

建筑装饰

证券研究报告

2021年04月11日

21Q1 基本面改善持续验证, 继续推荐低估值蓝筹和绿色建筑产业链

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-行业研究周报: 建筑业 PMI 景气度回升, 继续推荐低估值蓝筹和绿色建筑产业链》 2021-04-05
- 2 《建筑装饰-行业深度研究: 绿色产业链系列报告之一: BIPV—打开碳中和背景下建筑建材新蓝海》 2021-04-01
- 3 《建筑装饰-行业研究周报: 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》 2021-03-28

行情回顾

上周建筑(中信)指数下跌0.30%, 沪深300指数下跌1.98%, 三级子板块中, 建筑设计、专业工程及园林板块分别录得正收益2.58%、1.13%、0.67%, 其余子板块悉数下跌。个股中, 地铁设计(32.67%)、中岩大地(18.62%)、森特股份(18.60%)、ST毅达(17.00%)、永福股份(11.12%)涨幅居前。市场风格切换下, 代表性地方路桥国企(川桥、山东路桥)和基建央企(中冶、铁建、中铁、中建)等建筑低估值蓝筹录得超额收益, 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。

基建央企基本面持续好转, 钢结构龙头持续验证成长逻辑

我们认为 21Q1 低估值央企及装配式成长的龙头公司基本面改善逻辑持续验证: 1) 四大建筑央企收入均保持较高增速, 20年中冶、中铁、交建、铁建的收入增速分别为18%、15%、13%、10%, 中冶、铁建归母净利润增速为19%、11%, 而中铁剔除19Q4高速公路资产出售的影响, 20年扣非业绩增速22%, 盈利能力均有明显改善, 而20年大部分央企的新签订单增速仍然保持了两位数的高增长, 进一步验证市占率提升的逻辑; 2) 鸿路钢构21Q1公司新签订单52.42亿元, 同比20Q1增长92.01%, 较19Q1的材料订单31.32亿元增长67.37%, 订单增长超预期彰显出下游旺盛的需求。21Q1钢结构产量68.71万吨, 而20H1钢结构产量95万吨, 我们预计21H1产量增速有望取得高增长, 而旺盛需求带动下公司H1基本面有望持续兑现成长逻辑, 未来制造业务占比进一步提升也将进一步优化报表质量。

高景气细分板块建筑龙头 21Q1 业绩存在超预期可能

目前披露21Q1业绩预告的公司较少, 5家建筑公司中4家实现同比预增, 3家业绩增速下限超100%, 其中中钢国际、三维工程的21Q1利润同比增速均在1000%以上, 当前“碳中和”背景下, 智能建造、传统行业的技术改造升级的要求有望进一步为工程服务板块打开盈利空间。我们判断大部分建筑龙头21Q1业绩同比均有望实现较高增长, 高景气细分板块(地方基建国企、装配式建筑)等龙头21Q1业绩存在超预期可能。

投资建议

当前市场环境下, 低估值板块兼具向上的基本面, 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中国化学、中国交建、中国建筑、中国中铁、金螳螂、华设集团等, 关注山东路桥, 装配式建筑推荐鸿路钢构、华阳国际, 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 2021-04-09	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601117.SH	中国化学	6.72	买入	0.62	0.69	0.93	1.17	10.84	9.74	7.23	5.74
601800.SH	中国交建	6.95	买入	1.24	1.00	1.19	1.35	5.60	6.95	5.84	5.15
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
601390.SH	中国中铁	5.74	买入	0.96	1.03	1.14	1.28	5.98	5.57	5.04	4.48
601186.SH	中国铁建	8.07	买入	1.49	1.65	1.93	2.24	5.42	4.89	4.18	3.60
002081.SZ	金螳螂	9.59	买入	0.88	0.89	1.02	1.16	10.90	10.78	9.40	8.27
603018.SH	华设集团	11.12	买入	0.93	1.05	1.26	1.52	11.96	10.59	8.83	7.32
300284.SZ	苏交科	5.70	买入	0.74	0.82	1.02	1.22	7.70	6.95	5.59	4.67
002541.SZ	鸿路钢构	53.47	买入	1.07	1.53	2.22	2.85	49.97	34.95	24.09	18.76
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	5.17	买入	0.20	0.32	0.41	0.51	25.85	16.16	12.61	10.14

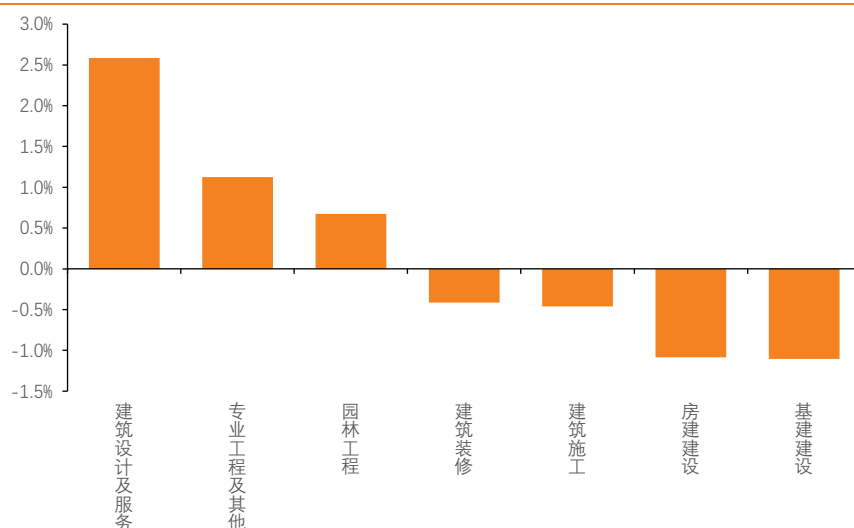
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

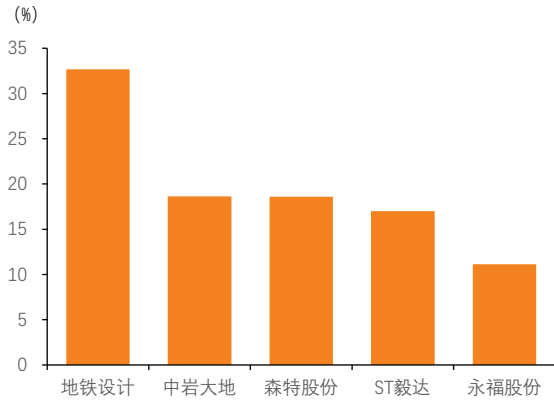
上周建筑(中信)指数下跌0.30%，沪深300指数下跌1.98%，三级子板块中，建筑设计、专业工程及园林板块分别录得正收益2.58%、1.13%、0.67%，其余子板块悉数下跌。个股中，地铁设计(32.67%)、中岩大地(18.62%)、森特股份(18.60%)、ST毅达(17.00%)、永福股份(11.12%)涨幅居前。市场风格切换下，代表性地方路桥国企(川桥、山东路桥)和基建央企(中冶、铁建、中铁、中建)等建筑低估值蓝筹录得超额收益，我们认为低估值建筑蓝筹短期基本面持续向好，中长期有望受益于集中度提升、商业模式改善及自身效率改善，当前公募持仓亦处于低位。

图1：中信建筑三级子行业上周(0405-0409)涨跌幅



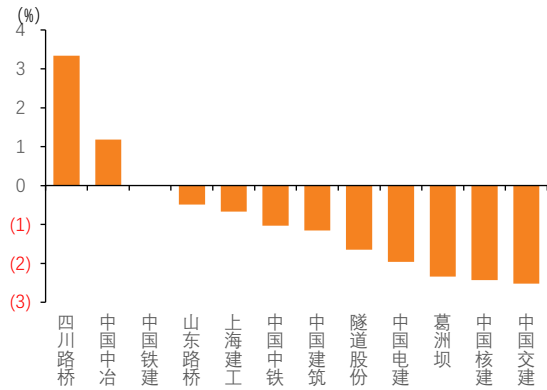
资料来源：Wind、天风证券研究所

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



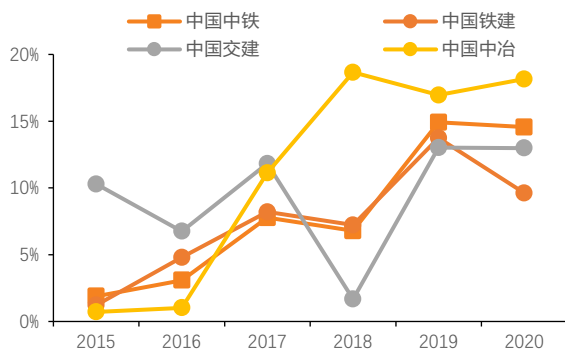
资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：21Q1 基本面改善持续验证，继续推荐低估值蓝筹和绿色建筑产业链

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，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。

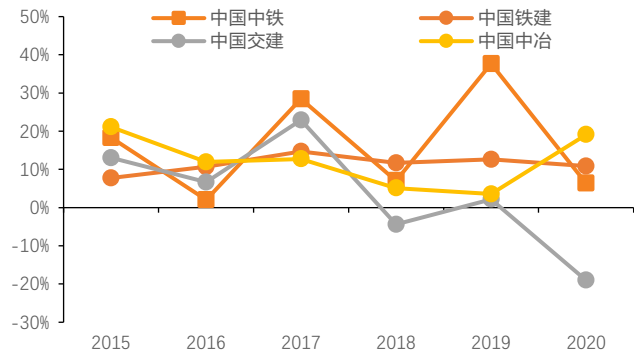
基建央企基本面呈现持续好转状态，市占率提升的逻辑进一步验证。近期四家基建央企披露 20 年年报，四大建筑央企收入均保持较高增速，20 年中冶、中铁、交建、铁建的收入增速分别为 18%、15%、13%、10%，归母净利润增速除交建因其高速公路运营业务受到疫情影响较大外，其他均表现较好，中冶、铁建归母净利润增速为 19%、11%，而中铁剔除 19Q4 高速公路资产出售的影响，20 年扣非业绩增速 22%，盈利能力均有明显改善。

图 4：四大建筑央企 2015-2020 年收入增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：四大建筑央企 2015-2020 年归母净利润增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

20 年大部分央企的新签订单增速仍然保持了两位数的高增长。根据此前披露的订单数据统计，20 年以来铁建订单增速连续 4 个季度保持 10% 以上增速，且呈现逐季回暖的态势。中铁、电建和中冶 20 年订单增速超过 20%，同比分别变动-8/+20/+11pct，中建、葛洲坝和电建订单同比增速也呈现出逐季改善的趋势，20 年上半年受到疫情影响，国内基建投资以及逆周期调节力度加大，下半年施工项目正加速恢复，推动全年建筑央企新签订单保持较高的增长水平，我们认为逆周期调节系列政策推动下央企、国企基建工程订单增速明显提升，基建工程订单向龙头集中趋势明显，在政策推动基建投资的环境下，央企国企作为推进基建投资的主要抓手，推动基建工程企业订单望维持较高水平。

表 1: 主要建筑央企国企各个季度新签订单金额累计同比增速 (%)

	中国交建	中国铁建	中国中铁	中国建筑	葛洲坝	中国电建	中国中冶	上海建工
2018Q1	19	7	21	24	16	4	37	13
2018H1	(1)	10	13	2	(5)	(5)	6	4
2018Q1-3	(6)	5	6	4	(18)	5	10	10
2018FY	(1)	5	9	5	(1)	12	10	18
2019Q1	13	6	0.3	9	(33)	16	5	31
2019H1	16	18	10	3	17	16	20	20
2019Q1-3	12	25	15	6	15	3	19	18
2019FY	8	27	28	7	13	12	18	19
2020Q1	12	14	8	(4)	(3)	(15)	(4)	(36)
2020H1	7	22	24	6	4	11	22	(3)
2020Q1-3	13	25	24	10	8	30	31	2
2020FY	12	27	20	12	8	32	29	7

注: 订单口径均为季度累计新签合同总额, 其中中国建筑累计订单不含房地产销售合同金额;

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

鸿路钢构 Q1 经营数据进一步验证其中长期成长逻辑。21Q1 公司新签订单 52.42 亿元, 同比 20Q1 增长 92.01%, 较 19Q1 的材料订单 31.32 亿元增长 67.37%, 订单增长超预期彰显出下游旺盛的需求。21Q1 钢结构产量 68.71 万吨, 而 20H1 钢结构产量 95 万吨, 我们预计 21H1 产量增速有望取得高增长, 而旺盛需求带动下公司 H1 基本面有望持续兑现成长逻辑, 未来制造业务占比进一步提升也将进一步优化报表质量。19Q1/20Q1/21Q1 公司承接的超 1 万吨的制造合同为 3/6/13 个, 数量同比大幅提升, 且来料加工业务仅 1 单, 其余材料 (含钢材) 订单的单吨售价在 5981.3-7923.93 元/吨之间, 较 20Q1 的 4800-7710.96 元/吨的价格区间有明显提升, 考虑到近期钢材价格上涨幅度较高, 我们认为单吨售价的提升体现出公司较好的成本转嫁能力。

当前已临近一季报密集披露期, 大部分建筑龙头 21Q1 业绩同比均有望实现较高增长, 高景气细分板块 (地方基建国企、装配式建筑) 等龙头存在超预期可能。目前披露 21Q1 业绩预告的公司较少, 5 家建筑公司中 4 家实现同比预增, 3 家业绩增速下限超 100%, 其中中钢国际、三维工程的 21Q1 利润同比增速均在 1000% 以上, 而中材国际 21Q1 的归母净利润同比增速也在 70%-90% 以上。当前“碳中和”背景下, 智能建造、传统行业的技术改造升级的要求有望进一步为工程服务板块打开盈利空间。

表 2: 已经披露 21Q1 业绩预告的建筑公司

证券代码	证券简称	21Q1 业绩预告摘要	21Q1 预告上限增速 (%)	21Q2 预告下限增速 (%)
300592.SZ	华凯创意	净利润约-422.5 万元~-325 万元	64.28	53.56
600970.SH	中材国际	净利润约 28390 万元~31730 万元, 增长 70%~90%	90.00	70.00
300215.SZ	电科院	净利润约 1949.82 万元~2816.40 万元, 增长 145.00%~165.00%	165.00	145.00
002469.SZ	三维工程	净利润约 5000 万元~5500 万元, 变动幅度为:1120.46%~1242.51%	1,242.51	1,120.46
000928.SZ	中钢国际	净利润约 11500 万元~14000 万元, 变动幅度为:1204.22%-1487.75%	1,487.75	1,204.22

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

当前市场环境下, 低估值板块兼具向上的基本面, 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**中国化学、中国交建、中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国中冶、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、苏文科**；

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