

建筑装饰

继续推荐低估优质蓝筹及钢结构龙头

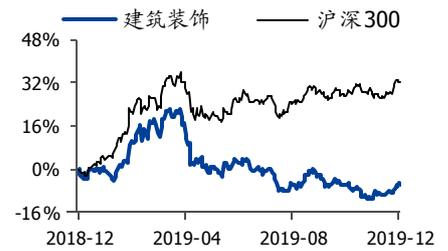
11月全口径基建投资有所加速，地产投资韧性仍强，销售及竣工持续改善。2019年1-11月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，与1-10月份持平，其中全口径基建投资增速有所回升，地产投资及制造业投资微幅回落。具体来看：**1) 全口径基建投资受电力、热力等行业投资带动有所回升**，2019年1-11月基建投资（全口径）增速为4.5%，较1-10月提升0.2个pct；基建投资（不含电力等）增长4.0%，较1-10月回落0.2个pct。两个口径增速出现一定差距主要因电力、热力、燃气及水的生产和供应业子行业投资增速有所加快，其余子行业增长幅度有限。近期政治局会议、中央经济工作会议均对2020年经济进行了重要部署，要求“六稳”工作，着重强调“加强基础设施建设”、引导资金投向“基础设施短板等领域”，基建稳增长政策有望持续加码，随着前期基建政策积累，我们看好明年基建加速。**2) 地产投资韧性仍强，销售及竣工持续改善**，2019年1-11月，全国房地产开发投资同比增长10.2%，增速比1-10月回落0.1个pct，今年以来地产投资增速持续放缓但仍维持高位；建安投资增速5%，较1-10月份加速0.3个pct；商品房销售面积增长0.2%，增速转正且持续提升；销售额增长7.3%，与1-10月持平。1-11月房屋新开工面积增长8.6%，增速放缓1.4个pct；施工面积同比增长8.7%，增速放缓0.3个pct；竣工面积同比下降4.5%，降幅收窄1.0个pct。在融资较紧背景下，开发商预计仍将使用加快推盘和开工的快周转模式，预计2020年建安投资仍可保持较快增速，但土地购置费的滞后效应将使得整体地产投资放缓；竣工端有望继续改善，利好地产后周期行业。**3) 制造业投资低位徘徊，趋于修复**，2019年1-11月制造业投资增长2.5%，增速比1-10月回落0.1个pct。目前企业盈利仍面临压力，且2018年制造业持续加速基数较高，预计2019全年制造业投资增速将低位收官。

建筑央企市场化盘活存量资产，提升未来增长潜力，促估值加快修复。近期央企通过债转股、分拆子公司上市，出售资产等市场化手段降低资产负债率，盘活存量资产，有望提升未来增长潜力，其中：**1) 中国铁建债转股**：拟引入太平人寿等8家投资者出资人民币110亿元对入股子公司股权，然后用增资部分来偿还债务，达到降低资产负债率的效果，以2019年9月30日财务数据测算，公司资产负债率预计从78.43%降至约77.36%，降低约1.07个百分点，同时公司有息债务减少110亿元，按照近期公司发行债券利率4%计算，可节省利息费用4.4亿元。**2) 分拆铁建重工科创板上市**：中国铁建拟分拆旗下从事高端装备制造的重要子公司铁建重工在科创板上市，中国铁建直接持有铁建重工99.5%的股份，通过全资子公司中国土木工程集团有限公司间接持有铁建重工0.5%的股份，2018年和2019年1-9月，铁建重工分别实现净利润16.44亿元、9.23亿元，若参考规模和业务属性类似的中国通号目前估值，按照PE20倍估算，上市后市值大约320亿元，约占中国铁建目前估值的24%。**3) 中国中铁出售中铁高速51%股权**：中国中铁全资子公司中铁交通拟将持有的广西中铁交通高速公路管理有限公司51%股权及人民币33.15亿元相关债券，以99.45亿元对价出售给招商公路及工银投资，所得资金偿还借款后有望减少公司带息负债288.6亿元，降低资产负债率0.82个pct，并增加年度投资收益45亿元，扣除税费后预计增加本年净利润约37亿元。未来随着央企改革不断推进，市场化盘活存量丰富资产，经营效率有望提升，促估值加快修复。

钢结构需求良好，持续重点推荐制造龙头鸿路钢构与EPC龙头精工钢构。近年来我国钢结构应用范围不断拓展，加之装配式建筑全力推广，钢结构建筑渗透率不断提升，行业需求较快增长（年增速预计超过10%）。另一方面，2015年后随着钢价大幅波动、营改增以及环保趋严，部分中小型钢结构企业利润不断压缩而逐渐退出市场，行业供需结构不断改善，龙头公司市占率快速提升。重点推荐**1) 鸿路钢构**：公司聚焦钢结构加工制造，与其他同业公司错位竞争甚至形成合作关系，充分享受行业成长。公司自2016年

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：优选低估蓝筹与装配式建筑龙头》2019-12-15
- 2、《建筑装饰：基建仍为稳增长重要抓手，关注建筑工业化加速》2019-12-08
- 3、《建筑装饰：龙头价值已较显著，推荐建筑央企和钢结构制造龙头》2019-12-01



起至今已在全国布局十大生产基地，截至2019年上半年产能已经达210余万吨为行业第一，规模效应突出，生产成本已具有明显优势，全部建成后产能将达400-450万吨/年，随着未来几年产能逐步释放，优势有望不断扩大，业绩预计持续较快增长；2) **精工钢构**：EPC模式可显著提升设计施工效率，最大化产业链价值，为行业必然趋势，公司作为钢结构EPC龙头有望显著受益，同时通过PSC钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，未来有望持续快速拓展。

挖掘存量经济时代高景气赛道成长股，关注建筑安全设备租赁龙头华铁应急。近年来，基建行业减速、去杠杆、民企利率上行及营改增等因素，促使建筑安全设备租赁行业小企业不断退出，龙头企业市占率提升。**华铁应急**为我国建筑安全设备租赁龙头，在行业供给结构优化后，享受到了租赁服务价格上行，盈利能力明显提升。另一方面，高空作业平台（AWP）具有经济性 & 安全性优势，当前我国AWP渗透率显著低于欧美发达国家，未来发展空间大。公司通过全资子公司大黄蜂持续大规模采购及布点AWP租赁业务，不断摊低运输和人员成本，目前已开设超40家门店，覆盖全国重点区域，有望持续受益AWP租赁需求高增长。未来公司利用全国布局网点，以高空作业平台作为引流产品，带动皮卡、发电机等产品的高毛利租赁业务，并希望将网点向第三方设备拥有方开放，打造全国综合性租赁平台，具有较大成长潜力。

投资策略：在全口径基建投资有所加速，地产投资韧性仍强，销售及竣工持续改善背景下，处于极低估值水平的建筑板块具有较强性价比，持续推荐具有明显投资价值的低估龙头**中国建筑**（20年PE5.0X，PB0.94X）、**中国铁建**（20年PE5.9X，PB0.85X）、**中国化学**（20年PE9.1X，PB1.01X），设计龙头**中设集团**（20年PE8.6X）、**苏交科**（20年PE9.5X），民企PPP龙头**龙元建设**（20年PE9.5X，PB1.1X），装饰龙头**金螳螂**（20年PE8X），钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**（20年PE10X，PB1.2X）、钢结构EPC龙头**精工钢构**（20年PE10X，PB1.0X）以及装配式装修龙头**亚厦股份**。关注建筑安全设备租赁龙头**华铁应急**（20年PE12X，详见我们12月20日外发报告《建筑安全设备租赁龙头，迈入高成长赛道》）。

风险提示：稳增长政策不及预期风险，融资环境改善不及预期风险，房地产竣工与销售低于预期风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601668	中国建筑	买入	0.91	1.00	1.11	1.20	6.0	5.5	5.0	4.5
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.6	6.7	5.9	5.4
300284	苏交科	买入	0.64	0.74	0.86	0.98	12.8	11.0	9.5	8.3
603018	中设集团	买入	0.85	1.03	1.21	1.42	12.3	10.1	8.6	7.3
002541	鸿路钢构	买入	0.79	0.91	1.12	1.41	13.7	11.9	9.7	7.7
002081	金螳螂	买入	0.79	0.88	1.00	1.13	10.6	9.5	8.4	7.4
002375	亚厦股份	买入	0.28	0.28	0.31	0.36	20.2	20.2	18.3	15.7
603300	华铁应急	买入	-0.04	0.41	0.59	0.77	-177.3	17.3	12.0	9.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

本周核心观点	4
行业周度行情回顾	4
行业动态分析	5
投资策略	11
上市公司重要信息汇总	13
风险提示	15

图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况	4
图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅	5
图表 3: 周个股涨跌幅前五	5
图表 4: 基建、房地产开发及制造业投资累计同比增速	6
图表 5: 2019年1-11月投资数据汇总	6
图表 6: 房地产开发投资完成额单月值(亿元)及累计增速	7
图表 7: 建安投资累计同比增速(%)	7
图表 8: 房屋新开工面积和竣工面积累计增速	7
图表 9: 商品房销售额累计及单月同比增速	7
图表 10: 商品房销售面积累计及单月增速	7
图表 11: 中国铁建债转股方案	8
图表 12: 中国铁建和中国中铁历年资产负债率	8
图表 13: 我国历年钢结构产值及增速	9
图表 14: 5家上市钢结构公司产量及营收集中度	9
图表 15: 上市钢结构企业每吨营收和每吨成本对比	10
图表 16: 国内建筑安全支护设备租赁业规模估算表	10
图表 17: 高空作业平台的优势	10
图表 18: 2018年我国高空作业平台人均保有量、国内渗透率与国际对比	11
图表 19: 建筑行业重点公司估值表	12
图表 20: 重点公司动态跟踪(2019/12/16-2019/12/20)	13
图表 21: 周度大宗交易汇总	14
图表 22: 周度限售解禁	15
图表 23: 周度股权质押	15
图表 24: 周度主要股东减持	15

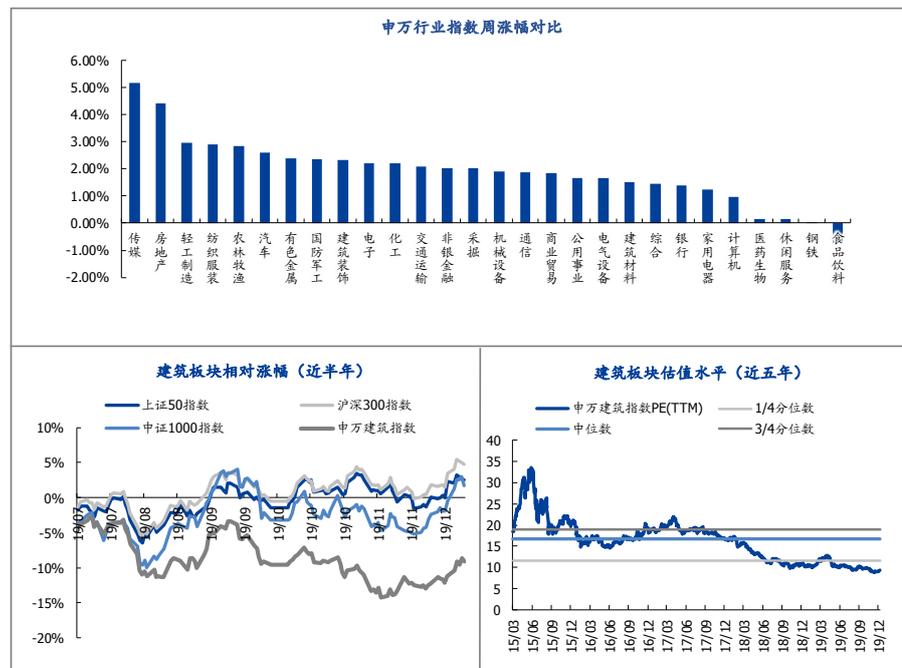
本周核心观点

1-11月全口径基建投资增速有所回升，主要系电力、热力及燃气供应行业投资改善所致，地产投资韧性仍强，销售及竣工持续改善，利好地产后周期龙头。本周中国铁建公告拟进行债转股，以及拟将旗下铁建重工在科创板分拆上市，中国中铁则拟出售中铁高速51%股权，央企积极进行市场化盘活存量资产有望提升未来增长潜力，促估值加快修复。当前建筑板块估值处极低水平，具有较强安全边际，持续推荐具有明显投资价值的低估龙头**中国建筑**（20年PE5.0X，PB0.94X）、**中国铁建**（20年PE5.9X，PB0.85X）、**中国化学**（20年PE9.1X，PB1.01X）、**金螳螂**（20年PE8X）等，以及钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**（20年PE10X，PB1.2X）、钢结构EPC龙头**精工钢构**（20年PE10X，PB1.0X）。关注存量经济时代处于优质赛道的建筑安全设备租赁龙头**华铁应急**（20年PE12X，详见我们12月20日外发报告《建筑安全设备租赁龙头，迈入高成长赛道》）。

行业周度行情回顾

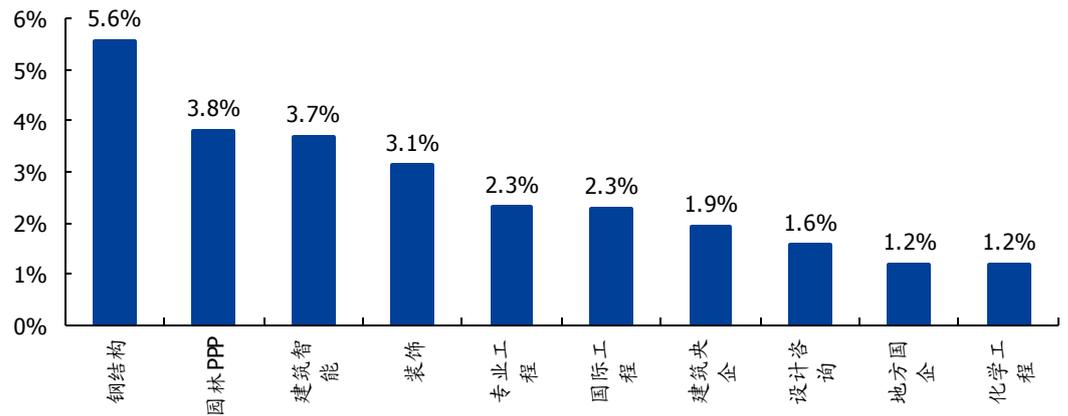
本周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为传媒(5.17%)，房地产(4.41%)，轻工制造(2.97%)；涨跌幅后三的分别为食品饮料(-0.74%)，钢铁(0.04%)，休闲服务(0.14%)。建筑板块上涨2.34%，周涨幅排在申万一级行业指数第9名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为1.08%/1.10%/1.41%。分子板块看，涨跌幅前三分别为钢结构(5.57%)，园林PPP(3.81%)，建筑智能(3.69%)；涨跌幅后三分别为化学工程(1.18%)，地方国企(1.19%)，设计咨询(1.55%)。个股方面，涨幅前三的分别为海南瑞泽(20.48%)，元成股份(16.41%)，弘高创意(12.99%)；跌幅前三的分别为奇信股份(-2.76%)，诚邦股份(-2.33%)，全筑股份(-2.07%)。

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周个股涨跌幅前五

涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	海南瑞泽	20.48%	1	奇信股份	-2.76%
2	元成股份	16.41%	2	诚邦股份	-2.33%
3	弘高创意	12.99%	3	全筑股份	-2.07%
4	三维工程	12.85%	4	东易日盛	-1.37%
5	鸿路钢构	12.23%	5	普邦股份	-1.03%

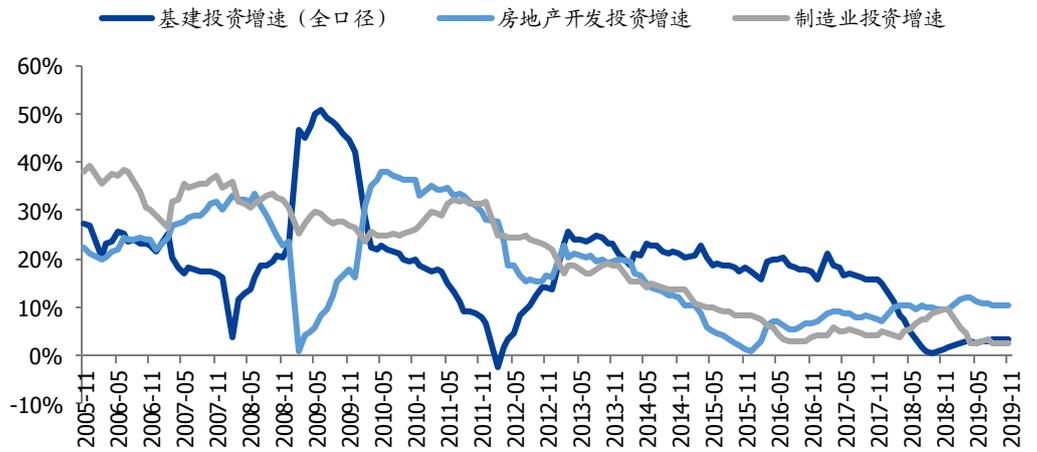
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

11月全口径基建投资有所加速,地产投资韧性仍强,销售及竣工持续改善。2019年1-11月份,全国固定资产投资同比增长5.2%,与1-10月份持平,其中全口径基建投资增速有所回升,地产投资及制造业投资微幅回落。具体来看:**1)全口径基建投资受电力、热力等行业投资带动有所回升**,2019年1-11月基建投资(全口径)增速为4.5%,较1-10月提升0.2个pct;基建投资(不含电力等)增长4.0%,较1-10月回落0.2个pct。两个口径增速出现一定差距主要因电力、热力、燃气及水的生产和供应业子行业投资增速有所加快,其余子行业增长幅度有限。近期政治局会议、中央经济工作会议均对2020年经济进行了重要部署,要求“六稳”工作,着重强调“加强基础设施建设”、引导资金投向“基础设施短板等领域”,基建稳增长政策有望持续加码,随着前期基建政策积累,我们看好明年基建加速。**2)地产投资韧性仍强,销售及竣工持续改善**,2019年1-11月,全国房地产开发投资同比增长10.2%,增速比1-10月回落0.1个pct,今年以来地产投资增速持续放缓但仍维持高位;建安投资增速5%,较1-10月份加速0.3个pct;商品房销售面积增长0.2%,增速转正且持续提升;销售额增长7.3%,与1-10月持平。1-11月房屋新开工面积增长8.6%,增速放缓1.4个pct;施工面积同比增长8.7%,增速放缓0.3个pct;竣工面积同比下降4.5%,降幅收窄1.0个pct。在融资较紧背景下,开发商预计仍将使用加快推盘和开工的快周转模式,预计2020年建安投资仍可保持较快增速,但土地购置费的滞后效应将使得整体地产投资放缓;竣工端有望继续改善,利好地产后周期行业。**3)制造业投资低位徘徊,趋于修复**,2019年1-11月制造业投资增长2.5%,增速比1-10月回落0.1个pct。目前企业盈利仍面临压力,且2018年制造

业持续加速基数较高，预计2019全年制造业投资增速将低位收官。

图表4：基建、房地产开发及制造业投资累计同比增速



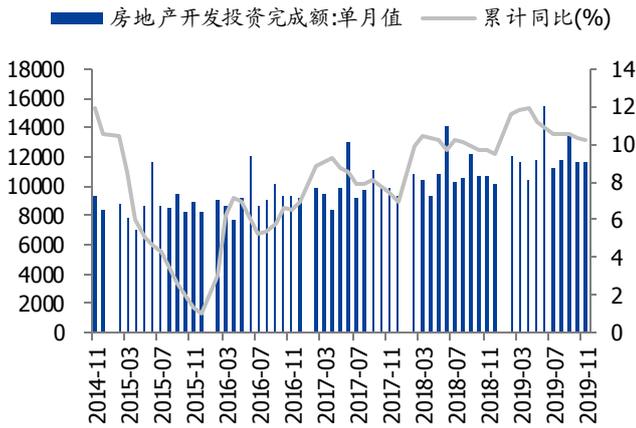
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表5：2019年1-11月投资数据汇总

(单位：亿元)	2019年 1-11月	2019年 1-10月	2019年11 月	2018年 1-11月	2018年 1-10月
固定资产投资	533,718	510,880	22,838	609,267	547,567
增速	5.20%	5.20%	5.20%	5.90%	5.70%
房地产投资	121,265	109,603	11,662	110,083	99,325
增速	10.20%	10.30%	8.40%	9.70%	9.70%
制造业投资	197,873	177,818	20,056	193,047	173,312
增速	2.50%	2.60%	1.62%	9.50%	9.10%
基建投资（不含电力热力等）	136,665	122,214	14,451	131,409	117,288
增速	4.00%	4.20%	2.34%	3.70%	3.70%
基建投资（包含电力热力等）	164,587	146,745	17,842	159,072	142,110
增速	3.47%	3.26%	5.19%	1.19%	0.92%
基建：电力、热力、燃气及水生产供应业	25,766	22,730	3,036	24,871	22,306
增速	3.60%	1.90%	18.39%	-8.80%	-9.60%
基建：交通运输、仓储和邮政业	59,934	53,776	6,158	57,463	51,411
增速	4.30%	4.60%	1.75%	4.50%	4.60%
基建：水利、环境和公共设施管理业	78,887	70,239	8,648	76,738	68,392
增速	2.80%	2.70%	3.62%	2.40%	2.10%

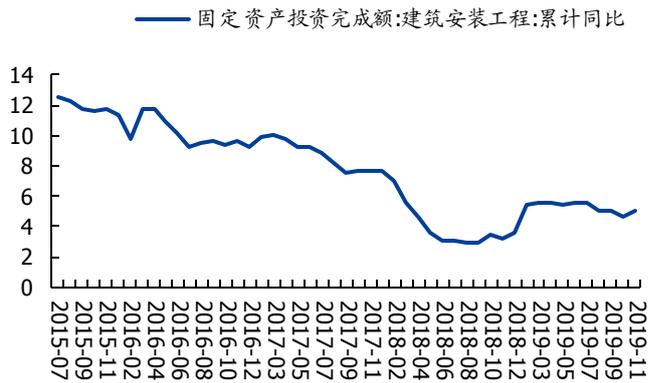
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 6: 房地产开发投资完成额单月值(亿元)及累计增速



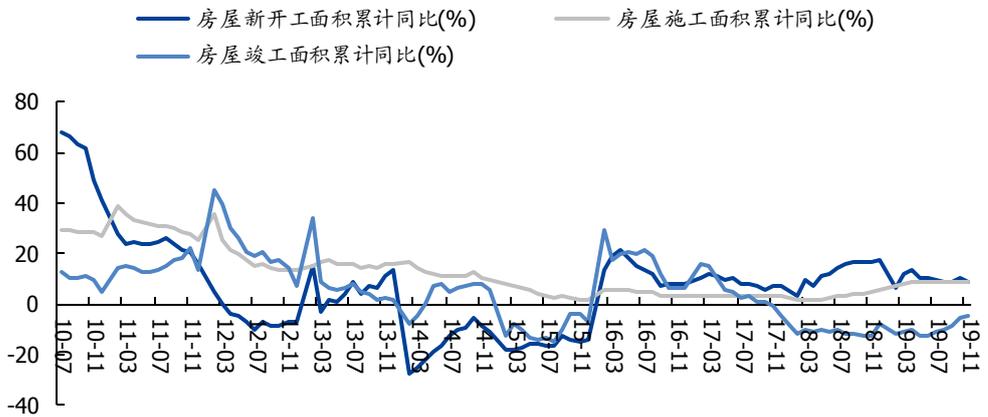
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 建安投资累计同比增速(%)



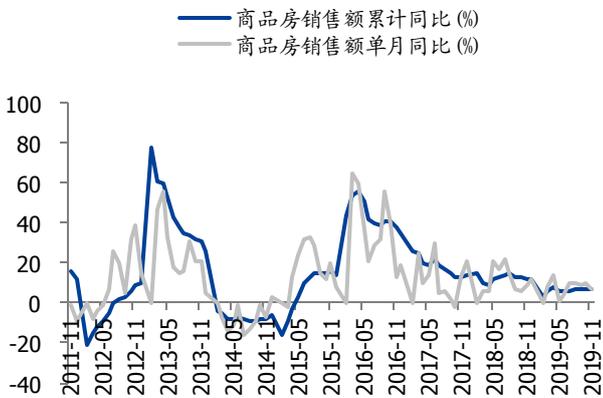
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 房屋新开工面积和竣工面积累计增速



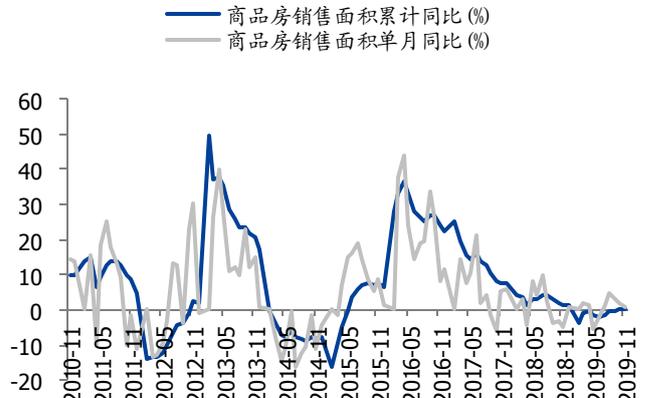
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 商品房销售额累计及单月同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 商品房销售面积累计及单月增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

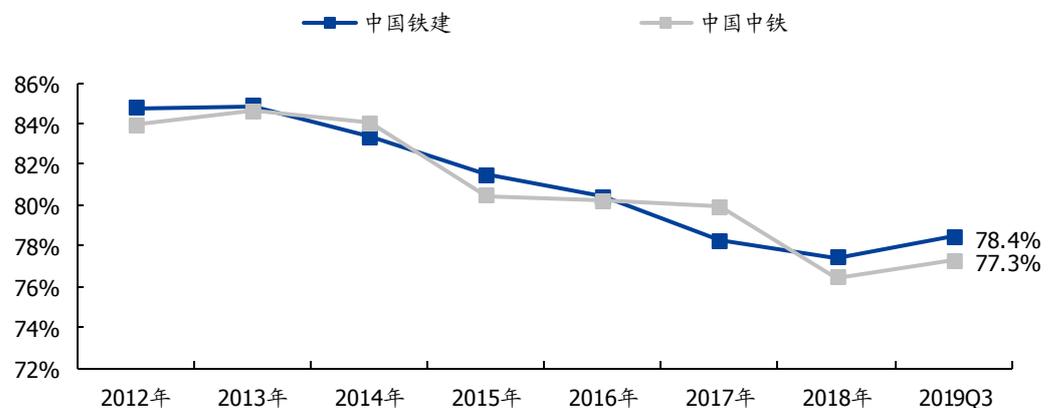
建筑央企市场化盘活存量资产，提升未来增长潜力，促估值加快修复。近期央企通过债转股、分拆子公司上市，出售资产等市场化手段降低资产负债率，盘活存量资产，有望提升未来增长潜力，其中：**1) 中国铁建债转股**：拟引入太平人寿等 8 家投资者出资人民币 110 亿元对入股子公司股权，然后用增资部分来偿还债务，达到降低资产负债率的效果，以 2019 年 9 月 30 日财务数据测算，公司资产负债率预计从 78.43% 降至约 77.36%，降低约 1.07 个百分点，同时公司有息债务减少 110 亿元，按照近期公司发行债券利率 4% 计算，可节省利息费用 4.4 亿元。**2) 分拆铁建重工科创板上市**：中国铁建拟分拆旗下从事高端装备制造的重要子公司铁建重工在科创板上市，中国铁建直接持有铁建重工 99.5% 的股份，通过全资子公司中国土木工程集团有限公司间接持有铁建重工 0.5% 的股份，2018 年和 2019 年 1-9 月，铁建重工分别实现净利润 16.44 亿元、9.23 亿元，若参考规模和业务属性类似的中国通号目前估值，按照 PE20 倍估算，上市后市值大约 320 亿元，约占中国铁建目前估值的 24%。**3) 中国中铁出售中铁高速 51% 股权**：中国中铁全资子公司中铁交通拟将持有的广西中铁交通高速公路管理有限公司 51% 股权及人民币 33.15 亿元相关债券，以 99.45 亿元对价出售给招商公路及工银投资，所得资金偿还借款后有望减少公司带息负债 288.6 亿元，降低资产负债率 0.82 个 pct，并增加年度投资收益 45 亿元，扣除税费后预计增加本年净利润约 37 亿元。未来随着央企改革不断推进，市场化盘活存量丰富资产，经营效率有望提升，促估值加快修复。

图表 11: 中国铁建债转股方案 (单位: 亿元)

序号	投资人名称	出资形式	中铁十一局	中铁建设	铁建投资	昆仑投资	合计
1	太平人寿	现金	165,455	118,182	189,091	177,273	650,000
2	诚通工银基金	现金	25,455	18,182	29,091	27,273	100,000
3	交银投资	现金	20,364	14,545	23,273	21,818	80,000
4	光大金瓯	现金	15,273	10,909	17,455	16,364	60,000
5	中银资产	现金	15,273	10,909	17,455	16,364	60,000
6	农银投资	现金	12,727	9,091	14,545	13,636	50,000
7	建信投资	现金	12,727	9,091	14,545	13,636	50,000
8	鑫麦穗投资	现金	12,727	9,091	14,545	13,636	50,000
合计			280,000	200,000	320,000	300,000	1,100,000

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

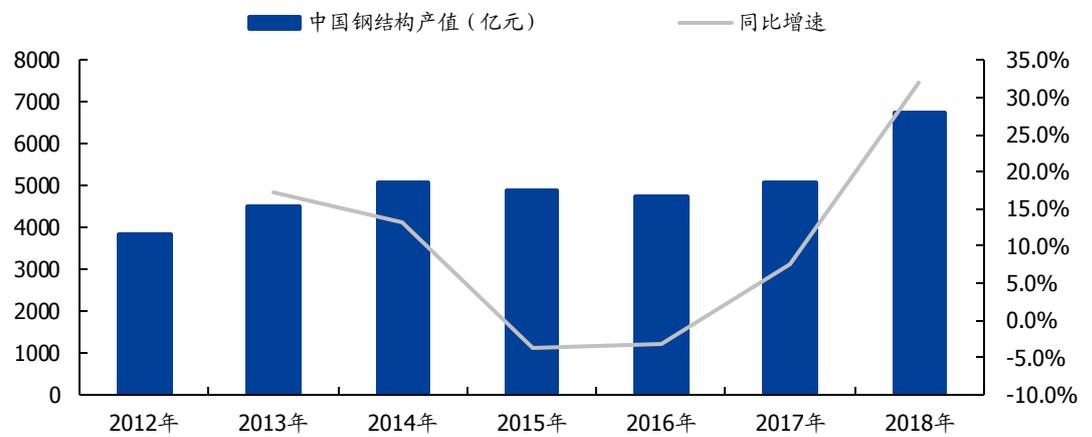
图表 12: 中国铁建和中国中铁历年资产负债率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

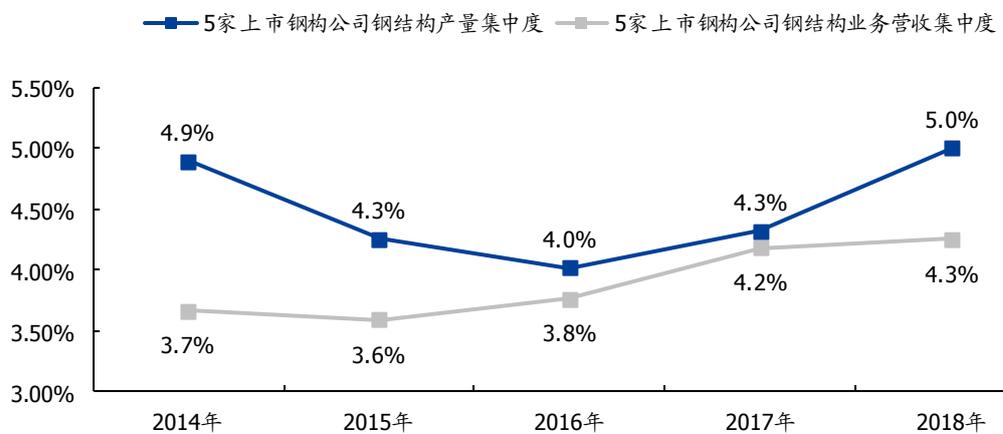
钢结构需求良好，持续重点推荐制造龙头鸿路钢构与 EPC 龙头精工钢构。近年来我国钢结构应用范围不断拓展，加之装配式建筑全力推广，钢结构建筑渗透率不断提升，行业需求较快增长（年增速预计超过 10%）。另一方面，2015 年后随着钢价大幅波动、营改增以及环保趋严，部分中小型钢结构企业利润不断压缩而逐渐退出市场，行业供需结构不断改善，龙头公司市占率快速提升。重点推荐 1) **鸿路钢构**：公司聚焦钢结构加工制造，与其他同业公司错位竞争甚至形成合作关系，充分享受行业成长。公司自 2016 年起至今已在全国布局十大生产基地，截至 2019 年上半年产能已经达 210 余万吨为行业第一，规模效应突出，生产成本已具有明显优势，全部建成后产能将达 400-450 万吨/年，随着未来几年产能逐步释放，优势有望不断扩大，业绩预计持续较快增长；2) **精工钢构**：EPC 模式可显著提升设计施工效率，最大化产业链价值，为行业必然趋势，公司作为钢结构 EPC 龙头有望显著受益，同时通过 PSC 钢结构+混凝土装配式技术有望快速推广装配式建筑业务，未来有望持续快速拓展。

图表 13: 我国历年钢结构产值及增速



资料来源：中国建筑金属结构协会，上海市金属结构行业协会，国盛证券研究所

图表 14: 5 家上市钢结构公司产量及营收集中度



资料来源：Wind，公司公告，中国建筑金属结构协会，上海市金属结构行业协会，国盛证券研究所

图表 15: 上市钢结构企业每吨营收和每吨成本对比

年份	营收(万元/吨)		成本(万元/吨)			
	鸿路钢构	富煌钢构	鸿路钢构	精工钢构	富煌钢构	杭萧钢构
2011年						6379
2012年						5696
2013年	5889		5113			5374
2014年	5846		4820	6713		5177
2015年	5009	6494	4099	7114	5280	4391
2016年	4441	8472	3615	6570	7363	4116
2017年	4738	7112	4090	6067	6138	3828
2018年	4234	8047	3705	6862	6817	4994

资料来源: 各个公司公告, 国盛证券研究所

挖掘存量经济时代高景气赛道成长股, 关注建筑安全设备租赁龙头华铁应急。近年来, 基建行业减速、去杠杆、民企利率上行及营改增等因素, 促使建筑安全设备租赁行业小企业不断退出, 龙头企业市占率提升。华铁应急为我国建筑安全设备租赁龙头, 在行业供给结构优化后, 享受到了租赁服务价格上行, 盈利能力明显提升。另一方面, 高空作业平台(AWP)具有经济性及安全性优势, 当前我国 AWP 渗透率显著低于欧美发达国家, 未来发展空间大。公司通过全资子公司大黄蜂持续大规模采购及布点 AWP 租赁业务, 不断摊低运输和人员成本, 目前已开设超 40 家门店, 覆盖全国重点区域, 有望持续受益 AWP 租赁需求高增长。未来公司利用全国布局网点, 以高空作业平台作为引流产品, 带动皮卡、发电机等产品的高毛利租赁业务, 并有望将网点向第三方设备拥有方开放, 打造全国综合性租赁平台, 具有较大成长潜力。

图表 16: 国内建筑安全支护设备租赁业规模估算表

年份	单位	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
租赁和商务服务业产值	亿元	11248	13335	15276	17112	19483	21888	24427
国内生产总值	亿元	538580	592963	641281	685993	740061	820754	919281
建筑业总产值	亿元	137218	160366	176713	180757	193567	213944	235086
对应建筑业的租赁额	亿元	2866	3606	4210	4509	5096	5705	6247
同比增速	--		25.8%	16.7%	7.1%	13.0%	12.0%	9.5%
占建筑业产值的比	--	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%

资料来源: Wind, 公司招股说明书, 国盛证券研究所

图表 17: 高空作业平台的优势

项目	耗时与人工	剪式自行式高空作业平台	脚手架作业平台	高空作业平台优势优势
墙面清洁	耗时	1小时43分	3小时6分	效率提升 80%
	人工	2人	4人	人工减少 50%
立柱喷绘	耗时	2小时21分	3小时32分	效率提升 50%
	人工	2人	4人	人工减少 50%
照明检修	耗时	20分钟	49分钟	效率提升 149%
	人工	2人	4人	人工减少 50%
狭窄区域照明检修	耗时	5分	无法完成	
	人工	1人	无法完成	

资料来源: Genie, 国盛证券研究所

图表 18: 2018 年我国高空作业平台人均保有量、国内渗透率与国际对比

项目	美国	欧洲十国	中国
2018 年保有量 (万台)	62.7	29.4	9.5
2018 年人口 (万人)	32717	36594	139273
2018 年 GDP (亿美元)	205803	157422	128616
人均保有量 (台/万人)	19.2	8.0	0.7
设备台数/GDP (台/亿美元)	3.0	1.9	0.7

资料来源: Wind, IPAF, 国盛证券研究所

投资策略

在全口径基建投资有所加速, 地产投资韧性仍强, 销售及竣工持续改善背景下, 处于极低估值水平的建筑板块具有较强性价比, 持续推荐具有明显投资价值的低估龙头**中国建筑** (20 年 PE5.0X, PB0.94X)、**中国铁建** (20 年 PE5.9X, PB0.85X)、**中国化学** (20 年 PE9.1X, PB1.01X), 设计龙头**中设集团** (20 年 PE8.6X)、**苏文科** (20 年 PE9.5X), 民企 PPP 龙头**龙元建设** (20 年 PE9.5X, PB1.1X), 装饰龙头**金螳螂** (20 年 PE8X), 钢结构制造加工龙头**鸿路钢构** (20 年 PE10X, PB1.2X)、钢结构 EPC 龙头**精工钢构** (20 年 PE10X, PB1.0X) 以及装配式装修龙头**亚厦股份**。关注建筑安全设备租赁龙头**华铁应急** (20 年 PE12X, 详见我们 12 月 20 日外发报告《建筑安全设备租赁龙头, 迈入高成长赛道》)。

图表 19: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
中国建筑	5.45	0.91	1.01	1.10	1.20	6.0	5.4	5.0	4.5	0.94
中国铁建	10.05	1.32	1.50	1.69	1.86	7.6	6.7	5.9	5.4	0.85
中国中铁	5.89	0.75	0.80	0.89	1.00	7.9	7.4	6.6	5.9	0.80
中国交建	8.99	1.22	1.37	1.50	1.64	7.4	6.6	6.0	5.5	0.77
中国化学	6.45	0.39	0.57	0.71	0.83	16.5	11.3	9.1	7.8	1.01
葛洲坝	6.23	1.01	1.12	1.24	1.38	6.2	5.6	5.0	4.5	0.99
中国中冶	2.76	0.31	0.34	0.36	0.38	8.9	8.0	7.6	7.3	0.81
中国电建	4.16	0.50	0.56	0.63	0.69	8.3	7.4	6.6	6.0	0.76
龙元建设	7.40	0.60	0.68	0.78	0.89	12.3	10.9	9.5	8.3	1.10
东珠生态	15.01	1.02	1.14	1.37	1.65	14.7	13.1	10.9	9.1	1.70
苏文科	8.17	0.64	0.74	0.86	0.93	12.8	11.0	9.5	8.8	1.75
中设集团	10.41	0.85	1.03	1.21	1.42	12.2	10.1	8.6	7.3	1.83
设计总院	10.59	0.96	1.11	1.27	1.46	11.0	9.6	8.3	7.2	2.09
设研院	17.19	1.57	1.89	2.17	2.49	10.9	9.1	7.9	6.9	1.50
四川路桥	3.27	0.32	0.36	0.39	0.43	10.2	9.2	8.3	7.6	0.81
隧道股份	6.02	0.63	0.70	0.77	0.84	9.6	8.6	7.9	7.1	0.88
上海建工	3.52	0.31	0.38	0.43	0.48	11.4	9.3	8.2	7.3	1.21
金螳螂	8.36	0.79	0.88	1.00	1.13	10.6	9.5	8.4	7.4	1.54
东易日盛	7.22	0.60	0.60	0.66	0.75	12.0	12.0	10.9	9.6	3.59
亚厦股份	5.66	0.28	0.28	0.31	0.36	20.2	20.2	18.3	15.7	0.96
中装建设	9.53	0.28	0.45	0.58	0.70	34.0	21.2	16.4	13.6	2.29
全筑股份	6.15	0.48	0.65	0.82	1.03	12.8	9.5	7.5	6.0	1.57
江河集团	7.44	0.53	0.56	0.61	0.70	14.0	13.4	12.2	10.6	1.06
鸿路钢构	10.83	0.79	0.91	1.12	1.41	13.7	11.9	9.7	7.7	1.20
精工钢构	2.81	0.10	0.19	0.28	0.34	28.1	14.8	10.0	8.3	0.99
华铁应急	7.09	-0.04	0.41	0.59	0.77	-177.3	17.3	12.0	9.2	2.61
中工国际	9.54	0.97	1.12	1.30	1.49	9.8	8.5	7.3	6.4	1.14
北方国际	8.49	0.77	0.91	1.07	1.24	11.0	9.3	7.9	6.8	1.42
中钢国际	4.75	0.35	0.44	0.50	0.56	13.6	10.8	9.4	8.6	1.27
中材国际	6.61	0.79	0.86	0.95	1.05	8.4	7.6	6.9	6.3	1.18

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2019 年 12 月 20 日收盘价

上市公司重要信息汇总

图表 20: 重点公司动态跟踪 (2019/12/16-2019/12/20)

中标公告

公司	时间	内容
海南瑞泽	2019/12/16	预中标勒流街道河涌黑臭水体治理及综合整治工程项目标段一、标段二，标段一金额 5816 万元，标段二 3833 万元，合计金额 9649 万元，占公司 2018 年营业总收入的 3.09%。
粤水电	2019/12/16	1) 联合体中标粤澳（江门）产业合作示范区澳葡青年创业园基础配套设施工程 PPP 项目，静态总投资 22.69 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 27.3%，建设期 5 年，运营期 15 年（已入管理库）。2) 联合体中标汕头市后江湾海堤修复加固工程设计施工总承包，中标价 3.58 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 4.3%。
绿茵生态	2019/12/16	签署天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目，合同价 6.63 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 21.3%，工期 365 天。（已入管理库）
海南瑞泽	2019/12/17	收到签署的《斗门区全面推行河长制河道整治工程施工合同》，金额 2.71 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 8.7%（已公告）。
中国铁建	2019/12/17	公司和阿联酋国家工程和建设有限公司组成的联营体与阿联酋联邦铁路公司签署阿联酋联邦铁路二期 C0308 合同段设计和施工合同，联营体中本公司占比为 51%。项目工期 1379 天，线路总长为 146.18 公里，其中 108.17 公里为单线，38.01 公里为双线。合同金额约 48.4743 亿阿联酋迪拉姆，折合人民币约 92.7046 亿元，其中公司合同额约 47.2793 亿元，约占本公司中国会计准则下 2018 年营业收入的 0.65%。
	2019/12/19	下属中铁十一局集团有限公司中标诺水河至光雾山公路（米仓大道）TJSG3 标段，工期 48 个月，中标价约 42.75 亿元，约占公司中国会计准则下 2018 年营业收入的 0.59%。
	2019/12/20	联合体中标贵州省贵阳经金沙至古蔺（川黔界）高速公路 PPP 项目，总投资估算约为 324.93 亿元，占 2018 年公司营业总收入 4.45%，建设工期为 4 年，运营期暂定为 30 年。（已入管理库）
重庆建工	2019/12/18	联合体中标渝湘复线（主城至酉阳段）、武隆至道真（重庆段）高速公路 PPP 项目，项目估算项目总投资 645.77 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 138%。
龙元建设	2019/12/20	签署中山街道国际生态商务区 7-3 地块办公楼项目，合同金额为人民币 2.38 亿元，占公司 2018 年营业总收入 1.18%。
大千生态	2019/12/20	联合体预中标东平县东平湖（水浒古镇至泰安港老湖码头段）生态防护林建设项目，建设总投资 2.26 亿元，占 2018 年营业总收入 28.16%，计划工期 180 天。

其他公告

公司	时间	内容
中国中铁	2019/12/16	下属子公司中铁交通拟以 99.45 亿元对价向招商公路及工银投资出售中铁高速 51% 股权及 33.15 亿元相关债权。
元成股份	2019/12/16	拟以自有资金 3000 万元设立全资子公司深圳市元成云智能科技有限公司，提升公司休闲旅游领域的运营和服务能力。
中国电建	2019/12/17	2019 年 1 月至 11 月，新签合同总额约为人民币 4501 亿元，同比增长 5.95%。其中，国内新签合同额约为人民币 3338 亿元，同比增长 12.51%；国外新签合同额折合人民币约为 1164 亿元，同比减少 9.24%。国内外水利电力业务新签合同额合计约为人民币 1330 亿元。
中国核建	2019/12/17	截止至 11 月公司新签合同额 910 亿元，同比增长 17%，占公司 2018 年营业总收入的 177%。公司累计实现营业收入 569.85 亿元。
中设集团	2019/12/17	股东明昊先生拟十五个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式减持公司减持数量不超过 148 万股，不超过公司总股本比例的 0.32%。
重庆建工	2019/12/17	公司及控股子公司自 2019 年 8 月 1 日至 2019 年 12 月 17 日累计获得政府补助 5937 万元，

均为与收益相关的政府补助。

中国铁建	2019/12/18	为降低本集团下属4家全资子公司的资产负债率，公司拟引入太平人寿等8家投资者出资人民币110亿元对标的公司进行增资，实施市场化债转股，投资者出资规模合计110亿元。
中装建设	2019/12/18	1) 实际控制人庄小红拟3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式减持公司2656万股(占公司总股本比例4%)；2) 实际控制人之一致行动人邓会生先生拟15个交易日之后的6个月内以集中竞价方式减持不超过公司股份1051万股(占公司总股本比例1.5826%)。
中国建筑	2019/12/19	近期签署房建项目7个，基建项目3个，合计金额422.3亿元，占公司2018年营业总收入的3.5%。
鸿路钢构	2019/12/19	截至2019年12月19日，万胜平先生、商晓红女士预披露的减持计划减持数量已过半，合计减持146.7万股，占公司总股本的0.28%。
杭萧钢构	2019/12/19	1) 因桐庐县“富春未来城”的开发建设，桐庐新城购买公司全资子公司汉德邦建材所持房屋土地面积171634平方米，金额总计4.7亿元。2) 终止2017年公开发行可转换公司债券事项，并向中国证监会申请撤回2017年公开发行可转换公司债券的申请文件。
赛为智能	2019/12/19	封其华先生于2019年9月30日至2019年12月18日期间通过集中竞价的方式合计减持公司股份数量为500万股，占公司总股本的0.63%，减持计划实施完毕。
龙元建设	2019/12/20	1) 监事刘中华先生因工作调动原因提交辞职报告，刘中华先生辞去上述职务后将继续在公司任职。2) 对无法收回的应收款共计人民币4126万元进行清理，并予以核销。
华阳国际	2019/12/20	因业务发展需要，在南昌设立分公司。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 21: 周度大宗交易汇总

名称	成交价	折价率(%)	成交量(万股\份\张)
美晨生态	2.71	0.00	350.17
中钢国际	4.30	-9.28	190.00
赛为智能	6.08	-9.93	38.79
中设集团	9.31	-9.96	45.00
中设集团	9.43	-10.02	55.00
广田集团	4.00	-4.76	450.00
美芝股份	18.31	0.00	30.25
中设集团	9.21	-9.97	30.67
龙元建设	7.98	9.77	51.00
中设集团	9.07	-10.02	22.20

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 22: 周度限售解禁

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁前流通股占比(%)	解禁后流通股占比(%)	解禁股份类型
森特股份	2019-12-16	40,500.00	15.63	100.00	首发原股东限售股份
维业股份	2019-12-19	27.50	30.91	31.04	股权激励限售股份
中钢国际	2019-12-20	6,322.64	59.14	64.17	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 周度股权质押

名称	股东名称	质押股数(万股)	质押起始日期	质押比例
江河集团	刘载望	4,380.0000	2019-12-17	3.80%
柯利达	顾益明	1,940.0000	2019-12-18	3.51%
森特股份	华永投资集团有限公司	2,140.0000	2019-12-18	4.46%
华体科技	王绍蓉	210.0000	2019-12-18	2.06%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 周度主要股东减持

名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)	参考均价(元/股)	占流通盘比例
杰恩设计	7	3	减持	-108.78	-1,872.35	17.21	2.44%
成都路桥	3	2	减持	-757.70	-3,407.46	4.50	1.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

稳增长政策不及预期风险, 融资环境改善不及预期风险, 房地产竣工与销售低于预期风险, 项目执行风险, 应收账款风险, 海外经营风险等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com