

2018-12-2

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

建筑与工程行业

建筑基本面继续向好，估值修复值得期待

■ 本周房建子板块表现较好

本周建筑板块表现相对较弱，中信建筑指数上涨 0.25%，排名全行业第 16，相对上证综指/深证综指/沪深 300 指数涨幅-0.08%/-0.34%/-0.68%。子行业来看，表现前三分别为房建、工程咨询和石油工程，分别上涨 1.85%、1.18%和 1.00%。

■ 建筑基本面继续向好，估值修复值得期待

本周末 G20 峰会，中美两国元首会晤达成重大共识——停止相互征加新的关税。中美贸易摩擦短期出现缓和，对基建板块年底表现有何影响，我们将从基本面和估值两方面进行讨论：

- 作为国内经济增长“稳定器”，基建一直以逆周期调节工具而存在，本轮稳增长起始于 7 月底国常会，需求源自中美贸易摩擦叠加国内地产调控所带来的经济调整压力。从目前情况看，中美贸易摩擦短期虽有缓和但并非停止，暂缓上调关税后未来如何演绎仍有较大不确定性，而国内地产调控未见明显放松，销售下滑所带来的投资乏力或将逐渐显现。以基建拉动经济增长的需求并未削弱，基建新签和到位资金改善仍然可期；
- 从历史行情来看，基建股票价格上涨更多是来自于 PE 估值的提升，而估值波动则来自于：1) 市场对行业前景预期变化 2) 风险偏好改变所带来的配置需求。我们认为，中美贸易摩擦是长期议题，磋商结果目前难以判断，稳增长仍将是未来的主题方向之一，基建作为政策确定性较强、基本面在改善的板块，仍具有相对配置价值；但短期中美贸易摩擦缓和有助于提升市场风险偏好，带来估值修复行情，建议关注部分基本面尚可、估值偏低的装饰、PPP 板块个股。

■ 看好基本面边际改善标的

10 月中下旬以来，建筑板块的基本面不断向好发展，比如央行降准及增加再贷款和再贴现额度、国常会要求支持民企债券融资、证券业协会牵头设立资管计划纾解民企股权质押困境，叠加政治局会议提出“经济下行压力有所加大……对此要高度重视，增强预见性及时采取对策”，我们继续建议关注基建产业链相关标的，推荐中国建筑、苏交科、中设集团、中国铁建、中国交建、葛洲坝、龙元建设、岭南股份等，此外金螳螂、全筑股份、东易日盛等个股也建议关注。

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

✉ lijn4@cjsc.com.cn

相关研究

《本轮基建稳增长有哪些关注点？》 2018-11-24

《展望 2019 年基建资金或将从何而来？》
2018-11-17《基建投资触底回升，稳增长成效初显》
2018-11-14

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: 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: 今年以来中美贸易摩擦情况一览.....	3
表 2: 7 月以来稳增长主要政策/会议一览.....	4
表 3: 本周重点公司公告一览.....	8
表 4: 本周重点新闻一览.....	9

核心观点

本周末 G20 峰会，中美两国元首会晤达成重大共识——停止相互征加新的关税。中美贸易摩擦短期出现缓和，对基建板块年底表现有何影响，我们将从基本面和估值两方面进行讨论：

- 作为国内经济增长“稳定器”，基建一直以逆周期调节工具而存在，本轮稳增长起始于 7 月底国常会，需求源自中美贸易摩擦叠加国内地产调控所带来的经济调整压力。从目前情况看，中美贸易摩擦短期虽有缓和但并非停止，暂缓上调关税后未来如何演绎仍有较大不确定性，而国内地产调控未见明显放松，销售下滑所带来的投资乏力或将逐渐显现。以基建拉动经济增长的需求并未削弱，基建新签和到位资金改善仍然可期；

表 1：今年以来中美贸易摩擦情况一览

日期	美方	中方
2018/3/23	特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，并当场宣布将有可能对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购	
2018/4/3	美国贸易代表办公室在其网站公布了长达 58 页的对华征税建议清单。该清单基于“301 调查”，包含大约 1300 个独立关税项目，建议税率为 25%，总额涉及约 500 亿美元中国出口商品，主要涉及航空航天、信息和通信技术、机器人和机械、医药等行业	
2018/4/4		经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元
2018/4/5	特朗普要求美国贸易代表办公室考虑对中国商品征收 1000 亿美元额外关税	
2018/5/29	白宫发布声明称，美国仍将对 500 亿中国商品征收 25% 的关税，具体商品清单将在 6 月 15 日公布，关税将在此后不久施行	中国商务部新闻发言人 29 日深夜发表声明，无论美方出台什么举措，中方都有信心、有能力、有经验捍卫中国人民利益和国家核心利益
2018/6/15	美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税	经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告决定，对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税
2018/7/6	美国海关和边境保护局宣布，美国将于当地时间 7 月 6 日起对第一批清单上 818 个类别、价值 340 亿美元的中国商品加征 25% 的进口关税。作为反击，中国也将于同日对同等规模的美国产品加征 25% 的进口关税	
2018/7/11	美国政府发布了对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征 10% 关税的措施	
2018/8/2	美国贸易代表声明称拟将加征税率由 10% 提高至 25%	
2018/8/3		中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税
2018/9/18	美国特朗普政府宣布，将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。	
2018/12/2	中美双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。	

资料来源：新华网，凤凰资讯，新京报，财新网等，长江证券研究所

- 从历史行情来看，基建股票价格上涨更多是来自于 PE 估值的提升，而估值波动则来自于：1) 市场对行业前景预期变化 2) 风险偏好改变所带来的配置需求。我们认为，中美贸易摩擦是长期议题，磋商结果目前难以判断，稳增长仍将是未来的主题方向之一，基建作为政策确定性较强、基本面在改善的板块，仍具有相对配置价值；但短期中美贸易摩擦缓和有助于提升市场风险偏好，带来估值修复行情，建议关注部分基本面尚可、估值偏低的装饰、PPP 板块个股。

表 2：7 月以来稳增长主要政策/会议一览

日期	会议/部门	政策/会议概要
2018/7/23	国务院常务会议	提出积极财政政策要更加积极，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效；还指出稳健的货币政策要松紧适度，保障合理融资需求
2018/7/26	李克强在西藏考察铁路施工现场	指出要加快补齐中西部基础设施建设滞后短板，通过扩大有效投资，加快中西部基础设施建设，逐步缩小东中西部发展差距。
2018/7/30	发改委	长春市第三期城市轨道交通建设规划获批
2018/7/31	政治局会议	会议要求“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕”；“要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作”；“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度”；“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨”
2018/8/5	工商银行	工行公司部近期对各分行下发文件，明确要求“推动全行抓住当前政府鼓励投资、特别是基建领域投资的有利窗口期，加大重点区域、优质业务、重大项目资源储备，特别是基础设施、棚户区等领域项目储备”
2018/8/7	铁路总公司	在铁路机车车辆投资增长和基建潮加速推进的双重刺激下，2018年铁路固定资产投资额将重返8000亿元以上（2018年全国铁路固定资产投资原计划安排7320亿元）。
2018/8/11	银保监会	银保监会发布公告，强调应打通货币政策传导机制，提高金融服务实体经济水平。要求充分利用当前流动性充裕、融资成本稳中有降的有利条件，加大信贷投放力度；落实无还本续贷、尽职免责等监管政策；提高小微企业贷款不良容忍度，发挥监管考核“指挥棒”激励作用。
2018/8/14	财政部	要求各地至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。
2018/9/15	财政部	财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》，明确指出，规范的PPP项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，同时提出原则上不再开展完全政府付费项目。
2018/9/18	发改委	国家发展改革委举行新闻发布会，介绍加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资有关情况
2018/10/5	央行	自2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。降准所释放的部分资金用于偿还10月15日到期的约4500亿元中期借贷便利（MLF），这部分MLF当日不再续做。除去此部分，降准还可再释放增量资金约7500亿元。
2018/10/31	国务院办公厅	印发关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见，要求“聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务，提升基础设施供给质量，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，保持经济平稳健康发展。”
2018/10/31	政治局会议	“经济下行压力有所加大……对此要高度重视，增强预见性及时采取对策”、“实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行。”
2018/11/1	民营企业座谈会	解决民营企业融资难融资贵问题，营造公平竞争环境

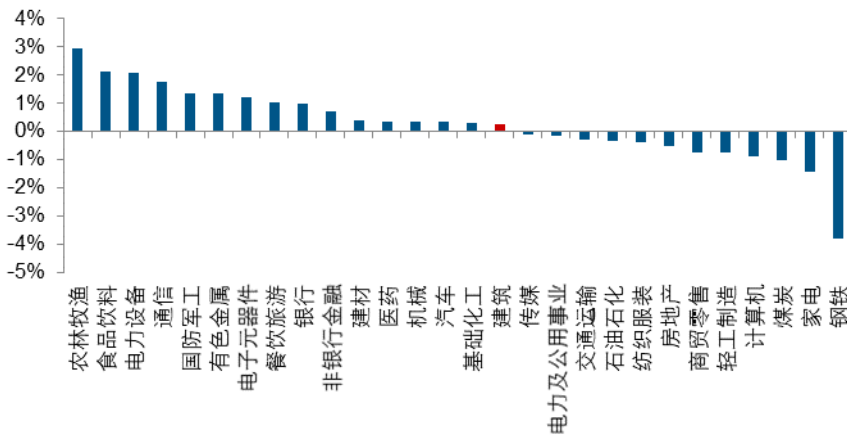
资料来源：财政部，发改委，中国政府网，长江证券研究所

一周行情回顾

本周板块表现相对较弱，上证综指上涨 0.34%，深圳成指上涨 0.59%，中信建筑指数上涨 0.25%，排名全行业第 16，相对上证综指/深证成指/沪深 300 指数涨幅 -0.08%/-0.34%/-0.68%。子行业来看，表现前三分别为房建、工程咨询和石油工程，分别上涨 1.85%、1.18%和 1.00%。

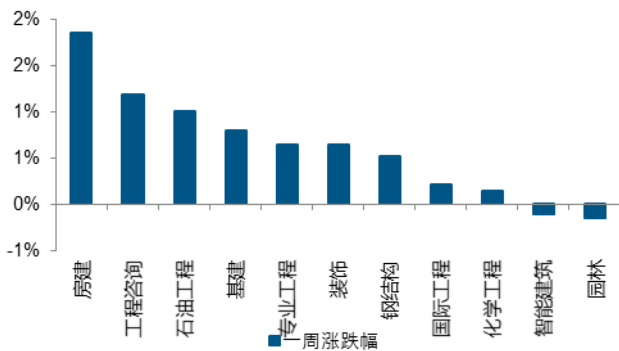
从个股来看，本周涨幅排名前五的个股分别是：美芝股份(24.71%)、中衡设计(23.80%)、森特股份(19.19%)、柯利达(11.76%)、建艺集团(10.34%)；跌幅前五分别为全筑股份(-13.38%)、尚荣医疗(-11.09%)、杰恩设计(-11.09%)、神州长城(-9.65%)与诚邦股份(-8.37%)。

图 1：各行业当周涨跌幅一览



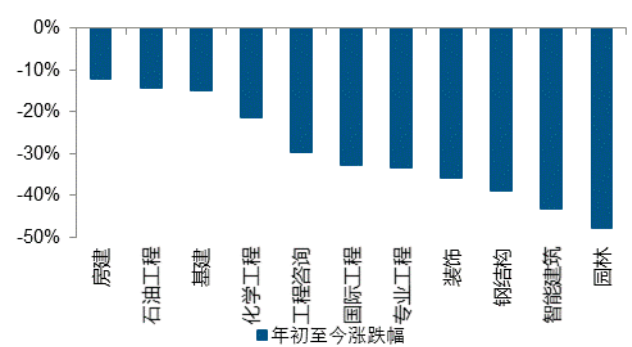
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：建筑行业子板块周涨跌幅一览



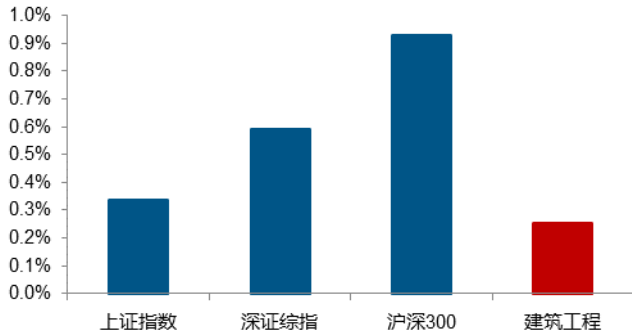
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：建筑行业子板块年初至今涨跌幅一览



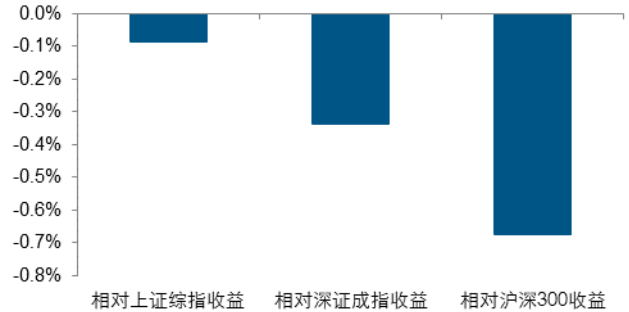
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：建筑行业周涨跌幅一览



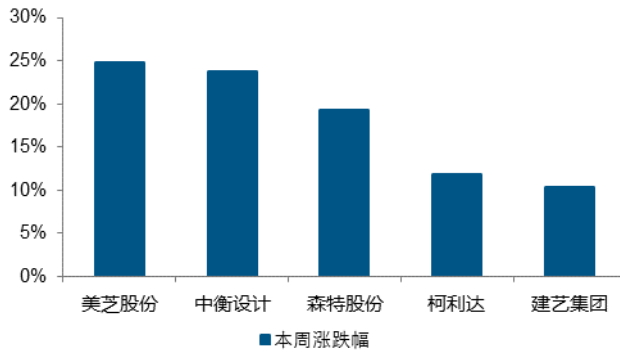
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：建筑行业周相对收益一览



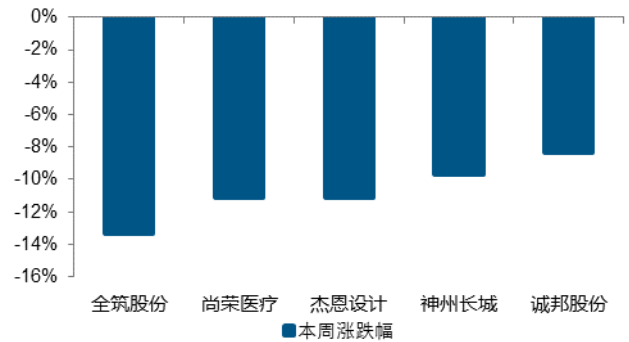
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

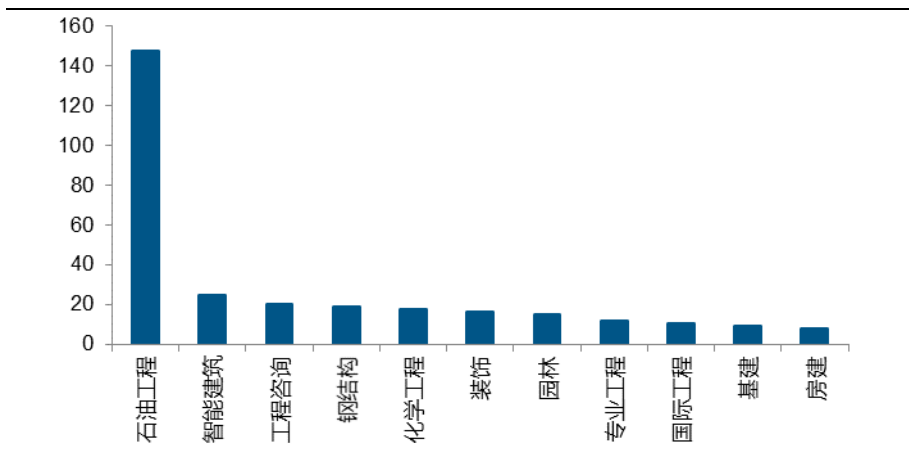
根据 11 月 30 日最新收盘价，中信建筑板块 PE (TTM) 为 10.58 倍，PB (整体法) 为 1.15 倍，均处于 2010 年以来历史较低水平；全行业看，建筑 PE 高于房地产、煤炭、钢铁和银行板块，是第五低的行业。子行业来看，房建板块 PE 估值最低为 7.85 倍，石油工程板块 PE 估值最高为 147.70 倍（剔除负值），其他板块 PE (TTM) 估值分别为基建 9.13 倍/国际工程 10.49 倍/专业工程 11.73 倍/园林 15.23 倍/装饰 16.26 倍/化学工程 17.58 倍/钢结构 19.05 倍/工程咨询 19.93 倍/智能建筑 24.61 倍。

图 8: 建筑板块 PE、PB 历史情况



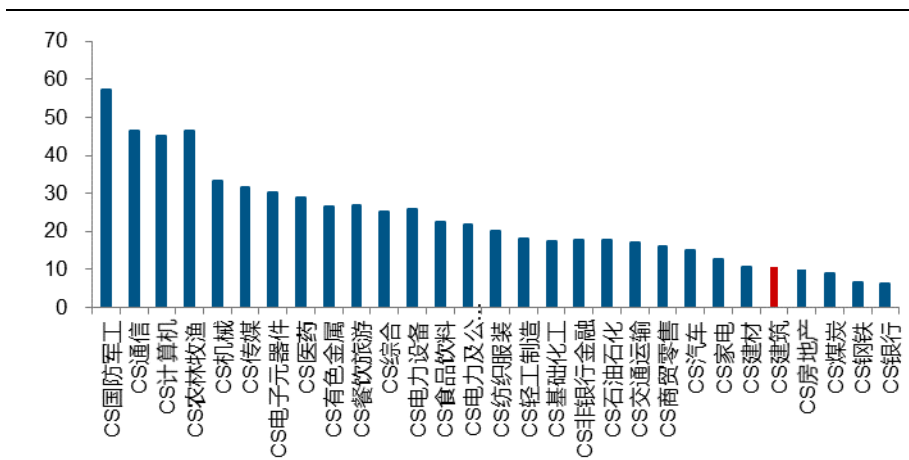
资料来源: Wind, 长江证券研究所

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

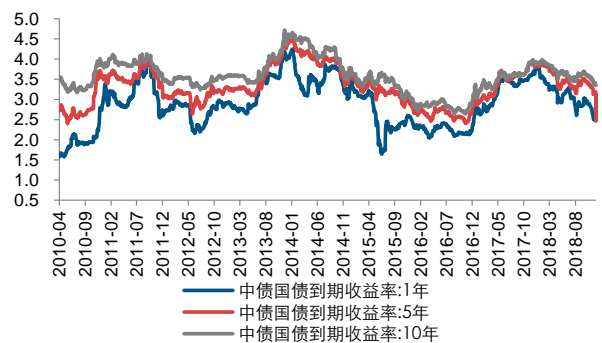
2018年2季度以来，美元兑人民币汇率逐渐走高，11月30日美元兑人民币中间价为6.94，环比上周五上升51个基点，较年初上涨4278个基点；国内利率水平近期有所下降，11月30日十年期国债最新收益率为3.36%，环比上周五下降4个基点，与年初相比下降55个基点。

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 3：本周重点公司公告一览

日期	公司名称	公告内容
2018-11-26	亚厦股份	2017年11月24日，亚厦控股将其持有的本公司股份合计54,400,000股以股票质押式回购交易的方式质押给上海海通证券资产管理有限公司，合同约定购回日为2018年11月23日，且已于到期日办理了股票质押延期购回业务，将上述股份质押购回日延期至2019年11月22日。
2018-11-26	中钢国际	监事会主席何海东辞职。
2018-11-26	龙元建设	公司与玉环市体育局签署了《玉环新城体育中心、全民健身中心、体育休闲公园及游泳馆PPP项目合同》，本项目估算静态建设投资约人民币88,585万元。
2018-11-26	美丽生态	为全资子公司八达园林申请贷款提供担保，本次担保金额不超过4亿元。
2018-11-26	诚邦股份	预中标邓州市三贤路北段和东方大道北段综合管廊建设工程PPP项目，项目总投资约41,899.72万元。终止2018年限制性股票激励计划。
2018-11-26	岭南股份	拟为乌鲁木齐市岭秀匠心投资建设有限责任公司申请不超过2亿元的银行综合授信提供担保、公司控股子公司北京市新港永豪水务工程有限公司拟为北京兴顺水务有限公司开具建设期履约保函提供不超过485万元担保、公司及新港永豪拟为台山市南岭水务工程有限公司及开平市南岭水务工程有限公司开具建设期保函分别提供不超过300万元的担保、公司及新港永豪拟为台山南岭水务及开平南岭水务分别申请不超过1.45亿元和

		1.31亿元的项目贷款提供担保。
2018-11-27	柯利达	终止非公开发行股票。
2018-11-27	岭南股份	预中标盘龙城国家考古遗址公园配套及园林绿化工程设计施工总承包(EPC), 项目投资总额约79,722万元。
2018-11-27	东珠生态	预中标王家堆湿地建设工程, 投标报价: 1.31亿元。
2018-11-27	东方园林	2018年度非公开发行优先股股票预案出炉, 本次拟发行的优先股总数不超过4,000万股, 募集资金总额不超过人民币400,000万元。
2018-11-28	美尚生态	美尚生态景观股份有限公司于近日收到公司独立董事张洪发先生的书面辞职报告, 张洪发先生因个人原因申请辞去公司第三届董事会独立董事职务, 同时一并辞去公司董事会审计委员会主任委员职务。辞职生效后, 张洪发先生将不在公司担任任何职务。
2018-11-28	中海油服	经本公司2018年11月28日董事会传签同意, 本公司将与北海船务签订《协议》, 本公司将《协议》项下的“滨海607”和“滨海608”两艘原油运输船舶(拥有原油运输资质并从事特定航线原油运输业务)及原油运输业务转让给北海船务。商定2018年12月15日为完成资产及业务转让的预计交割日, 本次交易的最终价格为82,337,700.00元(不含增值税), 含税总价为84,807,831.00元人民币(含3%增值税)。
2018-11-29	广田集团	截止至本公告日, 公司员工持股计划通过“陕国投·广田集团第一期员工持股集合资金信托计划”在深圳证券交易所集中竞价交易系统累计买入公司股票362,400股, 占公司已发行总股本的0.0236%, 成交金额合计为1,853,058.48元, 成交均价约为5.1133元/股。
2018-11-29	达实智能	截至公告披露日, 达实投资持有公司股份361,749,581股, 占公司总股本的19.02%, 其所持有上市公司股份累计被质押的数量为255,721,331股, 占其持有的本公司股份总数的70.69%, 占公司总股本的13.44%。房志刚先生持有公司股份97,667,640股, 占公司总股本的5.13%, 其所持有上市公司股份累计被质押的数量为55,260,000股, 占其持有的本公司股份总数的56.58%, 占公司总股本的2.91%。

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

表 4: 本周重点新闻一览

日期	新闻内容
2018-11-26	交通运输部26日公布的数据显示, 1-10月, 交通固定资产投资完成2.6万亿元, 同比增长0.7%。其中, 公路建设完成投资17638亿元, 高速公路、农村公路投资分别增长11.6%和1.5%, 普通国省道投资下降14.4%; 水运建设完成投资912亿元, 同比下降9.4%。
2018-11-27	国家统计局公布, 10月规模以上工业企业实现利润总额5,480.2亿元, 同比增长3.6%, 增速较9月放缓0.5个百分点, 且为今年3月以来最低。
2018-11-27	11月26日, 北京市一次性出让13宗地块。最终, 除一宗流拍以外, 其余12宗地

块均成功出让，创下单日成交地块数量新纪录，一日内获得土地出让金合计316.46亿元。

2018-11-28 2018年10月，我国完成原煤产量3.05亿吨，比去年同期增长8.0%；环渤海动力煤价格指数为571元/吨，比去年同期下降2.1%。

2018-11-29 财政部发布提前下达2019年普惠金融发展专项资金预算指标的通知，政府和社会资本合作（PPP）项目以奖代补政策由于已到执行期限，本次不再下达相应预算指标。（PPP项目以奖代补政策自2016年起施行，执行期限3年。）

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。