

建筑与工程行业

2018-10-6

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

8-9 月专项债发行加速，Q4 基建能否提振

报告要点

■ 本周基建子板块表现较好

本周建筑板块表现弱势，中信建筑指数下跌 0.22%，排名全行业第 19，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅-1.07%/-0.12%/-1.05%。子行业来看，表现前三分别为基建、房建和智能建筑，分别上涨 1.42%、0.47%和 0.02%。

■ 8-9 月专项债发行加速，Q4 基建能否提振

8、9 月份专项债发行明显加速。从目前发行情况来看，专项债发行进度略超预期：前 9 月份累计净融资 1.25 万亿元，完成全年计划 93%；其中，8 月份净融资额 0.44 万亿元，9 月份净融资额 0.65 万亿元，是今年发行最快的两个月份。

乐观情况下用于基建的专项债可达 30%左右。2018 年至今的专项债主要用于土地储备、棚户区改造、交通设施、教育、水务、生态治理、医疗等领域，其中土储和棚户区改造分别占比 44%和 23%，基建占比 6%，其他专项债（未直接披露用处）占比 27%。考虑到其他专项债也主要用于基建领域，我们认为乐观情况下最终用于基建的专项债占比有望达到 30%左右。

东部沿海发达省份发行额较大，西部地区发行利率相对较高。前 9 月份专项债发行额排名前五的省份分别为江苏、山东、广东、安徽和浙江，而西部及东北地区省份发行额相对较少；前 9 月专项债发行利率区间为 2.86%~4.34%，明显低于银行中长期贷款利率，其中平均发行利率达到 4%以上的省份为新疆、青海、广西、内蒙古和四川，主要集中在西部地区。

专项债加快发行有助于基建投资企稳，但提振仍需新举措。按照今年的专项债发行安排，十月份只剩下 1000 亿元左右的新增专项债额度；假设按照 30%的比例用于基建投资，则 1.35 万亿专项债可用于基建的部分在 4000 亿元左右。2017 年我国狭义基建投资规模达到 14 万亿元，2018 年受去杠杆影响狭义基建投资增速持续下滑，下半年专项债发行一定程度上弥补在建项目资金短缺，助力投资在四季度出现企稳，但显著提振基建投资仍有难度。此外，西部欠发达地区目前专项债发行额度相对较少，我们认为基建补短板发力仍需依靠中央转移支付或者创新投融资手段。

■ 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

《未来增值税率改革对建筑各子板块有哪些影响？》2018-9-23

《基建稳增长，资金从何而来？》2018-9-16

《基建投资延续下滑，企稳有待政策落实及资金到位》2018-9-15

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 |

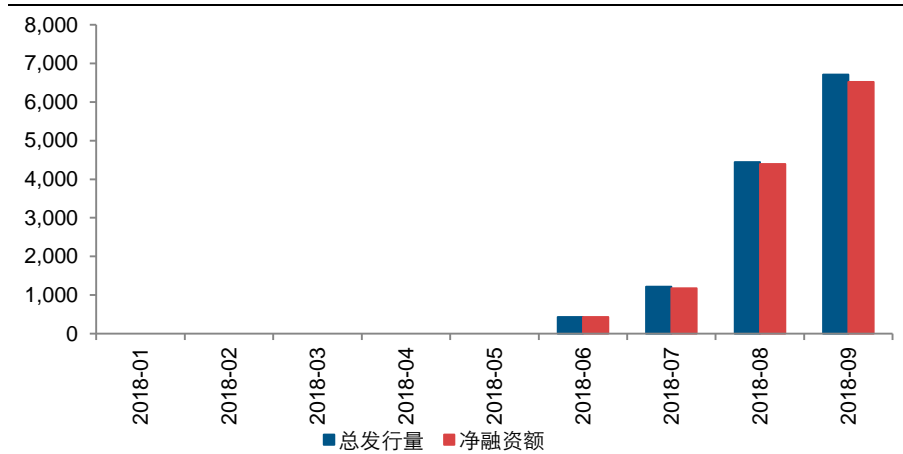
图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2018 年 1-9 月专项债总发行量和净融资额 (亿元) | 3 |
| 图 2: 前 9 月专项债按用处分类发行情况 (亿元) | 3 |
| 图 3: 专项债主要用于土储、棚改等 | 3 |
| 图 4: 2018 年不同省份专项债发行额及利率情况 (亿元, %) | 4 |
| 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: 2 季度以来美元兑人民币汇率持续走高 | 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 | 10 |

核心观点

8、9月份专项债发行明显加速。根据财政部要求，2018年9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。从目前发行情况来看，专项债发行进度略超预期：前9月份累计净融资1.25万亿元，完成全年发行比例的93%；其中，8月份净融资额0.44万亿元，9月份净融资额0.65万亿元，是今年发行最快的两个月份。

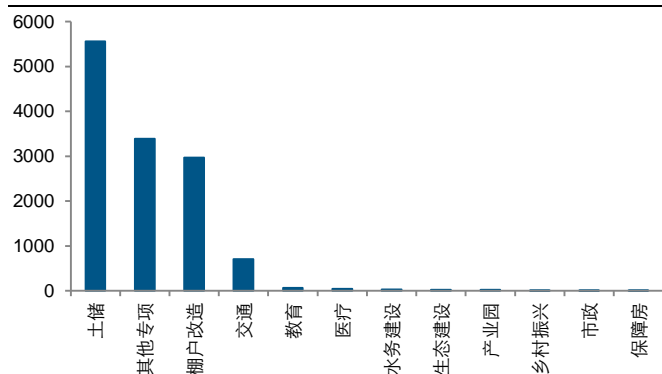
图1：2018年1-9月专项债总发行量和净融资额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

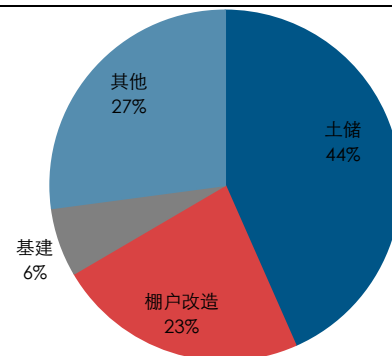
乐观情况下用于基建的专项债可达30%左右。2018年至今的专项债主要用于土地储备、棚户区改造、交通设施、教育、水务、生态治理、医疗等领域，其中土储和棚户区改造分别占比44%和23%，基建占比6%，其他专项债（未直接披露用处）占比27%。考虑到其他专项债也主要用于基建领域，比如根据山西省2018年1到4期政府专项债合计发行52.57亿元，其中用于新增专项债41.40亿元，主要用于交通、教育、城市建设等公益性项目支出，我们认为乐观情况下最终用于基建的专项债占比有望达到30%左右。

图2：前9月专项债按用处分类发行情况（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图3：专项债主要用于土储、棚改等

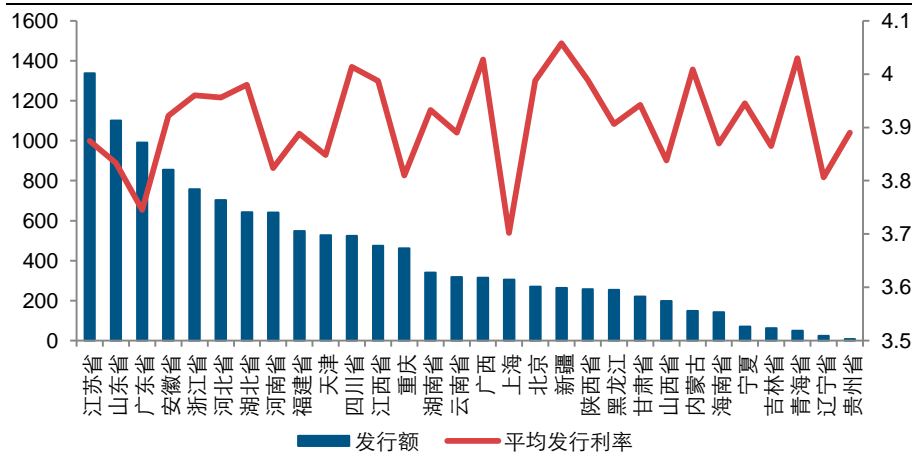


资料来源：Wind，长江证券研究所

东部沿海发达省份发行额较大，西部地区发行利率相对较高。前9月份专项债发行额排名前五的省份分别为江苏、山东、广东、安徽和浙江，发行额占比分别为10.44%、8.59%、7.73%、6.67%和5.91%，而西部及东北地区省份发行额相对较少。前9月专项债发行

利率区间为 2.86%~4.34%，明显低于银行中长期贷款利率，其中平均发行利率达到 4% 以上的省份为新疆、青海、广西、内蒙古和四川，主要集中在西部地区。

图 4：2018 年不同省份专项债发行额及利率情况（亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

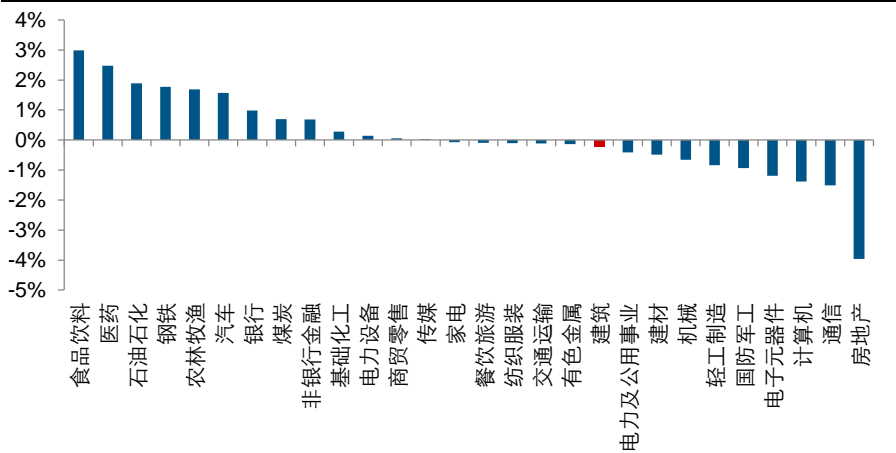
专项债加快发行有助于基建投资企稳，但提振仍需新举措。按照今年的专项债发行安排，十月份仅剩下 1000 亿元左右的新增专项债额度；假设按照 30% 的比例用于基建投资，则 1.35 万亿专项债可用于基建的部分在 4000 亿元左右。2017 年我国狭义基建投资规模达到 14 万亿元，2018 年受去杠杆影响狭义基建增速持续下滑，下半年专项债发行一定程度上弥补在建项目资金短缺，助力投资在四季度出现企稳，但显著提振基建投资仍有难度。此外，西部欠发达地区目前专项债发行额度相对较少，我们认为基建补短板发力仍需依靠中央转移支付或者创新投融资手段。

一周行情回顾

本周板块表现相对弱势，上证综指上涨 0.85%，沪深 300 指数上涨 0.83%，中信建筑指数上涨-0.22%，排名全行业第 19，相对上证综指/深证成指/沪深 300 指数涨幅-1.07%/-0.12%/-1.05%。子行业来看，表现前三分别为基建、房建和智能建筑，分别上涨 1.42%、0.47%和 0.02%。

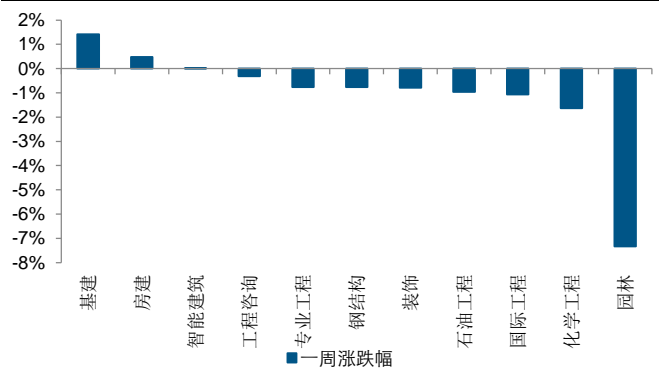
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：龙建股份 (8.60%)、城地股份 (6.91%)、建艺集团 (5.45%)、宝鹰股份 (5.14%)、中国交建 (3.90%)；跌幅前五分别为美芝股份 (-15.40%)、中工国际 (-14.08%)、镇海股份 (-7.87%)、百利科技 (-7.16%) 与建研院 (-6.26%)。

图 5：各行业当周涨跌幅一览



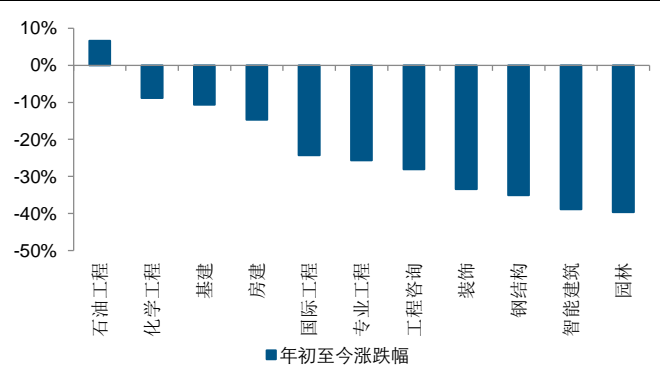
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：建筑行业子板块周涨跌幅一览



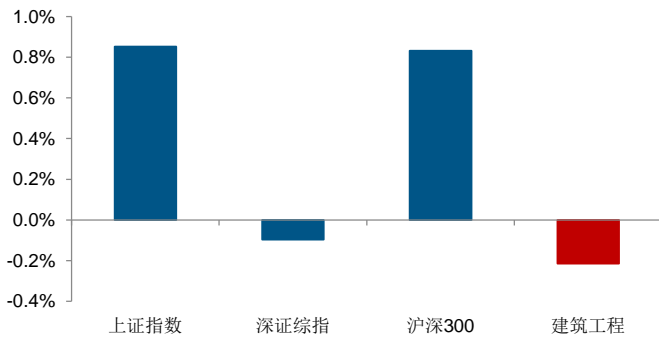
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



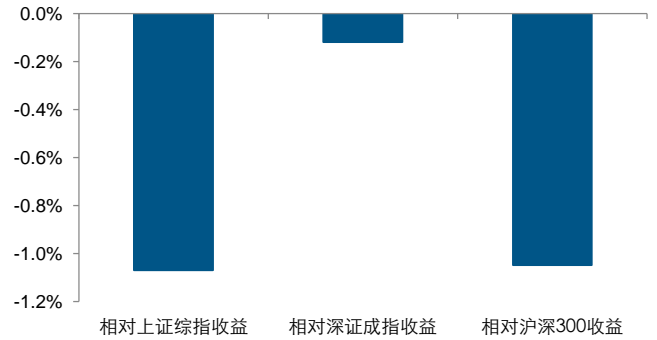
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：建筑行业周涨跌幅一览



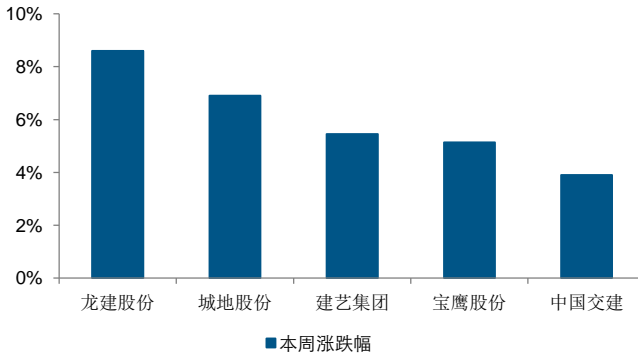
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：建筑行业周相对收益一览



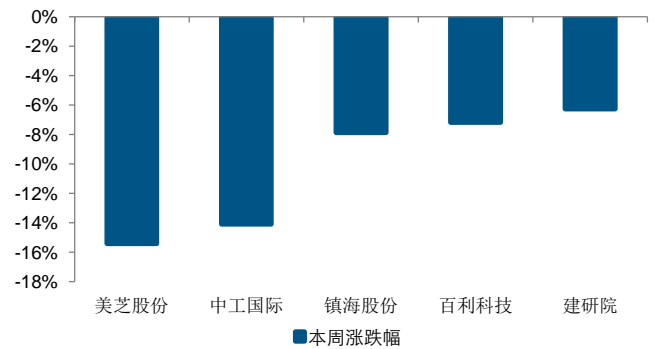
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

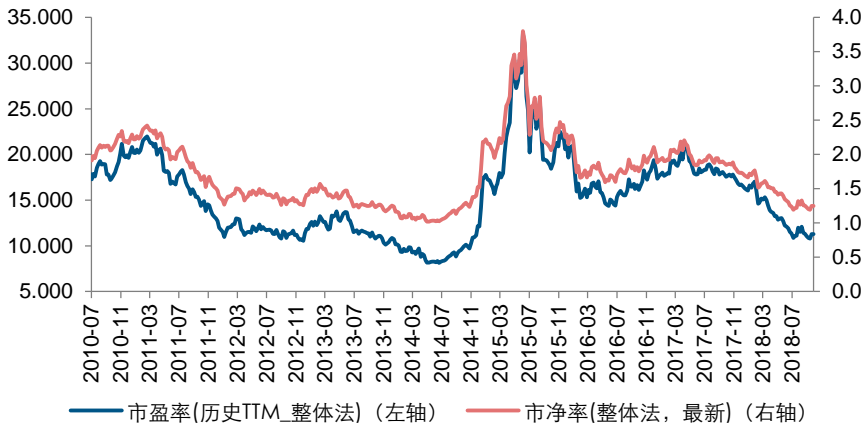


资料来源：Wind，长江证券研究所

估值情况

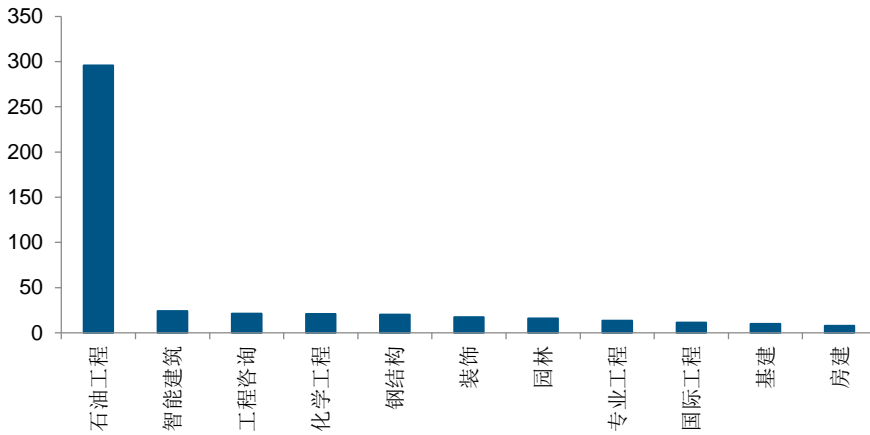
根据 9 月 28 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 11.30 倍，PB (整体法) 为 1.25 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于煤炭、房地产、钢铁和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 7.64 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 295.97 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.98 倍/国际工程 11.40 倍/专业工程 13.31 倍/园林 15.95 倍/装饰 17.46 倍/钢结构 20.10 倍/化学工程 20.89 倍/工程咨询 21.18 倍/智能建筑 24.04 倍。

图 12: 建筑板块 PE、PB 历史情况



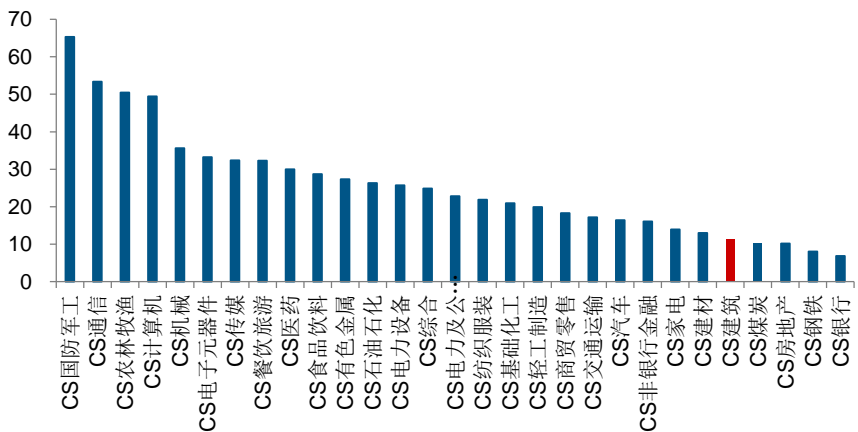
资料来源: Wind, 长江证券研究所

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28日美元兑人民币中间价为6.88,环比上周五上涨435个基点,较年初上涨3713个基点;国内利率水平近期有所下降,9月28日十年期国债最新收益率为3.62%,环比上周五下降6个基点,与年初相比下降29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 |
|------------|------|---|
| 2018-09-26 | 粤水电 | 中标2018年度阳江、韶关两市垦水田项目EPC总承包, 中标总金额78122.63万元。 |
| 2018-09-26 | 中工国际 | 限制性股票激励计划第三个解锁期解锁370.87万股, 占总股本0.3333%, 将于2018年9月27日上市流通。 |
| 2018-09-26 | 建研院 | 股东苏州胡杨林丰益投资中心计划6个月内减持全部股份, 共计420万股, 占总股本3.36%。 |
| 2018-09-26 | 鸿路钢构 | 签署“中共汝阳县委党校新校区建设项目”设计施工总承包合同, 合同暂估价17000万元, 工期360天。 |
| 2018-09-26 | 名家汇 | 拟以总股本34476.09万股为基数, 每10股派1.00元, 共计派现金3447.61万元。除权除息日为2018年10月10日。 |
| 2018-09-26 | 龙元建设 | 签署“安徽省滁州市天长市中医院新区PPP项目合同”, 总投资约95000万元, 建设期3年, 运营期10年。 |
| 2018-09-27 | 尚荣医疗 | 公开发行可转换公司债券申请获得证监会发行审核委员会审核通过。 |
| 2018-09-27 | 云投生态 | 收到公司与浙江海兴建筑有限公司组成联合体, 与台州市椒江鲜花港农林旅游开发有限公司签订的梦幻鲜花港·台州湾生态农业园区建设项目工程项目《建设工程施工合同》, 合同金额暂定2.24亿元。(中标已公告) |
| 2018-09-27 | 乾景园林 | 中标东升科技园二期周边绿地建设工程二标段(施工), 中标价格4559.98万元, 工期90日历天。(预中标已公告) |
| 2018-09-27 | 岭南股份 | 公司持有北京市新港永豪水务工程有限公司75%股权, 拟以 |

| | | |
|------------|------|---|
| | | 9000万元向樟树市华希投资管理中心（有限合伙）收购其持有的北京市新港永豪水务工程有限公司15%股权。收购完成后，公司将持有北京市新港永豪水务工程有限公司90%股权。 |
| 2018-09-27 | 粤水电 | 中标韶关市乐昌市、始兴县垦造水田项目 EPC 总承包（第十批），价格为4.02亿元。 |
| 2018-09-27 | 北方国际 | 北方科技于2018年9月25日增持公司股份20.78万股，并计划自本公告披露之日起6个月内，以自有资金通过深圳证券交易所交易系统增持不低于总股本0.05%，不高于总股本2%的公司股份。 |
| 2018-09-27 | 亚泰国际 | 董事会同意公司在中国银行股份有限公司深圳深南支行3.5亿元授信额度内为亚泰国际（越南）有限公司（境外全资子公司）向银行申请开具保函提供担保，担保额度累计不超过1亿元或等额外币。 |
| 2018-09-27 | 普邦股份 | 2205.03万股限售股将于10月9号上市流通，占总股本比例为1.23%。 |
| 2018-09-27 | 江河集团 | 将以集中竞价交易方式回购股份，资金总额不超过3亿元，价格不超过每股10元。 |
| 2018-09-28 | 合诚股份 | 公司以自有资金945.46万元（含税）的价格受让吴锐福持有的福建怡鹭工程有限公司8.76%股权，本次收购完成后，公司持有福建怡鹭69.48%股权。 |
| 2018-09-28 | 鸿路钢构 | 公司中期票据获准注册：公司中期票据注册金额为8亿元，注册额度自通知书落款之日起2年内有效。 |
| 2018-09-28 | 精工钢构 | 公司与中建信控股集团有限公司签署《股权转让协议》，购买其尚未出资的苏州建信汉康创业投资合伙企业（有限合伙）份额9900万元。 |
| 2018-09-28 | 东珠生态 | 公司4名董事、高级管理人员通过二级市场集中竞价交易以自有资金累计增持公司股份54.39万股，增持金额合计922.57万元。 |
| 2018-09-28 | 中国交建 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司下属中交海西投资有限公司联合福州绿榕投资发展有限公司、福州地铁置业有限公司共同投资福州2018-36号金山TOD项目，中交海西现金出资交易金额不高于2.31亿元。 2. 公司下属中交一航局房地产开发有限公司、中交京津冀投资发展有限公司与绿城中国下属天津绿城北方置地有限公司三方共同投资建设天津市河西区陈塘片区综合开发项目，公司方现金出资交易金额不高于28.86亿元。 3. 傅俊元先生因工作调动辞去公司执行董事、公司董事会战略与投资委员会委员及公司财务总监的职务，公司聘任彭碧宏先生担任财务总监。 |
| 2018-09-28 | 奇信股份 | 公司以自有资金出资1.00亿元投资设立全资子公司雄安奇绿色智慧科技有限公司，占注册资本的100%。 |
| 2018-09-28 | 粤水电 | 中标2018年度韶关市翁源县、始兴县垦造水田项目EPC总承包（第十一批），中标价为19.46亿元。 |
| 2018-09-28 | 上海建工 | 公开发行2018可续期公司债券（第二期）：本期债券的发行规 |

模为不超过20亿元，信用等级为AAA，本期债券为浮动利率债券，最终票面利率将由发行人和主承销商根据簿记建档结果确定。

| | | |
|------------|------|---|
| 2018-09-29 | 海波重科 | 中标监利至江陵高速公路东延段钢混组合梁施工专业分包，中标项目预计合同金额（含税）为4.62亿元。（预中标已公告） |
| 2018-09-29 | 建研院 | 公司向全资子公司苏州市建筑防水装修工程有限公司增资1500万元、向苏州市建科结构加固有限公司增资1000万元。公司拟与其他投资方共同投资设立苏州吴中区天凯汇达股权投资合伙企业（有限合伙），公司作为有限合伙人投资1.2亿元，持有总份额的15%。公司及控股子公司共享不超过人民币5000万元的票据池额度，票据池业务的开展期限为自9月27号后的12个月内，在授权期限内，额度滚动使用。 |
| 2018-09-29 | 龙元建设 | 中标西安市灞桥区农村生活污水治理工程PPP项目，项目投资额估算为6.16亿元，合作期限为30年，其中建设期4年，运营期26年。（预中标已公告） |
| 2018-09-29 | 龙建股份 | 公司与MEP Infrastructure Development Limited组成的联合体中标印度马哈拉特拉省公路项目，造价为38.9亿人民币。（预中标已公告） |
| 2018-09-29 | 中海油服 | 2018年5月8日起至近日收到数笔与收益相关的政府补助，共计4738.05万元。 |
| 2018-09-29 | 延华智能 | 公司拟使用自有资金以总价不超过2735.24万元收购参股公司海南智城科技发展股份有限公司共计57%的股权。 |
| 2018-09-29 | 赛为智能 | 公司2018年7月1日至2018年9月28日止新签合同金额累计16.19亿元，同增660.09%。 |

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 |
|------------|--|
| 2018-09-26 | 国务院常务会议决定从11月1日起降低部分商品进口关税，关税总水平将由上年的9.8%降至7.5%，今年关税措施预计减轻企业和消费者支出600亿元。 |
| 2018-09-26 | 记者近日从住建部了解到，1—8月，全国棚改已开工465万套，占年度目标任务的80%，完成投资11900多亿元。2018年《政府工作报告》明确，启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工580万套。 |
| 2018-09-27 | 1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额44248.7亿元，同比增长16.2%，增速比1-7月份放缓0.9个百分点。 |
| 2018-09-28 | 财政部将在香港发行30亿美元主权债券和50亿元人民币国债。 |
| 2018-09-30 | 从今年11月1日起，降低部分工业品等商品的最惠国税率。降税商品共1585个税目，约占我国税目总数的19%，平均税率由10.5%降至7.8%，平均降幅为26%。 |
| 2018-10-01 | 安徽省近日印发《关于进一步降低企业成本的实施意见》，推出“降成本新20条”政策措施，初步估算，每年将减免或缓缴实体经济成本300亿元左右。 |
| 2018-10-02 | 广州市二手住宅市场交易持续低迷，9月份新增放盘面积与签约面积分别为55.80万平方米和65.38万平方米，环比连续5个月下滑。 |
| 2018-10-03 | 深圳9月新建商品住宅成交均价为54080元/平方米，环比微降0.02%，同比下降 |

0.4%；成交套数2248套，环比减少39.0%，同比减少17.6%。总体上看，新房成交呈现价稳量跌趋势。

2018-10-04 国家发改委的数据显示，截至9月28日，各地已出台实施或发文向社会公布了981个国有景区免费开放或降价措施（免费开放74个，降价907个）。

2018-10-05 9月份，上海新建商品住宅新增供应和成交面积相比8月份均下降，共有25个新盘进入市场，在已有摇号数据的楼盘中，只有少部分项目摇号组数超过供应套数。

资料来源：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。