

建筑装饰

地产融资趋于改善，地产链公司估值有望修复

地产行业“政策底”或已出现，10月居民住房贷款融资改善。根据新华社报道，10月20日刘鹤副总理在2021金融街论坛年会上表示“合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”。据证券时报，11月9日中国银行间市场交易商协会举行房地产企业代表座谈会，部分参会房企近期有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。自9月以来，多个监管部门释放地产融资政策“回暖信号”，地产“政策底”或已逐步出现。据人民银行数据，10月居民中长期贷款新增4221亿元，同比多增162亿元（此前为连续5个月同比少增），个人住房贷款当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元，也显示前期收紧的按揭贷款融资边际修复。预计随着地产政策的逐步调整，后续地产商融资情况有望继续改善。

预计地产链基本面探底仍待时间。1-9月全国房地产开发投资同比增长8.8%，两年复合增速7.2%（较1-8月回落0.5个pct）；商品房销售面积同比增长11.3%，两年复合增速4.5%（较1-8月回落1.4个pct）；房屋新开工面积同比下降4.5%，两年复合增速-4.0%（较1-8月回落0.6个pct）；房屋竣工面积同比增长23.4%，两年复合增速4.4%（较1-8月回落1.6个pct）。在前期调控政策趋严，基数抬升的情况下，9月地产主要数据均延续回落趋势。政策虽已出现调整，但部分地产商经营已经发生困难，预计短期以“疗伤”为主，难以继续扩张；地产链各参与方信心修复也需时间；前期新开工面积与购置土地数据均出现明显负增长，因此我们预计后续地产行业基本面仍有下行压力，产业链公司经营减速或下滑，探底仍有待时间。

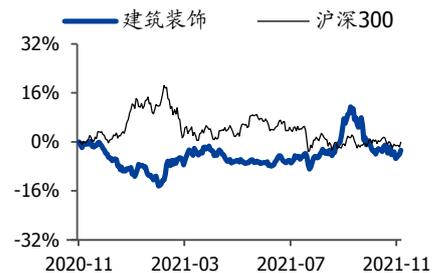
短期地产链公司有望迎来估值修复，中长期关注行业由“量”迈入“质”的变化。短期看，地产“政策底”预期的出现以及融资的逐步改善有望推动房建、装饰、房建设计、地产园林等地产链公司迎来估值修复。中长期看，我们认为地产投资总量中枢将有所下移，地产投资将由“高周转”逐步迈入“竞品质”时代，提质增效的建筑工业化、绿色化、信息化有望加速发展。此轮地产调控中对单一客户依赖较小，资本实力雄厚，抗风险冲击能力强的龙头企业有望“剩者为王”，凭借着在工业化、绿色化等方向的前瞻布局强化竞争优势，后续有望加速提升市占率。

投资建议：重点关注央企地产房建龙头**中国建筑**（21PE4X，PB0.64X）；装饰龙头**亚厦股份**（PB1.2X）；装配式设计龙头**华阳国际**（21PE13X）；第三方评估龙头**深圳瑞捷**（21PE24X）。

风险提示：政策调整不及预期，应收账款大幅减值风险，地产投资持续下行风险，部分地产商信用冲击风险。

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

相关研究

1、《建筑装饰：十部委联合推行“清洁生产”，重点关注工业清洁改造与绿色建筑》2021-11-10

2、《建筑装饰：能源基建有望成为跨周期调节抓手》2021-11-07

3、《建筑装饰：营收利润显韧性，盈利质量迎改善》2021-11-02

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
601668.SH	中国建筑	买入	1.07	1.18	1.29	1.40	4.56	4.14	3.78	3.49
002375.SZ	亚厦股份	买入	0.24	0.34	0.45	0.59	32.33	22.82	17.24	13.15
002949.SZ	华阳国际	买入	0.88	1.12	1.42	1.79	16.61	13.05	10.30	8.17

资料来源：Wind、国盛证券研究所

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：021-38124100

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