

## 新签订单高增长，估值有望触底回升

## 建筑行业

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **建筑行业业绩大幅反弹。**2020年建筑行业实现营业收入6.45万亿元，同比增长14.44%，增速同比降低1.54pct。实现归母净利润1688.95亿元，同比增长9.2%，增速同比提高4.25pct。2021年Q1实现营业收入1.57万亿元，同比增长56.78%，增速同比大幅提高65.31pct。2021年Q1建筑行业扣非净利润大幅反弹。2020年建筑行业实现扣非净利润1688.95亿元，同比增长5.76%，增速同比提高5.04pct。2021年Q1实现扣非净利润405.87亿元，同比增长76.86%。增速同比提高100.23pct。建筑Q1业绩大幅反弹，行业随疫情好转而复苏。
- **建筑行业景气度随固定资产投资回升。**2021年1-3月，固定资产投资增速为25.6%，较去年低基数，今年投资增速较快，建筑行业新签订单受益。1-3月我国出口金额累计同比增长49%，增速环比降低11.6pct；1-3月我国进口金额累计同比增长28%，增速环比提高5.6pct。1-3月社会消费品零售总额累计同比增长33.9%，增速环比提高0.1pct，限额零售品消费增速为40.2%，增速环比下降2.7pct，主要受春节影响，消费整体表现较为强劲。我国经济延续复苏态势。中央政治局会议提出要保持流动性合理充裕，建筑行业受益。
- **基建与专业工程值得关注。**十四五规划指出要加强基建补短板，推进新基建建设，实施关键领域重大基建项目建设。2021年基建投资有望保持中等增速。国家政策提出“房住不炒”，房地产销售面积增速或延续高位回落趋势，但房地产竣工端有望随着疫情的好转而持续回升。装配式建筑受政策鼓励，到2026年装配式建筑面积占比有望达到30%。装配式建筑当前渗透率较低，未来发展空间大。十四五规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点。专业工程存在结构性投资机会。
- **建筑业绩和估值或触底回升。**2021Q1，建筑行业新签订单同比增长31.9%，增速环比提高19.47pct。建筑行业业绩有望随新签订单回升。建筑指数PE为8.1倍，位于10年历史分位的0.39%，安全边际高。建议关注基建、地产竣工端、装配建筑、绿色建筑、碳中和等领域投资机会。推荐中国铁建(601186.SH)、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、葛洲坝(600068.SH)、中国化学(601117.SH)、华设集团(603018.SH)、金螳螂(002081.SZ)等。建议关注上海建工(600170.SH)、隧道股份(600820.SH)、中钢国际(000928.SZ)、四川路桥(600039.SH)、中衡设计(603017.SH)等。
- **风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；新签订单不及预期的风险。**

### 分析师

龙天光

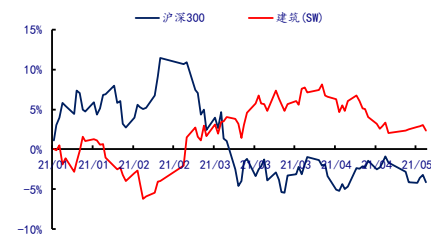
☎：021-20252646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519060004

### 行业数据

2021.5.14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目 录

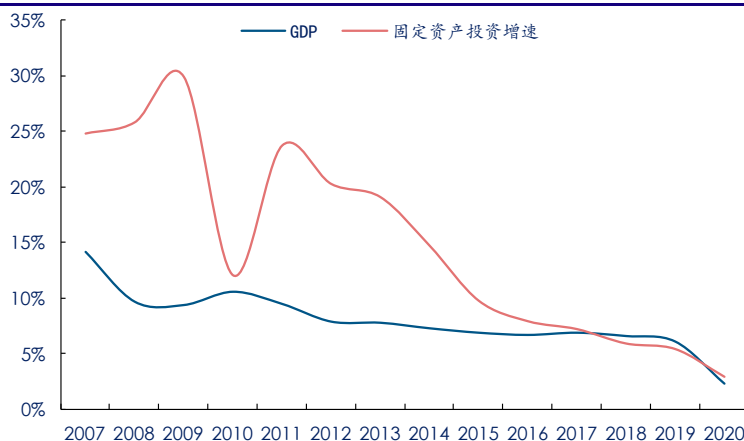
<b>一、建筑业景气度回升</b> .....	<b>2</b>
(一) 一季度固定资产投资高增长.....	2
(二) 2021 年 Q1 建筑业增速大幅反弹.....	3
(二) 复苏延续.....	4
(三) 流动性观察.....	7
<b>二、建筑行业属于成熟行业</b> .....	<b>9</b>
(一) 建筑行业波特五力分析.....	9
(二) 建筑行业杜邦分析.....	10
(三) 建筑业主要问题及建议.....	11
(四) 行业观察.....	14
<b>三、建筑业新签订单增速持续回升</b> .....	<b>21</b>
(一) 固定资产投资增速高位回调.....	21
(二) 建筑业新签订单增速持续回升.....	23
(三) 建筑行业估值处于较低水平.....	25
<b>四、投资建议</b> .....	<b>25</b>

## 一、建筑业景气度回升

### (一) 一季度固定资产投资高增长

**建筑业总产值和固定资产投资关联大。**过去 20 年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2020 年的 263947 亿元，复合增长率达到 13.47%。2020 年全年国内生产总值 1015986 亿元，建筑业总产值与 GDP 的比值为 25.98%。我国 50% 以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的 7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

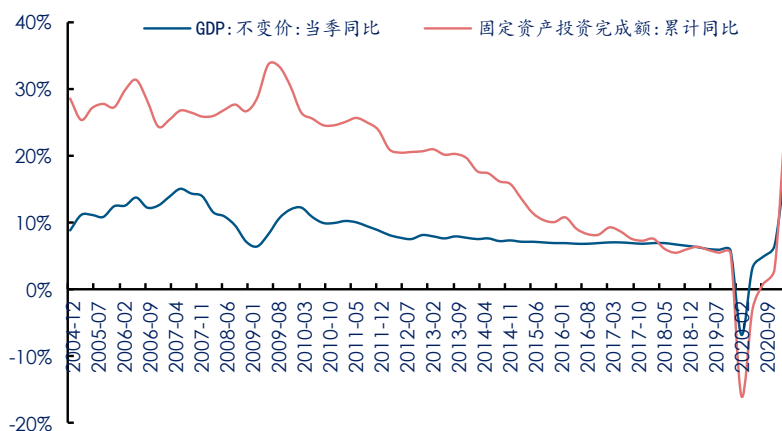
图 1：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

**固定资产投资增速持续反弹，建筑业景气回升。**2008 年以来，GDP 增速和固定资产投资增速关联度下降，如果看固定资产投资实际增速，更能反映这一观点。我们认为一方面是投资产出的效率有所下降，另一方面是投资对 GDP 的贡献在下降。2009 年以来，固定资产投资增速持续放缓。2021 年 1-3 月，我国固定资产投资总额为 95994 亿元，同比增长 25.6%，环比降低 9.4pct。2019 年 1-3 月，我国固定资产投资完成额为 101871 亿元。同 2019 年一季度相比，2021 年一季度固定资产投资总额略有下降。随着我国经济持续转型升级，长期来看投资增速或稳中求进。

图 2：GDP 增速和固定资产投资增速对比

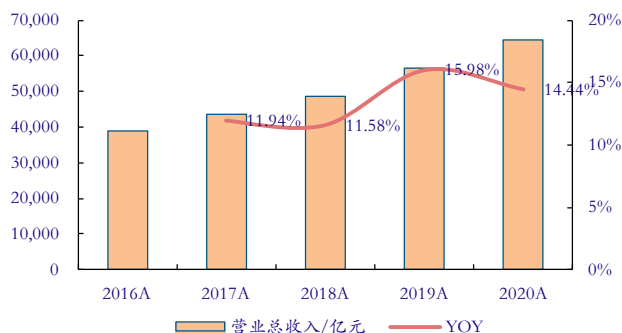


资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

## (二) 2021 年 Q1 建筑业业绩增速大幅反弹

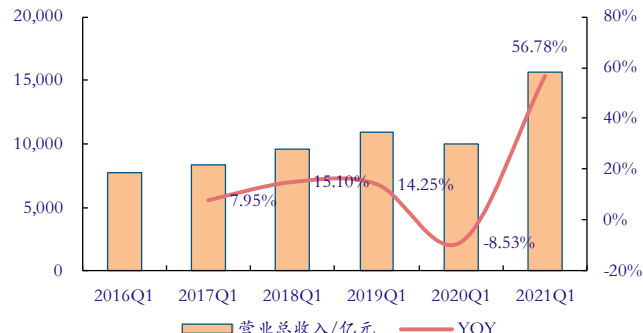
**2020 年建筑行业营业收入增速放缓，2021 年 Q1 营业收入增速大幅反弹。**建筑行业（CS）2020 年实现营业收入 6.45 万亿元，同比增长 14.44%，增速同比降低 1.54pct，主要受新冠疫情影响。2021 年 Q1 实现营业收入 1.57 万亿元，同比增长 56.78%，增速同比大幅提高 65.31pct。

图 3：建筑行业近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

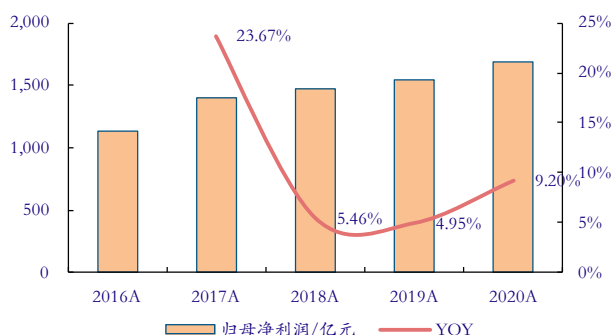
图 4：建筑行业近年一季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

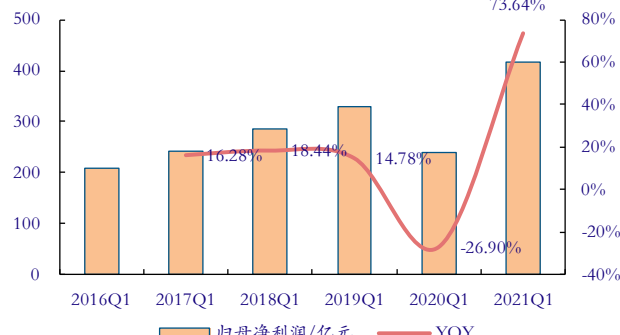
**建筑行业 2021 年 Q1 归母净利润大幅反弹。**2020 年建筑行业实现归母净利润 1688.95 亿元，同比增长 9.2%，增速同比提高 4.25pct。2021 年 Q1 实现归母净利润 417.32 亿元，同比增长 73.64%，增速同比提高 100.54pct。

图 5：建筑行业近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

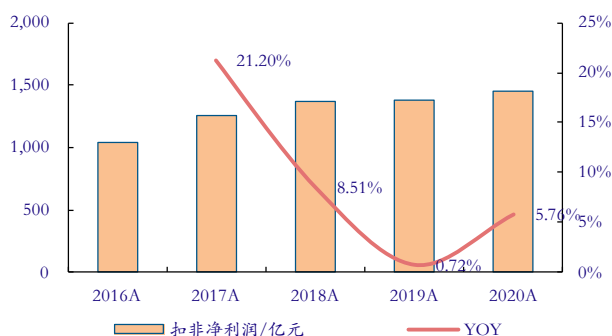
图 6：建筑行业近年一季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

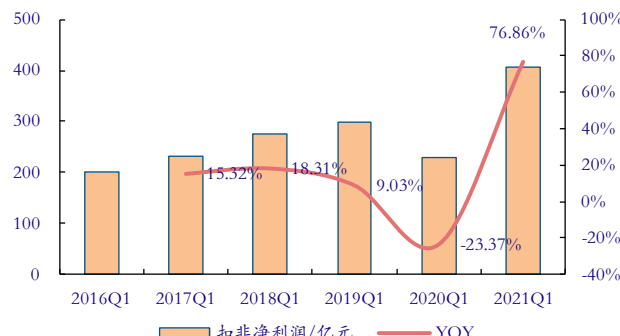
**2021 年 Q1 建筑行业扣非净利润大幅反弹。**2020 年建筑行业实现扣非净利润 1688.95 亿元，同比增长 5.76%，增速同比提高 5.04pct。2021 年 Q1 实现扣非净利润 405.87 亿元，同比增长 76.86%。增速同比提高 100.23pct。

图 7：建筑行业近年扣非净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

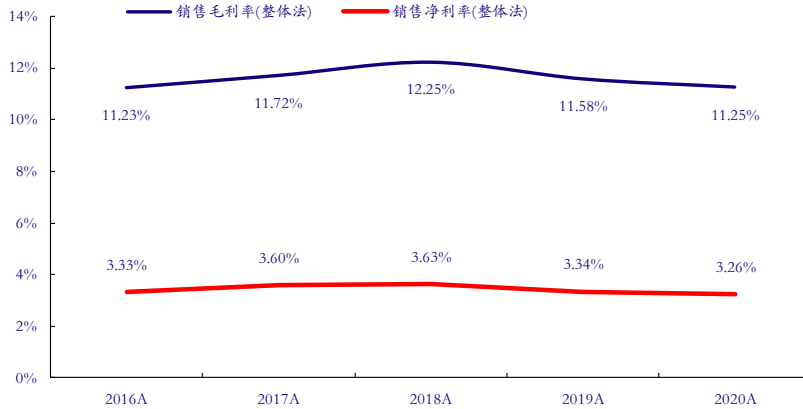
图 8：建筑行业近年一季度扣非净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建筑 2020 年盈利能力略有下降。2020 年建筑行业毛利率为 11.25%，同比降低 0.33pct，净利率为 3.26%，同比降低 0.08pct。疫情使得建筑行业盈利能力下降。综合过去几年来看，建筑行业毛利率和净利率依然较为稳定。

图 9：建筑行业近年毛利率和净利率

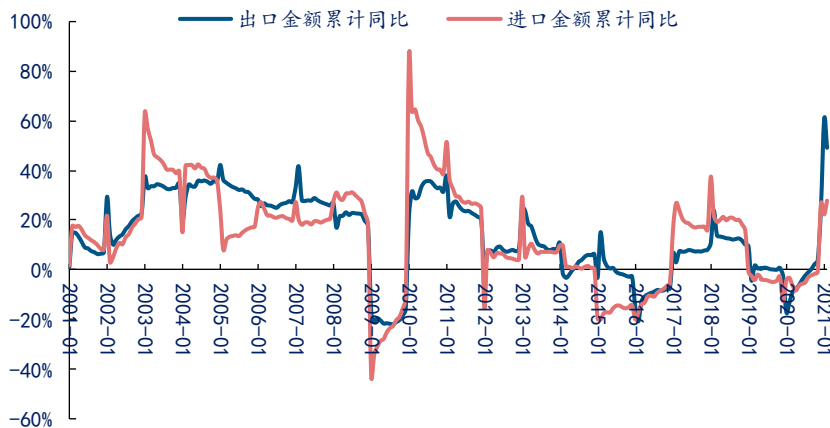


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 复苏延续

进出口增速较快。2021 年 1-3 月，我国出口金额累计同比增长 49%，增速环比降低 11.6pct；1-3 月我国进口金额累计同比增长 28%，增速环比提高 5.6pct。总体来看，出口增速高位回调。进口增速延续回升趋势。

图 10：我国进出口增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

美国 10 年期国债收益率下行至 1.6% 之下，长短债利差环收窄。截至 2021 年 4 月 23 日，美国 10 年期国债收益率为 1.58%，4 月 20 日以来下行至 1.6% 以下。3 月期国债收益率为 0.03%，美债长端利率和短端利率利差收窄。

图 11: 美国 10 年期国债收益率和 3 月期国债收益率走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2021 年 1-3 月, 全社会用电量同比增长 21.2%, 增速同比提高 27.73pct, 环比下降 1.04pct。

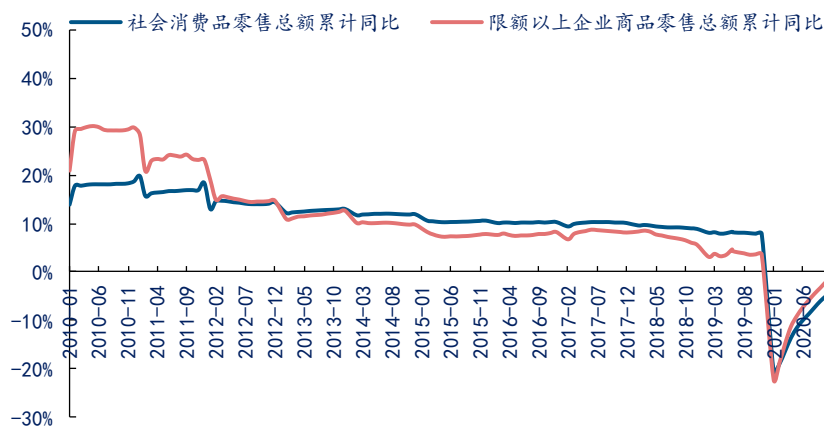
图 12: 全社会用电量同比增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

2021 年 1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 33.9%, 增速环比提高 0.1pct, 限额零售品消费增速为 40.2%, 增速环比下降 2.7pct, 主要受春节影响。

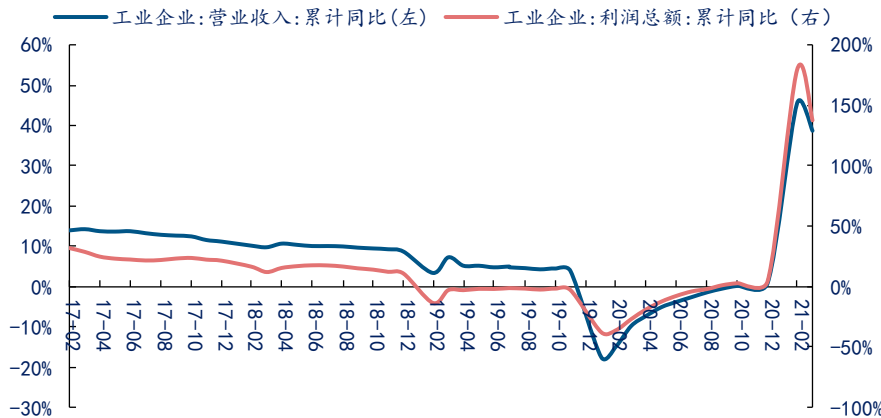
图 13: 社会消费品零售总额增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

我国规模以上工业企业营业收入增速和利润增速高位回调，汽车、有色、黑色和化学品表现抢眼。1-3月，全国规模以上工业企业实现营业收入同比增长38.7%，增速环比降低6.8pct，利润总额同比增长137.3%，环比降低41.6pct。比2019年1—3月份增长50.2%，两年平均增长22.6%。其中，国有控股企业实现利润总额6165.4亿元，同比增长1.99倍。外商及港澳台商投资企业实现利润总额5128.1亿元，增长1.61倍；私营企业实现利润总额5163.3亿元，增长91.9%。主要行业中：汽车制造业利润总额同比增长8.43倍，有色金属冶炼和压延加工业增长4.71倍，黑色金属冶炼和压延加工业增长3.88倍，化学原料和化学制品制造业增长3.43倍。

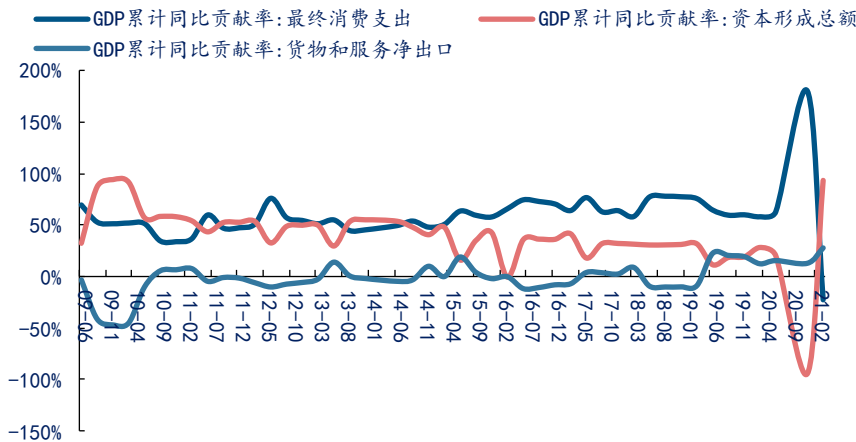
图 14：我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2021年1-3月，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口三大部分对GDP的累计同比贡献率分别为63.4%、24.5%、12.2%。最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口三大部分对GDP的累计同比的拉动分别为11.6%、4.48%、2.23%。

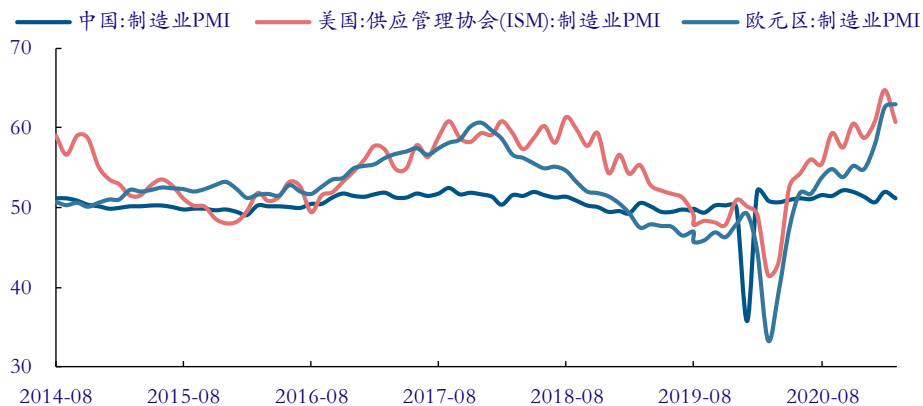
图 15：我国三大需求对GDP累计同比贡献率



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

**中国制造业平稳增长。**4月中国制造业PMI为51.1，环比下降0.8pct，制造业PMI在上月明显回升的基础上继续扩张，力度有所减弱，仍高于2019年和2020年同期水平，制造业保持平稳增长。**美国制造业有望持续复苏。**4月美国供应管理协会公布的制造业PMI为60.7，环比下降4pct，同比上升19.2pct。调查企业反映，交货缓慢、基础材料短缺、大宗商品价格上涨、运输困难继续影响制造业所有领域，后期随着美国疫苗接种率增加以及拜登政府财政刺激计划实施，美国制造业有望持续复苏。**欧元区制造业PMI维持高位。**欧元区4月制造业PMI终值为62.9，环比上升0.4pct，同比上升29.5pct，继续维持在高位。

图 16: 全球主要经济体制造业景气度



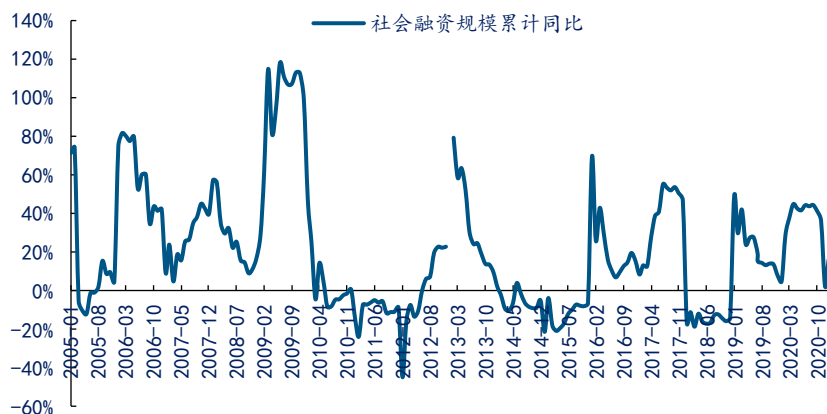
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 流动性观察

4月30日, 中央政治局会议指出稳健的货币政策要保持流动性合理充裕, 强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**社会融资规模增速高位回落。**2021年1-3月, 我国社会融资规模为10.24万亿元, 同比下降7.55%。2020年一季度爆发新冠疫情, 社融同比大幅增长, 去年同期基数较高致使今年增速回落。4月社会融资规模增量为1.85万亿元, 比上年同期少1.25万亿元, 比2019年同期多1797亿元。

图 17: 社会融资规模增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

**M1、M2 增速环比略有回落。**2021年1-3月, M1 当月同比增长7.1%, 增速环比降低0.3pct。2021年1-3月, M2 当月同比增长9.4%, 增速环比降低0.7pct。2021年一季度的M1相比2018年和2019年仍然处于较快增速。4月末, M1 余额60.54万亿元, 同比增长6.2%, 增速比上月末低0.9pct, 比上年同期高0.7pct。广义货币M2余额226.21万亿元, 同比增长8.1%, 增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点。

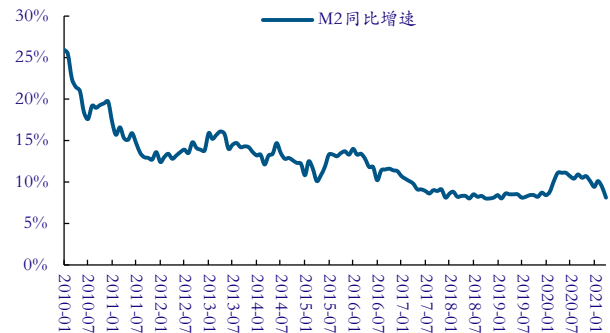


图 18: M1 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

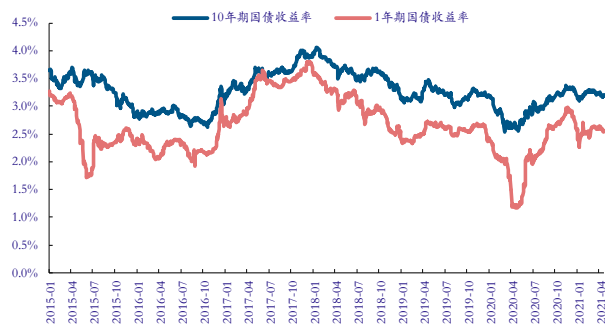
图 19: M2 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

年初至今,我国 10 年期和 1 年期国债收益率维持区间震荡,二者之间的利差先升后降,截止至 4 月 23 日,利差较年初略有扩大。

图 20: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

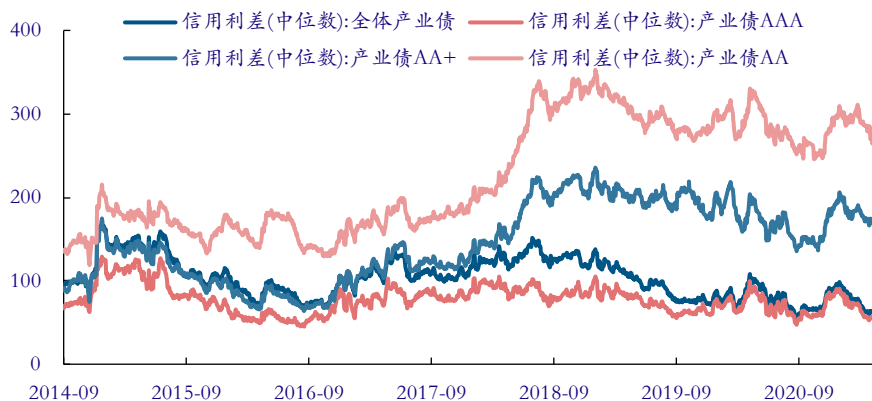
图 21: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

产业债信用利差有所收窄。2020 年 12 月 31 日,全体产业债信用利差为 98.13BP,2021 年 4 月 23 日,全体产业债信用利差为 63.99BP,年初至今产业债信用利差有所收窄。

图 22: 产业债信用利差



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

全球主要国家维持宽松的货币政策。受到疫情影响,除中国外,全球多数国家经济均出现明显下滑,为了推动经济复苏,多数国家维持此前宽松的货币政策。

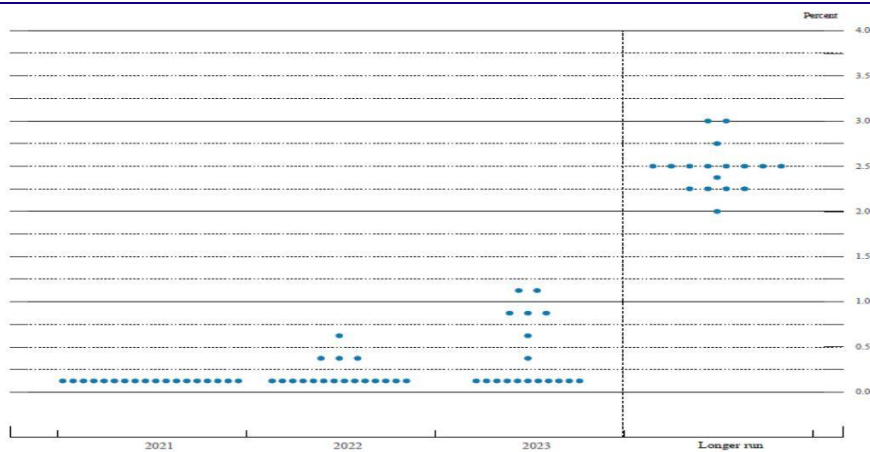
表 1: 全球经济体货币政策

经济体	货币政策
中国	1月4日, 2021年中国人民银行工作会议召开, 会议要求, 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。完善货币供应调控机制, 保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。
日本	4月27日, 日本央行决定, 将基准利率维持在-10个基点, 同时维持其购买日本房地产信托基金(J-REIT)的承诺。
美国	4月28日, 美联储公布4月议息会议声明, 宣布维持联邦基金利率目标区间在0%-0.25%区间, 并重申将利率维持在当前水平, 直至劳动力市场状况达到委员会政策评估框架内充分就业水平或持续超过2%的通胀水平。美联储将继续以每月至少800亿美元增持美国国债、并以400亿美元购买抵押贷款支持证券(MBS), 直至实现委员会的最大就业和价格稳定目标取得进一步实质性进展。
欧洲	2月17日, 欧洲央行行长拉加德重申, 将继续保持当前宽松货币政策不变, 以推动欧元区经济复苏。

资料来源: 中国政府网, Wind, 美联储, 搜狐财经, 腾讯财经, 中国银河证券研究院

**美联储维持利率不变。**4月28日, 美联储公布最新的议息会议决议, 决定将联邦基金利率的目标区间保持在0-0.25%的水平, 直到实现最大就业和通胀水平达到2%并在一段时间内略微超过2%的目标。欧元区和日本央行也选择维持此前较为宽松的货币政策。

图 23: 美联储加息点阵图



资料来源: Federal Reserve, 中国银河证券研究院

**美国通胀上行带来担忧。**5月12日, 美国公布4月数据, CPI同比增长4.2%, 预期增长3.6%, 前值增长2.6%, 数据刷新十年新高; 美国4月核心CPI同比增长3%, 预期增长2.3%, 前值增长1.6%。美国货币市场认为美联储到2022年12月加息25个基点的概率为100%, 美国CPI数据公布前为88%。美联储为刺激经济复苏, 维持了较为宽松的货币政策。美联储副主席克拉里达表示美联储对通胀的容忍度并非无限制的, 对于通胀良好的预期至关重要。

## 二、建筑行业属于成熟行业

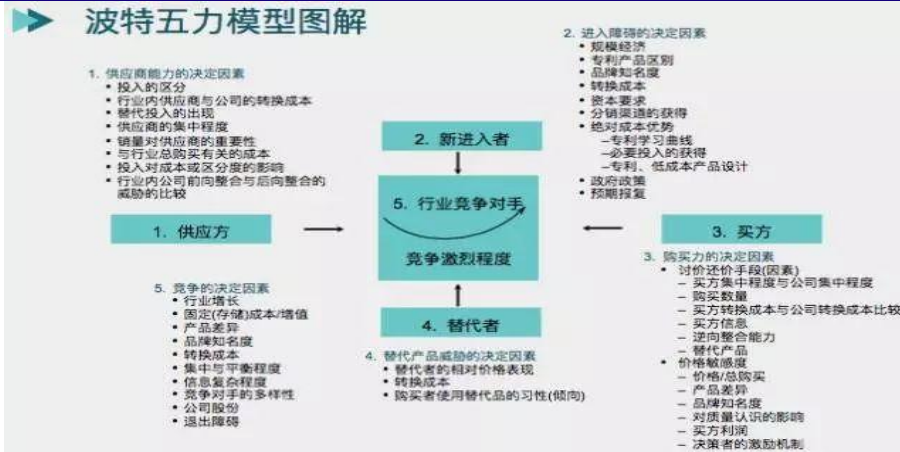
### (一) 建筑行业波特五力分析

**建筑行业分化较大。**我们以四阶段划分行业生命周期: 导入期、成长期、成熟期、衰退期, 建筑行业整体处于成熟阶段, 但结构分化较大。综合来看: (1) 房建产业链中的房屋建筑已经处于成熟阶段。钢结构目前正处于积极转型绿色集成建筑的转型阶段, 当前渗透率较低, 未来发展空间较大; 与房地产较密切的装修装饰和园林工程趋于成熟; (2) 基建链条中交建路桥趋于稳定, 铁路基建和水利水电也已步入成熟, 城市轨交正在成长, 港口工程处于下行阶段, 环保工程景气度较高; (3) 专业工程领域, 基于重化学工业转型去化, 新型煤化工成为化学工程中的新兴行业。核电建设受益核电重启; 国际工程属于成熟行业, 受国际政治环境影响大。

**建筑行业波特五力分析。**波特五力模型认为行业中存在着决定竞争规模和程度的五种力量, 这五种力量分别为同行业内现有竞争者的竞争能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、供应商的讨价还价能力、购买者的讨价还价能力。

建筑行业供应方主要为上游原材料供应商，包括钢铁、水泥、沥青、铝合金等厂商，较为分散，相对供应商的地位，建筑企业属于买方市场，议价能力较强。购买方主要来自政府和企业，地方政府的价格敏感度较低，单个项目金额较大地域属性较强，建筑企业相对地方政府的议价能力较弱。建筑行业属于技术较为成熟的传统行业，建筑行业集中度较低，新进入者门槛较低，竞争对手较多，整个行业竞争较为激烈。建筑行业的替代者较少，建筑行业估值相对偏低，杠杆较高，其他行业很少进入建筑行业。

图 24：建筑行业波特五力分析

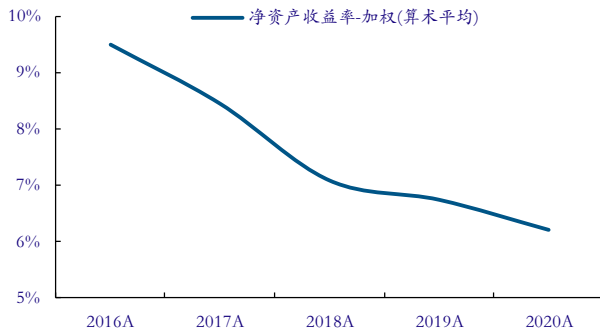


资料来源：MBA 智库，中国银河证券研究院

## (二) 建筑行业杜邦分析

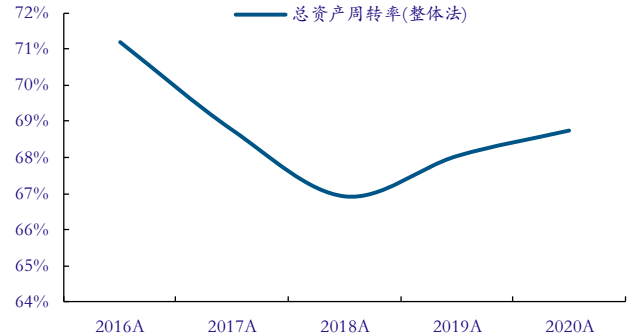
2020 年建筑行业 ROE 为 6.22%，同比降低 0.53pct，ROE 同比下降较为明显。总资产周转率为 0.69 次，同比提高 0.007 次，基本保持稳定。

图 25：2016 年以来建筑行业 ROE



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

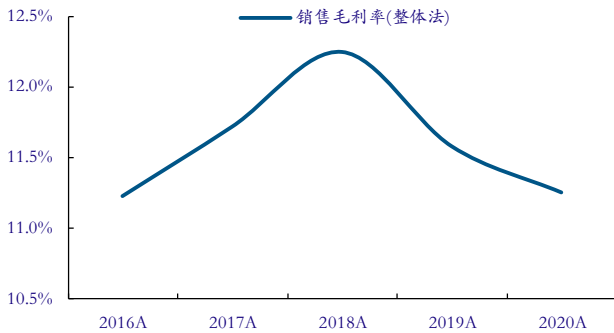
图 26：2016 年以来建筑行业总资产周转率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

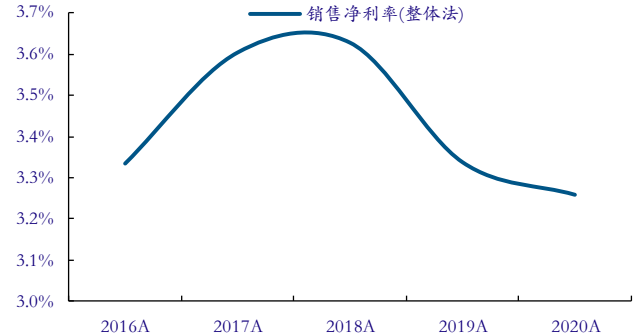
2020 年建筑行业的毛利率为 11.25%，同比降低 0.33pct。净利率为 3.26%，同比降低 0.08pct。

图 27: 2020 年建筑行业毛利率同比有所下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

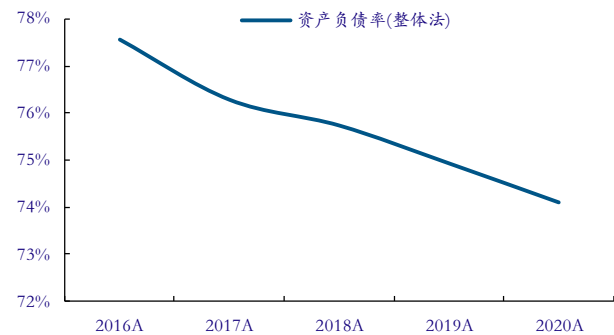
图 28: 2020 年建筑行业权益乘数同比有所减小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

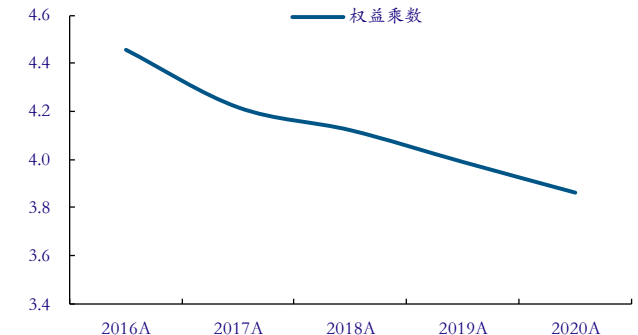
2020 年建筑行业资产负债率为 73.83%。国资委要求建筑央企降低自身资产负债。建筑行业权益乘数略微减小。从杜邦分析看, 建筑行业 ROE 下降, 净利率略微下降, 总资产周转率微升, 权益乘数的有所下降。

图 29: 2020 年建筑行业资产负债率同比有所下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 2020 年建筑行业权益乘数同比有所减小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 建筑业主要问题及建议

**建筑业发展主要问题。**2017 年 4 月, 住房和城乡建设部印发《建筑业发展“十三五”规划》归纳了建筑业发展的主要问题。包括工程建设组织方式落后, 企业的核心竞争力不强, 工人技能素质偏低和质量安全事故时有发生等。

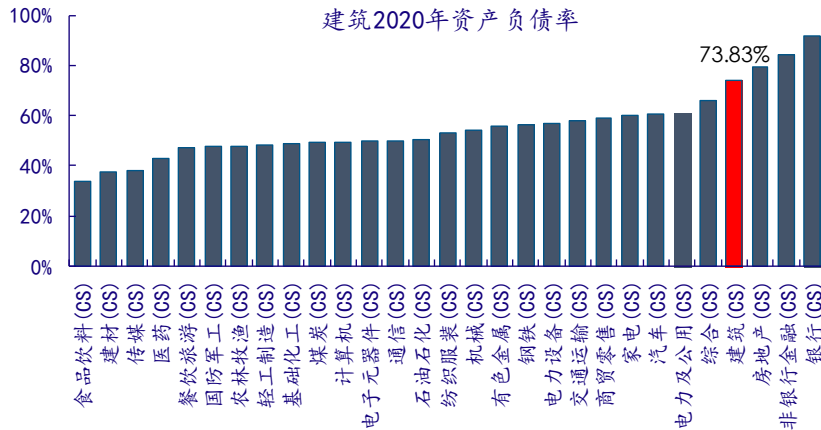
表 2: 建筑业发展的主要问题

编号	建筑业发展主要问题
1	工程建设组织方式落后。工程咨询服务管理缺少整合, 工程总承包推广缓慢, 建设单位存在许多问题。
2	二是建筑企业核心竞争力不强。企业信息化水平低, 技术创新能力和集约化程度不够。
3	三是工程质量安全事故时有发生。工程质量问题久治不愈, 特重大安全事故时有发生, 社会反响强烈。
4	四是工人技能素质偏低。劳务分包方式积弊甚深, 用工体制机制不合理, 企业只用人不培养人。
5	五是政府监管体制机制不健全。“放管服”不到位, 重审批轻监管, 带有计划经济色彩。
6	六是市场违法违规较为多。转包挂靠、违法分包屡禁不止, 工程款拖欠普遍存在, 市场信用缺失, 改革任务十分艰巨。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**建筑行业资产负债率较高, 经营现金流较差。**建筑行业的资产负债率较高, 2018 年建筑行业资产负债率为 73.83%, 在 29 个行业中排在第四高, 仅次于银行、非银和地产。建筑企业承包项目时, 需要垫付资金, 杠杆率较高。

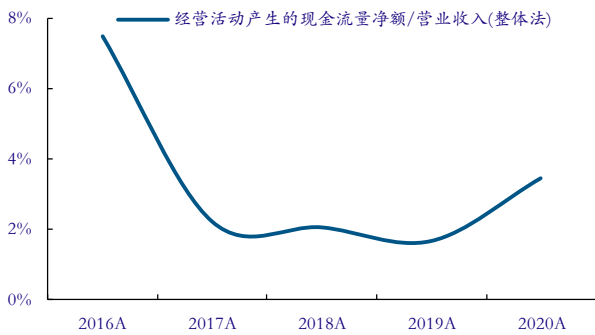
图 31: 建筑行业资产负债率较高



资料来源: 证券投资分析, 中国银河证券研究院

建筑行业经营性现金流较差, 2020 年建筑行业经营活动产生的现金流量净额/营业收入为 3.46%, 同比提高 1.78pct。2020 年建筑行业应收账款周转率为 5.99 次, 比去年同期提高 0.3 次, 应收账款周转率略有提高, 但行业上市公司应收账款规模较大。

图 32: 建筑近年经营活动产生的现金流净额/营业收入



资料来源: Wind, 住房城乡建设部, 中国银河证券研究院

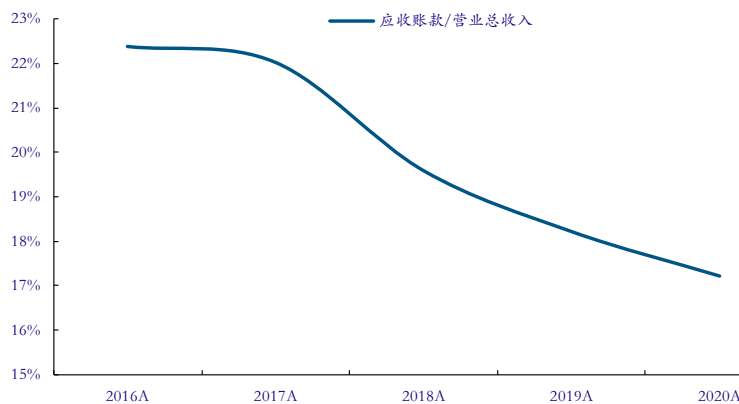
图 33: 建筑行业应收账款周转率



资料来源: Wind, 住房城乡建设部, 中国银河证券研究院

**建筑行业回款较难。**2016 年至 2020 年建筑行业应收账款占营业收入的比例呈下降趋势, 但行业回款难问题依然凸显。

图 34: 建筑行业应收账款占比下降



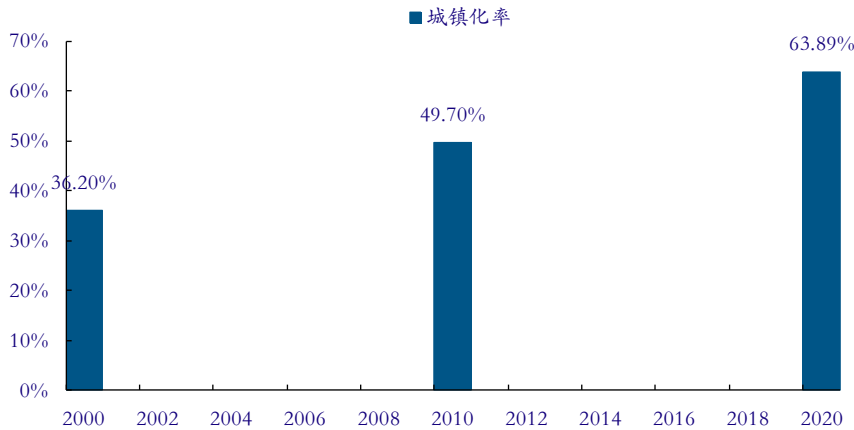
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**降杠杆和深化建筑体制改革较为迫切。**从财务角度来看, 建筑行业资产负债率, 应收账款的回款, 经营性现金流等尚有较大的改善空间。《规划》提出了“十三五”时期九大任务。

深化建筑业体制机制改革。改革承（发）包监管方式的重点在于改革招标投标制度。发展建筑产业工人队伍。深化建筑业“放管服”改革。提高工程质量安全水平。促进建筑业企业转型升级。积极开拓国际市场。我们认为深化建筑体制改革较为迫切，建筑行业国企较多，建筑国企规模占据主导地位。提升建筑企业的管理、效率和激励机制有望促进建筑行业健康发展。

**人口红利下降、城市化率或迎来拐点。**建筑业和城市化率及人口结构关联较大。日韩城市化率到达 70%以后建筑业进入拐点。2020 年我国城市化率为 63.89%，我国大中城市城市化率已经接近日本与韩国的拐点时期，预计我国城市化率在“十四五”期间增速将放缓，城市化率将迎来拐点。

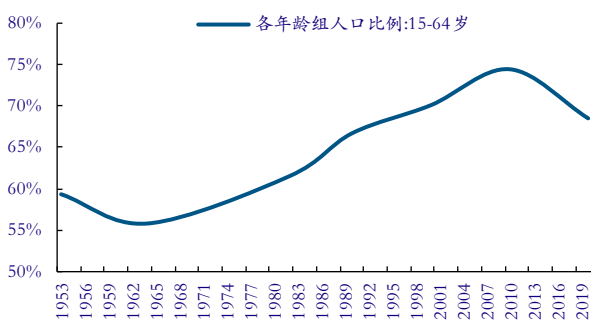
图 35：中国城市化率或迎来拐点



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

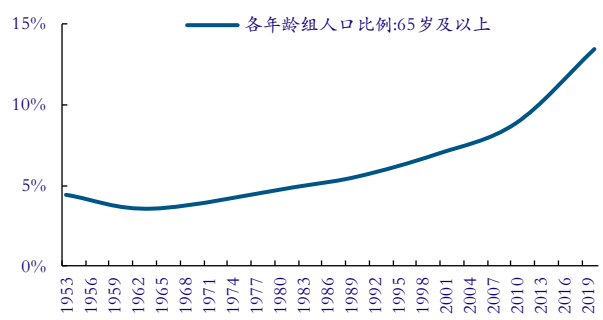
我国 15-64 岁人口占比从 2010 年的 74.53%持续下降至 2020 年的 68.55%，65 岁以上人口占比从 2000 年的 6.96%上升至 2020 年的 13.50%，而且上升的速度加快，我国人口老龄化现象加剧。虽然我国二胎开放，然而新生儿成长为劳动人口尚需十余年。随着人口红利有所减弱，相应人工成本逐步上升，企业负担增加，特别是人工成本占比较大的建筑业受此影响较大。

图 36：15-64 岁人口占比降低



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 37：65 岁以上人口占比逐渐提高



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我国城镇化率有望迎来二次拐点，城镇化增速放缓。此外，我国人口老龄化问题日益突出，人口红利减弱，人工成本上升。以上因素对建筑行业的景气度造成不利影响。目前我国开放二胎政策，未来有望改善人口结构。

**建筑业“十四五”规划助发展。**2021 年 3 月 12 日，新华社发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。十四五规划中提出了要拓展投资空间、实施乡村振兴、推进新型城市化、发展绿色建筑等。

拓展投资空间。优化投资结构，保持投资合理增长，发挥投资对优化供给结构的关键作用。加快补齐基础设施、市政工程、农业农村、生态环保、民生保障等领域短板。推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设，支持有利于城乡区域协调发展的重大项目建设。

实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、星际探测、北斗产业化等重大工程，推进重大科研设施、重大生态系统保护修复、公共卫生应急保障、重大引调水、防洪减灾、送电输气、沿边沿江沿海交通等一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。

实施乡村建设行动。把乡村建设摆在社会主义现代化建设的重要位置。强化县城综合服务能力，把乡镇建成服务农民的区域中心。统筹县域城镇和村庄规划建设，保护传统村落和乡村风貌。完善乡村水、电、路、气、通信、广播电视、物流等基础设施，提升农房建设质量。因地制宜推进农村改厕、生活垃圾处理和污水治理，实施河湖水系综合整治，改善农村人居环境。提高农民科技文化素质，推动乡村人才振兴。

推动区域协调发展。推动西部大开发形成新格局，推动东北振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起，鼓励东部地区加快推进现代化。支持革命老区、民族地区加快发展，加强边疆地区建设，推进兴边富民、稳边固边。推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，打造创新平台和新增长极。推动黄河流域生态保护和高质量发展。高标准、高质量建设雄安新区。坚持陆海统筹，发展海洋经济，建设海洋强国。

推进以人为核心的新型城镇化。实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理，合理确定城市规模、人口密度、空间结构，促进大中小城市和小城镇协调发展。加强城镇老旧小区改造和社区建设。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。推进成渝地区双城经济圈建设。推进以县城为重要载体的城镇化建设。

加快推动绿色低碳发展。强化国土空间规划和用途管控，落实生态保护、基本农田、城镇开发等空间管控边界，减少人类活动对自然空间的占用。发展绿色建筑。开展绿色生活创建活动。降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定2030年前碳排放达峰行动方案。

推动共建“一带一路”高质量发展。坚持共商共建共享原则，秉持绿色、开放、廉洁理念，深化务实合作，加强安全保障，促进共同发展。

#### (四) 行业观察

各行业的固定资产、在建工程、资本开支等和建筑行业息息相关。关注行业的发展动态有利于加深对建筑行业的理解。

#### 1、上游商品价格上涨

**原油期货价格稳步上升。**原油价格的走势对化学工程影响较大。年初以来，原油期货价格稳步上升，API原油库存相对稳定。

图 38：原油价格



资料来源：Wind, IPE, 中国银河证券研究院

图 39：API 原油库存



资料来源：Wind, 美国石油协会, 中国银河证券研究院

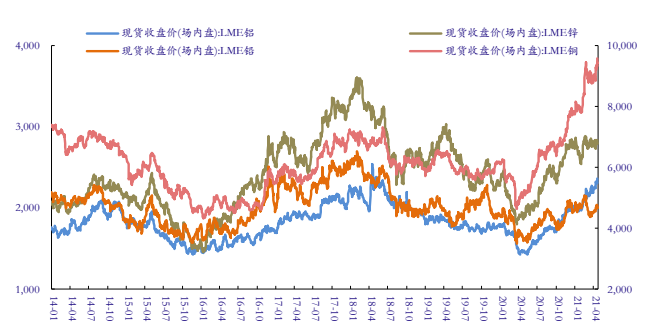
**基本金属价格上行。**基本金属价格走势对冶金工程存在一定影响。1月初以来，基本金属的价格持续上行。其中铜价涨幅较大，2021年全球主要国家经济持续复苏，同时去年二季度主要铜矿产地智利、秘鲁等国家疫情加速恶化，造成供给短缺。

图 40: 基本金属期货收盘价



资料来源: Wind, LME, 中国银河证券研究院

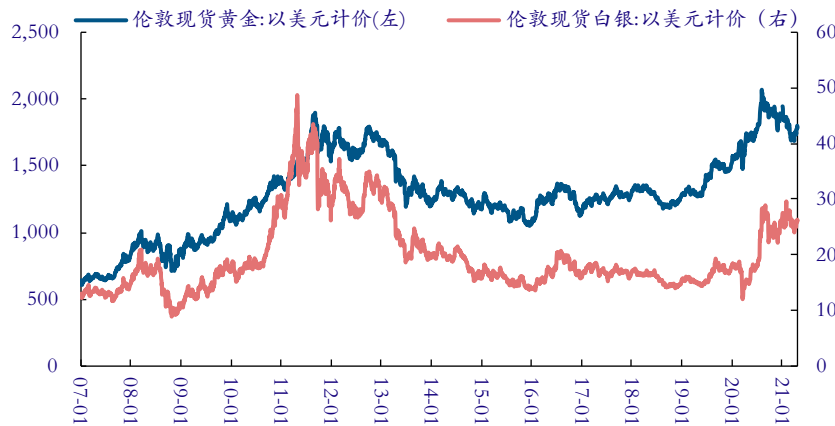
图 41: 四种基本金属现货收盘价



资料来源: Wind, LME, 中国银河证券研究院

贵金属价格整体保持稳定。年初以来，黄金伦敦现货价格先降后升，白银伦敦现货价格维持区间震荡。

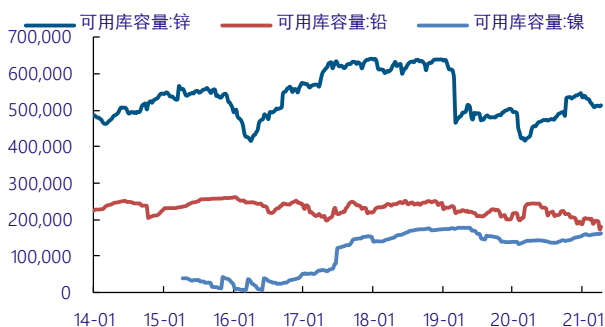
图 42: 伦敦黄金和白银现货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

基本金属库容量变化较小。截至 4 月 23 日，铅和镍可用库容量保持相对稳定，镍的可用库容量小幅攀升。铝的可用库容量小幅回落。

图 43: 铅、镍库容量



资料来源: Wind, LME, 中国银河证券研究院

图 44: 铝库容量



资料来源: Wind, LME, 中国银河证券研究院

秦皇岛动力煤价格高位震荡，主流港口煤炭库存快速攀升。年初以来，秦皇岛动力煤（Q5500,山西产）的价格高位震荡。CCTD 统计的主流港口煤炭库存增加较多，截止 4 月 26 日，CCTD 主流港口煤炭库存合计 6402.8 万吨，较年初增加 25.97%。



图 45: 秦皇岛动力煤价价格



资料来源: Wind, 钢之家, 中国银河证券研究院

图 46: CCTD 主流港口煤炭库存



资料来源: Wind, 煤炭市场网, 中国银河证券研究院

**螺纹钢价格持续上涨, 玻璃价格维持高位波动。**截至 4 月 20 日, 螺纹钢(HRB400φ16-25mm)为 5020.90 元/吨, 价格较年初上涨 16%。截至 4 月 20 日, 中国玻璃价格指数为 1595.91, 较年初下跌 2.26%, 整体维持在高位。

图 47: 螺纹钢 (HRB400φ16-25mm) 价格一览



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 48: 中国玻璃价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**高炉开工率处于低位, 生产较弱。**截至 4 月 23 日, 全国高炉开工率为 61.46%, 较上周上涨 1.38pct, 年初以来高炉开工率持续下降, 处在历史低位水平。

图 49: 全国高炉开工率



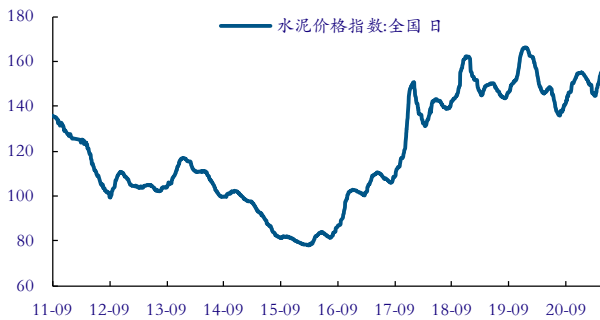
资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

**年初以来全国水泥价格指数高位震荡。**全国水泥价格指数由年初的 154.14 下跌至最低 144.74, 随后又上涨至 4 月 25 日的 155.56, 整体维持在高位。全国各地区水泥价格走势基本类似。

**TDI、MDI 等化工品价格回调, PTA 价格微涨。**原油价格上涨对化工品价格形成支撑,

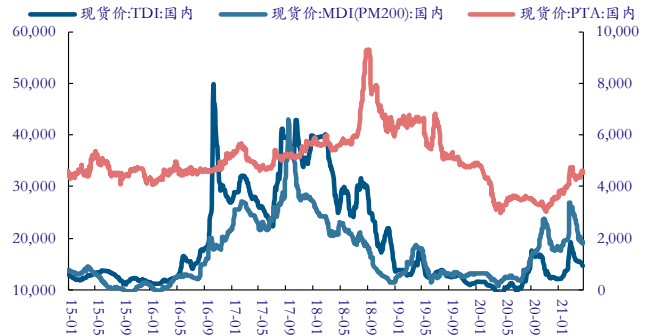
同时全球经济复苏对化工品下游需求增加，未来化工品价格有望重回上升通道。

图 50: 全国水泥价格指数



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 51: 化工品价格有所下跌 (PTA 右轴)

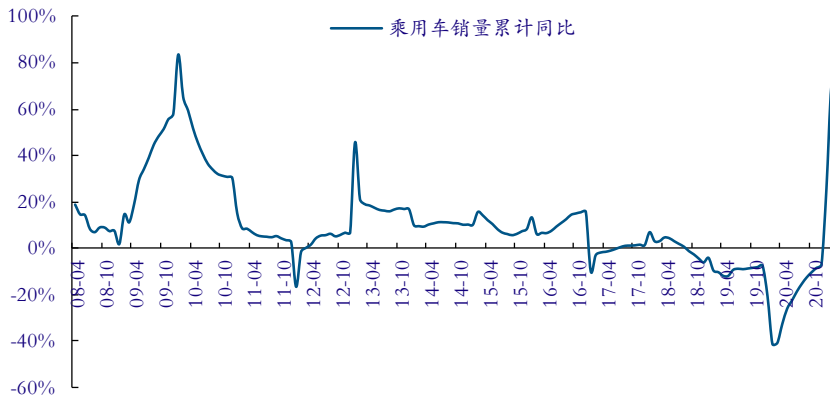


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2、中游景气度有所上行

**乘用车销量有望持续增长。**2021 年 1-3 月，乘用车销量同比增长 68.80%，增速同比增加 109.6pct，环比减少 1pct。2021 年 1 月 5 日，商务部等 12 部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，通知提出稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施的建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。汽车电动化趋势已经确认，全球各主流车厂纷纷布局电动车，同时互联网造车新势力也在积极进入这一领域，未来汽车销量有望持续增长。

图 52: 乘用车销量增速



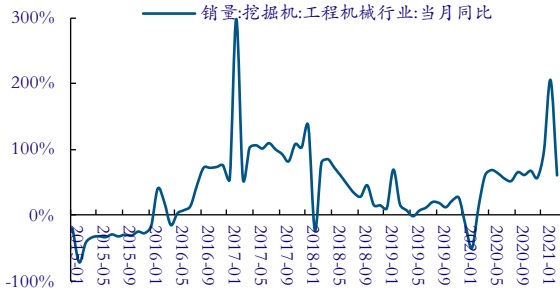
资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

**挖掘机销量增速高位回落。**2021 年 3 月，挖掘机销量同比增加 60%，增速环比减少 145pct，短期有所回落。国内固定资产投资及房地产开发投资支撑了挖掘机需求稳定增长，此外，环保标准升级也加速了存量工程机械的更新替代。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2021 年 4 月，共计销售各类挖掘机械产品 46,572 台，同比涨幅 2.5%。其中，国内市场销量 41,100 台，同比下降 5.2%；出口销量 5,472 台，同比涨幅 166.3%。国内销量分机型来看，大挖、小挖销量同比转负，中挖销量仅小幅增加 1.3%。国内销量出现回落的原因，一是财政对基建的支持力度或开始降温，公共预算支出较 2019 年下降。二是下游行业订单减少，工程机械企业生产有所下降。据 Mysteel 调研，截至 4 月 30 日，工程机械行业样本企业原料日耗下降 15.55%，原料库存月环比上升 3.29%。

**集成电路制造国产替代空间大。**2020 年第四季度，我国集成电路设计、制造、封装测试

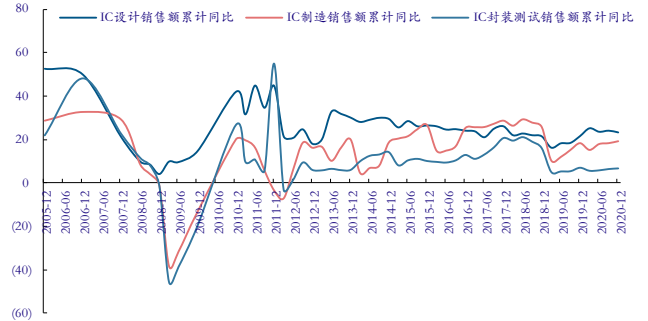
产业销售额分别同比增长 23.3%、19.1%、6.8%，增速分别环比降低 0.8pct、提高 0.9pct、提高 0.3pct。总体来说，我国集成电路产业制造进口依赖较大，关键零部件和核心技术未来提升空间大。

图 53: 挖掘机销量增速下行



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 54: 集成电路产业销售额增速有所回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

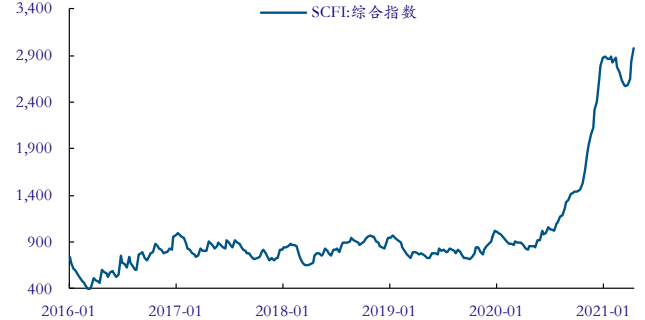
**BDI 持续上涨, SCFI 创历史新高。**BDI 持续上涨, 与中国对大宗商品的需求、巴西等国家农产品出口的迫切性有关, 同时遭遇苏伊士运河堵塞, 进一步推动 BDI 上涨。年初以来, 上海出口集装箱运价指数一直维持在高位, 于 4 月 23 日创新高, 上涨至 2980 点, 两个指数年初以来走势表明全球贸易环境持续改善。

图 55: BDI 指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 56: SCFI 指数

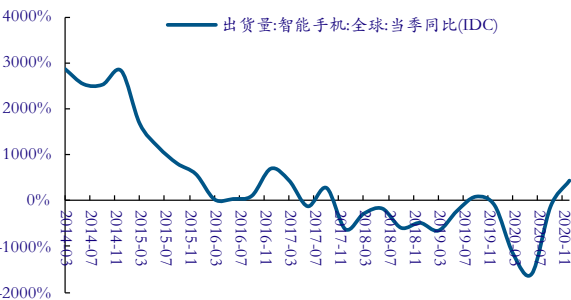


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3、下游需求延续复苏

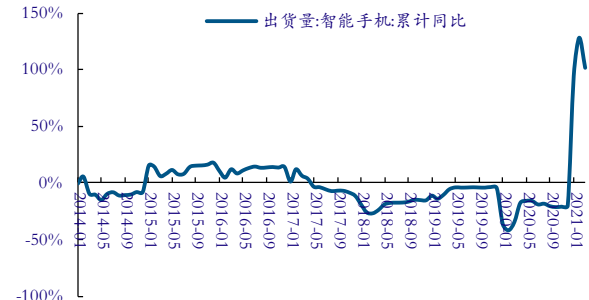
**全球智能手机趋于饱和, 去年低基数导致国内手机出货量高增长。**2020 年全球智能手机销量 12.92 亿部, 同比下滑 0.94%, 连续 4 年下滑, 手机市场整体已经饱和。2021 年 1-3 月中国智能手机出货量累计同比上升 101.50%, 受疫情影响, 去年同期数据大幅下滑, 导致基数较低。同时由于 5G 手机加速渗透, 多种因素共同造成今年国内手机出货量高增长。

图 57: 全球智能手机出货量增速



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

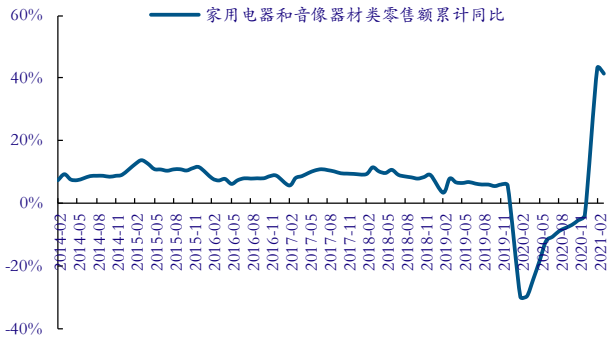
图 58: 中国智能手机出货量增速



资料来源: 工业和信息化部, 中国银河证券研究院

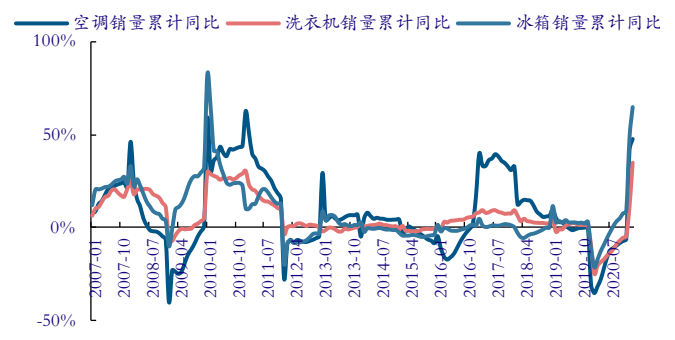
**家电销售增速大幅反弹。**1-3月，家用电器和音像器材类零售额累计同比增长41.4%，增速同比上升71.3pct。1-3月，家用空调销量累计同比上升47.39%，洗衣机销量累计同比增长34.89%，冰箱销量同比增长65.04%。三类产品销量增速短期均出现快速反弹，预计疫情影响消除之后，将恢复至正常水平。

图 59: 家电及音像器材销售增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

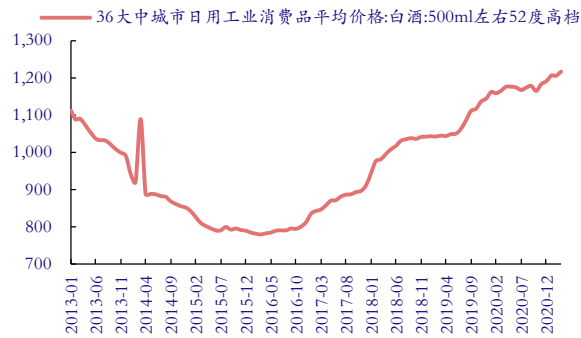
图 60: 空调销量增速



资料来源: Wind, 产业在线, 中国银河证券研究院

**高档白酒消费价格小幅上涨。**高档白酒价格持续上涨，年初至今涨幅相对较小。啤酒价格比较稳定。

图 61: 高档白酒价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

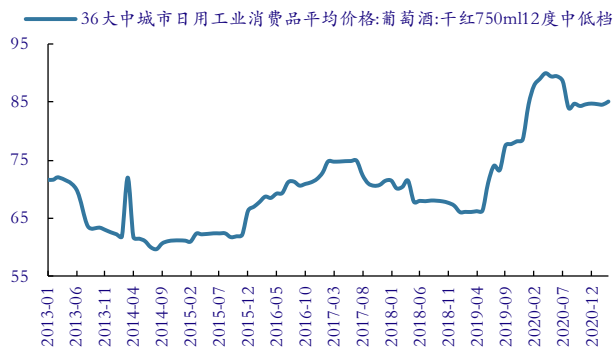
图 62: 啤酒价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

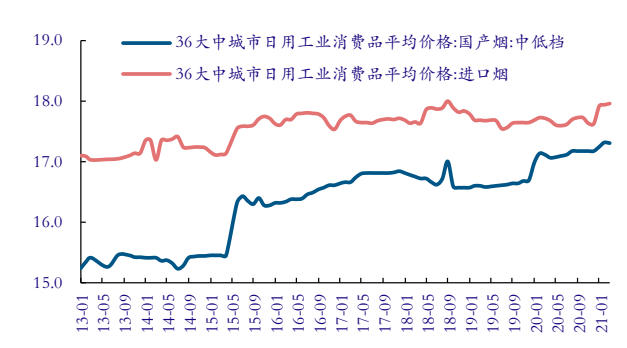
年初以来，中低档的干红葡萄酒价格较为稳定。中低档国产香烟、高档香烟和进口烟价格均稳中有升。

图 63: 中低档葡萄酒价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

图 64: 香烟价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

**棉花价格高位震荡，外部不确定因素增加。**棉花现货价格和期货结算价格高位震荡，国内经济稳定复苏，棉花下游纺织品服装需求持续回暖，棉花市场运行总体良好，但美国限制新疆棉及制品进口会对棉花价格带来下行压力。

图 65: 棉花现货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 66: 棉花期货结算价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**猪肉价格持续下行。**此前受非洲猪瘟影响,猪价一路上行,并长时间维持在高位,目前在各地保供稳价各项措施的作用下,生猪产能得到了显著恢复,猪肉供给端持续好转,猪价下跌趋势有望继续。

**鸡肉价格稳中趋降。**鸡肉价格在 2019 年 11 月份达到高点,此后一直下行,在 2020 年 6 月开始企稳,至 2021 年 4 月 16 日,鸡肉价格一直在 13 元/500 克左右波动,春节以来有所下行。

图 67: 猪肉价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

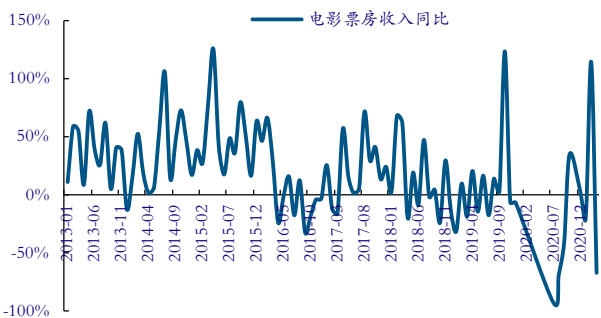
图 68: 鸡肉价格



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

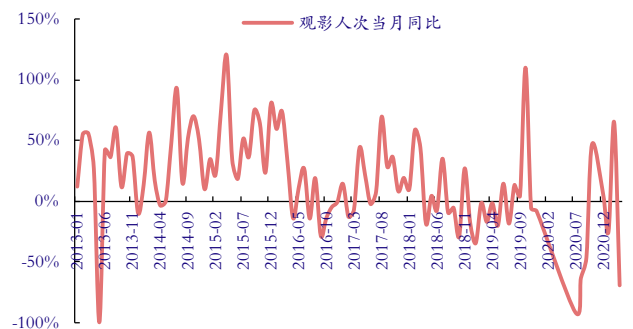
**电影票房受疫情影响较大。**疫情爆发以来,电影票房和观影人数急速锐减,目前疫情防控仍在继续。随着新冠疫苗的逐渐推广,预计中长期电影票房和观影人次将逐渐恢复。

图 69: 电影票房收入增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

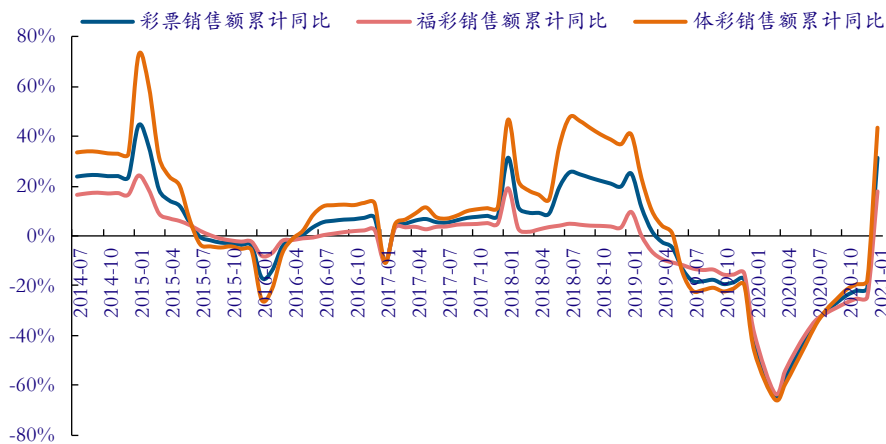
图 70: 电影观影人次增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**彩票销售额快速反弹。**2021 年 1 月,我国彩票销售额同比上升 31.41%,其中,福利彩票销售额同比上升 18.01%,体育彩票销售额同比上升 43.47%。

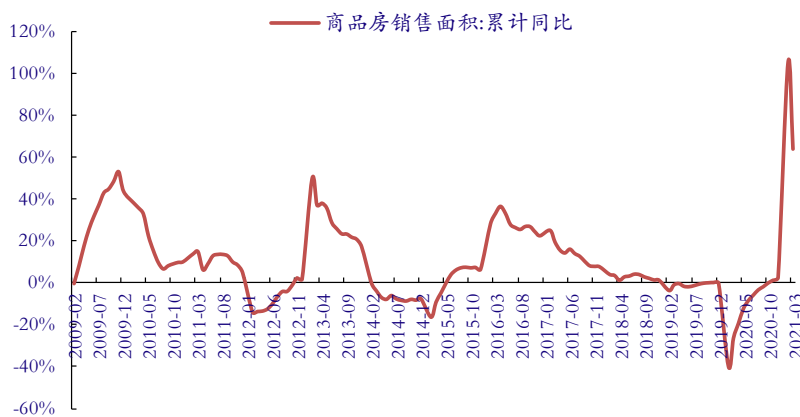
图 71: 彩票销售额增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

**商品房销售面积增速高位回调。**2021年1-3月, 商品房销售面积累计同比上升63.80%, 增速环比降低41.4pct, 同比上涨90.1pct。商品房销售面积增速2017年至2019年逐年下滑, 2020年至今受疫情影响数据出现异常波动, 中央经济会议已多次提及“房住不炒”, 未来商品房销售面积增速有望持续回落。

图 72: 商品房销售面积增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

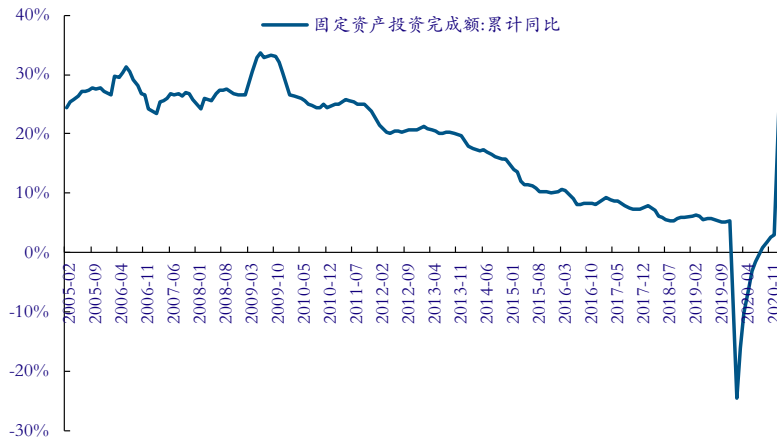
总之, 上游商品价格上涨, 中游景气度上行, 下游需求延续复苏。一季度原油、煤炭、基本金属、螺纹钢、化工品等价格有所上行, 玻璃、水泥价格有所回升。原油库存稳定, 我国煤炭库存上升。中游乘用车销量增速回升、挖掘机销量增速放缓、集成电路销售额增速短期震荡。下游白酒价格持续上行, 啤酒价格稳定。猪肉价格持续回调, 鸡肉价格短期相对稳定。商品房销售增速高位回调, 空调销售增速较快, 彩票销售收入增速表现亮眼。

### 三、建筑业新签订单增速持续回升

#### (一) 固定资产投资增速高位回调

**固定资产投资对经济复苏功不可没。**建筑业总产值增速与固定资产投资增速高度相关, 建筑业的子行业中, 基建、房建、专业工程都是典型的投资拉动型行业, 其需求分别受基础设施、房地产、相关制造业固定资产投资的波动影响。2020 第二季度以来, 固定资产投资增速缓慢回升, 建筑行业整体需求有望改善。

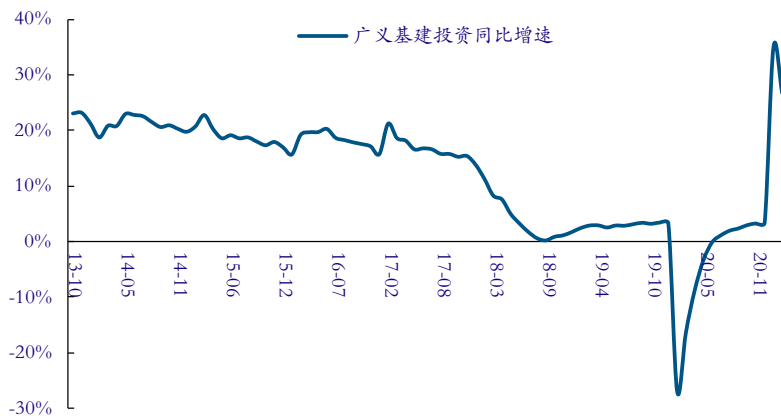
图 73: 固定资产投资增速有望触底回升



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国建筑业协会, 中国银河证券研究院

**基建投资有望保持中速增长。**2021年1-3月,我国广义基建投资同比增长26.76%,增速较上月高位回落8.19pct。目前疫情逐渐好转,但依然有部分行业受到影响,比如旅游、航空等,基建投资是托底经济发展的重要抓手,预计2021基建投资保持中速增长。

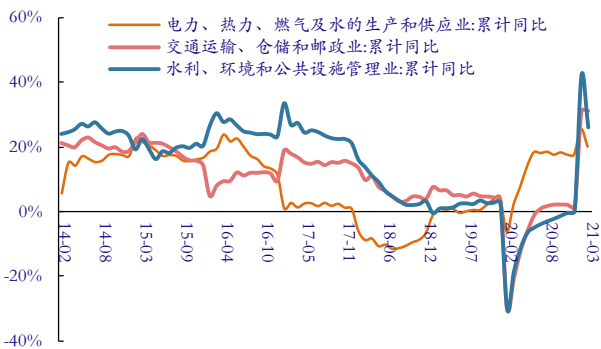
图 74: 广义基建投资同比触底回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

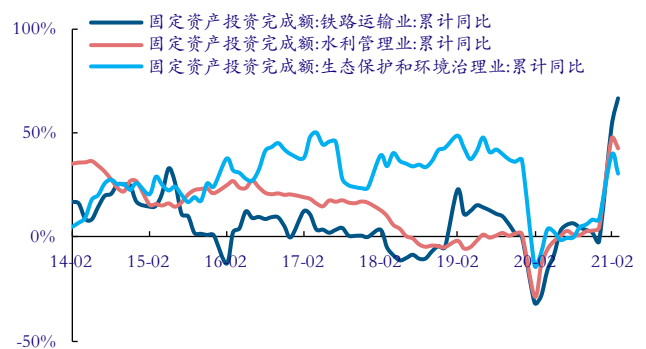
**基建细分领域分化大。**分领域看,电力、热力及水的生产供应业投资增速高位回落,交通运输仓储和邮政业投资增速环比上月持平,水利环境和公共设施管理业投资增速高位大幅回落。具体来看,铁路基建投资延续高增长,生态环保基建投资及水利管理业投资增速3月有所回落。

图 75: 基建投资三大细分领域



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

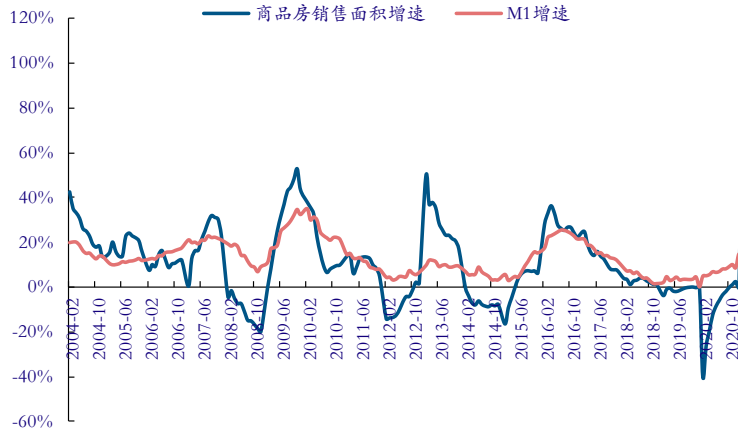
图 76: 景气度有望向好的基建细分领域



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

**房地产销售面积增速受调控政策影响。**对比房地产销售面积增速和M1增速可知，二者关联度较大。若M1持续回升，则房地产销售面积增速有望企稳。销售回升反过来将带动房地产投资，进而拉动新开工和施工。值得注意的是，房地产调控政策的存在将抑制房价大幅上行，中央政治局会议提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产销售面积大幅增长难以重现。

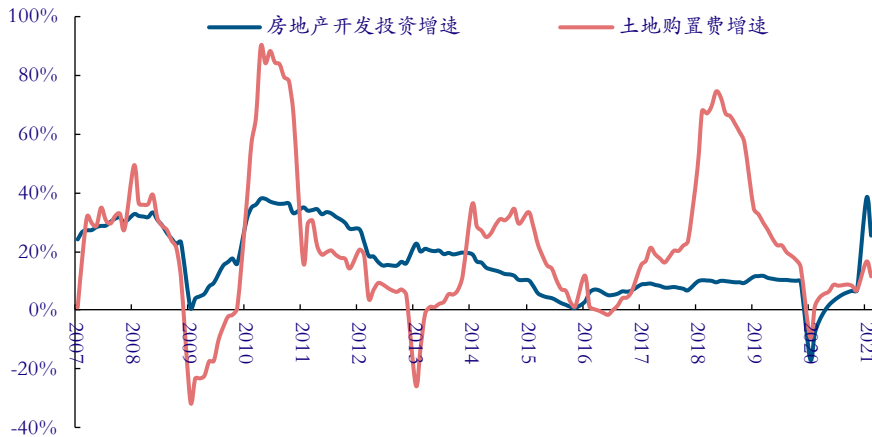
图 77: 商品房销售面积增速与 M1 增速对比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

**土地购置费增速放缓或拖累房地产投资增速。**2018 年第二季度以来，房地产投资延续较快增长，我们认为土地购置费的高增长是主要贡献因素。2019 年至今，土地购置费累计增速持续下行，后续难以支撑房地产投资维持高位。

图 78: 土地购置费增速与房地产投资增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

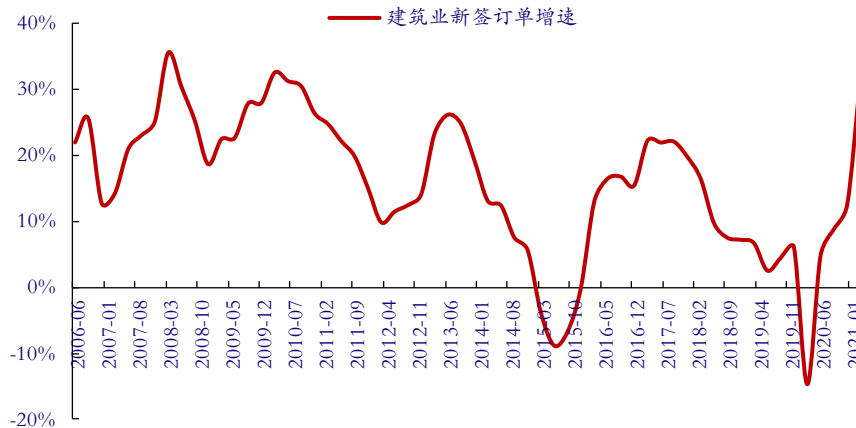
**专业工程受上游资本开支及行业政策影响较大。**关于专业工程行业，我们认为主要受上游企业资本开支影响。若上游企业盈利改善，则其资本开支有望提速，专业工程景气度随之提升。国际工程承包主要受国际政治关系和各国经济影响。核电工程和国家的能源结构与能源政策关联较大。

## (二) 建筑业新签订单增速持续回升

**建筑业新签合同增速持续回升。**2017 年 9 月至 2018 年 12 月，建筑行业新签订单增速从 22% 降到了 7.16%。2020 年第二季度，建筑行业新签订单增速逐渐回升。2021 年一季度增速为 31.9%，增速环比提高 19.47pct。根据历史经验，建筑行业的业绩滞后新签订单 1-2 年。预计 2021 年建筑行业业绩增速将有所加快。



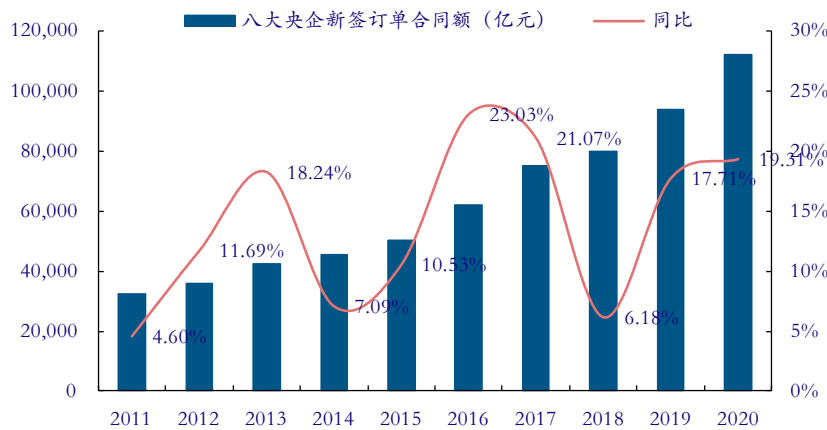
图 79：建筑业新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

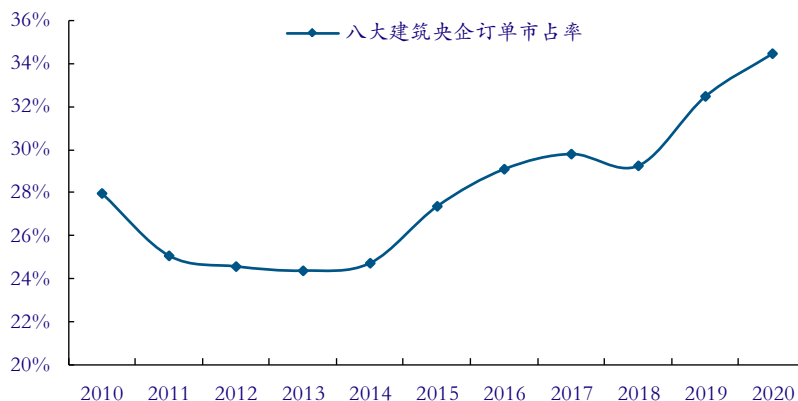
**八大建筑央企新签合同增速加快。**八大建筑央企 2018 年新签订单额累计同比增长 6.16%，增速创 2012 年以来新低。2018 年主要受去杠杆、PPP 退库、固定资产投资增速下滑等因素制约，建筑行业新签订单增速处于较低位置。2020 年八大建筑央企新签订单额增速为 19.31%，增速同比提高 1.6pct。建筑龙头企业新签订单增速持续加快。

图 80：八大建筑央企新签合同额增速或已筑底



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**建筑行业集中度提升。**2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2020 年的 34.49%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。

**图 81：八大建筑央企新签合同市占率**


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）建筑行业估值处于较低水平

截至 2021 年 5 月 12 日。建筑指数动态 PE 为 8.1 倍，在过去 10 年的历史分位点为 0.39%。PB 为 0.91 倍，在过去 10 年的历史分位点为 1.95%。市销率为 0.23 倍，在过去 10 年的历史分位点为 3.32%。股息率为 2.11%，在过去 10 年的历史分位点为 89.84%。建筑行业估值处理历史低位，股息率处于历史中高位。

## 四、投资建议

**基建投资具有较好发展前景。**十四五规划指出要加强基建补短板，推进新基建建设，实施关键领域重大基建项目建设。基建能在改善民生的同时托底经济发展。从去年下半年以来，基建投资增速持续触底回升，2021 年我国基建投资增速有望保持在中速增速水平。基建细分领域的铁路增速持续回升，生态环保投资持续高增长。此外，建筑行业的集中度在提升，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，集中度或将进一步提升。建议关注基建施工央企中国铁建(601186.SH)、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、葛洲坝(600068.SH)等。此外亦可关注地方基建国企如四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、隧道股份(600820.SH)、安徽建工(600502.SH)、粤水电(002060.SZ)等。施工未启，设计先行。建议关注基建设计企业华设集团(603018.SH)、中衡设计(603017.SH)、华建集团(600629.SH)、同济科技(600846.SH)、勘设股份(603458.SH)等。

**房地产竣工端有望随着疫情的好转而持续回升。**2020 年 1-3 月，房屋竣工面积为 1.91 亿平方米，同比增长 22.9%，较 2019 年 1-3 月增长 3.5%，房屋竣工面积增速有望持续回升。建议关注金螳螂(002081.SZ)、全筑股份(603030.SH)、广田集团(002482.SZ)、亚厦股份(002375.SZ)等。长三角一体化或将使辖区房建企业受益，中长期建议关注上海建工(600170.SH)、隧道股份(600820.SH)、浦东建设(600284.SH)、龙元建设(600491.SH)等。

**装配式建筑潜力较大。**2016 年 9 月，国务院办公厅关于《大力发展装配式建筑的指导意见》印发，提出力争通过 10 年左右时间，装配式建筑比例达到 30%。2019 年，住建部提出装配式建筑发展规划，到 2020 年，全国装配式建筑占比约为 15%。装配式建筑受政策鼓励，当前渗透率较低，未来发展潜力大。建议关注鸿路钢构(002541.SZ)、杭萧钢构(600477.SH)、东南网架(002135.SZ)、精工钢构(600496.SH)、富煌钢构(002743.SZ)等。

**专业工程存在结构性投资机会。**十四五规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点。据统计，我国建筑行业碳排放约占总碳排放量的 40%，建筑行业节能减碳至关重要。中钢国际(000928.SZ)加快推进低碳冶金技术布局，全面打造绿色产业链，2020 年全年新签烧结机、高炉、线棒生产线、球团生产线等项目合同额近 140 亿元，未来业

绩有保障。若原油价格为何合理区间，则化建工程企业盈利改善，长期景气度或提升。中长期建议关注中国化学（601117.SH）等。人民币贬值使国际工程企业产生汇兑收益，“一带一路”倡议也有利于国际工程企业，建议关注相关企业。

**风险提示：1、固定资产投资下滑的风险。2、应收账款回收不及预期的风险。3、新签订单不及预期的风险。**

## 插图目录

图 1: GDP 增速和固定资产投资增速对比 .....	2
图 2: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关 .....	2
图 3: 我国进出口增速 .....	4
图 4: 美国 10 年期国债收益率和 3 月期国债收益率走势 .....	5
图 5: 全社会用电量同比增速 .....	5
图 6: 社会消费品零售总额增速 .....	5
图 7: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速 .....	6
图 8: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率 .....	6
图 9: 全球主要经济体制造业景气度 .....	7
图 10: 社会融资规模增速 .....	7
图 11: M1 增速 .....	8
图 12: M2 增速 .....	8
图 13: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率 .....	8
图 14: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值 .....	8
图 15: 产业债信用利差 .....	8
图 16: 美联储加息点阵图 .....	9
图 17: 原油价格 .....	14
图 18: API 原油库存 .....	14
图 19: 基本金属期货收盘价 .....	15
图 20: 四种基本金属现货收盘价 .....	15
图 21: 伦敦黄金和白银现货价格 .....	15
图 22: 铅、镍库容量 .....	15
图 23: 铝库容量 .....	15
图 24: 秦皇岛动力煤价价格 .....	16
图 25: CCTD 主流港口煤炭库存 .....	16
图 26: 螺纹钢 (HRB400φ16-25mm) 价格一览 .....	16
图 27: 中国玻璃价格指数 .....	16
图 28: 全国高炉开工率 .....	16
图 29: 全国水泥价格指数 .....	17
图 30: 化工品价格有所下跌 (PTA 右轴) .....	17
图 31: 乘用车销量增速 .....	17
图 32: 挖掘机销量增速下行 .....	18
图 33: 集成电路产业销售额增速有所回升 .....	18
图 34: BDI 指数 .....	18
图 35: SCFI 指数 .....	18
图 36: 全球智能手机出货量增速 .....	18
图 37: 中国智能手机出货量增速 .....	18
图 38: 家电及音像器材销售增速 .....	19
图 39: 空调销量增速 .....	19
图 40: 高档白酒价格 .....	19
图 41: 啤酒价格 .....	19
图 42: 中低档葡萄酒价格 .....	19
图 43: 香烟价格 .....	19
图 44: 棉花现货价格 .....	20
图 45: 棉花期货结算价 .....	20
图 46: 猪肉价格 .....	20
图 47: 鸡肉价格 .....	20

图 48: 电影票房收入增速	20
图 49: 电影观影人次增速	20
图 50: 彩票销售额增速	21
图 51: 商品房销售面积增速	21
图 52: 建筑行业波特五力分析	10
图 53: 2016 年以来建筑行业 ROE	10
图 54: 2016 年以来建筑行业总资产周转率	10
图 55: 2020 年建筑行业毛利率同比有所下降	11
图 56: 2020 年建筑行业权益乘数同比有所减小	11
图 57: 2020 年建筑行业资产负债率同比有所下降	11
图 58: 2020 年建筑行业权益乘数同比有所减小	11
图 59: 建筑行业资产负债率较高	12
图 60: 建筑近年经营活动产生的现金流净额/营业收入	12
图 61: 建筑行业应收账款周转率	12
图 62: 建筑行业应收账款占比下降	12
图 63: 中国城市化率或迎来拐点	13
图 64: 15-64 岁人口占比降低	13
图 65: 65 岁以上人口占比逐渐提高	13
图 66: 固定资产投资增速有望触底回升	22
图 67: 广义基建投资同比触底回升	22
图 68: 基建投资三大细分领域	22
图 69: 景气度有望向好的基建细分领域	22
图 70: 商品房销售面积增速与 M1 增速对比	23
图 71: 土地购置费增速与房地产投资增速	23
图 72: 建筑业新签合同额增速	24
图 73: 八大建筑央企新签合同额增速或已筑底	24
图 74: 八大建筑央企新签合同市占率	25

## 表格目录

表 1: 全球经济体货币政策	9
表 2: 建筑业发展的主要问题	11
表 3: 重点公司估值一览	错误! 未定义书签。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn