

铁路建设引领基建步入旺季

建筑工程行业 2009 年 3 月份月报

建筑工程

上次评级

领先大市-B

领先大市-B

报告日期

2009-03-04

报告关键点：

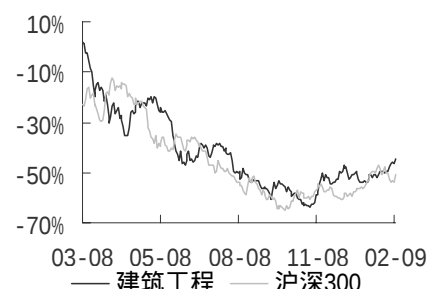
- 对外工程新签合同大幅上升 需持续关注
- 09年相关的交通运输内建筑施工市场将进入高峰期
- 世博倒计时400天 场馆建设全面启动时期

报告摘要：

- 今年1月份，我国对外承包工程完成营业额28.3亿美元，同比增长23%；新签合同额124.8亿美元，同比增长119.7%。虽然对外工程完成额增速仍在下降，但新签合同却出现大幅上升，是否是外部市场转暖信号仍需持续跟踪。
- 对应商品房建筑的建筑子行业，受房地产景气度快速下行的影响，我们预期商品房建设业务市场会出现萎缩、竞争加剧的情况。乐观的估计，如果宏观经济在2季度开始出现明显好转，投资的拉动可在09年下半年得以体现，届时商品房建筑的子行业也会较快的复苏。
- 09年1月份铁路投资完成额较去年同期大幅增长179%，1月份铁路基建增速也达到了134%的历史高位。我们判断09年相关的交通运输类特别是铁路建筑施工市场亦将进入高峰期，而且未来2-3年都将保持高位运行。
- 2009年初全国水利工作会议预计2009年水利水电的中央投资规模将达到800亿元以上，投资重点围绕防洪工程、水资源工程、生态水保工程，从地区上看，向农村地区和中西部地区倾斜。我们判断未来水利、水电相关的建筑市场会持续走强，相关企业特别是投资重点的中、西部企业会因此积极受益。
- 世博会将进入400天倒计时，场馆建设进入全面启动时期，配套的园区道路以及园区的周边路网改建也正如火如荼的开展中，将受益于世博的建筑行业企业主要为上海及周边的公共建筑、道路、隧道以及建筑装饰类企业。
- 相比其他行业而言，建筑施工企业因施工周期较长而能平滑宏观经济周期性波动的影响，建筑企业的盈利能够保持持续稳健性增长。考虑到宏观经济的不确定性及建筑行业的稳健性，我们维持对整体建筑行业“领先大市-B”的投资评级。我们看好铁路公路施工、水利水电施工类企业，以及受益于世博会的上海及周边的公共建筑施工、市政、隧道、装饰装修企业。我们维持对葛洲坝、金螳螂和中材国际“买入-B”的投资评级，维持中国中铁、中国铁建和隧道股份“增持-A”的投资评级。

首选股票	目标价	评级
600970 中材国际	50	买入-B
600491 龙元建设	6.54	增持-B
600820 隧道股份	14	增持-A
601390 中国中铁	7	增持-B
601186 中国铁建	12	增持-A
002081 金螳螂	32	买入-B
600068 葛洲坝	14	买入-B

12 个月行业表现



研究员

石磊

021-68765916

王天睿

021-68765363

首席行业分析师

shilei@essence.com.cn

行业分析师

wangtr@essence.com.cn

前期研究成果

建筑工程：基建百花齐放 交运更领风骚
2008-12-22

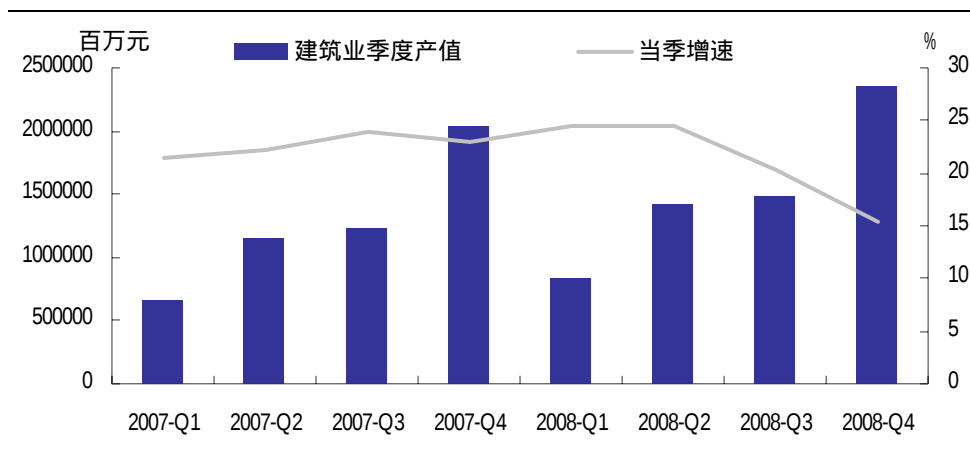
1. 房地产行业拖累建筑业产值增速回落

国家统计局最新公布的建筑行业经济指标，截止到 2008 年 12 月，我国建筑业总产值达到 61144 万亿元，较去年同期增长 19.8%；全年建筑施工面积 52.76 亿平方米，较上年同期增长 9.5%。全行业 2008 年利润总额 1756 亿元，较上年同期增长 12.5%。

1.1. 08 年四季度行业指标不容乐观

从单季度的情况数据来看，行业整体状况不容乐观，全行业总产值继第三季度出现增速下滑后，第四季度增速 15.3%，继续呈下滑态势。

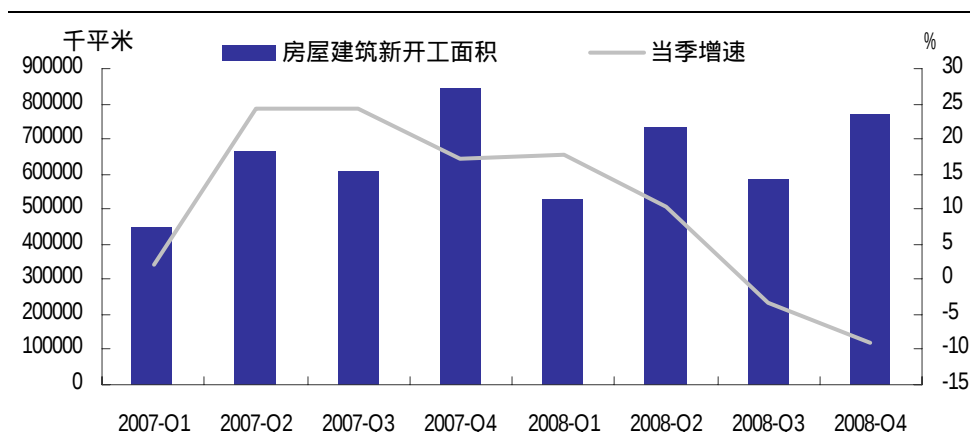
图 1.1 2008 年 1-12 月我国固定资产投资及增速



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

从我们掌握的分析数据可以看出，导致行业产值增速下滑的主要因素是房屋建筑施工行业的大幅下滑。2008 年下半年，房地产行业景气度开始出现明显回落，从建筑业先行指标房屋建筑新开工面积来看，2008 年 3 季度开始出现负增长，4 季度依然是负增长，较 07 年降幅为 9.01%。

图 1.2 2007-2008 年各季度我国房屋建筑新开工面积及增速



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

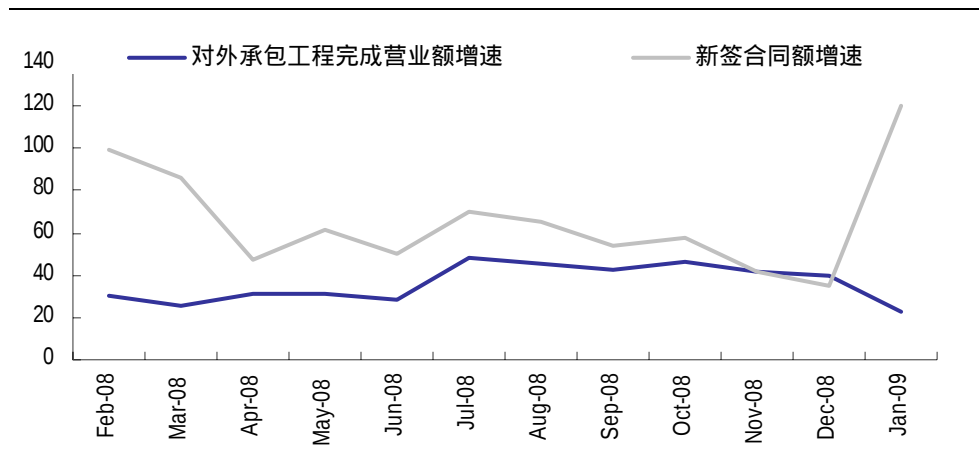
1.2. 09 年 1 月对外工程新签合同大幅上升 需持续关注

由于全球宏观经济的整体不振，我国对外承包工程也受到了一定的影响。新签合同额在年初保持了接近 100% 的高速成长之后，一路下滑，至年末增速已降至 35%。受新承接工程量增速回落的影响，对外工程完成额也在 2008 年年中开始回落。

今年 1 月份，我国对外承包工程完成营业额 28.3 亿美元，同比增长 23%；新签合同额 124.8 亿美元，同比增长 119.7%。虽然对外工程完成额增速仍在下降，但新签合同

同却出现大幅上升，这种增长未来增长是否能够延续，仍需我们持续关注。

图 1.3 2007-2008 年各季度我国房屋建筑新开工面积及增速



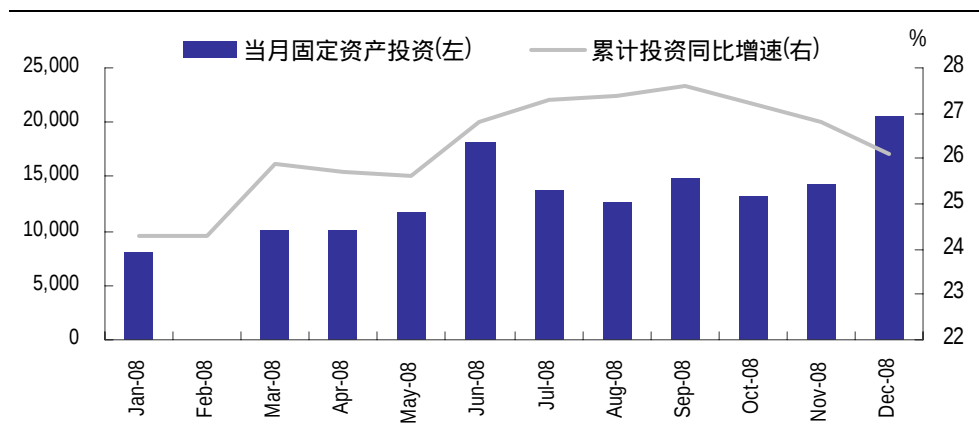
数据来源：商务部，安信证券研究中心

建筑工程行业多指标出现不同程度的下滑，特别是影响未来的新开工面积下滑速度明显，这对 2009 年建筑行业的整体盈利状况会产生相当不利的影响。但是随 2008 年 4 季度，国家加大基础设施建设的政策连续出台，对应基础设施的建筑子行业也相应来了一针“强心剂”。

2. 几家欢乐几家愁 09 年部分子行业获逢启动

根据最新公布统计数据，2008 年我国全年国内生产总值为 300670 亿元，比上年增长 9.0%；城镇固定资产投资 148176.3 亿元，比上年增长 26.1%，考虑价格指数，2008 年实际增速为 15.8%。从 2008 年全年固定资产的走势情况我们可以看出，在经历 08 年上半年连续的走低后，随国家加大基础设施建设投入以及一系列投资拉动经济复苏的政策，从 2008 年 7 月份起固定资产投资增速已经连续 6 个月保持 26% 以上的高位运行。

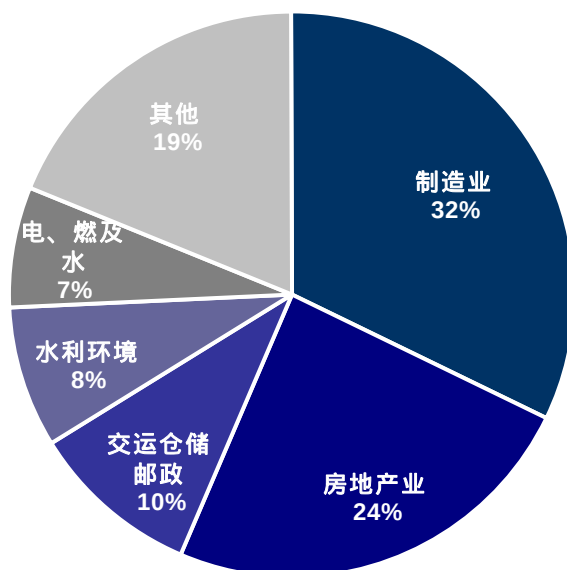
图 2.1 2008 年 1-12 月我国固定资产投资及增速



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

从图 2.2 中 2008 年我国各行业固定资产投资的比重分布可以看到，除传统占比最大的制造业外，之后分别是占比达到 24%、10%、8% 的房地产、交运仓储、水利等行业。

图 2.2 2008 年我国固定资产投资行业占比

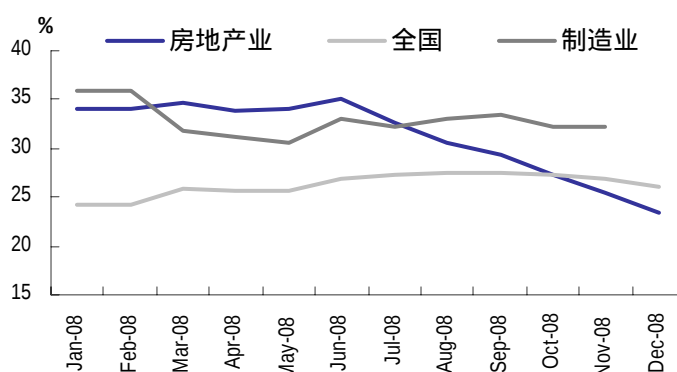


数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

2.1. 房屋建筑施工受制房地产行业景气度下滑

考虑下半年经济政策主要以加大基础设施建设为主，我们判断受益的主要是基础设施占比较大的交通、水利等行业。从 2008 下半年的行业投资增速，可以看到固定资产投资中占比较高的制造业与固定资产投资增速的走势状况基本接近，受出口下滑及国内需求下降的影响，年末增速较年初略有下降；而房地产因受经济不景气的影响较大，整体供需出现较大幅度下滑，全年固定资产投资 35215.3 亿元，较上年增长 23.4%，较年初的 34.1% 出现较大的下滑。全年房地产开发投资 30580 亿元，较上年增长 20.9%，从图中可以看到，从去年中期开始明显下滑。

图 2.3 2008 年 1-12 月固定资产投资增速 房地产 VS 制造业 VS 全国

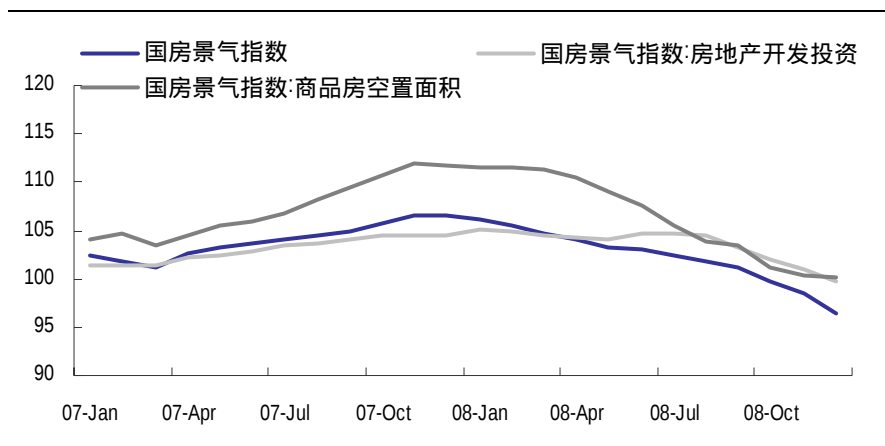


数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

从地区上看，东部、中部、西部地区房地产开发投资增速分别为 17.1%、31.7%、22.7%。按工程用途分，商品住宅、办公楼、商业营业用房的投资增速分别为 22.6%、7.4%、14.9%。

从国房景气指数可以看到，房地产开发投资的指数较总指标呈现一定的滞后性，而从空置面积指标下降趋势的减缓，可以看到利率下行以及一系列鼓励住房消费政策的出台为后期房地产市场的复苏提供了一定的动力，由于前期需求不旺导致的市场存量空置面积还需要进一步消化，转化为房地产行业的投资的复苏仍需时日。

图 2.4 国房景气指数 2007-2008



数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

对应商品房建筑的建筑子行业，受房地产景气度快速下行的影响，我们预期商品房建设业务市场会出现萎缩、竞争加剧的情况。从趋势上看，我们估计在房地产行业复苏之前，房屋建筑施工企业的业务量都面临较为严峻的形势。

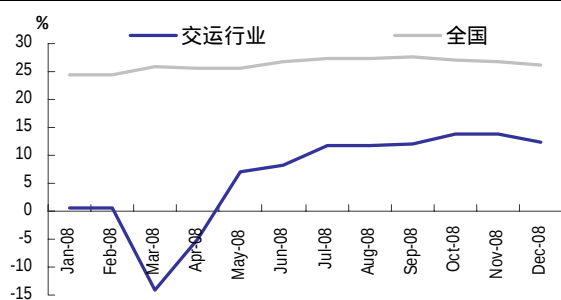
2.2. 基建市场后劲十足 铁路建设独占鳌头

在政府刺激经济的方案中，加大基础设施建设是其中最重要的一个措施。交通运输行业作为基础设施建设的中中之重，政策出台后，交运行业的固定资产投资增速出现明显回升。

从基建各领域看，铁路建设独占鳌头。历经了 2008 年上半年的稳步增长之后，铁路投资增速在下半年由 30% 年末快速升至 70%。其中可以看到，2008 年 11、12 两月实现铁路固定资产投资约 1800 亿元，占全年总投资的 44%。

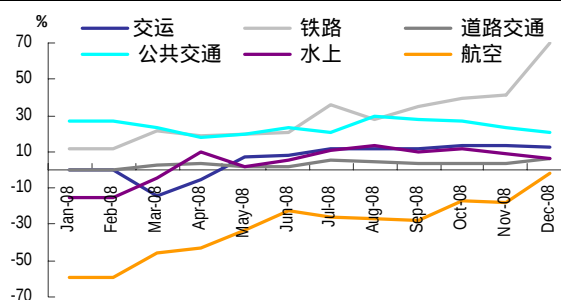
而航空投资增速亦由年初的低谷负增长 60%，全年稳步上升为负增长 1.5%。此外，城市公共交通投资增速也保持了高于全国固定资产投资的增长率。占交通运输行业投资比重 51% 的公路交通投资和占比 8% 的水上交通与其它子行业相比相对较弱，但是全年固定资产投资也维持了相对平稳的增长。

图 2.5 固定资产投资增速 2008 交运 VS 全国



数据来源：安信证券研究中心

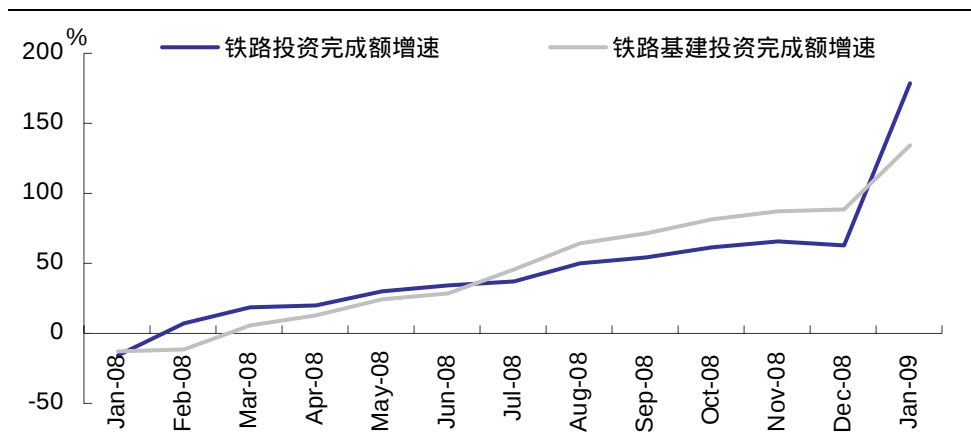
图 2.6 固定资产投资增速 2008 交通运输



数据来源：安信证券研究中心

如果我们单独研究铁路投资的状况，可以看到，从 2008 年 7 月份起，铁路基础设施建设投资完成额增速明显上升。根据政策判断，交通运输特别是铁路仍是 09 年基础设施建设中重点之一。从 09 年 1 月份铁路投资完成额情况看，该指标较去年同期大幅增长 179%，受冬季气候的寒冷以及春节的影响，1 月份基建增速稍逊于总体投资完成额增速，但也达到了 134% 的历史高位。主要原因我们判断是今年春节期间部分施工工程没有停工，虽然 1 月份的干扰因素较多，但是 09 年铁路工程施工市场的旺盛需求可见一斑。3 月份随着天气的转暖，铁路建设市场仍维持高增长。

图 2.7 铁路投资及基建完成额增速



数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

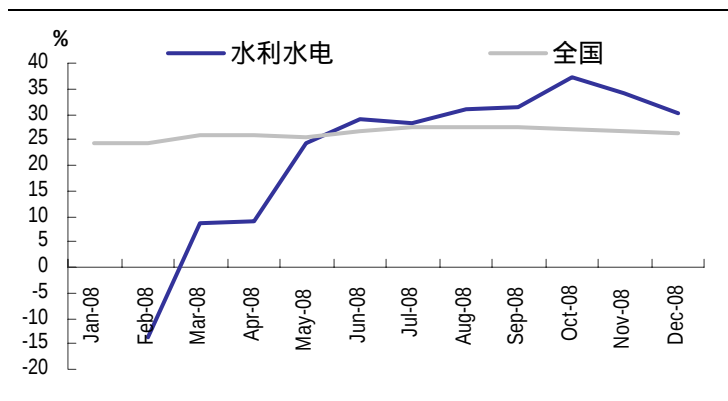
考虑公路、铁路项目的建设周期较长，通常为 3-5 年。08 年投资的大幅上升以及今、明年铁道部、交通部仍有多条重点高速客运专线以及公路干线项目将开工建设，我们判断 09 年相关的交通运输类特别是铁路建筑施工市场亦将进入高峰期，而且未来 2-3 年都将保持高位运行。

2.3. 水利水电 09 年投资规模将再扩大

2008 年水利水电建设保持的快速增长，截止至 2008 年 12 月，水利水电累计投资 1421.02 亿元，较上年同期增长 30.25%。其中，中央水利投资为 655.4 亿元，同比增长 87.1%。

在国家扩大内需的宏观政策下，2008 年全年国家发改委共批复 38 个水利项目，项目总投资达 3100 多亿元。随着这些项目逐步开工建设，未来水利水电固定资产投资将持续大幅增长。而就 2009 年初全国水利工作会议了解的情况，预计 2009 年水利水电的中央投资规模将达到 800 亿元以上，投资重点围绕防洪工程、水资源工程、生态水保工程，从地区上看，向农村地区和中西部地区倾斜。

图 2.8 固定资产投资增速 2008 水利水电 VS 全国



数据来源：安信证券研究中心

按照 09 年中央水利投资 20% 以上的投资增速，我们判断未来水利、水电相关的建筑市场今年将保持较高的增长，相关企业特别是投资重点的中、西部企业会因此积极受益。

3. 关注近期热点与区域

3.1. 世博并非“概念” 长三角地区受益非浅

随上海世博会将进入 400 天倒计时，从短期来看，世博 200 万平方米、273 个场馆的建设也进入全面启动时期，而配套的园区道路以及园区的周边路网改建也正如火如荼地开展中。在世博园所在地浦东新区实施的世博配套道路项目共 25 项，总投资

347.62 亿元，道路总长度约 96 公里；新区目前涉及轨道交通线 12 条、站点 91 座，总里程 135.6 公里；新区范围在建越江隧道 7 条，其中 4 条隧道动迁已完成，3 条隧道正全力推进动迁，局部开工建设；而新区范围内交通网络工程共 16 项，其中井字型通道配套道路改造、杨高北路项目已竣工；锦绣路延伸、高清路等 12 个项目已开工建设。

如果从更长期来看，“世博”除了自身的展会经济之外，光晕背后辐射的还包括了整个长三角“经济圈”的旅游、公路交通、餐饮、酒店等行业。届时预计会有 7000 万人参观世博，这对整个周边地区的相关行业都将是一个良好的发展契机。而会展园区的周边二次开发，将会大大拉动房地产以及相关建筑市场。2009 年 1 月 9 日，美国迪士尼公司总部关于在上海建设迪斯尼的声明发表，迪士尼总部与上海市政府签定关于迪士尼项目的框架协议，将把与上海市政府共同拟定的申请报告提交中国政府审批。预计 2014 年将开始的迪斯尼项目，将对“经济圈”经济的持续化拉动放上一个重重的筹码。

我们判断，将受益于世博的建筑市场的主要为上海及周边的公共建筑、道路、隧道以及建筑装饰类企业。

3.2. 气候短期影响项目开工

2 月下旬，受强冷空气南下影响，中国长江以北地区包括新疆北部、内蒙古大部、西北地区北部、华北、东北等地有气温普降，其中华北和东北的部分地区降温幅度可达 8~12℃，西北如青海、甘肃、新疆等部分地区气温降至冰点以下并有落雪；而同期华东、华南大部分地区则因冷热空气交汇，进入了持续十多天的阴雨期。北方的寒冷气候与华东、华南的雨期气候一定程度上影响了当地工程节后的正常开工，也一定程度上加剧 2 月份的建材的价格波动。但是，随冷空气的减弱，气候的影响将随工程施工的恢复而回归到正常。

4. 投资建议

近期备受市场关注的“十大行业”振兴计划，虽然并没有建筑行业以及与建筑行业密切相关的房地产行业，但是我们认为，前者因为基础设施建设的拉动，可以说还未过冬就已经先行进入复苏期，而房地产行业作为我国重要的支柱产业之前已经出台了很多措施，各地也在执行中央统一政策的前提下，结合本地实际情况已经采取了很多措施，房屋建筑市场的复苏还需等待。相比其他行业而言，建筑施工企业因施工周期较长而能平滑宏观经济周期性波动的影响，建筑企业的盈利能够保持持续稳健性增长。考虑到宏观经济的不确定性 & 建筑行业的稳健性，我们维持对整体建筑行业“领先大市-B”的投资评级。

从投资标的看，我们建议还是密切关注直接受益于基础设施建设的企业。我们看好铁路公路施工、水利水电施工类企业，以及受益于世博会的上海及周边的公共建筑施工、市政、隧道、装饰装修企业。对于商品房建筑类的企业，需要关注目前市场存量住房的消化以及鼓励消费政策的进一步出台。工业厂房建筑类企业，我们目前还是建议观望为主，等待新增投资等先行指标的复苏。我们维持对葛洲坝、金螳螂和中材国际“买入-B”的投资评级，维持中国中铁、中国铁建和隧道股份“增持-A”的投资评级。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2009-02-28

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E				
建筑与工 程																
600970	中材国际	买入-B	买入-B	1.51	2.02	3.34	26	20	12	27.50%	27.60%	33.60%	39.80	50	20080114	-34%
600491	龙元建设	增持-B	增持-B	0.49	0.52	0.65	13	12	9	13.20%	12.80%	14.40%	6.13	7	20070809	-51%
600820	隧道股份	增持-B	增持-A	0.26	0.41	0.56	42	27	19	8.30%	8.50%	10.60%	10.91	14	20080821	18%
601390	中国中铁	增持-B	增持-B	0.15	0.14	0.27	35	38	20	5.90%	5.60%	9.80%	5.30	7	20071127	-31%
601186	中国铁建		增持-A	0.25	0.33	0.46	38	29	21	59.70%	9.00%	11.30%	9.60	12	20081205	-6%
002081	金螳螂		买入-B	0.64	0.99	1.28	42	27	21	15.80%	20.40%	22.20%	27.16	32	20081203	47%
600068	葛洲坝	买入-B	买入-B	0.37	0.46	0.63	27	22	16	11.10%	15.80%	16.90%	10.11	14	20081113	22%

作者简介

石磊，同济大学无机非金属材料学士，复旦大学财务金融系硕士。2004 年 7 月至 2007 年 6 月就职于中信建投证券研究所，从事建筑工程与建筑材料行业研究，2007 年 7 月加盟安信证券研究所。

2006 年、2007 年连续两年入围“新财富建筑材料行业最佳分析师”。

王天睿，复旦大学工商管理硕士。2008 年 6 月加盟安信证券研究所，从事建筑工程与建筑材料行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034