

建筑装饰

证券研究报告
2021年05月30日

钢结构产量增速符合预期，持续看好龙头市占率提升

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

王雯

联系人

wangwena@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:4月基建投资温和复苏,持续关注钢材降价趋势》 2021-05-24
- 2 《建筑装饰-行业点评:地产投资有韧性,制造业景气度高,水泥玻璃景气度持续向好》 2021-05-17
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:社融逐步回归常态化,建议关注建筑减隔震市场扩容》 2021-05-16

行情回顾

上周建筑(中信)指数上涨0.35%,沪深300指数上涨3.42%,三级子板块中除建筑设计板块下跌2.03%外,其余子板块悉数上涨,其中园林工程和建筑装饰分别录得正收益4.32%、1.63%。个股中,中毅达(36.48%)、ST创兴(15.88%)、岭南股份(11.15%)、宏润建设(9.40%)、东华科技(9.29%)涨幅居前。

钢结构行业产量增速符合预期,龙头市占率有望持续提升

1) 行业产量角度: 20年钢结构行业产量增速符合预期,龙头市占率有望持续提升。5月29日,2021年中国建筑钢结构行业大会在武汉召开,根据协会发布的《2020年中国建筑钢结构行业发展研究报告》来看,2020年中国建筑钢结构产量8138万吨,产量增幅8.14%,符合我们对于钢结构行业8%-10%的增速判断,钢结构产量占粗钢产量的7.7%,此外据协会不完全统计,2020年度全国建筑业房屋建筑竣工面积38.5亿平方米,其中钢结构建筑竣工面积4.55亿平方米,占比11.81%,占比较往年小幅提升,但仍具有广阔的发展空间。从企业分布来看,钢结构工程专业承包一级资质企业中,数量位于前五的省份:江苏,山东,福建,浙江,河南,我们认为钢结构行业整体保持较高的景气度,近期钢材价格开始逐步高位回落,被抑制的需求有望逐步反弹,行业景气程度有望延续,而龙头凭借自身规模、管理以及资金实力积淀的优势更加凸显,中长期市占率有望持续提升。

2) 龙头市占率角度: 我国钢结构制造行业集中度提升或是大势所趋,而环保和政府补贴等逆向选择机制客观上有望加快集中化的过程。鸿路钢构作为国内产量最大的钢结构制造企业,我们测算2020年其产量市占率3.08%,较19年提升0.6pct,我们认为大企业具备强交付能力,同时集中生产规模经济有望逐步显现。作为资产偏重的制造行业,在行业下行周期中,大企业也具备更强的抵御风险能力。同时,更严的环保政策和地方政府通过补贴进行的逆向选择,客观上加快了我国钢结构制造行业的集中化趋势,我们认为龙头也彰显出更为明显的应付原材料价格上涨的能力,而随着公司中长期产量规划目标的不断推进,公司市占率有望不断提升。

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 2021-05-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601117.SH	中国化学	6.57	买入	0.74	0.88	1.06	1.25	8.88	7.47	6.20	5.26
601800.SH	中国交建	6.78	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	6.78	5.70	5.02	4.52
601668.SH	中国建筑	4.94	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.62	3.98	3.50	3.09
601390.SH	中国中铁	5.38	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.22	4.72	4.20	3.74
601186.SH	中国铁建	7.70	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.67	3.99	3.44	2.98
002081.SZ	金螳螂	9.03	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	10.26	8.77	7.65	6.64
603018.SH	华设集团	10.36	买入	1.05	1.26	1.52	1.74	9.87	8.22	6.82	5.95
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	49.31	买入	1.53	2.22	2.85	3.57	32.23	22.21	17.30	13.81
002949.SZ	华阳国际	18.50	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	21.02	15.68	11.64	8.98
600496.SH	精工钢构	4.15	买入	0.32	0.41	0.51	0.62	12.97	10.12	8.14	6.69
603098.SH	森特股份	24.15	增持	0.34	0.53	0.77	1.18	71.03	45.57	31.36	20.47

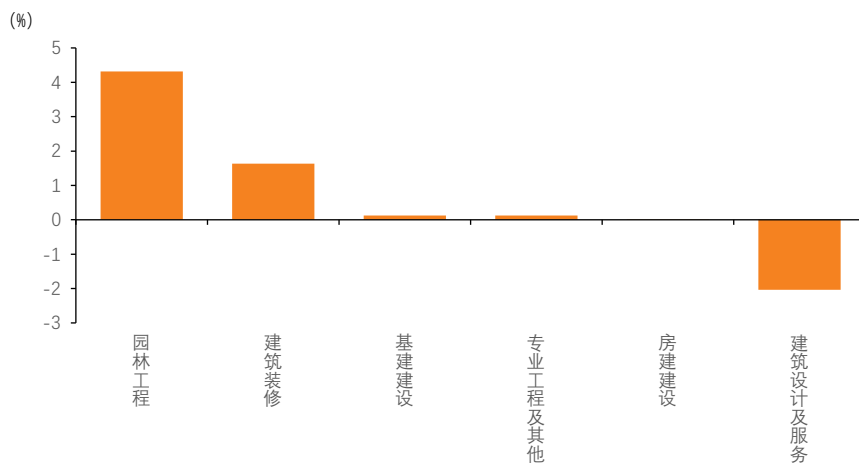
资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

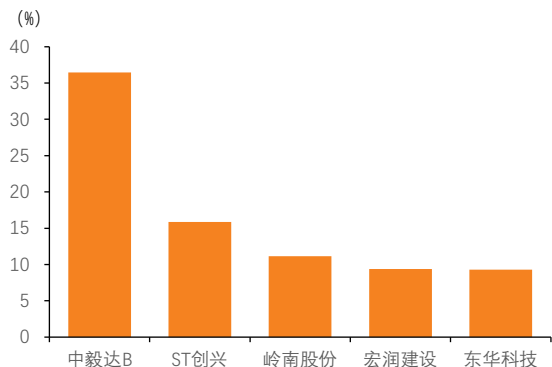
上周建筑（中信）指数上涨 0.35%，沪深 300 指数上涨 3.42%，三级子板块中除建筑设计板块下跌 2.03% 外，其余子板块悉数上涨，其中园林工程和建筑装饰分别录得正收益 4.32%、1.63%。个股中，中毅达（36.48%）、ST 创兴（15.88%）、岭南股份（11.15%）、宏润建设（9.40%）、东华科技（9.29%）涨幅居前。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0524-0528）涨跌幅



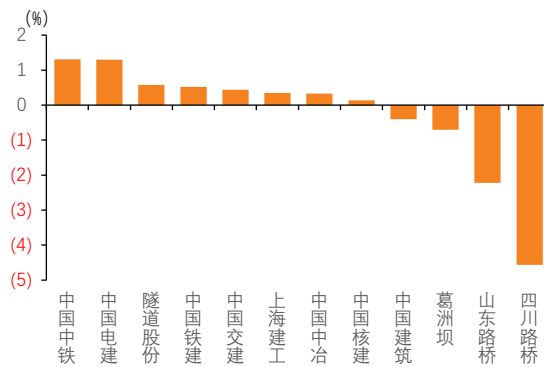
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

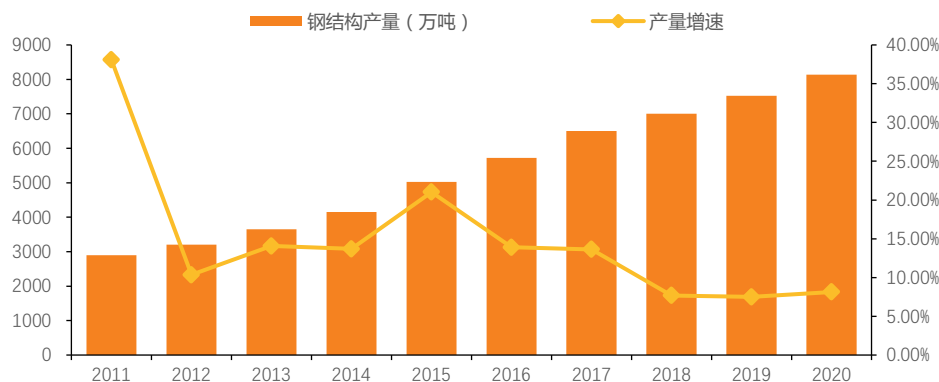


资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：钢结构产量增速符合预期，持续看好龙头市占率提升

20 年钢结构行业产量增速符合预期，龙头市占率有望持续提升。5 月 29 日，2021 年中国建筑钢结构行业大会在武汉召开，根据协会发布的《2020 年中国建筑钢结构行业发展研究报告》来看，2020 年中国建筑钢结构产量 8138 万吨，产量增幅 8.14%，符合我们对于钢结构行业 8%-10% 的增速判断，钢结构产量占粗钢产量的 7.7%，此外据协会不完全统计，2020 年度全国建筑业房屋建筑竣工面积 38.5 亿平方米，其中钢结构建筑竣工面积 4.55 亿平方米，占比 11.81%，占比较往年小幅提升，但仍具有广阔的发展空间。从企业分布来看，钢结构工程专业承包一级资质企业中，数量位于前五的省份：江苏，山东，福建，浙江，河南，我们认为钢结构行业整体保持较高的景气度，近期钢材价格开始逐步高位回落，被抑制的需求有望逐步反弹，行业景气程度有望延续，而龙头凭借自身规模、管理以及资金实力积淀的优势更加凸显，中长期市占率有望持续提升。

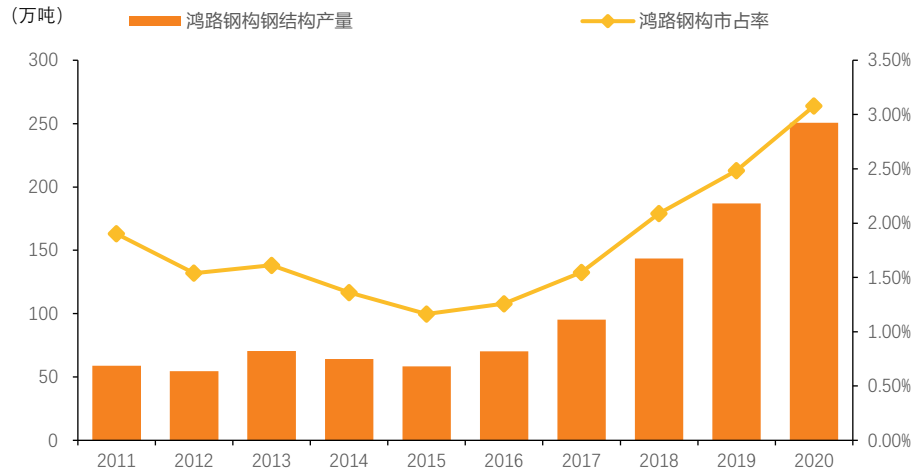
图 4：钢结构行业产量增速



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

行业特性决定了我国钢结构制造行业集中度提升或是大势所趋，而环保和政府补贴等逆向选择机制客观上有望加快集中化的过程。鸿路钢构作为国内产量最大的钢结构制造企业，我们测算 2020 年其产量市占率 3.08%，较 19 年提升 0.6pct，我们认为大企业具备强交付能力，同时集中生产规模经济有望逐步显现。作为资产偏重的制造行业，在行业下行周期中，大企业也具备更强的抵御风险能力。同时，更严的环保政策和地方政府通过补贴进行的逆向选择，客观上加快了我国钢结构制造行业的集中化趋势，而近期钢材价格的大幅上涨，我们认为龙头也彰显出更为明显的应付原材料价格上涨的能力，而随着公司中长期产量规划目标的不断推进，公司市占率有望不断提升。

图 5：鸿路钢构市占率测算



资料来源：公司公告、中国建筑金属结构协会、天风证券研究所

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