

建筑装饰

如何看稳增长板块后续行情？

近期稳增长板块为什么出现回调？我们认为驱动稳增长板块行情主要有两大核心因素，第一是对后续稳增长政策预期，第二是基建项目施工落地情况。政策预期方面，7.29 政治局会议整体坚持底线思维，提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，对于经济增长目标较为务实，并未显示出“强刺激”信号。对于基建及地产稳增长政策更多强调的是“用好用足”，也并未提出更多新的“增量政策”，因此市场对于后续稳增长政策加码预期有所降低。基建项目施工落地方面，6月疫情受控后施工进度有所加快，但进入7月后受制于全国多地持续高温天气，整体施工情况虽然延续修复，但改善程度有限。根据我们草根调研，部分大型建筑企业反馈4-5月受到疫情影响，整体施工产值同比小幅下滑，6月疫情受控后施工明显加快，单月产值同比增长5%-10%。7月以来施工进一步改善，但幅度较小，同比增长10%左右。因此综合两大因素来看，我们认为政治局会议坚持底线思维弱化了后续政策加码预期，同时近期施工情况改善不明显，是造成稳增长板块出现明显回调的主要原因。

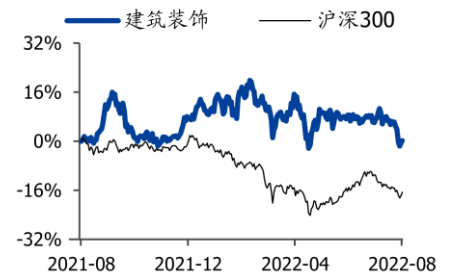
如何看稳增长板块后续行情走势？短期看，8月预计出台新的增量政策概率较低，同时高温天气仍然会持续影响施工节奏，因此我们预计板块可能维持震荡走势。展望四季度及明年，经济下行压力仍大，7月PMI再次跌至荣枯线以下，6月中国城镇青年失业率再创新高达到19.3%，均显示当前经济疫后复苏动能不稳固。近期疫情反复扰动消费，出口虽然有一定韧性，但预计后续趋于放缓，为实现经济平稳增长，投资对今年经济贡献需明显提升。三大投资中，我们预计地产投资在三季度会继续下行，全年负增长对经济拖累明显，并且展望明年其大幅抬升概率仍然较低；制造业投资下半年也趋于回落；因此基建投资需要保持较高强度和持续性，在政策端仍有加码的必要性，预计在今年重要会议后可能会有政策新提法。此外待8月高温天气结束，施工条件适宜后，基建施工也有望明显加速。当前板块估值又回到历史最低区间，我们预计四季度政策预期与施工情况均有望发生积极变化，看好稳增长板块四季度及后续表现。

国家电网年内投资加码，促微/配电网景气度再提升。据国家电网官网及中国经济网，本周国家电网提出拟在年底前再完成投资3000亿元（对应项目总投资4169亿元），年底在建项目总投资达到1.3万亿，较当前在建项目总投资8832亿元增长47%，带动产业链上下游投资超过2.6万亿。国家电网去年完成电网投资4882亿元，今年1-7月完成电网投资2364亿元，同增19%，若到年底前国网再完成3000亿元电网投资，则对应2022年国网完成电网投资总额约5364亿元，同增16%，较年初计划的5012亿元提升7%。电网是重要能源基础设施，投资规模大、产业链条长、经济带动性强，在今年国内极端天气频繁出现、用电需求提升背景下，国网加大投资一方面有助于解决国计民生问题，另一方面也有助于扩大有效投资，尽快形成实物工作量，助力经济实现稳增长。年内电网投资持续加码，新型电力系统加速构建，重点推荐国内微电网龙头**安科瑞**，以及配电网EPCO民营龙头**苏文电能**，关注输电线路可视化运维龙头**智洋创新**。

供热管网节能改造提速，持续推荐行业龙头瑞纳智能。近期住建部、发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》，对城市管网建设及改造继续提出高要求，其中重点推动供热管网节能改造，明确提出2025年城市供热管网热损失率要较2020年降低2.5个pct（2020年平均为20%），拟新建和改造集中供热管网9.4万公里（约占2020年末城市供热管网总长度42.6万公里的22%）。我们测算要实现下降2.5个pct热损失率的目标，十四五期间供热节能总投资约1482亿元，平均每年296亿元，是2020年城市集中供热固投的75%，有望为供热管网总投资带来显著增量。重点推

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

分析师 杨涛

执业证书编号: S0680518010002

邮箱: yangtao1@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：“十四五”城市基建规划了哪些高景气领域？》2022-07-31
- 2、《建筑装饰：基建仍为扩内需抓手，强调用足政策工具》2022-07-28
- 3、《建筑装饰：如何看建筑央企二季度签单加速？》2022-07-24

荐国内供热节能改造龙头**瑞纳智能**，根据山东阳光采购服务平台，公司近期预中标临沭县城市低碳智慧供热提升改造工程（一期），项目规模达 8498 万元，今年累计公开可查的订单已达 4.48 亿元，是去年营收的 85%。在行业需求提升下，公司作为行业龙头，今年订单承接节奏快、当前在手订单充裕，且年内仍有时间承接和实施更多订单，全年订单、盈利快速增长可期。我们预测公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.3/3.2/4.3 亿元，同比增长 36%/36%/35%，当前股价对应 PE 分别为 21/15/11 倍，继续重点推荐。

投资建议：短期稳增长板块预计维持震荡，但四季度政策预期与施工情况均有望发生积极变化，当前板块估值重回历史最低区间，看好四季度及后续板块表现，重点推荐低估值央企**中国建筑**（PE3.7X）、**中国中铁**（PE4.4X）、**中国交建**（PE6.0X）、**山东路桥**（PE4.6X）、**四川路桥**（PE6.7X）等。**优质成长股方面：**国网年内投资加码，促电网建设景气度再提升，重点推荐国内微电网龙头**安科瑞**（PE31X），配电网 EPCO 民营龙头**苏文电能**（PE18X）；供热管网节能改造提速，重点推荐智能供热龙头**瑞纳智能**（PE21X）；此外继续重点推荐转型新材料实业极具潜力的**中国化学**（PE9.9X）、机械租赁龙头**华铁应急**（PE15X）。

风险提示：稳增长政策不达预期、政策落地不达预期、应收账款减值风险、疫情反复风险。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601668.SH	中国建筑	买入	1.23	1.34	1.47	1.62	4.0	3.7	3.3	3.0
601390.SH	中国中铁	买入	1.12	1.26	1.41	1.58	5.0	4.4	4.0	3.5
601800.SH	中国交建	买入	1.11	1.31	1.49	1.67	7.1	6.0	5.3	4.7
000498.SZ	山东路桥	买入	1.37	1.75	2.22	2.61	6.0	4.6	3.7	3.1
600039.SH	四川路桥	买入	1.16	1.48	1.76	2.09	8.5	6.7	5.6	4.7
300286.SZ	安科瑞	买入	0.79	1.07	1.45	1.94	41.9	31.0	22.9	17.1
300982.SZ	苏文电能	买入	2.15	2.86	3.78	4.99	23.5	17.6	13.3	10.1
301129.SZ	瑞纳智能	买入	2.30	3.15	4.27	5.78	28.5	20.8	15.3	11.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

专题正文	4
投资建议	8
风险提示	9

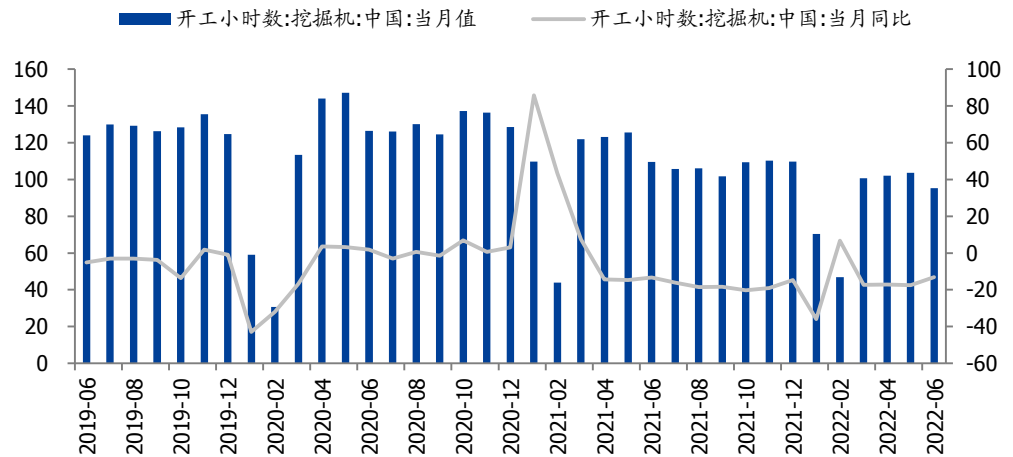
图表目录

图表 1: 挖掘机开工小时数当月值及同比增速	4
图表 2: 沥青装置开工率	4
图表 3: 2021 年以来月度 PMI 走势	5
图表 4: 16-24 岁城镇青年调查失业率	5
图表 5: 建筑板块近 5 年 PE 走势及历史分位	6
图表 6: 建筑板块近 5 年 PB 走势及历史分位	6
图表 7: 国家电网历年完成电网投资额及增速	7
图表 8: 瑞纳智能今年中标订单情况	7
图表 9: 供热节能改造市场规模测算	7
图表 10: 建筑行业重点公司估值表	8

专题正文

近期稳增长板块为什么出现回调？我们认为驱动稳增长板块行情主要有两大核心因素，第一是对后续稳增长政策预期，第二是基建项目施工落地情况。政策预期方面，7.29政治局会议整体坚持底线思维，提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，对于经济增长目标较为务实，并未显示出“强刺激”信号。对于基建及地产稳增长政策更多强调的是“用好用足”，也并未提出更多新的“增量政策”，因此市场对于后续稳增长政策加码预期有所降低。基建项目施工落地方面，6月疫情受控后施工进度有所加快，但进入7月后受制于全国多地持续高温天气，整体施工情况虽然延续修复，但改善程度有限。根据我们草根调研，部分大型建筑企业反馈4-5月受到疫情影响，整体施工产值同比小幅下滑，6月疫情受控后施工明显加快，单月产值同比增长5%-10%。7月以来施工进一步改善，但幅度较小，同比增长10%左右。因此综合两大因素来看，我们认为政治局会议坚持底线思维弱化了后续政策加码预期，同时近期施工情况改善不明显，是造成稳增长板块出现明显回调的主要原因。

图表 1: 挖掘机开工小时数当月值及同比增速 (单位: 小时/月)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

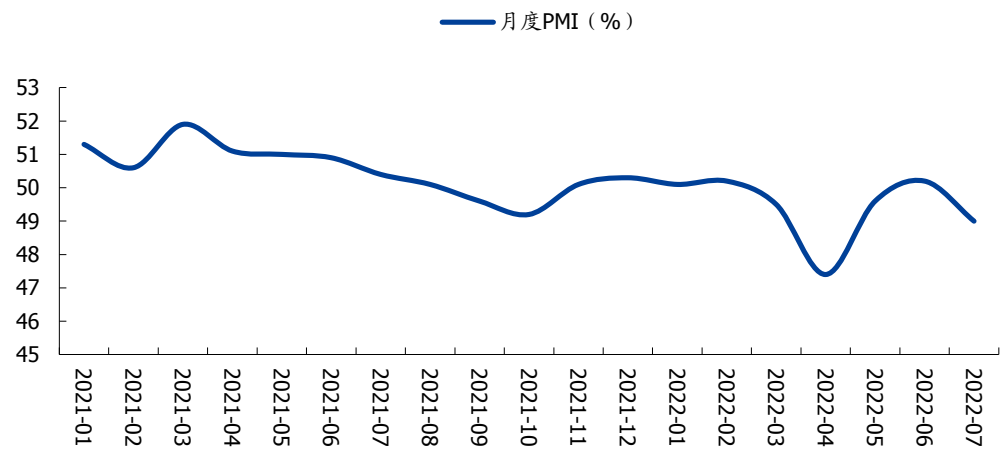
图表 2: 沥青装置开工率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

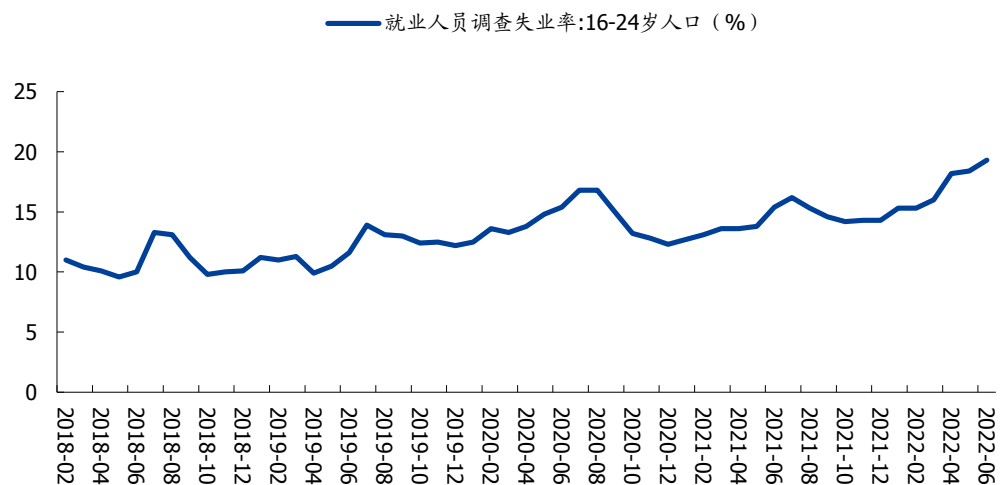
如何看稳增长板块后续行情走势？短期看，8月预计出台新的增量政策概率较低，同时高温天气仍然会持续影响施工节奏，因此我们预计板块可能维持震荡走势。展望四季度及明年，经济下行压力仍大，7月PMI再次跌至荣枯线以下，6月中国城镇青年失业率再创新高达到19.3%，均显示当前经济疫后复苏动能不稳固。近期疫情反复扰动消费，出口虽然有一定韧性，但预计后续趋于放缓，为实现经济平稳增长，投资对今年经济贡献需明显提升。三大投资中，我们预计地产投资在三季度会继续下行，全年负增长对经济拖累明显，并且展望明年其大幅抬升概率仍然较低；制造业投资下半年也趋于回落；因此基建投资需要保持较高强度和持续性，在政策端仍有加码的必要性，预计在今年重要会议后可能会有政策新提法。此外待8月高温天气结束，施工条件适宜后，基建施工也有望明显加速。当前板块估值又回到历史最低区间，我们预计四季度政策预期与施工情况均有望发生积极变化，看好稳增长板块四季度及后续表现。

图表3: 2021年以来月度PMI走势



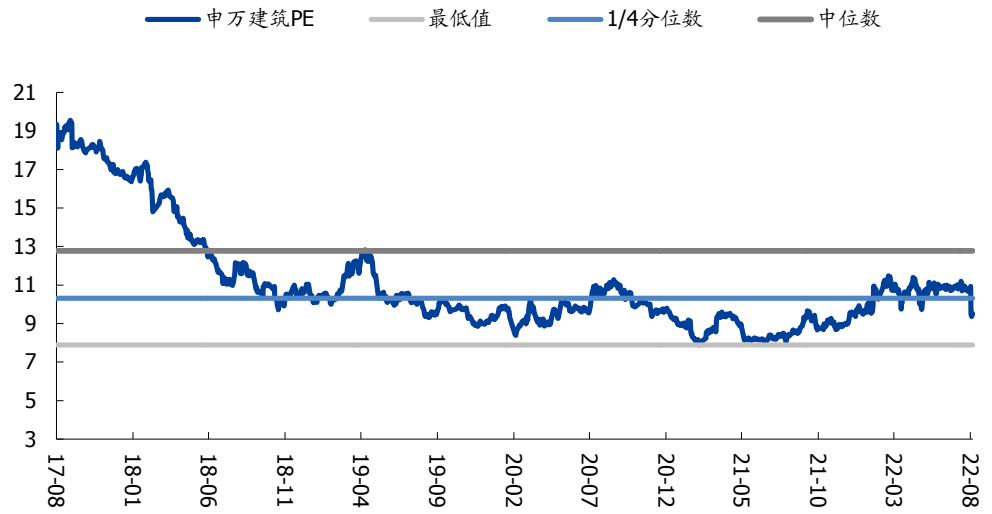
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 16-24岁城镇青年调查失业率



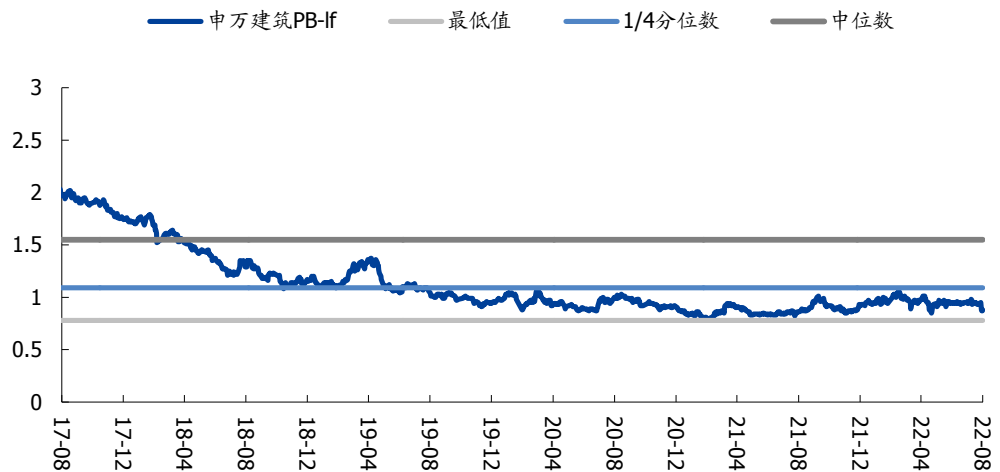
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 建筑板块近 5 年 PE 走势及历史分位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

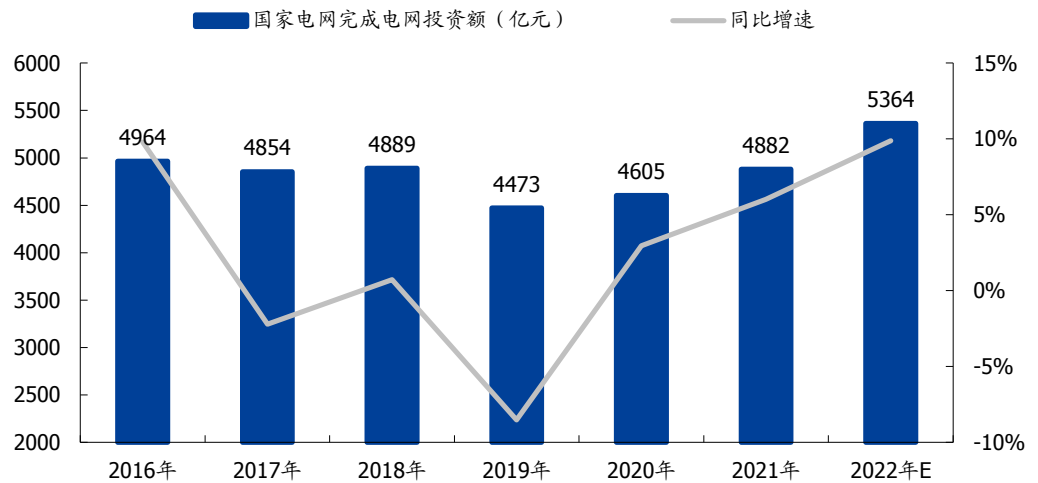
图表 6: 建筑板块近 5 年 PB 走势及历史分位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

国家电网年内投资加码，促微/配电网景气度再提升。据国家电网官网及中国经济网，本周国家电网提出拟在年底前再完成投资 3000 亿元（对应项目总投资 4169 亿元），年底在建项目总投资达到 1.3 万亿，较当前在建项目总投资 8832 亿元增长 47%，带动产业链上下游投资超过 2.6 万亿。国家电网去年完成电网投资 4882 亿元，今年 1-7 月完成电网投资 2364 亿元，同增 19%，若到年底前国网再完成 3000 亿元电网投资，则对应 2022 年国网完成电网投资总额约 5364 亿元，同增 16%，较年初计划的 5012 亿元提升 7%。电网是重要能源基础设施，投资规模大、产业链条长、经济带动性强，在今年国内极端天气频繁出现、用电需求提升背景下，国网加大投资一方面有助于解决国计民生问题，另一方面也有助于扩大有效投资，尽快形成实物工作量，助力经济实现稳增长。年内电网投资持续加码，新型电力系统加速构建，重点推荐国内微电网龙头**安科瑞**，以及配电网 EPCO 民营龙头**苏文电能**，关注输电线路可视化运维龙头**智洋创新**。

图表 7: 国家电网历年完成电网投资额及增速



资料来源: 国家电网, 国盛证券研究所

供热管网节能改造提速, 持续推荐行业龙头瑞纳智能。近期住建部、发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》, 对城市管网建设及改造继续提出高要求, 其中重点推动供热管网节能改造, 明确提出 2025 年城市供热管网热损失率要较 2020 年降低 2.5 个 pct (2020 年平均为 20%), 拟新建和改造集中供热管网 9.4 万公里 (约占 2020 年末城市供热管网总长度 42.6 万公里的 22%)。我们测算要实现下降 2.5 个 pct 热损失率的目标, 十四五期间供热节能总投资约 1482 亿元, 平均每年 296 亿元, 是 2020 年城市集中供热固投的 75%, 有望为供热管网总投资带来显著增量。重点推荐国内供热节能改造龙头**瑞纳智能**, 根据山东阳光采购服务平台, 公司近期预中标临沭县城市低碳智慧供热提升改造工程 (一期), 项目规模达 8498 万元, 今年累计公开可查的订单已达 4.48 亿元, 是去年营收的 85%。在行业需求提升下, 公司作为行业龙头, 今年订单承接节奏快、当前在手订单充裕, 且年内仍有时间承接和实施更多订单, 全年订单、盈利快速增长可期。我们预测公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.3/3.2/4.3 亿元, 同比增长 36%/36%/35%, 当前股价对应 PE 分别为 21/15/11 倍, 继续重点推荐。

图表 8: 瑞纳智能今年中标订单情况

时间	项目名称	规模 (亿元)	来源
2022/1/21	临沂市新城热力有限公司碧桂园云顶等 9 个小区智能换热站及小区二次网建设 EPC 项目	0.39	阳光采购服务平台
2022/4/20	邹平城区供热提升改造项目 (汽改水小区热力站) 工程总承包和监理	0.68	滨州市政府采购中心
2022/5/7	枣庄市热力总公司市中区 AI 智能供热项目 (一标段)	2.47	公司公告
2022/8/2	乌鲁木齐热力 (集团) 有限公司清洁供热管网综合节能改造项目一二次网物联网平衡阀自动调节系统采购项目 (五包: 单元热表+物联网平衡阀)	0.09	中国政府采购网
2022/8/5	临沭县城市低碳智慧供热提升改造工程 (一期)	0.85	阳光采购服务平台
合计		4.48	

资料来源: 公司公告, 各地方政府采购平台, 国盛证券研究所

图表 9: 供热节能改造市场规模测算

指标	单位	数值
2020 年城市集中供热使用热量——热水	亿吉焦	34.5

2020年城市集中供热使用热量——蒸汽	亿吉焦	6.5
2020年热损失率	--	20%
2020年热损失量	亿吉焦	8.2
目标热损失率	--	17.5%
目标热损失量	亿吉焦	7.2
2020年城市集中供热面积	亿平米	98.8
每平方米总热量	吉焦	0.41
每平方米损失热量	吉焦	0.08
每平方米实际热量	吉焦	0.33
供热节能率	--	10%
改造后的每平方米总热量	吉焦	0.37
改造后的每平方米损失热量	吉焦	0.04
测算应改造面积	亿平米	24.7
供热节能改造单位造价	元/平米	60
供热节能改造市场规模	亿元	1482
供热节能改造市场规模——平均每年	亿元	296
2020年城市集中供热国投	亿元	394
占比	--	75%

资料来源：住建部，国盛证券研究所

投资建议

短期稳增长板块预计维持震荡，但四季度政策预期与施工情况均有望发生积极变化，当前板块估值重回历史最低区间，看好四季度及后续板块表现，重点推荐低估值央国企**中国建筑**（PE3.7X）、**中国中铁**（PE4.4X）、**中国交建**（PE6.0X）、**山东路桥**（PE4.6X）、**四川路桥**（PE6.7X）等。优质成长股方面：国网年内投资加码，促电网建设景气度再提升，重点推荐国内微电网龙头**安科瑞**（PE31X），配电网EPCO民营龙头**苏文电能**（18X）；供热管网节能改造提速，重点推荐智能供热龙头**瑞纳智能**（PE21X）；此外继续重点推荐转型新材料实业极具潜力的**中国化学**（PE9.9X）、机械租赁龙头**华铁应急**（PE15X）。

图表 10：建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
中国建筑	4.91	1.23	1.34	1.47	1.62	4.0	3.7	3.3	3.0	0.61
中国中铁	5.58	1.12	1.26	1.41	1.58	5.0	4.4	4.0	3.5	0.60
中国铁建	7.26	1.82	2.03	2.27	2.52	4.0	3.6	3.2	2.9	0.48
中国交建	7.86	1.11	1.31	1.49	1.67	7.1	6.0	5.3	4.7	0.56
中国化学	9.29	0.76	0.94	1.32	1.66	12.2	9.9	7.1	5.6	1.17
中国能建	2.24	0.16	0.20	0.23	0.26	14.4	11.3	9.8	8.6	1.09
中国中冶	3.13	0.40	0.47	0.54	0.63	7.7	6.6	5.8	5.0	0.77
中国电建	6.94	0.57	0.77	0.86	0.97	12.2	9.0	8.0	7.2	1.15
中国建筑国际	7.77	1.35	1.54	1.74	1.91	5.8	5.1	4.5	4.1	0.69

上海建工	2.73	0.42	0.44	0.51	0.55	6.5	6.2	5.4	4.9	0.84
四川路桥	9.91	1.16	1.48	1.76	2.09	8.5	6.7	5.6	4.7	1.78
山东路桥	8.14	1.37	1.75	2.22	2.61	6.0	4.6	3.7	3.1	1.20
苏文科	6.43	0.37	0.44	0.51	0.60	17.2	14.5	12.6	10.7	1.05
华设集团	8.31	0.90	1.04	1.20	1.37	9.2	8.0	6.9	6.1	1.49
华阳国际	12.35	0.54	1.29	1.60	1.97	23.0	9.6	7.7	6.3	1.93
鸿路钢构	27.87	1.67	1.89	2.36	2.91	16.7	14.8	11.8	9.6	2.76
精工钢构	4.29	0.34	0.40	0.50	0.61	12.6	10.8	8.7	7.1	1.15
富煌钢构	6.13	0.38	0.48	0.58	0.69	16.1	12.7	10.6	8.9	0.88
金螳螂	4.74	-1.86	0.73	0.82	0.94	-	6.5	5.8	5.0	1.09
亚厦股份	4.63	-0.66	0.34	0.49	0.60	-	13.8	9.5	7.8	0.82
深圳瑞捷	23.25	1.16	1.58	2.22	2.96	20.0	14.7	10.5	7.9	1.79
东珠生态	11.80	1.08	1.28	1.56	1.86	10.95	9.20	7.56	6.35	1.43
共创草坪	23.51	0.95	1.30	1.73	2.19	24.8	18.1	13.6	10.7	5.02
苏文电能	50.39	2.15	2.86	3.78	4.99	23.5	17.6	13.3	10.1	5.00
智洋创新	18.80	0.46	0.69	0.93	1.25	40.8	27.4	20.3	15.0	3.54
安科瑞	33.18	0.79	1.07	1.45	1.94	41.9	31.0	22.9	17.1	7.31
瑞纳智能	65.55	2.30	3.15	4.27	5.78	28.5	20.8	15.3	11.3	3.33
华铁应急	7.80	0.39	0.53	0.71	0.95	19.8	14.7	11.0	8.2	2.72
志特新材	33.75	1.00	1.34	1.83	2.42	33.6	25.1	18.5	13.9	4.54
天铁股份	13.87	0.28	0.44	0.66	0.98	49.4	31.7	21.1	14.2	5.63
中材国际	9.48	0.80	0.99	1.15	1.33	11.9	9.5	8.3	7.1	1.62
北方国际	7.39	0.62	0.90	1.00	1.13	11.9	8.2	7.4	6.5	0.94
中钢国际	5.69	0.51	0.61	0.69	0.76	11.2	9.3	8.2	7.5	1.21

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2022 年 8 月 5 日收盘价, 中国中冶、富煌钢构、中钢国际 EPS 数据使用 Wind 一致预期数据, 中国建筑国际股价及 EPS 单位为“港元”

风险提示

稳增长政策不达预期、政策落地不达预期、应收账款减值风险、疫情反复风险。

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