

建筑装饰

证券研究报告

2021年03月28日

继续沿低估值蓝筹和绿色建筑产业链两主线寻找投资机会

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

wangtaoa@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:投资类数据快速恢复,施工企业商业模式再现利好政策》 2021-03-21
- 2 《建筑装饰-行业点评:地产竣工改善迹象显著,水泥玻璃景气度向好》 2021-03-16
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:短看低估值蓝筹性价比,长看装配式、BIPV等绿色产业链成长性》 2021-03-15

行情回顾

上周建筑(中信)指数上涨0.76%,沪深300指数上涨0.38%,三级子板块中,园林板块涨幅较好,录得正收益7.55%。个股中,乾景园林(52.47%)、园林股份(37.74%)、杭州园林(21.77%)、名雕股份(17.52%)、冠中股份(16.06%)涨幅居前,碳中和背景下,与绿色建筑紧密相关的园林板块相关标的涨幅较好,受市场情绪影响,部分建筑央企及地方国企涨幅短期有所波动,但我们认为地方国企在激励机制自上而下理顺后,通过压降成本、效率提升实现了利润和财报报表质量的显著提升,有助于市场对其投资价值的重估,此外通过付现成本压降获得的额外净现金流全部用于分红,则公司的分红收益率则有望明显提升。

积极的财政政策及专项债的有效使用有望为基建提供较稳定的资金来源

3月23日,财税工作座谈会召开,会议指出要实施好积极的财政政策,有力有序做好各项财税工作。支持继续完成“三去一降一补”重要任务,推动做好重点行业去产能工作。要健全政府债务管理制度,完善地方政府专项债券发行使用制度,抓实化解地方政府债务风险工作。据财政部数据,3月初,已按程序提前下达各地部分新增专项债券额度1.77万亿元,并要求地方尽快将专项债券额度对应到具体项目,我们预计21年基建资金来源有望维持稳定,对基建投资的稳健增长形成一定的支撑作用。

园林生态工程对于碳中和目标的实现具有积极意义

十四五规划中提及“单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%,森林覆盖率提高到24.1%,生态环境持续改善,生态安全屏障更加牢固”,我们认为要提升生态碳汇能力,应当有效发挥森林、草原等地貌的固碳作用,提升生态系统碳汇增量。20年《自然》(Nature)发表的研究成果显示,2010-2016年中国陆地生态系统年均吸收约11.1亿吨碳,吸收了同时期人为碳排放的45%,积极实践园林生态修复对于碳中和目标的实现具有积极影响,同时也利好园林龙头基本面的改善。

投资建议

当前市场环境下,低估值板块兼具向上的基本面和较好的安全边际,性价比突出,而装配式建筑优秀的成长性进一步得到数据验证,BIPV短期有望对部分相关个股形成强催化,继续推荐基建(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),关注BIPV、碳中和等绿色建筑产业链。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、中国化学、金螳螂等,装配式建筑推荐鸿路钢构、华阳国际和精工钢构,此外建议关注BIPV相关标的森特股份、瑞和股份和维业股份,园林板块东方园林、东珠生态和蒙草生态。

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 2021-03-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603018.SH	华设集团	11.64	买入	0.93	1.16	1.39	1.69	12.52	10.03	8.37	6.89
601800.SH	中国交建	6.98	买入	1.24	1.25	1.40	1.51	5.63	5.58	4.99	4.62
601668.SH	中国建筑	5.14	买入	1.00	1.05	1.25	1.37	5.14	4.90	4.11	3.75
601186.SH	中国铁建	7.73	买入	1.49	1.61	1.77	1.96	5.19	4.80	4.37	3.94
601390.SH	中国中铁	5.72	买入	0.96	1.02	1.13	1.24	5.96	5.61	5.06	4.61
601117.SH	中国化学	6.56	买入	0.62	0.69	0.93	1.17	10.58	9.51	7.05	5.61
300284.SZ	苏交科	5.69	买入	0.74	0.82	1.02	1.22	7.69	6.94	5.58	4.66
002081.SZ	金螳螂	9.28	买入	0.88	0.89	1.02	1.16	10.55	10.43	9.10	8.00
002541.SZ	鸿路钢构	50.53	买入	1.07	1.52	2.22	2.87	47.22	33.24	22.76	17.61
002949.SZ	华阳国际	20.15	买入	0.69	0.89	1.22	1.73	29.20	22.64	16.52	11.65
600496.SH	精工钢构	5.41	买入	0.20	0.32	0.41	0.51	27.05	16.91	13.20	10.61

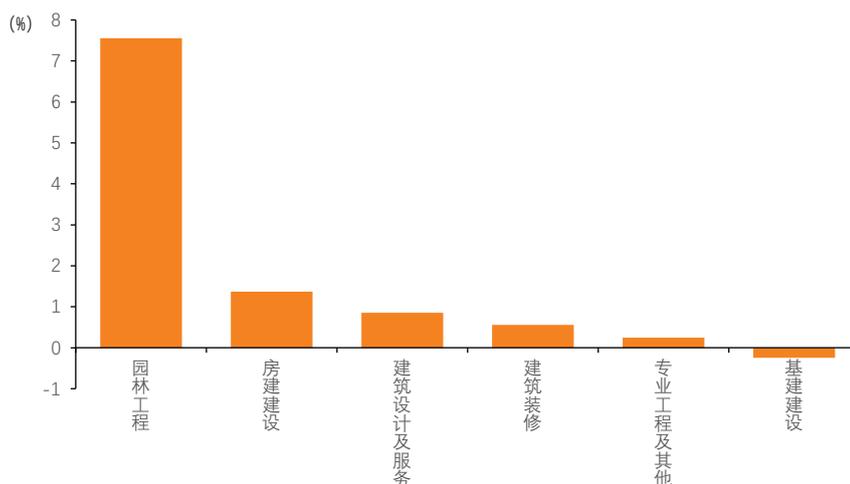
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

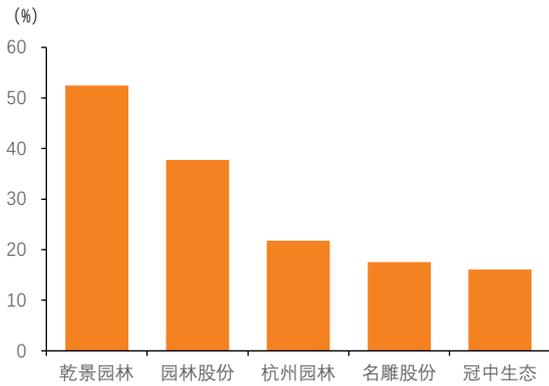
上周建筑（中信）指数上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 0.38%，三级子板块中，园林板块涨幅较好，录得正收益 7.55%。个股中，乾景园林（52.47%）、园林股份（37.74%）、杭州园林（21.77%）、名雕股份（17.52%）、冠中股份（16.06%）涨幅居前，碳中和背景下，与绿色建筑紧密相关的园林板块相关标的涨幅较好，我们认为，十四五阶段绿色节能有望成为建筑发展的主旋律，装配式建筑、BIPV 等在推动传统建筑商业模式改变的同时，为建筑行业的发展注入新动能。上周受市场情绪影响，部分建筑央企及地方国企涨幅短期有所波动，但我们认为地方国企在激励机制自上而下理顺后，通过压降成本、效率提升实现了利润和财报报表质量的显著提升，有助于市场对其投资价值的重估，此外通过付现成本压降获得的额外净现金流全部用于分红，则公司的分红收益率则有望明显提升。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0322-0326）涨跌幅



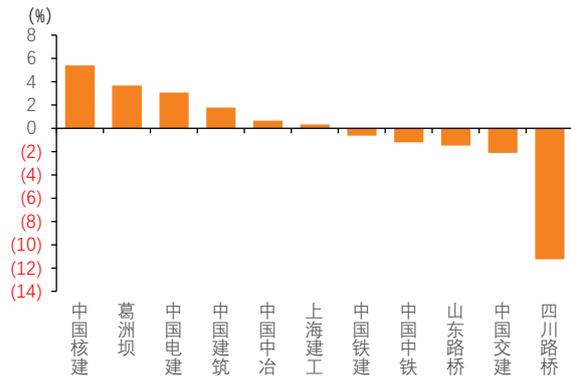
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：继续沿低估值蓝筹和绿色建筑产业链两主线寻找投资机会

近期建筑板块关注度明显提升，从短期和中长期两维度来看，我们认为：短期低估值蓝筹受益于基本面高景气、自身效率的提升以及商业模式的改善，估值具备较好的投资性价比，而中长期角度，十四五阶段传统基建市场总量有望维持稳定，绿色节能、科技创新等有望贯穿十四五整个阶段，装配式、BIPV、碳中和等绿色领域的新趋势有望为传统建筑行业自身提质增效，BIM 等科技创新手段也有望从设计阶段为施工、运营等环节节约资源。

积极的财政政策以及专项债的有效使用有望为基建提供较为稳定的资金来源。3月23日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在中国财政科学研究院召开财税工作座谈会，分析当前财税运行情况，并和专家共同研究部署下一步财税重点工作。韩正指出，要实施好积极的财政政策，有力有序做好各项财税工作。支持继续完成“三去一降一补”重要任务，推动做好重点行业去产能工作。要健全政府债务管理制度，完善地方政府专项债券发行使用制度，抓实化解地方政府债务风险工作。据财政部数据，3月初，已按程序提前下达各地部分新增专项债券额度 1.77 万亿元，并要求地方尽快将专项债券额度对应到具体项目，我们预计 21 年基建资金来源有望维持稳定，对基建投资的稳健增长形成一定的支撑作用。

园林生态工程对于碳中和目标的实现具有积极意义。我们预计十四五阶段，绿色发展或围绕“碳达峰、碳中和”展开，《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》中提及“单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%，森林覆盖率提高到 24.1%，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固”，我们认为要提升生态碳汇能力，应当有效发挥森林、草原等地貌的固碳作用，提升生态系统碳汇增量。20 年国际知名学术期刊《自然》(Nature) 发表的多国科学家最新研究成果显示，2010-2016 年中国陆地生态系统年均吸收约 11.1 亿吨碳，吸收了同时期人为碳排放的 45%，积极实践园林生态修复对于碳中和目标的实现具有积极影响，同时也利好园林龙头基本面的改善。

当前市场环境下，低估值板块兼具向上的基本面和较好的安全边际，性价比突出，而装配式建筑优秀的成长性进一步得到数据验证，BIPV 短期有望对部分相关个股形成强催化。短期低估值蓝筹推荐基建（地方国企、基建设计、央企蓝筹）/房建等价值品种，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），关注 BIPV、碳中和等绿色建筑产业链。

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、中国化学等，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**，装配式设计龙头**华阳国际**，钢结构 EPC 龙头**精工钢构**，关注 BIPV 相关标的**森特股份**、**瑞和股份**和**维业股份**，碳中和背景下，园林板块基本面有望逐步改善，建议关注**东方园林**、**东珠生态**和**蒙草生态**。

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