

建筑工程

建筑行业 2 月投资策略

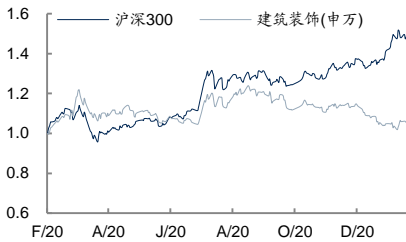
超配

(维持评级)

2021 年 02 月 03 日

一年该行业与沪深 300 走势比较

行业投资策略



相关研究报告:

《国信证券-建筑行业 2020 年 3 月投资策略:政策强化,估值吸引力突出》——2020-03-05

《国信证券-建筑行业 2020 年 4 月投资策略:不确定性中寻找确定性》——2020-04-10

《国信证券-建筑行业 2020 年 5 月投资策略:基础设施 REITs 试点,推荐基建产业链》——2020-05-14

《国信证券-建筑行业 2019 年年报总结及基建专题研究:营收提速,业绩回暖》——2020-05-21

《国信证券-建筑行业 2020 年 6 月投资策略:基本面稳健,滞涨显著》——2020-06-05

《国信证券-建筑行业 2020 年 10 月投资策略:关注三季报行情,推荐低估值央企》——2020-10-16

《国信证券-建筑工程行业 2021 年投资策略:风帆帆满,蓄势谋远》——2020-12-07

证券分析师:周松

电话: 021-6087516

E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

布局绩优股,关注年报行情

● 基建投资低于预期

2020 年固定资产投资增速为 2.9%; 分项来看, 房地产投资增速为 7%, 基建投资增速为 0.9%, 制造业投资增速为 -2.2%。地产投资复苏明显, 基建投资低于预期。虽然基建投资对经济的刺激效果已大不如从前, 但对于经济以及就业的托底作用却依然十分关键。基建 REITs 有序推进, 专项债以及多渠道融资等政策落地后, 有望提振今年基建投资。

● 估值底部, 有望修复

建筑行业经过过去几年的调整, 当前市盈率 8 倍, 市净率 0.8 倍, 不论是绝对估值还是相对估值都在历史低位。港股相关股票估值更低, AH 同时上市的四家建筑企业, 港股估值水平只有 A 股一半, 港股 PE 不到 3 倍; PB 0.3 倍; 股息率高达 5%。2020 年前三季度建筑业新签订单同比增长 8.8%, 增速为近两年年来新高, 上市公司业绩方面, 2020 年 Q1、Q2、Q3 营收分别同比增长 -9.2%、17.5%、22.0%; 归母净利润分别同比增长 -30.4%、7.4%、16.1%, 三季度单季度增速创新高, 业绩复苏明显。随着今年十四五规划等落实, 行业有望迎来估值修复。

● 1 月行业跑输指数, 推荐组合跑赢指数

1 月建筑行业下跌 4.02%, 沪深 300 指数涨 2.70%, 行业指数跑输沪深 300 指数 6.72pct。我们外发的 1 月投资策略报告, 推荐投资组合实现收益 -3.18%, 跑赢行业指数 0.84pct, 跑输沪深 300 指数 5.88pct。

● 集中度持续提升, 重点推荐绩优股

低估值央企订单体量大且增长稳健, 前三季度新签订单平均增速达 18%。随着行业整合及落后产能出清, 龙头市占率快速提升, 八大央企新签订单市占率从 2015 年的 27% 提高到了当前的 37%。上市公司在手订单为历史最高水平, 订单收入保障比达到近 4 倍。随着逆周期调控政策落实, 订单有望加快落地, 业绩确定性强, 估值修复空间大。重点推荐中国中铁、中国化学等。

设计咨询处于产业链前端, 十四五规划有望优先受益。板块属于轻资产行业, 负债低, 现金流好。上市龙头利用自身优势不断实现市占率提升。重点推荐勘设股份、华设集团等。

● 风险提示: 投资不及预期; 应收账款坏账; 项目资金不到位等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
601390.SH	中国中铁	买入	5.35	121,627	0.98	1.06	5.46	5.05
601117	中国化学	买入	5.62	27,033	0.70	0.78	8.03	7.21
603018.SH	华设集团	买入	10.73	5,979	1.35	1.65	7.95	6.50
603458.SH	勘设股份	增持	15.24	3,680	2.09	2.42	7.29	6.31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>行情复盘：行业跑输指数</b> .....	<b>4</b>
1月行业大幅跑输指数.....	4
估值新低，A/H股溢价有所收敛.....	6
组合收益跑赢指数.....	6
<b>基建投资低于预期</b> .....	<b>7</b>
房地产投资快速恢复.....	7
基建投资低于预期.....	8
制造业投资增速恢复较慢.....	8
<b>布局绩优股，关注年报行情</b> .....	<b>9</b>
行业订单回暖.....	9
行业估值处于历史低位.....	10
重点推荐.....	11
<b>风险提示</b> .....	<b>12</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>14</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>14</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>14</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: 1月建筑行业下跌 4.02% .....	4
图 2: 行业没有独立或波段行情 .....	4
图 3: 建筑行业 1月涨跌幅在 28 个行业中排名倒数 .....	5
图 4: 建筑板块各子行业 1月涨跌幅排名 .....	5
图 5: 固定资产投资表现低迷 .....	7
图 6: 房地产开发投资增速或继续高位回落 .....	7
图 7: 基建投资快速恢复 .....	8
图 8: 制造业投资增速创下新低 .....	8
图 9: 建筑业新签订单触底回升 .....	9
图 10: 八大央企订单占有率持续提升 .....	9
图 11: 建筑行业的市盈率和市净率估值均处在历史低位 .....	10
表 1: 建筑企业 A/H 股溢价情况 .....	6
表 2: 投资策略组合涨跌幅情况 .....	6
表 3: 八大央企新签订单增速 .....	10
表 4: 投资策略股票组合及主要推荐逻辑 .....	11
表 5: 国信建筑重点覆盖股票估值表 .....	13

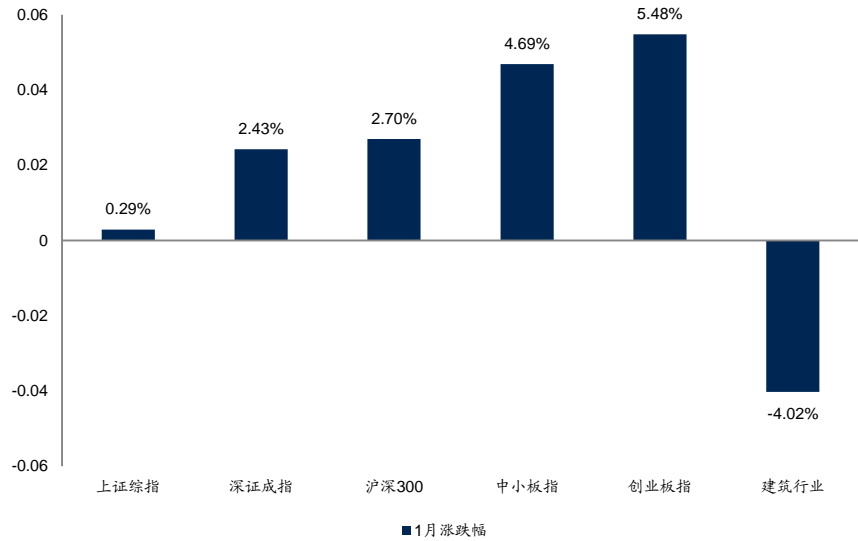
## 行情复盘：行业跑输指数

### 1月行业大幅跑输指数

#### 股指普涨，行业大幅跑输指数

1月份,A股主要股指普遍上涨,其中上证综指涨0.29%,沪深300指数涨2.70%,深证成指涨2.43%,创业板指数上涨5.48%。建筑行业下跌4.02%,跑输沪深300指数6.72pct。

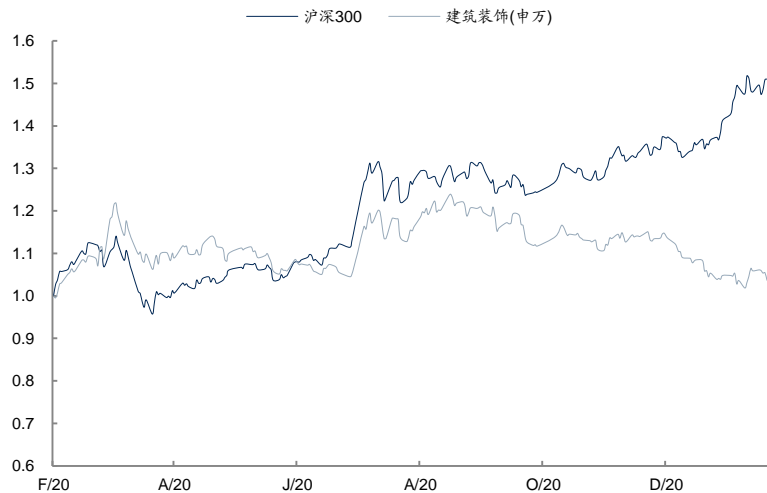
图 1：1月建筑行业下跌 4.02%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑板块在去年9月开始呈现跑输指数背离的趋势，没有走出独立或波段行情。

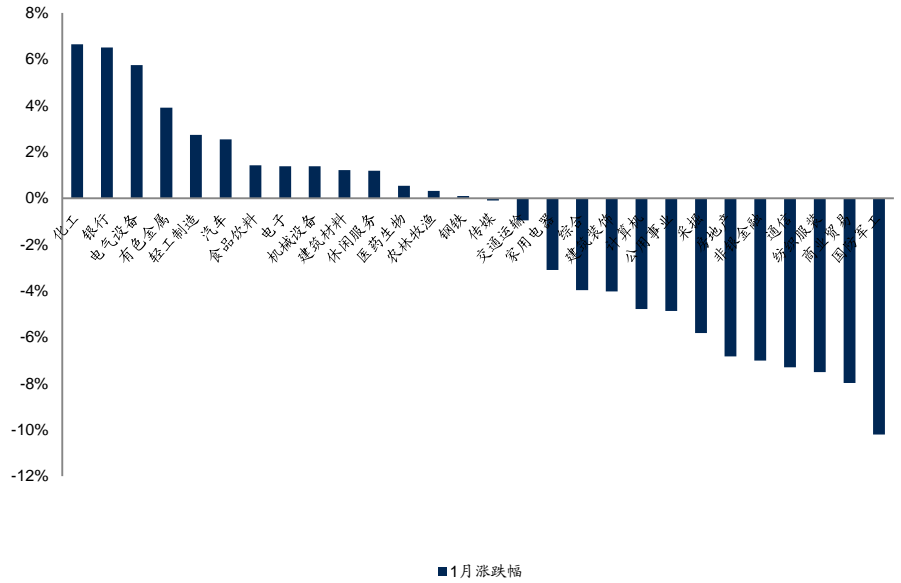
图 2：行业没有独立或波段行情



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1月A股行业分化较大，其中涨幅较大的是化工（6.65%）、银行（6.51%）和电气设备（5.75%）；跌幅较大的是国防军工（-10.20%）和商业贸易（-7.97%）。建筑行业下跌4.02%，在28个行业中排倒数。

图3：建筑行业1月涨跌幅在28个行业中排名倒数

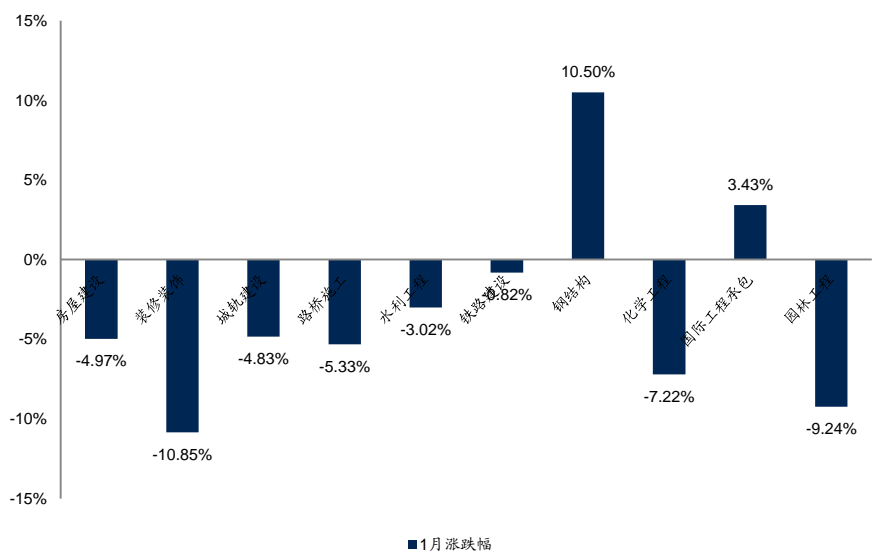


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑子板块涨跌不一

1月建筑子板块全线下跌，其中跌幅较大的子行业分别是装饰装修（-10.851%）园林（-9.24%）和化学工程（-7.22%），涨幅较大的钢结构（10.50%）和国际工程（3.43%）。

图4：建筑板块各子行业1月涨跌幅排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 估值新低，A/H 股溢价有所收敛

港股大部分建筑相关公司股票估值都为历史新低，AH 同时上市的四家建筑企业，港股估值水平只有 A 股一半，其中 PE 估值中国交通建设（2.8 倍）、中国铁建（2.6 倍）、中国中铁（3.4 倍）、中国中冶（4 倍）；PB 都在 0.3 倍左右；股息率达到 5%；安全边际足够高。

今年以来，A 股和 H 股同时上市的四家建筑企业溢价有所收敛，平均溢价率为 89.57%。其中中国中铁溢价率为 62.29%，中国铁建溢价率为 79.56%，中国中冶溢价率为 106.22%，中国交建溢价率为 110.20%。

**表 1：建筑企业 A/H 股溢价情况**

个股组合	A 股股价	H 股股价	溢价率
中国中铁	5.35	3.61	62.29%
中国铁建	7.69	4.69	79.56%
中国中冶	2.90	1.54	106.22%
中国交建	6.91	3.60	110.20%
平均值	5.71	3.36	89.57%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 组合收益跑赢指数

今年 1 月我们外发的投资策略报告，推荐的投资组合实现收益-3.18%，跑赢行业指数 0.84pct，跑输沪深 300 指数 5.88pct。

**表 2：投资策略组合涨跌幅情况**

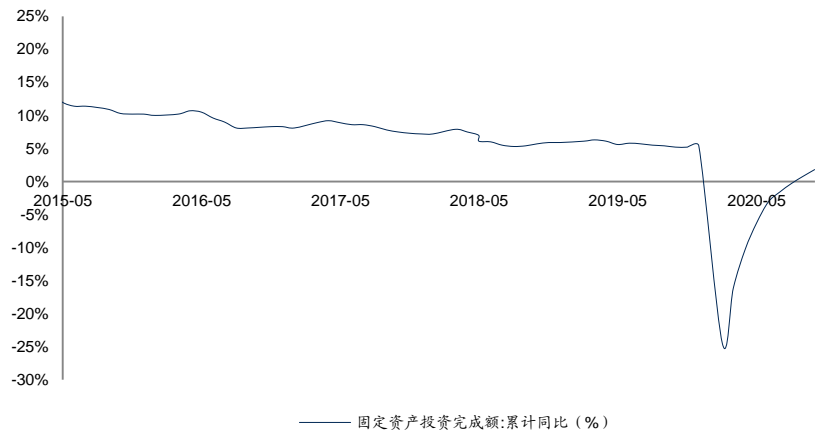
个股组合	涨跌幅
中国建筑	-3.22%
中国铁建	-2.15%
中国交建	-5.10%
中国中铁	0.38%
中国化学	-5.79%
<b>组合收益</b>	<b>-3.18%</b>
沪深 300	2.70%
申万建筑	-4.02%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 基建投资低于预期

受疫情影响，2020年年初固定资产投资增速大幅下滑，全年固定资产投资同比增长2.9%，增速比1-11月份提高0.3pct。伴随一系列国家刺激经济的相关政策出台，固定资产投资增速逐渐回归正常。

图 5: 固定资产投资表现低迷



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 房地产投资快速恢复

受疫情影响，2020年全年地产开发投资增速同比增长7%，房地产投资回升明显。

2019年房地产开发投资增速为9.9%，投资增速创过去5年的最高水平，房地产韧性十足。随着房地产销售的下滑以及库存土地的消耗，房地产投资增速在高位难以维继。

图 6: 房地产开发投资增速或继续高位回落



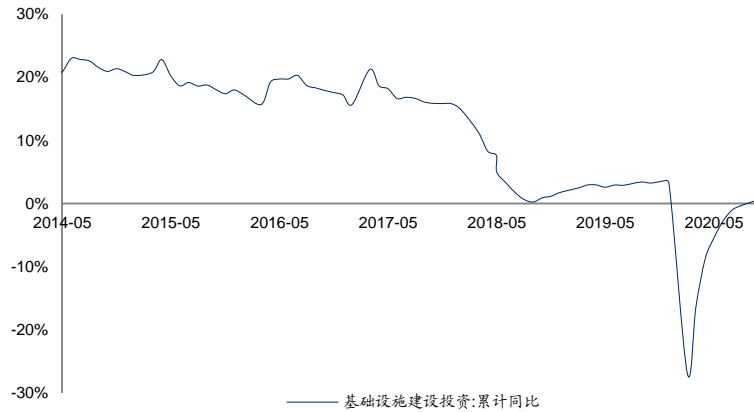
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 基建投资低于预期

受疫情影响，2020 年全年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，。作为对冲经济下行的重要手段，随着逆周期调控政策逐步落实，未来基建投资有望提升。

2019 年以来基建投资表现低于预期。1-12 月基建投资（全口径）增速为 3.3%，维持在低位。

图 7：基建投资快速恢复



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 制造业投资增速恢复较慢

受疫情影响，2020 年制造业投资增速为-2.2%，降幅收窄 1.3pct。制造业投资在固定资产投资中占比超过三分之一，制造业投资的回升显示出经济的景气提升。

图 8：制造业投资增速创下新低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

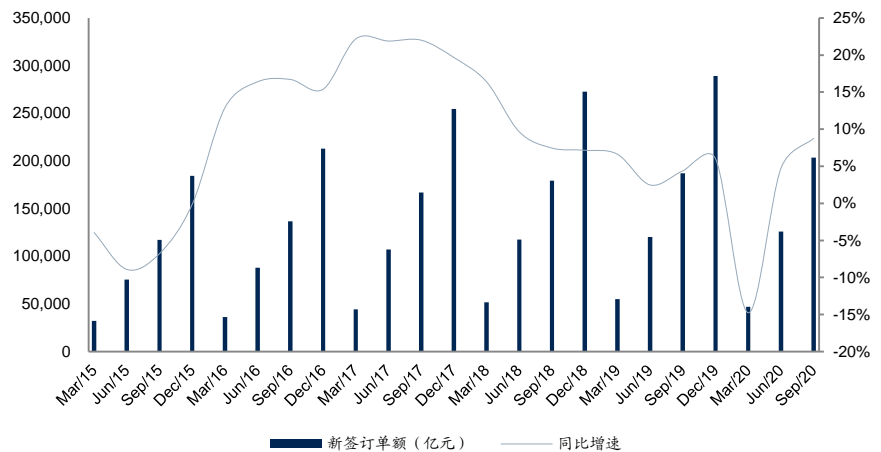


## 布局绩优股，关注年报行情

### 行业订单回暖

2016 年以来，整个建筑行业新签订单持续快速增长。2018 年受到宏观去杠杆的影响，建筑行业新签订单增速有所放缓。2019 年新签订单额 28.9 万亿元，同比增长 6.0%，订单触底回升。2020 年前三季度，建筑行业新签订单达 20.4 万亿元，同比增长 8.8%，增速创近两年来新高。

图 9：建筑业新签订单触底回升

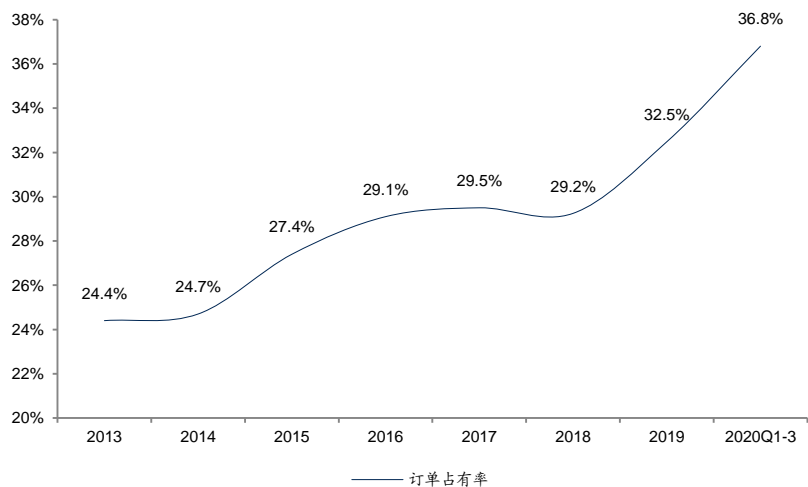


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 市场集中度持续提升

现阶段建筑行业发展趋于成熟、市场竞争激烈，随着行业整合加速以及落后产能淘汰出清，龙头企业的市场占有率在快速提升。截至 2020 前三季度，八大央企的新签订单占建筑行业新签订单总额的比例达到 36.8%，比 2019 年提升 4.3pct，再次创下历史新高。

图 10：八大央企订单占有率持续提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

### 央企新签订单再提速

作为建筑行业的龙头企业，八大央企订单体量大且增长稳健，2020年前三季度平均新签订单增速也维持在高位，平均增速达到了18%。2019年新签订单增速较2018年有大幅提高，近三年平均复合增长率仍达到15%，订单复合增速保持两位数以上增长。

表 3: 八大央企新签订单增速

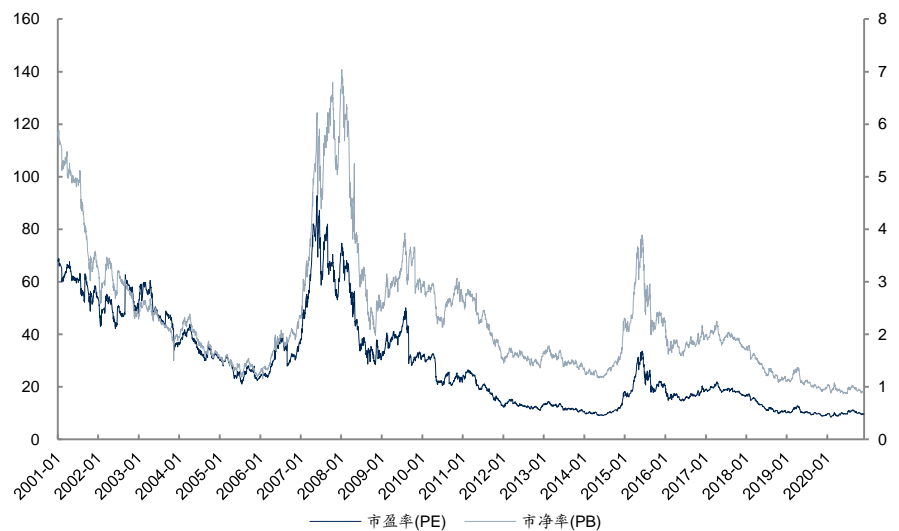
企业名称	2018	2019	近三年 CAGR	2020Q1-3
中国建筑	5%	7%	10%	10%
中国中铁	9%	28%	21%	24%
中国铁建	5%	27%	18%	25%
中国交建	1%	8%	10%	13%
中国中冶	10%	18%	16%	31%
中国电建	12%	12%	12%	30%
葛洲坝	-1%	13%	6%	8%
中国化学	53%	57%	48%	28%
平均	6%	21%	15%	18%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

### 行业估值处于历史低位

纵向来看，建筑行业当前的市盈率(TTM)为9倍，市净率为0.9倍，均处于绝对的历史低位。

图 11: 建筑行业的市盈率和市净率估值均处在历史低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 重点推荐

建议积极关注建筑板块估值修复机会，重点推荐低估值央企以及设计咨询板块龙头。

央企估值接近历史底部，在手订单为历史最高水平，基建 REITs 试点，相关个股直接受益。龙头公司集中度不断提升，市场占有率提高，政策落实订单落地业绩确定性强。重点推荐**中国中铁、中国化学等**。

设计咨询处于产业链前端，十四五有望优先受益。板块属于轻资产行业，负债低，现金流好。上市龙头有望利用自身优势不断实现集中度提升。重点推荐**勘设股份、华设集团等**。

**表 4：投资策略股票组合及主要推荐逻辑**

股票代码	公司名称	投资逻辑
601390.SH	中国中铁	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 控股股东增持力度空前，彰显长期发展信心</li> <li>2. 债转股降杠杆效果显著，偿债能力持续提升</li> <li>3. 稳居基建央企龙头，有望受益铁路和城轨获批项目落地</li> <li>4. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化</li> </ol>
601117.SH	中国化学	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 下游石油石化行业景气度提升，固定资产投资增加开启新周期</li> <li>2. 煤化工订单复苏，在手订单充足</li> <li>3. 受益于全球石化化工行业景气，海外订单高增长</li> <li>4. 拓展基建等业务，向综合服务商转变</li> </ol>
603458.SH	勘设股份	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 贵州勘察设计龙头，技术优势明显</li> <li>2. 西南地区基建空间广阔，公路投资有望持续景气</li> <li>3. 订单充沛业绩有保障，业务开拓潜力大</li> <li>4. 市开启新征程，外延有望加速</li> </ol>
603018.SH	华设集团	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 交通工程设计咨询龙头，资质齐全</li> <li>2. 未来中国交通投资空间依然巨大，公司位于产业链前端优先受益</li> <li>3. 内生外延深化全国布局，积极拓展环保、地下空间等新业务</li> <li>4. 管理机制灵活，股权激励保障业绩增长</li> <li>5. 估值处于历史低位，相比历史估值中枢还有较大的上涨空间</li> </ol>

资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

## 风险提示

### 投资不及预期

固定资产投资是影响宏观经济和建筑业需求的重要因素，直接关系到相关产业链上所有企业的发展，以基和房建施工为主营业务的，对基建和房地产投资的变化较为敏感。从市场整体来看，2019年以来基建投资增速回升幅度不大，补短板政策落地不及预期，未来依然存在不确定性。政策方面，地方政府债务被严格控制，大型基建项目进度有可能被推迟甚至无法落地，房地产调控政策依然偏紧，从而造成公司的业绩不及预期。

### 应收账款坏账风险

建筑行业是典型的资金驱动型行业，垫资施工的经营模式使得建筑企业的应收账款和长期应收款占用资金比例较大。随着公司工程承包业务规模逐年增长，未来应收款项可能继续保持增长，相应的坏账损失风险增加，给公司的利润增长和现金流造成了一定的压力。

### 经营风险

虽然专项债新规以及新的融资渠道可以缓解当前资本金到位不足造成的项目进度不及预期，但是政策的执行仍然需要一定时间，项目落地慢等风险依然存在。近些年公司响应“一带一路”政策的号召逐步向国际市场拓展，部分公司海外业务占比逐年提升，已成为公司的重要业务板块。与国内经营不同，海外市场有其特有的经营风险。首先，“一带一路”沿线国家大多数为经济较为落后的发展中国家，政治局势的变动可能会导致项目的延误甚至停工。其次，海外工程项目以外币结算，汇率大幅变动产生汇兑损益，影响公司的当期财务费用。最后，目前许多企业的对外经济行为需要政策的扶持，如果政策的落地达不到预期效果，相关企业的业绩将会受到影响。

**表 5: 国信建筑重点覆盖股票估值表**

股票代码	股票名称	投资评级	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
601186.SH	中国铁建	买入	1.62	1.76	1.90	4.75	4.37	4.05
601390.SH	中国中铁	买入	0.98	1.06	1.13	5.46	5.05	4.73
601668.SH	中国建筑	买入	1.09	1.21	1.33	4.38	3.94	3.59
601800.SH	中国交建	买入	1.36	1.48	1.60	5.08	4.67	4.32
600170.SH	上海建工	买入	0.49	0.54	0.58	5.86	5.31	4.95
600502.SH	安徽建工	买入	0.42	0.48	0.54	8.33	7.29	6.48
300284.SZ	苏交科	买入	0.86	0.99	1.14	6.53	5.68	4.93
002081.SZ	金螳螂	买入	0.97	1.08	1.19	8.43	7.57	6.87
603018.SH	华设集团	买入	1.35	1.65	2.00	7.95	6.50	5.37
601117.SH	中国化学	买入	0.70	0.78	0.87	8.01	7.19	6.45
600496.SH	精工钢构	增持	0.27	0.31	0.36	19.00	16.55	14.25
603458.SH	勘设股份	增持	2.09	2.42	2.75	7.29	6.31	5.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032