

# 建筑装饰

证券研究报告  
2019年09月17日

## 人民币贬值提高对外工程国际竞争力，“一带一路”沿线业务有望推进

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030004  
tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519040001  
xiaowenjin@tfzq.com

### 人民币汇率大幅波动，贸易谈判影响未来走势

近年来，国际政治和经济形势复杂多变，尤其是 2018 年 3 月以来，中美贸易摩擦升级，受此影响人民币兑美元汇率出现大幅波动，2019 年人民币兑美元汇率呈现贬值趋势。2018 年，人民币汇率出现阶段性偏离美元指数的趋势，或因受贸易谈判结果影响。由于中美贸易谈判多次反复，不确定性加剧，双方或难达成贸易协议，我们预计短期内人民币汇率波动性或将进一步加大。

### 人民币汇率贬值利好建筑行业，驱动优质产能输出

总体来看，建筑行业普遍受益于人民币汇率贬值，主要有三方面原因：1) 对于海外业务占比较高的建筑企业而言，签订境外合同以美元结算为主，人民币汇率贬值，则以人民币计算成本换算为美元的海外工程报价会降低，企业的报价竞争力和拿单竞争力相对提高，2019 年上半年，建筑行业新签海外订单额呈上升趋势，推动“一带一路”沿线国家对外工程业务扩展；

2) 建筑企业的海外订单往往工期长，海外业务的营业收入以美元计，而设备制造、劳动力等成本多来自国内以人民币计，因此随着人民币汇率贬值，国内建筑企业海外业务的毛利率会逐步提高，2018 年海外业务占比较高的部分企业整体上境外业务毛利率同比提高，其中中材国际 2018 年境外业务毛利率同比上升 4.38 个百分点；

3) 建筑企业海外营收往往按照即期汇率或者即期近似汇率进行换算，而成本多以人民币进行结算，因此将产生以美元计价的应收款和以人民币计价的应付款，带来汇兑收益。此外海外业务较多的企业持有的美元净资产较多，产生较多的汇兑收益。

### 汇兑收益受汇率影响不一，对外工程最为敏感

汇率变动对于海外订单占比较高的建筑企业业绩影响较为显著。以人民币持续贬值的 2018 年为例，我们选取国内 16 家建筑行业上市公司，选取公司产生的汇兑收益占当年归母净利润的比例在 -7.31% 至 50.18% 之间，且多数公司实现汇兑收益。此外，我们通过测算人民币兑美元汇率变化对建筑企业所产生的汇兑损益及其对财务费用和净利润的影响，发现中成股份、北方国际、中工国际、中材国际 4 家公司对汇率变化的敏感度最高；中国化学、中国电建和中国交建等大型建筑央企也受益于人民币汇率贬值。通过测算发现，汇兑收益或有望回转中工国际的归母净利润增速。总体来看，对外工程行业受汇率波动的影响最大。

### 投资建议

在中美贸易摩擦背景下，“一带一路”建设、深化加强中非合作等重大国家战略布局成为建筑行业打开国际局面，促进建筑企业进一步“走出去”的重要推力，其中国有建筑企业的优势更加凸显。随着建筑企业境外业务比重逐步提高，汇率变化对企业业绩带来的影响日益明显。我们发现海外业务营收占比较高的中成股份、中工国际、北方国际、中材国际，大型建筑央企中中国化学、中国电建、中国交建等公司对汇率变动较为敏感，人民币贬值，有利于提升这些公司的业绩。我们认为，人民币汇率未来或持续贬值，叠加“一带一路”建设有望实质推进的预期，建筑行业或将持续普遍受益，重点关注对外工程行业。综上，我们维持整个建筑行业的“强于大市”评级。

**风险提示：**汇率大幅波动，利率上行风险，订单进度未达预期，应收账款回收未达预期。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《建筑装饰-行业专题研究:营收增速创近五年新高，资产负债结构趋于优化——建筑央企 2019 年半年报汇总分析》  
2019-09-09
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:装饰行业 2019 年半年报汇总——业绩下行压力凸显，现金流或为行业复苏关键因素》  
2019-09-09
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:业绩增速下滑，现金流情况有所好转——钢结构行业上半年财报汇总分析》  
2019-09-09



## 内容目录

1. 人民币汇率大幅波动，贸易谈判影响未来走势 .....	3
1.1. 人民币汇率走势与美元指数呈正相关 .....	3
1.2. 贸易摩擦或致人民币汇率阶段性偏离定价机制 .....	3
2. 人民币汇率贬值利好建筑行业，驱动优质产能输出 .....	4
2.1. 工程报价降低，拿单竞争力提高 .....	4
2.2. 海外业务毛利率逐步提高 .....	4
2.3. 产生汇兑收益，降低财务费用 .....	5
3. 汇兑收益受汇率影响不一，对外工程最为敏感 .....	6
3.1. 对外工程普遍受益人民币贬值 .....	6
3.2. “一带一路” 愿景不断深化，抓住契机寻求合作高质发展 .....	7
4. 投资建议 .....	8
风险提示 .....	8

## 图表目录

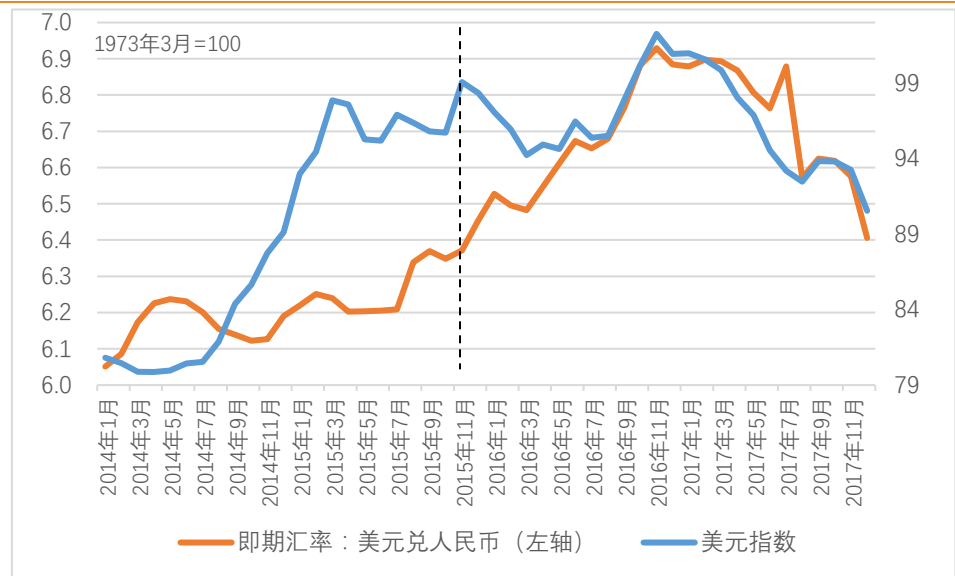
图 1：2014-2017 年美元兑人民币与美元指数波动图 .....	3
图 2：2018 年至今美元兑人民币与美元指数波动图 .....	3
图 3：2018 年建筑行业上市公司汇兑收益情况 .....	6
图 4：2018 年建筑行业上市公司境外营收占比与汇兑收益占比 .....	6
表 1：2018-2019 年建筑行业部分上市公司海外业务发展情况（单位：亿人民币） .....	4
表 2：2017-2018 年建筑行业部分上市公司境外业务毛利率 .....	5
表 3：2018 年建筑行业部分上市公司汇兑收益与财务费用 .....	5
表 4：选取企业汇率敏感性测试 .....	6
表 5：预测不同汇率变化引起的 2019 年三季度利润增速 .....	7
表 6：19H1 选取企业在“一带一路”沿线国家新签订单情况 .....	8

## 1. 人民币汇率大幅波动，贸易谈判影响未来走势

### 1.1. 人民币汇率走势与美元指数呈正相关

自 2015 年“811 汇改”开始，人民币中间价定价机制逐渐成熟，市场对人民币汇率的决定力度不断加大。从 2014 年至 2017 年的走势可以看出，汇改之后美元兑人民币汇率走势与美元指数走势趋于一致，两者建立了正相关关系。

图 1：2014-2017 年美元兑人民币与美元指数波动图



资料来源：wind、天风证券研究所

### 1.2. 贸易摩擦或致人民币汇率阶段性偏离定价机制

近两年来，中美贸易摩擦升级，人民币兑美元汇率出现大幅波动，2019 年人民币兑美元汇率呈现贬值趋势。8 月 5 日，在贸易摩擦和加征关税预期的影响下，人民币离岸和在岸汇率双双“破 7”。这也是自 2015 年“811 汇改”以来，人民币汇率首次“破 7”。

图 2：2018 年至今美元兑人民币与美元指数波动图



资料来源：wind、天风证券研究所

我们发现 2018 年以来人民币汇率出现脱钩现象，以 2018 年 4 月、2019 年 1 月为时间节点的波动偏差尤为突出，这两个时间节点恰逢中美贸易摩擦升级阶段。2018 年 4 月，美国

公布了价值约 500 亿美元的中国产品清单，建议额外加征 25% 关税；中国随即公告对涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元商品加征税率 25%。2019 年 1 月，中美就经贸问题举行磋商，贸易谈判取得阶段性成果，人民币汇率大幅升值。可以看出，中美贸易关系对人民币汇率影响较大，使人民币汇率偏离原来的定价机制，但总体来说，人民币汇率与美元指数在趋势上大体一致，偏离美元指数的趋势呈现出阶段性特征。

由于中美贸易谈判的多次反复，双方短期内或难以达成贸易协议，导致不确定性加大，我们预计人民币汇率波动性或随之进一步加剧。

## 2. 人民币汇率贬值利好建筑行业，驱动优质产能输出

人民币汇率贬值对建筑行业的影响主要来自三方面：1) 人民币汇率贬值，以人民币计算成本换算为美元的海外工程报价降低，企业报价竞争力和拿单竞争力相对提高；2) 建筑企业收入端以美元计，而设备制造、劳动力等成本端多以人民币计，人民币汇率贬值，建筑企业海外业务的毛利率逐步提高；3) 建筑行业中海外业务较多的企业持有美元净资产较多，海外营收往往产生以美元计价的应收款和以人民币计价的应付款，带来汇兑收益。

### 2.1. 工程报价降低，拿单竞争力提高

建筑企业在签订境外合同时多以美元结算，而在计算成本时多数以非美元货币，如本地货币、人民币计算，所以人民币汇率贬值，以人民币计算成本换算为美元的海外工程报价会降低，企业的报价竞争力和拿单竞争力相对提高。建筑行业中，对外工程行业海外业务占比最大，中字头央企业务量最多，部分民企也有少部分业务，我们以他们作为研究对象。

表 1：2018-2019 年建筑行业部分上市公司海外业务发展情况（单位：亿人民币）

公司名称	2018 年			2019 年上半年		
	新签合同	海外合同占比	海外营业收入占比	新签合同	海外合同占比	海外营业收入占比
中成股份	-	-	97.61%	-	-	-
中工国际	20.70 亿美元 +10.24 亿元	约为 93.28%	92.80%	12.22 亿美元 +35.59 亿元	约为 70.22%	61.10%
北方国际	-	-	81.39%	-	-	74.49%
中材国际	310.00	65.00%	74.91%	152.27	52.46%	73.26%
中钢国际	-	-	38.42%	-	-	15.76%
中国化学	1450.11	34.74%	37.09%	-	-	-
江河集团	-	-	30.37%	114.50	-	-
苏交科	-	-	29.68%	-	-	-
中国交建	8,908.73	17.85%	19.43%	-	-	-
中国中冶	6286.89	7.05%	7.78%	-	-	-
中国建筑	26300.00	6.25%	7.53%	14360.00	6.29%	-
中国中铁	16921.60	6.20%	5.81%	-	-	-
中国核建	878.94	-	4.90%	-	-	-
中国铁建	15844.72	8.22%	4.87%	-	-	-
中国电建	4558.14	33.70%	22.67%	3027.03	28.02%	23.33%

资料来源：wind、天风证券研究所 注：“-”表示没有披露；公司没有披露数据未列出。

人民币贬值提高中国海外工程性价比，以美元计价的工程报价降低，建筑企业拿单优势增强，促进建筑行业在“一带一路”沿线国家对外工程业务的扩展，助推优势、优质产能输出。2019 年上半年，建筑行业新签海外订单额呈现上升趋势。

### 2.2. 海外业务毛利率逐步提高

营收方面，海外业务的营业收入多以美元计，因此随着人民币汇率贬值，海外收入将增多。成本方面，大型建筑企业的设备技术含量高，往往自己在国内制造后出口，加上部分人工

也由国内劳动力承担，大部分成本以人民币计，因此人民币贬值不会大幅提高海外业务的成本。总体上，人民币贬值有利于国内建筑企业海外业务的毛利率逐步提高。

总体上，2018 年海外业务占比较高的部分企业境外业务毛利率同比提高，选取企业 2018 年整体境外毛利率 12.86%，同比增长 0.74 个百分点；其中中材国际最为显著，2018 年境外业务毛利率同比上升 4.38 个百分点。中工国际 2018 年境外业务毛利率降低 6.66 个百分点，或因上年结算项目较多，受 2018 年公司整体毛利率下降 7.99 个百分点影响；中国化学 2018 年境外业务毛利率降低，或因部分新开工项目毛利率较低。

表 2：2017-2018 年建筑行业部分上市公司境外业务毛利率

公司	2018 年 (%)	2017 年 (%)	毛利率比上年增减 (百分点)
行业总计	12.86%	12.12%	0.74
北方国际	13.91	15.12	-1.21
中成股份	14.73	13	1.73
中工国际	19.65	26.31	-6.66
中材国际	19.94	15.56	4.38
中国化学	9.32	15	-5.68
江河集团	16.91	15.77	1.14
苏交科	16.78	16.46	0.32
中国电建	12.68	13.19	-0.51
中国核建	9.32	9.26	0.06
中国交建	14.59	12.09	2.5
中国建筑	11.7	9.7	2
中国中冶	15.81	11.89	3.92

资料来源：wind、天风证券研究所（注：毛利率更高年份为红色）

### 2.3. 产生汇兑收益，降低财务费用

建筑企业海外收入一般按照即期汇率或者即期近似汇率在月末、季末或者年末进行换算，而成本多以人民币进行结算，因此产生以美元计价的应收款和以人民币计价的应付款，带来汇兑收益。此外由于需要准备项目质量保证金、履约保证金等，拥有较多海外业务的建筑企业往往持有较多的美元净资产。人民币汇率贬值时，期末持有的美元货币性净资产折算产生的汇兑收益计入当期损益，持有美元货币性净资产越多的企业实现的汇兑收益也越多。

表 3：2018 年建筑行业部分上市公司汇兑收益与财务费用

公司	汇兑收益 (亿元)	财务费用 (除去汇兑损益) (亿元)	与财务费用绝对值(除去汇兑 损益)之比
北方国际	1.61	0.13	1277.06%
中成股份	0.42	-0.11	375.84%
中工国际	2.25	0.77	293.22%
中材国际	1.32	-0.68	195.02%
中国化学	3.08	3.73	82.80%
中钢国际	-0.09	-0.26	34.74%
江河集团	0.54	2.92	18.67%
金螳螂	-0.07	0.44	16.86%
苏交科	-0.17	1.00	16.52%
中国电建	9.55	73.93	12.92%
中国核建	-0.70	6.60	10.64%
中国交建	5.91	59.05	10.01%
中国建筑	-12.45	140.92	8.83%



中国中冶

-2.01

30.51

6.59%

资料来源: wind、天风证券研究所

### 3. 汇兑收益受汇率影响不一，对外工程最为敏感

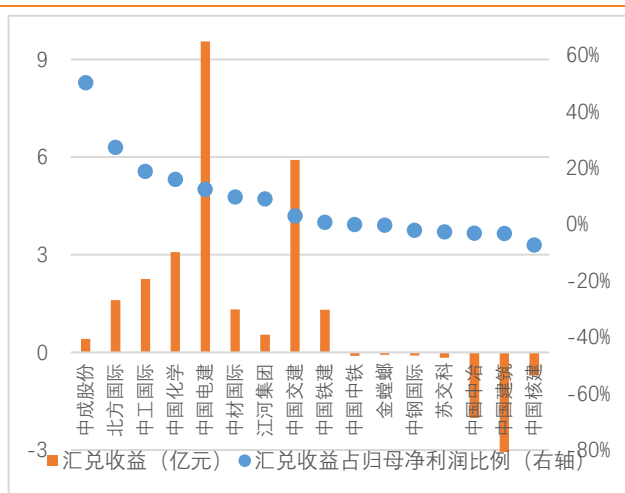
#### 3.1. 对外工程普遍受益人民币贬值

总体来看，建筑行业受益于人民币汇率贬值。汇率变动对于海外订单占比较高的建筑企业业绩影响较为显著。以人民币持续贬值的 2018 年为例，我们选取国内 16 家建筑行业上市公司，选取公司产生的汇兑收益占当年归母净利润的比例在 -7.31% 至 50.18% 之间，且多数公司实现汇兑收益。

我们发现中成股份、北方国际、中工国际等 3 家企业汇兑收益占归母净利润的比例最高，依次为 50.18%、27.27%、18.77%，或因这 3 家公司海外订单较多，海外营收占比较高，分别为 97.61%、81.39%、92.80%。

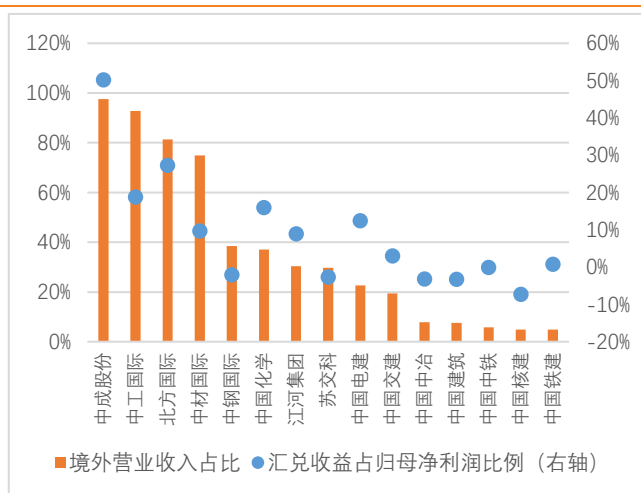
大型建筑央企方面，中国化学、中国电建和中国交建等受益于人民币汇率贬值。而中国建筑 2018 年汇兑损失为 12.45 亿元，或系公司持有美元形式的短期借款和长期借款多于开展海外业务所拥有的净流动资产，公司持有美元负债，人民币贬值则产生汇兑损失。

图 3：2018 年建筑行业上市公司汇兑收益情况



资料来源: wind、天风证券研究所 (注: 中国建筑 18 年汇兑损失 12.45 亿)

图 4：2018 年建筑行业上市公司境外营收占比与汇兑收益占比



资料来源: wind、天风证券研究所

我们选取持有较多美元资产的部分建筑企业，测算美元兑人民币汇率分别为 7.05、7.10、7.15、7.20、7.25 五种不同程度的人民币汇率条件下，对建筑企业可能产生的影响。做出如下假设：

- ① 假设货币性美元净资产不变。
- ② 假设去除汇兑损失以外的财务费用不变。
- ③ 假设净利润不变。
- ④ 期末汇兑损益=货币性美元净资产（美元计）\*（本期期末汇率-上期期末汇率），

根据上述方法，我们发现在测算个别公司或者个别年份时，这个方法存在明显偏差，可能是由于以下三方面原因：1）汇兑损益不全来自美元货币性资产，部分公司使用较多的其他外币进行海外业务结算；2）资产负债表中的美元货币性资产中部分的初始确认来自当年年中，因此该部分汇兑损益的使用汇率不是年初汇率；3）汇兑收益不全来自期末货币性资产折算，例如 17 年报表中的应收账款在 18 年 3 月 1 日收到，汇兑收益使用的汇率是 18 年 3 月 1 日即期汇率。基于以上分析，我们改进了测算方法，在测算个别公司时用年平均汇率取代期末汇率进行调整，数据如下：

表 4：选取企业汇率敏感性测试

公司名称	汇兑收益与 2018 年财务费用绝对值(除去汇兑收益)之比					汇兑收益与 2018 年净利润(除去汇兑收益)之比				
	7.05	7.1	7.15	7.2	7.25	7.05	7.1	7.15	7.2	7.25
中国铁建	1.31%	1.66%	2.01%	2.36%	2.71%	0.41%	0.52%	0.64%	0.75%	0.86%
中国中铁	0.47%	0.52%	0.58%	0.63%	0.68%	0.19%	0.21%	0.23%	0.25%	0.28%
中国交建	5.68%	7.20%	8.72%	10.24%	11.77%	1.70%	2.16%	2.62%	3.07%	3.53%
中国建筑	5.01%	6.36%	7.70%	9.04%	10.38%	-1.85%	-2.34%	-2.84%	-3.33%	-3.83%
中国电建	7.34%	9.30%	11.26%	13.23%	15.19%	7.05%	8.94%	10.82%	12.71%	14.60%
中国核建	6.04%	7.66%	9.27%	10.89%	12.51%	-4.15%	-5.26%	-6.37%	-7.48%	-8.59%
中国中冶	3.74%	4.75%	5.75%	6.75%	7.75%	-1.79%	-2.27%	-2.75%	-3.23%	-3.71%
中国化学	47.01%	59.59%	72.18%	84.76%	97.34%	9.06%	11.49%	13.92%	16.34%	18.77%
金螳螂	51.71%	57.61%	63.51%	69.40%	75.30%	1.08%	1.20%	1.33%	1.45%	1.57%
苏交科	50.67%	56.45%	62.23%	68.01%	73.79%	8.12%	9.05%	9.98%	10.90%	11.83%
江河集团	10.60%	13.44%	16.28%	19.11%	21.95%	5.08%	6.44%	7.80%	9.16%	10.52%
北方国际	725.09%	919.17%	1113.26%	1307.34%	1501.42%	15.48%	19.63%	23.77%	27.92%	32.06%
中钢国际	106.55%	118.71%	130.86%	143.02%	155.18%	6.37%	7.09%	7.82%	8.54%	9.27%
中材国际	110.73%	140.37%	170.01%	199.64%	229.28%	5.50%	6.97%	8.44%	9.92%	11.39%
中工国际	166.48%	211.05%	255.61%	300.17%	344.73%	10.66%	13.51%	16.37%	19.22%	22.07%
中成股份	213.39%	270.51%	327.63%	384.75%	441.86%	28.49%	36.11%	43.74%	51.37%	58.99%

资料来源: wind、天风证券研究所

当美元兑人民币汇率为 7.15 时, 预测的汇兑收益与 2018 年财务费用绝对值(除去汇兑收益)之比最高的为北方国际, 1113.26%; 预测汇兑收益与 2018 年净利润之比最高的为中成股份, 43.74%。通过测算发现, 人民币汇率贬值时, 中成股份、北方国际、中工国际、中材国际 4 家公司对汇率变化的敏感度最高。

我们假设收入、毛利率、三项费用率不变, 受人民币贬值影响, 预测美元兑人民币汇率分别为 7、7.05、7.10、7.10、7.15 时为北方国际、中成股份、中工国际、中材国际、中钢国际 5 家公司带来的汇兑收益, 以及预测在三季报中不同汇率对应的汇兑收益可以实现的利润增速。对比 2019 年上半年公司归母净利润同比增速, 我们发现, 汇兑收益或有望回转过中工国际的归母净利润增速。

表 5: 预测不同汇率变化引起的 2019 年三季报利润增速

公司	货币性美元净资产(亿美元)	汇率变化带来的归母净利润增速变化					19H1 归母净利润增速
		7	7.05	7.1	7.15	7.2	
北方国际	4.83	20.98%	28.04%	35.10%	42.16%	49.22%	5.56%
中成股份	0.76	-108.8%	-102.1%	-95.4%	-88.7%	-82.0%	-124.66%
中工国际	9.05	-13.83%	-6.71%	0.41%	7.53%	14.65%	-21.38%
中材国际	4.04	22.86%	25.97%	29.09%	32.21%	35.33%	16.06%
中钢国际	0.87	11.88%	13.73%	15.58%	17.43%	19.28%	11.02%

资料来源: wind、天风证券研究所

### 3.2. “一带一路”愿景不断深化, 抓住契机寻求合作高质量发展

自 2013 年秋天提出“一带一路”倡议, 截至目前, 中国已与 136 个国家、30 个国际组织签署 195 份共建“一带一路”合作文件, 商签范围由亚欧地区延伸至非洲、拉美、南太、西欧等相关国家, 中蒙俄、中巴、中南半岛等经济走廊建设扎实推进, 中欧班列已通达亚欧 16 个国家、53 个城市, “六廊六路多国多港”的互联互通构架基本形成。

2019 年, 在国际经济形势不稳定, 国内经济下行压力加大的背景下, 国家推动“一带一路”战略的决心和力量也不断加大。今年 4 月, 希腊加入中国-中东欧国家合作“朋友圈”, “16+1 合作”正式扩展为“17+1 合作”; 4 月 25 日至 27 日, 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛在京举行, 论坛规模更大、参与国家更多、务实成果更丰硕; 今年 8 月, 首

届中国丝路产业与金融行动大会在北京举办，旨在推动丝路经济走实走深，应对国内经济下行压力。

在“一带一路”战略不断深化的进程中，人民币汇率贬值，促使建筑行业海外业务订单新签和生效势头强劲，助推“一带一路”驱动基本面趋势向上。人民币汇率贬值使得主要以美元计价的工程报价降低，建筑企业报价竞争力和拿单优势增强，普遍提高了中国工程性价比，进一步推动建筑行业在“一带一路”沿线国家的业务拓展，助力优势、优质产能的持续输出。

表 6：19H1 选取企业在“一带一路”沿线国家新签订单情况

公司	项目名称	合同金额
北方国际	孟加拉博杜阿卡利 2X660MW 燃煤电站项目代理合同	15.74 亿美元和 22.06 亿孟加拉塔卡
	莫桑比克电网扩容项目	2.78 亿美元
	南苏丹 Aweil 灌溉项目	1.48 亿美元
中成股份	肯尼亚铂金泉综合体项目合同	1.98 亿美元
	越南禄善光伏发电站项目 EPC 总承包合同协议书	2.33 亿美元
	科特迪瓦旱港建设项目“标段 1”工程建设合同	3.87 亿欧元
中工国际	科特迪瓦阿比让国际车站项目商务合同	0.55 亿欧元
	哈萨克斯坦现代农作物深加工综合体项目商务合同	2.17 亿欧元
	北马其顿斯科普里综合体项目商务合同	1.4 亿欧元
	孟加拉甘达堡水厂土建施工项目商务合同	0.66 亿美元
中材国际	喀麦隆隆潘卡尔水电站配套项目商务合同	0.55 亿美元
	伊拉克水泥日产 6000 吨熟料水泥生产线总承包合同	2.46 亿美元
中钢国际	MMK 新建年产 250 万吨焦化项目 EPC 总承包合同的补充协议	49.62 亿元人民币
	蒙古布罗巨特煤电一体化工程总承包合同	5.66 亿美元

资料来源：公司公告、天风证券研究所（仅统计公司公告披露合同）

据海关总署 9 月 8 日发布的数据，今年前 8 个月，我国货物贸易进出口总值 20.13 万亿元，同比增长 3.6%，延续外贸平稳发展态势；8 月当月，我国进出口总值 2.72 万亿元，增长 0.1%。从贸易伙伴看，我国对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口均保持增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。

“一带一路”市场广阔，尤其是基建市场空间广阔，很难由少数几家企业独占鳌头，叠加人民币汇率贬值的时间契机，建筑企业应积极寻找值得信赖的合作伙伴，共同绘制精谨细腻的“工笔画”，推动海外业务朝着高质量方向发展，把握政策机会和汇率窗口期，实现互利共赢。

#### 4. 投资建议

在中美贸易摩擦的背景下，“一带一路”建设、深化加强中非合作等重大国家战略布局成为建筑行业打开国际局面，促进建筑企业进一步“走出去”的重要推手，其中国有建筑企业的优势更加凸显。随着建筑企业境外业务比重逐步提高，汇率变化对企业业绩带来的影响日益明显。我们发现海外业务营收占比较高的中成股份、中工国际、北方国际、中材国际，大型建筑央企中中国化学、中国电建、中国交建等公司对汇率变动较为敏感，人民币贬值，有利于提升这些公司的业绩。我们认为，人民币汇率未来或持续贬值，叠加“一带一路”建设有望实质推进的预期，建筑行业或将持续普遍受益，重点关注对外工程行业。综上，我们维持整个建筑行业的“强于大市”评级。

#### 风险提示

汇率大幅波动，利率上行风险，订单进度未达预期，应收账款回收未达预期。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com