

建筑工程行业研究框架一

——建筑三大下游行业成长空间探讨

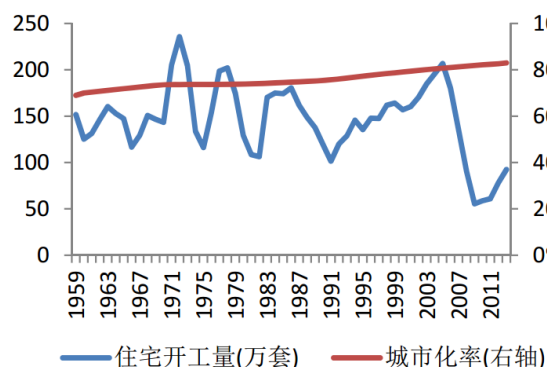
一、房建：增速放缓，关注城镇化改革和人口结构

房建行业是房地产行业的上游行业，二者同周期。住宅投资是房地产投资的主要组成部分，也是房建的主要部分。住宅投资占房地产开发投资平均比重达 60%以上，因此对房地产经济波动的分析主要取决于对住宅投资的分析。

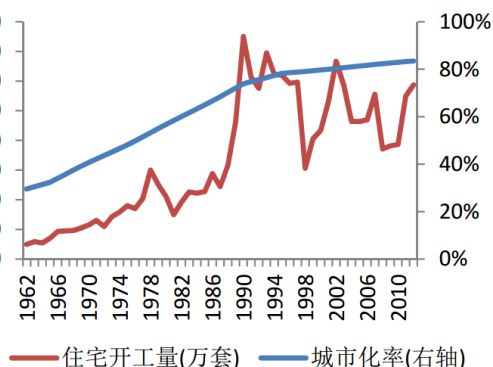
从国外发展经验来看，住宅建设投资呈现较明显的周期性特征。整体而言，**在城市化快速推进阶段**，住房投资受经济增长和**城市化水平**影响更大；**在城市化快速推进基本结束之后**，**劳动力数量**和**人口结构**成为影响住房建设的关键因素。住宅因其必需品、高价值和耐久性具有**消费品**和**投资品**的双重属性，其需求来源于**居住需求**和**投资需求**。城市化快速推进期间，居住需求和投资需求高涨；但随着城市化基本完成，投资需求趋于下降，因此，居住需求成为主要动力。

- **城市化前期**，**城市化进程**和**经济发展水平**是主要驱动因素。先看城市化率，美国城市化率达到 **70%**之前，为满足新进城人口的居住需求，住宅开工量迅速增长。1959 年之后，住宅投资基本稳定。韩国从新村运动到上世纪九十年代之间，城市化率快速增长，1970-1990 住宅开工量 CAGR 达 10%。

美国住宅开工量和城市化



韩国住宅开工量和城市化



- **城市化后期**，**劳动力人口数量**和**人口年龄结构**是房建主要驱动因素。城市化水平达到一定阶段后，城乡人口相对稳定，前期住宅投资快速推进的动力减弱，经济增长和人均收入水平继续保持平稳增长，但增速放缓。此时大部分人群的居住需求基本得到解决，住宅投资明显降低甚至出现负增长。

房建未来成长空间：关键看城镇化和人口增长

房地产市场未来发展关键看两个因素：**城镇化和人口结构**。国家统计局统计数据显示，2016 年我国的城镇化率为 57.35%，仍然处于城镇化推进阶段，但速度将会放缓。按照国务

院发展研究中心“中长期增长”课题组的估算，低中高情景下我国城镇化率至 2020 年将分别达到 53.69%、59.58%和 64.04%。与发达经济体住宅建设达到转折点时 69.65%的平均比重相比，我国城镇化投资转折点尚未到达。但鉴于 2016 年我国的城镇化率已经达到 57.35%，房地产市场已经进入调整期。判断我国房建行业的转折时点可能会提前到来。

从劳动力人口数量来看，20-50 岁主要劳动人口（主要购房群体）已于 2013 年达到顶峰，之后将缓慢下降，人口基本支撑因素逐渐变弱。

结论：

房地产投资高峰已过，房建行业投资在“十三五”期间保持缓慢增长。如果将房屋竣工面积转化为投资，那么投资先行决定房地产投资高点在“十三五”期间达到。房屋新开工和房地产投资具有同步性，新开工面积和施工面积具有一致性，但超前于竣工面积。金融危机和经济刺激之后，二者的滞后差由两年缩短为一年。我们将竣工面积增速前置一年作为房建投资。因此，不考虑价格因素进行综合测算后，“十三五”期间房建行业投资实际增速将稳定在 4.5%左右。

二、基建：增速稳定，中西部机会较大

一般地，基础设施建设投资=Σ（交通运输、仓储和邮政业+电力、燃气及水的生产和供应业+水利、环境和公共设施管理业+信息传输、软件和信息技术服务业），表现在实物量上是**交通基础设施**（铁路、公路、内河航道、轨道交通和空运机场）、**通讯基础设施**（邮政、电话和互联网）、**能源基础设施**（电力消费量和能源消费量）以及**其他市政基础设施指标**。基建主要关注两方面：（1）我国基建投资市场现状；（2）我国基建未来的增长空间在哪里。

基建投资总量大，波动性高，政策属性强。从投资总量来看，**基础设施投资绝对值较大，占固定资产投资平均比重为 25%**。2016 年全国完成固定资产投资 596,501 亿元，同比增长 8.1%。其中制造业完成投资 187,836 亿元，比上年增长 4.2%；房地产开发完成投资 102,581 亿元，比上年增长 6.9%；基础设施投资 118,878 亿元，比上年增长 17.4%；

2016 年固定资产投资

项目	金额（亿元）	占比	增速
制造业	187,836	31.49%	4.20%
房地产开发	102,581	17.20%	6.90%
基础设施建设	152,011	25.48%	15.71%
固定资产投资	596,501	100.00%	8.10%

2016-2020 年基建投资增速预测

-	城市化率增速	城市人口增速	测算2016-2020 基建CAGR	年基建投资实际 增速
东部	1.50%	1.92%	10.85%	21.3%
中部	3.10%	3.44%	19.42%	26.9%
西部	3.30%	3.68%	20.78%	12.6%
全国	1.87%	2.26%	12.77%	17.0%
全国（2016）	2.23%	2.83%	15.98%	*15.70%

2016-2020 年基建投资年均复合增速将达到 12~15%。基建依然是增长稳健，中西部是基建需求更大的地区。

三、工业建筑：从工业大国到强国，结构性机会凸显

在工业建筑的分类中，我们把所有制造业的厂房建设和安装工程称为工业建筑（简称“工建”）。工建投资领先于经济增长并受经济发展的影响，具有很强的顺周期特征。比较工建投资与经济增长和价格指数的关系，可以发现工建投资稍领先于经济增长，这验证了工建投资也是拉动经济增长的重要部分；同时工建投资和 PMI 指数具有很强的关联性，表明工建投资是顺周期运行的。

从发达国家发展经验来看，重化工业持续上升后会保持基本稳定，同时重化工业内部会有结构升级转换的过程，之后资本技术密集型产业会保持基本稳定。从建筑工程安装占比来看，石油化学行业和高端设备制造业占整个制造业建筑安装工程比重呈现相反的趋势，这再次验证了我国工业内部结构升级的过程。由于中国目前正处于工业化和城市化中后期，正从工业大国向工业强国迈进，在此过程中行业整体维持在一定增速，但从总量来看，工建投资整体增速将下行是大势所趋。

总结：

“正所谓有多大的产业，才会有多大的企业。”基于对房建、基建、工业建筑三大下游行业的分析，判断认为**建筑工程行业整体增速向下**，建筑行业总产值及增加值增速亦会向下。**在行业增速整体向下的背景下，建议关注建筑工程行业存在的结构性机会：**

1、寻找可以超越行业整体增速的细分行业

建筑行业中符合新型城镇化及工业化（经济），人口结构老龄化（社会），节能生态环保（环境），建筑智能化、网络化（技术），建筑公司国际化趋势的细分行业将会有持续的机会。在其他条件不变的情况下，所处细分行业下游需求增速越快，行业进入壁垒（资质、资金、产品差异化等）越高，则细分行业前景越乐观且可持续。典型的行业包括基建中的**城市轨道交通**

交通、智慧城市、医院等，工业建筑中环保、新能源工程、国际工程等。

2、寻找可以超越细分行业整体增速的优秀公司

鉴于建筑大部分细分行业进入门槛较低，区域和渠道属性强，产品差异化较低，对管理的要求很高，持续大幅超越行业很难，且公司亦有其生命周期。龙头公司公司治理越高效（激励充分+市值诉求），核心竞争力越强（管理+资质+技术+资金+品牌），市占率越低，越有可能持续超越所在细分行业，即典型的“大行业、小公司”逻辑。

基建主要细分子行业增速、竞争格局

行业	细分子行业	行业增速预测	行业市场竞争格局
基建	铁路	14-15 年 CAGR11.1%；“十三五”整体增速 0-20%；“十四五”-7.7~-23.1%-16.7~-20%	中国中铁、中国铁建市占率约 80-90%
	公路	14-15 年 CAGR3.6%；“十三五”增速 -7.7~-23.1%；“十四五”-16.7~-20%	中国交建高速公路市占率 20%
	机场	14-15 年 CAGR8.5%；“十三五”整体增速 0-20%；“十四五” 0~8.3%	
	城市轨道交通	14-15 年 CAGR18.3%；“十三五”增速 38.5~53.8%；“十四五” 11.1~15%	中国中铁、中国铁建在轨道交通基建市占率 80-90%；
	电源基建（水电/核电/新能源）	14-15 年 CAGR5.1%；其中核电及水电增速较快。核电 2014 年投资预计增速 291%， “十三五”在建规模增速 55.6%。	中国电建：全球市场份额约为 50%，中国约 65%；中核建设：预计市场份额 50%以上
	水利	14-15 年 CAGR2.3%；	中国电建市占率小于 5%。
	港口、内河及航道	14-15 年 CAGR11.8%；	
	市政	建筑智能节能、基础设施智能化及智慧民生建设三大细分市场到 2018 年建筑智能化市场总规模将达到 1.9 万亿，CAGR 达 17.86%。	龙头公司市占率小于 1%
房屋建筑	住宅	“十三五”期间房建投资增速将稳定在 4.5%左右。公共建筑增速快于商业建筑增速，商业建筑增速快于住宅增速。预计 2014-2018 年智慧医院建设增速 15.8%	中国建筑 2013 年房建市占率 4.7%
	商业建筑		
	公共建筑(教科文卫)		
工业建筑	化学工业工程	“十二五”期间石油和化学业复合增速 13%左右。“十三五”复合增速预计 11%。其中增量主要来自煤化工，2014-18 年 CAGR29%	按照化工工业固投算，中国化学 2013 年市占率 3.9%。在传统化工主要领域、新型煤化工市占率约 50%
	冶金工业工程	“十二五期间”有色金属工业工程复合增速 8%左右，“十三五”复合增速预计 6%	中国中冶在中国钢铁和有色金属冶金工程市场占有率分别约 90%和 60%
	水泥工程	“十二五期间”水泥工程复合增速 10%左右，“十三五”复合增速预计 8%左右	中材国际在国内大中型新型干法水泥水泥产系统总承包市场占有率占有绝对的市场份额，全球（除中国）市占率约 40%

	轻工业工程	我们测算 2015 年公司传统领域轻工行业固定资产投资规模将达 12.2 万亿，CAGR 15.4%	中国海诚在国内大中型轻工业工程建设项目市占率在 80%左右。2013 年纯咨询市占率 0.7%
	环保工程	未来五年内石化和新型煤化工污水处理投资总额 2014-2018 年 CAGR 为 14%。	三维工程在国内统回收装置市占率 50%以上
	国际工程	预计未来两年内保持 15%-18%的增长区间	中工国际在 2013 年国际工程市占率约 1.03%
其他综合	装饰	预计装饰行业产值在未来两年内仍将保持 12-15%的增长区间	金螳螂 2013 年公装市占率约 0.94%
	园林	预计十二五期间 CAGR 预计可达到 17.46%。	东方园林 2013 年公装市占率约 1.4%
	工程咨询	我们预计未来 3 年工程咨询产值规模增速大概率保持在 15%左右	