



# 建筑行业数据点评

## 基建补短板仍未显现，关注资金落地

开工施工剪刀差减小，交运带动基建增速有所回升，但增速仍为负，基建补短板的作用仍未显现，信贷资金增长乏力的情况下，资金到位依然是项目落地的关键。

### 支撑评级的要点

- **建筑行业数据：施工竣工分化依然存在，但剪刀差缩小：**2018年9月份，全国新开工面积达到1.93亿平，yoy20.29%。竣工面积为0.49亿平，yoy-9.18%。由于开工竣工增速持续背离，施工面积增速缓慢提升，9月份全国施工面积为76.21亿平，yoy3.95%，增速环比提升0.36pct。我们认为，地产企业资金趋紧的情况不变，赶开工赶预售的行为依然存在。未来几个月随着房企土储面积减少，竣工交房高峰到来，开工竣工增速背离可持续性较差，新开工增速预计将有所回落。在房企拿地增速下行以及商品房销售数据下行的环境下，房屋施工面积进一步增长潜力较小，建筑行业当前的主要增长点依然在基建领域。
- **投资数据：下游投资回升，基建补短板作用仍未体现：**9月份电热气水FAI为2,917.98亿，yoy-6.46%；交运邮储FAI为6,724.5亿，yoy3.77%；公用水利FAI为8,282.54亿，yoy-4.75%。基建整体FAI约为1.79万亿，yoy-2.02%，增速依然为负，但总体有所回升，其中交通运输板块复苏较为明显。9月份地产开发投资1.21万亿，制造业FAI为2.23万亿元，yoy分别为8.93%与16.33%，制造业FAI有所回暖，建筑行业相关下游总投资为5.24万亿，当yoy为7.72%，增速提升4.27pct；其中建筑工程投资4.65万亿元，yoy2.90%，增速平稳。总体来看，房企投资继续下行，基建投资在交运带动下略有小幅回升，制造业投资明显回暖，但当前盈利水平并不乐观，增速能否持续存在不确定性，建筑行业下游总体投资小幅回升，但基建补短板的带动作用仍未显现。
- **货币数据：中长期信贷仍乏力，资金到位是关键：**9月份M2为180.17万亿，yoy为8.29%，保持低位。当月新增信贷1.38万亿，新增社融2.21万亿；yoy分别为8.66%与-1.77%，信贷增速环比下行8.83pct，社融数据扣除专项债后实际增速为-31%，信用扩张依然乏力。从信贷结构看，当月新增企业长期信贷3,800亿元，当月同比为-24.44%，企业长期信贷投向主要为基建和房企，长期信贷增长乏力，说明建筑施工企业资金到位情况依然不乐观。在前几年新签订单充足的环境下，制约建筑业产值的关键因素不是订单量而是资金落地情况，在当前信贷扩张乏力的情况下，担心基建稳增长心有餘而力不足。

### 评级面临的主要风险

- 下游需求不足，上游材料涨价、资金持续趋紧。

### 重点推荐

**建议关注重点基建龙头：**建议关注基建板块龙头**四川路桥、山东路桥、葛洲坝**；资金充裕与项目经验丰富的**中国建筑**；细分板块建议关注下游需求旺盛，业绩增长态势良好的**中国化学**，关注新上市资本结构健康，扩张迅速的**东珠生态**，以及新业务进展顺利业绩持续释放的**岭南股份**。

### 相关研究报告

- 《建筑行业周报》20181017
- 《建筑行业2018年三季报前瞻》20181016
- 《建筑行业月报》20181010

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 建筑装饰

田世欣  
(8621)20328519  
shixin.tian@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

\*余斯杰为本报告重要贡献者

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
002717.SZ	岭南股份	买入	9.15	92.30	0.50	0.96	18.1	9.5	3.93
603359.SH	东珠生态	买入	15.22	48.50	0.76	1.33	20.0	11.4	7.74
601117.SH	中国化学	买入	5.70	281.18	0.32	0.53	18.1	10.8	5.88
600477.SH	杭萧钢构	买入	3.84	68.76	0.43	0.48	9.0	8.0	1.69
000928.SZ	中钢国际	买入	3.88	48.76	0.33	0.46	11.7	8.4	3.65
601668.SH	中国建筑	增持	5.07	2,128.65	0.78	0.89	6.5	5.7	5.09
002081.SZ	金螳螂	增持	7.75	204.86	0.73	0.82	10.7	9.5	4.57
002482.SZ	广田集团	增持	4.80	73.79	0.42	0.48	11.4	10.0	4.49
300197.SZ	铁汉生态	增持	5.37	122.41	0.33	0.49	16.2	11.0	2.82
300284.SZ	苏交科	增持	8.52	68.97	0.57	0.72	14.9	11.8	4.69
300495.SZ	美尚生态	增持	12.73	76.48	0.47	0.62	26.9	20.5	5.02
000498.SZ	山东路桥	中性	4.80	53.77	0.51	0.38	9.3	12.6	3.66
601800.SH	中国交建	未有评级	12.02	1,707.11	1.27	1.38	9.4	8.7	10.33
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.19	285.04	1.02	1.19	6.1	5.2	8.90
600502.SH	安徽水利	未有评级	3.43	59.04	0.45	0.56	7.6	6.1	4.78
002713.SZ	东易日盛	未有评级	15.21	39.97	0.83	1.10	18.4	13.8	3.69
002310.SZ	东方园林	未有评级	8.02	215.16	0.81	1.21	9.9	6.6	4.40
300355.SZ	蒙草生态	未有评级	3.76	60.32	0.53	0.75	7.1	5.0	2.28
603017.SH	中衡设计	未有评级	8.29	22.82	0.55	0.74	15.2	11.1	6.23
603018.SH	中设集团	未有评级	14.08	44.19	0.95	1.26	14.9	11.2	7.14
002051.SZ	中工国际	未有评级	11.09	123.40	1.33	1.58	8.3	7.0	7.60
600039.SH	四川路桥	未有评级	3.29	118.79	0.29	0.37	11.2	8.8	3.70

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 10 月 19 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371