

2016.09.22

装配式住宅政策加码，杭萧钢结等钢结构公司再上风口

——建筑工程行业更新报告

	韩其成（分析师）	黄俊伟（研究助理）	陈笑（研究助理）
	021-38676162	021-38677905	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880115100010	S0880116010080

本报告导读：

9月14日国务院总理李克强在国务院常务会议上决定大力发展装配式建筑，浙江省推进绿色建筑和建筑工业化发展，钢结构板块再上风口。

摘要：

- **装配式住宅政策加码。**在去产能和绿色中国的大背景下，对钢铁有大量需求且绿色环保的钢结构受到政府的力推。国务院总理9月14日召开国务院常务会议，决定大力发展装配式建筑。并强调“以京津冀、长三角、珠三角城市群和常住人口超过300万的其他城市为重点，加快提高装配式建筑占新建建筑面积比例”。9月19日，浙江省人民政府出台推进绿色建筑和建筑工业化新政，强调1）实现绿色建筑全覆盖；2）提高装配式建筑覆盖面；3）实现新建住宅全装修全覆盖。
- **装配式建筑市场行至拐点。**即使没有政策的推动，市场自主选择钢结构倾向大幅提升。1）钢结构之前推广缓慢最重要原因是成本过高，然而随着技术的成熟，政策的补贴以及人力成本越来越高，我们测算总成本和传统混凝土结构几乎持平；2）市场空间向上打开，年初国务院发布的《意见》提出，我国要力争用10年左右时间，使装配式建筑占新建建筑的比例达到30%，我们按照每年新开工建筑面积10万亿平米，钢结构投资费用4000元每平米测算每年市场空间超万亿。
- **我们目前时点推荐。**原因：国务院力推装配式建筑政策刚出台，政策变化尚未普遍反映到上市公司订单业绩变化当中，钢结构板块大多标的涨幅不大。在国务院力发文之后，浙江随之出台了绿色建筑和建筑工业化新政，广西住建厅明确提出要大力推广装配式建筑，四川也启动装配式建筑产业立法，我们认为，在钢铁产能过剩以及人力成本上升的大背景下，有了国务院的号召，刺激政策将会持续出台。
- **首推杭萧钢构。**1)公司为装配式住宅龙头，三代技术(钢管束组合剪力墙结构体系)较为成熟，且受益于政策加码及各项优惠补贴，综合成本可逼平传统住宅；2)年初至今技术授权商业模式已落地14单(上半年12单)，收取资源使用费总计4.7亿元，2014/15分别落地1/9单，商业模式落地加速明显；3)拟定增不超过1亿股募资7亿元(发行日首日定价，锁1年)，投向万郡大都城3-4期(定增投入6.5亿)和绿色建筑研究院(0.5亿元)加码钢结构住宅。维持增持，目标价11.2元。
- **推荐富煌钢构、日上集团。**富煌钢构重型建筑钢结构、重型特种钢结构、轻钢结构及门窗产品系列化发展。今年上半年营收增长38%，净利润增长92%。日上集团设备钢构业务持续增长，推进绿色建筑工业化集成业务，布局汽车后市场。相关标的：精工钢构（转型绿色建筑集成服务商，推进建筑工业化）、鸿路钢构（主营建筑轻钢/重钢，设备钢结构）、和东南网架（钢结构住宅科研成果逐步转化）。
- **风险提示：**住宅产业化政策低于预期，相关标的业绩低于预期等。

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

相关报告

建筑工程行业：《超2万亿PPP推介，PPP式积极财政显效》

2016.09.18

建筑工程行业：《PPP逻辑正本清源，改革时代志存高远》

2016.09.12

建筑工程行业：《PPP政策再发力，轨交景气前所未有》

2016.09.11

建筑工程行业：《PPP爆发园林最受益，持续大力推荐园林》

2016.09.07

建筑工程行业：《PPP叠加轨交双爆发，景气度前所未有》

2016.09.04

表 1: 重点公司盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价 (0921)	EPS			PE			PB	市值	评级
			2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E			
002593.SZ	日上集团	8.31	0.13	0.21	0.25	63.92	39.57	33.24	3.3	58	增持
002743.SZ	富煌钢构	16.72	0.34	0.51	0.65	49.18	32.78	25.72	2.8	54	增持
600477.SH	杭萧钢构	10.29	0.32	0.49	0.76	32.16	21.00	13.54	5.0	95	增持

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

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

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		