

輕快鐵3散財 建築股為何漲不起？

在9月前，建筑股迎来一大佳音，停滞已久的巴生谷快铁第三线路（LRT3）合约颁发潮，又重新转动了。WCT控股（WCT，9679，主板建筑股）和TRC协作（TRC，5054，主板建筑股）先后在8月29日与9月5日，获得国家基建公司（Prasarana）颁发LRT3工程的GS03配套及TD2配套合约。

另外，TRC协作也在周四（14日）公布，获得总值3亿4830万令吉的巴生谷捷运第二线路（MRT2）合约。该合约是MRT2剩余20亿令吉尚未颁发合约的一部份。

这是继国家基建公司于今年4月颁发2项合约以来，再次颁发的LRT3工程合约。基于MRT2以及砂拉越部份的泛婆罗州大道（Pan Borneo Highway），大部份合约已在去年颁出，其它大型基建工程又还没那么快上马，所以总值90亿令吉的LRT3，将是今年建筑领域的重头戏。

不过，这场重头戏却没能一鼓作气。4月，国家基建公司颁发了首2项LRT3的合约予成荣集团（MUDAJYA，5085，主板建筑股）和WCT控股后，随后就长达数月都无音讯，让市场度过了一个建筑合约「空窗期」。

如今，引颈长盼的LRT3合约重新出笼，能否继续对建筑股的股价起到推波助澜的作用？市场分析师认为，目前已不太可能出现这种情况。

WCT控股和TRC协作近日获得的合约规模，明显比4月的合约大。WCT控股获得GS03配套合约，负责建造LRT3的导轨、车站、停车换乘、附属建筑物等相关工程，总值8亿4000万令吉。TRC协作则获得TD2配套合约，负责执行佐翰实迪亚（Johan Setia）车厂站的次阶段工程，总值7亿6055万令吉。

相比之下，成荣集团和WCT控股在4月获得的LRT3合约规模则小得多。4月4日，成荣集团获得PC2配套合约，负责供应预制墩台（pier caps）及相关工程，总值5829万令吉。紧接着在同月5日，WCT控股获得TD1配套合约，负责执行佐翰实迪亚车厂站的首阶段工程，总值1亿8590万令吉。

年初至今，追踪建筑股股价表现的大马交易所建筑指数共上涨约17%，与金融指

数的涨幅大致相同，若排除上涨约33%的矿业指数，建筑指数的涨幅在主要领域中，仅次于上涨约七成的科技指数。

不过，自5月开始，建筑指数就已经止升，转为横摆下行，并持续至今。8月杪，WCT控股和TRC协作相继宣布获得LRT3合约后，股价虽有上涨，但并不明显，而建筑指数也没太大变动，意味其它建筑股也没有受到带动。

艾芬黄氏投行建筑股分析师接受《资汇》专访时指出，LRT3合约接下来预料将在9月和10月期间陆续颁发，料将带动建筑股的股价表现。他建议，投资者可「增持」建筑领域。

不过，只给予建筑领域「中和」评级的达证券建筑股分析师，在接受《资汇》专访时则语带保留。

他指出，政府早在2013

“政府早在2013年便宣布将建造LRT3，加上市场早已预测LRT3工程的合约将在今年陆续颁出，因此相信已反映在建筑股的股价表现上，难以再掀涟漪。”



盈利未反映合約價值3原因

年便宣布将建造LRT3，加上市场早已预测LRT3工程的合约将在今年陆续颁出，因此相信已反映在建筑股的股价表现上，难以再歇涟漪。

分析员认为，目前唯一出现的惊喜是，整个工程的总值料将比官方早前预测的90亿令吉多。目前已颁发的4项合约共值18亿4474万令吉，占90亿令吉预期总值的1/5，根据分析员的推算，整个LRT3工程总值可能高达120亿令吉。

艾芬黄氏投行分析员也表示，确实有消息传出LRT3工程总值将比官方预期高，他估计将达100亿令吉左右，但确切数额须等待国家基建公司颁发完所有合约才能得知。

LRT3工程总值增加，意味着每一个得标的建筑公司，所获得的合约价值也可能比预期更高。不过，即便如此，投资者不应高兴得太早。

达证券分析员提醒，虽然近年来受益于政府持续出台的基建项目，本地建筑公司不断获得更多合约，但到了收成的时候，盈利成长步伐往往没能反映合约的价值。

分析员所言，从建筑股近期的业绩表现就能看出来，例如最新一季的主要建筑股中，业绩表现进步和退步的公司各占一半，与市场近年高唱的建筑股荣景不吻合，这或许也是致使建筑指数自5月以来横摆下行的原因之一（参阅附表）。

对于这点，分析员归咎于3个原因。

1、产业业务拖累业绩

为了降低订单减少、手停口停的风险，不少建筑股都多元化业务至产业领域。这种做法并不限于规模较大的建筑股，如金务大（GAMUDA，5398）和怡保工程（IJM，3336），即便是规模较小

的业者，涉足产业发展的公司也不少，例如高峰控股（BPURI，5932）、美德再也（MITRA，9571）等。（美德再也报导见ZH8版）

不过，近年来，房地产市场显著放缓，在2014和2015年，不少发展商还可以倚赖此前打下来的未入账销售吃糊，但来到今年，未入账销售越来越少，而房地产市场却只是显现初步的活络迹象。如此一来，产业发展业务反而拖累不少建筑股的表现。

对于这点，艾芬黄氏投行分析员也认同。他指出，此前在金务大和怡保工程两大建筑巨头中，他决定把后者的评级调降至「守住」，但依然把金务大列为首选股，就是因为怡保工程的产业发展业务贡献较大，而金务大虽也涉足产业发展业务，但贡献比例较小。

在最新一季中，金务大的净利按年成长12%，优于怡保工程的9%。

2、原料高涨

达证券分析员指出，即便建筑股屡屡获颁合约，营业额水涨船高，但能否转换成盈利，关键仍在于赚幅。目前，建筑股就面对钢材价格走高的冲击。

作为全球标杆的中国上海期货交易所钢筋期货价格，自去年开始便节节走高，20个月下来共涨逾1.2倍。此外，政府也从今年4月开始，向进口钢材征收保护税，以扶持本地钢铁业，让本地钢材使用者再难买到廉宜的钢材。

虽然近年来的本地洋灰价格一蹶不振，仍不足以完全抵销钢铁价格高涨的冲击，而且洋灰价格走软的最大受益者是住宅房产的建筑公司，而不是基建工程承包商。

3、劳工短缺

分析员认为，近年来我国不断推出新的基建工程，建筑领域未必有足够的资源吸纳这么大规模的建潮。尤有甚者，今年6月杪，政府开放申请临时外劳卡（E-kad）的限期截止后，展开大规模取缔行动，许多非法外劳一哄而散，躲起来避风头。

建筑领域也是国内其中一个最倚赖外劳的行业，在劳工短缺的情况下，业者必须冒延迟交货，最终作出赔偿的风险，否则就必须抬高薪资，抢聘供不应求的外劳，尤其是已对建筑工作熟练的外劳。

特定建筑股最新一季业绩

建筑股	最新一季净利/亏损	
	数额 (百万令吉)	按年变动 (%)
艾华仙台 (SENDAI)	20.61	转亏为盈
星辰建筑 (FAJAR)	10.02	转亏为盈
ML环球 (MLGLOBAL)	10.01	6,804
阿末查基 (AZRB)	15.84	155
格立斯建筑 (CRESBLD)	7.21	109
成荣集团 (MUDAJYA)	-24.25	68
MTD混凝土工程 (MTDACPI)	-3.87	51
睦兴旺工程 (MUHIBAH)	37.83	41
KERJAYA集团 (KERJAYA)	32.90	34
家盟吉 (GBGAQRS)	7.23	15
双威建筑集团 (SUNCON)	12.08	13
亿钢控股 (ECONBHD)	20.86	12
金务大 (GAMUDA)	170.93	12
怡保工程 (IJM)	126.40	9
百盛纳控股 (PESONA)	6.06	8
西海岸大道公司 (WCEHB)	8.68	2
嘉登控股 (GADANG)	29.99	-3
TRC协作 (TRC)	3.85	-11
福胜利 (HSL)	9.53	-21
WCT控股 (WCT)	21.48	-33
鹏发 (PTARAS)	3.27	-36
金轮企业 (KIMLUN)	14.80	-39
富达 (PRTASCO)	7.90	-45
亿马建筑 (IKHMAS)	2.76	-47
和合建筑 (HOHUP)	10.82	-47
马资源 (MRCB) *	23.37	-49
林叶资本 (TSRCAP)	0.74	-51
美德再也 (MITRA)	13.21	-55
高峰控股 (BPURI)	0.19	-79
怡克伟士 (EKOVEST)	18.42	-86
亿成控股 (MELATI)	0.51	-93
毅成工程 (IREKA)	0.85	-97

*: 大马交易所归类为产业股，但马资源为建筑股出身，建筑业务贡献依然显著。