

建筑装饰

证券研究报告
2021年07月25日

21H1 公募超配钢结构，继续推荐中报超预期和“建筑+”投资机会

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

王雯

联系人

wangwena@tfzq.com

行情回顾

上周建筑（中信）指数上涨 1.94%，沪深 300 指数下跌 0.82%，三级子板块除专业工程及基建板块录得 4.21%、4.04% 的正收益，其余子板块悉数下跌。个股中，中国中冶（27.10%）、森特股份（22.76%）、东方铁塔（22.15%）、百利科技（16.47%）、杭萧钢构（12.53%）涨幅居前，“建筑+实业”、“建筑+新能源”等产业链相关标的录得较高正收益。低估值板块中中国中冶、中国化学、山东路桥涨幅较好，我们认为当前市场热点仍集中于“中报超预期”和“建筑+”两领域。

21H1 公募持仓创 15 年以来新低，建筑板块的配置环比有所降低

21H1 末偏主动型公募基金重仓持股中建筑板块的仓位占比为 0.32%，环比 21Q1 末下降了 0.12pct，建筑板块的配置环比有所下降，但考虑市值变化的情况下，超配比例降幅有所收窄。细分子板块角度，21Q1 末基金持仓相对较多的基建建设在 21H1 末的持仓比例有所下降，而园林工程、钢结构、化学工程、其他工程得到增持，公募基金 21H1 继续超配钢结构。个股角度，21H1 末偏主动型公募基金的重仓持股中，受增持较多的包括中国化学、中国建筑、中国铁建、华铁应急、中国中铁、陕西建工、山东路桥、中钢国际等，受减持较多的包括中南建设、华设集团、亚厦股份、金螳螂等，我们认为当前建筑板块的机构持仓已非常低，宏微观两维度验证低估值板块兼具向上的基本面弹性，而绿色建筑产业链（装配式、BIPV、减隔震等）优秀的成长性进一步得到数据验证，建议继续关注板块机会。

地方基建国企&央企蓝筹中报超预期

当前已临近中报密集披露期，大部分建筑龙头 21H1 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、央企蓝筹、装配式建筑）等龙头存在超预期可能。目前披露 21H1 业绩预告的公司共 32 家，32 家建筑公司中 23 家实现同比预增，其中三维化学、中国海诚、鸿路钢构、普邦股份、中国交建、名雕股份的 21H1 利润同比增速下限均在 100% 以上，中钢国际、深圳瑞捷、华阳国际、东南网架 21H1 的归母净利润同比增速 40%-80% 之间，基建央企、地方国企中报均大超我们与市场预期，钢结构行业景气度持续验证，而当前“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。

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、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、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。

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:宏微观两维度验证景气，继续推荐中报超预期和“建筑+”投资机会》 2021-07-18
- 2 《建筑装饰-行业点评:地产竣工大幅改善，继续看好玻璃行业景气上行》 2021-07-15
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:降准释放资金利好，继续重点推荐中报超预期和“建筑+”投资机会》 2021-07-11

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021/7/23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000498.SZ	山东路桥	6.17	买入	0.86	1.29	1.64	2.08	7.18	4.78	3.76	2.96
603098.SH	森特股份	50.86	增持	0.34	0.53	0.77	1.18	150.18	95.96	66.05	43.10
002541.SZ	鸿路钢构	51.55	买入	1.52	2.21	2.85	3.56	33.88	23.33	18.12	14.50
300982.SZ	苏文电能	59.99	买入	1.69	2.25	2.95	3.84	3.65	2.74	2.09	1.61
002135.SZ	东南网架	8.65	买入	0.26	0.58	0.70	0.87	194.27	88.19	72.70	58.59
601117.SH	中国化学	9.63	买入	0.74	0.88	1.06	1.25	12.98	10.90	9.05	7.68
002949.SZ	华阳国际	17.00	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	19.23	14.37	10.71	8.24
601800.SH	中国交建	6.37	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	6.35	5.34	4.73	4.24
601668.SH	中国建筑	4.68	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.37	3.77	3.32	2.93
601390.SH	中国中铁	5.38	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.25	4.70	4.22	3.75
601186.SH	中国铁建	7.40	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.49	3.71	3.21	2.77
002081.SZ	金螳螂	7.17	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	8.10	6.99	6.08	5.27

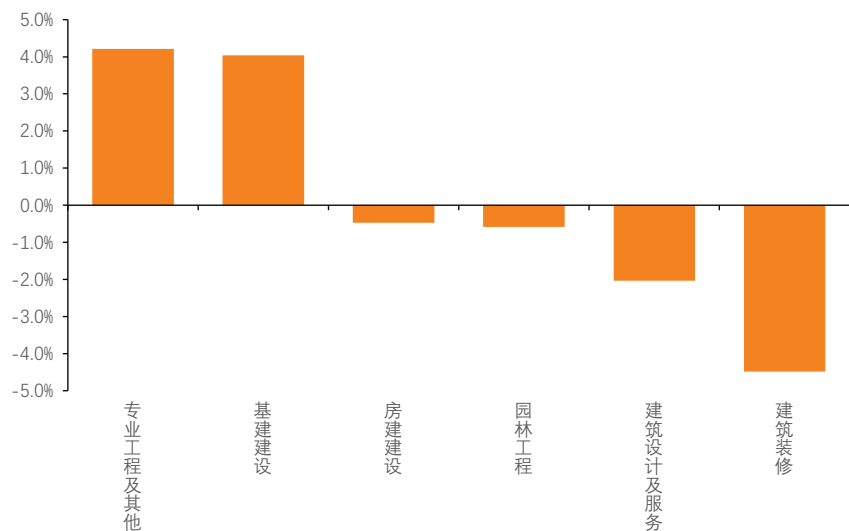
资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

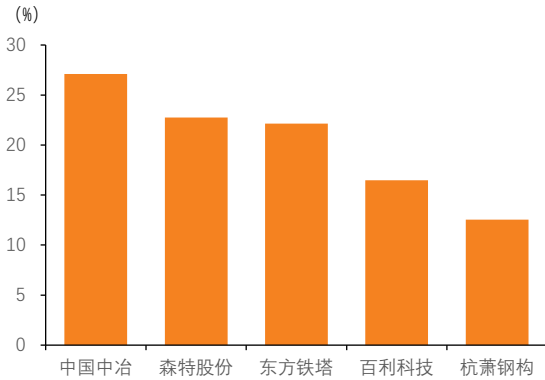
上周建筑（中信）指数上涨 1.94%，沪深 300 指数下跌 0.82%，三级子板块除专业工程及基建板块录得 4.21%、4.04% 的正收益，其余子板块悉数下跌。个股中，中国中冶（27.10%）、森特股份（22.76%）、东方铁塔（22.15%）、百利科技（16.47%）、杭萧钢构（12.53%）涨幅居前，“建筑+实业”、“建筑+新能源”等产业链相关标的录得较高正收益。低估值板块中中国中冶、中国化学、山东路桥涨幅较好，我们认为当前市场热点仍集中于“中报超预期”和“建筑+”两领域。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0719-0723）涨跌幅



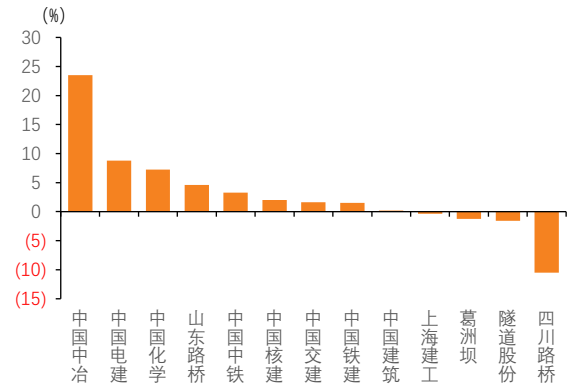
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

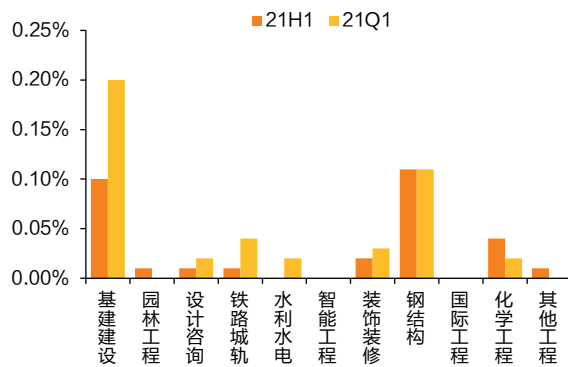


资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：21H1 公募超配钢结构，继续推荐中报超预期和“建筑+”投资机会

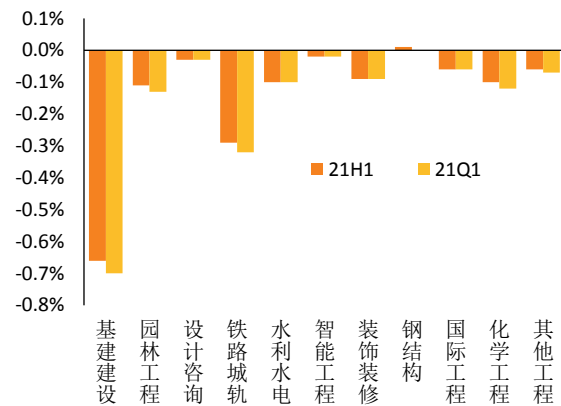
21H1 偏主动型公募基金对建筑板块的配置环比有所降低。21H1 末偏主动型公募基金重仓持股中建筑板块的仓位占比为 0.32%，环比 21Q1 末下降了 0.12pct，建筑板块的配置环比有所下降，但考虑市值变化的情况下，超配比例降幅有所收窄。细分子板块角度，21Q1 末基金持仓相对较多的基建建设在 21H1 末的持仓比例有所下降，而园林工程、钢结构、化学工程、其他工程得到增持，公募基金 21H1 继续超配钢结构。个股角度，21H1 末偏主动型公募基金的重仓持股中，受增持较多的包括中国化学、中国建筑、森特股份、中国铁建、华铁应急、中国中铁、陕西建工、山东路桥、中钢国际等，受减持较多的包括中南建设、华设集团、亚厦股份、金螳螂等，我们认为当前建筑板块的机构持仓已非常低，宏观两维度验证低估值板块兼具向上的基本面弹性，而绿色建筑产业链（装配式、BIPV、减隔震等）优秀的成长性进一步得到数据验证，建议继续关注板块机会。

图 4：建筑行业 2021H1 基金持仓状况



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：建筑行业 2021H1 基金超配比例状况



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 2：21H1 偏主动型公募基金重仓持股中建筑板块标的情况

代码	公司	板块	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股 (%)	持股总市值 (亿元)	持股占基金净值比 (%)	持股占基金股票投资 (%)
601668.SH	中国建筑	基建建设	66	45421	3827	1.12	21.12	0.0312	0.0425
002541.SZ	鸿路钢构	钢结构	63	5842	(366)	15.68	34.09	0.0504	0.0686
601117.SH	中国化学	化学工程	26	9547	6870	1.94	8.36	0.0124	0.0168
000961.SZ	中南建设	基建建设	16	15707	(9370)	3.44	9.30	0.0138	0.0187
603018.SH	华设集团	设计咨询	13	2303	(1687)	3.44	1.83	0.0027	0.0037

601186.SH	中国铁建	铁路城轨	9	2445	1801	0.21	1.82	0.0027	0.0037
002375.SZ	亚厦股份	装饰装修	8	6624	(1211)	4.98	5.25	0.0078	0.0106
603300.SH	华铁应急	其他工程	5	2054	1992	2.37	2.33	0.0034	0.0047
002081.SZ	金螳螂	装饰装修	5	1034	(1049)	0.39	0.82	0.0012	0.0016
600970.SH	中材国际	国际工程	5	344	(455)	0.20	0.32	0.0005	0.0006
002949.SZ	华阳国际	设计咨询	4	400	25	4.28	0.68	0.0010	0.0014
603098.SH	森特股份	钢结构	4	2,366	2,260	4.39	9.21	0.0136	0.0185
601390.SH	中国中铁	铁路城轨	4	2637	2128	0.13	1.38	0.0020	0.0028
600248.SH	陕西建工	化学工程	3	2541	2541	3.87	1.06	0.0016	0.0021
600963.SH	岳阳林纸	园林工程	3	3160	3160	1.79	3.34	0.0049	0.0067
000498.SZ	山东路桥	基建建设	3	261	246	0.51	0.15	0.0002	0.0003
600039.SH	四川路桥	基建建设	3	22	(793)	0.01	0.01	0.0000	0.0000
000928.SZ	中钢国际	国际工程	2	866	866	0.69	0.82	0.0012	0.0017
600068.SH	葛洲坝	基建建设	2	177	(270)	0.04	0.13	0.0002	0.0003
601800.SH	中国交建	基建建设	2	117	4	0.01	0.08	0.0001	0.0002
601618.SH	中国中冶	基建建设	2	173	(940)	0.01	0.05	0.0001	0.0001

资料来源：天风证券研究所注：表格选取数据包括 Wind 开放式和封闭式基金中的股票型（不含被动指数型）及混合型基金；

资料来源：Wind，天风证券研究所

当前已临近中报密集披露期，大部分建筑龙头 21H1 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、央企蓝筹、装配式建筑）等龙头存在超预期可能。目前披露 21H1 业绩预告的公司共 32 家，32 家建筑公司中 23 家实现同比预增，其中三维化学、中国海诚、鸿路钢构、普邦股份、中国交建、名雕股份的 21H1 利润同比增速下限均在 100% 以上，中钢国际、深圳瑞捷、华阳国际、东南网架 21H1 的归母净利润同比增速 40%~80% 之间，钢结构行业景气度持续验证，而当前“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 1：已经披露 21H1 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(%)
002469.SZ	三维化学	净利润约 11500 万元~14000 万元, 变动幅度为:313.31%~403.16%	403.16	313.31
002116.SZ	中国海诚	净利润约 6700 万元~9500 万元	244.80	202.12
002586.SZ	*ST 围海	净利润约 1550 万元~2300 万元,变动幅度为:150.58%~175.06%	175.06	150.58
002541.SZ	鸿路钢构	净利润约 41605.2 万元~51060.93 万元,变动幅度为:120%~170%	170.00	120.00
002663.SZ	普邦股份	净利润约 0 万元~1500 万元	168.72	100.00
601800.SH	中国交建	净利润约 854100 万元~973500 万元,增长 109.70%~139.01%	139.01	109.70
002830.SZ	名雕股份	净利润约 260 万元~390 万元,变动幅度为:113.77%~120.65%	120.65	113.77
002051.SZ	中工国际	净利润约 15000 万元~17000 万元, 变动幅度为:76.66%~100.21%	100.21	76.66
300746.SZ	汉嘉设计	净利润约 7437.69 万元~8264.10 万元,增长 80%~100%	100.00	80.00
603466.SH	风语筑	净利润约 27000 万元~30000 万元, 增长 80%~100%	100.00	80.00
000928.SZ	中钢国际	净利润约 35000 万元~40000 万元, 变动幅度为:59.31%~82.07%	82.07	59.31

300977.SZ	深圳瑞捷	净利润约 4294.60 万元~5183.13 万元,增长 45%~75%	75.00	45.00
002949.SZ	华阳国际	净利润约 6150 万元~6800 万元,变动幅度为:56.5%~73.1%	73.10	56.50
002963.SZ	豪尔赛	净利润约 4118.62 万元~4350.92 万元,变动幅度为:57.59%~66.48%	66.48	57.59
002135.SZ	东南网架	净利润约 33236.29 万元~37984.33 万元,变动幅度为:40%~60%	60.00	40.00
002178.SZ	延华智能	净利润约-1050 万元~-700 万元	55.64	33.46
002713.SZ	东易日盛	净利润约-15300 万元~-11300 万元,变动幅度为:37.77%~54.04%	54.04	37.77
605287.SH	德才股份	净利润约 11000 万元~13000 万元,增长 29%~53%	53.00	29.00
002061.SZ	浙江交科	净利润约 31600 万元~40700 万元,变动幅度为:15.42%~48.65%	48.65	15.42
300983.SZ	尤安设计	净利润约 14000 万元~16000 万元,增长 21.53%~38.90%	38.90	21.53
601668.SH	中国建筑	净利润约 2450000 万元~2700000 万元,增长 23.5%~36.1%	36.10	23.50
301027.SZ	华蓝集团	净利润约 5177.18 万元,增长 23.58%	23.58	23.58
300989.SZ	蕾奥规划	净利润约 2800 万元~3000 万元,增长 4.42%~11.88%	11.88	4.42
002781.SZ	奇信股份	净利润约-4929.45 万元~-4229.45 万元,变动幅度为:-12.81%~3.21%	3.21	-12.81
002941.SZ	新疆交建	净利润约 6500 万元~9500 万元,变动幅度为:-33.66%~-3.04%	-3.04	-33.66
002431.SZ	棕榈股份	净利润约 1400 万元~2100 万元,变动幅度为:-50.49%~-25.73%	-25.73	-50.49
300592.SZ	华凯创意	净利润约-2250 万元~-1750 万元	-36.65	-75.69
300675.SZ	建科院	净利润约 80 万元~120 万元,变动幅度为:-75.35%~-63.02%	-63.02	-75.35

资料来源:公司公告、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、央企蓝筹)/房建等中报有望超预期的价值品种,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,推荐山东路桥、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 股以及中国中冶;

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；推荐 BIPV 相关标的森特股份、苏文电能、东南网架，建议关注瑞和股份和维业股份；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