

建筑装饰

证券研究报告
2021年05月16日

社融逐步回归常态化，建议关注建筑减隔震市场扩容

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

熊可为

联系人

xiongkewei@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业专题研究:20 年现金流大幅改善, 21Q1 基本面加速改善》 2021-05-10
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:Q1 基本面加速好转, 地方基建&装配式龙头价值属性凸显》 2021-05-05
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:Q1 建筑配置比例回升, 地方基建&装配式龙头业绩有望超预期》 2021-04-25

行情回顾

上周建筑(中信)指数上涨 0.80%, 沪深 300 指数上涨 2.32%, 三级子板块中除建筑设计下跌外, 其余子板块均录得正收益, 其中建筑装饰板块上涨 2.84%, 录得超额正收益。个股中, 森特股份(15.58%)、ST 创兴(14.17%)、美芝股份(10.73%)、延华智能(10.03%)、名家汇(9.79%)涨幅居前。

4 月社融数据逐步回归常态化, 绝对值规模显示融资支持力度不弱

4 月新增社融 1.85 万亿, 同比少增 1.25 万亿, 相较 19 年同期多增 1797 亿, 考虑到经济尚未完成修复, 绝对融资规模显示金融对实体融资支持并不弱。结构上来看, 4 月社融口径新增人民币贷款 1.28 万亿, 同比少增 3399 亿, 相较 19 年同期多增 4107 亿。从央行数据来看, 非金融企业短期贷款同比多减 2085 亿, 非金融企业中长期贷款同比多增 1058 亿元, 同比增速 19%, 我们预计与制造业资本开支强劲、信贷支持政策推动有关。4 月委托贷款同比少减 366 亿元, 信托贷款同比多减 1351 亿元; 4 月政府债券净融资额同比多增 382 亿元, 整体来看政府债券端的资金供给进度仍偏慢。总体而言, 我们认为 5-12 月的经济增长或更加侧重于结构调整, 对基建和地产投资拉动效应的依赖或有所减弱。3 月基建/地产投资均展现出很高的景气度, 我们认为后续单月的基建/地产投资增速或有所回落。

国会会通过抗震立法, 建筑减隔震需求大幅扩容

5 月 12 日国务院常务会议通过《建设工程抗震管理条例(草案)》, 草案中明确规定“位于高烈度设防地区的新建学校、医院、应急指挥中心等应当采用减隔震技术; 鼓励地震灾后重建或位于地震重点监视防御区的学校、医院、应急指挥中心和其他人员密集公共建筑等采用减隔震技术。”工程试验经验和多年的地震灾害损失案例表明, 隔震技术能有效降低地震对建筑物水平方向的破坏, 采用隔震技术可以减少房屋建筑物上部结构的地震作用 50%-80%, 基本可以保证房屋在大地震中不倒塌。减隔震技术在 7 度以上地区应用后建筑上部结构可降度设计, 因而降低钢材水泥用量, 8 度、9 度区分别减少钢材使用量 20%、30%左右, 考虑到减隔震既能够有效应对地震危害, 高烈度区应用具备经济性, 同时能够有效助力降碳减排, 我们认为政策与需求的双重推动下, 具备中长期投资价值。

投资建议

当前市场环境下, 财务报表及订单两维度验证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、建筑减隔震等绿色建筑产业链。

风险提示: 疫情持续时间超预期; 基建投资增速回暖不及预期; 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 2021-05-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601117.SH	中国化学	6.50	买入	0.74	0.88	1.06	1.25	8.78	7.39	6.13	5.20
601800.SH	中国交建	6.88	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	6.88	5.78	5.10	4.59
601668.SH	中国建筑	5.02	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.69	4.05	3.56	3.14
601390.SH	中国中铁	5.55	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.39	4.87	4.34	3.85
601186.SH	中国铁建	7.78	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.72	4.03	3.47	3.02
002081.SZ	金螳螂	9.34	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	10.61	9.07	7.92	6.87
603018.SH	华设集团	10.62	买入	1.05	1.26	1.52	1.74	10.11	8.43	6.99	6.10
300284.SZ	苏交科	5.56	增持	0.40	0.55	0.64	0.76	13.90	10.11	8.69	7.32
002541.SZ	鸿路钢构	47.88	买入	1.53	2.22	2.85	3.57	31.29	21.57	16.80	13.41
002949.SZ	华阳国际	18.30	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	20.80	15.51	11.51	8.88
600496.SH	精工钢构	4.21	买入	0.32	0.41	0.51	0.62	13.16	10.27	8.25	6.79

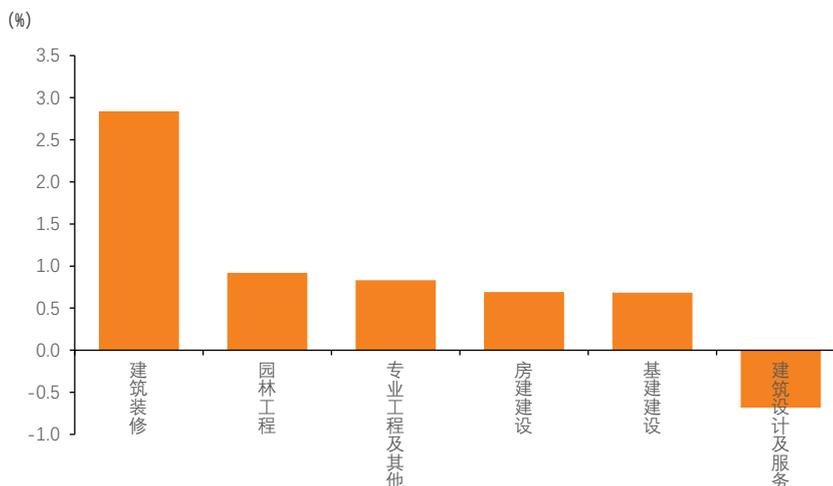
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

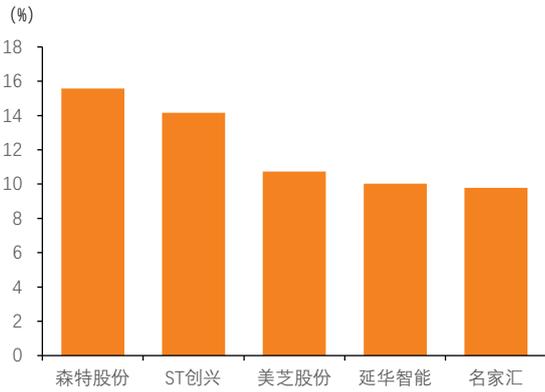
上周建筑(中信)指数上涨0.80%, 沪深300指数上涨2.32%, 三级子板块中除建筑设计下跌外, 其余子板块均录得正收益, 其中建筑装饰板块上涨2.84%, 录得超额正收益。个股中, 森特股份(15.58%)、ST创兴(14.17%)、美芝股份(10.73%)、延华智能(10.03%)、名家汇(9.79%)涨幅居前, 四川路桥单周涨幅近10%。近期部分建筑央企及地方国企涨幅短期有所波动, 但我们认为低估值建筑蓝筹短期基本面持续向好, 中长期有望受益于集中度提升、商业模式改善及自身效率改善, 当前公募持仓亦处于低位。

图1: 中信建筑三级子行业上周(0510-0514)涨跌幅



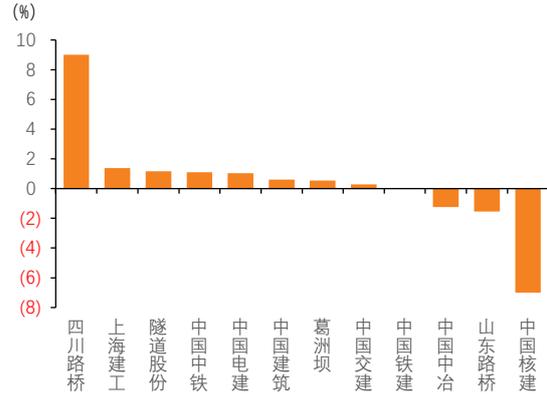
资料来源: Wind、天风证券研究所

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



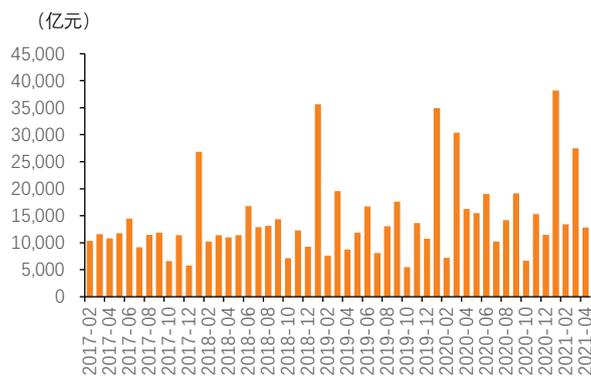
资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：社融逐步回归常态化，建议关注建筑减隔震市场扩容

4 月社融数据逐步回归常态化，绝对值规模显示融资支持力度不弱。4 月新增社融 1.85 万亿元，同比少增 1.25 万亿元，相较 19 年同期多增 1797 亿，考虑到经济尚未完成修复，绝对融资规模显示金融对实体融资支持并不弱。结构上来看，4 月社融口径新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比少增 3399 亿元，相较 19 年同期多增 4107 亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比多减 2085 亿元，非金融企业中长期贷款同比多增 1058 亿元，同比增速 19%，我们预计与制造业资本开支强劲、信贷支持政策推动有关。4 月委托贷款同比少减 366 亿元，信托贷款同比多减 1351 亿元；4 月政府债券净融资额同比多增 382 亿元，整体来看政府债券端的资金供给进度仍偏慢。

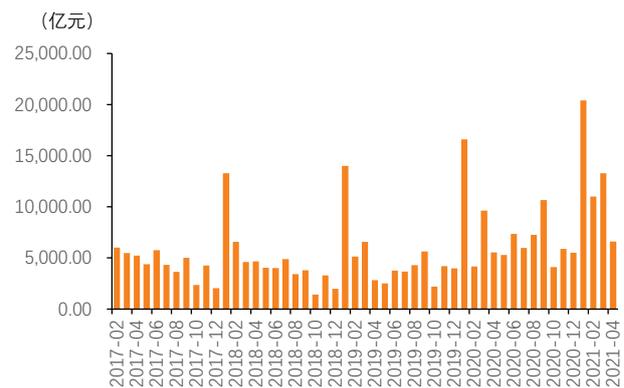
总体而言，我们认为在经济恢复基础尚不牢固、结构尚不均衡的情况下，宏观环境及流动性有望保持相对宽松，但呈现出流动性边际收紧的态势，5-12 月的经济增长或更加侧重于结构调整，对基建和地产投资拉动效应的依赖或有所减弱。3 月基建/地产投资均展现出很高的景气度，我们认为后续单月的基建/地产投资增速或有所回落。

图 4：新增人民币贷款当月值



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：中长期企业贷款当月值

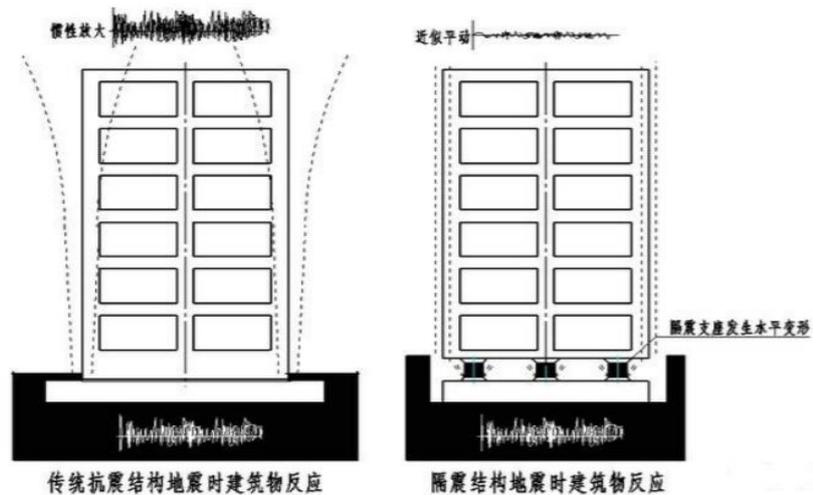


资料来源：Wind、天风证券研究所

国常会通过抗震立法，建筑减隔震需求大幅扩容。5 月 12 日晚，国务院常务会议通过《建设工程抗震管理条例(草案)》，明确建设工程抗震设防达标要求，规范已建工程抗震鉴定、加固和维护，加强农村建设工程抗震设防。《建设工程抗震管理条例(草案)》中明确规定“位于高烈度设防地区的新建学校、医院、应急指挥中心等应当采用减震隔震技术；鼓励地震灾后重建或位于地震重点监视防御区的学校、医院、应急指挥中心和其他人员密集公共建筑等采用减震隔震技术。”我们认为随着立法落地和行业标准趋严，建筑减隔震技术有望快速在全国范围内实现推广应用。

建筑隔震技术就是在建筑物的基础或下部结构和上部结构之间设置隔震装置（由隔震器、阻尼装置等组成），形成隔震层，隔离地震能量向上部结构传递，减少输入到上部结构的地震能量，同时延长上部结构的自振周期，降低上部结构的地震反应，达到预期的抗震防震要求，使建筑物的安全得到更可靠的保证。采用隔震技术，不仅可以保证建筑结构的整体完整、防止非结构构件的破坏，还能避免建筑物内部结构、设施的破坏以及由此引起的次生灾害。工程试验经验和多年的地震灾害损失案例表明，隔震技术能有效降低地震对建筑物水平方向的破坏，采用隔震技术可以减少房屋建筑物上部结构的地震作用 50%-80%，基本可以保证房屋在大地震中不倒塌。

图 6：传统抗震技术与建筑隔震技术的效果对比



资料来源：震安科技招股说明书、天风证券研究所

绿色低碳化发展模式利好减隔震应用需求扩张。碳中和及绿色建筑发展背景下，政策加快推动绿色转型，推广绿色建材、装配式建筑和钢结构住宅，明确要求推进钢铁、石化、建材等行业绿色化改造。根据震安科技年报中显示，减隔震技术在 7 度以上地区应用后建筑上部结构可降度设计，因而降低钢材水泥用量，8 度、9 度区分别减少钢材使用量 20%、30%左右，考虑到减隔震既能够有效应对地震危害，高烈度区应用具备经济性，同时能够有效助力降碳减排，我们认为政策与需求的双重推动下，具备中长期投资价值。

当前市场环境下，财务报表及订单两维度验证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、建筑减隔震等绿色建筑产业链。

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，我们预计基建央企基本面有望延续向好趋势，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、中国建筑国际等，关注交建和铁建对应的 H 股以及山东路桥、中国中冶；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；建筑减隔震靴子落地，建议关注震安科技、天铁股份。

风险提示

疫情持续时间超预期：当前我们对全年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