

建筑工程

建筑行业 3 月投资策略暨年报前瞻

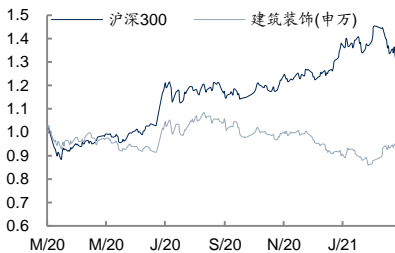
超配

(维持评级)

2021 年 03 月 09 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

优选低估值龙头

● 2020 年投资低于预期, 行业处于估值底部

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。建筑行业经过过去几年的调整, 当前市盈率 9 倍, 市净率 0.9 倍, 不论是绝对估值还是相对估值都在历史底部。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%。基建 REITs 有序推进, 专项债以及多渠道融资等政策落地, 都有望提振今年基建投资。随着今年十四五规划落实, 行业有望迎来估值修复。

● 业绩预告分化大, 行业业绩触底回升,

建筑行业上市公司 141 家, 其中做了业绩预告的 60 家, 占比 43%。公告业绩预告的公司中, 业绩实现同比增长 26 家, 占披露比例的 43%, 业绩同比下降 18 家, 占披露比例的 30%, 业绩亏损公司 16 家, 占披露比例的 27%。由于建筑行业龙头公司主要是国企和央企, 整体经营稳健, 业绩披露占比较低。从三季报来看, 建筑业新签订单同比增长 8.8%, 增速为近两年年来新高, 2020 年 Q1、Q2、Q3 上市公司营收同比增长 -9.2%、17.5%、22.0%; 归母净利润同比增长 -30.4%、7.4%、16.1%, 三季度单季度增速创新高, 全年业绩有望触底回升。

● 2 月行业跑赢指数, 推荐组合跑赢指数

2 月建筑行业上涨 5.89%, 沪深 300 指数下跌 0.28%, 行业跑赢沪深 300 指数 6.17pct。我们外发的 2 月投资策略报告, 推荐投资组合实现收益 11.34%, 跑赢行业指数 5.45pct, 跑赢沪深 300 指数 11.62pct。

● 重点推荐低估值龙头

建筑行业低估值龙头订单收入体量且经营稳健。随着落后产能出清及行业整合, 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%。龙头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。重点推荐中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国化学等。

● 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
601668.SH	中国建筑	买入	4.99	209,406	1.09	1.21	4.58	4.12
601186.SH	中国铁建	买入	7.80	98,268	1.62	1.76	4.81	4.43
601800.SH	中国交建	买入	7.00	96,317	1.36	1.48	5.15	4.73
601390.SH	中国中铁	买入	5.78	131,887	0.98	1.06	5.90	5.45
601117.SH	中国化学	买入	6.70	33,051	0.70	0.78	9.57	8.59

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行情复盘：行业跑赢指数	4
行业跑赢指数.....	4
A/H 股溢价有所收敛.....	7
投资组合大幅跑赢指数.....	8
业绩预告分化较大，行业业绩触底回升	8
业绩预告分化较大.....	8
订单回暖，集中度提升.....	10
全年业绩有望触底回升.....	11
2020 年投资低于预期	13
房地产投资快速恢复.....	13
基建投资低于预期.....	14
制造业投资增速恢复较慢.....	14
重点推荐低估值龙头	15
央企新签订单再提速.....	15
行业估值处于历史低位.....	15
重点推荐.....	16
风险提示	17
国信证券投资评级	19
分析师承诺	19
风险提示	19
证券投资咨询业务的说明	19

图表目录

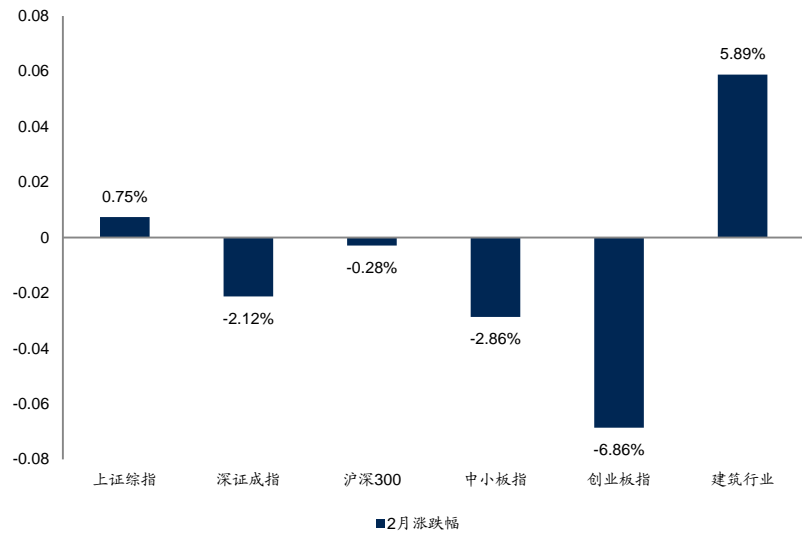
图 1: 2月建筑行业涨 5.89%.....	4
图 2: 年初至今行业涨跌幅.....	4
图 3: 行业没有独立或波段行情.....	5
图 4: 今年以来各行业涨跌幅.....	5
图 5: 2月行业涨跌幅.....	6
图 6: 建筑子板块年初至今涨跌幅.....	6
图 7: 建筑子板块2月涨跌幅.....	7
图 8: 建筑业新签订单触底回升.....	10
图 9: 八大央企订单占有率持续提升.....	10
图 10: 行业营业收入及增长率.....	11
图 11: 行业归母净利润及增长率.....	11
图 12: 行业单季度营收及增长率.....	12
图 13: 行业单季度归母净利润及增长率.....	12
图 14: 固定资产投资表现低迷.....	13
图 15: 房地产开发投资增速或继续高位回落.....	13
图 16: 基建投资快速恢复.....	14
图 17: 制造业投资增速创下新低.....	14
图 18: 建筑行业的市盈率和市净率估值均处在历史低位.....	15
表 1: 建筑企业 A/H 股溢价情况.....	7
表 2: 国信建筑年度投资策略组合涨跌幅情况.....	8
表 3: 建筑行业上市公司 2020 年业绩预告.....	9
表 4: 八大央企新签订单增速.....	15
表 5: 重点推荐公司及主要推荐逻辑.....	16
表 6: 国信建筑重点覆盖股票估值表.....	18

行情复盘：行业跑赢指数

行业跑赢指数

2 月份，A 股主要股指普遍下跌，其中上证综指涨 0.75%，沪深 300 指数下跌 0.28%，深证成指下跌 2.12%，创业板指数下跌 6.86%。建筑行业（申万建筑装饰，下同）上涨 5.89%，跑赢沪深 300 指数 6.17pct。

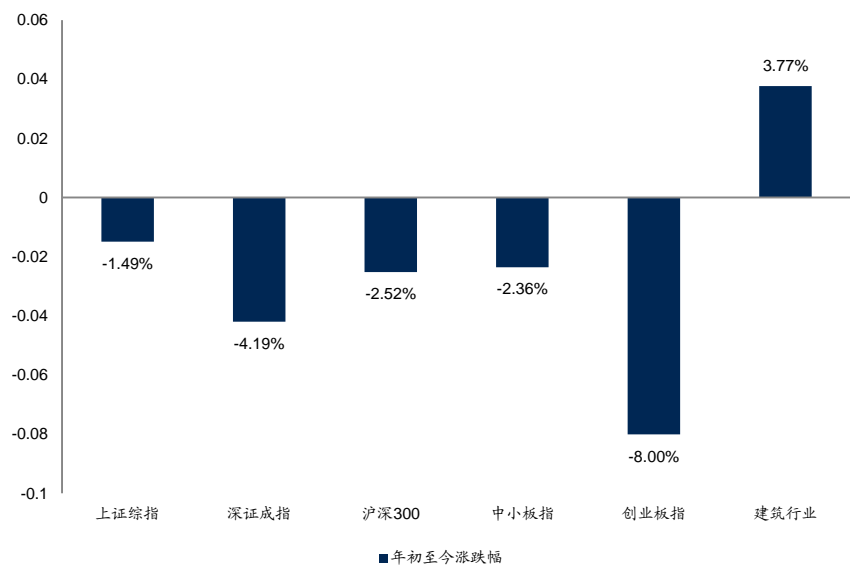
图 1：2 月建筑行业涨 5.89%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

年初至今上证综指下跌 1.49%，沪深 300 指数下跌 2.52%，深证成指下跌 4.19%，创业板指下跌 8.0%。建筑行业上涨 3.77%，跑赢沪深 300 指数 6.29pct。

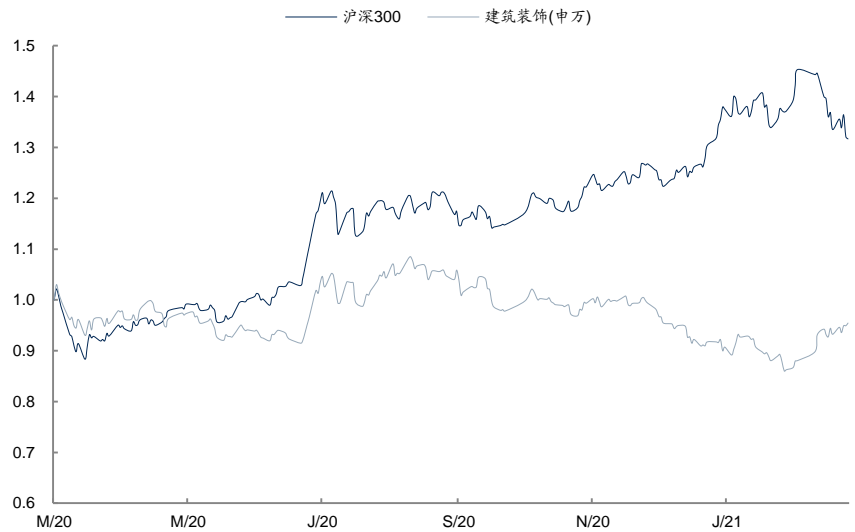
图 2：年初至今行业涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

最近一年以来建筑行业跑输指数较多，剪刀差逐渐拉大，春节之后低估值板块反弹，行业表现好于沪深300指数。

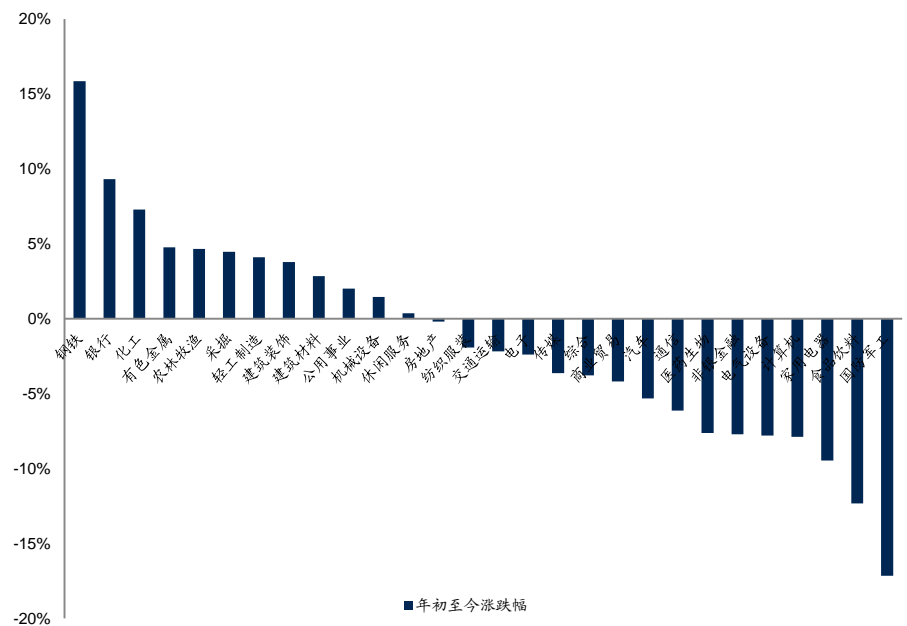
图 3: 行业没有独立或波段行情



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 行业中涨幅较大的是钢铁 (15.84%)、银行 (9.30%)、化工 (7.29%) 和有色 (4.76%), 表现较差的是国防军工 (-17.16%) 和食品饮料 (-12.36%), 建筑行业上涨 3.77%, 表现较好。

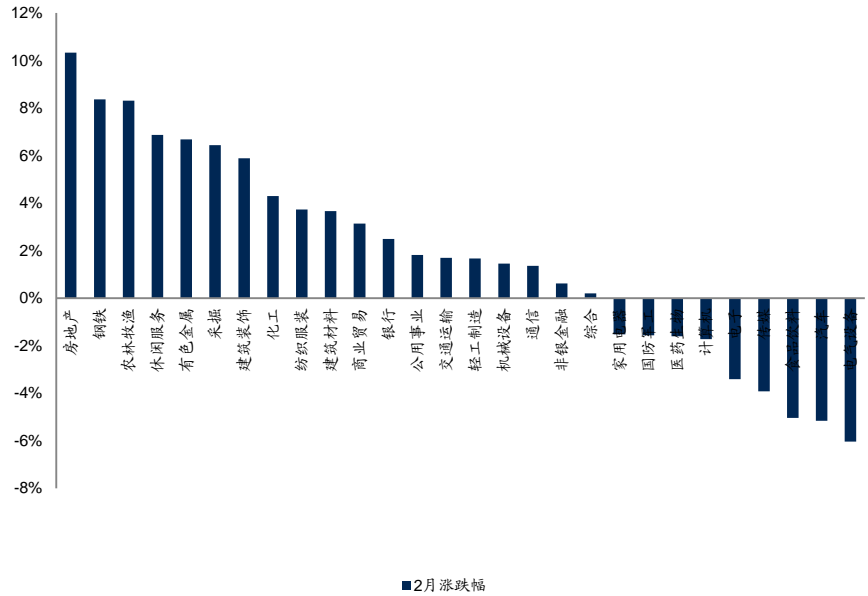
图 4: 今年以来各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2月A股行业分化较大，低估值板块表现抢眼，其中涨幅较大的是房地产（10.33%）、钢铁（8.36%）、农林牧渔（8.31%）。表现较差的是电气设备（-6.03%）和汽车（-5.16%），建筑行业上涨5.89%，涨幅居前。

图5：2月行业涨跌幅

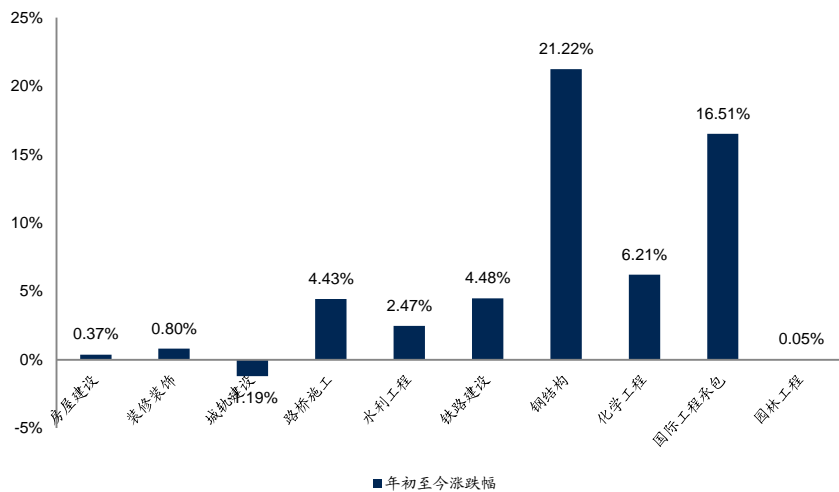


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑子板块普遍上涨

受益于低估值板块的崛起，年初至今建筑行业子板块普遍上涨，其中涨幅较大的子行业是钢结构（21.22%）和国际工程（16.51%）。

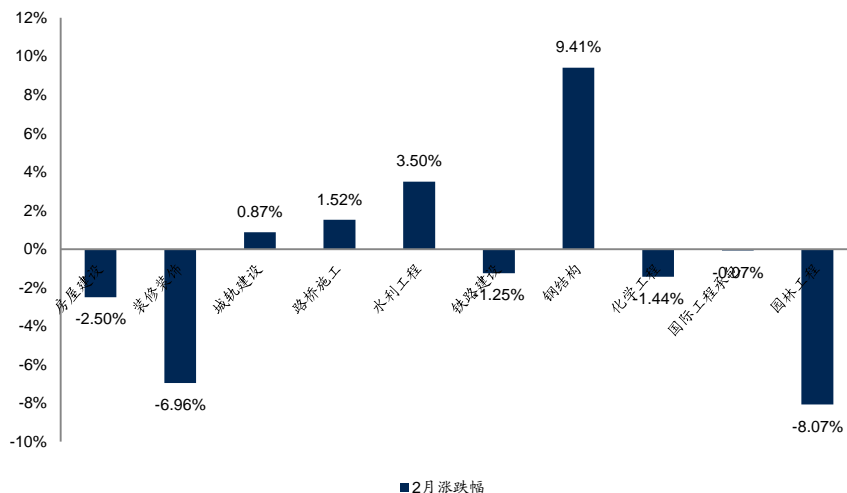
图6：建筑子板块年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2月建筑子板块全线涨跌互现，其中跌幅较大的子行业分别是园林（-8.07%）是装修装饰（-6.96%），涨幅较大的是钢结构（9.41%）。

图 7：建筑子板块 2 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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很低，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 78.83%。其中中国中铁溢价率为 56.68%，中国铁建溢价率为 73.26%，中国中冶溢价率为 82.71%，中国交建溢价率为 100.67%。

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	5.78	4.04	56.68%
中国铁建	7.80	4.93	73.26%
中国中冶	3.12	1.87	82.71%
中国交建	7.00	3.82	100.67%
平均值	5.93	3.67	78.33%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资组合大幅跑赢指数

2021年2月我们外发的投资策略报告，推荐的投资组合实现收益11.34%，跑赢行业指数5.45pct，跑赢沪深300指数11.62pct。

表 2: 国信建筑年度投资策略组合涨跌幅情况

个股组合	涨跌幅
中国中铁	7.94%
中国化学	10.67%
华设集团	11.39%
勤设股份	15.35%
组合收益	11.34%
沪深 300	-0.28%
申万建筑	5.89%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

业绩预告分化较大，行业业绩触底回升

业绩预告分化较大

建筑行业上市公司141家，其中做了业绩预告的有60家，占比43%。在公告业绩预告的公司中，实现同比增长的有26家，占披露的比例为43%，业绩下降的公司有18家，占披露比例的30%，业绩亏损的公司有16家，占披露比例的27%。由于建筑行业主流公司主要以国企央企为主，央企整体经营稳健。从三季报业绩来看，行业整体业绩触底回升，集中度提升，分化加大。

2020年由于疫情影响，板块内上市公司盈利均不同程度承压；尤其是2020年一季度影响比较大，由于低基数效应和国内疫情控制良好，预计2021年一季度行业利润将呈现较大的增长弹性。

表 3: 建筑行业上市公司 2020 年业绩预告

公司代码	企业名称	2020 年业绩预告
605303.SH	园林股份	净利润约 11065.15 万元,下降 21.79%
300564.SZ	筑博设计	净利润约 13123 万元~14264 万元,下降 0%~8%
600629.SH	华建集团	净利润约 13750.36 万元~17875.36 万元,下降 35%~50%
002713.SZ	东易日盛	净利润约 14500 万元~18000 万元,增长 158%~172%
603959.SH	百利科技	净利润约 1600 万元~2300 万元
002856.SZ	美芝股份	净利润约 1600 万元~2300 万元,变动幅度为:190%~229%
002830.SZ	名雕股份	净利润约 1696.26 万元~2423.23 万元,下降 0%~30%
300668.SZ	杰恩设计	净利润约 1807.05 万元~2311.35 万元,下降 72.50%~78.50%
601068.SH	中铝国际	净利润约-190000 万元~-170000 万元
002310.SZ	东方园林	净利润约 20000 万元~30000 万元,增长 285.32%~477.98%
002586.SZ	*ST 国海	净利润约-24000 万元~-19000 万元,变动幅度为 83.12%~86.64%
002178.SZ	延华智能	净利润约-27000 万元~-18000 万元
000010.SZ	美丽生态	净利润约 2730 万元~4050 万元,变动幅度为:-41.26%~-12.86%
600039.SH	四川路桥	净利润约 300986.38 万元,增长 76.86%左右
002431.SZ	棕榈股份	净利润约 3600 万元~5400 万元
002963.SZ	豪尔赛	净利润约 3729.88 万元~4684.03 万元,下降 78.30%~82.72%
300506.SZ	名家汇	净利润约-38500 万元~-26500 万元
300197.SZ	铁汉生态	净利润约 4000 万元~6000 万元
002717.SZ	岭南股份	净利润约-41000 万元~-31500 万元,下降 196.13%~225.12%
002781.SZ	奇信股份	净利润约-53073.97 万元~-40826.13 万元,变动幅度为:-716.12%~-573.94%
600133.SH	东湖高新	净利润约 59800 万元~68800 万元,增长 227%~276%
600496.SH	精工钢构	净利润约 60500 万元~64500 万元,增长 50%~60%
600477.SH	杭萧钢构	净利润约 71000 万元~79000 万元,增长 50%~70%
603388.SH	元成股份	净利润约 8327.96 万元~11058.44 万元,下降 19.00%~39.00%
601886.SH	江河集团	净利润约 88540.83 万元~95334.93 万元,增长 150.94%~170.19%
002375.SZ	亚厦股份	净利润下降 0%~30%
600939.SH	重庆建工	净利润与上年同期相比有所下降
603007.SH	花王股份	净利润约 0 万元~3000.00 万元,下降 69.20%~100.00%
002051.SZ	中工国际	净利润约-10500 万元~-8000 万元,下降 107.59%~109.96%
300495.SZ	美尚生态	净利润约 1100 万元~1650 万元,变动幅度为:-94.87%~-92.3%
600248.SH	陕西建工	净利润约 121169 万元,增长 60%左右
002374.SZ	中锐股份	净利润约-15000 万元~-12000 万元
605178.SH	时空科技	净利润约 15734.95 万元,下降 23.35%
605081.SH	太和水	净利润约 17800.00 万元,增长 20%
603717.SH	天域生态	净利润约-18500 万元~-13500 万元
000628.SZ	高新发展	净利润约 20000 万元~26000 万元,增长 91.28%~148.66%
300355.SZ	蒙草生态	净利润约 22553.61 万元~24382.28 万元,增长 270%~300%
003013.SZ	地铁设计	净利润约 26254.00 万元~27484.00 万元,增长 10.96%~16.16%
002811.SZ	郑中设计	净利润约 3200 万元~4250 万元,下降 68.11%~75.99%
300500.SZ	启迪设计	净利润约 3200 万元~4700 万元,下降 72.27%~81.12%
002663.SZ	普邦股份	净利润约-35000 万元~-18000 万元,增长 82.79%~66.53%
603929.SH	亚翔集成	净利润约-3500 万元~-3000 万元
300635.SZ	中达安	净利润约 3500 万元~4500 万元,下降 26.41%~42.76%
300675.SZ	建科院	净利润约 3700 万元~4700 万元,变动幅度为:1%~28.3%
002469.SZ	三维工程	净利润约 37100 万元~39400 万元,变动幅度为:379.55%~409.28%
603887.SH	城地香江	净利润约 38110.29 万元~43081.20 万元,增长 15%~30%
300517.SZ	海波重科	净利润约 4906.92 万元~5418.06 万元,增长 92%~112%
002504.SZ	弘高创意	净利润约-5000 万元~-3500 万元,变动幅度为 85.36%~89.75%
600769.SH	祥龙电业	净利润约 570 万元,增长 84.81%左右
300592.SZ	华凯创意	净利润约-6500 万元~-5000 万元
300536.SZ	农尚环境	净利润约 700 万元~1000 万元,下降 80.96%~86.67%
300948.SZ	冠中生态	净利润约 7451.45 万元~8128.85 万元,增长 10%~20%
002628.SZ	成都路桥	净利润约 7527 万元~9785 万元,增长 74%~126%
002061.SZ	浙江交科	净利润约 85000 万元~105000 万元,增长 17.66%~45.34%
002482.SZ	广田集团	净利润约-89000 万元~-70000 万元
603778.SH	乾景园林	净利润约-9000.00 万元~-6000.00 万元
603843.SH	正平股份	净利润约 10711.42 万元~12139.61 万元,增长 50%~70%

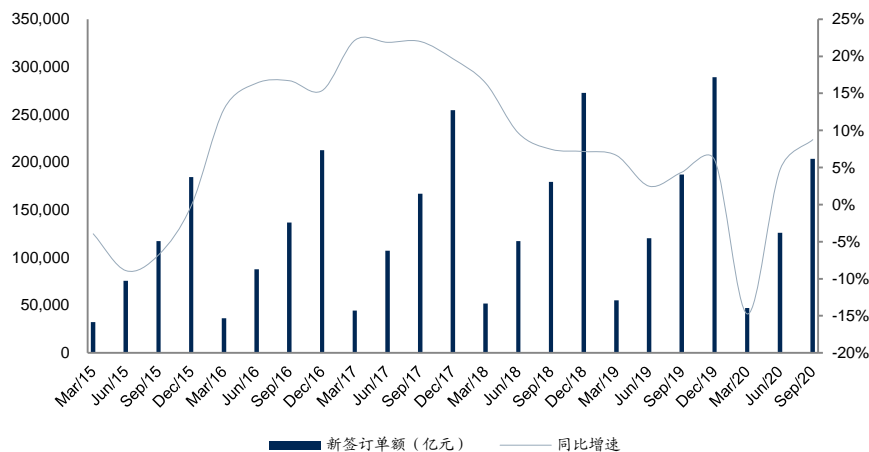
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

订单回暖，集中度提升

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 8：建筑业新签订单触底回升

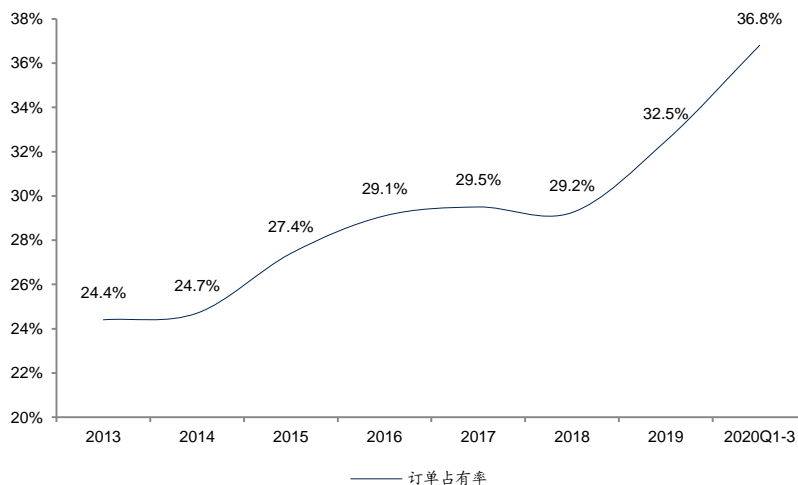


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 年前三季度，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 9：八大央企订单占有率持续提升



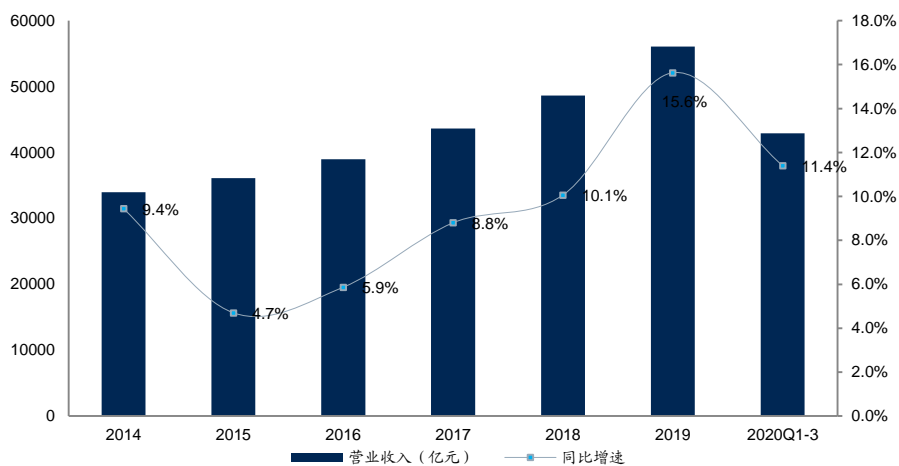
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

全年业绩有望触底回升

营收维持高增长

2020 年前三季度，建筑行业（申万行业，下同）上市企业合计完成营业收入 4.29 万亿元，同比增长 11.4%，收入增速保持两位数以上增长。

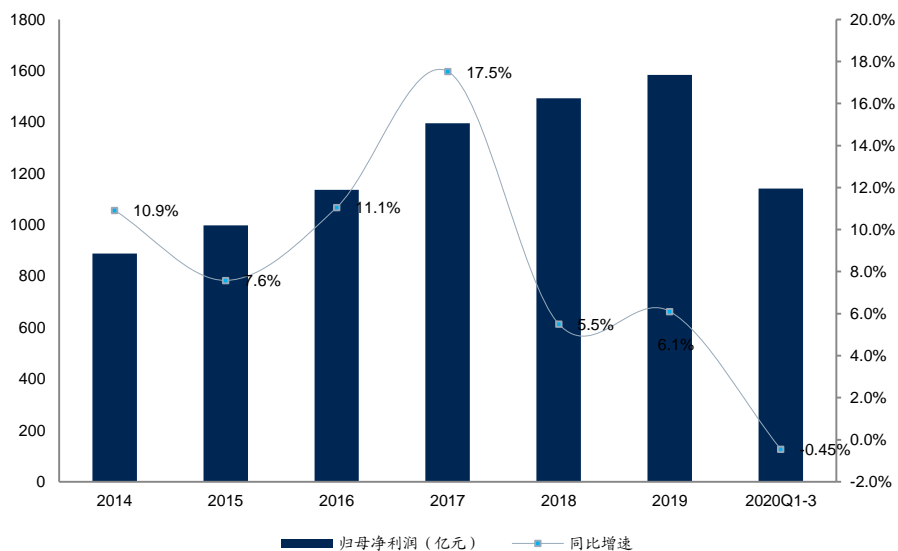
图 10：行业营业收入及增长率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年前三季度建筑行业上市公司实现归母净利润实现 1142 亿元，同比下滑 0.45%，主要是由于一季度受疫情影响，利润增速有望年底转正。

图 11：行业归母净利润及增长率

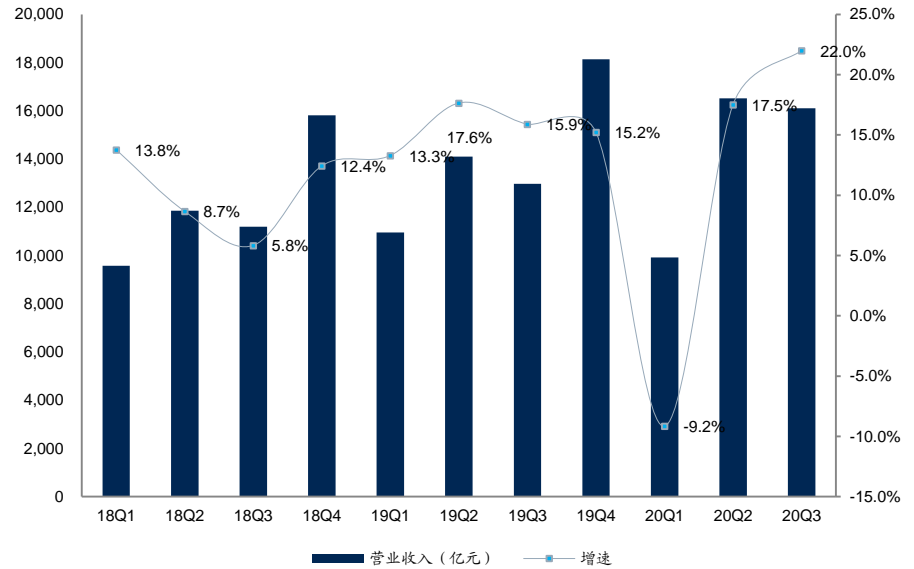


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

单季度营收增速创新高

分季度来看，建筑行业的经营业绩有着较为明显的季节性特点，一般每年四季度是营收和利润确认的高峰期。建筑企业上市公司 2019Q4，2020Q1、Q2、Q3 分别完成营业收入 1.81 万亿元、0.99 万亿元、1.65 万亿元、1.61 万亿元，分别同比增长 15.2%、-9.2%、17.5%、22.0%，收入维持高增长。

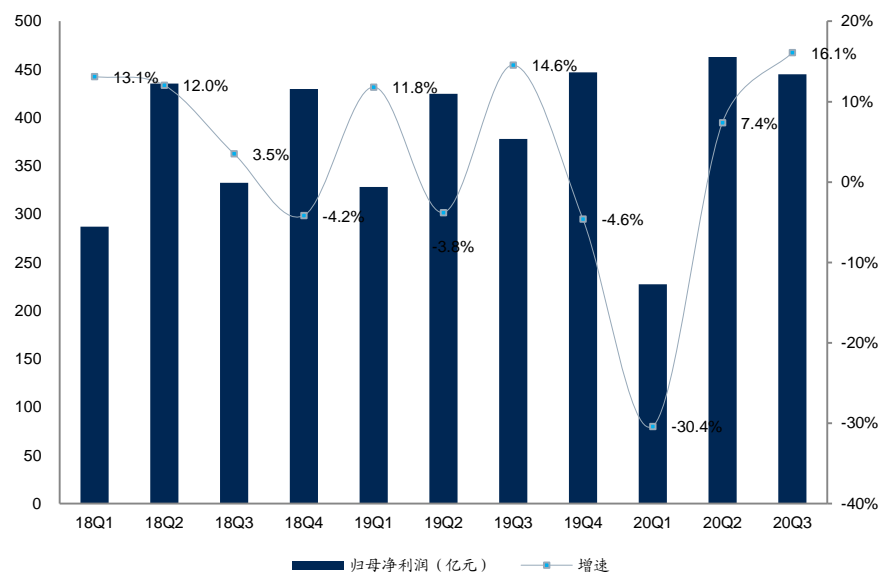
图 12: 行业单季度营收及增长率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

分季度来看，建筑企业上市公司 2019Q4，2020Q1、Q2、Q3 分别完成归母净利润 447 亿元、227 亿元、463 亿元、445 亿元，分别同比增长-4.6%、-30.4%、7.4%、16.1%，利润增长增速触底回升。

图 13: 行业单季度归母净利润及增长率

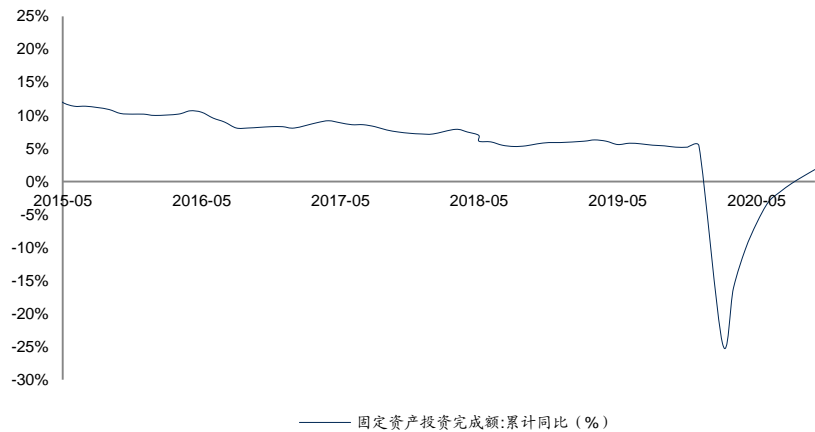


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年投资低于预期

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 14: 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持。

图 15: 房地产开发投资增速或继续高位回落



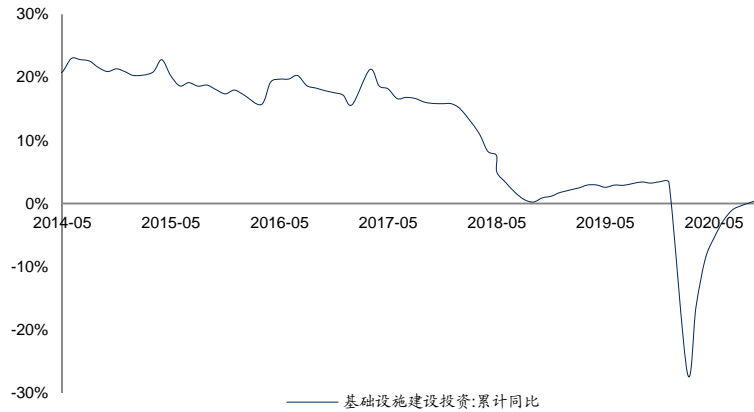
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 16: 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 17: 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

重点推荐低估值龙头

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 4：八大央企新签订单增速

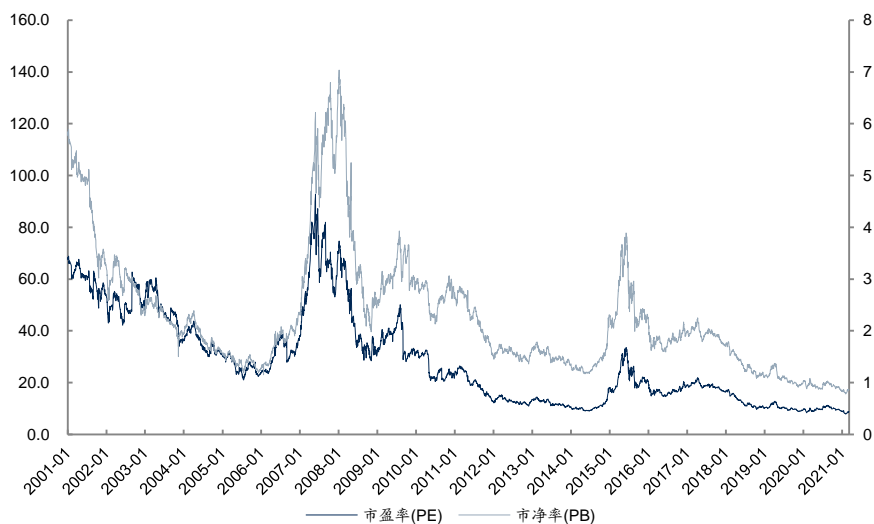
企业名称	2018	2019	近三年 CAGR	2020Q1-3
中国建筑	5%	7%	10%	10%
中国中铁	9%	28%	21%	24%
中国铁建	5%	27%	18%	25%
中国交建	1%	8%	10%	13%
中国中冶	10%	18%	16%	31%
中国电建	12%	12%	12%	30%
葛洲坝	-1%	13%	6%	8%
中国化学	53%	57%	48%	28%
平均	6%	21%	15%	18%

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 18：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，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**中国铁建、中国建筑、中国交建、中国中铁、中国化学**等。

表 5: 重点推荐公司及主要推荐逻辑

股票代码	公司名称	投资逻辑
601186.SH	中国铁建	<ol style="list-style-type: none"> 1. 业务结构优化，毛利率有所提升 2. 有望受益铁路和城轨获批项目落地 3. 在手订单充沛，受益当前宽松信用环境，订单有望加速转化
601668.SH	中国建筑	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司是中国最大的房企企业，市场占有率超过 10% 2. 在手订单充足，在手订单保障比历史新高 3. 业务结构不断优化，基建业务占比不断提升 4. 管理机制灵活，股权激励保障业绩增长
601800.SH	中国交建	<ol style="list-style-type: none"> 1. 交通工程建设龙头，有望受益补短板政策下交通投资反弹 2. 在手订单充沛，受益当前宽松信用环境，订单有望加速转化 3. “一带一路”拓展最强央企，海外业绩有望触底反弹
601390.SH	中国中铁	<ol style="list-style-type: none"> 1. 控股股东增持力度空前，彰显长期发展信心 2. 债转股降杠杆效果显著，偿债能力持续提升 3. 稳居基建央企龙头，有望受益铁路和城轨获批项目落地 4. 在手订单充沛，受益当前宽松信用环境，订单有望加速转化
601117.SH	中国化学	<ol style="list-style-type: none"> 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 2. 煤化工订单复苏，在手订单充足 3. 受益于全球石化化工行业景气，海外订单高速增长 4. 拓展基建等业务，向综合服务商转变

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 6: 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	4.81	4.43	4.11
601390.SH	中国中铁	买入	0.98	1.06	1.13	5.90	5.45	5.12
601668.SH	中国建筑	买入	1.09	1.21	1.33	4.58	4.12	3.75
601800.SH	中国交建	买入	1.36	1.48	1.60	5.15	4.73	4.38
600170.SH	上海建工	买入	0.49	0.54	0.58	6.12	5.56	5.17
600502.SH	安徽建工	买入	0.42	0.48	0.54	9.05	7.92	7.04
300284.SZ	苏交科	买入	0.86	0.99	1.14	7.12	6.18	5.37
002081.SZ	金螳螂	买入	0.97	1.08	1.19	10.28	9.23	8.38
603018.SH	中设集团	买入	1.35	1.65	2.00	8.58	7.02	5.79
601117.SH	中国化学	买入	0.70	0.78	0.87	9.57	8.59	7.70
600496.SH	精工钢构	增持	0.27	0.31	0.36	20.96	18.26	15.72
603458.SH	勘设股份	增持	2.09	2.42	2.75	7.57	6.55	5.74

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