

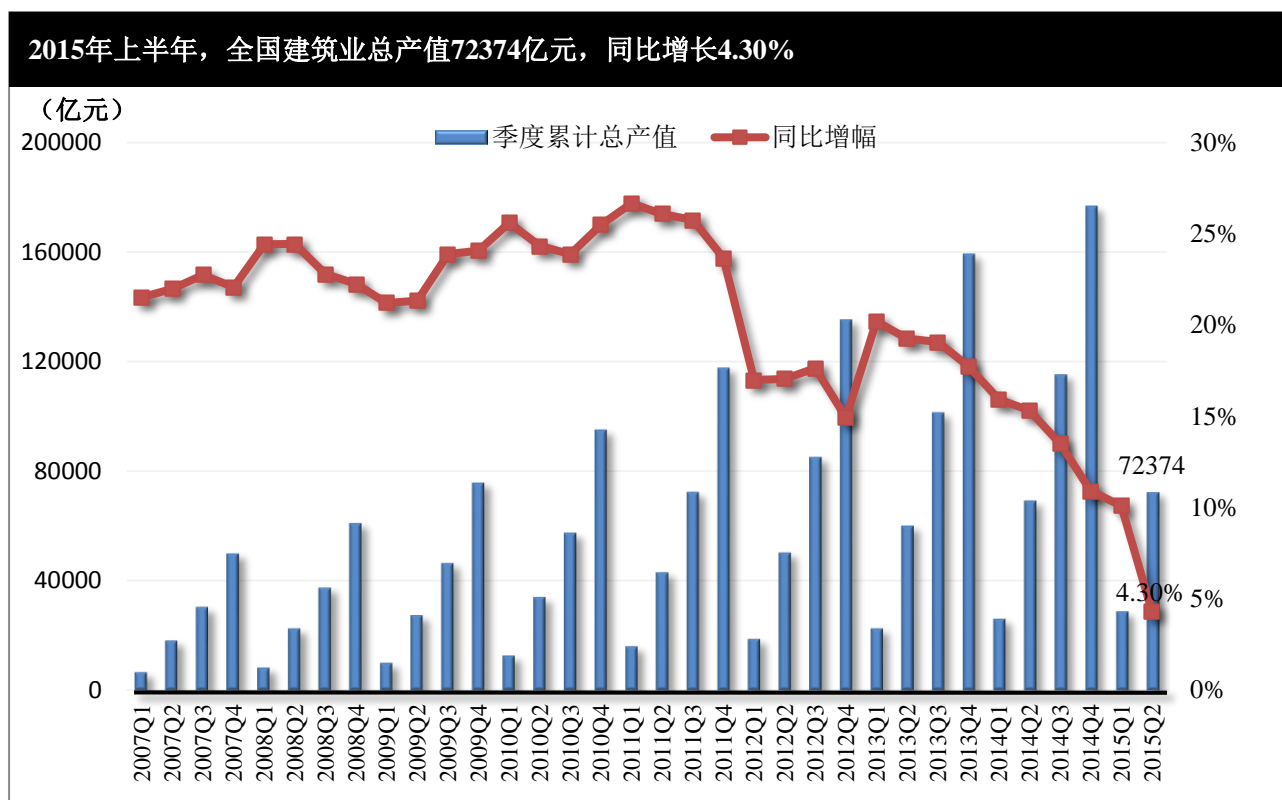
2015 半年度上市建企：大多经营惨淡

文 | 鲁班咨询 陈浩 分析员

2015年上半年，建筑业总产值增速创16年新低，行业进入转折点，在此严峻的形势下上市建筑企业取得了哪些经营成果？

国民经济增速持续探底 多项指标创历史新低

2015年上半年全国建筑业增加值 18796 亿元，同比增长 7.0%，同 GDP 增速持平。上半年，全国建筑业总产值 72374 亿元，同比增长 4.3%，增速自 2013 年以来持续下滑，为国家公布建筑业总产值数据 24 年来最低增幅。按季度增幅对比，2015 年第一季度增幅 10.1%，第二季度增幅为 0.7%。全国建筑业房屋建筑施工面积 91.91 亿平方米，同比增长 3.1%，比一季度下滑 4.4 个百分点。



数据来源：国家统计局，图表制作：鲁班咨询

建筑业新签合同额是企业未来一年建筑业产值规模的关键决定因素。2015 年一季度，建筑业新签合同额 32256.91 亿元，同比下降 3.9%，近 10 年首次出现新签合同额同比负增长。至一季度，全国施工企业的累计合同额达到 172031.45 亿元，同比增长 9.3%，较同期增幅下降 6.7 个百分点，累计合同额的仍保持增长，主要源于企业上年结转合同额的增长。

新签合同额与建筑业总产值增速均现断崖式的下跌，增速双双创有数据统计以来的新低，再次佐证 2015 年，是建筑业的“危机”年，固定资产投资、地产业的下滑，给建筑业带来很大的发展危机。同样是上半年，国内资本市场遭遇史上最大规模减持潮，经历了“一路狂奔”和“高台跳水”，A 股自最高点 5178.19 回调 21% 以上，对上市建筑企业带来了冲击。

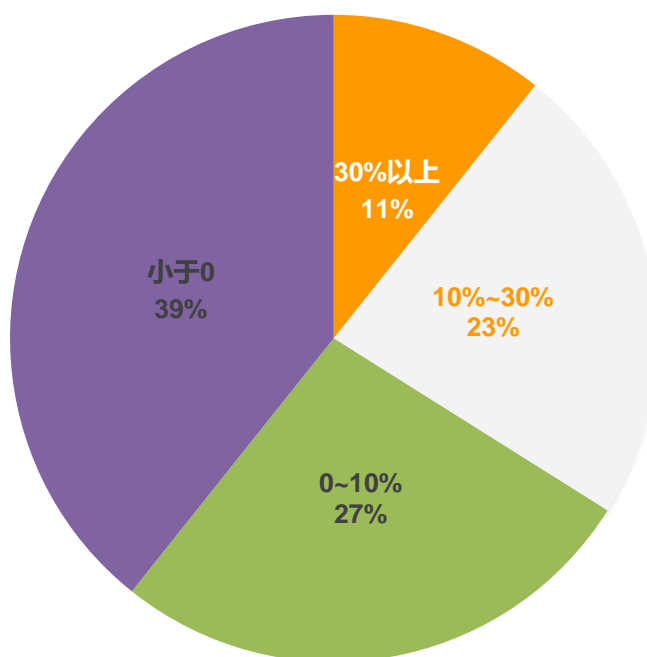
上市半年报总结：竞争加剧，倒逼企业转型升级

国际、国内形势复杂多变，“互联网+”在2015年成为新热点，我们重点观察的企业增加东易日盛、延华智能、全筑股份、中钢国际、巴安水务5家上市建筑企业。8月31日，随着最后一家建筑上市公司——中国铁建的半年报亮相，鲁班咨询重点观察的56家上市建筑企业半年报全部公布。

从56家上市建筑企业半年度财报数据来看，2015上半年上市建筑企业共同实现营业收入16006.5亿元，同比增长3.6%，再次低于全国建筑业总体增幅0.7个百分点。可见，宏观经济下行压力下，上市建筑企业经营状况也受较大冲击，行业前景令人堪忧。

56家上市企业中，37家企业业绩增幅小于10%，22家企业业绩负增长，超过66%的企业业绩增速为负数，近四成的企业上半年营业收入负增长。这样的营业收入增幅，为上市建筑企业近几年来新低。共计6家企业营业收入增幅超过30%，在宏观经济下行背景下，营业收入仍保持高速增长实属不易，占比11%。

2015上半年上市建筑企业营业收入增幅占比情况



数据来源：上市企业官网；图表制作：鲁班咨询

报告期内，中化岩土营业收入增幅再拔头筹，实现营业收入8.4亿元，同比增加181.4%，据公司董事会报告显示，如此高速增长主要得益于公司完成重大资产重组，上海强劲、上海远方纳入合并范围，扩大了市场服务范围，公司盈利能力增强；同样增幅超50%的还有万邦达、西藏天路、巴东水务、天健集团。万邦达公司解读业绩大幅提升，是因为本报告期增加了昊天子公司数据，以及本报告期公司销售类项目收入增加较多和托管运营项目稳步提升所致。

西藏天路营业收入增长，公司财报解读为工程项目实施新的管理模式，加大精细化管理力度，开源节流，加上利用有效的施工时间，营业收入较去年同期增加。巴东水务主要系公司六盘水水城河综合治理二期工程项目及锦州锦凌水库项目施工有序开展并完成了一定工程量，对本期收入有较大贡献。天健集团主要系本期广州天健上城阳光花园项目达到收入结转条件，本期房地产项目可结转面积同比增加，营业收入同比增加。腾达建设上半年营业收入同比增长 40.4%，公司财报解读为报告期内公司房地产项目收入增加。

受国内房地产市场持续低迷的影响，前些年来自传统的装饰领域的洪涛股份、广田股份和亚厦股份上半年营业收入较上年同期出现 10% 以上的下滑，而装饰行业龙头金螳螂上半年营业收入微增。

毛利率小幅回落，盈利能力有所提升

56 家上市企业中，21 家企业净利润同比负增长。其中易世达净利润下降幅度最大，归因于国内水泥余热发电市场形势依然严峻，传统余热发电项目收入及毛利率水平均大幅下降；合同能源管理项目受下游水泥市场低迷影响运转率偏低，整体上处于盈亏平衡状态；海外项目仍在执行过程中且出于谨慎性原则计提了存货跌价准备；同时光伏发电项目对公司的利润贡献尚未体现。

上半年上市建筑企业毛利增速普遍下降，不过尚不及收入增速下降幅度，因而行业毛利率有所提升，这反映行业整体盈利能力有所提升。上半年 56 家上市建筑企业，建筑业务毛利率为 11.2%，同比上升了 1.2 个百分点，但受其他类业务的拖累，建筑企业的综合毛利率为 9.2%，同比下降 0.1 个百分点。

56 家上市建筑企业主业毛利率严重低于地产业务板块，其中地产板块毛利依然处于高回报行列，但较往年有所回落。房地产进入白银时代后，考验建筑企业的核心竞争力，市场竞争激烈的环境下，在某个领域的专业化能力日益凸显出重要性而非多元化发展。

期间费用小幅增长

在行业营业收入增速大幅放缓的情况下，管理费用的支出通常是刚性的，上半年，56 家上市建筑企业期间费用总体控制良好，同比增长 10.1%，高于主营业务收入增幅。其中，销售费用 67.2 亿元，同比增长 8.5%；管理费用 557.6 亿元，同比增长 10.3%；财务费用 174.8 亿元，同比增长 10.3%。

加大工程款项催收，企业经营性现金流存隐患

2015 上半年，上市建筑企业经营活动产生的经营性现金流-683.1 亿元，同比下降 28.8%，经营性现金流的下降，主要受季节性因素影响。而对建筑企业来说，因行业特点，投标、各项保证金、垫资施工等，需要耗费大量的资金，同时项目周期长，汇款慢，故建筑企业对资金的需求较其他行业要迫切很多。上半年央行连续降息也在一定程度上放宽了货币环境，各企业加大了项目款催收工作，取得了一定成效，企业应收账款较去年同期有所改善。现金为王的时代，企业仍需不断改善资金需求，加大公司内部管控流程，提升盈利能力。

2015 上半年上市建筑企业经营关键指标汇总			
	2015H2	2014H2	同比增幅
营业收入（亿元）	16006.5	15443.2	3.6%
营业成本（亿元）	14547.7	14071.1	3.4%
三项费用（亿元）	799.6	726.0	10.1%
营业利润（亿元）	657.8	596.8	10.2%
利润总额（亿元）	677.1	619.2	9.3%
净利润（亿元）	522.0	472.5	10.5%
经营活动产生的经营性现金流（亿元）	-683.1	-959.4	-28.8%
毛利率	9.2%	9.3%	下降 0.1 个百分点
建筑业毛利率	11.2%	10.0%	上升 1.2 个百分点
期间费用率	5.0%	4.7%	上升 0.3 个百分点
净利率	3.3%	3.1%	上升 0.2 个百分点
净资产收益率	5.1%	5.0%	上升 0.1 个百分点

细分行业：“最”解读

上市建筑企业，总体经营状况不容乐观，但从上述分析来看，上市建筑企业的经营惨淡主要受宏观经济环境的影响。由此，国家基于宏观经济的总体把控，对不同的细分行业会出台不同的政策，必然对细分行业的经营带来不同的影响。根据总的财报数据，笔者对鲁班咨询重点观察的 56 家上市建筑企业进行了细分行业的分析。

56 家上市建筑企业通过施工总包、专业分包划分为九个细分行业，其中总包行业包含铁路、房建、市政路桥隧道、水利、石化及其他等六个细分行业，专业分包则包含幕墙、装饰及钢结构三个细分行业。本划分主要依据上市公司的主要收入构成、及经营范围而定。

营业收入：房建类增幅最高、石化类降幅最大

如前所述，56 家上市建筑企业 2015 上半年营业收入总计 16006.5 亿元，同比增长 3.6%，较去年同期大幅下滑。分行业来看，铁路三公司以营业收入 5603.8 亿元，居于细分行业创收之最，但房建类收入增幅最高，10 家龙头房建企业共同实现营业收入 5033.5 亿元，同比增长 9.6%；其次，市政路桥隧道 11 家公司实现营业收入 2096.3 亿元，同比增长 9.5%。上半年房建、铁路、装修、钢结构 4 个细分行业上市企业营业收入出现负增长，其他行业均保持正增长。

2015 上半年 7 家石化企业营业收入 430.9 亿元，同比下降 8.9%。其中海油工程营业收入下降幅度最大，公司财报解读为受全球经济增长放缓和油气供给持续过剩等因素影响，国际原油价格持续低迷，全球油气行业投资明显缩减，对油气工程行业的发展运营带来了一定程度的影响。公司整体工作量出现一定幅度下降，其中陆地建造业务完成钢材加工量较去年同期下降 46%，海上安装营运船天同比下降 31%。延长化建上半年营业收入同比下降 16.6%，中国化学营业收入下降 6.3%，成为拖累化工行业整体营业收入下滑的主因。其他 4 家石化企业营业收入保持正增长。

期间费用：装饰、水利行业增幅最高

上半年，期间费用总体呈现小幅上升的趋势，但部分细分行业增幅较高。以装饰、水利行业期间增幅最高。以装饰为例，7家装饰上市企业期间费用合计13.9亿元，同比增长26.4%，拆解期间费用，销售费用、管理费用、财务费用同比分别增幅为6.4%、43.3%、46.7%。财务费用大幅增长，反映了企业资金需求加大，在国民经济下行背景下，房地产市场持续低迷，施工企业垫资需求增加在所难免，从而导致期间费用率上升。管理费用反映了企业管理水平仍需提升。

5家水利上市企业期间费用102.7亿元，同比增长21.1%，拆解期间费用，销售费用、管理费用、财务费用同比分别增幅为11.9%、18.5%、27.9%。行业进入转型升级关键期，业主资金支付能力受限，上半年上市建筑企业经营性现金流有所恶化，普遍反映了企业经营状况不佳，加强内功修炼迫在眉睫。对56家上市建筑企业垫资情况进行统计，上半年工程垫资总金额12507.2亿元，同比增长19.5%。分行业来看，水利行业垫资比同比增长40.2%，房建行业垫资比同比增长24.2%。

净资产收益率：装饰收益率依旧高于其他行业，但收益率较往期大幅下滑

数据显示上半年装饰行业再次拔得头筹，以6.75%的净资产收益率排名细分行业头名，但较去年同期大幅下滑，进入个位数时代。主要受房地产下行压力的影响，经济新常态背景下，人口红利消失，房地产进入白银时代，对于装饰企业盈利带来不利影响。幕墙行业以0.8%的净资产收益率排名末位。

净利率率：装饰、石化领先，市政路桥隧道、铁路依旧偏低

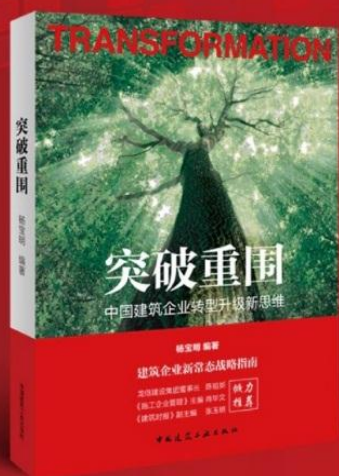
总包六大细分行业中，石化的净利率率一直居首，但较往年出现大幅下滑，由于石化工程准入门槛高，现有石化企业具备核心的技术优势，竞争壁垒高，一般的房建工程难以涉足对其造成竞争威胁。上半年幕墙上市企业净利率率0.7%，铁路工程企业净利率率1.79%，排名靠后。尽管铁路工程净利率率一直比较稳定，但收益率停留在1的时代，企业管理盈利能力还有待提升。

单位：亿元	施工总承包						专业分包		
	铁路	房建	市政路桥 隧道	水利	石化	其他	幕墙	装饰	钢结构
企业数量	3	10	11	5	7	4	3	7	6
营业收入	5603.8	5033.5	2096.3	1349.5	430.9	1033.6	101.1	220.2	137.6
营业成本	5247.9	4486.6	1847.8	1280.9	368.2	899.9	99.1	191.9	125.4
期间费用	289.8	162.7	116.7	102.7	23.4	66.7	10.8	13.9	12.9
营业利润	131.7	273.5	95.4	68.1	28.9	32.6	0.8	20.3	6.5
利润总额	135.1	95.3	100.3	70.2	29.9	37.0	1.2	20.8	6.8
归属母公司净利润	102.5	157.2	78.5	47.4	31.5	23.0	1.7	17.0	5.3
经营活动产生的经营性现金流	-147.9	-375.4	-69.9	-29.2	6.5	-39.3	-8.6	-25.2	5.9
毛利率	6.35%	10.87%	11.85%	5.54%	14.54%	12.94%	1.97%	12.84%	13.13%
建筑业毛利率	9.41%	8.36%	11.01%	12.27%	15.00%	12.15%	13.77%	18.29%	15.60%
净利率	1.79%	4.19%	3.75%	4.10%	6.13%	2.50%	0.70%	7.82%	4.92%
净资产收益率	4.20%	5.85%	4.14%	6.22%	5.93%	3.84%	0.79%	6.75%	5.40%
垫资同比增长	13.83%	24.15%	8.59%	40.16%	-195.01%	16.77%	15.49%	15.80%	-4.68%

热销

建企转型升级的秘诀：

《突破重围——中国建筑企业转型升级新思维》



第一本深度研究建筑企业战略的呕心之作

建筑企业高管的**必读**专著

作者**30年**建筑行业研究的智慧结晶

作者：杨宝明 博士

售价：68元/本（全书约300页）

- 为什么中国建企利润长期低下，没有标杆，大而不强？
- 为什么建企总部沦为“税务局”，承包制还是主流？
- 近万家特级、一级企业，如何让客户选择你？
- 中小建企充满机会：缩小聚焦，找到你的优势战场！
- 把握品牌建设的宝贵窗口期：抢占细分领域头把交椅！
- 互联网+BIM改变建筑业：2016，要么出众，要么出局！



扫二维码，立即抢购
《突破重围》书籍！

订购电话：021 3588 5125

www.lubanway.com