

建筑装饰

推荐顺周期工业工程与装配式建筑

【本周核心观点】1月中旬以来全球新冠每日确诊人数自高位持续回落，部分主要国家疫苗接种提速，经济加快复苏预期增强，原油及各类大宗商品价格持续上涨，顺周期相关企业有望受益，重点推荐化学工程龙头**中国化学**（在手订单充裕，21年收入有望明显加速，现金流与业绩均优，PE7.3X）。全球疫情如若能得到进一步控制，国际工程经营环境有望改善，制造业投资需求有望加快释放，重点推荐水泥工程服务龙头**中材国际**（收购方案增厚EPS提升盈利及营运能力，中材矿山价值突出，PE8.6X）。近期住建部选取7个项目试点智能建造，装配式建筑作为智能建造应用的重要载体，有望获得政策持续大力推广，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构**（PE28X）、**精工钢构**（PE14X），装配式装修龙头**亚厦股份**（PE22X）、**金螳螂**（PE9X），装配式房建设计龙头**华阳国际**（PE15X）。建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐**中国建筑**（PE4.1X）等，以及低估值基建设计龙头**华设集团**（PE8X）。

全球经济复苏预期提升，资源品价格普涨，顺周期相关企业有望受益。1月中旬以来全球新冠每日确诊人数自高位持续回落，部分主要国家疫苗接种提速，经济加快复苏预期增强，原油及各类大宗商品价格持续上涨（WTI原油与布伦特原油价格均突破60美元，达到2020年1月以来新高）。同时全球主要经济体财政货币环境极为宽松，随着疫情逐步得到控制，前期投资需求有望加快释放，亦有望带动中游工业品需求提升。建议关注顺周期相关投资机会：1）经济复苏将带动化工产品需求增加，相关化工企业盈利预期改善，后续石化、煤化工、化工投资将进一步提速，重点推荐顺周期化学工程龙头**中国化学**；2）全球疫情如若能得到进一步控制，国际工程经营环境有望改善，制造业投资需求有望加快释放，重点推荐水泥工程龙头**中材国际**。

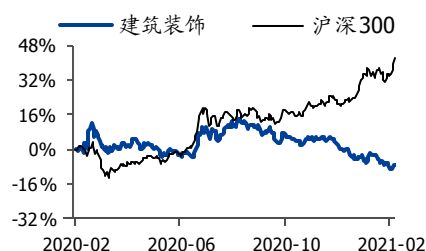
智能建造持续获政策推动，关注装配式龙头2月底业绩快报情况。近期住建部发布《关于同意开展智能建造试点的函》，同意将上海嘉定新城菊园社区等7个项目列入智能建造试点项目，拟重点围绕建筑业高质量发展，以数字化、智能化升级为动力，创新突破相关核心技术，加大智能建造在工程建设各环节应用，持续推动智能建造发展。智能建造指以在建造过程中利用BIM、物联网、大数据与云计算等先进技术，提高建造效率，减少对人力的依赖，提升建筑品质的建造模式。装配式建筑作为智能建造应用的重要载体，在十四五期间有望获得政策持续大力推广，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，目前装配式板块整体估值较低，我们持续看好其板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式优质龙头**鸿路钢构**、**精工钢构**、**华阳国际**、**亚厦股份**、**华阳国际**。

中国化学：低估值顺周期化学工程龙头，现金流与业绩均优。公司2021年1月新签合同280亿元，同比增长3.9%，境内新签同比增长28.3%，势头良好，境外新签下滑52%；实现收入92亿元，同比大幅增长72.3%。估算公司2020年末在手订单约4500亿元，是2020年收入的4倍，订单/收入比创历史新高。当前在手订单充裕，同时考虑到海外经营环境趋于改善，预计公司2021年营收有望明显加速。公司现金流表现持续优异、无垫资施工、资产负债率明显低于建筑央企平均水平，受到相关考核约束小，扩张潜力大，是现金流与业绩均优的龙头资产，可享受更高估值。近期公司公告向万华化学转让华陆公司30%股权（价格4.2亿元），向华陆公司员工持股平台西安共赢转让19%股权（价格2.7亿元），全资子公司华陆引入万华化学及员工持股平台混改，有望进一步释放企业发展活力，同时也有望加强中国化学和万华化学之间在技术创新和工程化、市场化经营机制等各方面的深入合作。当前公司股价对应2021年PE仅7.3倍，PB（lf）仅为0.92倍，处于历史底部区域，股息率约为3%，处于建筑板块前列，持续重点推荐。

中材国际：收购方案增厚EPS提升盈利及营运能力，中材矿山价值突出。近期公司公告拟以发行股份和支付现金的方式购买北京凯盛100%股权、南京凯盛98%股权及中材矿山100%股权。三家标的公司合计作价36.76亿

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：继续推荐装配式龙头，看好智能建造新趋势》2021-02-07
- 2、《建筑装饰：聚焦智能制造与建筑工业化，重点推荐中材国际与装配式龙头》2021-01-31
- 3、《建筑装饰：订单万亿央企为何仍能“疾驰”？》2021-01-25



元，其中现金支付 9.89 亿元，发行股份支付 26.87 亿元，发行价为 5.87 元/股，新发行股份 4.58 亿股，占公司发行前总股本的 26%。三家标的公司 2019 年合计归母净利润为 6.3 亿元，整体交易作价 36.76 亿元，对应 2019 年 PE 仅 5.8 倍。若方案完成，根据模拟财务报表，公司 2019 年归母净利润将由 15.9 亿增加至 22.2 亿元，增长 40%；基本 EPS 将由 0.92 元增加至 1.01 元，增长幅度约 10%。此外公司盈利能力和营运能力也将得到较明显提升：2019 年毛利率将由 16.8% 提升至 17.4%，净利率由 6.5% 增加至 7.0%。应收账款周转率从 6.38 次提升至 6.79 次，存货周转率由 8.86 次增加至 11.15 次。其中中材矿山是国家级水泥矿山运维及施工领军企业，2019 年收入中矿山运维服务占比 78%，矿山运维业务合同服务周期长，盈利稳定；回款按月采矿量结算，现金流优异。中材矿山 2018/2019 年实现归母净利润分别为 1.73/2.9 亿元；经营性现金流净额分别为 1.32/4.58 亿元，现金流与盈利匹配程度良好。本次交易将使得公司在水泥工程、矿山运营领域的业务规模进一步扩大，主营业务及核心竞争优势进一步凸显，有利于消除和避免与各标的公司之间的同业竞争，利于集团整体水泥工程业务协同发展。

建筑蓝筹基本面趋势向好，低估值性价比凸显。2019 年以来建筑行业整体增速低迷，而在建筑项目大型化综合化、各大央企加大房建业务开拓、以及央企一定程度上承担地方融资平台功能等因素下，近年来建筑央企订单增长维持在 20% 左右，市占率持续提升。在 2020 年疫情环境下建筑蓝筹经营情况普遍快速恢复，不仅展现出建筑央企极强抗风险能力，同时也促使建筑行业供给侧加速出清。当前国资委已明确表态央企由“降杠杆”转向“稳杠杆”，预计建筑央企将有更加灵活的融资方式，通过在更少约束下投入更多资源促在手项目加快执行，今年收入有望进一步提速。且随着装配式建筑、EPC 模式加速推广持续强化龙头竞争优势，后续建筑蓝筹市占率提升动力充足。从估值看，当前建筑（中信）板块整体 PE(ttm) 仅 8.4 倍，与 2014 年底部基本持平，PB(lf) 仅 0.86 倍，创下历史最低值，与沪深 300 估值的比值亦创下历史最低，性价比突显。重点推荐低估值建筑蓝筹**中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建**，以及低估值基建设计龙头**华设集团**。

投资建议：装配式行业增长动力充足，今年行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，目前装配式板块整体估值较低，持续看好其板块性投资机会，核心推荐装配式优质龙头**鸿路钢构 (PE28X)、精工钢构 (PE14X)、华阳国际 (PE15X)、亚厦股份 (PE22X)、金螳螂 (PE9X)**。当前全球经济加快复苏迹象增多，顺周期相关企业有望受益，制造业投资需求有望加快释放，重点推荐化学工程龙头**中国化学 (PE7.3X)**，水泥工程龙头**中材国际 (PE8.6X)**。当前建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐**中国建筑 (PE4.1X)**等、**华设集团 (PE8X)**。

风险提示：信用环境趋紧风险、疫情影响超预期风险、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			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002541	鸿路钢构	买入	1.07	1.49	2.01	2.64	51.7	37.1	27.5	20.9
600496	精工钢构	买入	0.20	0.31	0.39	0.49	27.3	17.6	14.0	11.1
002949	华阳国际	买入	0.69	0.87	1.22	1.53	26.3	21.1	14.9	12.0
002375	亚厦股份	买入	0.32	0.24	0.37	0.52	24.8	33.1	21.5	15.3
002081	金螳螂	买入	0.88	0.88	1.01	1.16	9.9	9.9	8.6	7.5
601117	中国化学	买入	0.62	0.71	0.86	1.00	10.2	8.9	7.3	6.3
600970	中材国际	买入	0.92	0.66	1.00	1.10	9.4	13.1	8.6	7.9
601668	中国建筑	买入	1.00	1.07	1.18	1.29	4.8	4.5	4.1	3.7

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（2021/2/8-2021/2/10）	4
行业动态分析	6
投资建议	12
上市公司重要信息汇总	14
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	5
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: 新冠疫情全球当日新增病例数（万例）	6
图表 5: 国际原油价格走势	6
图表 6: 我国智能建造政策汇总	7
图表 7: 智能建造、建筑工业化与传统建筑的关系图示	7
图表 8: 中国化学历史订单累计值	8
图表 9: 中国化学历史订单单月值	9
图表 10: 中材国际收购方案交易前后财务数据对比	10
图表 11: 八大建筑央企新签订单年度值及同比增速	10
图表 12: 建筑（中信）指数 PE 估值	11
图表 13: 建筑（中信）指数 PB 估值	11
图表 14: 建筑（中信）指数 PE/沪深 300PE	11
图表 15: 建筑（中信）指数 PB/沪深 300PB	12
图表 16: 建筑行业重点公司估值表	13
图表 17: 重点公司动态跟踪（2021/2/8-2021/2/10）	14
图表 18: 周度大宗交易	14
图表 19: 周度股权质押	15
图表 20: 周度主要股东增减持	15

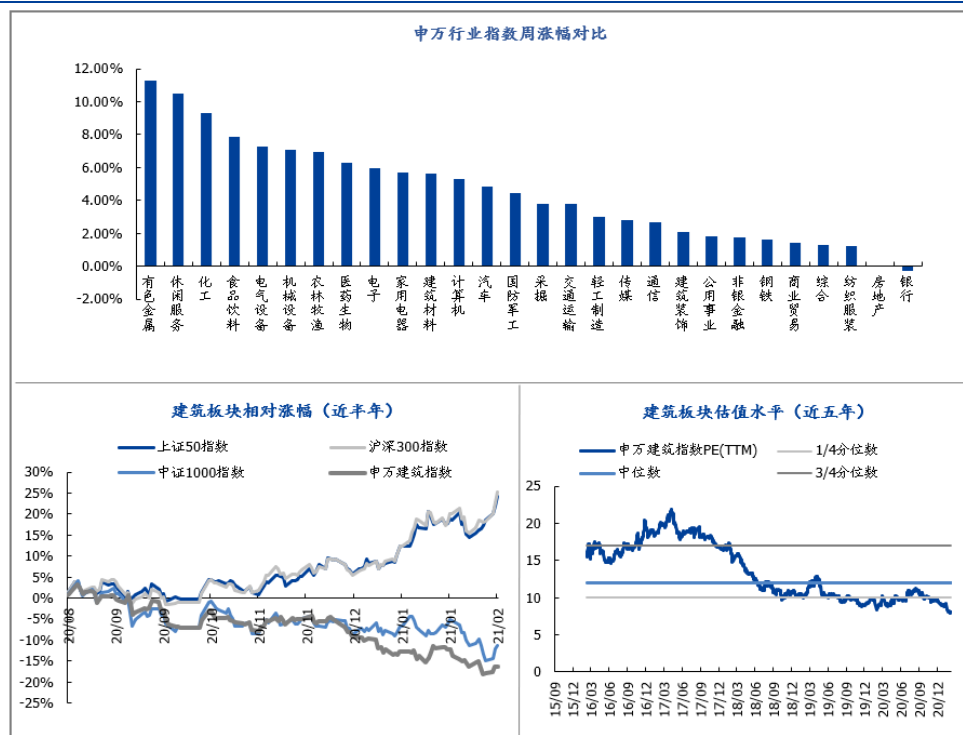
本周核心观点

1 月中旬以来全球新冠每日确诊人数自高位持续回落，部分主要国家疫苗接种提速，经济加快复苏预期增强，原油及各类大宗商品价格持续上涨，顺周期相关企业有望受益，重点推荐化学工程龙头**中国化学**（在手订单充裕，21 年收入有望明显加速，现金流与业绩均优，PE7.3X）。全球疫情如若能得到进一步控制，国际工程经营环境有望改善，制造业投资需求有望加快释放，重点推荐水泥工程服务龙头**中材国际**（收购方案增厚 EPS 提升盈利及营运能力，中材矿山价值突出，PE8.6X）。近期住建部选取 7 个项目试点智能建造，装配式建筑作为智能建造应用的重要载体，有望获得政策持续大力推广，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构**（PE28X）、**精工钢构**（PE14X），装配式装修龙头**亚厦股份**（PE22X）、**金螳螂**（PE9X）。建筑蓝筹基本面趋势向好，市占率呈加速提升趋势，估值处极低水平，性价比突显，重点推荐**中国建筑**（PE4.1X）等，以及低估值基建设计龙头**华设集团**（PE8X）。

行业周度行情回顾（2021/2/8-2021/2/10）

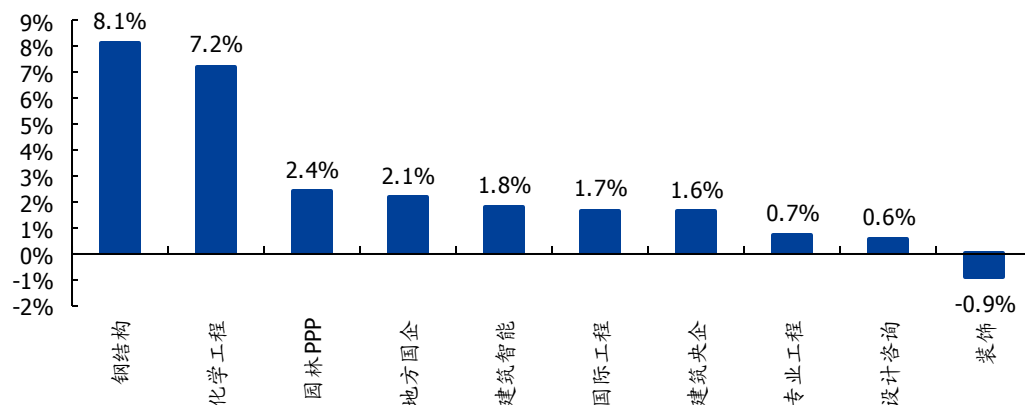
本周（指节前 2021/2/8~2021/2/10）28 个 A 股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为有色金属（11.27%），休闲服务（10.47%），化工（9.32%）；涨跌幅后三的分别为银行（-0.27%），房地产（0.05%），纺织服装（1.24%）。建筑板块上涨 2.06%，周涨幅排在申万一级行业指数第 20 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为 -2.48%/-3.85%/-4.83%。分子板块看，涨跌幅前三分别为钢结构（8.13%），化学工程（7.24%），园林 PPP（2.39%）；涨跌幅后三分别为装饰（-0.87%），设计咨询（0.58%），专业工程（0.73%）。个股方面，涨幅前三的分别为鸿路钢构（12.66%），中国化学（11.52%），精工钢构（9.88%）；跌幅前三的分别为中国海诚（-11.99%），永福股份（-6.53%），中天精装（-6.13%）。

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

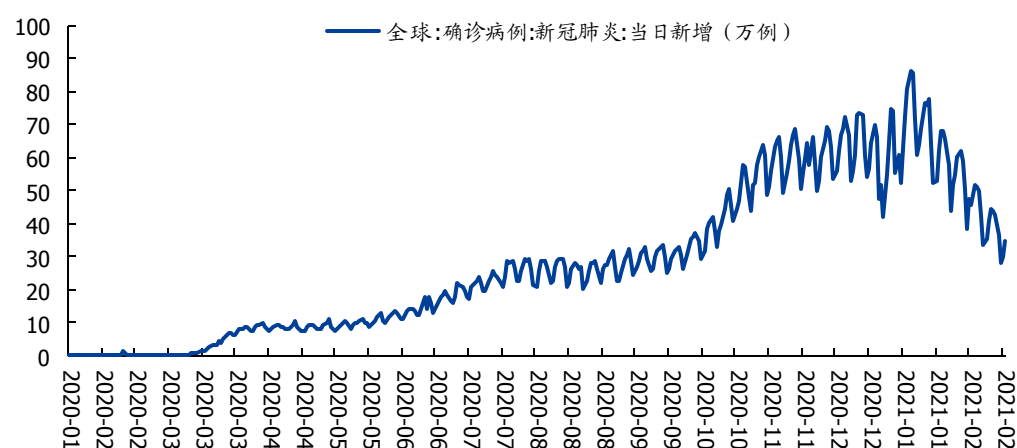
涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	鸿路钢构	12.66%	1	中国海诚	-11.99%
2	中国化学	11.52%	2	永福股份	-6.53%
3	精工钢构	9.88%	3	中天精装	-6.13%
4	三联虹普	8.05%	4	洪涛股份	-6.07%
5	中达安	7.01%	5	正平股份	-6.01%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

全球经济复苏预期提升，资源品价格普涨，顺周期相关企业有望受益。1 月中旬以来全球新冠每日确诊人数自高位持续回落，部分主要国家疫苗接种提速，经济加快复苏预期增强，原油及各类大宗商品价格持续上涨（WTI 原油与布伦特原油价格均突破 60 美元，达到 2020 年 1 月以来新高）。同时全球主要经济体财政货币环境极为宽松，随着疫情逐步得到控制，前期投资需求有望加快释放，亦有望带动中游工业品需求提升。建议关注顺周期相关投资机会：1）经济复苏将带动化工产品需求增加，相关化工企业盈利预期改善，后续石化、煤化工、化工投资将进一步提速，重点推荐顺周期化学工程龙头**中国化学**；2）全球疫情如若能得到进一步控制，国际工程经营环境有望改善，制造业投资需求有望加快释放，重点推荐水泥工程龙头**中材国际**。

图表 4：新冠疫情全球当日新增病例数（万例）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 5：国际原油价格走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

智能建造持续获政策推动，关注装配式龙头 2 月底业绩快报情况。近期住建部发布《关

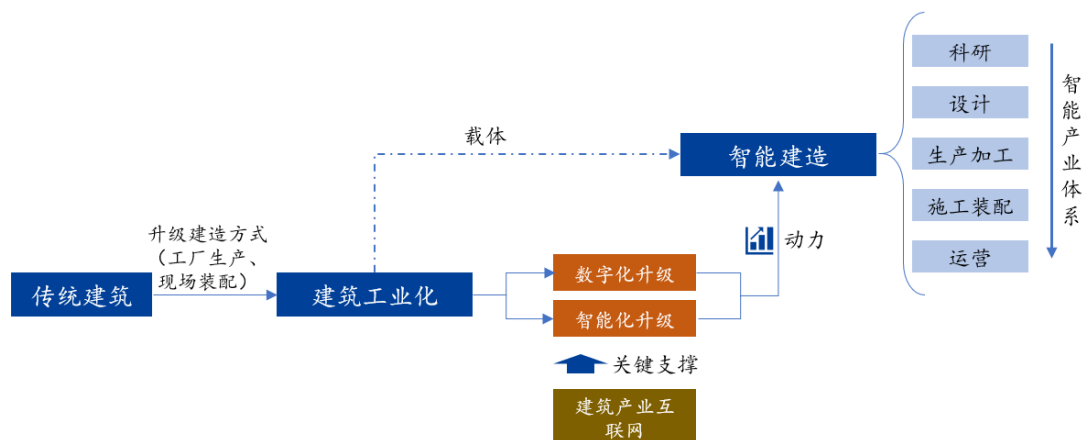
于同意开展智能建造试点的函》，同意将上海嘉定新城菊园社区等 7 个项目列入智能建造试点项目，拟重点围绕建筑业高质量发展，以数字化、智能化升级为动力，创新突破相关核心技术，加大智能建造在工程建设各环节应用，持续推动智能建造发展。智能建造指以在建造过程中利用 BIM、物联网、大数据与云计算等先进技术，提高建造效率，减少对人力的依赖，提升建筑品质的建造模式。装配式建筑作为智能建造应用的重要载体，在十四五期间有望获得政策持续大力推广，未来几年装配式建筑增长动力充足，就今年情况看，行业在去年快速增长基础上，依旧有望进一步快速增长，目前装配式板块整体估值较低，我们持续看好其板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式优质龙头**鸿路钢构、精工钢构、华阳国际、亚厦股份、华阳国际**。

图表 6: 我国智能建造政策汇总

日期	部委	文件名	内容概要
2020/7/15	住建部等 7 部门	《绿色建筑创建行动方案》	积极探索 5G、物联网、人工智能、建筑机器人等新技术在工程建设领域的应用，推动绿色建筑与新技术融合发展。结合住房和城乡建设部科学技术计划和绿色建筑创新奖，推动绿色建筑新技术应用。
2020/7/28	住建部等 13 部门	《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》	以大力发展建筑工业化为载体，以数字化、智能化升级为动力，创新突破相关核心技术，加大智能建造在工程建设各环节应用，形成涵盖科研、设计、生产加工、施工装配、运营等全产业链融合一体的智能建造产业体系。
2020/8/28	住建部等 9 部门	《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》	大力推动装配式建筑技术、建筑信息模型(BIM)技术,加快应用大数据、物联网等新型建筑技术，同时大力推行工程总承包，全过程工程咨询等新型工程建设模式，全面以智能建造技术为核心，实现我国新型建筑工业化时代。
2020/11/17	住建部部长王蒙徽	《实施城市更新行动》——《“十四五”规划和二〇三五年远景目标》解读	加快推进基于信息化、数字化、智能化的新型城市基础设施建设和改造，推动智能建造与建筑工业化协同发展，推广钢结构装配式等新型建造方式，加快发展“中国建造”。
2020/11/20	交通运输部	《关于中国铁道建筑集团有限公司开展智慧建造等交通强国建设试点工作的意见》	原则同意中国铁建集团开展智慧建造试点工作，并同意其开展装配式隧道仰拱设计施工技术研究及装备研制，推进装配式混凝土桥墩关键技术及智能化施工装备研发，推进装配式中低速磁浮轨道梁及桥墩关键技术研究。
2021/2/8	住建部	《关于同意开展智能建造试点的函》	同意将上海嘉定新城菊园社区 JDC1-0402 单元 05-02 地块项目、佛山顺德凤桐花园项目、佛山顺德北滘镇南坪路以西地块之一项目、深圳市长圳公共住房及其附属工程总承包（EPC）项目和重庆美好天赋项目、绿地新里秋月台项目、万科四季花城三期项目列为我部智能建造试点项目。

资料来源：公开资料整理，国盛证券研究所

图表 7: 智能建造、建筑工业化与传统建筑的关系图示



资料来源：住建部《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》解读整理，国盛证券研究所

中国化学：低估值顺周期化学工程龙头，现金流与业绩均优。公司 2021 年 1 月新签合同 280 亿元,同比增长 3.9%,境内新签同比增长 28.3%,势头良好,境外新签下滑 52%;实现收入 92 亿元,同比大幅增长 72.3%。估算公司 2020 年末在手订单约 4500 亿元,是 2020 年收入的 4 倍,订单/收入比创历史新高。当前在手订单充裕,同时考虑到海外经营环境趋于改善,预计公司 2021 年营收有望明显加速。公司现金流表现持续优异、无垫资施工、资产负债率明显低于建筑央企平均水平,受到相关考核约束小,扩张潜力大,是现金流与业绩均优的龙头资产,可享受更高估值。近期公司公告向万华化学转让华陆公司 30%股权(价格 4.2 亿元),向华陆公司员工持股平台西安共赢转让 19%股权(价格 2.7 亿元),全资子公司华陆引入万华化学及员工持股平台混改,有望进一步释放企业发展活力,同时也有望加强中国化学和万华化学之间在技术创新和工程化、市场化经营机制等各方面的深入合作。当前公司股价对应 2021 年 PE 仅 7.3 倍, PB (lf) 仅为 0.92 倍,处于历史底部区域,股息率约为 3%,处于建筑板块前列,持续重点推荐。

图表 8: 中国化学历史订单累计值

时间	新签合同额 (亿元)	累计同 比	境内新签 (亿元)	累计同 比	境外新签 (亿元)	累计同 比	营业收入 (亿元)	累计同 比	海外订单 占比
19-01	262	245.5%	125	79.6%	137	2139.3%	70	60.6%	52.2%
19-02	292	63.5%	155	52.9%	137	77.5%	109	28.0%	46.9%
19-03	377	47.1%	205	20.3%	172	100.5%	178	18.9%	45.6%
19-04	458	39.6%	271	16.4%	187	96.2%	238	19.0%	40.9%
19-05	575	-6.0%	326	3.8%	249	-16.2%	301	15.8%	43.3%
19-06	893	11.6%	582	44.1%	311	-21.6%	389	13.3%	34.8%
19-07	950	5.0%	631	31.9%	320	-25.1%	455	16.2%	33.6%
19-08	1069	8.3%	707	37.0%	362	-23.1%	533	17.6%	33.9%
19-09	1149	6.7%	752	24.2%	397	-15.7%	629	16.7%	34.5%
19-10	2214	92.6%	856	26.1%	1359	188.2%	726	15.7%	61.4%
19-11	2240	72.2%	878	7.6%	1362	180.8%	870	17.9%	60.8%
19-12	2272	56.7%	906	-4.2%	1366	171.1%	1041	23.2%	60.1%
20-01	269	2.6%	187	49.6%	82	-40.4%	54	-23.2%	30.3%
20-02	353	20.8%	245	58.0%	108	-21.2%	81	-26.0%	30.5%
20-03	454	20.4%	329	60.1%	125	-27.1%	135	-23.9%	27.6%
20-04	649	41.6%	499	84.2%	150	-20.0%	212	-10.7%	23.1%
20-05	780	35.6%	629	92.9%	151	-39.3%	283	-5.8%	19.4%
20-06	910	1.9%	755	29.6%	155	-50.1%	369	-5.0%	17.0%
20-07	977	2.8%	815	29.2%	162	-49.4%	457	0.4%	16.6%
20-08	1191	11.4%	996	40.8%	195	-46.1%	552	3.5%	16.4%
20-09	1469	27.8%	1165	54.8%	305	-23.3%	665	5.6%	20.7%
20-10	1826	-17.5%	1456	70.1%	371	-72.7%	813	11.9%	20.3%
20-11	2203	-1.6%	1743	98.5%	460	-66.2%	954	9.7%	20.9%
20-12	2512	10.5%	2017	122.5%	495	-63.8%	1107	6.3%	19.7%
21-01	280	3.9%	240	28.3%	39	-52.1%	92	72.3%	14.0%

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表 9: 中国化学历史订单单月值

时间	新签合同额 (亿元)	单月同 比	境内新签 (亿元)	单月同 比	境外新签 (亿元)	单月同 比	营业收入 (亿元)	单月同 比	单月海外 订单占比
19-01	262	245.5%	125	79.6%	137	2139.3%	70	60.6%	52.2%
19-02	30	-70.6%	30	-5.7%	0	-99.7%	39	-5.8%	0.7%
19-03	85	9.3%	50	-27.6%	35	306.5%	69	6.8%	41.1%
19-04	81	12.7%	66	5.6%	15	58.4%	60	19.3%	18.8%
19-05	117	-58.7%	55	-32.4%	62	-69.3%	63	5.1%	53.1%
19-06	318	68.1%	257	184.7%	62	-37.9%	88	5.5%	19.4%
19-07	57	-45.3%	48	-34.9%	9	-70.8%	66	36.6%	15.5%
19-08	119	45.4%	76	101.4%	43	-2.9%	78	26.2%	35.8%
19-09	80	-10.9%	45	-49.4%	35	9550.0%	96	12.0%	43.5%
19-10	1065	1359.2%	103	41.8%	962	534094%	97	9.6%	90.3%
19-11	26	-82.9%	23	-83.6%	3	-75.2%	144	30.8%	13.0%
19-12	32	-78.5%	28	-78.3%	4	-80.3%	171	58.9%	11.5%
20-01	269	2.6%	187	49.6%	82	-40.4%	54	-23.2%	30.3%
20-02	84	178.9%	58	92.9%	26	12471.4%	27	-31.0%	31.3%
20-03	101	18.7%	83	66.9%	17	-50.1%	54	-20.5%	17.3%
20-04	195	140.6%	171	159.5%	24	59.4%	77	28.2%	12.5%
20-05	131	11.9%	129	135.8%	2	-97.6%	71	12.8%	1.1%
20-06	130	-59.1%	126	-50.8%	4	-93.7%	86	-2.4%	3.0%
20-07	67	16.8%	60	24.5%	7	-24.9%	87	32.2%	10.0%
20-08	215	80.4%	181	137.0%	34	-20.9%	95	21.5%	15.7%
20-09	278	247.8%	169	273.6%	109	214.3%	113	17.4%	39.3%
20-10	357	-66.5%	291	181.8%	66	-93.1%	148	52.7%	18.5%
20-11	377	1358.6%	287	1177.6%	90	2558.8%	142	-1.2%	23.7%
20-12	308	861.5%	274	865.3%	34	831.9%	153	-10.9%	11.2%
21-01	280	3.9%	240	28.3%	39	-52.1%	92	72.3%	14.0%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

中材国际: 收购方案增厚 EPS 提升盈利及营运能力, 中材矿山价值突出。近期公司公告拟以发行股份和支付现金的方式购买北京凯盛 100% 股权、南京凯盛 98% 股权及中材矿山 100% 股权。三家标的公司合计作价 36.76 亿元, 其中现金支付 9.89 亿元, 发行股份支付 26.87 亿元, 发行价为 5.87 元/股, 新发行股份 4.58 亿股, 占公司发行前总股本的 26%。三家标的公司 2019 年合计归母净利润为 6.3 亿元, 整体交易作价 36.76 亿元, 对应 2019 年 PE 仅 5.8 倍。若方案完成, 根据模拟财务报表, 公司 2019 年归母净利润将由 15.9 亿增加至 22.2 亿元, 增长 40%; 基本 EPS 将由 0.92 元增加至 1.01 元, 增长幅度约 10%。此外公司盈利能力和营运能力也将得到较明显提升: 2019 年毛利率将由 16.8% 提升至 17.4%, 净利率由 6.5% 增加至 7.0%。应收账款周转率从 6.38 次提升至 6.79 次, 存货周转率由 8.86 次增加至 11.15 次。**其中中材矿山是国家级水泥矿山运维及施工领军企业, 2019 年收入中矿山运维服务占比 78%, 矿山运维业务合同服务周期长, 盈利稳定; 回款按月采矿量结算, 现金流优异。中材矿山 2018/2019 年实现归母净利润分别为 1.73/2.9 亿元; 经营性现金流净额分别为 1.32/4.58 亿元, 现金流与盈利匹配程度良好。本次交易将使得公司在水泥工程、矿山运营领域的业务规模进一步扩大, 主营业务及核心竞争优势进一步凸显, 有利于消除和避免与各标的公司之间的同业竞争, 利于集团整体水泥工程业务协同发展。**

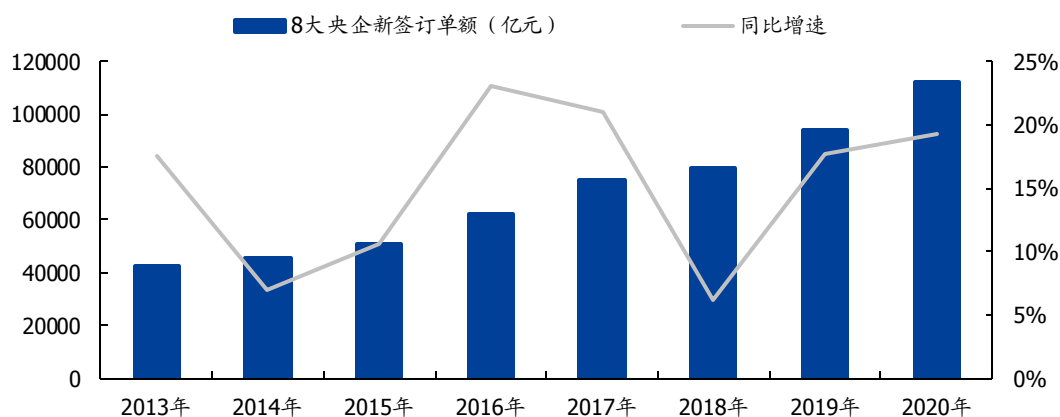
图表 10: 中材国际收购方案交易前后财务数据对比

项目	2020 年 1-9 月			2019 年度		
	交易前	交易后 (备考)	增长率	交易前	交易后 (备考)	增长率
资产总计	330.6	399.5	20.85%	329.1	396.6	20.52%
负债合计	219.4	272.0	24.00%	222.6	268.7	20.69%
归属于母公司所有者权益合计	106.5	121.6	14.14%	101.8	121.6	19.41%
营业收入	156.6	214.9	37.19%	243.7	319.2	30.96%
归属于母公司所有者的净利润	10.3	14.4	40.16%	15.9	22.2	39.56%
基本每股收益	0.59	0.66	11.86%	0.92	1.01	9.78%

资料来源: 中材国际公告, 国盛证券研究所

建筑蓝筹基本面趋势向好, 低估值性价比凸显。2019 年以来建筑行业整体增速低迷, 而在建筑项目大型化综合化、各大央企加大房建业务开拓、以及央企一定程度上承担地方融资平台功能等因素下, 近年来建筑央企订单增长维持在 20% 左右, 市占率持续提升。在 2020 年疫情环境下建筑蓝筹经营情况普遍快速恢复, 不仅展现出建筑央企极强抗风险能力, 同时也促使建筑行业供给侧加速出清。国资委已明确表态央企由“降杠杆”转向“稳杠杆”, 预计建筑央企将有更加灵活的融资方式, 通过在更少约束下投入更多资源促在手项目加快执行, 今年收入有望进一步提速。且随着装配式建筑、EPC 模式加速推广持续强化龙头竞争优势, 后续建筑蓝筹市占率提升动力充足。从估值看, 当前建筑(中信)板块整体 PE(ttm)仅 8.4 倍, 与 2014 年底部基本持平, PB(If)仅 0.86 倍, 创下历史最低值, 与沪深 300 估值的比值亦创下历史最低, 性价比突显。重点推荐低估值建筑蓝筹中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建, 以及低估值基建设计龙头华设集团。

图表 11: 八大建筑央企新签订单年度值及同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 12: 建筑(中信)指数PE估值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 建筑(中信)指数PB估值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 建筑(中信)指数PE/沪深300PE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 建筑(中信)指数 PB/沪深 300PB



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

投资建议

装配式行业增长动力充足,今年行业在去年快速增长基础上,依旧有望进一步快速增长,目前装配式板块整体估值较低,持续看好其板块性投资机会,核心推荐装配式优质龙头**鸿路钢构**(PE28X)、**精工钢构**(PE14X)、**华阳国际**(PE15X)、**亚厦股份**(PE22X)、**金螳螂**(PE9X)。当前全球经济加快复苏迹象增多,顺周期相关企业有望受益,制造业投资需求有望加快释放,重点推荐化学工程龙头**中国化学**(PE7.3X),水泥工程龙头**中材国际**(PE8.6X)。建筑蓝筹基本面趋势向好,市占率呈加速提升趋势,估值处极低水平,性价比突显,重点推荐**中国建筑**(PE4.1X)等、**华设集团**(PE8X)。

图表 16: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
中国建筑	4.80	1.00	1.07	1.18	1.29	4.8	4.5	4.1	3.7	0.72
中国铁建	7.47	1.49	1.59	1.79	1.97	5.0	4.7	4.2	3.8	0.57
中国中铁	5.36	0.96	1.00	1.12	1.23	5.6	5.4	4.8	4.4	0.65
中国交建	6.66	1.24	1.24	1.37	1.56	5.4	5.4	4.8	4.3	0.53
中国化学	6.29	0.62	0.71	0.86	1.00	10.1	8.9	7.3	6.3	0.92
葛洲坝	6.59	1.18	1.08	1.26	1.46	5.6	6.1	5.2	4.5	0.94
中国中冶	2.80	0.32	0.36	0.40	0.45	8.8	7.8	7.0	6.2	0.78
中国电建	3.71	0.47	0.50	0.55	0.63	7.8	7.5	6.7	5.9	0.64
中国建筑国际	4.82	1.07	1.18	1.31	1.45	4.5	4.1	3.7	3.3	0.47
上海建工	2.86	0.44	0.44	0.49	0.54	6.5	6.5	5.8	5.3	0.93
华设集团	10.41	0.93	1.13	1.35	1.59	11.2	9.2	7.7	6.5	1.86
华阳国际	18.30	0.69	0.87	1.22	1.53	26.3	21.1	14.9	12.0	2.94
鸿路钢构	55.27	1.07	1.49	2.01	2.64	51.8	37.1	27.5	20.9	5.40
精工钢构	5.45	0.20	0.31	0.39	0.49	27.2	17.6	14.0	11.1	1.64
富煌钢构	6.58	0.21	0.30	0.42	0.56	31.7	21.7	15.5	11.8	0.99
远大住工	13.14	1.39	1.09	1.44	1.80	9.5	12.1	9.2	7.3	1.63
金螳螂	8.68	0.88	0.88	1.01	1.16	9.9	9.9	8.6	7.5	1.42
亚厦股份	7.95	0.32	0.24	0.37	0.52	25.0	33.1	21.5	15.3	1.30
龙元建设	5.00	0.67	0.57	0.62	0.69	7.5	8.8	8.0	7.3	0.69
东珠生态	15.30	1.13	1.48	1.85	2.22	13.5	10.3	8.3	6.9	1.53
绿茵生态	10.57	0.67	0.90	1.13	1.42	15.8	11.7	9.4	7.4	1.60
共创草坪	27.81	0.71	1.05	1.32	1.65	39.1	26.5	21.1	16.9	6.41
中材国际	8.67	0.92	0.83	1.01	1.11	9.5	10.4	8.6	7.8	1.41
中工国际	6.19	0.85	0.09	0.52	0.80	7.3	68.8	11.9	7.7	0.72
北方国际	6.50	0.92	0.90	0.91	1.00	7.1	7.2	7.1	6.5	0.94
中钢国际	4.32	0.43	0.39	0.43	0.47	10.2	11.1	10.0	9.2	0.96

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 2 月 10 收盘价, 未覆盖个股 EPS 数据取自 Wind 一致预期

上市公司重要信息汇总

图表 17: 重点公司动态跟踪 (2021/2/8-2021/2/10)

中标公告		
公司	时间	内容
中国交建	2021/2/8	2020Q4 新签合同额 3300 亿元, 同增 6.7%; 2020 全年累计新签订单额 1.1 万亿元, 同增 10.6%。
中国中铁	2021/2/8	1 月以来中标重大工程项目额合计 365 亿元, 约占公司 2019 年营业收入的 4.30%。
中国化学	2021/2/8	2021 年 1 月份新签合同额 279.6 亿元, 同增 4%。月度实现营收 92 亿元, 同增 72%。
上海建工	2021/2/8	联合体中标“滨海港工业园区港城启动区投资及开发建设项目”, 项目投资总额 133 亿元, 合作期为 8-10 年, 占公司 2019 年总营业收入 6.5%。
甘咨询	2021/2/8	收到“引洮供水二期配套农业灌溉工程可行性研究报告及部分专题报告编制项目第 1 标段(可行性研究报告及部分专题报告编制项目)”中标通知书, 中标价格为 4680 万元, 占公司 2019 年总营业收入的 2.2%。
中国建筑	2021/2/9	2021 年 1 月新签建筑业合同额 2366 亿元, 同增 9.3%。其中房建新签合同额 2066 亿元, 同增 4.7%; 基建新签合同额 290 亿元, 同增 59.6%。1 月新开工面积同增 55.6%, 竣工面积同增 142.3%。地产业务合约销售额 275 亿元, 同比增长 29.5%; 合约销售面积 140 万平米, 同增 26.1%。
岳阳林纸	2021/2/9	全资子公司诚通凯胜生态联合体中标宁波市奉化区 2021 年度重点市政道路合作商项目, 中标价 8.8 亿元, 占公司 2019 年总营业收入的 12.4%。
陕西建工	2021/2/9	签订恒泰新家园(姜渭赵安查五村棚户区改造安置小区)项目二标段施工合同, 合同额 19.6 亿元, 合同工期 941 天。占公司 2019 年总营业收入的 24.3%。
建艺集团	2021/2/9	中标深圳职业技术学院留仙洞校区 G 栋学生宿舍建设工程项目装修装饰工程、滨海廊桥工程装饰工程标段 2 (F 地块—H 地块) 等工程项目, 中标额合计 1 亿元, 占公司 2019 年经审计营业收入的 3.48%。
其他公告		
上海建工	2021/2/10	发布业绩快报, 2020 年公司实现营业收入 2310 亿元, 同增 12.41%; 实现归母净利润 32 亿元, 同降 17.71%。
葛洲坝	2021/2/8	中国能建拟通过向葛洲坝以外股东发行 A 股股票换股吸收合并葛洲坝的方案获国资委原则同意。
美好置业	2021/2/8	1) 公司重庆市江北区“重庆美好天赋项目”被列为住建部智能建造试点项目之一, 将按照住建部智能建造要求, 为装配整体式叠合剪力墙结构在国内进一步推广应用起到示范作用; 2) 公司董秘冯娟女士增持公司股份 50.6 万股, 占公司总股本 0.02%。
中钢国际	2021/2/9	发行总额 9.6 亿元的可转债方案获中国证监会核准。
铁汉生态	2021/2/9	1) 公司名称拟变更为中节能铁汉生态环境股份有限公司, 证券简称变更为“节能铁汉”。2) 拟与中节能财务有限公司签订《金融服务协议》, 由节能财务公司按照本协议约定为公司提供相关金融服务, 节能财务公司将为公司及下属子分公司提供存款服务、结算服务、信贷服务及其他金融服务。
精工钢构	2021/2/10	2020 年非公开发行限售股解禁, 数量 2.02 亿股, 2021 年 3 月 1 日上市流通。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 18: 周度大宗交易

名称	成交价(平均, 元/股)	成交量(万股\份\张)	成交额(万元)
中装建设	6.51	716	4,663
中达安	17.86	140	2,500
建研院	6.51	78	506

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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
城地香江	谢晓东	350	2021/2/9	0.93%
赛为智能	周新宏	596	2021/2/8	0.77%
名家汇	程宗玉	3,354	2021/2/8	5.12%
交建股份	祥源控股集团有限公司	650	2021/2/8	1.30%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 周度主要股东增减持

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
海波重科	12	1	增持	306	4,865	15.89	4.90%
美好置业	1	1	增持	51	80	1.57	0.02%
森特股份	1	1	减持	-2	-15	8.18	0.00%
农尚环境	2	2	减持	-24	-308	12.96	-0.11%
绿茵生态	1	1	减持	-54	-646	12.06	-0.33%
汉嘉设计	1	1	减持	-42	-412	9.76	-0.58%
中达安	2	1	减持	-406	-8,989	22.16	-4.72%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

信用环境趋紧风险、疫情影响超预期风险、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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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