

2020.11.12

钢结构等装配式增速最快，低估值基建龙头补涨空间大

——装配式系列报告 26

	韩其成(分析师)	陈笑(分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

本报告导读：

2020 年全年装配式钢结构 EPC 仍将是增速最快建筑细分，黄金 10 年启动，装配式装修与 PC 结构亦将高增；基建龙头订单业绩超预期持续，当前估值显著低估。

摘要：

装配式钢结构渗透率/集中度有超 5 倍提升将迎黄金 10 年，全年将延续高增趋势。1)前三季度钢结构净利增速为建筑细分最快，单季增速 31/44/69% 逐季向上，杭萧钢构 114%/精工钢构 58%/鸿路钢构 49%/富煌钢构 41%/东南网架 31% 均高增长；2)Q3 多个公司新签订单高增长，如精工钢构 57%/东南网架 51%/杭萧钢构 37%；3)7-8 月装配式有 4 大重磅政策出台/海南等省近期支持政策继续落地/五中全会支持绿色发展；下游需求端持续发力(十四五钢结构 EPC 规模至少翻倍)，我们认为国内钢结构渗透率/集中度有超 5 倍提升空间将迎黄金 10 年；4)钢结构 EPC 是有现金流的轻资产的可快速复制的商业模式，龙头通过精细管理及营销建设等业绩高弹性爆发持续且盈利/现金流改善，我们看好全年订单业绩延续高增趋势。

装配式装修/PC 结构/装配式设计等装配式全产业链迎爆发。1)装配式全产业链受益政策支持及行业爆发，是建筑成长最快最佳赛道，且低估值龙头补涨空间大、仍未反映中长期价值；2)装配式装修渗透率仅 5%，受益全装修等政策支持及地产集中度提升将驶入发展快车道，我们预测 2020-22 年市场规模约 6431/8138/10326 亿元 CAGR 超 25%；3)PC 结构受益政策加码/成本优化/智能制造等，我们预测 2020-22 年 PC 结构建筑市场规模约 7514/9242/11245 亿元；3)我们预测国内装配式钢结构+PC 结构前端设计市场规模至少千亿级别，具有高成长属性；且下游钢结构与预制 PC 结构需求爆发，推动上游设计端集中度提升。

基建龙头订单业绩好于预期，估值显著低估补涨空间大。1)前三季度多个基建龙头新签高增长，如山东路桥 82%/四川路桥 38%/中国中冶 31%/中国电建 30%等；Q3 中国化学/中国电建等增速均超 50% 大幅好于全行业；2)前三季度多个基建龙头业绩高增，如四川路桥 104%/山东路桥 62%；Q3 中国化学 58%/中国中铁 32% 等显著反弹；3)五中全会召开再提交通强国等内容；对标海外发到国家，我们认为国内基建中长期成长空间超市场认知；且专项债投向基建比例提升/后续基建 REITs 是重要催化，我们看好基建龙头订单业绩延续高增；4)基建龙头低估值补涨空间大，如中国建筑 4.9 倍/中国中铁 5.4 倍/中国铁建 5.5 倍均近 10 年最低。

继续推荐装配式及基建链两大方向。1)继续推荐装配式全产业链：钢结构推荐精工钢构/鸿路钢构/东南网架/杭萧钢构/富煌钢构等；设计推荐中衡设计，受益华阳国际等；PC 受益远大住工/美好置业等；装饰推荐亚厦股份/金螳螂/全筑股份等；3)基建央企推荐中国建筑/中国化学/中国中铁/中国铁建等；地方推荐山东路桥/四川路桥/中设集团/设计总院等；园林 PPP 推荐东珠生态/岭南股份/东方园林等；其它推荐龙元建设/上海建工等。

风险提示：装配式推进不及预期、基建增速低迷等

评级： **增持**

上次评级： 增持

细分行业评级

土木工程建筑业	增持
装修装饰业	增持
其他建筑业	增持
建筑园林	增持
钢结构工程	增持

相关报告

建筑工程业《Q3 建筑营收净利大幅反弹，钢结构增速最快，园林反转》	2020.11.01
建筑工程业《装配式钢结构 EPC 增速将最快，基建央企订单延续高增长》	2020.10.25
建筑工程业《三季度装配式钢结构 EPC 将最佳，继续推荐装配式及基建链》	2020.10.18
建筑工程业《精工钢构十四五或类似 2009-13 年金螳螂股价业绩倍增》	2020.10.14
建筑工程业《装配式 4 季度政策催化频繁，3 季度订单和业绩延续高增趋势》	2020.10.11

表 1: 部分重点建筑公司盈利预测表

证券简称	收盘价 (1111)	EPS			净利增速			PE			PB	市值 (亿元)	评级
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E			
中国建筑	5.37	1	1.09	1.21	10	9	11	5.4	4.9	4.4	0.8	2254	增持
中国中铁	5.68	0.96	1.06	1.19	38	10	12	5.9	5.4	4.8	0.7	1396	增持
中国铁建	8.67	1.49	1.59	1.8	13	7	13	5.8	5.5	4.8	0.7	1177	增持
葛洲坝	6.93	1.18	1.16	1.32	17	-2	14	5.9	6.0	5.3	1.0	319	增持
中国交建	7.95	1.24	1.12	1.27	2	-10	13	6.4	7.1	6.3	0.6	1285	增持
上海建工	3.06	0.44	0.43	0.48	41	-3	12	7.0	7.1	6.4	1.0	272	增持
四川路桥	5.17	0.46	0.72	0.88	45	57	22	11.2	7.2	5.9	1.1	192	增持
中国中冶	2.7	0.32	0.36	0.42	4	14	15	8.4	7.5	6.4	0.8	560	增持
中国电建	4.07	0.47	0.51	0.57	-6	8	11	8.7	8.0	7.1	0.7	623	增持
山东路桥	5.19	0.46	0.63	0.75	-8%	38%	18%	11.3	8.2	6.9	1.0	70	增持
隧道股份	5.77	0.68	0.69	0.8	8	1	16	8.5	8.4	7.2	0.8	181	增持
中国化学	5.82	0.62	0.69	0.84	58	12	21	9.4	8.4	6.9	0.8	287	增持
中设集团	12.15	0.93	1.15	1.38	31	23	21	13.1	10.6	8.8	2.2	68	增持
龙元建设	7.58	0.67	0.68	0.74	11	1	9	11.3	11.1	10.2	1.0	116	增持
金螳螂	10.89	0.88	0.96	1.1	11	9	15	12.4	11.3	9.9	1.8	292	增持
杭萧钢构	4.25	0.22	0.35	0.35	-17	60	1	19.3	12.1	12.1	2.3	92	增持
东方园林	4.76	0.02	0.38	0.47	-97	1868	22	238.0	12.5	10.1	1.0	128	增持
中衡设计	11.08	0.72	0.88	1.11	19	22	26	15.4	12.6	10.0	1.6	31	增持
设计总院	10.12	0.71	0.79	0.95	-26	11	20	14.3	12.8	10.7	1.8	46	增持
东珠生态	19.37	1.13	1.47	1.93	11	30	31	17.1	13.2	10.0	1.9	62	增持
全筑股份	5.42	0.39	0.37	0.5	-20	-3	34	13.9	14.6	10.8	1.3	29	增持
文科园林	5.45	0.48	0.35	0.41	-2	-26	17	11.4	15.6	13.3	1.1	28	谨慎增持
精工钢构	5.56	0.2	0.3	0.4	126	49	35	27.8	18.5	13.9	1.7	112	增持
东南网架	7.6	0.26	0.39	0.54	57	49	40	29.2	19.5	14.1	1.7	79	增持
富煌钢构	8.02	0.27	0.39	0.51	9	44	32	29.7	20.6	15.7	1.2	27	增持
岭南股份	3.95	0.21	0.17	0.24	-58	-20	41	18.8	23.2	16.5	1.2	60	增持
亚厦股份	9.1	0.32	0.33	0.44	15	5	32	28.4	27.6	20.7	1.5	122	增持
鸿路钢构	40.57	1.07	1.35	1.75	34	27	29	37.9	30.1	23.2	4.0	212	增持

数据来源: 公司公告, wind, 国泰君安证券研究

备注: 涨幅、净利增速单位为百分比(%), EPS 单位为元/股, 收盘价单位为元。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		