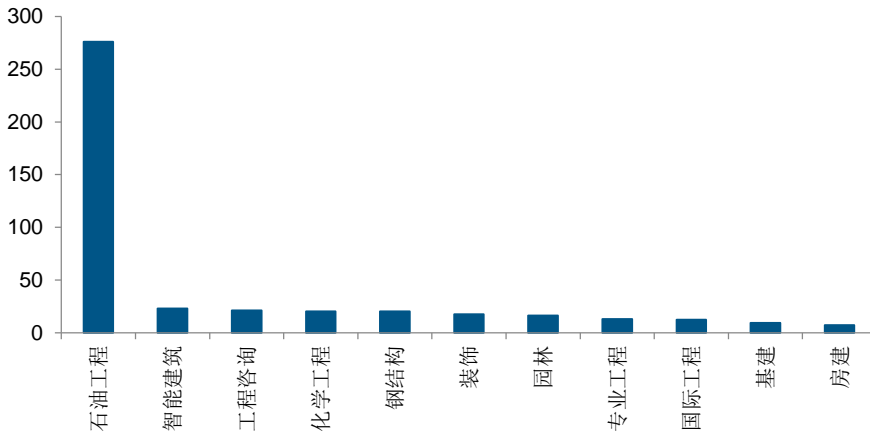
根据 9 月 7 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 10.86 倍，PB (整体法) 为 1.20 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 7.25 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 276.05 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.30 倍/国际工程 12.29 倍/专业工程 13.03 倍/园林 16.35 倍/装饰 17.49 倍/钢结构 20.17 倍/化学工程 20.23 倍/工程咨询 21.24 倍/智能建筑 23.14 倍。

图 8：建筑板块 PE、PB 历史情况



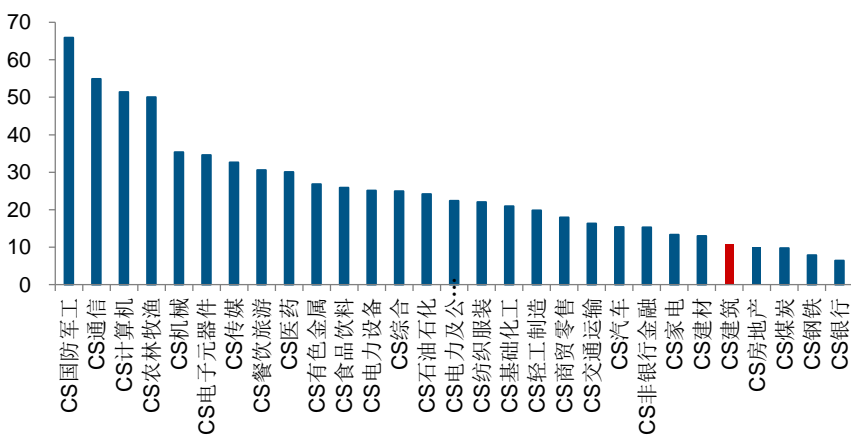
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：建筑各子板块 PE 估值情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：全行业 PE 估值情况

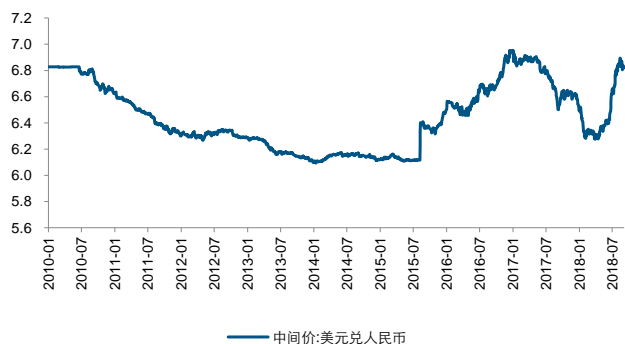


资料来源：Wind，长江证券研究所

基础数据

2018年2季度以来,美元兑人民币汇率逐渐走高,9月7日美元兑人民币中间价为6.82,环比上周五下降34个基点,较年初上涨3133个基点;国内利率水平近期有所回升,9月7日十年期国债最新收益率为3.63%,环比上周五上升6个基点,与年初相比下降27个基点。

图 11: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 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 2: 本周重点公司公告一览

日期	公司名称	公告内容
2018-09-04	东方园林	四位副总裁计划一个月内增持不低于500万元公司股票。 副董事长赵冬增持40.48万股, 金额500.02万元, 占总股本0.0151%; 副董事长金健增持44.24万股, 金额539.63万元, 占总股本0.0165%; 董事刘伟杰增持41万股, 金额502.01万元, 占总股本0.0153%。
2018-09-04	鸿路钢构	预中标“阜阳市颍泉区棚户区改造抱龙安置区产业化工程(二期)设计与施工一体化总承包项目”, 合同额3.12亿元。
2018-09-04	四川路桥	非公开发行的43734.02万股限售股将于2018年9月11日上市流通。
2018-09-04	宝鹰股份	截止2018年8月31日, 累计回购550万股, 占总股本0.4101%, 成交总金额3276.83万元。
2018-09-04	中矿资源	267.6万股限制性股票将于2018年9月7日上市流通。
2018-09-04	中国建筑	签署“埃及新首都中央商务区二期项目总承包合同”, 金额239亿元; 签署“埃及苏伊士炼油及石化厂项目总承包合同”, 金额416亿元。
2018-09-05	美晨生态	董事长郑召伟先生、总经理李荣华先生、副董事长张磊先生(小)以及董事徐海芹先生拟增持公司股票累计金额不低于1000万元/人, 计划自本公告日起未来3个月内增持完毕。
2018-09-05	镇海股份	预中标中化泉州100万吨/年乙烯及炼油改扩建项目聚烯烃成品包装及立体仓库EPC总承包工程, 投标报价金额为2.77亿元。
2018-09-05	中衡设计	截止本公告出具日, 公司累计已回购股份数量为325.40万股,

		占公司目前总股本的比例为1.18%，累计支付的资金总额为3309.07万元。
2018-09-05	铁汉生态	收到与雅安市芦山县水务局、铁汉建设、铁汉资管签署的《芦山县城环境综合治理PPP项目合同》，估算总投资为5.23亿元。收到与贵州省沿河乌江国家湿地公园管理局、铁汉建设、铁汉资管签署的《贵州沿河乌江国家湿地公园建设项目（政府和社会资本方）PPP草签合同》，估算总投资为6.28亿元。
2018-09-06	粤水电	联合体与阳江市交通运输局在广东阳江市签订《省道S540线阳江雅韶至白沙段扩建工程PPP项合同》，项目总投资为13.67亿元，合作期限为15年（建设期2年，运营期13年）。
2018-09-06	中工国际	董事、高级管理人员罗艳、王宇航、张春燕、黄建洲拟减持不超过各自持有公司股份的25%，合计减持不超过278,911股（占公司总股本比例为0.025%）。
2018-09-06	美晨生态	控股股东张磊与潍坊市城市建设发展投资集团有限公司签署《关于山东美晨生态环境股份有限公司股份转让(暨战略合作)之协议》，出让方将其持有的美晨生态1.45亿股（占公司总股数的10%）转让给潍坊市城市建设发展投资集团有限公司，每股转让价格6.201元，受让方不排除未来12个月内有继续增持或减持的可能。
2018-09-07	四川路桥	截至2018年8月31日，公司本年度累计中标工程施工项目117个，累计中标金额约477.79亿元，同增69.72%。
2018-09-07	山东路桥	截至2018年8月31日，公司借款余额为58.8亿元，累计新增借款金额19.25亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为47.36%，超过40%。
2018-09-07	鸿路钢构	全资子公司洛阳盛鸿金诺科技有限公司收到汝阳县人民政府从财政加快支持工业发展资金中拨出1320.48万元奖励资金。
2018-09-07	蒙草生态	股东王召明先生、焦果珊女士、王秀玲女士计划自2018年7月14日起三个交易日后的六个月内，以大宗交易方式向公司员工持股计划分别转让不超过2310万股、1100万股、590万股。截至2018年9月6日，该定向转让股份计划中，上述股东股份转让数量已经过半，股东焦果珊女士、王秀玲女士已经实施完毕上述定向转让计划。
2018-09-07	鸿路钢构	全资子公司洛阳盛鸿金诺科技有限公司收到汝阳县政府4000万元奖金，用以支持汝阳《钢构绿建及智能制造项目》的发展。
2018-09-07	弘高创意	大股东北京弘高慧目投资有限公司和北京弘高中太投资有限公司所持有公司的股份被轮候冻结，分别被冻结。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 3：本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-09-04	稳基建投资持续发力，截止8月底地方政府债券累计发行约3万亿。按照年初设定的近4万亿元发行计划以及财政部要求，还有近1万亿元的地方政府债券将主要集中在9月完成。加上7月的7569.5亿元、8月的8830亿元，今年第三季度累计发行地方债将最高达2.6万亿元。
2018-09-05	财政部披露2018年6月地方政府债券发行和债务余额情况。2018年6月份，全国发行地方政府债券5343亿元。其中，一般债券4434亿元，专项债券909亿元；按用途划分，新增债券3157亿元，置换债券或再融资债券2186亿元。1-6月累计，全国发行地方政府债券14109亿元。其中，一般债券10436亿元，专项债券3673亿元；按用途划分，新增债券3329亿元，置换债券或再融资债券10780亿元。
2018-09-06	国常会抓紧研究适当降低社保费率，确保总体不增加企业负担。
2018-09-06	财政部、税务总局关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知，将自2018年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

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。