

投资拉动明显 行业等待放飞

建筑工程行业 4 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
2009-04-07

报告关键点：

- 新开工项目投资及新签对外承包工程大幅增长
- 商品房交易量回升 回暖仍需等待
- 公路、铁路、城市公共交通基建投资完成额高速增长

报告摘要：

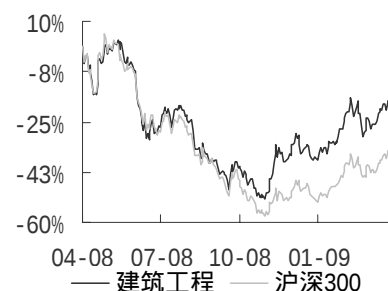
- 1-2月份，全国新开工项目计划投资额7437亿元，较上年同期大幅增长88%；施工项目计划投资额163546亿元，较上年同期增长25%。受基础设施建设以及宏观经济复苏的拉动，投资呈快速增长的趋势。同期我国对外承包工程完成营业额79.6亿美元，同比增长24.8%；新签合同额237.5亿美元，同比增长68.3%。
- 2009年2月的商品房新开工面积1.08亿平方米，较上年同期下降14.82%。但是2月份商品房销售面积增速已出现大幅上升，而3月份北京、上海、杭州、深圳等市场的二手房交易都超过了2008年同期水平。房地产市场交易量大幅回升，加快了目前市场现有商品房存量消化的过程。但是量价并未齐升同样也代表了目前距离房地产市场真正回暖尚有一个阶段。因此，房屋建筑施工子行业未来的复苏需要商品房销售状况以及商品房的新开工面积回升的支撑。
- 交运行业除航空业受宏观经济影响较大出现一定的下滑之外，其它各子行业1-2月固定资产投资增速均呈大幅上升趋势。从对行业整体增长贡献最大的公路及铁路投资完成情况我们可以看到，1-2月铁路投资完成额增速以及铁路基础设施建设投资完成额增速分别达到172.2%以及186.8%，较去年同期大幅增长；公路投资完成额也由08年的基本零增长一跃达到57.8%的增速。
- 城市公共交通也保持了较高的增速。作为绿色环保、节能高效的运输方式，在城市人口、经济达到一定的规模后，城市地铁、轻轨将成为最适合的城市公共客运发展方向。以上海为例，目前轨道交通占公共客运的比例约为25%，预计到2012年该比例将提升至43%。在4月初上海市2010 - 2020年城市快速轨道交通近期建设规划公示中，我们看到上海市2010 - 2020年期间共有13项建设项目，包括5条延伸线和8条新建线，线路总长合计约310公里。无疑，城市轨道交通建设将成为未来几年增长最快的领域之一。
- 1-2月投资的高速增长与今年的“暖冬”、部分工程没有停工等因素有一定的关系，但更主要的原因还是来自于“四万亿”基础设施建设投资的拉动。4月份随部分冬季停工的项目逐步开始施工，以及部分前期审批完成项目的资金逐步到位，公路、铁路、城市轨道交通等领域的建筑施工高潮即将到来。
- 考虑到施工旺季的到来，我们维持对整体建筑施工行业“领先大市-B”的投资评级。从投资上，我们建议关注基础设施建设如铁路公路施工、水利水电施工以及海外工程新接订单相对较高的企业。此外，近期出现的“建设上海金融、物流中心”以及“建筑物外墙及屋顶的光伏太阳能应用”两大热点对上海本地建筑板块以及幕墙施工类企业将产生一定的利好推动。个股建议关注中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中材国际、金螳螂、龙元建设等。

首选股票

目标价 评级

601390	中国中铁	7	增持-B
601186	中国铁建	12	增持-A
600068	葛洲坝	14	买入-B
600970	中材国际	50	买入-B
002081	金螳螂	32	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

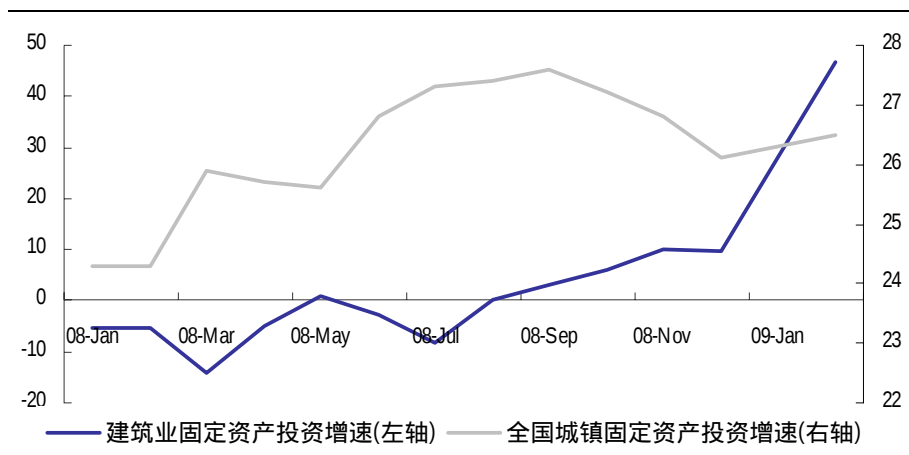
前期研究成果

建筑工程：基建百花齐放 交运更领风骚
 2008-12-22

1. 投资高增长拉动行业回暖

国家统计局最新公布的宏观经济指标显示，截止到 2009 年 2 月，我国城镇固定资产投资完成额 10275.8 亿元，较上年同期增速为 26.5%；同期建筑业固定资产投资 67.2 亿元，较去年同期增长 46.7%。

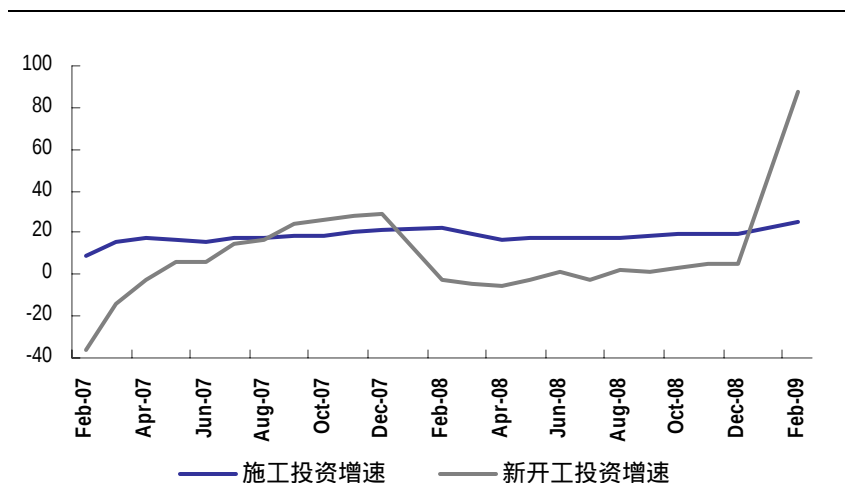
图 1 城镇及建筑业固定资产投资增速走势（2009 年 2 月）



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

从建筑业先行指标新开工项目投资来看，1-2 月份，全国新开工项目计划投资额 7437 亿元，较上年同期大幅增长 87.5%；同期，施工项目计划投资额 163546 亿元，较上年同期 25.4%。受基础设施建设以及宏观经济复苏的拉动，投资呈现快速增长的趋势，行业回暖迹象趋于明朗。

图 2 新开工项目施工项目计划投资增速（2009 年 2 月）

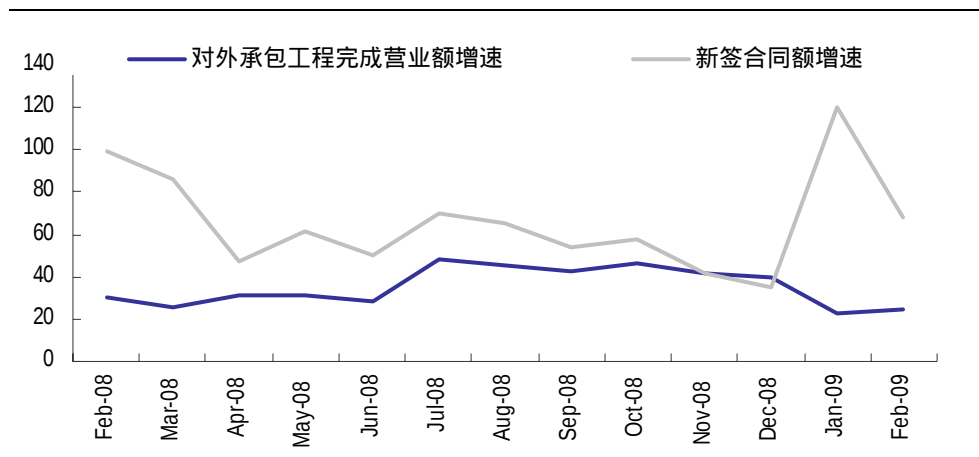


数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

2. 对外承包工程新签合同额快速增长

从对外工程承包来看，我国建筑施工企业“走出去”的成果更加突出。今年 1-2 月份，我国对外承包工程完成营业额 79.6 亿美元，同比增长 24.8%；新签合同额 237.5 亿美元，同比增长 68.3%。新签合同增速较 1 月份有所下降，考虑去年 1 月份基数较低、指标意义相对较弱，今年实际新签工程额的高增长仍是较为明显的（参见图 3）。

图 3 对外承包工程完成额及新签合同额增速（2009 年 2 月）



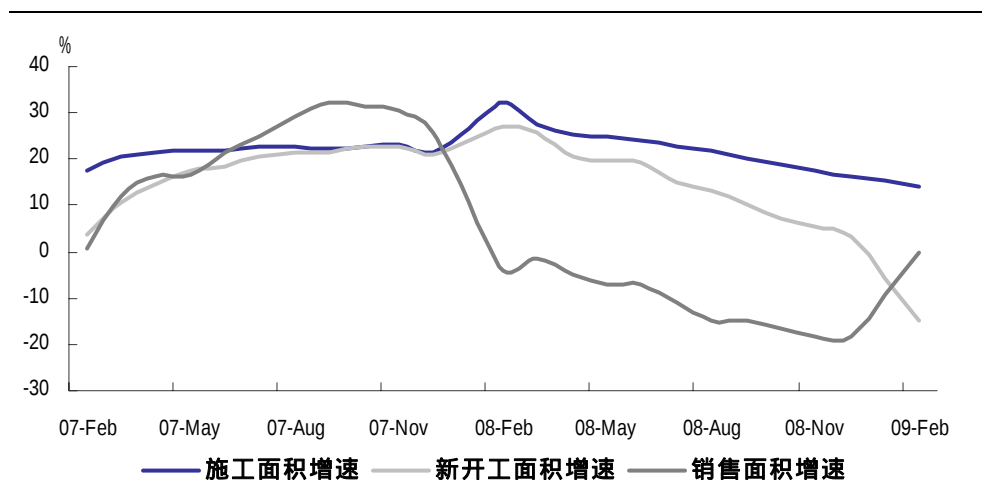
数据来源：商务部，安信证券研究中心

3. 房地产二三月“小阳春”后市等待复苏

2009 年 2 月份全国商品房新开工面积 1.08 亿平方米，较上年同期下降 14.82%。但是从房地产市场销售数据来看，2 月份商品房销售面积增速已出现大幅上升，由 2008 年 12 月底的 -18.51% 回升至 -0.25%；而从 3 月份已了解的情况看，北京、上海、杭州、深圳等市场的二手房交易都超过了 2008 年同期水平。虽然单月交易指标回升还不能确定整体房地产市场的回暖，但是市场存货的消化正在朝积极的一面发展，开发商资金的缓解对房屋建筑施工企业是一大利好。

如我们之前的预期，下游商品房销售的回升，将通过存货消化逐步传递到上游的房地产开发。我们预计，如果商品房销售能持续保持目前的回升状况，商品房的新开工指标的回升将指日可待，届时房屋建筑施工行业也会较快的复苏。市场容量的增加对于竞争最激烈的房屋建筑施工行业形成利好。

图 4 房地产施工面积增速 VS 新开工面积增速 VS 销售面积增速

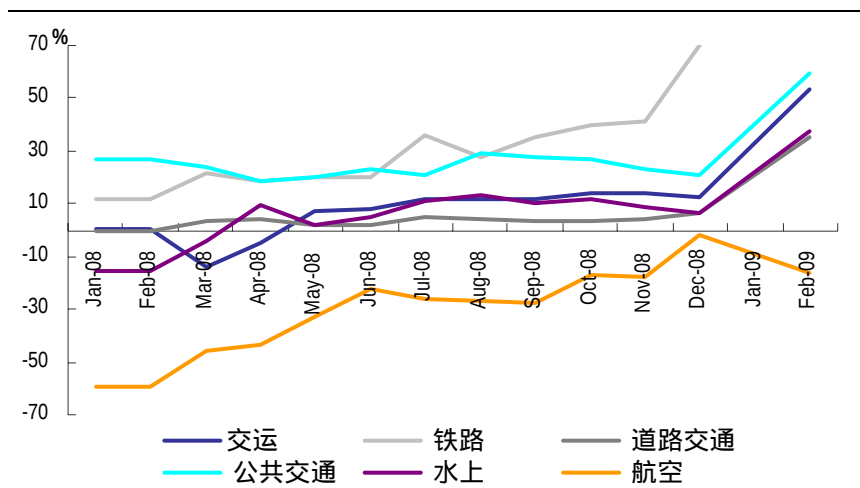


数据来源：CEIC，安信证券研究中心

4. 交通运输投资保持高增长

从图 5 可以看到，自去年 11 月份以来，交通运输行业投资的恢复最为明显。1-2 月份交运全行业累计固定资产投资 1143.5 亿元，较上年同期增长 53.6%。其中占交通运输产业比例最大的铁路、道路交通的累计固定资产投资增速分别达到 210.1% 和 35.3%。

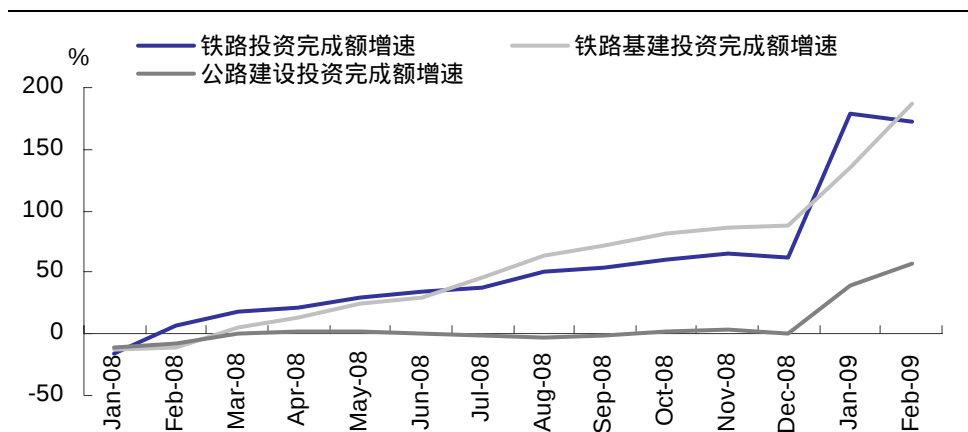
图 5 交通运输行业固定资产投资增速



数据来源：安信证券研究中心

交运行业除航空业受宏观经济影响较大出现一定的下滑之外，其它各子行业 1-2 月固定资产投资增速均呈大幅上升。从对行业整体增长贡献最大的公路及铁路投资完成情况我们可以看到（参见图 6），1-2 月份铁路投资完成额增速以及铁路基础设施建设投资完成额增速分别达到 172.2%以及 186.8%，与 2008 年相比出现大幅攀升；公路基建投资完成额也由 2008 年的基本零增长一跃达到 57.8%的增速。

图 6 公路、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

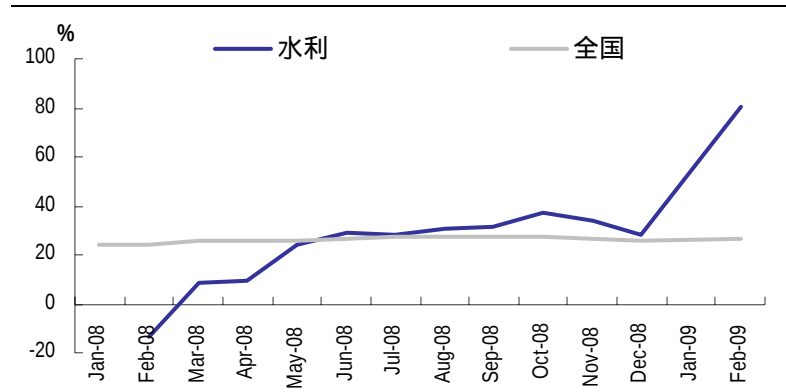
而作为交通运输行业的新秀，城市公共交通也保持了较高的增速（参见图 5）。目前虽然在交运行业投资仅有 10%左右的占比，但是受国内众多城市新兴建设地铁以及轨道交通的推动，公共交通也是交运行业中唯一在 2008 年全年均保持了 20%以上稳定增长的子行业。作为绿色环保、节能高效的运输方式，在城市人口、经济达到一定的规模后，城市地铁、轻轨将成为最适合的城市公共客运发展方向。以上海市为例，目前轨道交通占公共客运的比例约为 25%，预计到 2012 年该比例将提升至 43%。在 4 月初上海市 2010 - 2020 年城市快速轨道交通近期建设规划公示中，我们看到上海市 2010 - 2020 年期间共有 13 项建设项目，包括 5 条延伸线和 8 条新建线，线路总长合计约 310 公里。

我们认为，1-2 月投资的高速增长与今年的“暖冬”、部分工程没有停工的因素有一定的关系，但更主要的原因还是来自于“四万亿”基础设施建设的拉动。4 月份随部分冬季停工的项目逐步开始施工，以及部分前期审批完成项目的资金逐步到位，公路、铁路、城市轨道交通等领域的建筑施工高潮即将到来，从事相关领域施工的建筑企业新接工程订单量有望明显上升。

5. 水利投资规模再扩大

受国家加大水利建设的政策推动,2008年下半年国家发改委批复的一系列水利项目逐步进入施工期。2009年1-2月水利项目建设投资也因此保持快速增长,水利管理业累计投资112.53亿元,较上年同期增长80.7%。

图7 水利固定资产投资 VS 全国



数据来源：安信证券研究中心

按照2009年初全国水利工作会议精神,今年水利投资的重点将围绕防洪工程、水资源工程、生态水保工程。受投资拉动影响,我们预计,相关领域的水利建筑企业在未来的新增订单量上将出现大幅增长。

6. 投资建议

作为房地产回暖迹象之一的房地产市场交易量大幅回升,加快了目前市场现有商品房存量消化的过程。但是量价并未齐升同样也代表了目前距离房地产市场真正回暖尚有一个阶段。我们认为,随着去库存化的进行,开发商的资金回笼以及可能出现的供给偏紧,将拉动下一轮房地产开发的启动,房屋建筑工程的市场也将随之回升。这一进程的快慢将很大程度上取决于目前市场交易回升能否持续。交易量回升对房屋建筑施工企业的另外一个重要意义在于开发商资金压力的缓解,进而施工企业应收帐款的压力减小。

反观受基础设施建设拉动的相关建筑行业,如铁路、公路、水利建设则已是如火如荼。基建项目建设周期较长,子行业未来2-3年的稳定成长可以预期。而从海外市场来看,新接对外承包工程的合同金额的大幅上升,将推动行业未来的海外工程量。综合以上因素,我们对未来建筑行业的状况持乐观态度,同时考虑建筑企业确定性的盈利增长,维持对整体建筑施工行业“领先大市-B”的投资评级。

从投资上,我们建议仍关注基础设施建设相关的如铁路公路施工、水利水电施工以及海外工程比重较高的企业。此外,近期出现的“建设上海金融、物流中心”以及“建筑物外墙及屋顶的光伏太阳能应用”两大热点对上海本地建筑板块以及幕墙施工类企业将产生一定的利好推动。个股建议关注中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中材国际、金螳螂、龙元建设。

行业重点公司财务和估值汇总表
日期： 2009-04-07

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	32	24	14	25.9%	28.0%	34.0%	47.78	50.00	20080114	-18%
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%	7.80	7.00	20070809	-37%
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%	11.67	14.00	20080821	26%
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%	5.51	7.00	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%	9.51	12.00	20081205	-7%
002081	金螳螂		买入-B	0.64	0.99	1.28	42	27	21	15.80%	20.40%	22.20%	27.85	32.00	20081203	51%
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%	10.68	14.00	20081113	29%

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

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn

凌洁	上海联系人
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazzn@essence.com.cn
潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
王昊文 0755-82558069	深圳联系人 wanghw@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