

建筑装饰

证券研究报告
2021 年 02 月 07 日

21Q1 基建景气度上行，继续推荐装配式龙头及低估值蓝筹

行情回顾

上周建筑（中信）指数下跌 2.16%，沪深 300 指数上涨 1.86%，三级子板块中，专业工程板块涨幅较好，录得正收益 4.08%，其余子板块悉数下跌，房建、建筑设计子板块跌幅相对较小，大市值蓝筹所在的基建板块表现较弱。个股中，南网能源、山东路桥、永福股份、正平股份、中材国际涨幅居前。装配式建筑板块中，龙头表现不一，鸿路钢构、金螳螂单周取得正收益，而华阳国际和亚厦股份单周跌幅较大。

建筑：21Q1 基建景气度上行，继续推荐装配式龙头及低估值蓝筹

我们预计 21Q1 基建景气度有望上行，基建投资增速或现 21 年增速高点，主要判断如下：1）1 月重点投资项目密集落地：据 Mysteel 不完全统计，2021 年 1 月，全国各地共开工 5748 个重大项目，总投资金额为 2.89 万亿元，投资额环比增长 7.4%。河南、湖北、江苏、上海四地投资额均超 3000 亿元，在“就地过年”政策的指引下，节后基建项目新开工存在超预期的可能；2）近期各地政府工作会议密集召开，规划目标清晰明显：2 月 1 日，国务院印发的《建设高标准市场体系行动方案》提出，强化市场基础设施建设，加大新型基础设施投资力度。陕西提出省级重点项目投资 4200 亿元以上；广西明确，2021 年交通固定资产投资目标任务 2200 亿元，全力加快建设综合立体交通网；江苏提出，2021 年将在扩大铁路有效投资上确保全年完成投资 582 亿元，我们认为十四五阶段铁公基等传统基建市场容量相比十三五有望保持相对稳定，但十四五规划重点提及的重大交通工程、城市轨道交通、新型城镇化领域基建仍有望实现较高增长；3）20 年专项债大量发行并未对当年基建投资产生明显拉动，预计部分资金对应的投资额有望在 21 年落地，对 21Q1 基建投资形成拉动作用。

投资建议

建议继续沿装配式和低估值蓝筹两条主线挖掘建筑行业投资机会，中长期角度继续推荐高景气装配式建筑产业链（钢结构、设计、构件等），近期市场资金面紧张或使得市场风格向追求安全边际逐渐过渡，短期重视风格有望切换带来的低估值品种机会，推荐基建（央企蓝筹、地方国企、基建设计）/房建价值品种。装配式建筑推荐鸿路钢构、精工钢构，关注华阳国际，建筑低估值蓝筹推荐中国交建、中国铁建、中国建筑、金螳螂、华设集团等。

风险提示：Q1 基建/地产复工情况不及预期；国内外疫情反弹超预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com
王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:发改委官网通报审批项目总额再创新高》2021-01-10
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:对涨幅多年滞后的建筑板块可多一些逆向思维》2021-01-03
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:2021 年建筑板块或将精彩纷呈》2020-12-27

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021-02-05	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002541.SZ	鸿路钢构	49.06	买入	1.07	1.38	1.71	1.96	45.85	35.55	28.69	25.03
600496.SH	精工钢构	4.96	买入	0.20	0.29	0.39	0.50	24.80	17.10	12.72	9.92
002081.SZ	金螳螂	8.83	买入	0.88	1.01	1.16	1.31	10.03	8.74	7.61	6.74
603018.SH	华设集团	10.43	买入	0.93	1.16	1.39	1.69	11.22	8.99	7.50	6.17
601668.SH	中国建筑	4.74	买入	1.00	1.05	1.25	1.37	4.74	4.51	3.79	3.46
601800.SH	中国交建	6.54	买入	1.24	1.25	1.40	1.51	5.27	5.23	4.67	4.33

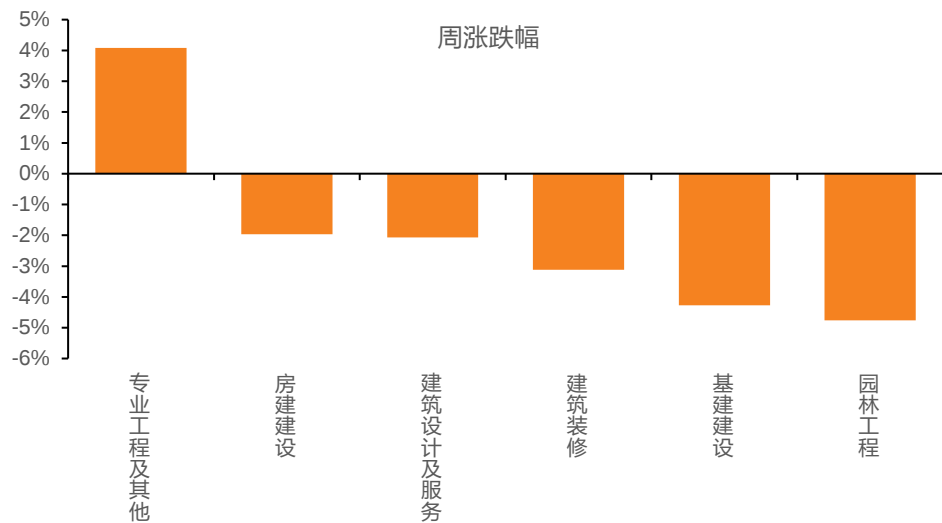
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

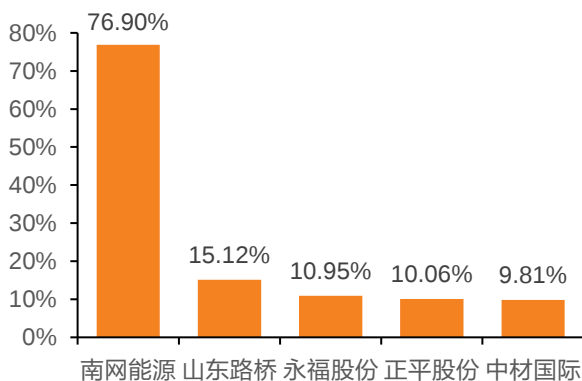
上周建筑（中信）指数下跌 2.16%，沪深 300 指数上涨 1.86%，三级子板块中，专业工程板块涨幅较好，录得正收益 4.08%，其余子板块悉数下跌，房建、建筑设计子板块跌幅相对较小，大市值蓝筹所在的基建板块表现较弱。个股中，南网能源（76.90%）、山东路桥（15.11%）、永福股份（10.95%）、正平股份（10.06%）、中材国际（9.80%）涨幅居前。装配式建筑板块中，龙头表现不一，鸿路钢构（8.34%）、金螳螂（5.78%）单周取得正收益，而华阳国际（-11.99%）和亚厦股份（-10.61%）单周跌幅较大。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0201-0205）涨跌幅



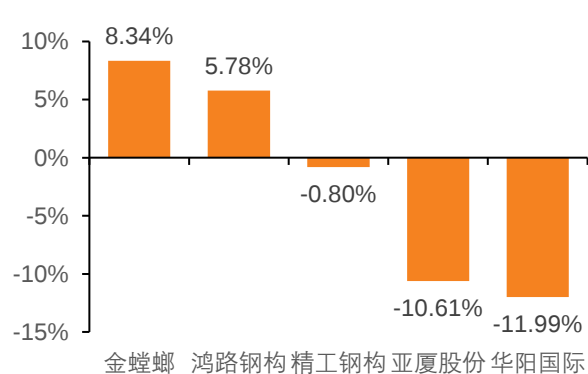
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：装配式建筑板块个股涨跌幅



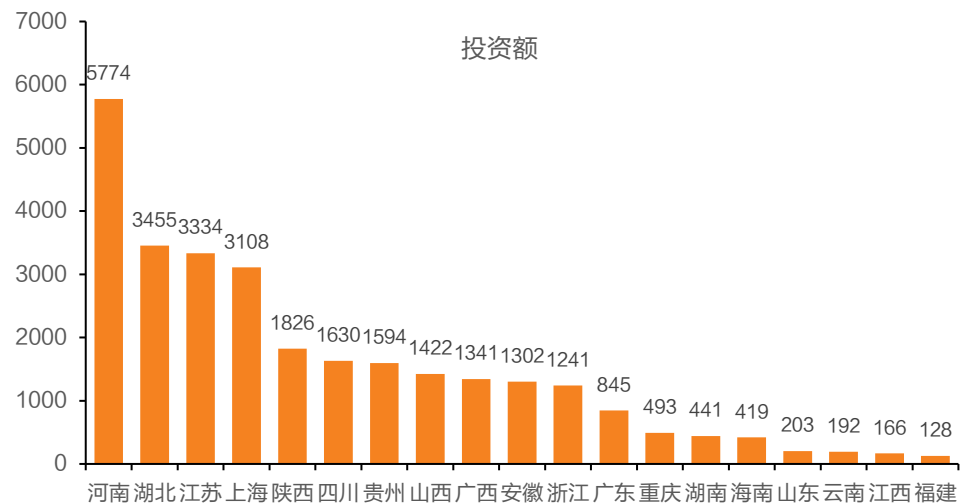
资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：21Q1 基建景气度上行，继续推荐装配式龙头及低估值蓝筹

我们预计 21Q1 基建景气度有望上行，基建投资增速或现 21 年增速高点，主要系：1）1 月重大项目密集开工；2）政府工作报告以及交通运输会议中仍对传统基建制定清晰明确的规划目标；3）20 年部分专项债对应的投资额有望在 21 年落地。

1月河南、湖北、江苏、上海等地重大项目密集开工，总投资金额 2.89 万亿元，环比增长 7.4%。据我的钢铁网（Mysteel）不完全统计，2021 年 1 月，全国各地共开工 5748 个重大项目，总投资金额为 2.89 万亿元。1 月份开工项目数量较 2020 年 12 月环比增长 79.5%，项目投资额环比增长 7.4%。河南开工项目投资额 5774 亿元，位居首位；湖北、江苏、上海三地开工项目金额超 3000 亿，20 年受疫情影响较大的湖北在 1 月集中开工合计 736 亿元的重大交通运输项目，包括高速公路项目 5 个、普通国省道项目 62 个、农村公路项目包 15 个等。我们认为在“就地过年”政策的指引下，21 年建筑工地的劳动力恢复有望更快，亦有望带动节后建筑业需求较快回暖，前期规划重大项目将陆续开展，预计 21Q1 或现 21 年基建投资增速高点。

图 4：各省市 2021 年 1 月开工项目投资额统计



资料来源：Mysteel，天风证券研究所

近期地方政府工作及各地交通运输工作会议密集召开，2021 年基建投资蓝图稳健展开。从地方政府工作报告来看，陕西提出在“两新一重”、基础设施等领域实施一批补短板项目，省级重点项目投资 4200 亿元以上。河南明确，在产业、交通、能源等 9 大领域接续实施 8000 个左右的重大项目，力争年度完成投资 2 万亿元。从各地交通运输相关工作会议来看，广西明确，2021 年交通固定资产投资目标任务 2200 亿元，全力加快建设综合立体交通网。江苏提出，2021 年将在扩大铁路有效投资上确保全年完成投资 582 亿元。河南提出，2021 年将完成公路水路基础设施投资 1000 亿元以上，我们认为 21 年交通强国基调不改。2 月 1 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《建设高标准市场体系行动方案》提出，强化市场基础设施建设，加大新型基础设施投资力度。我们认为十四五阶段铁公基等传统基建市场容量相比十三五有望保持相对稳定，但十四五规划重点提及的重大交通工程、城市轨交、新型城镇化领域基建仍有望实现较高增长。

表 1：主要省市政府工作报告内容

省市	文件	基建投资相关的规划安排
浙江	《2021 年浙江省政府工作报告》	力争综合交通投资完成 3300 亿元，新增铁路和轨道交通 600 公里以上。建设城际铁路及轨道交通 500 公里新（改）建农村公路 2000 公里，200 人以上自然村公路通达率达到 100%；实施农村公路养护 5000 公里，农村公路中等路以上比例达到 85%
云南	《2021 年云南省政府工作报告》	扩大有效投资，确保综合交通投资增长 6%以上，水利投资增长 35%以上，努力实现 120 个县(市、区)通高速公路，力争达到 1.1 万公里
山西	《2021 年山西省政府工作报告》	完善重大基础设施，推动集大原全面开工、雄忻高铁和太原铁路枢纽东环线等项目开工建设，7 月底前太原至吕梁既有铁路实现动车组开行，全省 11 个市将全部实现动车快速通达，年内开工 1866 个老旧小区改造。
河南	《2021 年河南省政府工作报告》	推进城镇老旧小区改造提升，完成改造不少于 50 万户。四是改善农村出行条件，实现约 9000 个自然村通硬化路，基本实现全省 20 户以上具备条件

		的自然村通硬化路。
吉林	《2021 年吉林省政府工作报告》	推进市政基础设施补短板, 强化城市风貌管理。开工改造老旧小区 1623 个, 更新改造供水管网 300 公里、供热管网 1000 公里, 新增绿地 500 公顷以上。高速公路, 建设长春至烟筒山等 8 个项目 730 公里, 做好白山至临江等 4 个项目前期工作。国省干线公路, 重点打通“断头路”、疏通“瓶颈路”, 建设 27 个项目 664 公里, 建成松江河至泉阳等 8 个项目 184 公里, 新开工白旗松花江大桥等 4 个项目 113 公里。滚动谋划亿元以上重大项目 1900 个以上, 其中 10 亿元以上项目超过 300 个。
福建	《2021 年福建省政府工作报告》	新改造完工城镇老旧小区 15 万户, 新建改造各类市政管网 3000 公里, 新改扩建城市道路 500 公里, 新增公共停车位 2 万个, 新建提升福道 1000 公里、公园绿地 900 公顷。
海南	《2021 年海南省政府工作报告》	实施 10 亿元以上项目超过 90 个, 年度投资达 700 亿元左右。推广装配式建造项目面积 1700 万平方米, 促进部品部件生产能力与需求相匹配。开工建设安居型商品房 3.5 万套, 实施范围扩大到更多市县。开展城市更新行动, 改造老旧小区 400 个以上。
甘肃	《2021 年甘肃省政府工作报告》	加快实施重大交通项目。计划投资 1140 亿元, 加大交通基础设施补短板力度。建成平凉至天水、甜水堡至永和、通渭至定西、张掖至肃南等高速及一级公路 600 公里, 新增 5 个县(市)通高速公路, 建成国省干线及旅游公路 800 公里
广西	《2021 年广西壮族自治区政府工作报告》	推进交通强国建设试点, 新开工高速公路 2000 公里以上, 改造城镇老旧小区住房 17 万套, 续建新建地下管网 3000 公里以上
重庆	《2021 年重庆市政府工作报告》	完善基础设施网络, 轨道交通网, 立足“850+”, 谋划“1000+”, 抓好 186 公里续建项目建设, 开工第四期项目 198 公里, 通车里程达到 402 公里, 启新建 5G 基站 2.1 万个, 启动 30 个城市老旧功能片区更新改造试点项目, 实施 832 个老旧小区改造和 2 万户棚户区改造
北京	《2021 年北京市政府工作报告》	持每年千亿元以上投资强度, 加快行政办公区二期、综合交通枢纽、三大文化设施、医疗教育设施和潮白河生态带等项目建设, 完成不少于 300 公顷商品房供地, 建设筹集各类政策性住房 5 万套, 新开通 7 条段城市轨道交通线路

资料来源: 各省市政府工作报告、天风证券研究所

表 2: 主要省市交通运输会议内容

省份	会议	交通基建投资相关规划
广西	2021 年全区交通运输工作视频会议	2021 年交通固定资产投资目标任务 2200 亿元, 开工建设 33 条 2334 公里高速公路, 续建 41 条 3354 公里高速公路, 建成 6 条 519 公里高速公路, 全区高速公路总里程超过 7300 公里
江苏	2021 年度全省交通运输工作座谈会	2021 年将在扩大铁路有效投资上确保全年完成投资 582 亿元, 占全省交通建设总投资的比例超过 1/3, 确保全面开工建设北沿江高铁、通苏嘉甬铁路, 开工建设盐泰锡常宜、合新铁路。
河南	2021 年河南省交通运输工作会议	2021 年将完成公路水路基础设施投资 1000 亿元以上, 全省高速公路通车里程达到 7216 公里, 高速公路建设投资达到 800 亿元以上

资料来源: 广西壮族自治区交通运输厅、江苏省交通运输厅、河南日报、天风证券研究所

预计专项债结转资金以及使用效率的提升有望对 21Q1 基建形成拉动作用。20 年新增专项债额度 3.75 万亿元, 同时政府加大专项债券作为重大项目资本金的范围和占比, 但从实际表现看, 专项债对于基建投资的拉动效果并不理想, 我们判断主要原因有: 1) 受 20 年上半年疫情影响, 项目开工速度普遍较慢, 下半年略有提速, 但 20 年内形成的工作量有限; 2) 专项债在大幅扩容的同时, 也面临着项目资金闲置、收益不及预期等问题, 制约了资

金使用效率。20 年底中央经济工作会议中提出“积极的财政政策提质增效，切实提升政策效能和资金效益”，我们认为专项债使用效率较低，存在资金沉淀现象等结构性问题需要进一步解决。2 月 1 日，发改委下达关于梳理 2021 年新增专项债券项目资金需求的通知，我们预计 21 年专项债的额度较 20 年或有小幅下降，但由于疫情以及资金沉淀等因素未形成的实物工作量有望在 21 年释放，拉动 21Q1 基建投资增长。此外，2 月 6 日福建省财政厅下达将福建省部分新增专项债券资金用途进行调整的通知，将一些传统且收益较低的项目向社会事业、能源建设等项目转变，进一步优化专项债资金的使用效率，我们预计 21 年专项债资金使用效率的提升有望成为政策主调，推动基建投资增长更为合理。

建议继续沿装配式和低估值蓝筹两条主线挖掘建筑行业投资机会，中长期角度继续推荐高景气装配式建筑产业链（钢结构、设计、构件等），近期市场资金面紧张或使得市场风格向追求安全边际逐渐过渡，短期重视风格有望切换带来的低估值品种机会，推荐基建（央企蓝筹、地方国企、基建设计）/房建价值品种：1）低估值央企蓝筹前期受指数剔除、及市场对基建悲观预期等因素影响，估值已接近历史低位，且同沪深 300 的估值差距进一步拉大，关注估值回升机会，我们预计基建央企基本面修复有望延续，而地方国企有望展现较高的收入和利润弹性，推荐**华设集团、中国建筑、中国交建**等，关注**交建和铁建的 H 股**；2）装配式建筑渗透率快速提升带动产业持续高景气，同时对装配化率要求的提高有望带动钢结构、装配式内装等产业实现快速增长，推荐钢结构制造龙头**鸿路钢构**，钢结构 EPC 龙头**精工钢构**，关注装配式设计龙头**华阳国际**；3）地产产业链短期受融资环境收紧及部分房企资金链风险事件影响，板块市场情绪承压，但中长期看，房建产业链龙头估值当前均处于较低水平，后续有望表现出较强的价值属性，推荐**金螳螂**等。

风险提示

疫情持续时间超预期：当前我们对全年及 Q1 基建等投资数据的测算基于疫情能够在短期内得到控制，出现拐点，建筑工地普遍能够在 2 月末复工并恢复到正常工作效率的假设，若疫情持续时间超预期，则固定资产投资可能低于我们预期；

基建投资增速回暖不及预期：尽管关于基建稳增长的政策面利好在不断推进，且由中央逐步落实至地方，但基建投资仍受天气，政策传导进度、资金到位程度等多因素影响，投资增速回暖可能不及预期。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com