

# 建筑装饰

## 推荐“碳中和”与“低估值”双主线，挖掘十四五规划建筑行业机会

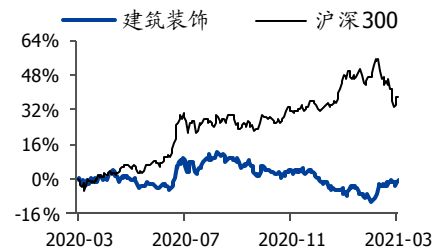
**【本周核心观点】**《十四五规划和2035年远景目标纲要》重磅发布，在碳减排、智能建造、交通强国、PPP与REITs、老旧小区改造、生态保护等方面均提出发展要求，总体来看建筑产业链十四五期间有望孕育丰富投资机会。**主线一“碳中和”**：当前政策大力推动碳达峰、碳中和，持续看好碳减排带来的投资机会，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥节能减排改造龙头**中材国际**（PE10.1X，有望受益十四五规划要求实施8.5亿吨水泥熟料清洁生产改造）。**2) 装配式建筑**，十四五纲要明确推动智能建造，近5年装配式建筑面积CAGR达53%，持续看好装配式高景气赛道，重点推荐钢结构龙头**鸿路钢构**（PE24X）、**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**（PE20X）。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐**东珠生态**（PE10X）。**主线二“低估值”**：1-2月部分央企订单高增长趋势明显，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，重点推荐低估值蓝筹**中国建筑**（PE4.3X，1-2月订单相比2019年同期增长22%）、**中国化学**（PE8.0X，1-2月订单相比2019年同期增长40%）、**中国中冶**（PE7.9X，1-2月订单相比2019年同期增长77%）、**中国中铁**（PE5.3X）、**中国铁建**（PE4.4X）、**中国交建**（PE5.2X）、**华设集团**（PE8.5X）。

**《十四五规划和2035年远景目标纲要》点评：全力推动高质量发展，聚焦转型升级投资机会。**本周“两会”通过并发布《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，在经济发展、创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障等方面均提出发展要求。《规划》对于十四五期间固定资产投资提出“优化投资结构，提高投资效率，保持投资合理增长”的要求，我们认为随着我们城镇化进入中后期，固投总量快速增长已不是当前重心，高质量发展、机构优化为新时期投资主要特征，因此未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。

**《规划》中与建筑业相关重要具体政策主要包括：****1) 积极应对气候变化**，落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标，制定2030年前碳排放达峰行动方案，锚定努力争取2060年前实现碳中和，深入推进工业、建筑、交通等领域低碳转型，并提出实施8.5亿吨水泥熟料（若以水泥熟料产线日产4000吨熟料，一年生产310天计算，则对应600-700条水泥产线的清洁生产改造）、4.6亿吨焦化产能和4000台左右有色行业炉窑清洁生产改造，完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造。我们预计碳减排及碳中和目标将成为十四五期间各高排放行业发展的重要挑战与机遇，生产规范、碳排放低的制造业龙头市占率有望加速提升，节能减排技术优势企业有望集中受益；**2) 推进新型城市建设**，提升城市智慧化水平，发展智能建造，推广绿色建材、装配式建筑和钢结构住宅。我们预计智能建造与绿色建筑是建筑行业十四五期间转型升级主旋律，建筑工业化、信息化、智能化企业将持续迎较强政策助力；**3) 加快建设交通强国**，持续完善战略骨干通道、铁路、轨交、港航、机场等交通工程，提出新增城际铁路和市域（郊）铁路3000公里、新增城市轨道交通3000公里、新增民用运输机场30个以上。我们预计十四五期间国内交通基建力度仍将保持一定强度；**4) 加快推进城市更新**，改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能，推进老旧楼宇改造，提出完成2000年底前建成的21.9万个城镇老旧小区改造。我们预计城市更新将持续带动房建及装饰需求提升，且项目综合化程度往往较高，具备EPC能力的建筑企业有望核心受益；**5) 提升生态系统质量和稳定性**，完善生态安全屏障体系，构建自然保护地体系，健全生态保护补偿机制，并提出青藏高原生态屏障区、黄河重点生态区、长江重点生态区等8个重要生态系统保护和修复工程。我们预计生态保护将长期为我国高质量发展前置要求，需求广阔；**6) 推进投融资体制改革**，规范有序推进政府和社会资本合作（PPP），推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量

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

- 《建筑装饰：“碳中和”建筑行业机会再梳理》 2021-03-07
- 《建筑装饰：碳中和首推水泥工业升级龙头中材国际，经济复苏看好装饰龙头金螳螂》 2021-02-28
- 《建筑装饰：推荐顺周期工业工程龙头，关注“小而美”低估值优质品种》 2021-02-21



资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。我们认为需关注国家顶层战略规划再次提及推动合规 PPP 发展，合规 PPP 与 REITs 不仅有望为基建持续提供增量资金，更有望优化投融资效率，十四五期间有望重要性有望不断提升。

**近期政策密集推动碳达峰、碳中和，建筑碳减排相关龙头中长期持续受益。**本周在国务院新闻办公室新闻发布会上，发改委秘书长赵辰昕表示，着力促进全面绿色转型，重点要围绕实现碳达峰、碳中和目标，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场；发改委副主任宁吉喆表示，推进重点行业和重要领域绿色化改造，实现今年单位 GDP 能耗降低 3% 左右，主要污染物排放量继续下降的目标。结合近期政府工作报告及《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》重点内容，我们持续看好碳减排、碳中和政策推动带来的行业投资机会。建筑产业链碳排放量占全国 40%，未来可实现减排节能的绿色建筑大有可为，将带来生产方式、业务模式革新，孕育丰富市场机遇，其中：**1) 制造业节能减排**需求有望持续增加，在碳达峰与碳中和的发展目标下，预计高污染、高耗能的水泥、冶金与化工等传统制造业碳排放将持续收紧、能效要求不断提升，相关节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加，重点推荐**中材国际**。**2) 装配式建筑**是对传统建筑在建造方式上的革新，能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、降低施工污染、提升施工效率，是未来建筑行业发展的必然趋势，碳达峰与碳中和发展目标将强化这一趋势，重点推荐钢结构制造龙头**鸿路钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**，钢结构 EPC 龙头**精工钢构**。**3) 植树造林**是中长期有效吸收二氧化碳、控制“温室效应”的有效办法，而且是优化生态、满足人民幸福感的重要事业。虽然目前通过植树造林达吸收二氧化碳的政策还不明显，但我们认为在碳中和中长期目标下，植树造林很有可能成为重要手段之一，并有望改善园林行业的中长期需求预期，重点推荐园林行业成长龙头**东珠生态**、**绿茵生态**。**4) 建筑节能**在建筑运行过程中采用物联网等技术手段、升级管理方法，使建筑运行更加节能，商业建筑、公共建筑工厂建筑均可通过更加智能化的控制实现节能减排，关注建筑全生命周期节能服务标杆企业**达实智能**。**5) 光伏建筑一体化 (BIPV)**是指将光伏产品集成到建筑上的技术，可使建筑显著减少消耗或不消耗煤炭、石油、电力等能源，进而实现节能减排，关注有望受益 BIPV 推广的金属围护龙头**森特股份**、幕墙龙头**江河集团**。

**新开工装配式建筑面积近 5 年 CAGR 达 53%，持续看好装配式高景气赛道。**住建部通报《2020 年度全国装配式建筑发展情况》，2020 年我国新开工装配式建筑 6.3 亿 m<sup>2</sup>，同比大幅增长 50% (2016-2020 年 CAGR 达 53%)，占新建建筑面积的比例约为 20.5%，大幅完成《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到 2020 年达到 15% 以上的工作目标。**从区域上看**，京津冀、长三角、珠三角等重点推进地区新开工装配式建筑占全国的比重为 54.6%，其中上海/北京新开工装配式建筑占新建建筑的比例分别为 91.7%/40.2%。**从结构类型上看**，新开工 PC/钢结构分别 4.3/1.9 亿 m<sup>2</sup>，同增 59%/46%，其中装配式钢结构住宅 1206 万 m<sup>2</sup>，同增 33%。**从产业链情况看**，截至 2020 年末全国共创建国家级装配式建筑产业基地 328 个，省级产业基地 908 个，其中构件生产、装配式装修为新的亮点，构件产能和产能利用率进一步提高，2020 年装配式装修面积同增 58.7%。此外，住建部持续推动装配式建筑标准化进程，促装配式建筑设计、生产、施工效率提升，并以装配式建筑为载体，协同推进智能建造与新型建筑工业化，行业有望中长期保持高质量快速增长。我们持续看好装配式建筑板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构**、**精工钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**。

**1-2 月部分央企订单高增长趋势明显，建筑蓝筹低估值性价比突出。**本周中国建筑、中国化学、中国中冶陆续披露 2 月订单数据，1-2 月分别实现新签订单增速 42%/16%/104%，2 月单月分别同增 134%/54%/77%；若以 2019 年 1-2 月为基数，则 3 家公司 1-2 月订单分别同增 22%/40%/77%，央企今年以来订单增速表现较为优异，除了去年疫情造成较低基数影响外，还与建筑蓝筹基本面整体趋势向好有关。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。后续随着装配式建筑、EPC模式加速推广持续强化龙头竞争优势，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9.1倍，与2014年底部基本持平，PB(lf)仅0.94倍，处于历史最低值附近，性价比突显。重点推荐低估值建筑蓝筹**中国建筑、中国化学、中国中冶、中国中铁、中国铁建、中国交建、华设集团**。

**投资建议：主线一“碳中和”：**当前政策大力推动碳达峰、碳中和，持续看好碳减排带来的投资机会，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排，**持续核心推荐水泥节能减排改造龙头**中材国际 (PE10.1X)**。**2) 装配式建筑，**重点推荐钢结构龙头**鸿路钢构 (PE24X)**、**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 (PE20X)**。**3) 植树造林，**碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐**东珠生态 (PE10X)**。**主线二“低估值”：**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，重点推荐低估值蓝筹**中国建筑 (PE4.3X)**、**中国化学 (PE8.0X)**、**中国中冶 (PE7.9X)**、**中国中铁 (PE5.3X)**、**中国铁建 (PE4.4X)**、**中国交建 (PE5.2X)**、**华设集团 (PE8.5X)**。

**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
600970	中材国际	买入	0.92	0.83	1.01	1.11	11.1	12.2	10.1	9.2
002541	鸿路钢构	买入	1.07	1.52	2.01	2.65	45.1	31.7	23.9	18.2
600496	精工钢构	买入	0.20	0.32	0.41	0.51	28.3	17.5	13.9	11.1
002375	亚厦股份	买入	0.32	0.23	0.37	0.52	25.9	35.4	22.1	15.8
002081	金螳螂	买入	0.88	0.88	1.01	1.17	10.6	10.5	9.1	7.9
002949	华阳国际	买入	0.69	0.89	1.13	1.42	32.0	25.1	19.8	15.6
603359	东珠生态	买入	1.13	1.48	1.85	2.22	16.8	12.8	10.3	8.6
601668	中国建筑	买入	1.00	1.07	1.18	1.29	5.1	4.8	4.3	4.0

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 .....	5
行业周度行情回顾 .....	5
行业动态分析 .....	7
投资建议 .....	12
上市公司重要信息汇总 .....	13
风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况 .....	6
图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅 .....	6
图表 3: 周个股涨跌幅前五 .....	6
图表 4: 十四五规划纲要重点专栏摘录 .....	8
图表 5: 我国各行业二氧化碳排放量占比 .....	9
图表 6: 水泥等建材行业历年淘汰落后产能、节能减排政策 .....	9
图表 7: 历年全国装配式建筑新开工面积 .....	10
图表 8: 2020 年各类型装配式建筑结构占比 .....	10
图表 9: 历年装配式装修面积 .....	10
图表 10: 中国建筑、中国化学、中国中冶逐月新签订单累计值 (亿元) .....	11
图表 11: 重点公司动态跟踪 (2021/3/8-2021/3/12) .....	13
图表 12: 建筑行业重点公司估值表 .....	12
图表 13: 周度大宗交易 .....	14
图表 14: 周度股权质押 .....	14
图表 15: 周度主要股东增减持 .....	14

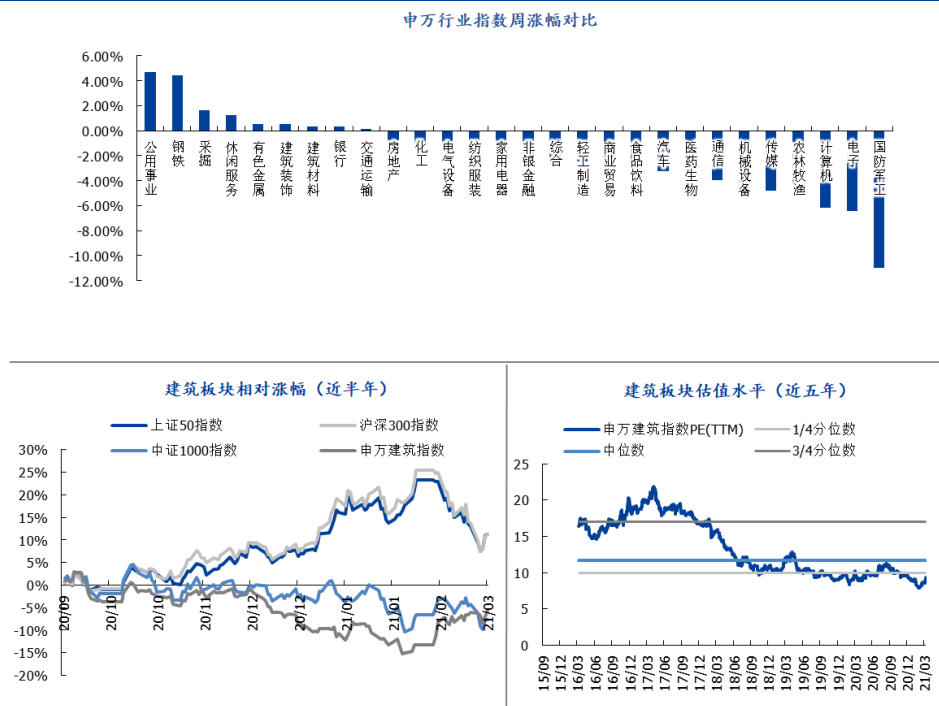
## 本周核心观点

《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》重磅发布，在碳减排、智能建造、交通强国、PPP 与 REITs、老旧小区改造、生态保护等方面均提出发展要求，总体来看建筑产业链十四五期间有望孕育丰富投资机会。**主线一“碳中和”**：当前政策大力推动碳达峰、碳中和，持续看好碳减排带来的投资机会，重点推荐以下方向：**1) 制造业节能减排**，持续核心推荐水泥节能减排改造龙头**中材国际**（PE10.1X，有望受益十四五规划要求实施 8.5 亿吨水泥熟料清洁生产改造）。**2) 装配式建筑**，十四五纲要明确推动智能建造，近 5 年装配式建筑面积 CAGR 达 53%，持续看好装配式高景气赛道，重点推荐钢结构龙头**鸿路钢构**（PE24X）、**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**（PE20X）。**3) 植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐**东珠生态**（PE10X）。**主线二“低估值”**：1-2 月部分央企订单高增长趋势明显，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，重点推荐低估值蓝筹**中国建筑**（PE4.3X，1-2 月订单相比 2019 年同期增长 22%）、**中国化学**（PE8.0X，1-2 月订单相比 2019 年同期增长 40%）、**中国中冶**（PE7.9X，1-2 月订单相比 2019 年同期增长 77%）、**中国中铁**（PE5.3X）、**中国铁建**（PE4.4X）、**中国交建**（PE5.2X）、**华设集团**（PE8.5X）。

## 行业周度行情回顾

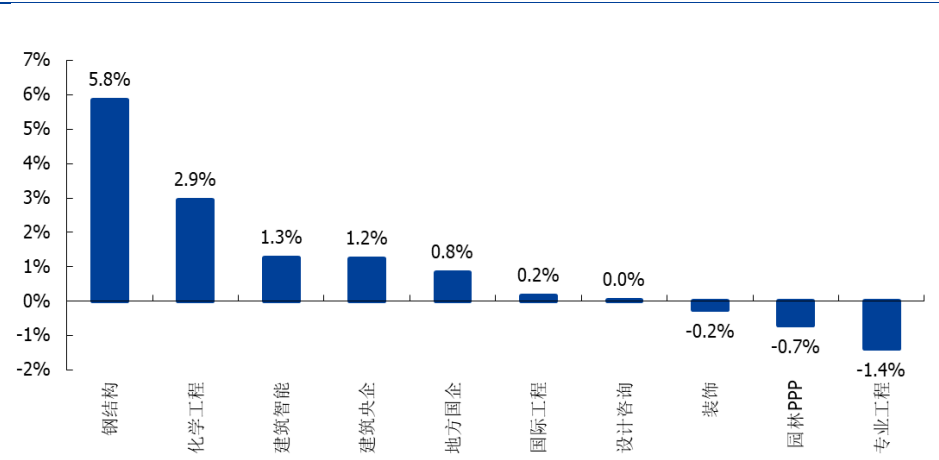
本周 28 个 A 股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为公用事业（4.69%），钢铁（4.41%），采掘（1.62%）；涨跌幅后三的分别为国防军工（-10.99%），电子（-6.43%），计算机（-6.17%）。建筑板块上涨 0.52%，周涨幅排在申万一级行业指数第 6 名，相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为 1.92%/2.73%/4.53%。分子板块看，涨跌幅前三分别为钢结构（5.85%），化学工程（2.95%），建筑智能（1.27%）；涨跌幅后三分分别为专业工程（-1.38%），园林 PPP（-0.71%），装饰（-0.24%）。个股方面，涨幅前三的分别为森特股份（39.54%），维业股份（32.91%），\*ST 围海（16.50%）；跌幅前三的分别为亚翔集成（-16.64%），中公高科（-12.31%），中天精装（-10.97%）。

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	森特股份	39.54%	1	亚翔集成	-16.64%
2	维业股份	32.91%	2	中公高科	-12.31%
3	*ST 围海	16.50%	3	中天精装	-10.97%
4	瑞和股份	14.13%	4	美好置业	-9.73%
5	延华智能	13.74%	5	中达安	-9.01%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 行业动态分析

《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》点评：全力推动高质量发展，聚焦转型升级投资机会。本周“两会”通过并发布《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，在经济发展、创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障等方面均提出发展要求。《规划》对于十四五期间固定资产投资提出“优化投资结构，提高投资效率，保持投资合理增长”的要求，我们认为随着我们城镇化进入中后期，固投总量快速增长已不是当前重心，高质量发展、机构优化为新时期投资主要特征，因此未来建筑行业的投资逻辑重点不在需求端的增长，而在于产业的转型升级与行业格局变化。

《规划》中与建筑业相关重要具体政策主要包括：**1) 积极应对气候变化**，落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，锚定努力争取 2060 年前实现碳中和，深入推进工业、建筑、交通等领域低碳转型，并提出实施 8.5 亿吨水泥熟料(若以水泥熟料产线日产 4000 吨熟料，一年生产 310 天计算，则对应 600-700 条水泥产线的清洁生产改造)、4.6 亿吨焦化产能和 4000 台左右有色行业炉窖清洁生产改造，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造。我们预计碳减排及碳中和目标将成为十四五期间各高排放行业发展的重要挑战与机遇，生产规范、碳排放低的制造业龙头市占率有望加速提升，节能减排技术优势企业有望集中受益；**2) 推进新型城市建设**，提升城市智慧化水平，发展智能建造，推广绿色建材、装配式建筑和钢结构住宅。我们预计智能建造与绿色建筑是建筑行业十四五期间转型升级主旋律，建筑工业化、信息化、智能化企业将持续迎较强政策助力；**3) 加快建设交通强国**，持续完善战略骨干通道、铁路、轨交、港航、机场等交通工程，提出新增城际铁路和市域(郊)铁路 3000 公里、新增城市轨交 3000 公里、新增民用运输机场 30 个以上。我们预计十四五期间国内交通基建力度仍将保持一定强度；**4) 加快推进城市更新**，改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能，推进老旧楼宇改造，提出完成 2000 年底前建成的 21.9 万个城镇老旧小区改造。我们预计城市更新将持续带动房建及装饰需求提升，且项目综合化程度往往较高，具备 EPC 能力的建筑企业有望核心受益；**5) 提升生态系统质量和稳定性**，完善生态安全屏障体系，构建自然保护地体系，健全生态保护补偿机制，并提出青藏高原生态屏障区、黄河重点生态区、长江重点生态区等 8 个重要生态系统保护和修复工程。我们预计生态保护将长期为我国高质量发展前置要求，需求广阔；**6) 推进投融资体制改革**，规范有序推进政府和社会资本合作(PPP)，推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。我们认为需关注国家顶层战略规划再次提及推动合规 PPP 发展，合规 PPP 与 REITs 不仅有望为基建持续提供增量资金，更有望优化投融资效率，十四五期间有望重要性有望不断提升。

图 4: 十四五规划纲要重点专栏摘录

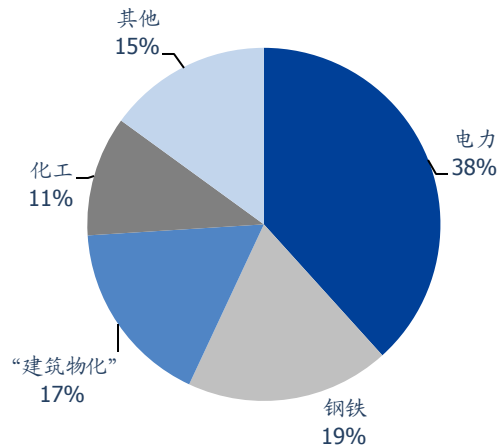
栏目	重点内容
专栏 5 交通强国建设工程	新增城际铁路和市域（郊）铁路运营里程 3000 公里，基本建成京津冀、长三角、粤港澳大湾区轨道交通网。新增城市轨道交通运营里程 3000 公里。建成鄂州专业性货运机场，建设荆州、嘉兴、瑞金、黔北、阿拉尔等支线机场，新增民用运输机场 30 个以上。推进 120 个左右国家物流枢纽建设。
专栏 11 新型城镇化建设工程	完成 2000 年底前建成的 21.9 万个城镇老旧小区改造，基本完成大城市老旧厂区改造，改造一批大型老旧街区，因地制宜改造一批城中村。高质量完成 120 个县城补短板示范任务。
专栏 14 重要生态系统保护和修复工程	青藏高原生态屏障区新增沙化土地治理 100 万公顷、退化草原治理 320 万公顷、沙化土地封禁保护 20 万公顷。黄河重点生态区保护修复林草植被 80 万公顷、新增水土流失治理 200 万公顷、沙化土地治理 80 万公顷。长江重点生态区完成营造林 110 万公顷、新增水土流失治理 500 万公顷、石漠化治理 100 万公顷。东北森林带培育天然林后备资源 70 万公顷、新增退化草原治理 30 万公顷。北方防沙带完成营造林 220 万公顷、新增沙化土地治理 750 万公顷、退化草原治理 270 万公顷。南方丘陵山地带营造防护林 9 万公顷，新增石漠化治理 30 万公顷。海岸带整治修复岸线长度 400 公里、滨海湿地 2 万公顷、营造防护林 11 万公顷。
专栏 15 环境保护和资源节约工程	实施 8.5 亿吨水泥熟料、4.6 亿吨焦化产能和 4000 台左右有色行业炉窑清洁生产改造，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造。新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日。
专栏 17 全民健康保障工程	启动中国疾病预防控制中心二期项目，依托现有疾控机构建设 15 个左右区域公共卫生中心，升级改造 20 个左右国家重大传染病防控救治基地、20 个左右国家紧急医学救援基地。力争新增 500 个县级医院（含中医院）达到三级医院设施条件和服务能力。

资料来源：《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，国盛证券研究所

**近期政策密集推动碳达峰、碳中和，建筑碳减排相关龙头中长期持续受益。**本周在国务院新闻办公室新闻发布会中，发改委秘书长赵辰昕表示，着力促进全面绿色转型，重点要围绕实现碳达峰、碳中和目标，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场；发改副主任宁吉喆表示，推进重点行业和重要领域绿色化改造，实现今年单位 GDP 能耗降低 3% 左右，主要污染物排放量继续下降的目标。结合近期政府工作报告及《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》重点内容，我们持续看好碳减排、碳中和政策推动带来的行业投资机会。建筑产业链碳排放量占全国 40%，未来可实现减排节能的绿色建筑大有可为，将带来生产方式、业务模式革新，孕育丰富市场机遇，其中：**1) 制造业节能减排**需求有望持续增加，在碳达峰与碳中和的发展目标下，预计高污染、高耗能的水泥、冶金与化工等传统制造业碳排放将持续收紧、能效要求不断提升，相关节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加，重点推荐**中材国际**。**2) 装配式建筑**是对传统建筑在建造方式上的革新，能够大幅减少建筑原材料与能源消耗、降低施工污染、提升施工效率，是未来建筑行业发展的必然趋势，碳达峰与碳中和发展目标将强化这一趋势，重点推荐钢结构制造龙头**鸿路钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**，钢结构 EPC 龙头**精工钢构**。**3) 植树造林**是中长期有效吸收二氧化碳、控制“温室效应”的有效办法，而且是优化生态、满足人民幸福感的重要事业。虽然目前通过植树造林达吸收二氧化碳的政策还不明显，但我们认为在碳中和中长期目标下，植树造林很有可能成为重要手段之一，并有望改善园林行业的中长期需求预期，重点推荐园林行业成长龙头**东珠生态**、**绿茵生态**。**4) 建筑节能**在建筑运行过程中采用物联网等技术手段、升级管理方法，使建筑运行更加节能，商业建筑、公共建筑工厂建筑均可通过更加智能化的控制实现节能减排，关注建筑全生命周期节能服务标杆企业**达实智能**。**5) 光伏建筑一体化 (BIPV)**是指将光伏产品集成到建筑上的技术，可使建筑显著减少消耗或不消耗煤炭、石油、电力等能源，进而实现节能减排，关注有望受益 BIPV 推广的金属围护龙头**森特股份**、幕墙龙头**江河集团**。



图表 5: 我国各行业二氧化碳排放量占比



资料来源:《“十三五”主要部门和重点行业二氧化碳排放控制目标建议》, CEADS, 国盛证券研究所, 注:“建筑物化”主要包括建筑材料生产与建筑施工阶段

图表 6: 水泥等建材行业历年淘汰落后产能、节能减排政策

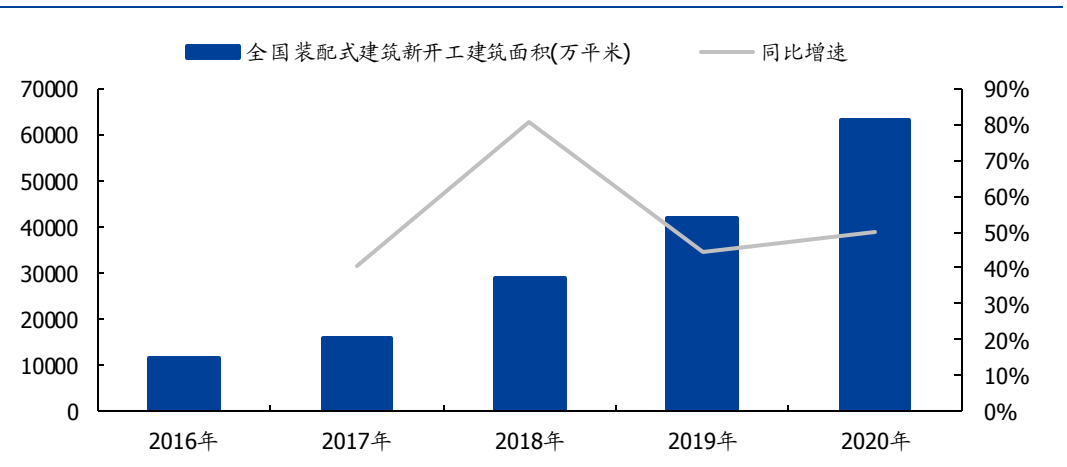
时间	部门	政策	内容
2015.8	中国水泥协会	《关于 2015 年北方 15 省市自治区水泥企业冬季错峰停窑总体方案》	提出错峰停窑的指导思想、工作原则、环境及经济效益预测评估、实施步骤、以及错峰停窑的常态化政策建议。
2017.11	工业和信息化部、环境保护部	《关于“2+26”城市部分工业行业 2017-2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》	在重污染天气预警期间, 钢铁、焦化企业要尽可能采取停产或限产(整条生产线停产)等方式实现应急减排。
2018.6	国务院	《打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	加大落后产能淘汰和过剩产能压减力度。严格执行质量、环保、能耗、安全等法规标准。修订《产业结构调整指导目录》, 提高重点区域过剩产能淘汰标准。
2018.8	中国建材联合会	《打赢建材行业大气污染防治攻坚战实施方案》	加大淘汰落后产能力度、减少落后企业数量, 提高行业整体素质, 有效减少污染物排放。促进所有建材产业工艺技术的改进和提高, 全面降低建材传统产业能耗和污染物的排放。
2018.12	中国水泥协会	《水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》	在 2017 年如期率先达标企业生产线达标基础上, 实现 2018 年生产线(产能)达标比例达到 80%; 2019 年实现 90% 达标; 2020 年实现水泥行业节能减排全面达, 其中达到国际领先水平的生产线比例达到 60%。
2019.7	中国建材联合会	《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》	严格控制新增产能带来的排放总量, 加快落后产能、无效产能的淘汰出局, 压减过剩产能等, 通过结构调整实现总量减排。

资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

**新开工装配式建筑面积近 5 年 CAGR 达 53%，持续看好装配式高景气赛道。**住建部通报《2020 年度全国装配式建筑发展情况》，2020 年我国新开工装配式建筑 6.3 亿 m<sup>2</sup>，同比大幅增长 50%（2016-2020 年 CAGR 达 53%），占新建建筑面积的比例约为 20.5%，大幅完成《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到 2020 年达到 15% 以上的工作目标。**从区域上看**，京津冀、长三角、珠三角等重点推进地区新开工装配式建筑占全国的比重为 54.6%，其中上海/北京新开工装配式建筑占新建建筑的比例分别为 91.7%/40.2%。**从结构类型上看**，新开工 PC/钢结构分别 4.3/1.9 亿 m<sup>2</sup>，同增 59%/46%，其中装配式钢结构住宅 1206 万 m<sup>2</sup>，同增 33%。**从产业链情况看**，截至 2020 年末全国共创建国家级装配式建筑产业基地 328 个，省级产业基地 908 个，其中构件生产、装配式装修为新的亮点，构件产能和产能利用率进一步提高，2020 年装配式装修面积同增 58.7%。此外，住建部持续推动装配式建筑标准化进程，促装配式建筑设计、生产、施工效率提升，并以装配式建筑为载体，协同推进智能建造与新型建筑工业化，行业有望中长期保持高质

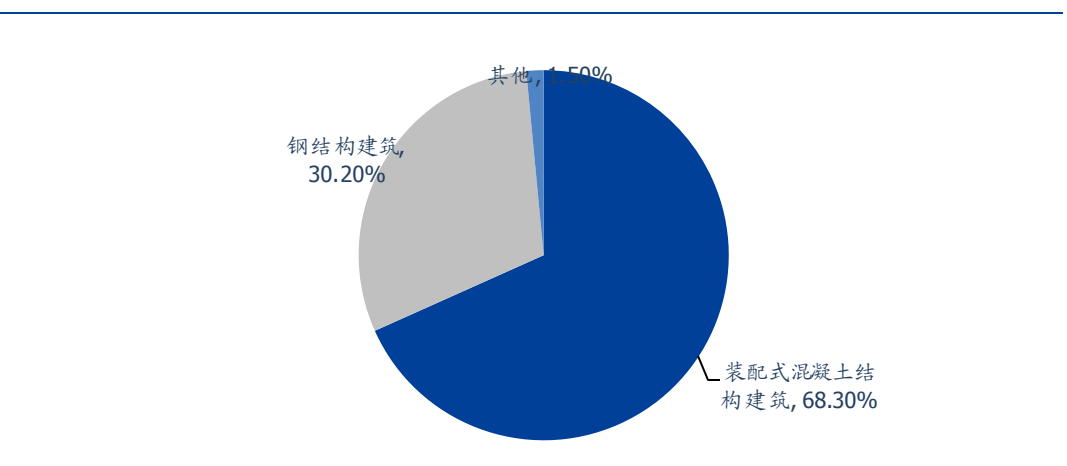
量快速增长。我们持续看好装配式建筑板块性投资机会，尤其是钢结构板块投资机会，核心推荐装配式钢结构龙头**鸿路钢构**、**精工钢构**，装配式装修龙头**亚厦股份**、**金螳螂**，装配式房建设计龙头**华阳国际**。

图表 7: 历年全国装配式建筑新开工面积



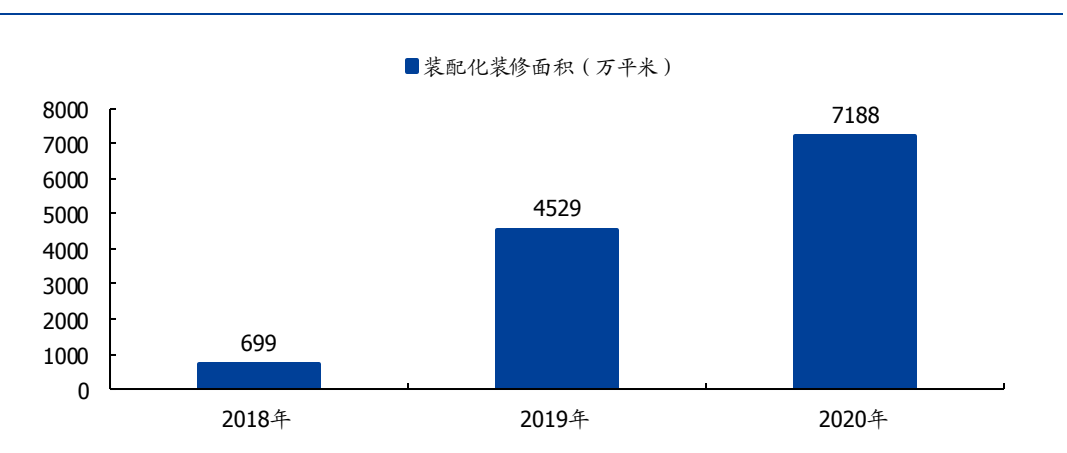
资料来源: 住建部官网, 国盛证券研究所

图表 8: 2020年各类型装配式建筑结构占比



资料来源: 住建部官网, 国盛证券研究所

图表 9: 历年装配式装修面积



资料来源: 住建部官网, 国盛证券研究所

**1-2月部分央企订单高速增长趋势明显，建筑蓝筹低估值性价比突出。**本周中国建筑、中国化学、中国中冶陆续披露2月订单数据，1-2月分别实现新签订单增速42%/16%/104%，2月单月分别同增134%/54%/77%；若以2019年1-2月为基数，则3家公司1-2月订单分别同增22%/40%/77%，央企今年以来订单增速表现较为优异，除了去年疫情造成较低基数影响外，还与建筑蓝筹基本面整体趋势向好有关。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。后续随着装配式建筑、EPC模式加速推广持续强化龙头竞争优势，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9.1倍，与2014年底部基本持平，PB(f)仅0.94倍，处于历史最低值附近，性价比突显。重点推荐低估值建筑蓝筹**中国建筑、中国化学、中国中冶、中国中铁、中国铁建、中国交建、华设集团。**

图表 10: 中国建筑、中国化学、中国中冶逐月新签订单累计值 (亿元)

月份	中国建筑	累计同比	中国化学	累计同比	中国中冶	累计同比
19-01	1927	7.5%	262	245.5%	500	2.4%
19-02	3432	13.5%	292	63.5%	1028	9.8%
19-03	5865	9.0%	377	47.1%	1821	5.3%
19-04	7208	2.3%	458	39.6%	2303	10.3%
19-05	9137	5.0%	575	-6.0%	2995	18.5%
19-06	12518	3.1%	893	11.6%	3815	20.3%
19-07	14378	8.7%	950	5.0%	4229	18.9%
19-08	15660	6.3%	1069	8.3%	4727	20.0%
19-09	17688	6.3%	1149	6.7%	5347	18.8%
19-10	19466	6.7%	2214	92.6%	5951	20.3%
19-11	21489	3.4%	2240	72.2%	6564	18.0%
19-12	24821	6.6%	2272	56.7%	7878	18.3%
20-01	2166	12.4%	269	2.6%	451	-9.8%
20-02	2940	-14.3%	353	20.8%	894	-13.0%
20-03	5613	-4.3%	454	20.4%	1746	-4.1%
20-04	7390	2.5%	649	41.6%	2327	1.1%
20-05	9578	4.8%	780	35.6%	3231	7.9%
20-06	13294	6.2%	910	1.9%	4652	21.9%
20-07	15409	7.2%	977	2.8%	5137	21.5%
20-08	16955	8.3%	1191	11.4%	6003	27.0%
20-09	19510	10.3%	1469	27.8%	7009	31.1%
20-10	21525	10.6%	1826	-17.5%	8033	35.0%
20-11	24438	13.7%	2203	-1.6%	8943	36.2%
20-12	27705	11.4%	2512	10.5%	10197	29.4%
21-01	2366	9.3%	280	3.9%	1036	129.7%
21-02	4178	42.1%	409	15.8%	1820	103.5%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 投资建议

**主线一“碳中和”**：当前政策大力推动碳达峰、碳中和，持续看好碳减排带来的投资机会，重点推荐以下方向：**1）制造业节能减排**，持续核心推荐水泥节能减排改造龙头**中材国际**（PE10.1X）。**2）装配式建筑**，重点推荐钢结构龙头**鸿路钢构**（PE24X）、**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**（PE20X）。**3）植树造林**，碳中和有望改善园林行业中长期需求预期，重点推荐**东珠生态**（PE10X）。**主线二“低估值”**：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，重点推荐低估值蓝筹**中国建筑**（PE4.3X）、**中国化学**（PE8.0X）、**中国中冶**（PE7.9X）、**中国中铁**（PE5.3X）、**中国铁建**（PE4.4X）、**中国交建**（PE5.2X）、**华设集团**（PE8.5X）。

图表 11: 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	5.12	1.00	1.07	1.18	1.29	5.1	4.8	4.3	4.0	0.77
中国铁建	7.88	1.49	1.59	1.79	1.97	5.3	5.0	4.4	4.0	0.60
中国中铁	5.89	0.96	1.00	1.12	1.23	6.1	5.9	5.3	4.8	0.72
中国交建	7.14	1.24	1.24	1.37	1.56	5.7	5.8	5.2	4.6	0.57
中国化学	6.88	0.62	0.71	0.86	1.00	11.1	9.7	8.0	6.9	1.00
葛洲坝	7.05	1.18	1.14	1.30	1.45	6.0	6.2	5.4	4.9	1.01
中国中冶	3.17	0.32	0.36	0.40	0.45	10.0	8.8	7.9	7.1	0.89
中国电建	4.03	0.47	0.51	0.56	0.61	8.5	8.0	7.2	6.6	0.69
中国建筑国际	5.25	1.07	1.18	1.31	1.45	4.9	4.4	4.0	3.6	0.52
上海建工	3.00	0.44	0.44	0.49	0.54	6.8	6.8	6.1	5.6	0.72
华设集团	11.52	0.93	1.13	1.35	1.59	12.4	10.2	8.5	7.2	2.05
华阳国际	22.26	0.69	0.89	1.13	1.42	32.0	25.1	19.8	15.6	3.12
鸿路钢构	48.11	1.07	1.52	2.01	2.65	45.1	31.7	23.9	18.2	4.20
精工钢构	5.67	0.20	0.32	0.41	0.51	28.3	17.5	13.9	11.1	1.67
富煌钢构	7.22	0.21	0.30	0.42	0.56	34.8	23.8	17.0	12.9	1.09
远大住工	16.74	1.39	1.09	1.44	1.80	12.1	15.4	11.7	9.3	1.84
金螳螂	9.28	0.88	0.88	1.01	1.17	10.6	10.5	9.1	7.9	1.46
亚厦股份	8.24	0.32	0.23	0.37	0.52	25.9	35.4	22.1	15.8	1.33
龙元建设	5.28	0.67	0.57	0.62	0.69	7.9	9.3	8.5	7.7	0.73
东珠生态	19.01	1.13	1.48	1.85	2.22	16.8	12.8	10.3	8.6	1.90
绿茵生态	12.67	0.67	0.90	1.13	1.42	18.9	14.1	11.2	8.9	1.84
共创草坪	30.07	0.71	1.05	1.32	1.65	42.5	28.6	22.8	18.2	6.84
中材国际	10.16	0.92	0.83	1.01	1.11	11.1	12.2	10.1	9.2	1.66
中工国际	7.03	0.85	0.09	0.52	0.80	8.3	78.1	13.5	8.8	0.82
北方国际	7.13	0.92	0.90	0.91	1.00	7.8	7.9	7.8	7.1	1.03
中钢国际	6.12	0.43	0.39	0.43	0.47	14.4	15.7	14.2	13.0	1.37

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 3 月 12 日收盘价, 未覆盖个股使用 wind 一致预期数据

## 上市公司重要信息汇总

图表 12: 重点公司动态跟踪 (2021/3/8-2021/3/12)

中标公告		
公司	时间	内容
中国建筑	2021/3/11	2021年1-2月新签建筑业合同额4702亿元,同增43.4%。其中房建新签合同额3311亿元,同增29.7%;基建新签合同额850亿元,同增129.5%。1-2月新开工面积同增69.6%,竣工面积同增177.5%。房地产业务合约销售额524亿元,同增54.1%;合约销售面积251万平米,同增38.3%。
中国化学	2021/3/12	2021年1-2月累计新签合同额409.22亿元,同增15.8%;累计实现营业收入150.79亿元,同增86.8%;其中2月份新签合同额129.66亿元,同增53.7%;2月份实现营业收入58.57亿元,同增115.2%。
中国中冶	2021/3/12	2021年1-2月累计新签合同额1820亿元,同增103.5%。其中2月份,新签合同额784亿元,同增77%。
腾达建设	2021/3/8	公司中标湖北省黄石市圣明路绿化提升工程施工项目,中标价约为1.04亿元,占公司2019年营收的2.38%,工期为120天。
岭南股份	2021/3/8	公司联合体预中标保定汽车科技产业园市政景观改造项目设计、施工总承包项目,项目报价为3.11亿元,占公司2019年营收的3.91%,工期为730天。
浦东建设	2021/3/9	子公司上海市浦东新区建设(集团)有限公司中标10项重大工程项目,中标总金额为15.2亿元,占公司2020年营收的18.15%。
维业股份	2021/3/9	控股子公司福建闽东建工投资有限公司中标银雁新城生态轻纺电子园标准厂房项目(一标段),中标价为1.5亿元,占公司2019年营收的6%。
隧道股份	2021/3/10	全资子公司中标杭金衢高速至杭绍台高速联络线工程PPP项目,中标价为71.22亿元,占公司2019年营收的16.33%。(已入管理库)
*ST 围海	2021/3/10	中标鄞州区大嵩海产养殖海塘维修加固工程(一标段),中标价为2917万元,占公司2019年营收的0.85%,工期为24个月。
浙江交科	2021/3/11	下属公司浙江交工签署天峨至北海公路(天峨经凤山至巴马段)融资+工程总承包第NO4标段《合同协议书》,合同价为33.9亿元,占公司2019年总营业收入的11.7%,计划工期1015日历天。(已公告)
航天工程	2021/3/11	公司董事会审议通过了《关于签署福建永荣科技有限公司己内酰胺项目(二期工程)制氢及合成氨装置PC总承包合同的议案》,合同金额17.8亿元,占公司2019年营业总收入的100%。
中化岩土	2021/3/11	全资子公司北京场道被公示为成都健康医学中心(未来医学城)一环湖路医学城段绿化景观工程施工/标段的第一中标候选人,投标报价4776万元,占公司2019年总营业收入的1.16%,计划工期45个日历天。
花王股份	2021/3/11	正式签订遂平县奎旺河水环境综合治理(生态修复及中水回用)项目的《建设工程施工合同》,合同价2.8亿元,占公司2019年总营业收入的22.7%,合同工期720天。(已公告)
蒙草生态	2021/3/12	控股子公司陕西秦草生态环境科技有限公司联合体中标斗门水库堤岸生态修复工程(不含桥梁与管廊)EPC总承包工程项目,拟定中标价约22亿元,占公司2019年总营业收入的77%,工期总日历天数为548天。
安徽建工	2021/3/12	2020年第四季度新签合同176.45亿元,同增2%;2020年全年累计新签合同627亿元,同增18.64%。
三联虹普	2021/3/12	控股子公司 Polymetrix 近期签署了系列特种纤维 SSP 及食品级再生 rPET 项目合同,合同金额累计约合1.1亿元,占公司2019年度总营业收入13%。
业绩公告		
岳阳林纸	2021/3/8	发布业绩快报,2020年公司实现营收71.16亿元,同增0.14%;实现归母净利润4.14亿元,同增32.26%。
其他公告		
公司	时间	内容
杭萧钢构	2021/3/8	公司非公开发行A股申请获证监会审核通过。
花王股份	2021/3/8	持股5%以上股东束美珍拟减持公司股份合计不超过1833万股(占总股本的5.46%)。
森特股份	2021/3/10	2020年12月11日至2021年3月10日,公司副总经理陈文尚未减持其持有的公司股份,副总经理陈伟林减持公司股份9.8万股,约占公司总股本的0.0204%;副总经理陈俊臣减持公司

股份 10.6 万股，约占公司总股本的 0.0221%。本次减持计划减持时间已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

杭州园林	2021/3/10	向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复。
乾景园林	2021/3/11	拟以公司自有资金 4000 万-8000 万元，在 12 个月内回购公司股份用于员工持股计划，回购价格为不超过 5.5 元/股。回购数量约为 727 万-1454 万股，占公司总股本 1.13%-2.26%。
绿茵生态	2021/3/12	已回购公司股份 39.6 万股，占公司总股本的比例为 0.13%；回购价格为 12.35-12.70 元/股，已使用资金总额 495 万元。（不含交易费用）

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 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)
华铁应急	7.00	2,514	17,595
精工钢构	5.74	202	1,162
美晨生态	2.74	490	1,343
蒙草生态	4.26	950	4,046
郑中设计	8.30	59	491
中矿资源	22.15	20	443

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 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
诚邦股份	李敏	2400	2021/3/9	11.81%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 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
森特股份	3	3	减持	-29.61	-455.86	15.40	0.06%
维业股份	1	1	减持	-208.00	-2,084.86	10.02	1.08%
农尚环境	1	1	减持	-0.15	-2.25	15.00	0.00%
瑞和股份	2	2	减持	-2.5	-16.76	6.70	0.01%
美好置业	1	1	增持	40.04	91.03	2.27	0.02%

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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