建筑装饰

证券研究报告
2021 年 07 月 11 日

降准释放资金利好，继续重点推荐中报超预期和“建筑+”投资机会

行情回顾

上周建筑（中信）指数上涨 0.74%，沪深 300 指数下跌 0.26%，三级子板块除房建、建筑设计下跌外其余子板块悉数上涨，其中园林工程、专业工程涨幅居前，分别录得正收益 3.37%、1.89%。个股中，永福股份（34.37%）、*ST 赛为（25.09%）、绿茵生态（14.93%）、百利科技（13.04%）、亚厦股份（12.42%）涨幅居前。低估值板块中中国中冶、葛洲坝、中国化学涨幅较好，我们继续看好以中国化学为代表的传统建筑蓝筹业务转型，“建筑+实业”双轮驱动的战略发展可改善建筑公司增强业绩可持续性。

信贷规模超预期，显示政策对融资支持力度大

6 月新增社融 3.67 万亿元，同比多增 2019 亿元，相较 19 年同期多增 1.05 万亿，结构上来看，6 月社融口径新增人民币贷款 2.32 万亿元，同比多增 4131 亿元，相较 19 年同期多增 6423 亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比少增 960 亿元，非金融企业中长期贷款同比多增 1019 亿元，同比增速 14%，我们预计与一方面制造业、小微企业和绿色金融领域信贷政策支持推动，另一方面近两个月专项债发行提速带动基建配套贷款有关。6 月政府债券净融资额 7475 亿元，同比多增 25 亿元，截止 7 月 11 日，我们统计政府专项债券合计新增额度为 1.1 万亿，距全年 3.65 万亿的发行目标仍有 2.55 万亿额度待发行，预计 Q3 专项债审批或加快，可能发行相对集中并撬动贷款，对社融形成一定支撑。

央行超预期全面降准，释放资金利好

7 月 7 日，国常会会议提出，适时运用降准等货币政策工具，加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，7 月 9 日晚，央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构），降准释放长期资金约 1 万亿元，结合央行解读和国常会精神，我们认为央行超预期降准的主要原因如下：1）引导企业融资成本下降。目前大宗商品价格上涨已经对企业尤其制造业成本带来较大的压力，且很难在短期缓解，引导企业融资成本下降压力增大；2）缓解资金面不确定性，据央行表示，此次降准释放的一部分资金将用于置换 MLF，还有一部分资金用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口题；3）降准配合地方债放量发行，6 月社融数据超预期已有一定体现，总体来看，我们认为此次降准利好建筑公司资金面改善。

投资建议

当前市场环境下，财务报表及订单两维度验证低估值板块兼具向上的基本面，而装配式建筑优秀的成长性进一步得到数据验证，BIPV 短期有望对部分相关个股形成强催化，继续推荐基建（地方国企、央企蓝筹）/房建价值品种，中长期角度继续推荐高景气装配式建筑产业链（钢结构、设计、构件等），关注 BIPV、建筑减隔震等绿色建筑产业链。**风险提示：**疫情持续时间超预期；基建投资增速回暖不及预期；建筑企业净利率提升不及预期。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com
王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com
王雯 联系人
wangwena@tfzq.com

行业走势图

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《建筑装饰-行业研究周报:行业景气有望延续，重点推荐中报超预期和“建筑+”投资机会》 2021-07-04
2 《建筑装饰-行业研究周报:BIPV 产业链迎政策利好，重点推荐“建筑+”转型升级机会》 2021-06-27
3 《建筑装饰-行业点评:政策推广力度或提升，BIPV 发展提速可期》 2021-06-24

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021/07/09	评级	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000498.SZ	山东路桥	5.30	买入	0.86	1.29	1.64	2.08	6.16	4.11	3.23	2.55
300982.SZ	苏文电能	65.16	买入	0.15	0.20	0.27	0.35	34.75	26.10	19.93	15.30
601117.SH	中国化学	8.70	买入	0.74	0.88	1.06	1.25	11.73	9.85	8.17	6.94
601800.SH	中国交建	6.38	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	6.36	5.35	4.74	4.24
601668.SH	中国建筑	4.60	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.29	3.70	3.26	2.88
601390.SH	中国中铁	5.21	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.08	4.56	4.08	3.63
601186.SH	中国铁建	7.32	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.44	4.10	3.54	3.06
002081.SZ	金螳螂	7.92	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	8.95	7.72	6.71	5.82
002541.SZ	鸿路钢构	55.70	买入	1.52	2.21	2.85	3.56	36.60	25.21	19.57	15.66
603098.SH	森特股份	39.20	增持	0.34	0.52	0.76	1.16	115.75	75.52	51.70	33.74
002135.SZ	东南网架	7.56	买入	0.50	1.11	1.34	1.67	77.99	35.41	29.19	23.52
002949.SZ	华阳国际	16.27	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	18.41	13.76	10.25	7.88

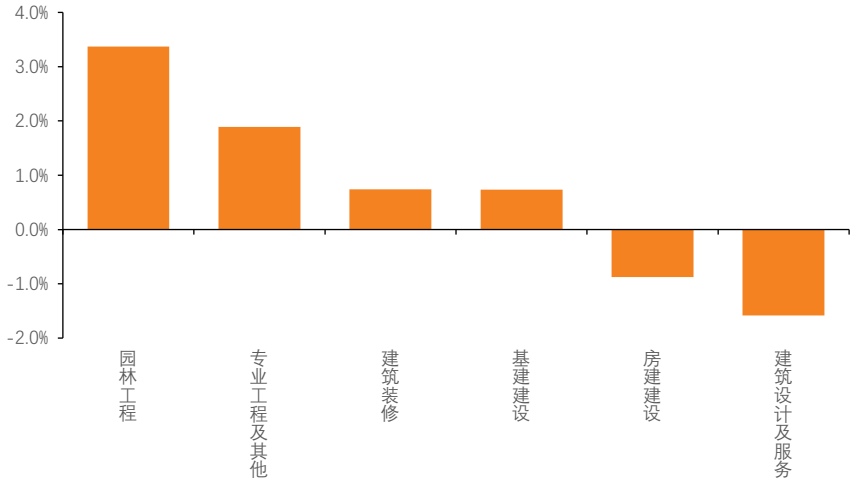
资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

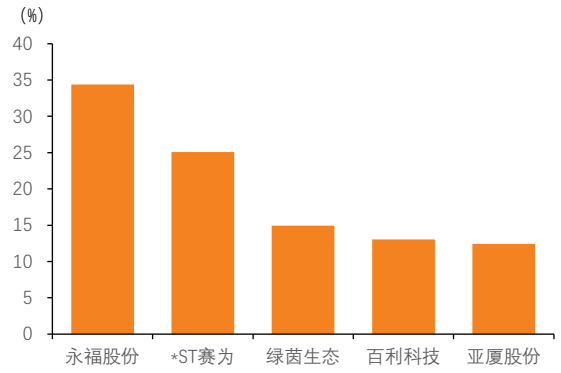
上周建筑（中信）指数上涨 0.74%，沪深 300 指数下跌 0.26%，三级子板块除房建、建筑设计下跌外其余子板块悉数上涨，其中园林工程、专业工程涨幅居前，分别录得正收益 3.37%、1.89%。个股中，永福股份（34.37%）、*ST 赛为（25.09%）、绿茵生态（14.93%）、百利科技（13.04%）、亚厦股份（12.42%）涨幅居前。低估值板块中中国中冶、葛洲坝、中国化学涨幅较好，我们继续看好以中国化学为代表的传统建筑蓝筹业务转型，“建筑+实业”双轮驱动的战略发展可改善建筑公司增强业绩可持续性。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0705-0709）涨跌幅



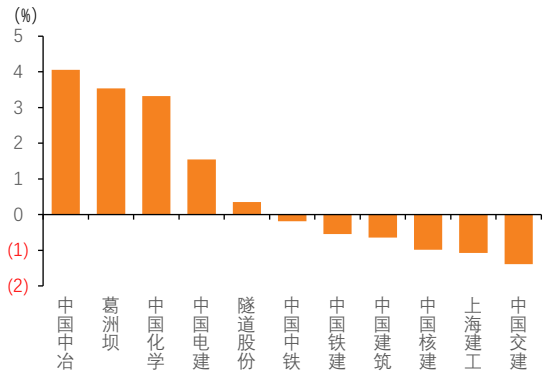
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅

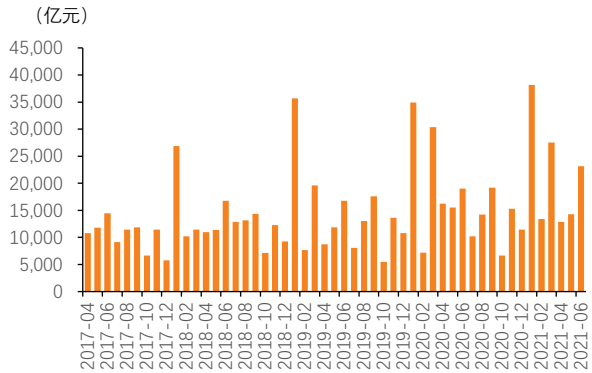


资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：降准释放资金利好，继续重点推荐中报超预期和“建筑+”投资机会

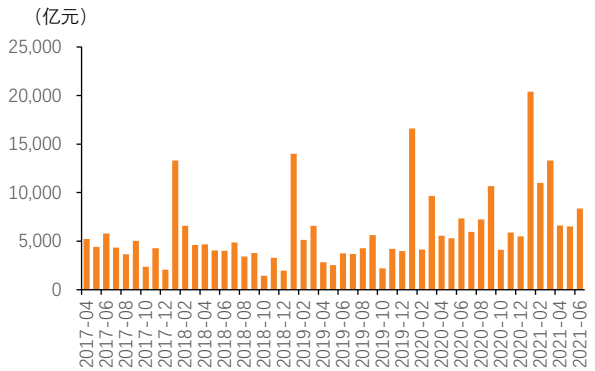
信贷规模超预期，显示政策对融资支持力度大。6 月新增社融 3.67 万亿元，同比多增 2019 亿元，相较 19 年同期多增 1.05 万亿，明显高于市场预期，显示政策对实体融资的支持。结构上来看，6 月社融口径新增人民币贷款 2.32 万亿元，同比多增 4131 亿元，相较 19 年同期多增 6423 亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比少增 960 亿元，非金融企业中长期贷款同比多增 1019 亿元，同比增速 14%，我们预计与一方面制造业、小微企业和绿色金融领域信贷政策支持推动，另一方面近两个月专项债发行提速带动基建配套贷款有关。6 月委托贷款同比少减 11 亿元，信托贷款同比多减 195 亿元；6 月政府债券净融资额 7475 亿元，同比多增 25 亿元，截止 7 月 11 日，我们统计政府专项债券合计新增额度为 1.1 万亿，距全年 3.65 万亿的发行目标仍有 2.55 万亿额度待发行，预计 Q3 专项债审批或加快，可能发行相对集中并撬动贷款，对社融形成一定支撑。

图 4：新增人民币贷款当月值



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：中长期企业贷款当月值



资料来源：Wind、天风证券研究所

央行超预期全面降准，释放资金利好。7 月 7 日，国常会会议提出，适时运用降准等货币政策工具，加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，7 月 9 日晚，央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构），降准释放长期资金约 1 万亿元，结合央行解读和国常会精神，我们认为央行超预期降准的主要原因如下：1）引导企业融资成本下降。目前大宗商品价格上涨已经对企业尤其制造业成本带来较大的压力，且很难在短期缓解，引导企业融资成本下降压力增大；2）缓解资金面不确定性，据央行表示，此次降准释放的一部分资金将用于置换 MLF，还有一部分资金用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口题；3）降准配合地方债放量发行，6 月社融数据超预期已有一定体现。总体来看，我们认为此次降准利好建筑公司资金面改善。

当前已临近中报披露期，我们预计大部分建筑龙头 21H1 业绩同比均有望实现较高增长，高景气细分板块（地方基建国企、装配式建筑）等龙头存在超预期可能。目前披露 21H1 业绩预告的公司较少，6 月 30 日鸿路钢构披露中报业绩预告情况，21H1 预计实现归母净利润 4.16-5.11 亿元，同比增长 120%-170%，业绩预测中值 4.63 亿元，同比增长 145%，对应 Q2 单季度业绩 2.81 亿元，同比增 89.9%。考虑到公司历史业绩一般位于业绩预告中值以上，接近上限，若本期业绩也维持上述规律，我们认为公司上半年归母净利超出市场和我们预期。在钢价上行，行业需求和盈利能力均受到一定影响的情况下，公司业绩保持高速增长，彰显龙头公司的抗风险能力。我们认为在钢价上行时期小企业成本应对能力偏弱，龙头公司集中度有望进一步提升，继续看好公司中长期发展。

电力 EPCO 民营龙头，兼具短期弹性与长期成长。7 月 3 日我们外发苏文电能首次覆盖报告《电力 EPCO 民营龙头，兼具短期弹性与长期成长》，公司目前已成长为江苏省能够实现电力工程 EPCO 一站式服务民营龙头，并逐步向江苏省外进行业务拓展。我们认为公司 EPC 服务模式在用户侧变配电工程中具备显著优势，未来有望不断提升自身市占率；而分布式光伏大力推广也有望进一步带动储能、配网升级、电力智能运维等市场放量，闭环服务能力有望使公司工程和运维业务相互导流，共同实现高速增长。短期内业务增量或仍主要来自工程端，O 端有望使公司具备较好的中长期成长性及投资回报率。我们预计公司 21-23 年 EPS2.25/2.95/3.84 元，CAGR+31.45%。

当前市场环境下，财务报表及订单两维度验证低估值板块兼具向上的基本面，而装配式建筑优秀的成长性进一步得到数据验证，BIPV 短期有望对部分相关个股形成强催化。短期低估值蓝筹推荐基建（地方国企、基建设计、央企蓝筹）/房建等价值品种，中长期角度继续推荐高景气装配式建筑产业链（钢结构、设计、构件等），关注 BIPV、碳中和、建筑减隔震等绿色建筑产业链。

1）低估值央企蓝筹前期受指数剔除、及市场对基建悲观预期等因素影响，估值已接近历史低位，且同沪深 300 的估值差距进一步拉大，我们预计基建央企基本面有望延续向好趋势，而地方国企有望展现较高的收入和利润弹性，推荐**山东路桥、中国化学、中国交建、中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国建筑国际**等，关注**交建和铁建对应的 H 股以及中国中冶**；

2）地产产业链短期受融资环境收紧及部分房企资金链风险事件影响，板块市场情绪承压，但中长期看，房建产业链龙头估值当前均处于较低水平，后续有望表现出较强的价值属性，推荐**金螳螂**等；

3）装配式建筑渗透率快速提升带动产业持续高景气，同时对装配化率要求的提高有望带动钢结构、装配式内装等产业实现快速增长，推荐钢结构制造龙头**鸿路钢构**，装配式设计龙头**华阳国际**；推荐 BIPV 相关标的**森特股份，**建议关注**苏文电能、瑞和股份和维业股份；**建筑减隔震靴子落地，建议关注**震安科技、天铁股份。**

风险提示

疫情持续时间超预期：当前我们对全年基建等投资数据的测算基于疫情能够在短期内得到控制，出现拐点，建筑工地普遍能够在 2 月末复工并恢复到正常工作效率的假设，若疫情持续时间超预期，则固定资产投资可能低于我们预期；

基建投资增速回暖不及预期：尽管关于基建稳增长的政策面利好在不断推进，且由中央逐步落实至地方，但基建投资仍受天气，政策传导进度、资金到位程度等多因素影响，投资增速回暖可能不及预期。

建筑企业净利率提升不及预期：建筑企业目前处于由增量施工业务逐渐转向存量运营业务的过渡阶段，预计未来盈利能力有所提升。但在转换初期，投入成本较高可能影响盈利提升，且原材料和人工成本上行影响短期盈利，若长期非流动资产占比提升而在盈利端体现不明显，将可能同时影响净利率和周转率的提升，进而限制 ROE 和估值的回升。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com