

建筑装饰

水泥减排技术不断储备，钢价波动促钢构行业集中度提升

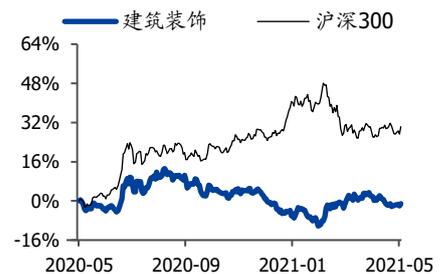
【本周核心观点】本周我们调研了水泥工业骨干技术研发企业-中材国际的天津设计研究院，发现由于生料煅烧工艺限制，目前水泥产线实现碳中和难度较大，但通过提高能源利用效率、替代燃料+替代原料、采用低碳水泥体系等技术的综合利用已可以实现水泥产线大幅碳减排，虽然短期不具备显著经济性，但在碳中和中长期趋势下，未来市场空间有望逐步打开。此外，我们草根调研了钢构产业链多个环节，发现虽然近期钢价上涨对行业成本端有明显扰动，钢构企业短期盈利能力有所下降，但钢构龙头凭借突出的规模优势、较强的议价与抗风险能力，经营状态有望显著优于中小型钢构企业，其对市场整合进度有望加快，市占率有望加速提升。当前建筑板块我们持续重点推荐两条投资主线：**1）产业链转型升级**，庞大的建筑产业未来转型升级将催生丰富的产业机会，重点看好碳中和、建筑机械化、信息化、工业化细分主线，其中碳中和重点推荐中材国际，重点关注中钢国际、森特股份；建筑机械化核心推荐华铁应急（详见本周外发深度报告《华铁应急：建筑机械租赁新龙头，发力存量建筑市场前景广阔》），关注志特新材；建筑信息化核心推荐品茗股份，重点关注盈建科；建筑工业化核心推荐装配式龙头鸿路钢构、精工钢构、亚厦股份、华阳国际。此外，人造草行业中长期成长性优异，重点推荐全球人造草行业龙头共创草坪。**2）行业格局变化**，当前无论是从订单、利润还是现金流角度看，均持续印证我们对于建筑蓝筹市占率提升、盈利质量边际改善的判断，当前建筑央企基本面优异、估值极具吸引力，持续核心推荐中国建筑（PE4.2X）、中国中铁（PE4.8X）、中国铁建（PE4.1X）、中国化学（PE7.2X）；以及优质低估值品种金螳螂（PE9.1X）、四川路桥（PE7.7X）。

从技术层面看，水泥产线实现碳中和的措施有哪些？20年水泥行业二氧化碳排放量约13-14亿吨，约占全国总排放量13%，相比多数行业碳减排压力较大。另一方面，水泥行业碳减排难度也较大，主要因：**1）水泥生产产生的二氧化碳中约60%来源于生料的分解，约35%来源于原料（煤）燃烧，约5%来自间接的电力折算，水泥生产离不开生料煅烧但其又是二氧化碳的主要来源；2）水泥生产排出的二氧化碳浓度较低，碳收集提纯难度越大。**本周我们调研了中材国际天津水泥工业设计研究院，作为我国水泥工业骨干设计院与技术研发企业，天津院在水泥产线智能化与绿色化业务领域处于龙头地位，其产线碳中和技术路径具有较强代表性，我们基于调研情况及行业经验，总结其碳减排主要通过四方面来实现：**1）提高能源的利用效率**：通过技术改造少烧煤少用电，提升能源使用效率，预计可实现产线碳减排3%-5%；**2）替代燃料+替代原料**：用废弃轮胎等可燃物部分替代煤燃料，用含钙工业废渣部分替代石灰石原料，预计可实现产线碳减排20-30%；**3）低碳水泥体系**：改善水泥原料体系，降低硅酸三钙含量，以减少石灰石的使用量、降低煅烧温度少用煤，预计可实现产线碳减排5-10%；**4）碳捕捉（CCS、CCUS）**：收集产线排放的二氧化碳并将其封存或利用，预计可实现产线碳减排45%-55%。该碳减排技术体系不断储备，虽然短期不具备显著经济性，但在碳中和中长期趋势下，未来市场空间有望逐步打开。在中期碳达峰要求下，部分碳减排技术手段有望率先加快应用，公司新型低碳水泥生产技术实现工业废渣使用比例超过30%，热耗降低25%左右，已实现碳减排30%以上，且具有经济性与较大市场空间。中材国际在国内近几年升级改造项目中公司市占率达70%，凭借先进技术与丰富客户资源，公司未来将深度受益水泥行业绿色升级改造业务的增加，持续重点推荐。

钢价上涨促钢构行业再洗牌，促龙头中长期市占率加快提升。针对近期钢价上涨对钢结构行业景气度的影响，本周我们草根调研了钢构产业链多个环节，调研发现如下：**从需求端看**，当前钢结构主要应用于制造业、基建与商业地产项目，对于：**1）在建项目**：制造业与商业地产项目，如果考虑土地等其他成本，钢材等原材料占项目总成本的比例有限（以全国平均水平，材料成本占房价比例约10%），厂房及商业物业投资方更侧重及早完工、开

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

1、《建筑装饰：原材料价格上涨对建筑行业影响几何？》

2021-05-10

2、《建筑装饰：弱化总量思维，聚焦建筑产业升级与龙头市占率提升》2021-05-05

3、《建筑装饰：营收利润增长有韧性，现金流大幅改善》

2021-05-05

展生产及营运，以提升项目全生命周期 IRR；对于基建、市政类项目，地方政府主要考虑的是项目本身对于地方经济发展及改善民生的必要性，钢材等原材料价格并不是业主投资决策主要考量因素，因此目前在建项目对于钢结构需求总体平稳。**2) 拟建项目：**部分业主选择重新衡量钢结构与混凝土建造方式的建筑性能与工程造价差异，但空间大跨度建筑（如机场、高铁站与大型场馆等）与高层建筑（超高层写字楼等）领域业主仍偏向采用钢结构建造方式。**从供给端看，**钢构制造加工企业经营情况出现一定分化：**1) 大型钢构制造加工企业，**其生产节奏与盈利受钢价上涨影响相对较小，一方面，其大型钢构项目占比较高，该类钢构工程项目由于停工成本较高，目前多数仍保持正常施工节奏，因此对于钢构件采购节奏未出现明显放缓，且该类制造加工项目设置有实时调价机制，能将钢材价格波动传导至业主方，大型钢构制造加工项目利润率波动不大。另一方面，大型钢构制造加工企业议价能力较强，在中小型钢构项目执行过程中能与业主协商及时合理调价，降低钢价波动影响。**2) 中小型钢构制造加工企业，**部分该类企业前期钢材库存较低、销售较为激进，对业主议价能力较弱，其部分项目生产成本已被击穿，部分中小型钢构加工企业已停止接单，如若钢价继续单边大幅上行，不排除部分该类企业选择停产、逐步退出市场。**整体来看，**虽然近期钢价上涨对行业成本端有明显扰动，钢构企业短期盈利能力有所下降，但钢构龙头凭借突出的规模优势、较强的议价与抗风险能力，经营状态有望显著优于中小型钢构企业，其对市场整合进度有望加快，市占率有望加速提升，展现良好成长性，我们维持核心推荐**鸿路钢构、精工钢构**。

机械化时代来临，建筑设备租赁市场快速增长、前景广阔，重点推荐华铁应急。随着人工成本上升和建筑技术进步，我国建筑机械渗透率持续提升。建筑机械多以租赁形式使用，这意味着建筑机械租赁业正迎来快速成长期。从海外来看，亦成长出如 URI 联合租赁、ASHTAD 般大型机械租赁商。我国目前建筑机械持有者以个人或小企业为主，大租赁商较少，未来市场整合空间广阔，具备专业、渠道、管理与规模的租赁龙头有望脱颖而出。重点推荐建筑机械租赁龙头**华铁应急**（详见我们本周末发深度报告《**华铁应急：建筑机械租赁新龙头，发力存量建筑市场前景广阔**》），公司核心优势体现在：**1) 建筑专业能力突出；2) 全国运营网络布局完善；3) 民企背景激励机制灵活；4) 数字化管理系统效率优势突出。**从 ROA 横向比较看，公司盈利能力远高于同业公司。未来公司有望通过转为城市运维设备租赁商、渠道下沉、多品类扩张、轻资产模式展现优异成长性。此外，建议关注建筑铝膜系统租赁龙头**志特新材**。

四川路桥：大股东重组带来重大发展机遇，盈利持续快速增长动力充足。作为四川路桥施工龙头，公司规模、业绩、综合实力位居省级路桥建设企业前列。公司控股股东四川铁投集团拟与四川交投集团战略重组，新设合并成立蜀道投资集团，两者合并后新集团总资产约 9000 亿，省内公路投资市占率超 80%，有望促公司省内交通建设市占率大幅提升。我们假设集团投资公路中 70% 交由内部施工企业，则“十四五”期间内部订单有望达到 900 亿元/年，远超公司 20 年 395 亿元新签订单规模，同时省内公路市场竞争有望缓和，项目盈利能力有望提升，规模与效益双轮驱动有望促“十四五”公司迎来跨越式发展。公司 20 年实现业绩 30 亿元，大幅同增 78%，21 年公司计划新签订单 1000 亿，同增 153%；实现收入 750 亿，同增 23%；利润总额 58 亿，同增 58%，持续快速增长。当前公司股价对应 21 年 PE 仅 7.7 倍，考虑到大股东重组有望为公司带来重大发展机遇，盈利有望持续快速增长，低估值具备较强吸引力，持续重点推荐。

投资建议：在高质量发展新阶段，总量增长已不是产业发展的重点和主题，机会来自于转型升级和行业格局变化：**1) 产业链转型升级，**庞大的建筑产业未来转型升级将催生丰富的产业机会，重点看好碳中和、建筑机械化、信息化、工业化细分主线，其中碳中和重点推荐**中材国际**，重点关注**中钢国际、森特股份**；建筑机械化核心推荐**华铁应急**，关注**志特新材**；建筑信息化核心推荐**品茗股份**，重点关注**盈建科**；建筑工业化核心推荐装配式龙头**鸿路钢构、精工钢构、亚厦股份、华阳国际**。此外，人造草行业中长期成长性优异，重点推荐全球人造草行业龙头**共创草坪**。**2) 行业格局变化，**当前无论是从订单、利润还是现金流角度看，均持续印证我们对于建筑蓝筹市占率提升、盈利质量边际改善的判断，当前建筑央企基本面优异、估值极具吸引力，持续核心推荐**中国建筑 (PE4.2X)、中国中铁 (PE4.8X)、中国铁建 (PE4.1X)、**

中国化学 (PE7.2X)；以及优质低估值品种金螳螂 (PE9.1X)、四川路桥 (PE7.7X)。

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			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600970	中材国际	买入	0.65	1.00	1.11	1.22	13.2	8.6	7.7	7.0
603300	华铁应急	买入	0.36	0.50	0.67	0.87	24.7	17.8	13.3	10.2
688109	品茗股份	买入	2.39	2.47	3.36	4.54	32.2	31.2	22.9	17.0
002541	鸿路钢构	买入	1.53	2.29	2.94	3.77	31.3	20.9	16.3	12.7
600496	精工钢构	买入	0.32	0.41	0.51	0.63	13.2	10.3	8.3	6.7
605099	共创草坪	买入	1.02	1.32	1.69	2.15	43.6	33.7	26.3	20.7
601668	中国建筑	买入	1.07	1.18	1.30	1.41	4.7	4.2	3.9	3.6
002081	金螳螂	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	10.6	9.1	7.9	6.9

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: 螺纹钢价格走势 (元/吨)	8
图表 5: 固定资产投资增速与螺纹钢价格走势	8
图表 6: 主要工程机械十五年保有量测算值及增速	9
图表 7: 我国工程机械租赁渗透率	9
图表 8: 北美租赁行业集中度	9
图表 9: 中国租赁行业集中度	10
图表 10: 四川省内高速公路投资市场份额	10
图表 11: 四川路桥历年中标订单	11
图表 12: 四川路桥历年营收及同比增速	11
图表 13: 四川路桥历年归母净利润及同比增速	11
图表 14: 建筑行业重点公司估值表	12
图表 15: 重点公司动态跟踪 (2021/5/10-5/14)	13
图表 16: 周度大宗交易	14
图表 17: 周度限售解禁	14
图表 18: 周度股权质押	14
图表 19: 周度主要股东增减持	14

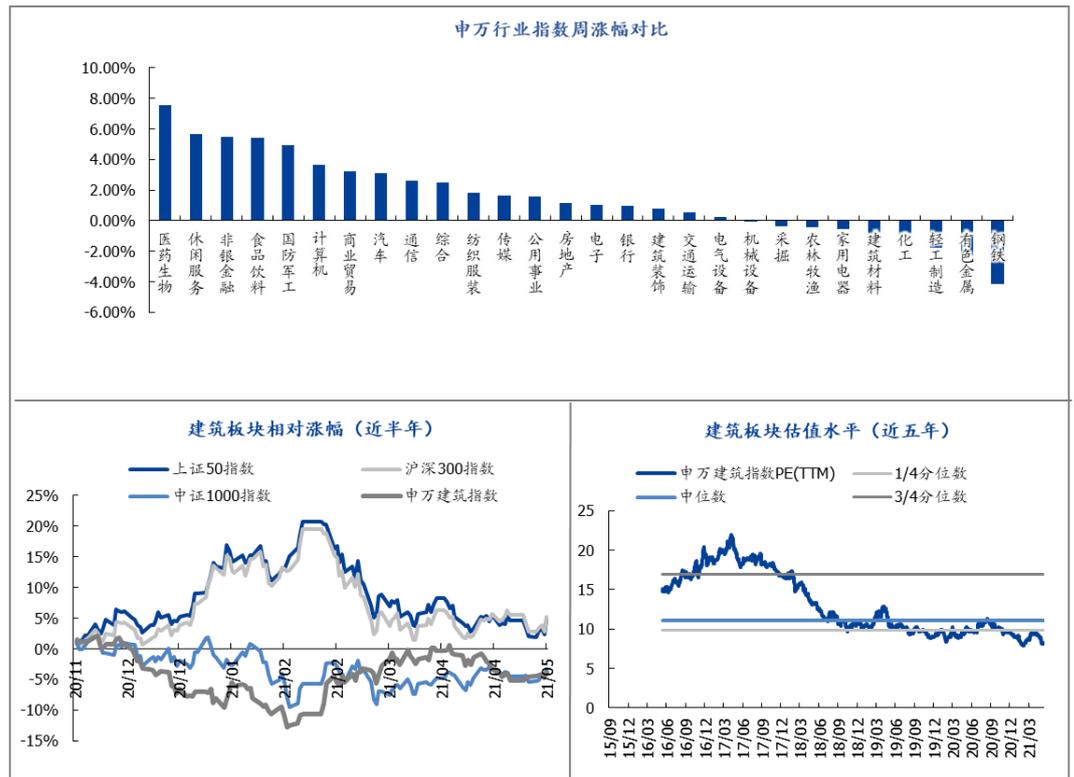
本周核心观点

本周我们调研了水泥工业骨干技术研发企业-中材国际的天津设计研究院,发现由于生料煅烧工艺限制,目前水泥产线实现碳中和难度较大,但通过提高能源利用效率、替代燃料+替代原料、采用低碳水泥体系等技术的综合利用已可以实现水泥产线大幅碳减排,虽然短期不具备显著经济性,但在碳中和中长期趋势下,未来市场空间有望逐步打开。此外,我们草根调研了钢构产业链多个环节,发现虽然近期钢价上涨对行业成本端有明显扰动,钢构企业短期盈利能力有所下降,但钢构龙头凭借突出的规模优势、较强的议价与抗风险能力,经营状态有望显著优于中小型钢构企业,其对市场整合进度有望加快,市占率有望加速提升。当前建筑板块我们持续重点推荐两条投资主线:**1) 产业链转型升级**,庞大的建筑产业未来转型升级将催生丰富的产业机会,重点看好碳中和、建筑机械化、信息化、工业化细分主线,其中碳中和重点推荐**中材国际**,重点关注**中钢国际**、**森特股份**;建筑机械化核心推荐**华铁应急**(详见本周外发深度报告《**华铁应急:建筑机械租赁新龙头,发力存量建筑市场前景广阔**》),关注**志特新材**;建筑信息化核心推荐**品茗股份**,重点关注**盈建科**;建筑工业化核心推荐装配式龙头**鸿路钢构**、**精工钢构**、**亚厦股份**、**华阳国际**。此外,人造草行业中长期成长性优异,重点推荐全球人造草行业龙头**共创草坪**。**2) 行业格局变化**,当前无论是从订单、利润还是现金流角度看,均持续印证我们对于建筑蓝筹市占率提升、盈利质量边际改善的判断,当前建筑央企基本面优异、估值极具吸引力,持续核心推荐**中国建筑(PE4.2X)**、**中国中铁(PE4.8X)**、**中国铁建(PE4.1X)**、**中国化学(PE7.2X)**;以及优质低估值品种**金螳螂(PE9.1X)**、**四川路桥(PE7.7X)**。

行业周度行情回顾

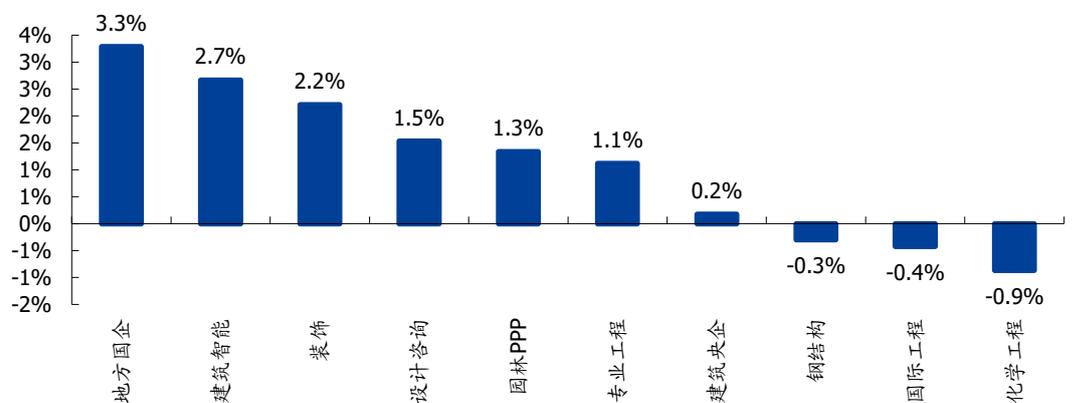
本周 28 个 A 股申万一级行业中,涨跌幅前三的分别为医药生物(7.58%),休闲服务(5.69%),非银金融(5.48%);涨跌幅后三的分别为钢铁(-4.16%),有色金属(-2.62%),轻工制造(-1.80%)。建筑板块上涨 0.80%,周涨幅排在申万一级行业指数第 17 名,相较上证综指/沪深 300 指数/创业板指收益率分别为-1.29%/-1.49%/-3.44%。分子板块看,涨跌幅前三分别为地方国企(3.29%),建筑智能(2.67%),装饰(2.21%);涨跌幅后三分别为化学工程(-0.87%),国际工程(-0.42%),钢结构(-0.30%)。个股方面,涨幅前三的分别为森特股份(15.58%),美芝股份(10.73%),三联虹普(10.55%);跌幅前三的分别为花王股份(-16.08%),鸿路钢构(-8.80%),中铁装配(-8.68%)。

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	15.58%	1	花王股份	-16.08%
2	美芝股份	10.73%	2	鸿路钢构	-8.80%
3	三联虹普	10.55%	3	中铁装配	-8.68%
4	延华智能	10.03%	4	中国核建	-7.01%
5	名家汇	9.79%	5	农尚环境	-4.12%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

从技术层面看，水泥产线实现碳中和的措施有哪些？20年水泥行业二氧化碳排放量约13-14亿吨，约占全国总排放量13%，相比多数行业碳减排压力较大。另一方面，水泥行业碳减排难度也较大，主要因：1）水泥生产产生的二氧化碳中约60%来源于生料的分解，约35%来源于原料（煤）燃烧，约5%来自间接的电力折算，水泥生产离不开生料煅烧但其又是二氧化碳的主要来源；2）水泥生产排出的二氧化碳浓度较低，碳收集提纯难度越大。本周我们调研了中材国际天津水泥工业设计研究院，作为我国水泥工业骨干设计院与技术研发企业，天津院在水泥产线智能化与绿色化业务领域处于龙头地位，其产线碳中和技术路径具有较强代表性，我们基于调研情况及行业经验，总结其碳减排主要通过四方面来实施：**1）提高能源的利用效率**：通过技术改造少烧煤少用电，提升能源使用效率，预计可实现产线碳减排3%-5%；**2）替代燃料+替代原料**：用废弃轮胎等可燃物部分替代煤燃料，用含钙工业废渣部分替代石灰石原料，预计可实现产线碳减排20-30%；**3）低碳水泥体系**：改善水泥原料体系，降低硅酸三钙含量，以减少石灰石的使用量、降低煅烧温度少用煤，预计可实现产线碳减排5-10%；**4）碳捕捉（CCS、CCUS）**：收集产线排放的二氧化碳并将其封存或利用，预计可实现产线碳减排45%-55%。该碳减排技术体系不断储备，虽然短期不具备显著经济性，但在碳中和中长期趋势下，未来市场空间有望逐步打开。在中期碳达峰要求下，部分碳减排技术手段有望率先加快应用，公司新型低碳水泥生产技术实现工业废渣使用比例超过30%，热耗降低25%左右，已实现碳减排30%以上，且具有经济性与较大市场空间。中材国际在国内近几年升级改造项目中公司市占率达70%，凭借先进技术与丰富客户资源，公司未来将深度受益水泥行业绿色升级改造业务的增加，持续重点推荐。

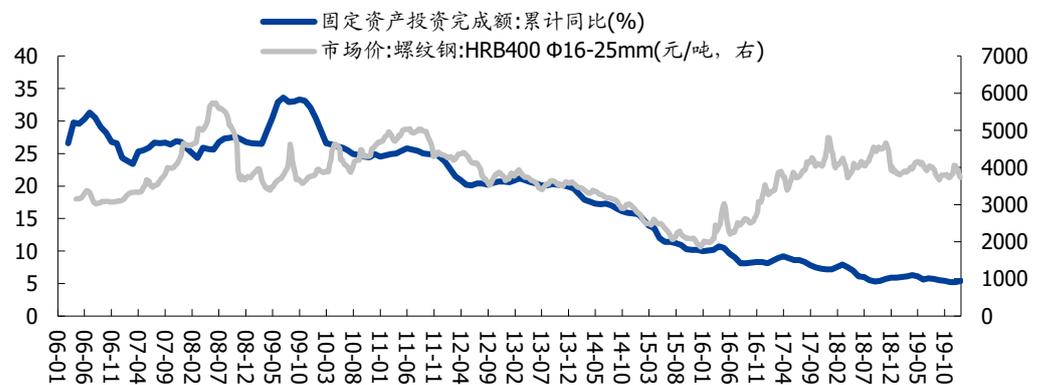
钢价上涨促钢构行业再洗牌，促龙头中长期市占率加快提升。针对近期钢价上涨对钢结构行业景气度的影响，本周我们草根调研了钢构产业链多个环节，调研发现如下：**从需求端看**，当前钢结构主要应用于制造业、基建与商业地产项目，对于：**1）在建项目**：制造业与商业地产项目，如果考虑土地等其他成本，钢材等原材料占项目总成本的比例有限（以全国平均水平，材料成本占房价比例约10%），厂房及商业物业投资方更侧重及早完工、开展生产及营运，以提升项目全生命周期IRR；对于基建、市政类项目，地方政府主要考虑的是项目本身对于地方经济发展及改善民生的必要性，钢材等原材料价格并不是业主投资决策主要考量因素，因此目前在建项目对于钢结构需求总体平稳。**2）拟建项目**：部分业主选择重新衡量钢结构与混凝土建造方式的建筑性能与工程造价差异，但空间大跨度建筑（如机场、高铁站与大型场馆等）与高层建筑（超高层写字楼等）领域业主仍偏向采用钢结构建造方式。**从供给端看**，钢构制造加工企业经营情况出现一定分化：**1）大型钢构制造加工企业**，其生产节奏与盈利受钢价上涨影响相对较小，一方面，其大型钢构项目占比较高，该类钢构工程项目由于停工成本较高，目前多数仍保持正常施工节奏，因此对于钢构件采购节奏未出现明显放缓，且该类制造加工项目设置有实时调价机制，能将钢材价格波动传导至业主方，大型钢构制造加工项目利润率波动不大。另一方面，大型钢构制造加工企业议价能力较强，在中小型钢构项目执行过程中能与业主协商及时合理调价，降低钢价波动影响。**2）中小型钢构制造加工企业**，部分该类企业前期钢材库存较低、销售较为激进，对业主议价能力较弱，其部分项目生产成本已被击穿，部分中小型钢构加工企业已停止接单，如若钢价继续单边大幅上行，不排除部分该类企业选择停产、逐步退出市场。**整体来看**，虽然近期钢价上涨对行业成本端有明显扰动，钢构企业短期盈利能力有所下降，但钢构龙头凭借突出的规模优势、较强的议价与抗风险能力，经营状态有望显著优于中小型钢构企业，其对市场整合进度有望加快，市占率有望加速提升，展现良好成长性，我们维持核心推荐**鸿路钢构、精工钢构**。

图表4: 螺纹钢价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

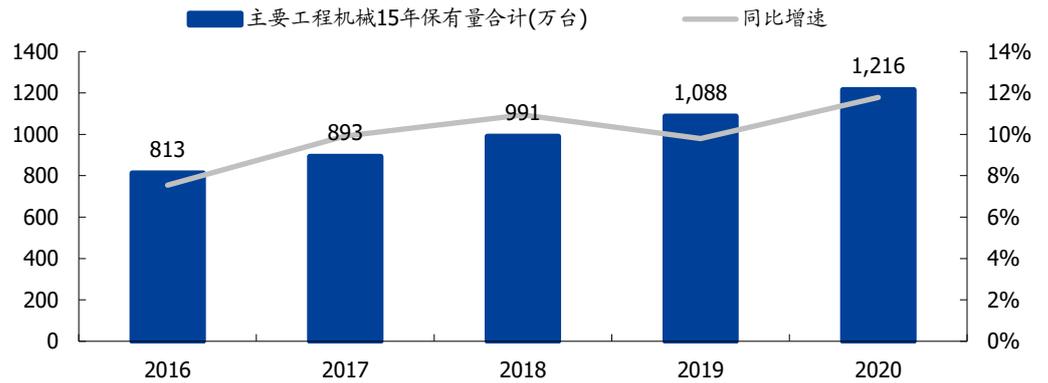
图表5: 固定资产投资增速与螺纹钢价格走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

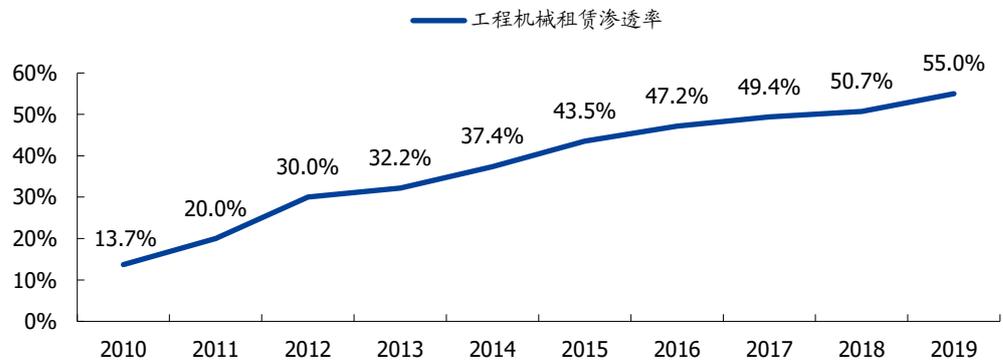
机械化时代来临, 建筑设备租赁市场快速增长、前景广阔, 重点推荐华铁应急。随着人工成本上升和建筑技术进步, 我国建筑机械渗透率持续提升。建筑机械多以租赁形式使用, 这意味着建筑机械租赁业正迎来快速成长期。从海外来看, 亦成长出如 URI 联合租赁、ASHTREAD 般大型机械租赁商。我国目前建筑机械持有者以个人或小企业为主, 大租赁商较少, 未来市场整合空间广阔, 具备专业、渠道、管理与规模的租赁龙头有望脱颖而出。重点推荐建筑机械租赁龙头**华铁应急**(详见我们本周外发深度报告《华铁应急: 建筑机械租赁新龙头, 发力存量建筑市场前景广阔》), 公司核心优势体现在: 1) 建筑专业能力突出; 2) 全国运营网络布局完善; 3) 民企背景激励机制灵活; 4) 数字化管理系统效率优势突出。从 ROA 横向比较看, 公司盈利能力远高于同业公司。未来公司有望通过转为城市运维设备租赁商、渠道下沉、多品类扩张、轻资产模式展现优异成长性。此外, 建议关注建筑铝膜系统租赁龙头**志特新材**。

图表6: 主要工程机械十五年保有量测算值及增速



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国盛证券研究所

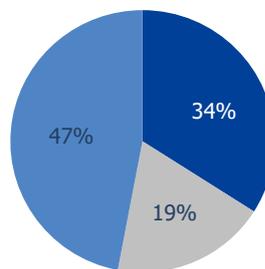
图表7: 我国工程机械租赁渗透率



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国盛证券研究所

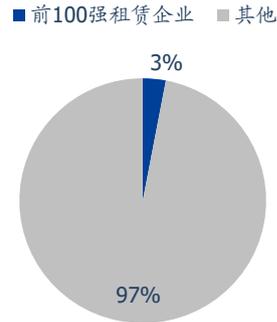
图表8: 北美租赁行业集中度

■ 前10大设备租赁商 ■ 11-100大租赁商 ■ 其他



资料来源: ASHTEAD 年报, 国盛证券研究所

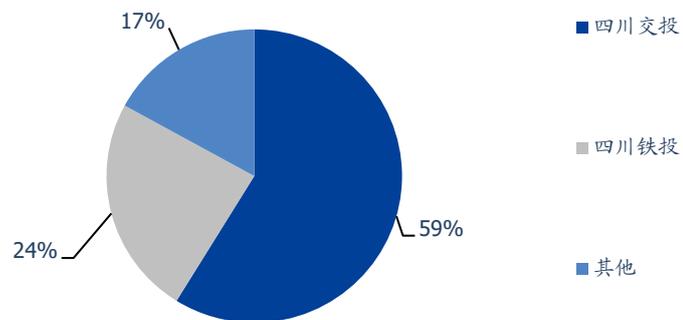
图表 9: 中国租赁行业集中度



资料来源: 中为咨询, 国盛证券研究所

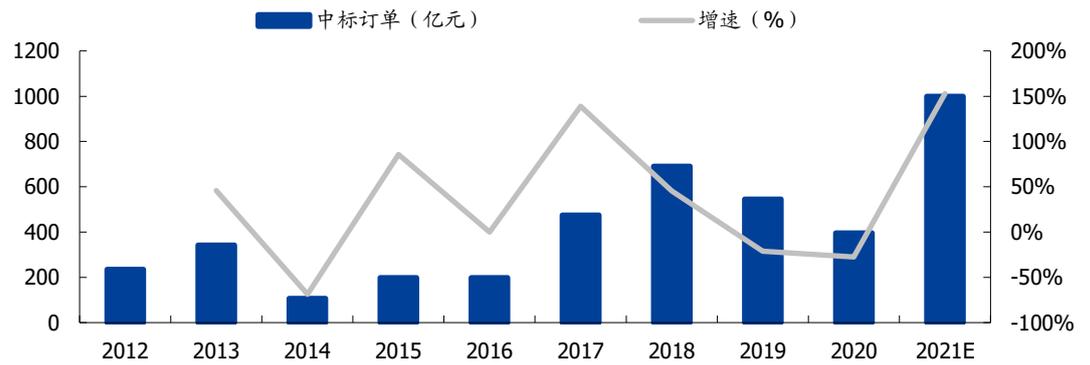
四川路桥: 大股东重组带来重大发展机遇, 盈利持续快速增长动力充足。作为四川路桥施工龙头, 公司规模、业绩、综合实力位居省级路桥建设企业前列。公司控股股东四川铁投集团拟与四川交投集团战略重组, 新设合并成立蜀道投资集团, 两者合并后新集团总资产约 9000 亿, 省内公路投资市占率超 80%, 有望促公司省内交通建设市占率大幅提升。我们假设集团投资公路中 70% 交由内部施工企业, 则“十四五”期间内部订单有望达到 900 亿元/年, 远超公司 20 年 395 亿元新签订单规模, 同时省内公路市场竞争有望缓和, 项目盈利能力有望提升, 规模与效益双轮驱动有望促“十四五”公司迎来跨越式发展。公司 20 年实现业绩 30 亿元, 大幅同增 78%, 21 年公司计划新签订单 1000 亿, 同增 153%; 实现收入 750 亿, 同增 23%; 利润总额 58 亿, 同增 58%, 持续快速增长。当前公司股价对应 21 年 PE 仅 7.7 倍, 考虑到大股东重组有望为公司带来重大发展机遇, 盈利有望持续快速增长, 低估值具备较强吸引力, 持续重点推荐。

图表 10: 四川省内高速公路投资市场份额



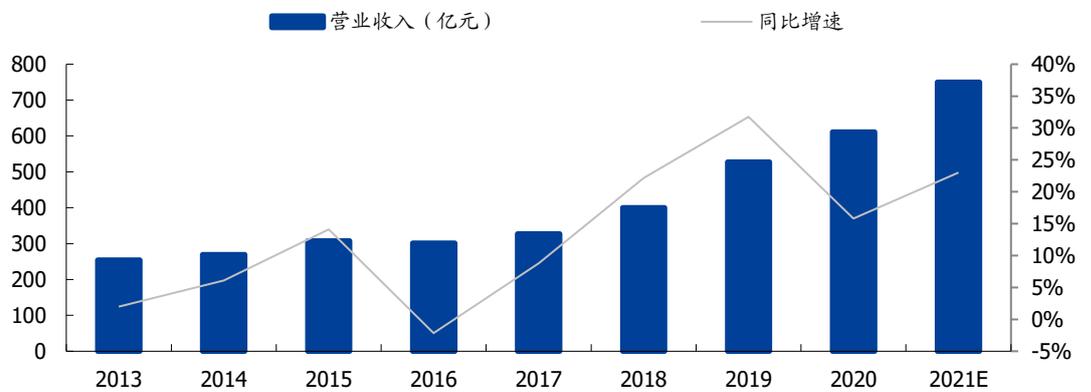
资料来源: 四川路桥官网, 交通部网站, 国盛证券研究所

图表 11: 四川路桥历年中标订单



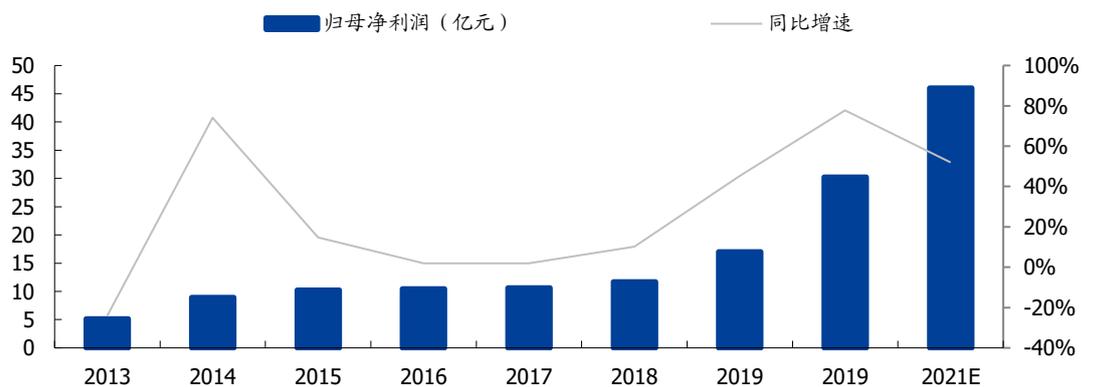
资料来源: 四川路桥公告, 国盛证券研究所

图表 12: 四川路桥历年营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 四川路桥历年归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

投资建议

在高质量发展新阶段，总量增长已不是产业发展的重点和主题，机会来自于转型升级和行业格局变化：**1）产业链转型升级**，庞大的建筑产业未来转型升级将催生丰富的产业机会，重点看好碳中和、建筑机械化、信息化、工业化细分主线，其中碳中和重点推荐**中材国际**，重点关注**中钢国际、森特股份**；建筑机械化核心推荐**华铁应急**，关注**志特新材**；建筑信息化核心推荐**品茗股份**，重点关注**盈建科**；建筑工业化核心推荐装配式龙头**鸿路钢构、精工钢构、亚厦股份、华阳国际**。此外，人造草行业中长期成长性优异，重点推荐全球人造草行业龙头**共创草坪**。**2）行业格局变化**，当前无论是从订单、利润还是现金流角度看，均持续印证我们对于建筑蓝筹市占率提升、盈利质量边际改善的判断，当前建筑央企基本面优异、估值极具吸引力，持续核心推荐**中国建筑（PE4.2X）、中国中铁（PE4.8X）、中国铁建（PE4.1X）、中国化学（PE7.2X）**；以及优质低估品种**金螳螂（PE9.1X）、四川路桥（PE7.7X）**。

图表 14: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中国建筑	5.02	1.07	1.18	1.30	1.41	4.7	4.2	3.9	3.6	0.73
中国中铁	5.55	1.03	1.16	1.27	1.38	5.4	4.8	4.4	4.0	0.64
中国铁建	7.78	1.65	1.88	2.10	2.29	4.7	4.1	3.7	3.4	0.56
中国交建	6.88	1.00	1.19	1.33	1.46	6.9	5.8	5.2	4.7	0.51
中国化学	6.50	0.74	0.90	1.05	1.21	8.8	7.2	6.2	5.4	0.90
葛洲坝	7.30	0.93	1.30	1.45	1.62	7.8	5.6	5.0	4.5	0.99
中国中冶	3.16	0.38	0.43	0.49	0.56	8.3	7.3	6.4	5.6	0.82
中国电建	3.93	0.52	0.55	0.61	0.74	7.5	7.1	6.4	5.3	0.63
中国建筑国际	5.07	1.19	1.36	1.54	1.71	4.2	3.7	3.3	3.0	0.58
上海建工	2.94	0.38	0.43	0.49	0.55	7.8	6.8	6.0	5.4	0.93
四川路桥	7.39	0.63	0.96	1.22	1.44	11.7	7.7	6.0	5.1	1.48
华设集团	10.62	1.05	1.22	1.40	1.61	10.2	8.7	7.6	6.6	1.73
华阳国际	18.30	0.88	1.12	1.42	1.79	20.7	16.3	12.9	10.2	2.81
鸿路钢构	47.88	1.53	2.29	2.94	3.77	31.4	20.9	16.3	12.7	4.31
精工钢构	4.21	0.32	0.41	0.51	0.63	13.1	10.4	8.3	6.7	1.22
富煌钢构	6.56	0.31	0.41	0.51	0.62	21.5	16.1	12.9	10.6	0.98
远大住工	16.94	0.44	1.10	1.45	1.70	38.2	15.3	11.6	10.0	1.87
金螳螂	9.34	0.88	1.03	1.18	1.36	10.6	9.1	7.9	6.8	1.44
亚厦股份	6.76	0.24	0.38	0.48	0.61	28.5	17.8	14.0	11.2	1.08
品茗股份	73.75	2.39	2.47	3.36	4.55	30.9	29.8	21.9	16.2	4.46
龙元建设	5.05	0.53	0.56	0.62	0.72	9.5	9.0	8.1	7.0	0.67
东珠生态	16.37	1.19	1.54	1.88	2.12	13.7	10.6	8.7	7.7	1.59
绿茵生态	11.53	0.90	1.15	1.45	1.91	12.8	10.0	8.0	6.0	1.81
共创草坪	44.48	1.02	1.32	1.69	2.15	43.5	33.7	26.3	20.7	9.30
中材国际	8.59	0.65	1.00	1.11	1.22	13.2	8.6	7.8	7.0	1.35
中工国际	6.91	-0.07	0.49	0.70	0.97	-102.0	14.0	9.8	7.1	0.81
北方国际	8.00	0.98	1.15	1.39	1.60	8.2	7.0	5.8	5.0	1.11
中钢国际	11.71	0.48	0.61	0.74	0.88	24.4	19.1	15.9	13.3	2.60

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 5 月 14 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 15: 重点公司动态跟踪 (2021/5/10-5/14)

中标公告		
日期	公司	内容
2021/5/13	中国化学	2021年1-4月,公司累计新签合同额702.78亿元,同增8.3%,较1-3月回落12.14个pct,4月新签合同额156.02亿元,同比下降19.98%。其中国内新签合同额651.43亿元,同增30.47%,较1-3月回落21.8个pct,4月单月新签151.02亿元,同比下降11.51%;境外合同额51.35亿元,同比下降65.69%,较1-3月回落2.67个pct,4月单月新签5.00亿元,同比下降75.43%。1-4月累计实现营业收入336.03亿元,同增58.19%,较1-3月回落27.44个pct,4月单月实现营收85.02亿元,同增10.13%
2021/5/13	中国中冶	2021年1-4月,公司累计新签合同额3616.4亿元,同增55.38%,较1-3月回落5.32个pct,4月新签合同额810.7亿元,同增39.44%。
2021/5/13	中国核建	2021年1-4月,公司累计新签合同额341.68亿元,同增29.5%,较1-3月回落22.50个pct,4月单月新签合同额98.17亿元,同比下降5.24%。1-4月累计实现营收261.89亿元,同增55.51%,较1-3月回落20.27个pct,4月单月实现营收58.30亿元,同增10.88%。
2021/5/10	中材国际	公司签订广西锦象水泥有限公司2×6000t/d熟料水泥生产线及年产600万吨骨料线EPC总承包合同书,合同金额为19.4亿元,占公司2020年营收的8.6%,一线工期11个月,二线工期12个月。
2021/5/10	东珠生态	公司预中标周口市沙颍文化产业园配套工程项目(第1标段),项目总投资约为6.73亿元,占公司2020年营收的28.8%,工期为540天。
2021/5/10	宁波建工	全资子公司签订春申景城三、四街坊(北块)住宅小区四期项目合同,签约合同价为7.65亿元,占公司2020年营收的3.9%,工期为1032天。
2021/5/10	重庆建工	全资子公司签订vivo研发中心施工总承包合同,签约合同价为17.2亿元,占公司2020年营收的3.1%,工期为1430天。
2021/5/10	龙元建设	1)公司签订马桥镇90号(15A-08)地块总承包项目合同,合同金额为4.96亿元,占公司2020年营收的2.8%,工期为733天;2)公司签订青岛市民健康中心工程PPP项目合同,项目概算总投资为16.9亿元,占公司2020年营收的9.5%,其中建设期预计7年,运营期20年。(已公告,已入库)
2021/5/12	安徽建工	公司近日中标5个项目,累计中标额39.87亿元,占公司2020年营收的7%。
2021/5/14	龙建股份	公司联合体中标埃塞俄比亚-吉布提交通走廊项目一期Adama-Km60高速公路设计与建造项目,中标价折合人民币约10.89亿元,占公司2020年度营业收入的9.2%,工期为4.5年。
2021/5/14	*ST 围海	公司中标苍南县江南垟平原骨干排涝工程(龙港段)龙金运河和新兰闸站工程施工项目,中标价为1.37亿元,占公司2020年营业总收入的6.95%,工期为24个月。
2021/5/11	*ST 围海	公司预中标玉环市漩门湾拓浚扩排工程施工I标段(重新招标)及苍南县江南垟平原骨干排涝工程(龙港段)龙金运河和新兰闸站工程施工项目,项目金额分别为4.8/1.4亿元,分别占公司2020年营收的24.3%/7.0%,工期分别为3/2年。
其他公告		
公司	时间	内容
2021/5/12	中国中铁	子公司高铁电气上交所科创板IPO申请已通过上市委审议。
2021/5/12	粤水电	全资子公司东南粤水电签订《合作开发光伏发电项目框架协议》,拟投资25亿元在鸭河工区境内开发500MW集中式农光互补光伏发电项目,项目投资额占公司2020年营收的19.9%。
2021/5/13	中国建筑	周乃翔任公司第三届董事会董事长。
2021/5/11	中国核建	发布非公开发行股票预案,拟非公开发行不超过7.95亿股,募资不超30亿元用于“夷陵区段道路工程PPP项目”、“德州市东部医疗中心EPC项目”、“砀山县人民医院新院区三期项目”及补充流动资金。
2021/5/14	棕榈股份	公司财务总监马敏辞职,聘任张其亚为财务总监。
2021/5/10	宝鹰股份	公司非公开发行股票申请获证监会审核通过。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 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)
百利科技	10.31	170	1,752
鸿路钢构	47.75	200	9,550
华图山鼎	79.11	5	396
金螳螂	10.00	702	7,020
蒙草生态	3.77	513	1,934
上海建工	2.91	133	386

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 周度限售解禁

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	解禁数量流通股占比(%)	解禁股份类型
城地香江	2021/5/10	831	10,177	2.21	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 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
龙元建设	赖振元	9,900	2021/5/12	6.47%
城地香江	谢晓东	250	2021/5/12	0.67%
郑中设计	深圳市亚泰一兆投资有限公司	220	2021/5/11	0.81%
杭萧钢构	单银木	734	2021/5/10	0.34%
达实智能	昌都市达实投资发展有限公司	4,300	2021/5/11	2.23%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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
海波重科	4	1	减持	-8	-189	22.94	-0.13%
*ST美尚	3	3	减持	-481	-1,762	3.66	-1.04%
蒙草生态	1	1	减持	-102	-406	3.98	-0.08%
中矿资源	5	4	减持	-58	-1,721	29.43	-0.23%

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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