

# 建筑行业中报综述

研究员：张平 执业证书编号：S0570510120048

☎ 025-83290905 ✉ ustczp5000@yahoo.com.cn

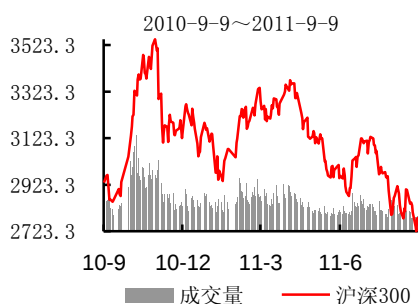
🌐 http://t.zhangle.com/4093

——增速下滑 资金压力凸显

行业评级：中性(维持)

建筑

市场走势图



相关研究

投资要点：

◆ 建筑业板块 54 家上市公司上半年实现营业收入 9512.06 亿元，同比增长 21.70%，增速呈持续回落态势；细分行业景气分化严重，其中园林、装饰装修和水利水电板块维持较高景气度，收入增速位居子行业前三位，分别达到 92.56%、46.67%和 40.56%。环保水处理板块收入增速最慢，仅为 7.85%。

◆ 建筑业板块上半年实现营业净利润 231.49 亿元，同比增长 8.84%，增速呈持续回落态势且低于收入增速；其中园林、装饰装修和钢结构净利润增速位居子行业前三位，分别达到 98.60%、67.87%和 40.74%。而铁路基建板块净利润同比下滑 8.51%。

◆ 建筑业板块上半年整体毛利率 10.88%，同比下滑了 0.12，净利润率为 2.43%，同比下滑了 0.29 个百分点；细分板块来看，园林和装饰装修毛利率同比上升了 3.76 和 0.92 个百分点；行业的整体盈利能力稳中略将，并未受原材料价格和人员工资上涨影响，体现出良好的向下游转移成本的能力。

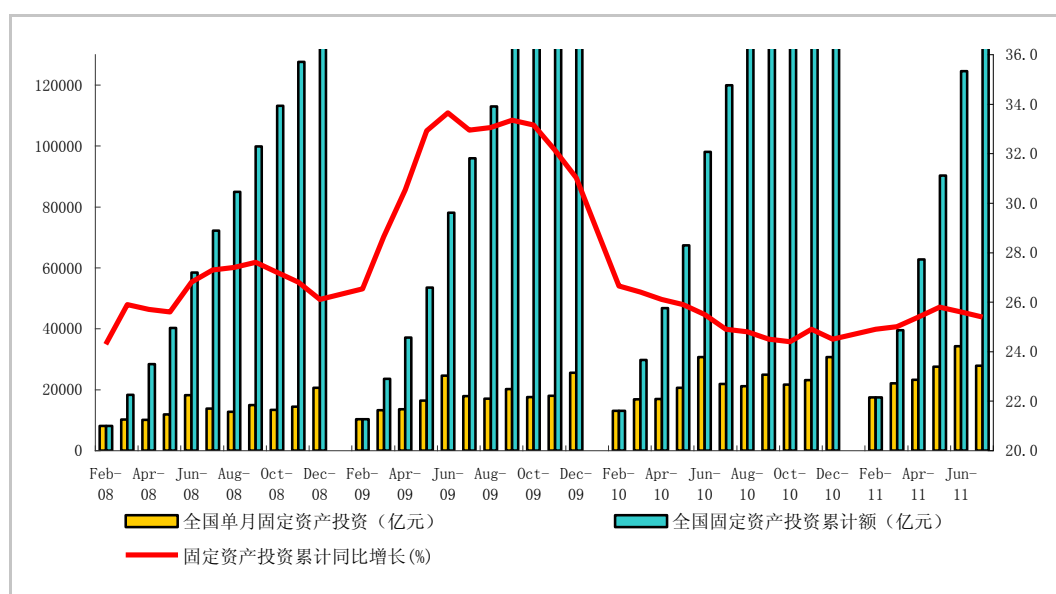
◆ 建筑业板块上半年经营性现金流净额为-648.10 亿元，较去年同期下降 288.91 亿元，创下近年来的新低，其中铁路基建三家公司受铁道部资金链紧张影响，上半年现金流严重恶化，经营性现金流净额为-296.34 亿元，较去年同期下降了 323.83 亿元，扣除铁路基建板块后，建筑板块的经营性现金流净额为-351.77，较去年同期上升了 41.83 亿元；货币政策的持续收紧，也导致建设方资金链紧张，建筑行业从 2010 年以来现金流压力持续增大。

◆ 建筑业板块上半年存货为 5465.54 亿元，同比增加 37.22%，存货周转率为 1.66 次，同比下降 0.34 次，由于建筑行业的结算特点，已完工尚未结算的成本在存货中比重较大，存货周转比同比下降，更多是反应了建设方资金链紧张背景下，减缓在建项目结算速度从而减小项目付款压力。

## 一、固定资产投资增速保持平稳

今年前 7 月，固定资产投资达到 15.24 万亿元，同比增长 25.4%，增速保持平稳，在“后四万亿”时代，以投资拉动经济增长的模式难以持续，未来随着经济结构调整，增速下滑是大势所趋，短期来看，经济结构性调整不能一蹴而就，在消费和净出口尚不足以维持经济增长的背景下，FAI 的增速短期仍将保持高位。

图表 1：固定资产投资增速保持平稳

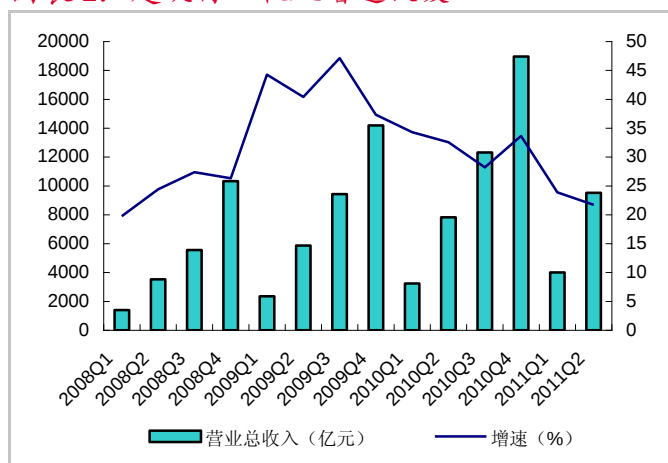


资料来源：国家统计局 华泰证券

## 二、建筑业板块收入及净利润增速放缓 景气度明显分化

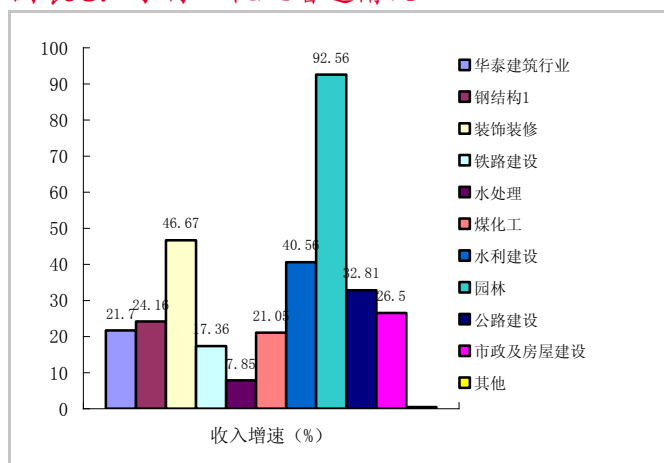
建筑业板块 54 家上市公司上半年实现营业收入 9512.06 亿元，同比增长 21.70%，增速呈持续回落态势；细分行业景气分化严重，其中园林、装饰装修和水利水电板块维持较高景气度，收入增速位居子行业前三位，分别达到 92.56%、46.67%和 40.56%。环保水处理板块收入增速最慢，仅为 7.85%。

图表 2: 建筑行业收入增速放缓



资料来源: 华泰证券 WIND

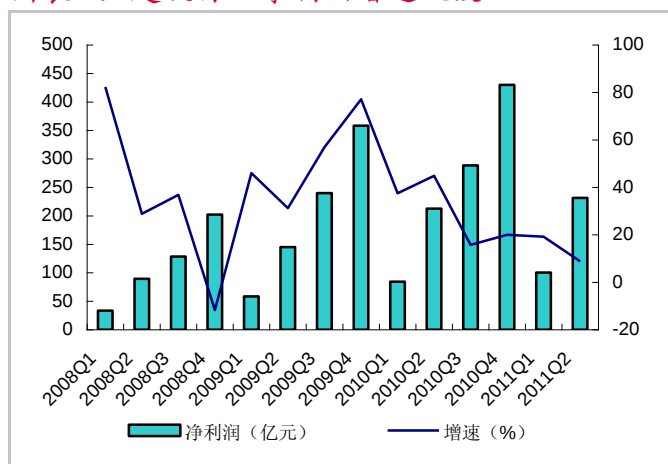
图表 3: 子行业收入增速情况



资料来源: 华泰证券 WIND

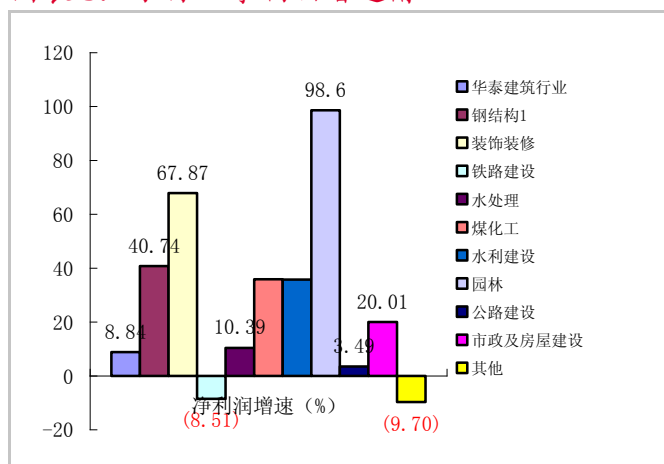
建筑业板块上半年实现营业净利润 231.49 亿元, 同比增长 8.84%, 增速呈持续回落态势且低于收入增速; 其中园林、装饰装修和钢结构净利润增速位居子行业前三位, 分别达到 98.60%、67.87%和 40.74%。而铁路基建板块净利润同比下滑 8.51%。

图表 4: 建筑行业净利润增速放缓



资料来源: 华泰证券 WIND

图表 5: 子行业净利润增速情况

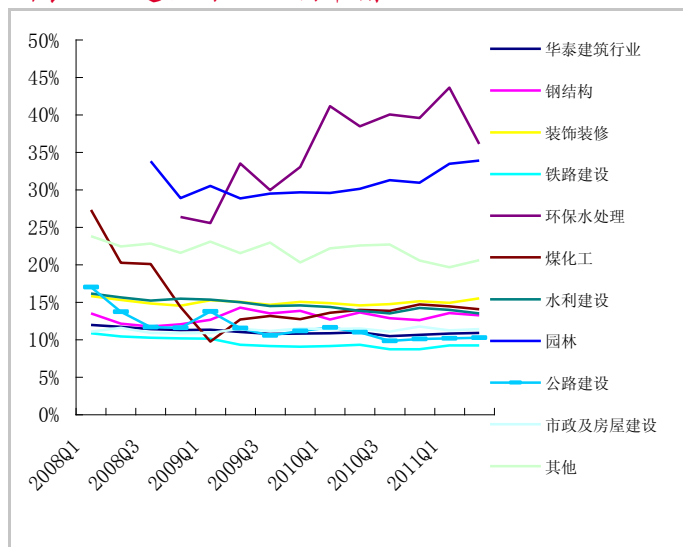


资料来源: 华泰证券 WIND

### 三、行业整体盈利能力稳中略降

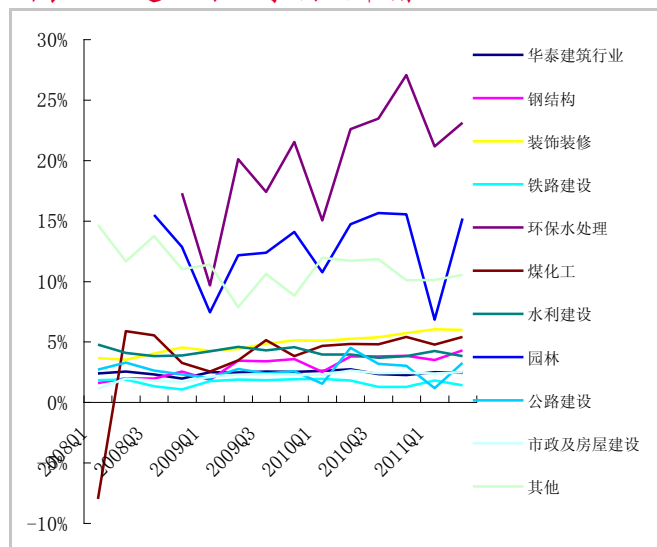
建筑业板块上半年整体毛利率 10.88%, 同比下滑了 0.12, 净利润率为 2.43%, 同比下滑了 0.29 个百分点; 细分板块来看, 园林和装饰装修毛利率同比上升了 3.76 和 0.92 个百分点; 行业的整体盈利能力稳中略降, 并未受原材料价格和人员工资上涨影响, 体现出良好的向下游转移成本的能力。

图表 6: 建筑行业毛利率情况



资料来源: 华泰证券 WIND

图表 7: 建筑行业净利润率情况

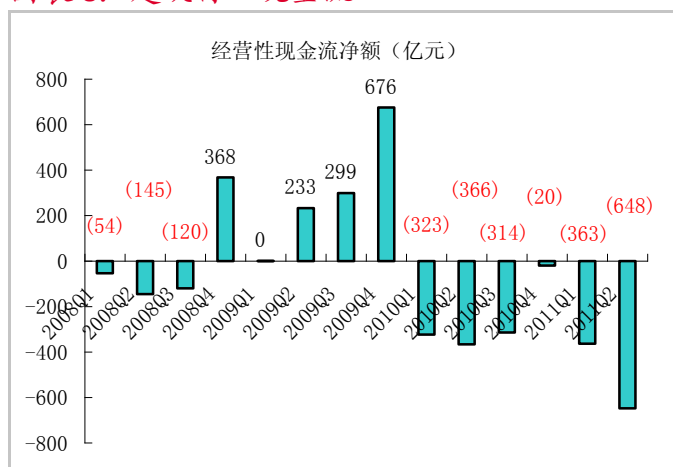


资料来源: 华泰证券 WIND

#### 四、经营性现金流凸显资金链压力仍存

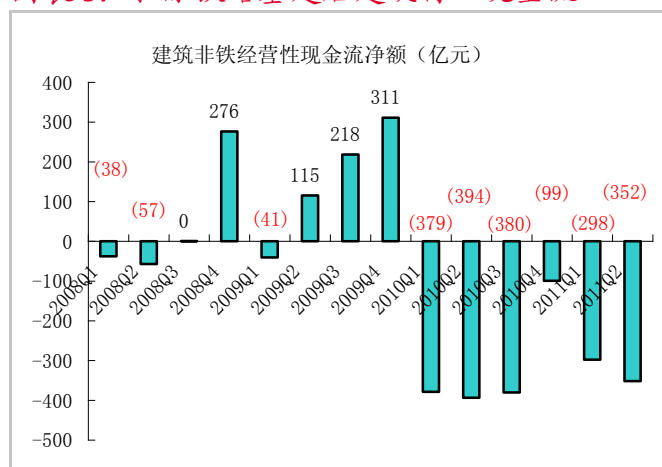
建筑业板块上半年经营性现金流净额为-648.10 亿元，较去年同期下降 288.91 亿元，创下近年来的新低，其中铁路基建三家公司受铁道部资金链紧张影响，上半年现金流严重恶化，经营性现金流净额为-296.34 亿元，较去年同期下降了 323.83 亿元，扣除铁路基建板块后，建筑板块的经营性现金流净额为-351.77，较去年同期上升了 41.83 亿元；货币政策的持续收紧，也导致建设方资金链紧张，建筑行业从 2010 年以来现金流压力持续增大。

图表 8: 建筑行业现金流



资料来源: 华泰证券 WIND

图表 9: 扣除铁路基建后建筑行业现金流

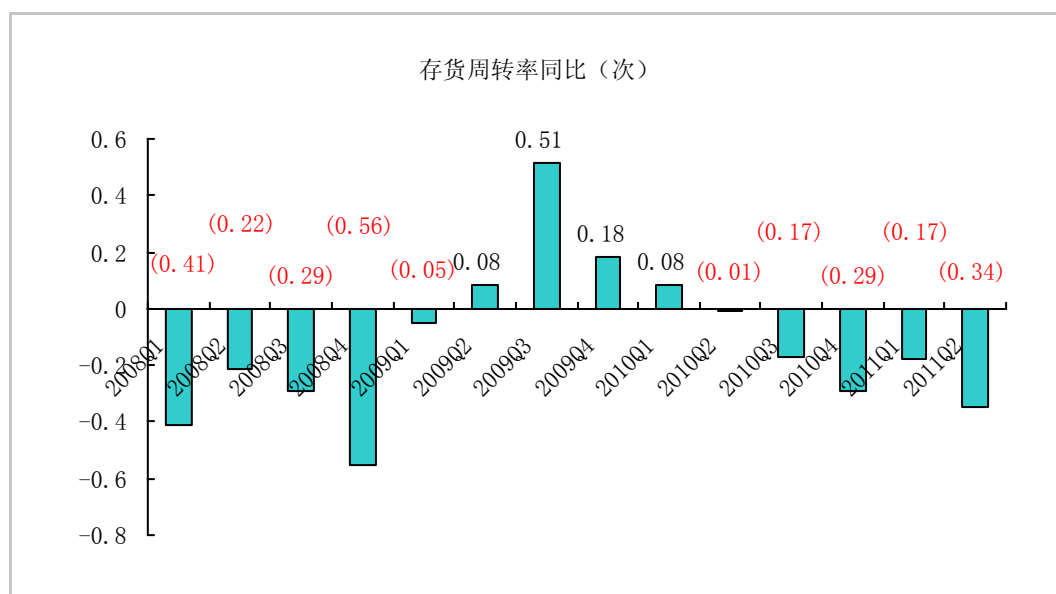


资料来源: 华泰证券 WIND

## 五、存货周转率下降 项目结算速度减慢

建筑业板块上半年存货为 5465.54 亿元，同比增加 37.22%，存货周转率为 1.66 次，同比下降 0.34 次，由于建筑行业的结算特点，已完工尚未结算的成本在存货中比重较大，存货周转比同比下降，更多是反应了建设方资金链紧张背景下，减缓在建项目结算速度从而减小项目付款压力。

图表 20: 固定资产投资增速保持平稳



资料来源：华泰证券 WIND

### 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20%以上;
  - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
  - 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:**

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。