

经营环境改善 政策拉动效应显现

——2009 年 7 月建筑行业月度报告

行业评级

增持（维持）

本期推荐公司

精工钢构	8.07 元	推荐	
	08A	09E	10E
EPS	0.36	0.50	0.62
P/E	22.41	16.14	13.02
金螳螂	18.76 元	推荐	
	08A	09E	10E
EPS	0.98	0.81	1.04
P/E	/	23.16	18.04
中国中铁	6.65 元	推荐	
	08E	09E	10E
EPS	0.06	0.26	0.36
P/E	110.8	25.58	18.47
中国铁建	10.14 元	推荐	
	08E	09E	10E
EPS	0.35	0.49	0.71
P/E	28.97	20.69	14.28
龙元建设	8.82 元	推荐	
	08E	09E	10E
EPS	0.31	0.60	0.75
P/E	28.45	14.7	11.76

相关报告

2008 年三季度投资策略报告
把握抗周期成长型龙头企业
2008 年四季度投资策略报告
挖掘细分市场龙头 分享基建投资增长
2009 年一季度投资策略报告
政策护航 弱化行业周期性

行 业：建筑工程

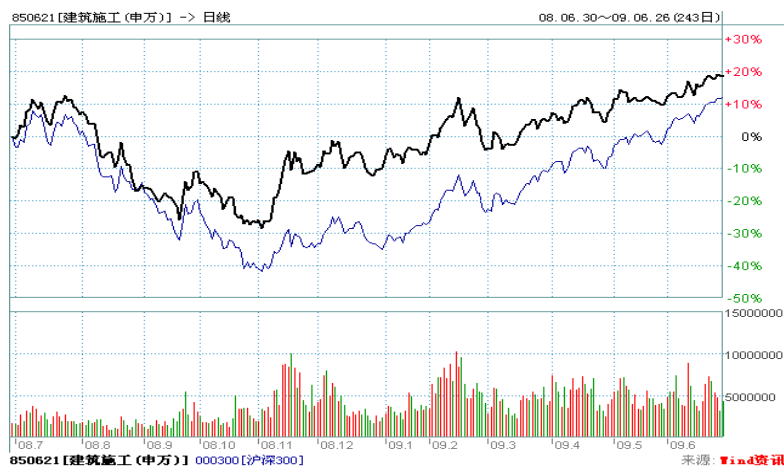
研究员：张平

电 话：025-84457777-895 E-mail: zphtsc@yahoo.com.cn

2009 年 6 月 28 日

投资要点：

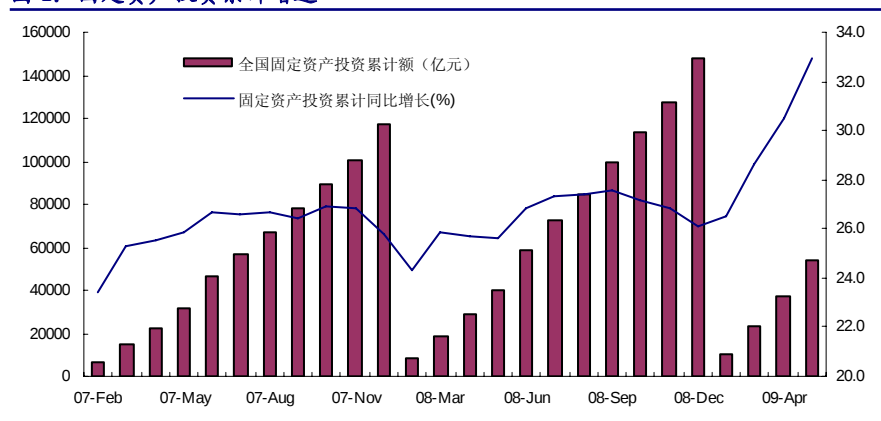
- 今年前 5 月我国城镇固定资产投资达到 53520 亿元，同比增长 32.9%，比去年同期提高了 7.3 个百分点，超过市场预期水平。在国家四万亿的投资拉动下，基建投资高速增长，月度投资增速环比下降是由于去年年初受自然灾害影响投资增长较为缓慢，造成今年一季度增速较高，全年来看，环比增速还将下降，但在国家政策的拉动下，基建投资全年高增长已是定局。
- 建筑行业是典型的高财务杠杆运营型的行业低利率环境将直接减少建筑公司的利息费支出，同时也会减轻建设方的资金成本压力，从而有利于建筑企业加快应收帐款的回笼速度，进而提升企业的盈利能力。进入 6 月份以来，主要标号水泥 P.O42.5 和 P.O32.5 全国平均价格小幅回落钢价自 4 月底止跌上涨至今，累计涨幅已达到 5.63%，最近一周综合指数涨幅 0.6%，保持小幅攀升态势，与去年比较依然徘徊在低位。
- 房地产市场去存货进程加快房地产市场销售回暖，1-5 月，全国商品房销售面积 24644 万平方米，同比增长 25.5%。1-5 月，商品房销售额 11389 亿元，同比增长 45.3%。各项指标都在向好的方向发展，能否就此形成反转趋势，还有待进一步观察。
- 重点推荐：推荐受益于铁路大建设的中国中铁（601390）和中国铁建（601186）；在行业中优势地位的公司，公装行业龙头金螳螂（002081）、钢结构行业龙头精工钢构（600496）；和低估值的龙元建设（600491）。



一、政策拉动效应显现 FAI 增速创新高

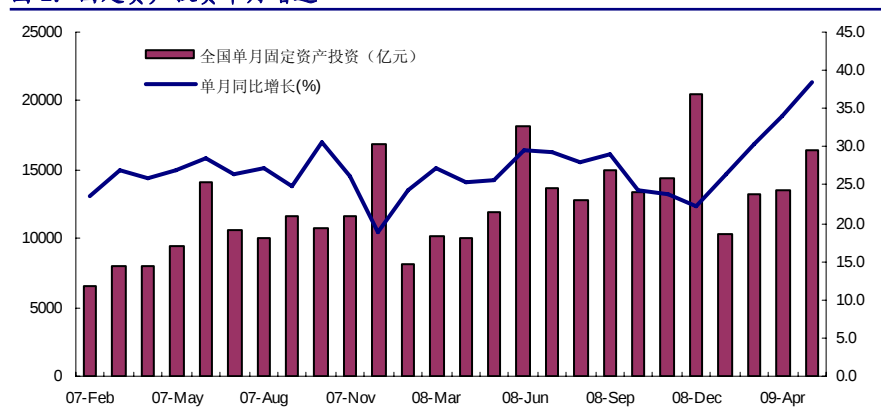
今年前 5 月我国城镇固定资产投资达到 53520 亿元，同比增长 32.9%，比去年同期提高了 7.3 个百分点，超过市场预期水平。其中 5 月份城镇固定资产投资达到 13520 亿元，同比增长 38.6%，增速比上个月提高 4.6 个百分点，增速创下近年来的新高。

图 1: 固定资产投资累计增速



数据来源：国家统计局、华泰证券研究所

图 2: 固定资产投资单月增速

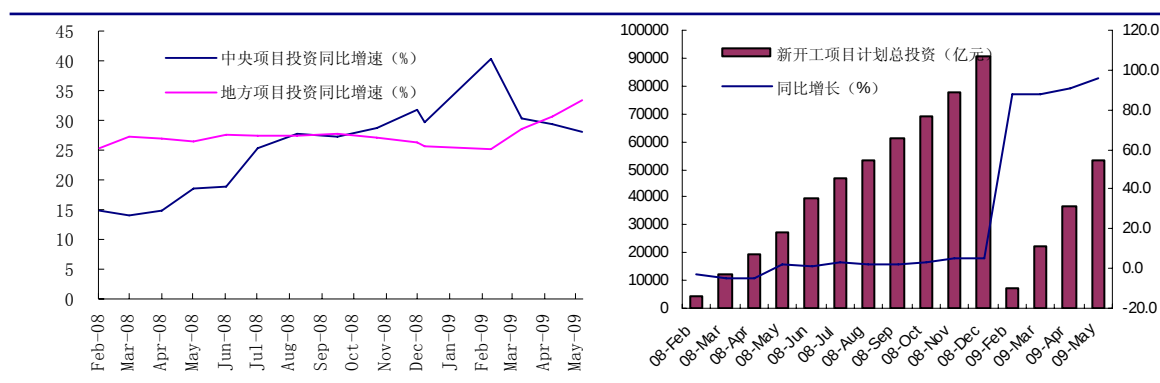


数据来源：国家统计局、华泰证券研究所

国家一系列的拉动内需政策效应正在逐步体现，5 月份新开工项目计划总投资达到 5.33 万亿，同比增速达到 95.9%，创历史新高，其中地方项目投资增速超过中央项目，说明地方投资的积极性被拉动起来，使得固定资产投资的高速增长更具持续性，从而为经济增长提供有力支撑。

图 3: 地方项目投资增速超过中央项目

图 4: 建筑工程行业总产值及利润总额



数据来源：国家统计局 华泰证券研究所

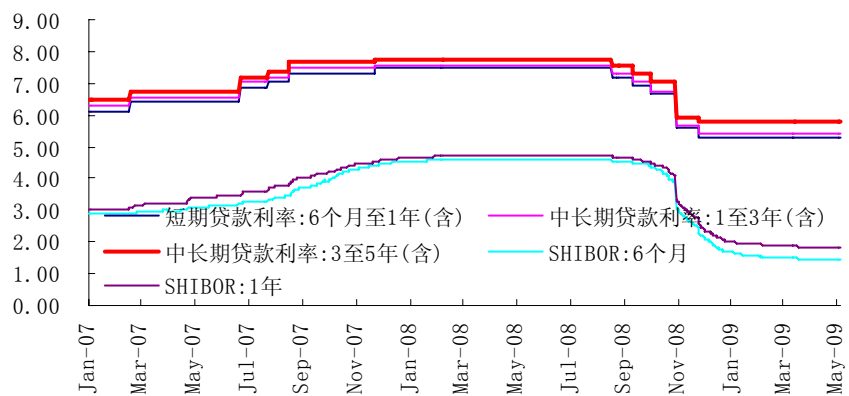
数据来源：国家统计局年鉴、华泰证券研究所

二、经营环境有所改善

► 行业受益于低利率环境

建筑行业是典型的高财务杠杆运营型的行业，目前上市建筑板块的平均资产负债率为 76.22%，有息负债率为 20.96%，其中短期借款和长期借款比例分别为 63.18%和 36.82%，随着经济形势的变化，利率环境较去年发生较大变化，1 年期贷款基准利率已经去年 7.47 的高点下降至 5.31；上海银行间拆放利率（SHIBOR）6 月期已经从去年 4.59 高位回落到 1.47；低利率环境将直接减少建筑公司的利息费支出，同时也会减轻建设方的资金成本压力，从而有利于建筑企业加快应收帐款的回笼速度，进而提升企业的盈利能力。

图 5：利率大幅走低



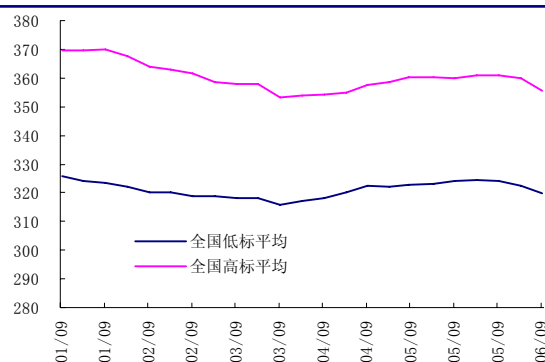
数据来源：国家统计局、华泰证券研究所

► 原材料价格小幅攀升仍处低位

进入 6 月份以来，主要标号水泥 P.O42.5 和 P.O32.5 全国平均价格小幅回落，高标和低标的平均价格分别为 355 元和 320 元，整体价格保持平稳运行。

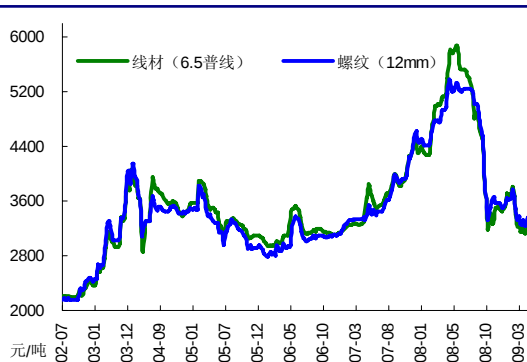
钢价自 4 月底止跌上涨至今，累计涨幅已达到 5.63%，最近一周综合指数涨幅 0.6%。，保持小幅攀升态势，与去年比较依然徘徊在低位。

图 6: 水泥价格保持平稳



数据来源: 中国建材网 华泰证券研究所

图 7: 钢材价格小幅攀升



数据来源: MYSTEEL 华泰证券研究所

在建筑周期长的如铁路、公路和轨道交通市场中,对于原材料一般采取甲供或者开口合同的方式,工程利润基本稳定,受原材料价格波动影响较小;部分建筑公司在管理上采取内部分包模式,公司的利润通过提点的方式已经锁定,成本波动对这些公司的利润也没有影响;在建设周期较短的如钢结构行业,签订合同的方式多为闭口合同,而从签订合同到采购原材料之间存在 1-3 个月的时差,其间原材料价格的波动会对项目利润产生较大影响。

三、基建投资如期增长

今年前 5 月,铁路固定资产投资 1689.69 亿元,同比增长 120.26%,增速较上个月回落 7.62 个百分点;铁路基本建设投资 1490.90 亿元,同比增长 161.77%,增速较上个月回落 5.23 个百分点;

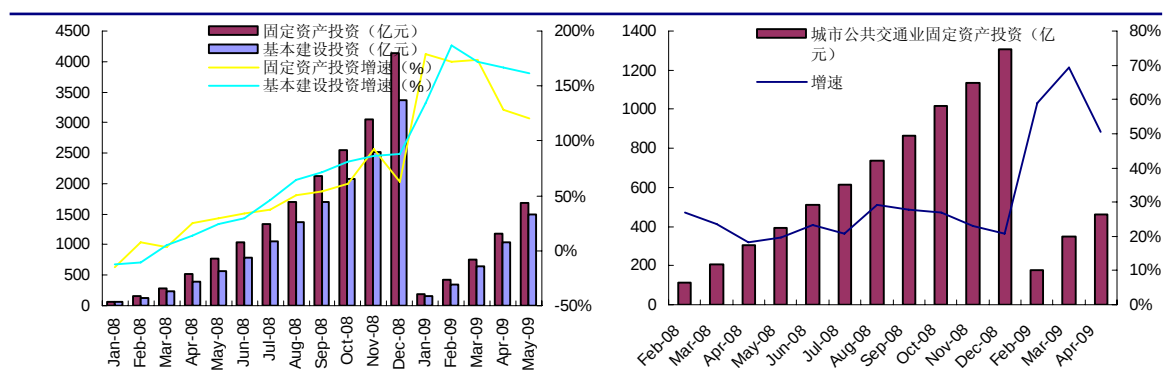
1-3 月,交通固定资产投资 1330.99 亿元,同比增长 48.21%,增速较上个月回落 1.47 个百分点,其中公路固定资产投资 1120.66 亿元,同比增长 56.26%,增速较上个月回落 1.50 个百分点;

1-4 月,城市公共交通业固定资产投资 460.15 亿元,同比增长 50.62%,增速环比回落 18.81 个百分点。

在国家四万亿的投资拉动下,基建投资高速增长,月度投资增速环比下降是由于去年年初受自然灾害影响投资增长较为缓慢,造成今年一季度增速较高,全年来看,环比增速还将下降,但在国家政策的拉动下,基建投资全年高增长已是定局。

图 8: 铁路投资情况

图 9: 城市公共交通业投资情况

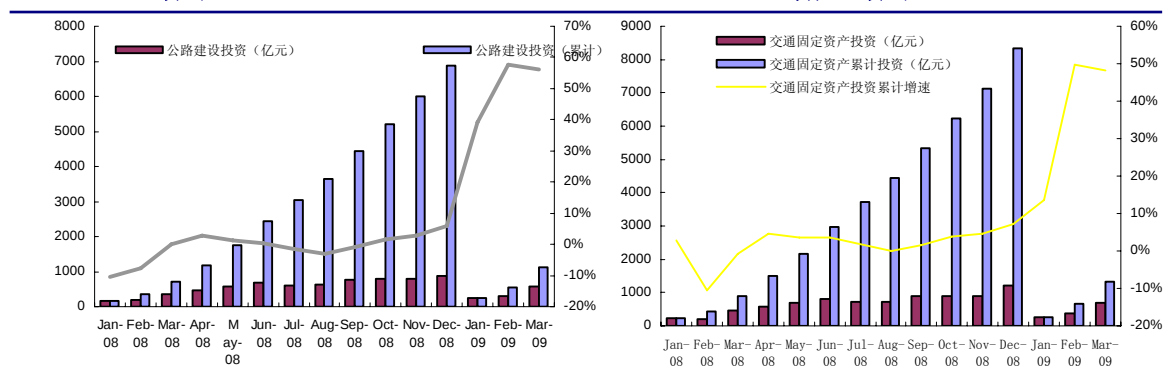


数据来源：铁道部 华泰证券研究所

图 10：公路投资情况

数据来源：统计局 华泰证券研究所

图 11：交通固定资产投资情况



数据来源：铁道部 华泰证券研究所

数据来源：统计局 华泰证券研究所

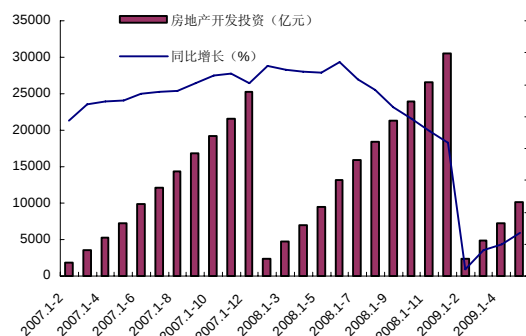
四、房地产市场去存货进程加快

1-5 月，全国完成房地产开发投资 10165 亿元，同比增长 6.8%，增幅比 1-4 月提高 1.9 个百分点，比去年同期回落 25.1 个百分点。其中，商品住宅完成投资 7105 亿元，同比增长 4.4%，比 1-4 月提高 1.0 个百分点，比去年同期回落 30.6 个百分点，占房地产开发投资的比重为 69.9%。

房地产市场销售回暖，1-5 月，全国商品房销售面积 24644 万平方米，同比增长 25.5%。1-5 月，商品房销售额 11389 亿元，同比增长 45.3%。房地产市场去存货进程正在加快，房产商拿地的信心正在逐步增强，1-5 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 9875 万平方米，同比下降 28.6%，降幅较 1-3 月缩窄 11.55 个百分点；1-5 月，全国房屋新开工面积 3.57 亿平方米，同比下降 16.2%，降幅比 1-4 月扩大了 0.6 个百分点。

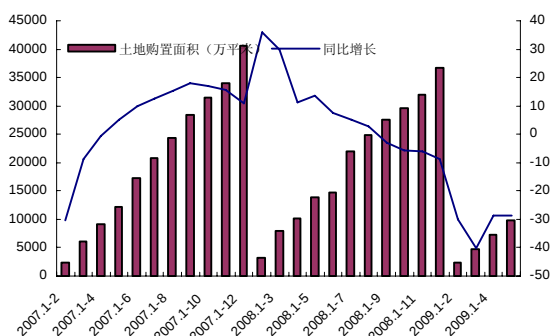
虽然目前房地产销售的回暖尚未能带动房地产开发投资的大幅增长，但作为行业的先行指标，如果销售情况继续向好，最终势必会带动开发投资的增长，从目前的数据来看，各项指标都在向好的方向发展，能否就此形成反转趋势，还有待进一步观察。

图 12: 房地产开发投资小幅反弹



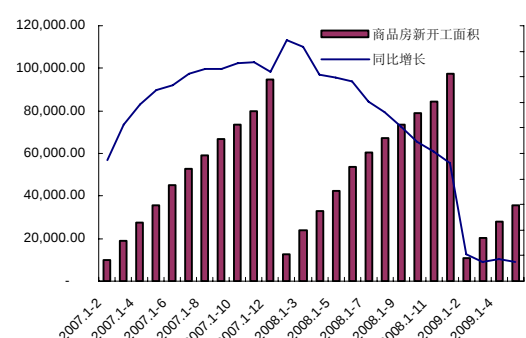
数据来源: 统计局 华泰证券研究所

图 13: 土地购置面积降幅趋缓



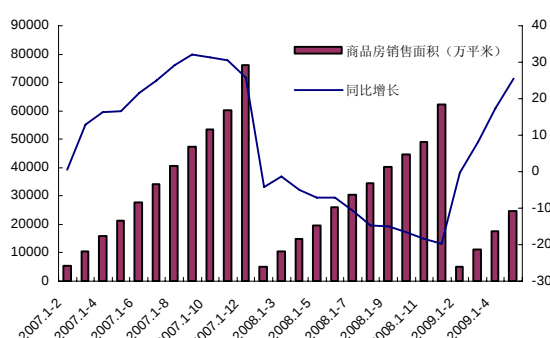
数据来源: 统计局 华泰证券研究所

图 14: 商品房新开工面积降幅缩窄



数据来源: 统计局 华泰证券研究所

图 15: 商品房销售全面回暖



数据来源: 统计局 华泰证券研究所

五、行业评级及投资策略

►估值需大盘拉动 高景气提升防御性

目前建筑板块对应 09 年的动态 PE 水平在 20X 左右，基建投资的高增长尚未能完全反应，但考虑到基建投资增长的不可持续性，估值水平已较为合理，整体上浮仍需大盘拉动，鉴于建筑板块受益基建投资，维持高景气运行，板块的防御性凸现，依然维持“增持”评级。

►投资策略

投资策略兼顾低估值及行业优势。

低估值:

推荐股票:

房屋建筑领域

龙元建设（600491）

行业优势:

推荐股票:

钢结构行业

精工钢构（600496）

公装行业
铁路建设行业

金螳螂（002081）
中国中铁（601390）
中国铁建（601186）

表 1: 公司评级

公司名称	股价	EPS			PE			评级
		08A	09E	10E	08A	09E	10E	
精工钢构	8.07	0.36	0.5	0.62	22.41	16.14	13.02	推荐
龙元建设	8.82	0.31	0.6	0.75	28.45	14.7	11.76	推荐
金螳螂	18.76	0.98	0.81	1.04	/	23.16	18.04	推荐
中国中铁	6.65	0.06	0.26	0.36	110.83	25.58	18.47	推荐
中国铁建	10.14	0.35	0.49	0.71	28.97	20.69	14.28	推荐

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

增持：超越大盘;
中性：基本与大盘持平;
减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;
推荐：相对强于市场表现5%~15%;
观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;
卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。