

建筑与工程行业

2018-9-15

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

基建投资延续下滑，企稳有待政策落实及资金到位

报告要点

■ 本周石油工程子板块表现较好

本周建筑表现相对弱势，中信建筑指数下跌 0.92%，排名全行业第 13，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅-0.16%/+1.58%/+0.16%。子行业来看，表现前三分别为石油工程、化学工程和智能建筑，分别上涨 5.34%、2.44%和 0.70%。

■ 基建投资延续下滑，企稳有待政策落实及资金到位

8 月份基建投资仍未止住下跌趋势。2018 年前 8 月份国内固定资产投资累计同增 5.3%，环比下滑 0.2 个百分点，其中房地产开发投资累计同增 10.1%环比下滑 0.1 个百分点，但仍保持较快增速；制造业投资累计同增 7.5%，环比提升 0.2 个百分点，年初以来的复苏态势不减；基建（不含电力等）投资增速 4.2%，环比下滑 1.5 个百分点。基建投资如果从单月份来看，8 月单月投资额同降 4.32%，较 7 月降幅进一步扩大。

政策时滞和资金短缺是主要原因。自 7 月底基建领域不断迎来政策利好，如国常会提出积极财政政策要更加积极，政治局会议要求加大基础设施领域补短板力度，发改委重启城轨审批等，但政策传导的时滞使得基建需求改善需延后 2-3 个月才能体现在行业新签订单上；同时，近期虽然银行放贷力度较上半年有所加大，地方政府专项债发行也明显加快，然而非标和城投债新增规模的大幅萎缩使得基建投资依旧面临较大的资金缺口。此外，地方政府所面临的化解隐性债务压力也影响到落地新建基建项目的动力。我们认为，下半年基建投资增速能否企稳，仍需观察稳增长政策实际落地和资金到位情况，比如财政支出加大或者合规 PPP 的有序开展。

■ 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。

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

《社保征收改革，建筑业影响几何？》2018-9-8

《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

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 | 4 |
| 估值情况..... | 5 |
| 基础数据..... | 7 |
| 一周重点公告及新闻..... | 7 |

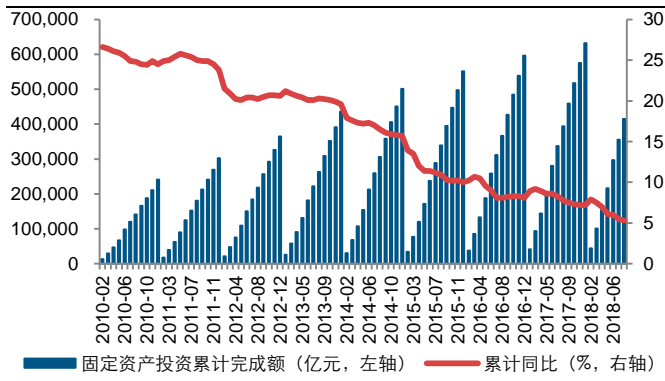
图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 固定资产投资及增速 | 3 |
| 图 2: 房地产开发投资及增速..... | 3 |
| 图 3: 制造业投资及增速 (2018 年以来统计局未公布绝对额) | 3 |
| 图 4: 狭义基建投资及增速 (2018 年以来统计局未公布绝对额) | 3 |
| 图 5: 各行业当周涨跌幅一览..... | 4 |
| 图 6: 建筑行业子板块周涨跌幅一览..... | 4 |
| 图 7: 建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览..... | 4 |
| 图 8: 建筑行业周涨跌幅一览..... | 5 |
| 图 9: 建筑行业周相对收益一览 | 5 |
| 图 10: 当周涨幅前五个股..... | 5 |
| 图 11: 当周跌幅前五个股 | 5 |
| 图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况..... | 6 |
| 图 13: 建筑各子板块 PE 估值情况..... | 6 |
| 图 14: 全行业 PE 估值情况 | 6 |
| 图 15: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高 | 7 |
| 图 16: 今年以来国内利率下滑..... | 7 |
| | |
| 表 1: 本周重点公司公告一览..... | 7 |
| 表 2: 本周大宗交易一览 | 9 |
| 表 3: 本周重点新闻一览..... | 9 |

核心观点

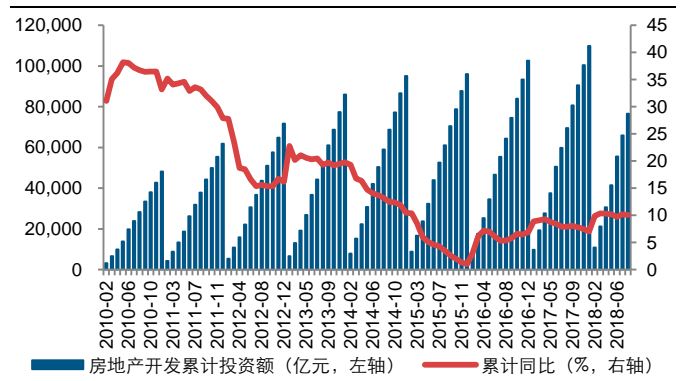
8月份基建投资仍未止住下跌趋势。2018年前8月份国内固定资产投资累计同增5.3%，环比下滑0.2个百分点，其中房地产开发投资累计同增10.1%环比下滑0.1个百分点，但仍保持较快增速；制造业投资累计同增7.5%，环比提升0.2个百分点，年初以来的复苏态势不减；基建（不含电力等）投资增速4.2%，环比下滑1.5个百分点。基建投资如果从单月份来看，8月单月投资额同降4.32%，较7月降幅进一步扩大。

图1：固定资产投资及增速



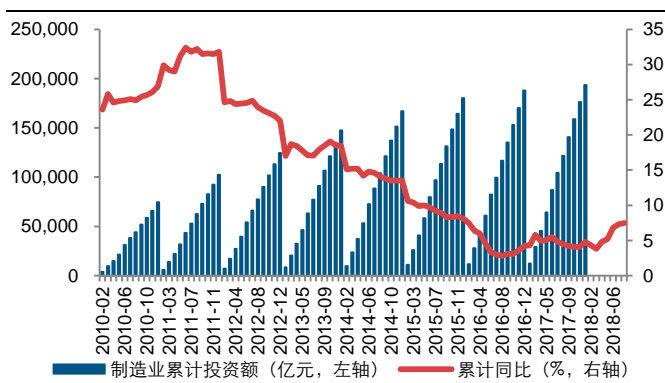
资料来源：Wind，长江证券研究所

图2：房地产开发投资及增速



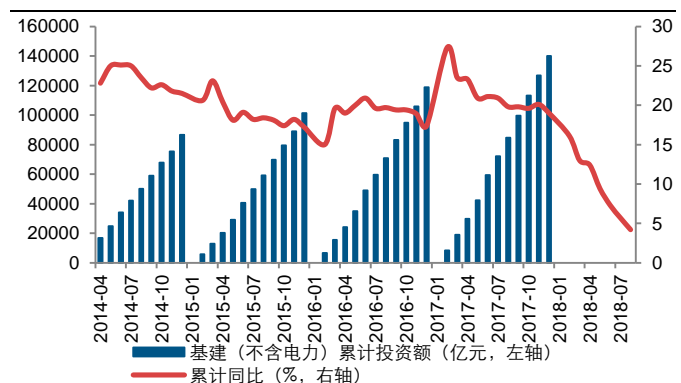
资料来源：Wind，长江证券研究所

图3：制造业投资及增速（2018年以来统计局未公布绝对额）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图4：狭义基建投资及增速（2018年以来统计局未公布绝对额）



资料来源：Wind，长江证券研究所

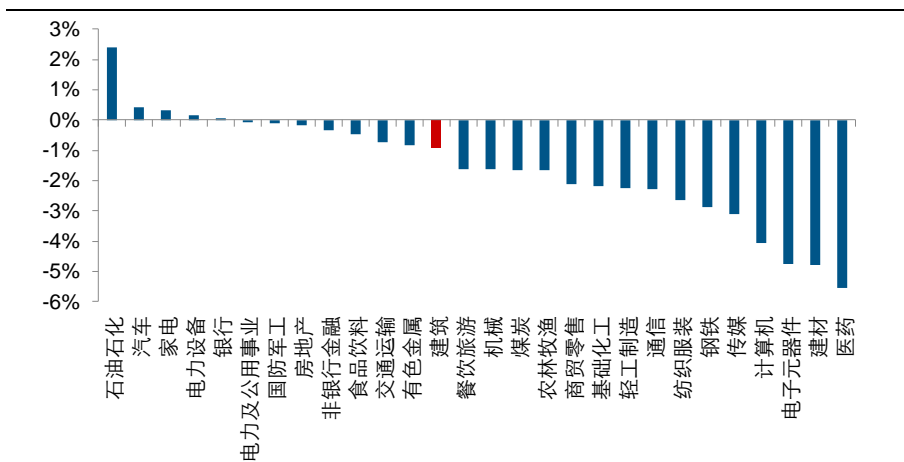
政策时滞和资金短缺是主要原因。自7月底基建领域不断迎来政策利好，如国常会提出积极财政政策要更加积极，政治局会议要求加大基础设施领域补短板力度，发改委重启城轨审批等，但政策传导的时滞使得基建需求改善需延后2-3个月才能体现在行业新签订单上；同时，近期虽然银行放贷力度较上半年有所加大，地方政府专项债发行也明显加快，然而非标和城投债新增规模的大幅萎缩使得基建投资依旧面临较大的资金缺口。此外，地方政府所面临的化解隐性债务压力也影响到落地新建基建项目的动力。我们认为，下半年基建投资增速能否企稳，仍需观察稳增长政策实际落地和资金到位情况，比如财政支出加大或者合规PPP的有序开展。

一周行情回顾

本周板块表现相对弱势，上证综指-0.76%，沪深 300 指数-1.08%，中信建筑指数下跌 0.92%，排名全行业第 13，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅 -0.16%/+1.58%/+0.16%。子行业来看，表现前三分别为石油工程、化学工程和智能建筑，分别上涨 5.34%、2.44%和 0.70%。

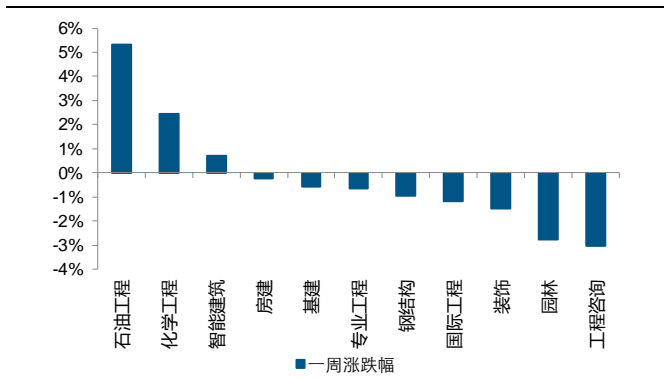
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：名雕股份(19.30%)、赛为智能(8.94%)、美芝股份(6.98%)、中海油服(6.07%)、百利科技(5.39%)；跌幅前五分别为四川路桥(-9.55%)、全筑股份(-8.70%)、东方园林(-8.67%)中设集团(-8.29%)与神州长城(-8.07%)。

图 5：各行业当周涨跌幅一览



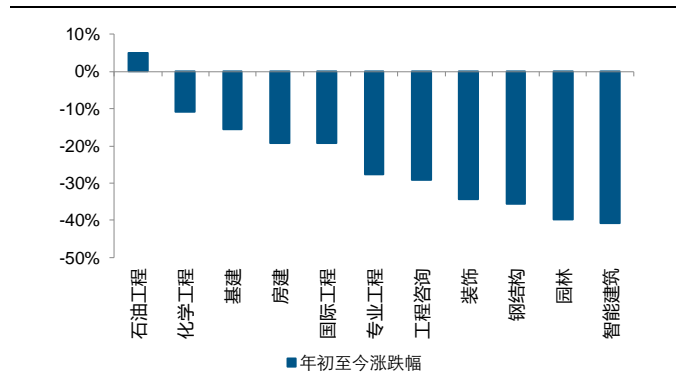
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：建筑行业子板块周涨跌幅一览



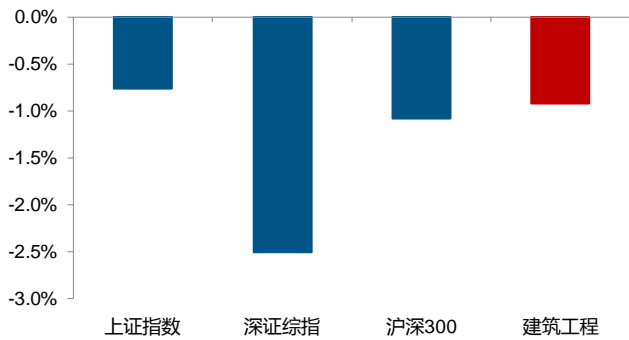
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



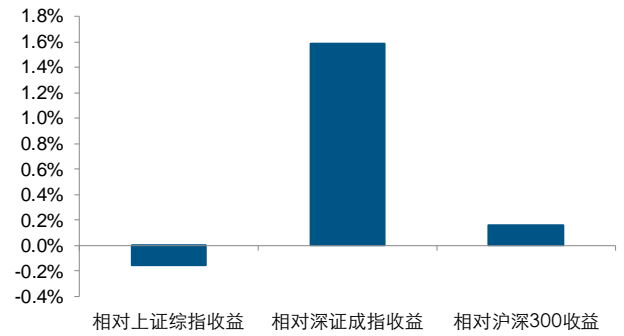
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：建筑行业周涨跌幅一览



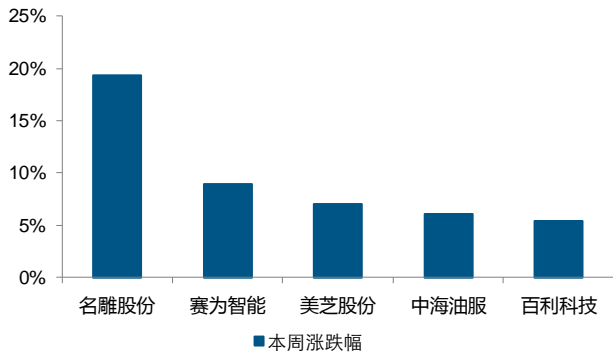
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：建筑行业周相对收益一览



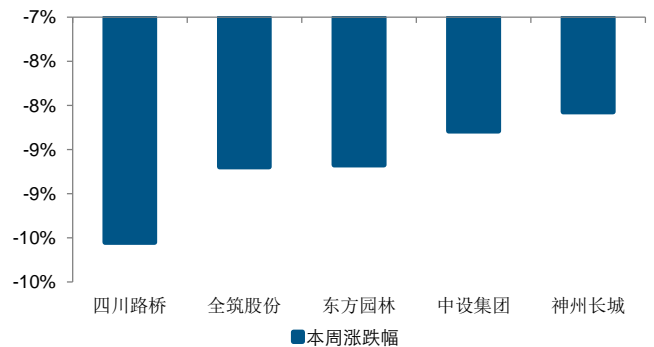
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

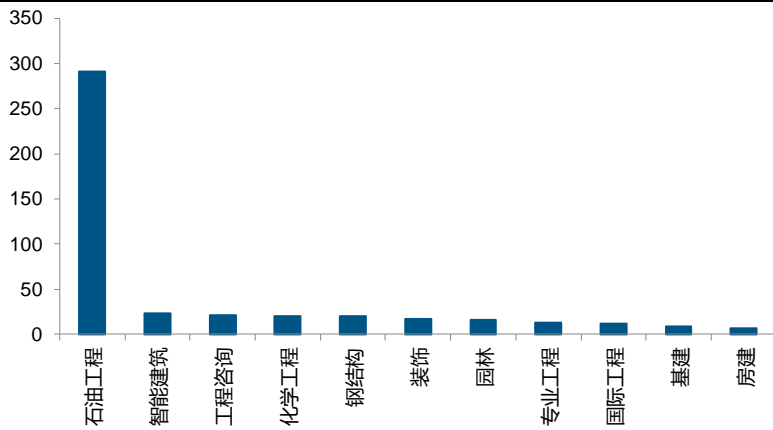
根据 9 月 14 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 10.80 倍，PB (整体法) 为 1.20 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 7.23 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 291.00 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.24 倍/国际工程 12.15 倍/专业工程 12.95 倍/园林 15.87 倍/装饰 17.19 倍/钢结构 19.98 倍/化学工程 20.77 倍/工程咨询 20.88 倍/智能建筑 23.30 倍。

图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况



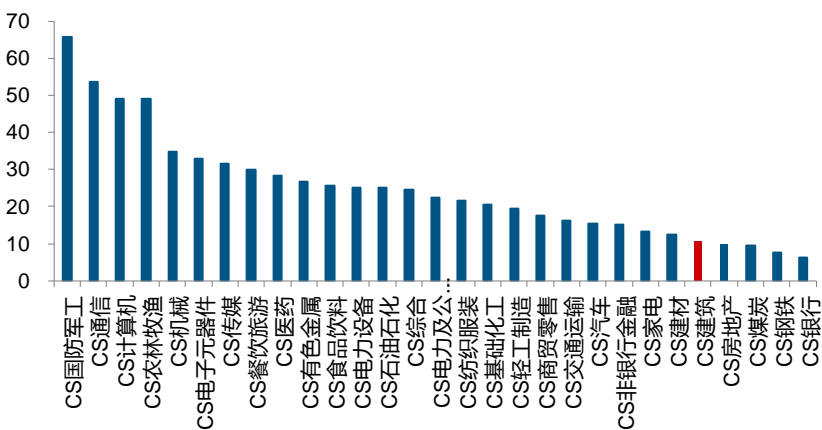
资料来源: Wind, 长江证券研究所

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

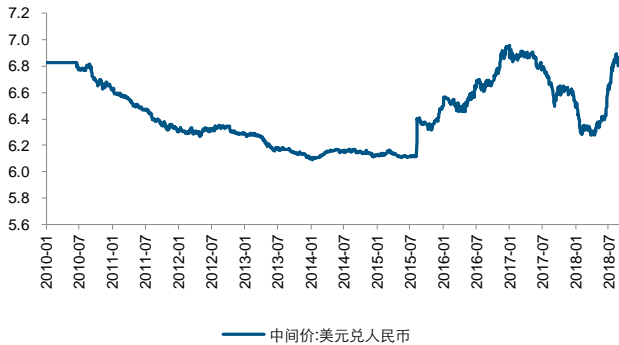


资料来源: Wind, 长江证券研究所

基础数据

2018年2季度以来,美元兑人民币汇率逐渐走高,9月14日美元兑人民币中间价为6.84,环比上周五上升150个基点,较年初上涨3283个基点;国内利率水平近期有所回升,9月14日十年期国债最新收益率为3.64%,环比上周五上升0.5个基点,与年初相比下降26.6个基点。

图 15: 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 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 |
|------------|------|---|
| 2018-09-10 | 美尚生态 | 完成 2018 年江苏省美尚生态景观股份有限公司 PPP 项目专项债券(第一期)簿记建档发行, 发行总量为3.00亿元, 票面利率为7.20%。 |
| 2018-09-10 | 风语筑 | 投资设立全资子公司。公司以自有资金出资人民币2亿元设立上海质感文化创意有限公司、上海创语想文化科技有限公司; 其中前者注册资本1亿元, 后者注册资本1亿元。 |
| 2018-09-10 | 延长化建 | 公司拟以发行股份的方式购买陕西延长石油(集团)有限责任公司、刘纯权、金石投资有限公司等持有的以 2017 年 9 月 30 日为基准日进行派生分立后存续公司北京石油化工工程有限公司合计 100%股权, 交易价格为16.19亿元。本次交易有利于消除潜在同业竞争, 增强独立性。 |
| 2018-09-10 | 铁汉生态 | 调整公司调整公司2017年股票期权激励计划行权价格及行权数量: 首次授予股票期权行权价格将从 12.9 元调整到 8.57 元; 首次授予股票期权数量由1.14亿股调整为1.71亿股; 预留股票期权数量由3000万股调整为4500万股。 |
| 2018-09-10 | 龙元建设 | 1. 与浙江科比特科技有限公司签署了《科比特浙江产业园(未来空间办公楼)建设工程施工合同》, 合同金额为4.00亿元, 合同工期为730天。 2. 与象山凯胜置业有限公司签署了《大目湾新城ZX26-24地块项目施工合同书》, 合同金额为2.50亿元, 合同工期为609天。 |
| 2018-09-11 | 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%。 |
| 2018-09-11 | 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。 |
| 2018-09-12 | 上海建工 | 中标“龙东大道(罗山路~G1501)改建工程2标工程施工”, 中标价316475.13万元, 预计工期880天。 |
| 2018-09-12 | 美尚生态 | 联合体中标“泉水湖湿地公园项目(A区)、羊横四线西延线(二标段)道路勘察-设计-施工总承包”, 总投资4.1亿元, 建设期570天。 |
| 2018-09-12 | 粤水电 | 1. 签署“湖北省恩施州车坝水库引水工程施工总承包合同”, 合同金额47551.73万元。 2. 中标“潮水溪疏浚工程与乌石拦河闸引水工程 设计施工总承包”, 工程总造价59081.11万元。 |
| 2018-09-12 | 赛为智能 | 与中电智云签署大数据建设、分析、云服务合同书, 合同总价暂定145000万元。 |
| 2018-09-12 | 正平股份 | 出资15000万元成立全资子公司格尔木正平矿业有限公司; 收购青海省格尔木市那陵郭勒河西铁多金属矿M1磁异常区详查探矿权和M3磁异常区普查探矿权, 估值为12764.79万元。 |
| 2018-09-12 | 龙元建设 | 联合体中标“安徽省滁州市天长市中医院新区PPP项目”, 静态总投资95000万元, 建设期3年, 运营期10年。 |
| 2018-09-12 | 蒙草生态 | 1. 收购阿拉善盟中野碧芳投资中心持有的内蒙古绿兴生态环境有限公司 44.78%股权, 按本金11700万元平价交易。 2. 联合体中标“镶黄旗新宝拉格镇园林景观绿化工程PPP项目”, 项目预算12179.45万元, 合作期10年。 3. 员工持股计划实施完成, 购买股票5749.49万股, 占总股本3.58%, 成交金额29548.83万元。 |
| 2018-09-12 | 美晨生态 | 控股股东张磊延期购回3374.99万股, 占所持股份8.53%, 占总股本2.32%; 补充质押1448.99万股, 占所持股份3.66%, 占总股本1.00%; 其累计质押26544.92万股, 占所持股份67.08%, 占总股本18.27%。 |
| 2018-09-13 | 中国中冶 | 2018年1-8月份新签合同额人民币3938.4亿元, 较上年同期增长8.0%, 其中新签海外合同额为人民币92.5亿元。 |
| 2018-09-13 | 北方国际 | 为拓展国际化经营业务, 投资建设孟加拉博杜阿卡利1320MW超超临界火电站项目, 公司拟以自有资金出资1.52亿美元, 对孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司进行增资, 孟加拉乡村电力公司按照股权比例对合资公司进行等比例增资, 双方仍各持有合资公司50%的股权。 |
| 2018-09-13 | 粤水电 | 联合体签署珠海高栏港经济区十五条河域整治 PPP项目合同, 项目总投资额为6.41亿元, 合同期限15年(建设期2年, 运营期13年)。 |
| 2018-09-13 | 启迪设计 | 发布2018年员工持股计划: 本员工持股计划筹集资金总额不超过5,000万元, 员工持股计划所能购买和持有的标的股票数量约为213.95万股, 占公司截至本草案公布之日公司股本总额1.34 |

亿股的1.59%。

| | | |
|------------|------|--|
| 2018-09-13 | 铁汉生态 | 中标广东省信宜市水质净化设施整体打包PPP项目子包三，项目总投资5.16亿元；合作期限：特许经营期为30年（其中建设期2年，运营期28年）。 |
|------------|------|--|

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：本周大宗交易一览

| 日期 | 公司名称 | 成交量 | 成交金额 |
|------------|------|----------|-----------|
| 2018-09-10 | 建研院 | 11万股 | 212.3万元 |
| 2018-09-10 | 东方园林 | 650万股 | 7117.50万元 |
| 2018-09-10 | 蒙草生态 | 507.16万股 | 2373.51万元 |

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 |
|------------|--|
| 2018-09-10 | 中国8月CPI同比涨2.3%，创6个月新高，预期2.1%，前值2.1%。1-8月平均，CPI同比涨2.0%；8月PPI同比涨4.1%，为连续第二个月下滑，预期涨4%，前值涨4.6%。1-8月平均，PPI同比涨4.0%。 |
| 2018-09-11 | 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。 |
| 2018-09-12 | 8月新增人民币贷款1.28万亿元，预期1.4万亿元，前值1.45万亿元；M2同比增8.2%，预期8.6%，前值8.5%；8月社会融资规模增量为1.52万亿元，预期1.3万亿元，前值1.04万亿元；8月末社会融资规模存量为188.8万亿元，同比增10.1%。 |
| 2018-09-12 | 财政部表示，截至2018年7月底，全国PPP综合信息平台项目库累计入库项目7867个，投资额11.8万亿元。已签约落地项目3812个，投资额6.1万亿元；已开工项目1762个、投资额2.5万亿元。各地累计清理退库项目2148个，涉及投资额2.5万亿元。 |
| 2018-09-13 | 央行进行1000亿元7天、200亿元14天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放1200亿元，连续两日净投放。 |

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。