

建筑行业月度投资组合报告

2011 年 08 月 04 日

风险提示：尊敬的投资者，我们郑重提醒您理性看待市场，应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市需谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为，理性管理个人财富，切勿冒险投资，切记市场风险。

投资提示

● 股指7月冲高回落，各板块走势分化，医疗器械、中药等板块表现较好。沪深300指数全月下跌2.37，以小实体阴线报收，受5月均线压制明显。天相建筑行业下跌3.55%，走势明显弱于沪深300指数。

● 8月份的市场强势巩固的概率较大，通胀预期缓解和中报业绩超预期将给市场提供更多的正面支持，对后市保持乐观判断。建筑板块更多的跟随大势运行。我们对建筑板块建议“标配”的配置。

● 对于建筑行业而言，行业性的整体机会或难可期，但结构性机会仍然可以把握。一方面我们强调水利建设概念在第三季度的投资机会。另外一方面，煤化工以及地方区域经济投资的相关热点或能成为7月建筑行业的亮点。因此，我们给予行业“中性”的评级。

● 在月度投资组合中，我们推荐中国化学、三维工程和安徽水利三个品种，并分别给予50%、20%以及30%的权重。

投资顾问：何 雪

执业资格证书号：S0800611010076

电 话：029-87406996

E-mail: hexue@xbmail.com.cn

一、上月运行回顾

7月A股冲高回落，整体走势低于我们之前的预期，月末股指快速走低的主要原因还是在于受到了外围美债问题的负面影响，加上国内温州发生7.23动车事故冲击A股铁路板块，无形中放大市场恐慌情绪。7月份上证综指收报2701.73点，全月累计下跌2.18%；深成指收至11990.43点，累计下跌0.99%；沪深300指数收于2972.08点，累计下跌2.37%。其中，医疗器械、食品、中药、酒店旅游、化学药行业指数涨幅超过5%；而铁路运输、保险、证券、建材、石化、园区土地开发等板块跌幅相对较大。天相建筑行业全月共下跌3.55%，跑输沪深300指数1.18个百分点。

7月，我们在投资组合中推荐了中国化学和葛洲坝，并分别给予了50%和50%的权重。全月组合收益为-8.84%，跑输行业5.29个百分点，跑输沪深300指数6.47个百分点。事实上，组合中的两只个股都因受大盘拖累走出了冲高回落的格局。其中煤化工业务对中国化学业绩的增厚作用正在得到市场的逐渐认可，加之前期上涨后一定幅度的调整也实属正常。葛洲坝随着下半年国内水利建设的陆续开工，其业绩也会有个释放的过程。

表一：西部证券建筑行业 2011 年 07 月投资组合收益情况表

股票名称 股票代码	权重	7.29 收盘价	6.30 收盘价	月度回报 (%)	组合收益 (%)	组合贡献度 (%)
中国化学 601117	50%	10.78	11.99	-10.09	-5.05	55.32
葛洲坝 600068	50%	8.16	8.86	-7.90	-3.95	44.68
组合收益	100%				-8.84	100
998321 天相建筑行业指数		2430.48	2519.82	-3.55	(-5.29)	排第38名
000300 沪深 300 指数		2972.08	3044.09	-2.37	(-6.47)	

二、8 月市场走势分析及行业配置策略

7 月 A 股冲高回落，整体走势低于我们之前的预期，月末股指快速走低的主要原因还是在于受到了外围美债问题的负面影响，加上国内温州发生 7.23 动车事故冲击 A 股铁路板块，无形中放大市场恐慌情绪。对于 8 月走势，我们基本的判断是谨慎乐观，虽然宏观政策仍处于观察阶段，但经济的平稳着陆以及上市公司业绩的稳定增长仍会给市场带来一定的正面支撑，尤其是在美债上限问题成功解决之后，A 股有望逐步震荡上行，预计沪综指核心波动区间在 2650-2850 点。

实际上，目前国内外影响因素相对复杂，这也使得市场交投心态并不稳定。从外围因素来看，欧债问题持续困扰全球经济的复苏，此外近期美国债务问题也将形成冲击。在投资者眼里，美国国债一直都具备很强的安全边际，其不仅仅是作为一国的外汇储备，同时也是重要的投资标的，因此，美债一旦出现违约的情况，可能对全球的经济复苏步伐形成拖累。对于中国而言，本身就是债务的最大持有国，违约带来的负面冲击不能小觑。单就美国国务卿希拉里的表态来看，谈判破裂的可能性不大，我们也认为当前的争论更多的是一场“政治秀”的表演，但一旦达成协议的时点后移，不排除短期 A 股仍可能受此拖累而表现低迷。

国内因素方面，货币政策的取向仍不明朗，虽然市场一致预期下半年政策可能会相对放松，以保证经济的平稳运行，但 7 月份的 CPI 仍处高位使得政策转向的理由并不充分。政治局会议对下半年经济的定调为“控通胀、保经济和调结构”，虽然是老生常谈，但控通胀仍在首位，这更表明我国政策调控的两难。8 月份市场关注的焦点之一仍会是

7 月份的 CPI 数据，虽然随着猪肉价格在国家行政调控的情况下有所回落，我们也预计 7 月份 CPI 数据在 6.2%-6.4%之间，但通胀整体回落的幅度并不明显，加上全国气候近期表现异常，可能带来其他商品价格的上涨，对通胀数据仍有拉动作用。因此，综合来看，货币政策的调控仍需要在稳经济和控通胀之间取得平衡，在方向的选择上也需要进一步的观察，预计三季度政策将进入“试错”阶段，这很大程度上也决定了股指可能并不具备趋势性大涨或者大跌的条件。

对于前期的低点 2610 点，我们认为跌破的概率不大，毕竟目前仍有较多的正面因素支撑。首先在宏观经济方面，我国的经济增速仍保持了较快的增速，而在经济转型以及产业发展方面，权威人士近期也透露《战略性新兴产业国际化发展指导意见》已经成稿，随后上报国务院，有望年内发布。表明我国经济转型的步伐不断加快，政策对未来经济拉动引擎形成的扶持力度不断增加，这也将继续为二级市场提供更多的局部型热点，从而继续凝聚做多信心；其次在流动性方面，市场资金面压力有望逐步缓解，并保持相对充裕，自前期险资和社保基金投资股票比例扩大后，目前有关方面也正积极研究中国版"401K"计划，吸引长期资金入市，这对于继续改善市场供求关系矛盾无疑有积极的意义。

整体上，我们判断股指 8 月运行仍以夯实底部为主，运行重心可能逐步上移，盘面上更多的表现出结构型的特征，因此，在操作策略上，建议投资者首先还需适当控制仓位为主，等待消息面和政策面的进一步明朗再择机进场，其次，可重点关注的投资主线上则以军工、资源类以及新能源、新材料等新兴产业板块为主。

对于建筑行业而言，行业性的机会是或难可期，但结构性机会仍然可以把握。一方面我们强调水利建设概念在第三季度的投资机会。另外一方面，煤化工以及地方区域经济投资的相关热点或能成为 7 月建筑行业的亮点。因此，我们给予行业“中性”的评级，并在配置上建议“标配”。

三、行业基本面分析及投资思路

总体来看，2011 年一季度我国建筑业企业完成总产值 1.61 万亿元，同比增长 26.67%，增速同比增长了 1.07 个百分点。建筑业企业实现工程结算收入 1.58 万亿元，

同比增长 24.52%，增速同比下降了 6.53 个百分点。实现利润总额 413.22 亿元，同比增长 34.11%，增速同比下降 3.49 个百分点。新签合同额 2.19 万亿元，同比增长 24.71%，增速同比下降 7.77 个百分点。行业整体增长平稳，在仍存在大量固定资产投资的背景下，企业能够获得较多的收入，但是工程盈利能力下降，新签合同额增速的回落预示着未来建筑业企业的收入增速可能会出现一定的下降。但我们认为以下三个细分子行业仍然是值得关注。

1、中央水利工作会议进一步利好水利建设企业。

在 7 月 8 日-9 日，中央水利工作会议在京举行，温家宝总理对下一阶段水利重点工作做出了安排，另外，针对土地出让金迟迟未能落实的情况，财政部、水利部印发了《关于从土地出让收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》，进一步明确土地出让金向水利建设投入的规定。我们认为中央水利工作会议的召开，明确了政府加强水利建设的决心和信心；土地出让金规定的公布，保证了未来水利建设的资金投入。由于目前水利建设实施力度较小，我们预计未来各地方很有可能出台更加明确的水利建设计划，以确保中央一号文件的实施。这也将对行业内水利相关的上市公司构成实质性利好。

2、公装行业仍有较大增长潜力。

近几年我国铁路、地铁都维持较高的发展速度，做为公装的市场之一，这两类工程的建设将为公装建设企业带来较大的增长空间，另外办公类及商业营业类固定资产投资都维持着较好的增速，未来市场需求旺盛。精装方面，2010 年我国实行严格的房地产政策，商品房的建设受到了一定的负面影响，但是同时我国大力促进保障房的建设，这在一定程度上弥补了商品房建设市场的空缺，住宅精装修的企业仍有较好的发展空间。根据装修装饰行业“十二五”规划，预计到 2015 年建筑装饰行业总产值将达到 3.8 万亿元，较 2010 年增长 81%，其中预计公共建筑装饰市场总产值将达到 2.6 万亿元，较 2010 年增长 136%，住宅装饰装修市场总产值将达到 1.2 万亿元，较 2010 年增长 26.3%，建筑幕墙市场总产值将达到 4000 亿元，较 2010 年增长 167%。

3、海外工程承包新签合同回升趋势稳固。

海外工程承包市场自 08 年金融危机后的复苏是一个相对自发的过程，2009、2010 年国内对外工程承包新签合同额分别为 1262 和 1344 亿美元，分别同比增长 21%和 6%，

较 2007-2008 年间 25%左右的平均增速水平仍有较大差距。但从 10 年底以来，受益于第三世界国家经济持续复苏和国内“走出去”战略的扶持，今年上半年海外承包业务恢复势头显著。今年前 6 月国内累计新签对外承包工程合同额 662 亿美元，同比增幅达 20.5%，自 5 月以来连续第二月增速水平稳定到 20%以上，已开始向金融危机前水平逐步靠拢。从对外承包工程完成额来看，由于该指标较新签合同额存在一定的滞后性，2011 年上半年对外承包工程累计完成额为 425.1 亿美元，仅增长 13.8%，预计到年底其全年增速将逐步上升至 20%左右。

四、月度行业投资组合

2011 年 8 月份，我们从煤化工和水利建设投资的两个角度精选了中国化学、三维工程以及安徽水利三只个股。

——601117 中国化学：化学工程领域的领跑者，煤化工业务逐渐成熟

中国化学是我国化学工业工程领域资质最为齐全、功能最为完备、业务链最为完整的工业工程公司，我国化学工业工程领域的领先者工程承包是公司的传统核心业务，为公司的主要收入及利润来源，该部分的营业收入占公司主营收入的 85%以上，贡献了 65%以上的毛利润。从我们了解的情况来看，目前公司煤化工订单非常多。2010 年末，公司煤化工的在手订单超过 138 亿元，2011 一季度煤化工订单为 82.87 亿元。随着煤化工市场容量的快速扩张和公司综合实力的提升，2011、2012 年公司的煤化工业务仍将保持快速增长，预计到 2012 年公司的煤化工业务将实现 150 亿以上的收入。

——002469 三维工程：市场占有较高，煤化工将成为未来增长点。

据中国石油和化学协会预测，到 2015 年，我国炼油能力将达到 5.5 亿吨/年左右，相当于需要石油炼化行业 13 万吨/年的硫磺回收装置约 21 套。此外根据《煤化工产业中长期发展规划》征求意见稿，到 2010 年、2015 年、2020 年我国煤制油规模将发展到年产 150 万吨、1,000 万吨、3,000 万吨，硫回收量将达到 50 万吨/年。公司凭借自主研发的无在线炉硫磺回收工艺技术，成为国内设计硫磺回收装置数量最多、在硫磺回收领域竞争优势明显的公司，目前公司市场份额超过 50%。公司承接的神华包头煤制烯烃项目硫磺回收装置的总承包项目，标志着公司在煤化工领域取得新进展，预计未来煤化

工将成为公司又一利润增长点。

——600502 安徽水利：公司业绩增长明确。

公司通过承建省内部分城市的工程建设，优先获取当地的土地储备，形成“建筑+地产”驱动的双轮发展模式。公司对水电及酒店项目的投资也陆续进入回报期，近两年公司积极通过 BT 模式介入多个城市的市政项目。公司近两年新签合同大幅增长，2009 年新签合同 31 亿，同比增长 133%；目前在手未完工合同近 60 亿元，且省外项目占比增至 2/3；新管理层上任以来加大业务拓展力度获得成效较为明显。2010 年至今公司房地产销售面积 23 万 m²，均价约 4000 元/m²；今年有望结算 7 亿元。公司目前土地规划建设约 200 万 m²；已有土地成本不足 300 元/m²；另有蚌埠及芜湖约 50 万 m² 土地尚处于一级开发阶段，当地政府已基本同意协议转给公司。公司近两年通过 BT 模式积极介入滁州（6 亿元）、咸阳（4 亿元）等多个高毛利率（较传统施工项目高 5%左右）的市政项目；公司投资的蚌埠水电站每年贡献约 1000 万元的净利润，投资 2 亿元的锦江大酒店目前运营良好；公司表示未来将继续加大此类高盈利项目的投资。

表二： 西部证券建筑行业 2011 年 08 月投资组合表

序号	股票名称 股票代码	分属 行业	权重	适用 风格	EPS（元）		调入 价格	备选理由	投资 评级
					2011E	2012E			
1	三维工程 002469	建筑	20%	激进	0.61	0.99	36.05	计石油化工、煤化工行业未来发展良好	推荐
2	中国化学 601117	建筑	50%	激进	0.43	0.55	6.60	煤制天然气加速,公司步入高速增长通道	推荐
3	安徽水利 600502	建筑	30%	稳健	0.84	1.34	15.91	国家水利建设列入重点规划	推荐

2011 年度建筑行业投资组合收益对比表

表三： 组合收益对比表

告日期：2011 年 8 月 04 日

月份	沪深 300 指数涨幅		建筑行业指数涨幅			投资组合收益		组合与 大盘比	组合与 行业比
	当月%	累计%	当月%	累计%	排名	当月%	累计%		
A	B	C	D	E	F	G	H	H-C	H-E
2010 年 8-12 月		9.04		12.25			37.00	27.96	24.75
2011 年 1 月	-1.65	-1.65	8.94	8.94	2	22.9	22.9	24.55	13.96
2011 年 2 月	5.30	3.65	1.18	10.12	41	-3.08	19.82	-8.38	-4.26
2011 年 3 月	-0.50	3.15	-5.17	4.95	33	-7.11	12.71	9.56	7.76
2011 年 4 月	-0.95	2.20	-2.53	2.42	19	-8.16	4.55	2.35	2.02
2011 年 5 月	-5.99	-3.79	-8.45	-6.03	33	-13.68	-9.13	-5.34	-3.10
2011 年 6 月	1.42	-2.37	5.87	0.16	4	18.48	9.35	11.72	9.19
2011 年 7 月	-2.73	-5.1	-3.55	-3.39	38	-8.84	0.51	5.61	3.9
本年累计		-5.1		-3.39			0.51	5.61	3.9

注：建筑行业投资组合构建于 2010 年 8 月，2010 年 8-12 月，投资组合累计收益为 37%，跑赢同期沪深 300 指数 27.96 个百分点，跑赢同期建筑行业指数 24.75 个百分点。

2011 年 7 月建筑行业投资组合收益为-8.84%，跑输 行业 5.29 个百分点，跑输沪深 300 指数 6.47 个百分点。

西部证券投资评级说明

1、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度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 看 好：相对表现优于市场
- 中 性：相对表现与市场持平
- 看 淡：相对表现弱于市场

2、公司评级

报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 推 荐：相对大盘涨幅大于10%
- 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间
- 中 性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间
- 减 持：相对大盘涨幅小于-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。

免责声明：

本资讯仅供西部证券客户参考，其信息均来自于公开信息及合法获得的相关内外部报告资料。投资顾问力求引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据准确性与完整性做出保证。本资讯中的任何观点和建议仅代表发布时的判断和建议，供投资者参考，不构成投资者证券买卖的投资依据，亦不保证所做出的任何建议不会发生任何变更，投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本资讯产品所载内容和信息，独自做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及投资顾问不对任何人因使用本资讯中的内容所引致的直接或间接损失承担任何责任。我公司信息隔离墙制度控制内部一个或多个部门及关联机构的信息流动，在法律许可的情况下，我公司或关联机构可能会持有本资讯中涉及的公司所发行的证券并进行交易。

本资讯版权归西部证券所有，未经西部证券正式书面授权许可，任何机构或个人不得以任何方式发送、传播或复印本资讯产品。
