

建筑装饰

证券研究报告

2021年02月28日

Q1 政府投资景气度高，建筑低估值蓝筹彰显高性价比

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-行业深度研究:长短逻辑兼具, 建筑低估值蓝筹彰显高性价比》 2021-02-22
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:1月基建相关社融指标创历史新高, 继续看好Q1基建回暖》 2021-02-17
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:21Q1基建景气度上行, 继续推荐装配式龙头及低估值蓝筹》 2021-02-07

行情回顾

上周建筑(中信)指数上涨0.01%, 沪深300指数下跌6.68%, 三级子板块中, 除专业工程板块跌幅较多、基建板块小幅下跌外, 其余子板块悉数上涨, 其中园林工程和装修板块均涨幅较好, 录得正收益3.04%、2.99%。个股中, 奇信股份(17.80%)、三维工程(15.15%)、ST创兴(13.31%)、新城市(12.33%)、同济科技(9.94%)涨幅居前。市场风格切换下, 中国中冶、中国建筑和中國交建等建筑低估值蓝筹均录得正收益, 碳中和、绿色建筑等板块相关标的涨幅亦较好。我们认为低估值建筑蓝筹短期基本面持续向好, 中长期有望受益于集中度提升、商业模式改善及自身效率改善, 当前公募持仓亦处于低位, 具备较好的投资性价比。

建筑: Q1 政府投资景气度高, 建筑低估值蓝筹彰显高性价比

2月26日, 交通运输部发布1月份交通运输经济运行数据, 21M1完成交通固定资产投资1912亿元, 同比增长42.1%, 比19M1也增长了13.8%。其中, 公路、水路完成投资1434亿元, 同比增长52.3%, 比19M1增长了11.8%, 数据反映了政府投资端较高的景气度。“就地过年”政策影响下, 节后工地的复工进度也有望明显快于往年, 我们预计Q1基建景气度有望上行, 基建投资增速或现21年增速高点。2月24日, 中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》, 纲要中提及, 到2035年, 国家综合立体交通网实体线网总规模合计70万公里左右, 其中铁路20万公里左右(高铁7万公里、普通铁路13万公里), 依据此次纲要目标测算, 则20-35年年均需建设3813公里的铁路里程, 其中高铁2188公里, 中长期交通基础设施建设需求仍存, 我们预计重大项目、城市群交通及新型城镇化民生服务三个主要维度, 或成为未来基建的主要增长点。2月22日, 国务院发布《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》, 随着两会时间临近, 绿色建筑、碳中和等话题关注度明显提升, 而装配式作为绿色建筑重要的施工方式, 节约能耗、减少污染等方面具备优势, 同时在吸纳农村人口进城就业安家方面产生积极作用, 推动了城镇化的进程。

投资建议

我们建议继续沿低估值蓝筹和装配式两条主线挖掘建筑行业投资机会, 近期市场对于节后较好的复工复产以及两会的政策催化关注度抬升, 对低估值的建筑板块或具一定催化作用, 而市场风格切换下, 低估值的建筑板块具备配置性价比, 推荐基建(地方国企、基建设计、央企蓝筹)/房建价值品种, 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)。建筑低估值蓝筹推荐华设集团、中国交建、中国铁建、中国建筑、金螳螂等, 装配式建筑推荐鸿路钢构、精工钢构, 关注华阳国际。

风险提示: Q1基建/地产开复工情况不及预期; 国内外疫情反弹超预期; 建筑企业净利率提升不及预期。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2021-02-26 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 603018.SH | 华设集团 | 11.25 | 买入 | 0.93 | 1.16 | 1.39 | 1.69 | 12.10 | 9.70 | 8.09 | 6.66 |
| 601800.SH | 中国交建 | 7.01 | 买入 | 1.24 | 1.25 | 1.40 | 1.51 | 5.65 | 5.61 | 5.01 | 4.64 |
| 601668.SH | 中国建筑 | 5.05 | 买入 | 1.00 | 1.05 | 1.25 | 1.37 | 5.05 | 4.81 | 4.04 | 3.69 |
| 601186.SH | 中国铁建 | 7.83 | 买入 | 1.49 | 1.61 | 1.77 | 1.96 | 5.26 | 4.86 | 4.42 | 3.99 |
| 601390.SH | 中国中铁 | 5.71 | 买入 | 0.96 | 1.02 | 1.13 | 1.24 | 5.95 | 5.60 | 5.05 | 4.60 |
| 300284.SZ | 苏交科 | 5.89 | 买入 | 0.74 | 0.82 | 1.02 | 1.22 | 7.96 | 7.18 | 5.77 | 4.83 |
| 002081.SZ | 金螳螂 | 9.62 | 买入 | 0.88 | 1.01 | 1.16 | 1.31 | 10.93 | 9.52 | 8.29 | 7.34 |
| 002541.SZ | 鸿路钢构 | 45.53 | 买入 | 1.07 | 1.52 | 2.22 | 2.87 | 42.55 | 29.95 | 20.51 | 15.86 |
| 600496.SH | 精工钢构 | 5.41 | 买入 | 0.20 | 0.29 | 0.39 | 0.50 | 27.05 | 18.66 | 13.87 | 10.82 |

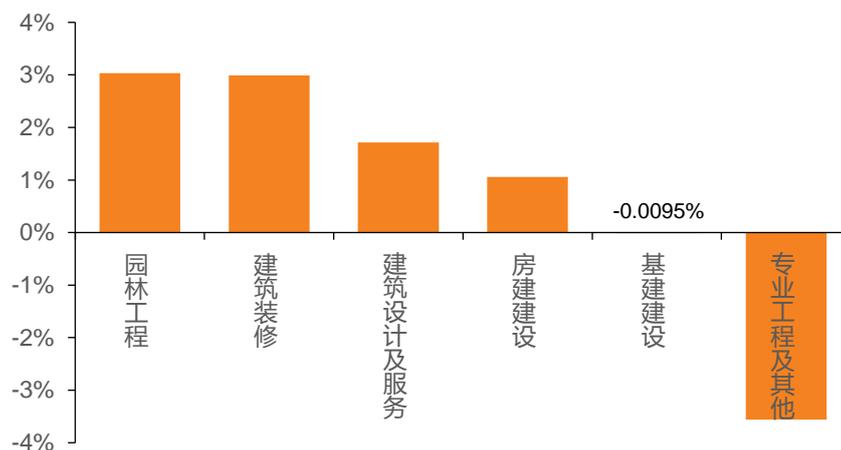
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

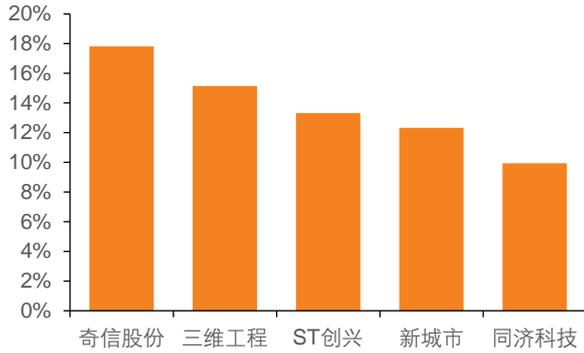
上周建筑（中信）指数上涨 0.01%，沪深 300 指数下跌 6.68%，三级子板块中，除专业工程板块跌幅较多、基建板块小幅下跌外，其余子板块悉数上涨，其中园林工程和装修板块均涨幅较好，录得正收益 3.04%、2.99%。个股中，奇信股份（17.80%）、三维工程（15.15%）、ST 创兴（13.31%）、新城市（12.33%）、同济科技（9.94%）涨幅居前。市场风格切换下，中国中冶、中国建筑和中国交建等建筑低估值蓝筹均录得正收益，碳中和、绿色建筑等板块相关标的涨幅亦较好，绿茵生态（9.07%）、蒙草生态（5.74%）、建科院（4.79%）等。我们认为低估值建筑蓝筹短期基本面持续向好，中长期有望受益于集中度提升、商业模式改善及自身效率改善，当前公募持仓亦处于低位，具备较好的投资性价比。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0222-0226）涨跌幅



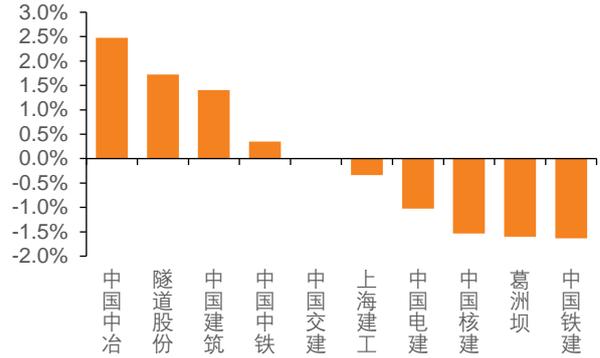
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：大基建板块涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：Q1 政府投资景气度高，建筑低估值蓝筹彰显高性价比

政府投资景气度较高，继续看好 Q1 基建回暖。2 月 26 日，交通运输部发布 1 月份交通运输经济运行数据，与 19 年 1 月相比，固定资产投资、货运量等主要指标均保持在 10% 以上的增长。21M1 完成交通固定资产投资 1912 亿元，同比增长 42.1%，比 19M1 也增长了 13.8%。其中，公路、水路完成投资 1434 亿元，同比增长 52.3%，比 19M1 增长了 11.8%，我们认为数据反映了政府投资端较高的景气度。“就地过年”政策影响下，节后工地的复工进度也有望明显快于往年，根据百年建筑网预计，截止 2 月 28 日全国工地开复工率 49.2%，我们预计 Q1 基建景气度有望上行，基建投资增速或现 21 年增速高点。

表 1：不同区域项目开复工情况

| 区域 | 项目开复工率 | 项目开复工率 E (下周) | 劳务到位率 | 劳务上工率 |
|----|--------|---------------|--------|--------|
| 华东 | 21.19% | 53.74% | 30.21% | 17.86% |
| 华南 | 28.51% | 61.85% | 33.25% | 28.64% |
| 西南 | 9.64% | 49.44% | 11.47% | 4.61% |
| 华中 | 12.61% | 29.91% | 15.54% | 12.89% |
| 华北 | 19.10% | 38.19% | 23.92% | 11.81% |
| 西北 | 5.41% | 35.14% | 15.68% | 1.76% |

注：数据截止 2 月 21 日，其中预计的下周即为 (0222-0228) 的情况；

资料来源：百年建筑网、天风证券研究所

《国家综合立体交通网规划纲要》出台，中长期交通基建市场仍存建设需求。2 月 24 日，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，其中纲要的主要目标为：到 2035 年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，支撑“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）。同时纲要提及，到 2035 年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里左右，其中铁路 20 万公里左右（高铁 7 万公里、普通铁路 13 万公里），公路 46 万公里左右，高等级航道 2.5 万公里左右。沿海主要港口 27 个，内河主要港口 36 个，民用运输机场 400 个左右，邮政快递枢纽 80 个左右。截至 19 年我国铁路运营里程已达 13.9 万公里，其中高铁运营里程 3.5 万公里，依据此次纲要目标测算，则 20-35 年年均需建设 3813 公里的铁路里程，其中高铁 2188 公里，中长期交通基建建设需求仍存。

重大项目、城市群交通及新型城镇化民生服务三个主要维度，或成为未来基建的主要增长点。相比于十三五规划建议中对基建较为全面的表述，我们认为十四五规划建议中，对基建的表述重点更加突出。在重大工程领域，详细列举了未来拟推进的交通、水利水电等重

大项目，而在都市圈建设中则强调了轨道交通，在能源基建领域强调了油气投资等。我们认为国家重大工程受资金和地方政府负债率的约束较低，中央财政支持力度较强，未来有望实现较快推进，都市圈轨交建设目前主要涉及成渝、粤港澳、京津冀和长三角等经济发达区域，项目经济性较好。而新型城镇化涉及的非营利性市政类投资，地方政府投入比例相对较高，其未来的加速推进或仍有赖于相关政策或财政机制的支持，市政类工程中具备自身造血能力，且与民生高度相关的水电气热类投资，有望保持较高景气。

表 2：十四五规划建议中的基建相关内容

| 领域 | 建设内容 |
|--------|---|
| 重大工程建设 | 川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、重大生态系统保护修复、重大引调水、防洪减灾、送电输气、延边沿江沿海交通 |
| 能源基建 | 油气开发、油气储备设施、干线油气管道、电力生产输送、水利基础设施 |
| 都市圈建设 | 综合交通枢纽和物流网络、加快城市群和都市圈轨道交通网络化 |
| 新型城镇化 | 城市更新，旧改和社区建设、防洪排涝能力建设 |
| 农村建设 | 水、电、路、气、通信、广播电视、物流等基础设施 |

资料来源：《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》、天风证券研究所

两会召开在即，绿色建筑、碳中和等话题关注度明显提升。2月22日，国务院发布《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，从生产、流通、消费、基础设施、绿色技术、法律法规政策等6方面对绿色低碳循环发展作出部署安排，并明确了85项重点任务和牵头单位，而此前在20年12月，中央经济工作会议把“做好碳达峰、碳中和工作”定为2021年八大工作重点之一，随着两会时间临近，绿色建筑、碳中和等话题关注度明显提升，而装配式作为绿色建筑重要的施工方式，节约能耗、减少污染等方面具备优势，同时在吸纳农村人口进城就业安家方面产生积极作用，推动了城镇化的进程。

当前时点，我们建议继续沿低估值蓝筹和装配式两条主线挖掘建筑行业投资机会，近期市场对于节后较好的复工复产以及两会的政策催化关注度抬升，对低估值的建筑板块带来一定催化作用，而市场风格切换下，建筑低估值蓝筹彰显高性价比，推荐基建（地方国企、基建设计、央企蓝筹）/房建价值品种，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）。

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，推荐中国交建、中国建筑、中国建筑国际等，关注交建和铁建对应的H股以及山东路桥；21年作为十四五开局年，基建设计有望迎来周期向上阶段，推荐华设集团、苏交科。

2) 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；

3) 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。

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。

建筑企业净利率提升不及预期：建筑企业目前处于由增量施工业务逐渐转向存量运营业务的过渡阶段，预计未来盈利能力有所提升。但在转换初期，投入成本较高可能影响盈利提升，且原材料和人工成本上行影响短期盈利，若长期非流动资产占比提升而在盈利端体现不明显，将可能同时影响净利率和周转率的提升，进而限制 ROE 和估值的回升。

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 |