证券研究报告—动态报告

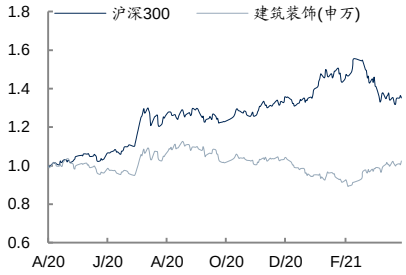
建筑工程

建筑行业 4 月投资策略

超配
（维持评级）

2021 年 04 月 02 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《国信证券-建筑工程行业 2021 年投资策略：风劲帆满，蓄势谋远》——2020-12-07

《国信证券-建筑行业 2 月投资策略：布局绩优股，关注年报行情》——2021-02-03

《国信证券-建筑行业 3 月投资策略暨年报前瞻：优选低估值龙头》——2021-03-09

证券分析师：周松
电话：021-6087516
E-MAIL：zhousong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030001

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

行业投资策略

基本面改善，估值有望提升

- **投资低于预期，有望触底回升**

2020 年固定资产投资增速为 2.9%；分项来看，房地产投资增速为 7%，基建投资增速为 0.9%，制造业投资增速为-2.2%。基建投资低于预期。由于低基数原因，今年 1-2 月固定资产投资同比增长 35.0%，房地产投资同比增长 38.3%；基建投资同比增长 36.6%；制造业投资增长 37.3%。政府工作报告指出，十四五期间，要推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。坚持绿水青山就是金山银山理念，加强山水林田湖草系统治理，加快推进重要生态屏障建设，构建以国家公园为主体的自然保护地体系，森林覆盖率达到 24.1%。落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标。加快发展方式绿色转型，协同推进经济高质量发展和生态环境高水平保护，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%。园林生态将在碳中和中发挥重要作用。基建 REITs 有序推进，专项债以及多渠道融资等政策落地，也有望提振今年基建投资。

- **估值底部，龙头公司性价比高**

建筑行业经过过去几年的调整，当前市盈率 9 倍，市净率 0.9 倍，不论是绝对估值还是相对估值都在历史底部。港股相关股票估值更低，AH 同时上市的四家建筑企业，港股估值水平只有 A 股一半，港股 PE 不到 3 倍；PB 0.3 倍；股息率高达 5%。随着今年十四五规划落实，行业有望迎来估值修复。

- **3 月行业跑赢指数，推荐组合跑赢指数**

3 月建筑行业上涨 5.88%，沪深 300 指数下跌 5.40%，行业跑赢沪深 300 指数 11.28pct。2021 年 3 月我们外发的投资策略报告，推荐的投资组合实现收益 6.05%，跑赢行业指数 0.17pct，跑赢沪深 300 指数 11.45pct。

- **重点推荐低估值龙头**

建筑行业低估值龙头订单收入体量大且经营稳健。随着落后产能出清及行业整合，龙头市占率快速提升，八大央企新签订单市占率从 2015 年的 27%提高到了当前的 37%。龙头公司在手订单为历史最高水平，订单收入保障比达到近 4 倍。随着逆周期调控政策落实，订单有望加快落地，业绩确定性强，估值修复空间大。**重点推荐中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国化学等。**

- **风险提示：**投资不及预期；应收账款坏账；项目资金不到位等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
601668.SH	中国建筑	买入	5.22	219,058	1.09	1.21	4.79	4.31
601186.SH	中国铁建	买入	8.14	102,658	1.65	1.76	4.93	4.63
601390.SH	中国中铁	买入	5.88	134,646	1.03	1.15	5.71	5.11
601117.SH	中国化学	买入	5.22	219,058	1.09	1.21	10.06	9.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行情复盘：行业跑赢指数 4
行业跑赢指数 4
A/H 股溢价有所扩大 7
投资组合大幅跑赢指数 8
基本面改善，估值有望提升 8
投资有望触底回升 8
订单回暖，集中度提升 10
行业估值处于历史低位 11
重点推荐低估值龙头 12
央企新签订单再提速 12
重点推荐 12
风险提示 13
国信证券投资评级 15
分析师承诺 15
风险提示 15
证券投资咨询业务的说明 15

图表目录

图 1：3 月主要指数涨跌幅 4
图 2：年初至今行业涨跌幅 4
图 3：行业没有独立或波段行情 5
图 4：今年以来各行业涨跌幅 5
图 5：3 月行业涨跌幅 6
图 6：建筑子板块年初至今涨跌幅 6
图 7：建筑子板块 3 月涨跌幅 7
图 8：固定资产投资表现低迷 8
图 9：房地产开发投资增速或继续高位回落 9
图 10：基建投资快速恢复 9
图 11：制造业投资增速创下新低 10
图 12：建筑业新签订单触底回升 10
图 13：八大央企订单占有率持续提升 11
图 14：建筑行业的市盈率和市净率估值均处在历史低位 11

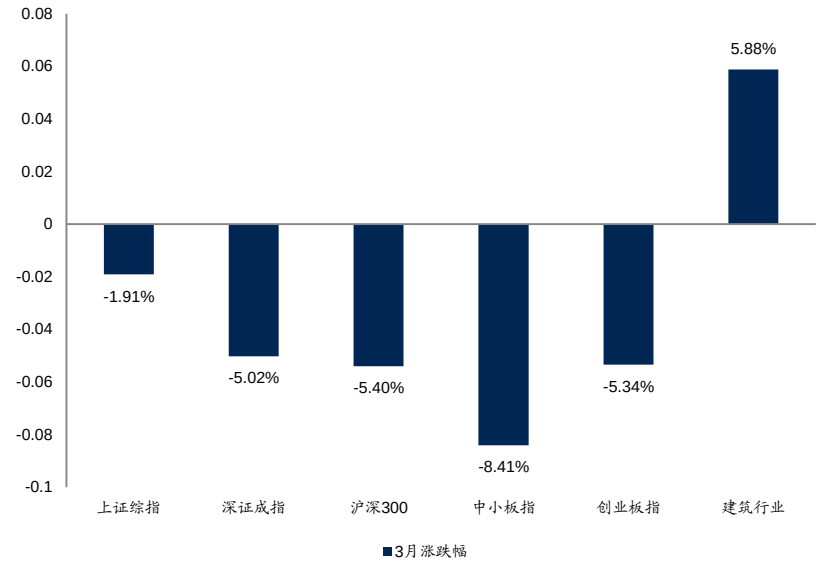
表 1：建筑企业 A/H 股溢价情况 7
表 2：国信建筑投资策略组合涨跌幅情况 8
表 3：八大央企新签订单增速 12
表 4：重点推荐公司及主要推荐逻辑 12
表 5：国信建筑重点覆盖股票估值表 14

行情复盘：行业跑赢指数

行业跑赢指数

3 月份，A 股主要股指普遍下跌，其中上证综指跌 1.91%，沪深 300 指数下跌 5.40%，深证成指下跌 5.02%，创业板指数下跌 5.34%。建筑行业（申万建筑装饰，下同）上涨 5.88%，跑赢沪深 300 指数 11.28pct。

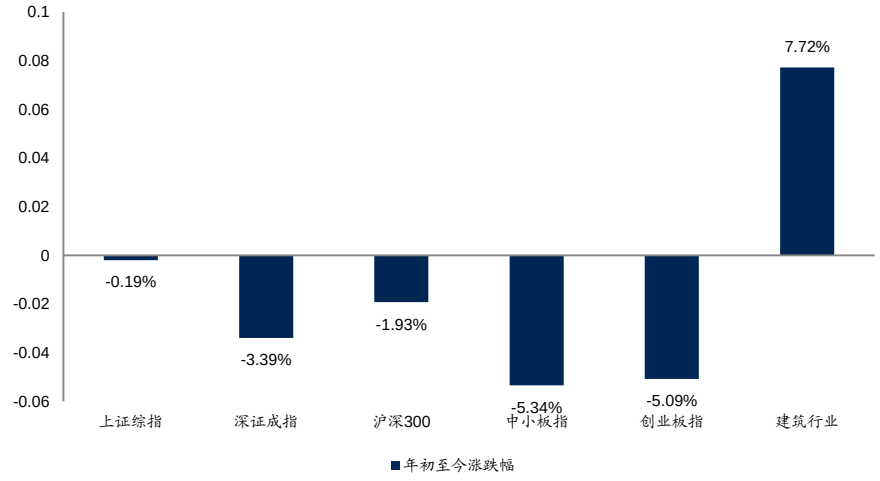
图 1：3 月主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

年初至今上证综指下跌 0.19%，沪深 300 指数下跌 1.93%，深证成指下跌 3.39%，创业板指下跌 5.09%。建筑行业上涨 7.72%，跑赢沪深 300 指数 9.65pct。

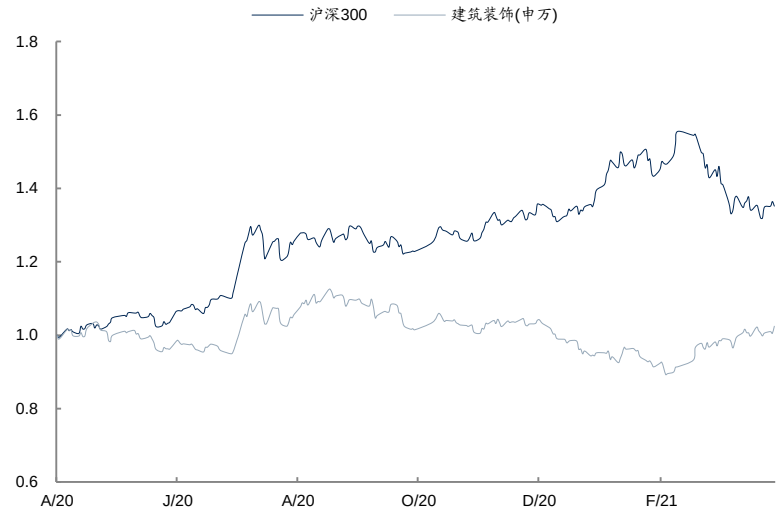
图 2：年初至今行业涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

最近一年以来建筑行业跑输指数较多，春节之后春节之后低估值板块反弹，行业表现好于沪深 300 指数，建筑指数与沪深指数剪刀差逐渐缩小。

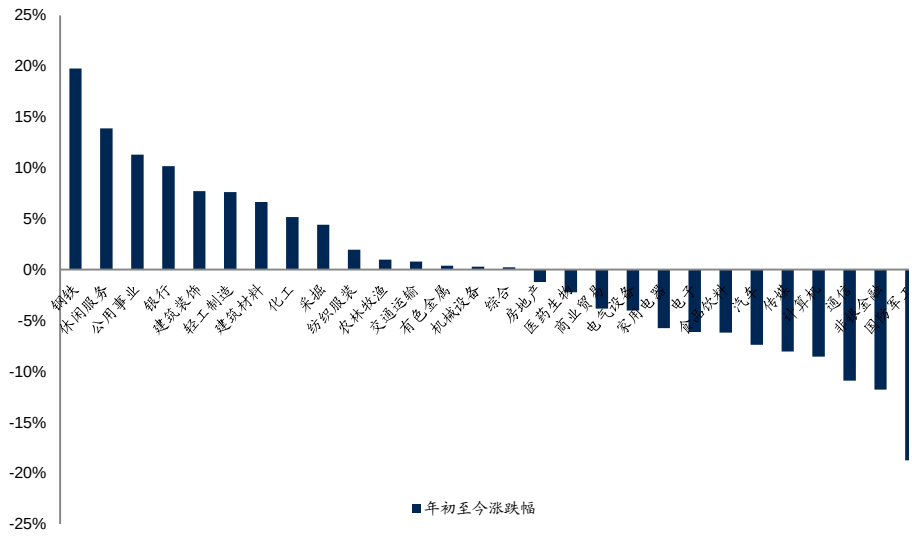
图 3：行业没有独立或波段行情



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

年初至今，行业中涨幅较大的是钢铁（19.75%）、休闲服务（13.88%）、公用事业（11.30%），表现较差的是国防军工（-18.75%）非银金融（-11.78%）和通信（-10.92%），建筑行业上涨 7.72%，表现较好。

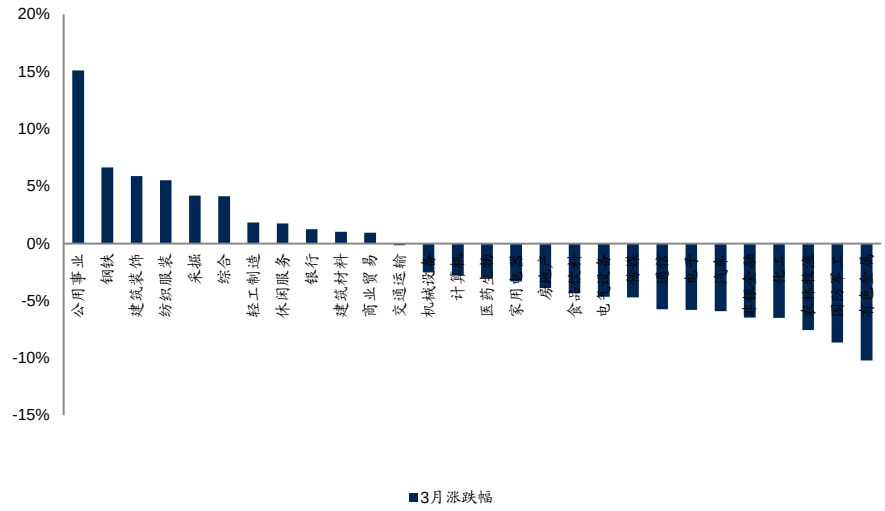
图 4：今年以来各行业涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3 月 A 股行业分化较大，低估值板块表现抢眼，其中涨幅较大的是公用事业（15.12%）、钢铁（6.63%）、建筑装饰（5.88%）。表现较差的是有色金属（-10.21%）、国防军工（-8.65%）和农林牧渔（-7.56%），建筑行业涨幅居前。

图 5： 3 月行业涨跌幅

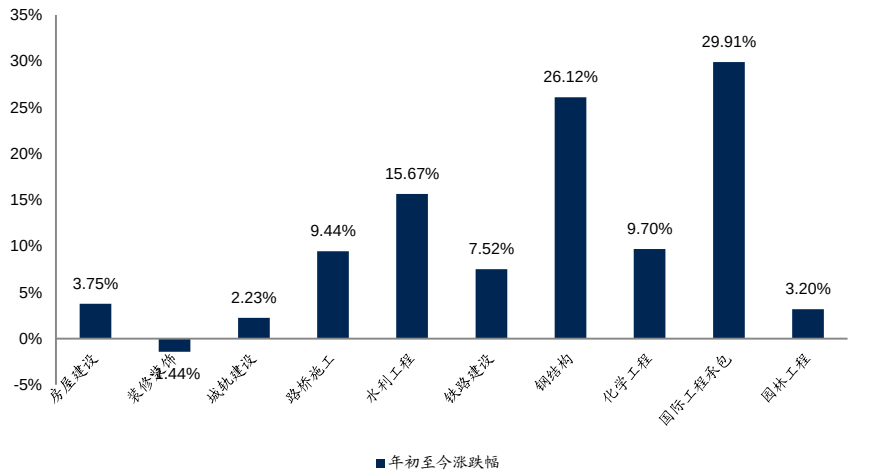


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

建筑子板块普遍上涨

受益于低估值板块的崛起，年初至今建筑行业子板块普遍上涨，其中涨幅较大的子行业是国际工程（29.91%）和钢结构（26.12%）。

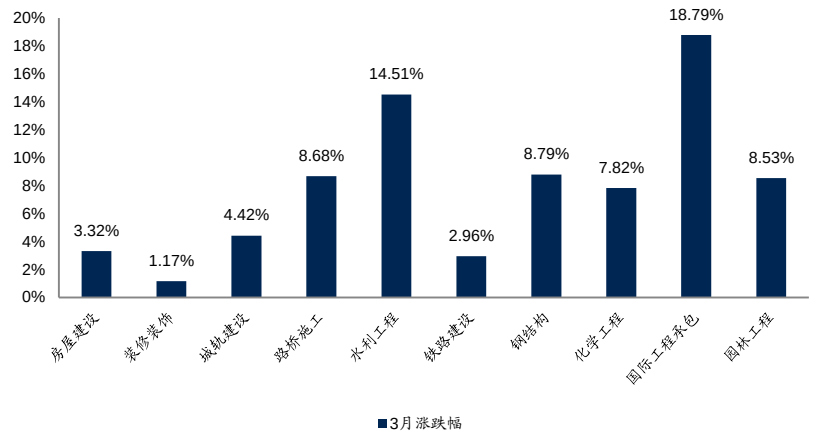
图 6：建筑子板块年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3 月建筑子板块全线上涨，其中涨幅较大的子行业是国际工程（18.79%）和水利工程（14.51%），表现较差的是装修装饰（1.17%）。

图 7：建筑子板块 3 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

A/H 股溢价有所扩大

港股大部分建筑相关公司股票估值都很低，AH 同时上市的四家建筑企业，港股估值水平只有 A 股一半，其中 PE 估值中国交通建设（3 倍）、中国铁建（3 倍）、中国中铁（3 倍）、中国中冶（4 倍）；PB 都在 0.3 倍左右；股息率达到 5%；安全边际足够高。

今年以来，A 股和 H 股同时上市的四家建筑企业溢价有所收敛，平均溢价率为 80.88%。其中中国中铁溢价率为 53.31%，中国铁建溢价率为 73.09%，中国中冶溢价率为 90.11%，中国交建溢价率为 107.01%。

表 1：建筑企业 A/H 股溢价情况

个股组合	A 股股价	H 股股价	溢价率
中国中铁	5.88	4.20	53.31%
中国铁建	8.14	5.15	73.09%
中国中冶	3.42	1.97	90.11%
中国交建	7.24	3.83	107.01%
平均值	6.17	3.79	80.88%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资组合大幅跑赢指数

2021 年 3 月我们外发的投资策略报告，推荐的投资组合实现收益 6.05%，跑赢行业指数 0.17pct，跑赢沪深 300 指数 11.45pct。

表 2：国信建筑投资策略组合涨跌幅情况

个股组合	涨跌幅
中国建筑	2.77%
中国铁建	3.69%
中国中铁	3.50%
中国化学	14.22%
组合收益	6.05%
沪深 300	-5.40%
申万建筑	5.88%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

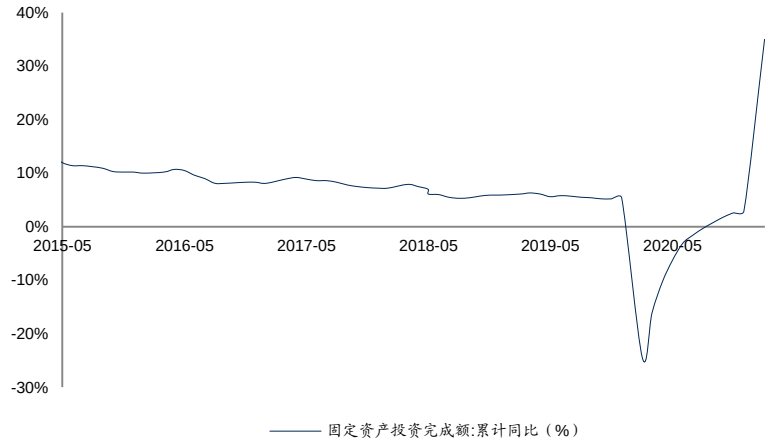
基本面改善，估值有望提升

投资有望触底回升

受疫情影响，2020 年年初固定资产投资增速大幅下滑，全年固定资产投资同比增长 2.9%。伴随一系列国家刺激经济的相关政策出台，固定资产投资增速逐渐回归正常。

今年 1-2 月，固定资产投资增速为 35.0%，主要受去年低基数影响。

图 8：固定资产投资表现低迷



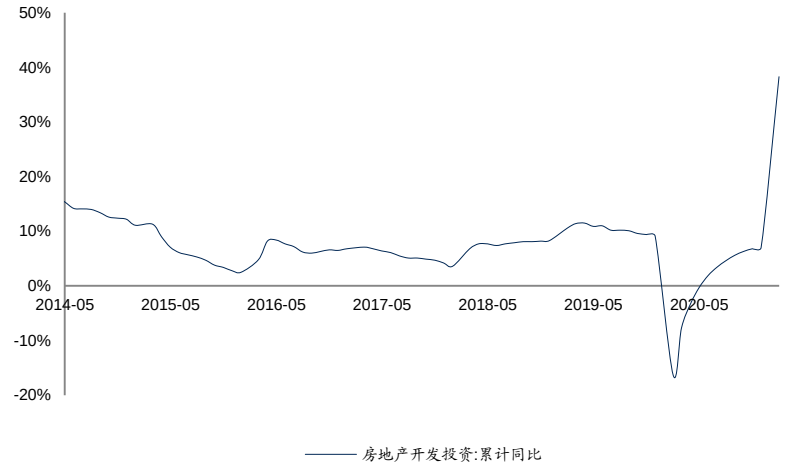
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

房地产投资快速恢复

受疫情影响， 2020 年全年地产开发投资增速同比增长 7%，房地产投资回升明显。

今年 1-2 月，房地产开发投资增速为 38.3%，主要受去年低基数影响。

图 9：房地产开发投资增速或继续高位回落



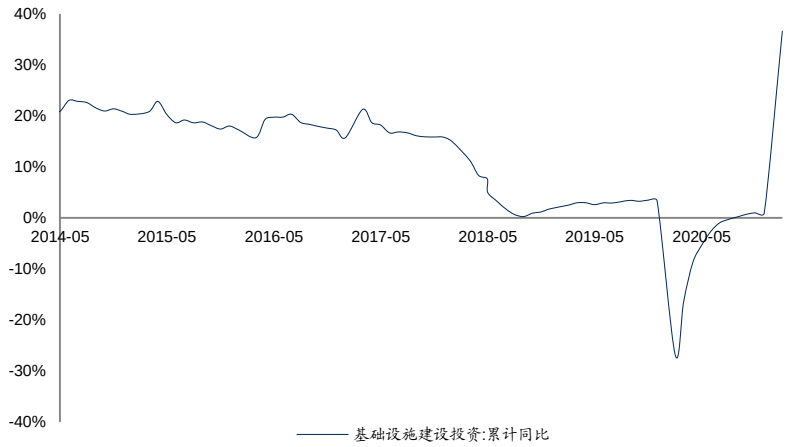
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基建投资低于预期

受疫情影响，2020 年全年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，。作为对冲经济下行的重要手段，随着逆周期调控政策逐步落实，未来基建投资有望提升。

今年 1-2 月，基建投资增速为 36.6%，主要受去年低基数影响。

图 10：基建投资快速恢复



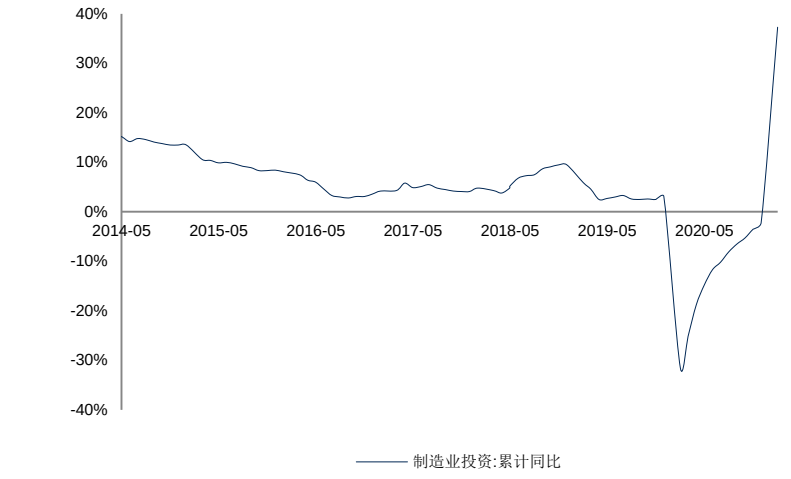
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

制造业投资增速恢复较慢

受疫情影响，2020 年制造业投资增速为-2.2%，降幅收窄 1.3pct。制造业投资在固定资产投资中占比超过三分之一，制造业投资的回升显示出经济的景气提升。

今年 1-2 月，制造业投资增速为 37.3%，主要受去年低基数影响。

图 11：制造业投资增速创下新低



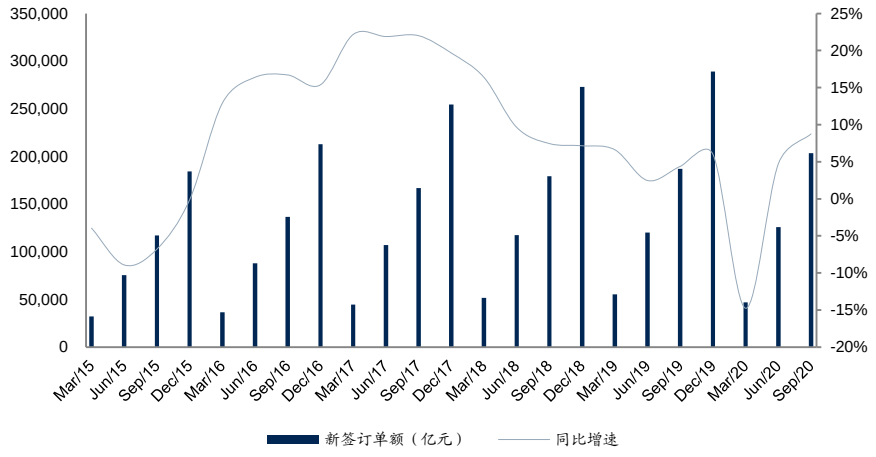
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

订单回暖，集中度提升

行业订单回暖

2016 年以来，整个建筑行业新签订单持续快速增长。2018 年受到宏观去杠杆的影响，建筑行业新签订单增速有所放缓。2019 年新签订单额 28.9 万亿元，同比增长 6.0%，订单触底回升。2020 年前三季度，建筑行业新签订单达 20.4 万亿元，同比增长 8.8%，增速创近两年来新高。

图 12：建筑业新签订单触底回升

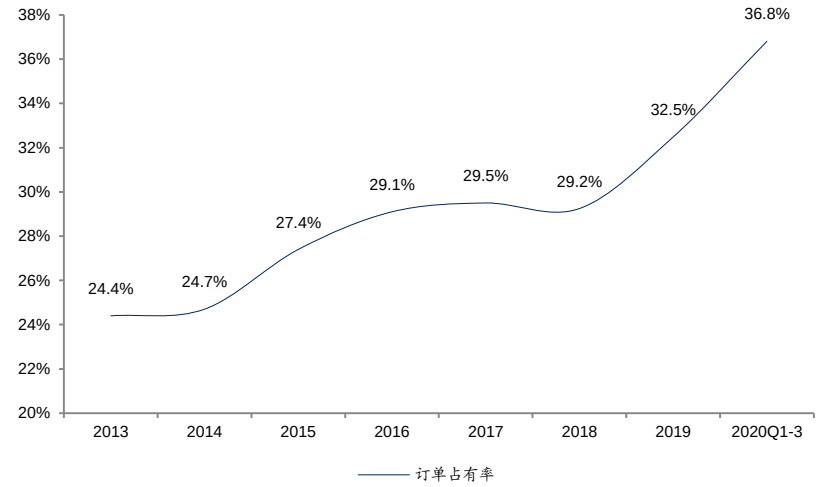


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场集中度持续提升

现阶段建筑行业发展趋于成熟、市场竞争激烈，随着行业整合加速以及落后产能淘汰出清，龙头企业的市场占有率在快速提升。截至 2020 前三季度，八大央企的新签订单占建筑行业新签订单总额的比例达到 36.8%，比 2019 年提升 4.3pct，再次创下历史新高。

图 13：八大央企订单占有率持续提升

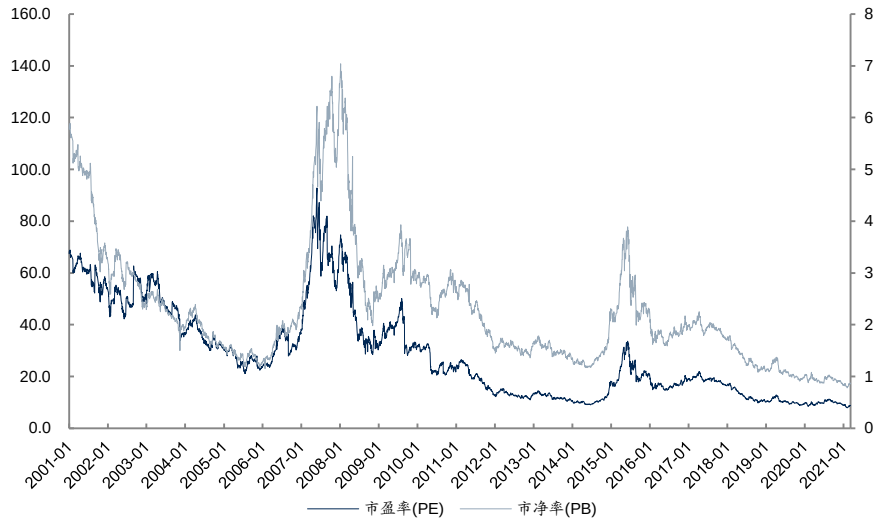


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

行业估值处于历史低位

纵向来看，建筑行业当前的市盈率(TTM)为 9 倍，市净率为 0.9 倍，均处于绝对的历史低位。

图 14：建筑行业的市盈率和市净率估值均处在历史低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点推荐低估值龙头

央企新签订单再提速

作为建筑行业的龙头企业，八大央企订单体量大且增长稳健，2020 年前三季度平均新签订单增速也维持在高位，平均增速达到了 18%。2019 年新签订单增速较 2018 年有大幅提高，近三年平均复合增长率仍达到 15%，订单复合增速保持两位数以上增长。

表 3：八大央企新签订单增速

企业名称	2018	2019	近三年 CAGR	2020Q1-3
中国建筑	5%	7%	10%	10%
中国中铁	9%	28%	21%	24%
中国铁建	5%	27%	18%	25%
中国交建	1%	8%	10%	13%
中国中冶	10%	18%	16%	31%
中国电建	12%	12%	12%	30%
葛洲坝	-1%	13%	6%	8%
中国化学	53%	57%	48%	28%
平均	6%	21%	15%	18%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

重点推荐

建议积极关注建筑板块估值修复机会， 央企估值接近历史底部，在手订单为历史最高水平，基建 REITs 试点，相关个股直接受益。龙头公司集中度不断提升，市场占有率提高，政策落实订单落地业绩确定性强。重点推荐**中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国化学等。**

表 4：重点推荐公司及主要推荐逻辑

股票代码	公司名称	投资逻辑
601186.SH	中国铁建	1. 业务结构优化，毛利率有所提升 2. 有望受益铁路和城轨获批项目落地 3. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化
601668.SH	中国建筑	1. 公司是中国最大的房建企业，市场占有率超过 10% 2. 在手订单充足，在手订单保障比历史新高 3. 业务结构不断优化，基建业务占比不断提升 4. 管理机制灵活，股权激励保障业绩增长
601390.SH	中国中铁	1. 控股股东增持力度空前，彰显长期发展信心 2. 债转股降杠杆效果显著，偿债能力持续提升 3. 稳居基建央企龙头，有望受益铁路和城轨获批项目落地 4. 在手订单充沛，受益当前宽信用环境，订单有望加速转化
601117.SH	中国化学	1. 下游石油石化行业景气度提升，固定资产投资增加开启新周期 2. 煤化工订单复苏，在手订单充足 3. 受益于全球石化化工行业景气，海外订单高增长 4. 拓展基建等业务，向综合服务商转变

资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

风险提示

投资不及预期

固定资产投资是影响宏观经济和建筑业需求的重要因素，直接关系着相关产业链上所有企业的发展，以基和房建建施工为主营业务的，对基建和房地产投资的变化较为敏感。从市场整体来看，2019 年以来基建投资增速回升幅度不大，补短板政策落地不及预期，未来依然存在不确定性。政策方面，地方政府债务被严格控制，大型基建项目进度有可能被推迟甚至无法落地，房地产调控政策依然偏紧，从而造成公司的业绩不及预期。

应收账款坏账风险

建筑行业是典型的资金驱动型行业，垫资施工的经营模式使得建筑企业的应收账款和长期应收款占用资金比例较大。随着公司工程承包业务规模逐年增长，未来应收款项可能继续保持增长，相应的坏账损失风险增加，给公司的利润增长和现金流造成了一定的压力。

经营风险

虽然专项债新规以及新的融资渠道可以缓解当前资本金到位不足造成的项目进度不及预期，但是政策的执行仍然需要一定时间，项目落地慢等风险依然存在。近些年公司响应“一带一路”政策的号召逐步向国际市场拓展，部分公司海外业务占比逐年提升，已成为公司的重要业务板块。与国内经营不同，海外市场有其特有的经营风险。首先，“一带一路”沿线国家大多数为经济较为落后的发展中国家，政治局势的变动可能会导致项目的延误甚至停工。其次，海外工程项目以外币结算，汇率大幅变动产生汇兑损益，影响公司的当期财务费用。最后，目前许多企业的对外经济行为需要政策的扶持，如果政策的落地达不到预期效果，相关企业的业绩将会受到影响。

表 5：国信建筑重点覆盖股票估值表

股票代码	股票名称	投资评级	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
601186.SH	中国铁建	买入	1.65	1.76	1.90	4.93	4.63	4.28
601390.SH	中国中铁	买入	1.03	1.15	1.29	5.71	5.11	4.56
601668.SH	中国建筑	买入	1.09	1.21	1.33	4.79	4.31	3.92
601800.SH	中国交建	买入	1.00	1.24	1.60	7.24	5.84	4.53
600170.SH	上海建工	买入	0.49	0.54	0.58	6.16	5.59	5.21
600502.SH	安徽建工	买入	0.42	0.48	0.54	9.81	8.58	7.63
300284.SZ	苏交科	买入	0.86	0.99	1.14	6.67	5.80	5.04
002081.SZ	金螳螂	买入	0.97	1.08	1.19	9.96	8.94	8.12
603018.SH	中设集团	买入	1.35	1.65	2.00	8.81	7.21	5.95
601117.SH	中国化学	买入	0.70	0.78	0.87	10.06	9.03	8.09
600496.SH	精工钢构	增持	0.27	0.31	0.36	20.11	17.52	15.08
603458.SH	勘设股份	增持	2.09	2.42	2.75	8.10	7.01	6.14

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032