

基金持仓微降，估值有望触底回升

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **基金持仓微降，配置比例低于标配。**2021年二季度，公募基金持有建筑行业股票市值251.48亿元，环比降低3.57pct，同比降低7.52pct。公募基金持有建筑股票净值占比为0.11%，环比降低0.01pct，同比降低0.05pct。公募基金持有建筑股票占股票投资市值比例为0.4%，环比降低0.08pct，同比降低0.4pct。公募基金对建筑行业的标配为1.56%，实际配置比例为0.4%，低于标配1.16pct。重仓持股中，中国建筑获公募基金持仓最大，持有37.7亿元，占流通股的比例为1.99%。鸿路钢构第二，基金持有34.99亿元，占流通股比例为16.09%。中国化学第三，基金持有9.98亿元，占流通股比例为2.31%。森特股份、中国中铁、中国铁建、亚厦股份、中国电建、华设集团、华铁应急、葛洲坝、中国交建、中国中冶、陕西建工、上海建工等获基金持股较多。低估值的建筑股在三季度有望获得机构增配。
- **房屋竣工面积增速如期加快。**2021年1-6月，我国固定资产投资同比增长12.6%；1-6月，我国房地产投资同比增长15%。房屋竣工面积为3.65亿平方米，同比增长25.7%，增速较1-5月提高9.3pct，2019年1-6月同比下降12.7%。房屋竣工面积经过了2017-2020年的长期负增长和低增长之后，房屋竣工面积增速有望持续回升。
- **基建增速回落，绿色建筑助发展。**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。1-6月，我国广义基建同比增长7.15%，2021年基建投资有望保持中等增速。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。
- **行业集中度提升，业绩和估值有望触底回升。**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%。建筑行业集中度有望持续提升。建筑指数PE为7.97倍，10年历史分位点为0.2%，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)、中国建筑(601668.SH)、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.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。建议关注鸿路钢构(002541.SZ)、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

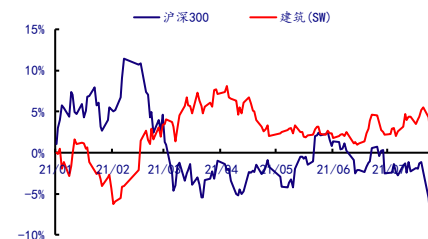
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

特此鸣谢 钱德胜

行业数据

2021.7.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

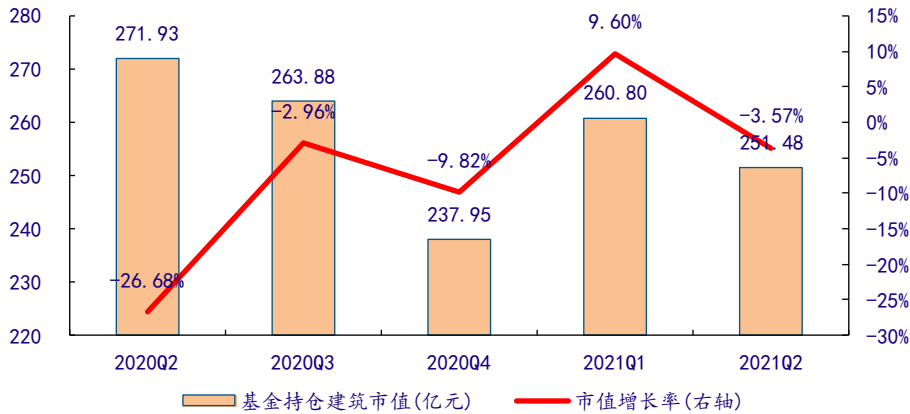
目 录

一、基金持仓微降，配置低于标配.....	2
二、新签订单景气度回落，绿色建筑助发展.....	4
（一）固定资产投资增速较快.....	4
（二）绿色建筑获政策鼓励，碳中和与碳达峰助发展.....	5
（三）复苏延续，流动性或维持合理充裕.....	5
三、新签订单增速回升，竣工提速.....	10
（一）房屋竣工面积增速如期加快.....	10
（二）建筑业新签订单增速持续回升.....	12
（三）建筑行业估值处于较低水平.....	14
四、投资建议.....	14

一、基金持仓微降，配置低于标配

公募基金相继披露 2021 年中报，建筑行业积极持仓整体稳中微降。2021 年二季度，公募基金持有建筑行业股票市值 251.48 亿元，环比降低 3.57pct，同比降低 7.52pct。三季度，随着高估值股票的回调，不排除市场对于建筑等低估值行业的配置会增加。

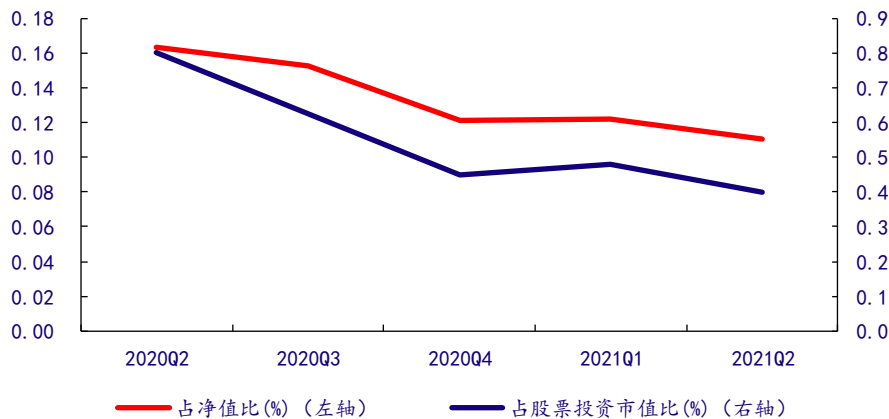
图 1：公募基金持仓建筑业市值一览



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2021 年二季度，公募基金持有建筑行业股票净值占比为 0.11%，环比降低 0.01pct，同比降低 0.05pct。公募基金持有建筑行业股票占股票投资市值比例为 0.4%，环比降低 0.08pct，同比降低 0.4pct。

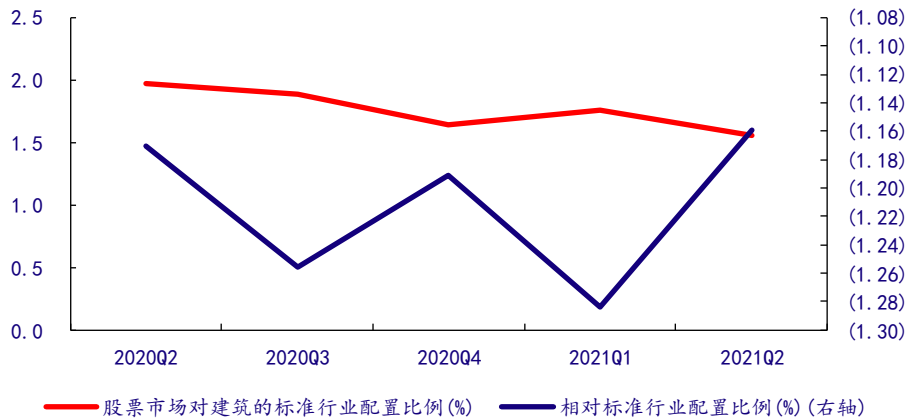
图 2：公募基金持仓建筑业市值占净值比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2021 年二季度，公募基金对于建筑行业的标配为 1.56%，实际配置比例为 0.4%，低于标配 1.16pct。

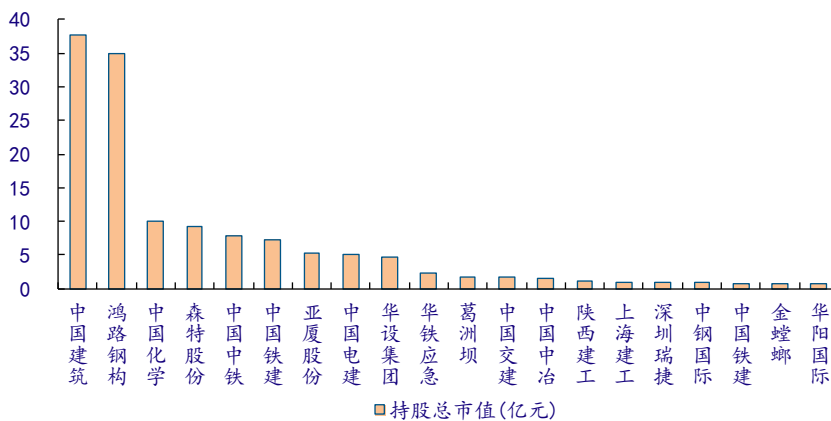
图 3：公募基金持仓建筑行业标准配置比例及实际配置比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从个股来看，中国建筑是公募基金持仓市值最大的建筑股票，持有 37.7 亿元，占流通股的比例为 1.99%。鸿路钢构第二，基金持股市值为 34.99 亿元，占流通股比例为 16.09%。中国化学第三，机构持有 9.98 亿元，占流通股比例为 2.31%。森特股份第四，机构持有 9.27 亿元，占流通股比例为 4.42%。中国中铁、中国铁建、亚厦股份、中国电建、华设集团、华铁应急、葛洲坝、中国交建、中国中冶、陕西建工、上海建工等获基金持股较多。

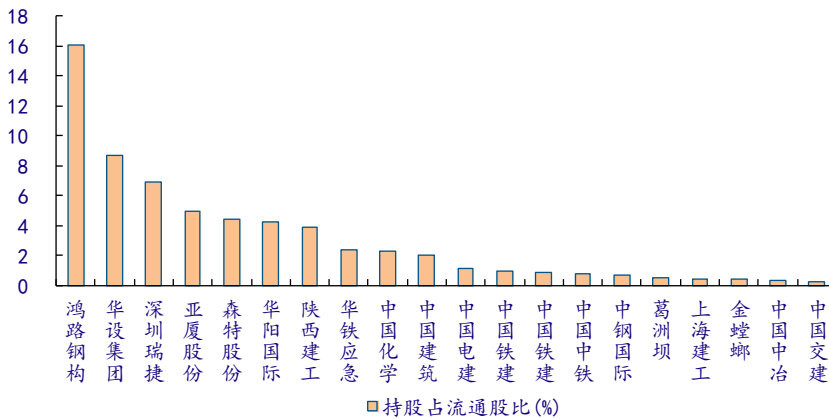
图 4：公募基金持仓建筑行业重仓股一览



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从基金持仓建筑股的流通盘占比来看，中小盘、次新股、专业工程等建筑股获基金持股流通盘占比较高。排名靠前的主要有鸿路钢构、华设集团、深圳瑞捷、亚厦股份、森特股份、华阳国际、陕西建工、华铁应急等。

图 5：公募基金持仓建筑行业重仓股流通盘占比



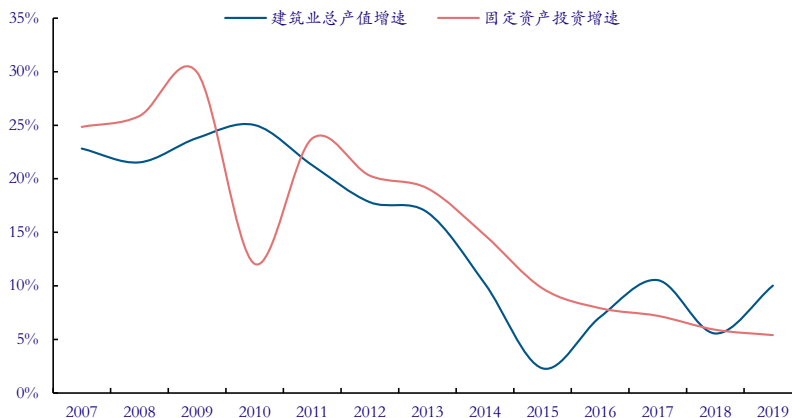
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、新签订单景气度回落，绿色建筑助发展

(一) 固定资产投资增速较快

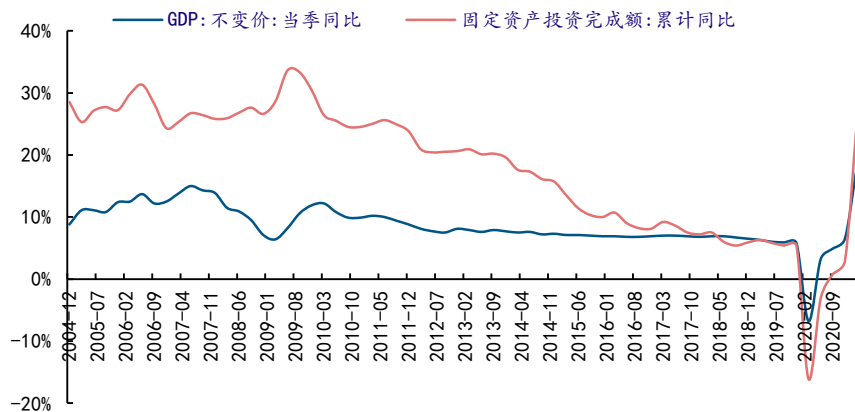
建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去 20 年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2020 年的 263947 亿元，复合增长率达到 13.47%。2020 年全年国内生产总值 1015986 亿元，建筑业总产值与 GDP 的比值为 25.98%。我国 50% 以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的 7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

图 6：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 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）25.59 万亿元，同比增长 12.6%；比 2019 年 1-6 月份增长 9.1%，两年平均增长 4.4%。其中，民间固定资产投资 147957 亿元，同比增长 15.4%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.35%。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 7：GDP 增速和固定资产投资增速对比


资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

新签订单景气度环比回落，仍保持扩张。6 月份，建筑行业 PMI 为 60.1，较 5 月环比持平。建筑业新签订单 PMI 为 51.2，较 5 月环比降低 2.6pct，但仍位于临界点之上。6 月份，我国大部分地区进入雨季，建筑行业业务拓展受到一定影响，新签订单景气度有所回落，但总体保持稳定扩张态势。

(二) 绿色建筑获政策鼓励，碳中和与碳达峰助发展

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。《十四五》规划还提出要降低碳排放强度，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。

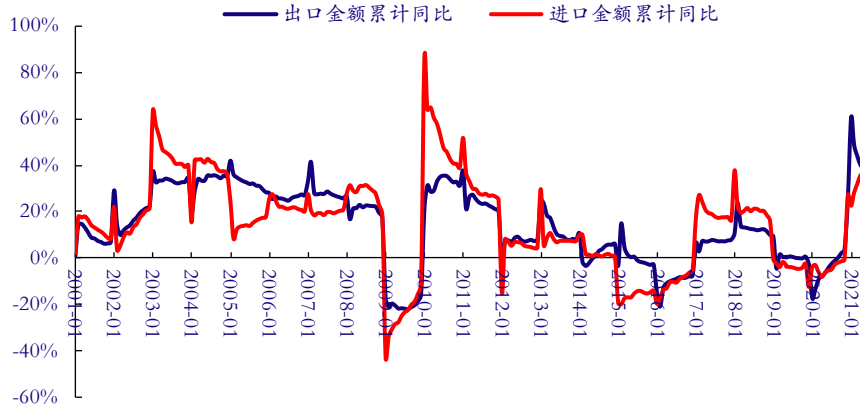
实现“碳中和”，建筑业任重道远。2020 年 9 月 22 日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布我国力争于 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取到 2060 年前实现碳中和。据中国建筑节能协会能耗统计专委会日前的《中国建筑能耗研究报告 2020》分析数据显示，2018 年全国建筑全过程能耗总量为 21.47 亿吨标煤当量 (tce)，占全国能源消费总量比重为 46.5%；2018 年全国建筑全过程碳排放总量为 49.3 亿 tce，占全国碳排放的比重为 51.3%。建筑全过程包括建材生产阶段、建筑施工阶段（包括建筑拆除）和建筑运行阶段，2018 年建材生产阶段能耗 11 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 46.8%；建筑施工阶段能耗 0.47 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 2.2%；建筑运行阶段能耗 10 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 21.7%。同时，2018 年全国建材生产阶段碳排放 27.2 亿吨二氧化碳当量 (tCO₂)，占全国碳排放的比重为 28.3%；建筑施工阶段碳排放 1 亿 tCO₂，占全国碳排放的比重为 1%；建筑运行阶段碳排放 21.1 亿 tCO₂，占全国碳排放的比重为 21.9%。根据报告预测，若要实现 2030 年建筑行业碳达峰，“十四五”期末建筑碳排放量应控制在 25 亿 tCO₂，年均增速需要控制在 1.5%；“十四五”期末建筑能耗总量应控制在 12 亿 tce，年均增速需要控制在 2.20%。

为了实现“碳达峰”目标、“碳中和”愿景的实现，中国政府和相关行业部门积极行动。由住房和城乡建设部、国家发展改革委、工业和信息化部等 13 个部门联合印发的《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》，明确要求实行工程建设项目全生命周期内的绿色建造，推动建立建筑业绿色供应链，提高建筑垃圾的综合利用水平，促进建筑业绿色改造升级。住建部决定在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点，促进建筑业转型升级和城乡建设绿色发展。由住房和城乡建设部、国家发展改革委等 7 部门印发的《绿色建筑创建行动方案》则明确，到 2022 年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%，星级绿色建筑持续增加，既有建筑能效水平不断提高，住宅健康性能不断完善，装配化建造方式占比稳步提升。

(三) 复苏延续，流动性或维持合理充裕

进出口增速较快。2021年1-6月，我国进出口额18.07万亿元，增长27.1%。其中，出口9.85万亿元，增长28.1%；进口8.22万亿元，增长25.9%；贸易顺差1.633万亿元，同比增长40.29%。

图8：我国进出口增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2021年1-6月，全社会用电量同比增长17.27%，增速同比提高18.55pct，环比下降0.42pct。

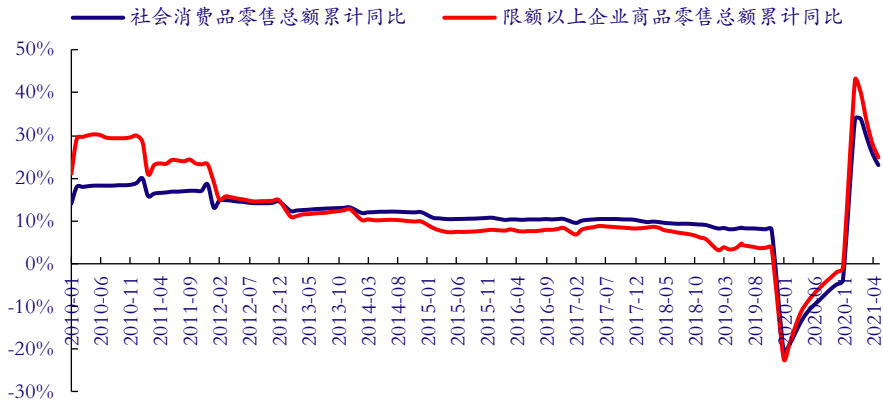
图9：全社会用电量同比增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2021年1-6月社会消费品零售总额累计同比增长23%，增速环比降低2.7pct，限额零售品消费增速为24.8%，增速环比下降3.3pct，主要受同期基数变动较大、年初局部疫情造成的月度间波动等因素影响。

图 10: 社会消费品零售总额增速

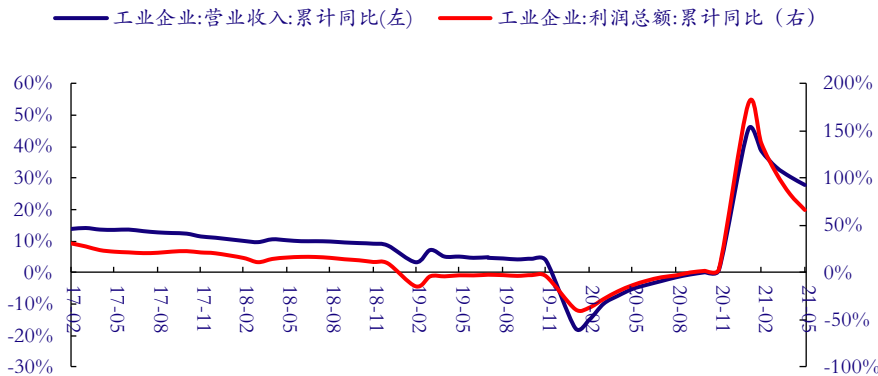


资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

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, 有色、石油天然气开采、黑色和化学品表现抢眼。1-6 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 42183.3 亿元, 同比增长 66.9%, 比 2019 年 1-6 月份增长 45.5%, 两年平均增长 20.6%。其中, 有色金属冶炼和压延加工业利润总额同比增长 2.73 倍, 石油和天然气开采业增长 2.49 倍, 黑色金属冶炼和压延加工业增长 2.34 倍, 化学原料和化学制品制造业增长 1.77 倍, 煤炭开采和洗选业增长 1.14 倍, 汽车制造业增长 45.2%, 计算机、通信和其他电子设备制造业增长 45.2%。

1-6 月份, 规模以上工业企业实现营业收入 59.29 万亿元, 同比增长 27.9%; 发生营业成本 49.54 万亿元, 增长 26.4%; 营业收入利润率为 7.11%, 同比提高 1.66pct。

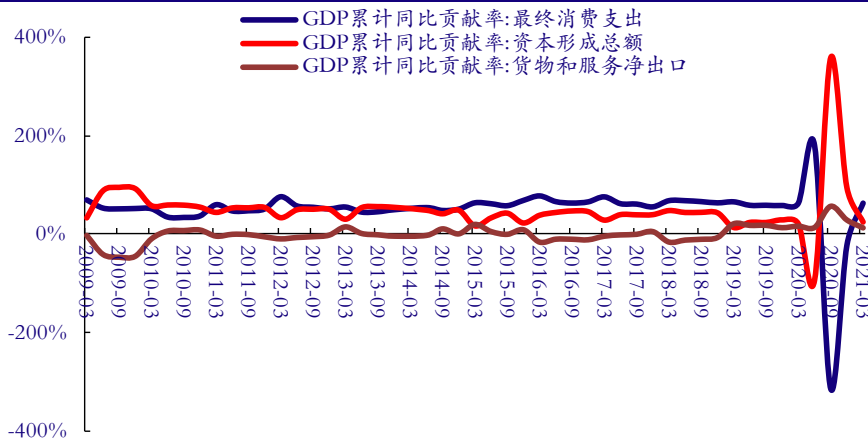
图 11: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速



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%。

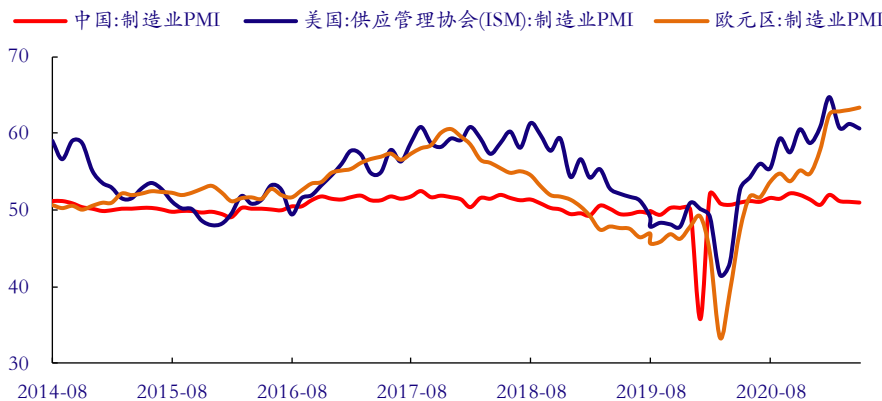
图 12: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

中国制造业景气度平稳。6月中国制造业PMI为50.9,环比下降0.1pct,制造业PMI连续3个月回落,但仍高于2019年和2020年同期水平。**美国制造业景气度回落,但仍然位于高位。**6月美国供应管理协会公布的制造业PMI为60.6,环比降低0.6pct。**欧元区制造业PMI维持高位。**欧元区6月制造业PMI终值为63.4,环比上升0.3pct,继续维持在高位。主要系去年同期受疫情影响较大。去年7月份欧元开始欧元区制造业景气度回升至荣枯线上方,今年7月份欧元区制造业景气度或将迎来拐点。

图 13: 全球主要经济体制造业景气度

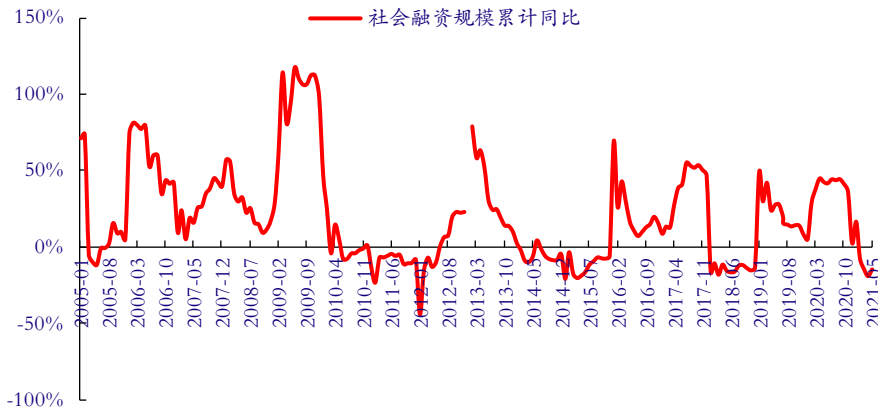


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

流动性有望维持合理充裕,货币供应量与经济增速相匹配。中国人民银行货币政策委员会2021年第二季度例会于6月25日召开。会议指出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,把握好政策时度效,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定,维护经济大局总体平稳,增强经济发展韧性。7月9日,中国人民银行公告决定于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)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。此次降准将释放长期资金约1万亿元。

社会融资规模增速高位回落。2021年1-6月,我国社会融资规模增量为17.74万亿元,同比下降14.85%。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。

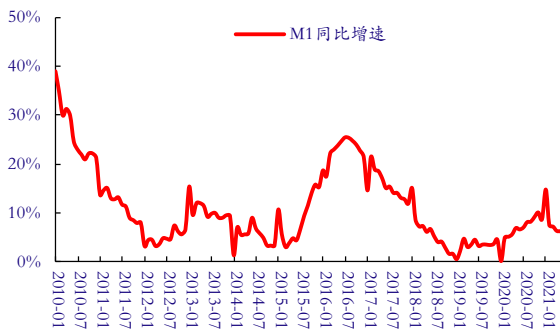
图 14：社会融资规模增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

M2 增速反弹，M1 增速环比略有回落。2021 年 6 月，M1 同比增长 5.5%，增速环比降低 0.6pct，M2 同比增长 8.6%，增速环比提高 0.3pct。2021 年前 6 个月的 M1 增速高于 2018 年和 2019 年同期水平。

图 15：M1 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

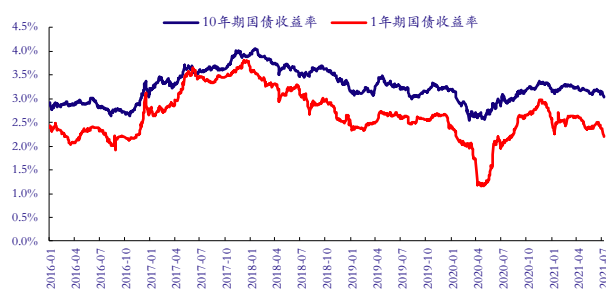
图 16：M2 增速



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 7 月 13 日，利差较年初略有扩大。

图 17：10 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 18：10 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

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。

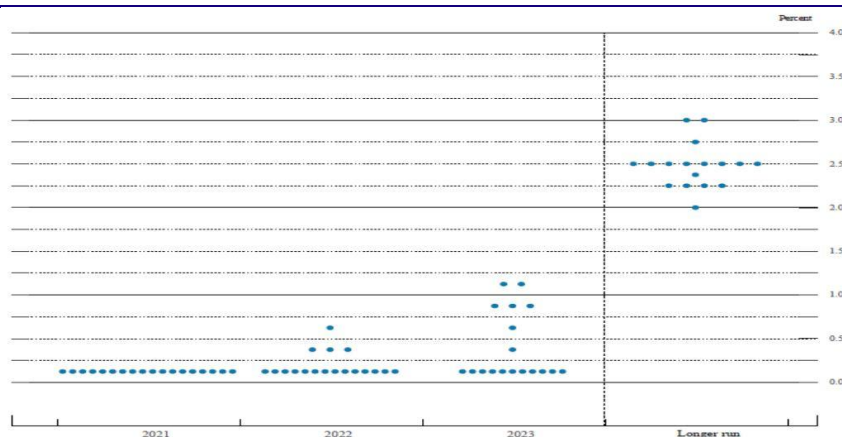
表 1: 全球经济体货币政策

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。 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)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。将释放长期资金1万亿元。
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: Wind, 美联储, 腾讯财经, 中国银河证券研究院

美联储维持利率不变, 整体偏鹰。6月17日, 美联储公布利率决议和政策声明、经济预期和点阵图。政策利率方面, 将基准利率维持在0%-0.25%不变, 将超额准备金利率(IOER)上调5个BP至0.15%, 将隔夜逆回购利率上调5个BP至0.05%。

美联储7月议息会议决定继续将基准利率维持在0-0.25%不变, 继续以每个月不低于800亿美元的速度购买国债、以每个月不低于400亿美元的速度购买MBS。有机构预测美联储或在今年年底或明年年初决定加息。

图 19: 美联储加息点阵图


资料来源: Federal Reserve, 中国银河证券研究院

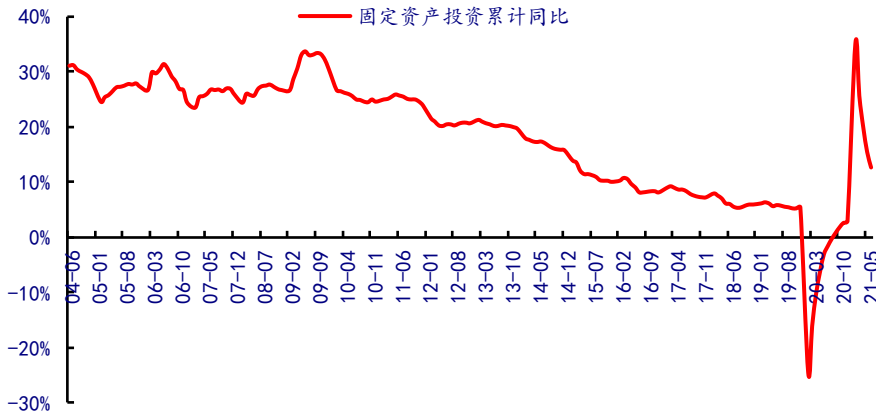
美国通胀上行带来担忧。7月13日, 美国公布6月数据, CPI同比增长5.4%, 预期增长4.9%, 前值为5%, 数据刷新2008年以来新高; 美联储为刺激经济复苏, 维持了较为宽松的货币政策, 带来通胀上行担忧。

三、新签订单增速回升, 竣工提速

(一) 房屋竣工面积增速如期加快

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。2021 年 1-6 月, 固定资产投资增速为 12.6%, 增速较 1-5 月回落 2.8pct。

图 20: 固定资产投资增速



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

基建投资有望保持中速增长。2021年1-6月,我国广义基建投资同比增长7.15%,增速较1-5月增速回落3.21pct。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。

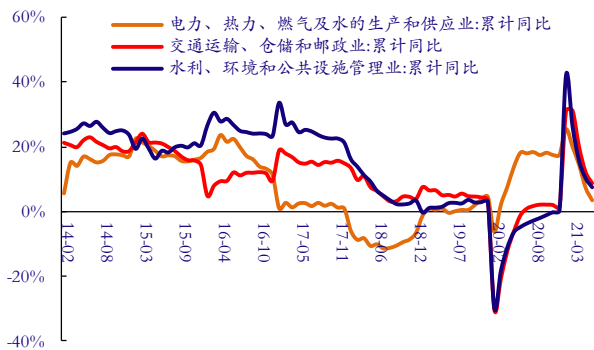
图 21: 广义基建投资同比触底回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

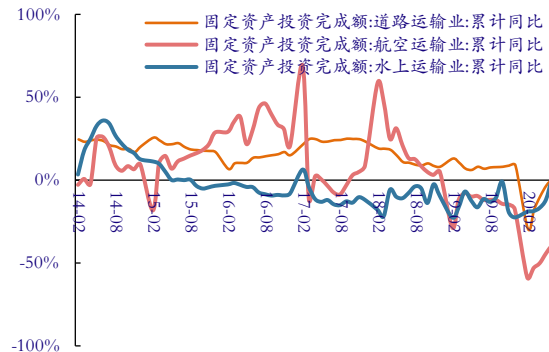
基建细分领域分化大。分领域看,电力、热力及水的生产供应业投资增速高位回落,交通运输、仓储和邮政业投资增速环比上月持平,水利环境和公共设施管理业投资增速高位大幅回落。具体来看,航空运输业投资延续高增长,水上运输业投资及道路投资增速相对较快。

图 22: 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

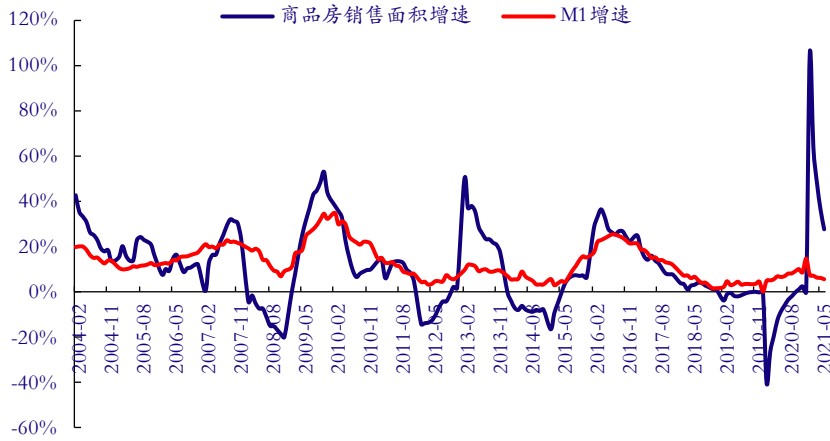
图 23: 景气度有望向好的基建细分领域



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。

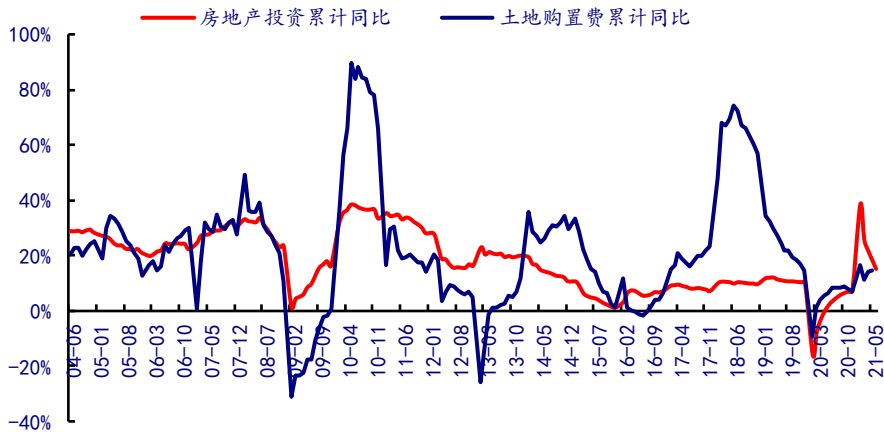
图 24：商品房销售面积增速与 M1 增速对比



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。今年 1-6 月，全国房地产开发投资 72179 亿元，同比增长 15.0%；比 2019 年 1-6 月份增长 17.2%，两年平均增长 8.2%。其中，住宅投资 54244 亿元，增长 17.0%。

图 25：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

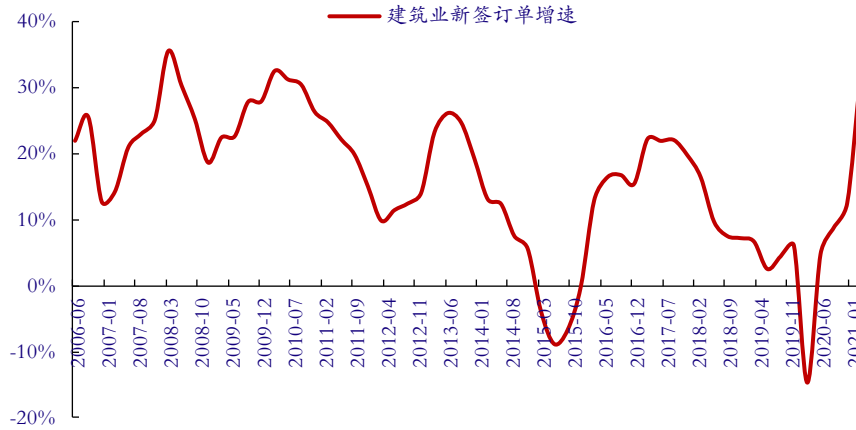
房地产竣工有望持续回升。2021 年 1-6 月，房屋竣工面积为 3.65 亿平方米，同比增长 25.7%，增速环比提高 9.3pct，2019 年 1-6 月同比下降 12.7%。经过三年的负增长之后，今年以来竣工周期持续上修，房屋竣工面积增速有望持续回升，产业链投资机会凸显。

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。

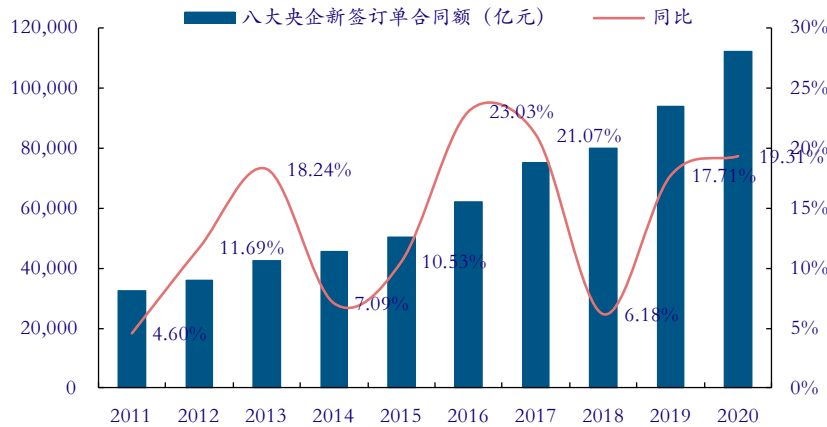
图 26：建筑业新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

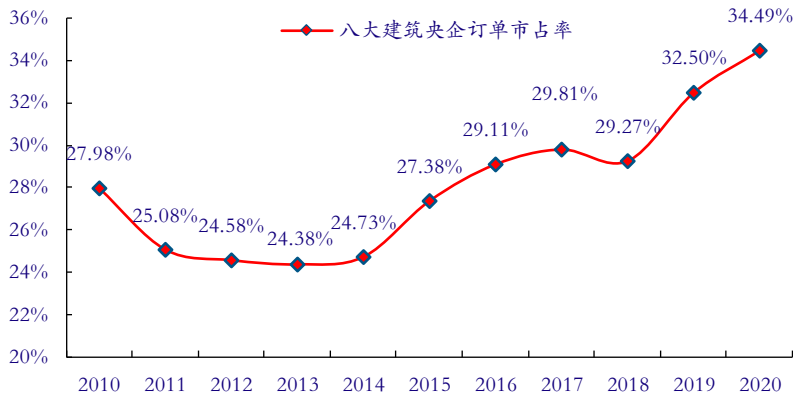
八大建筑央企新签合同增速加快。八大建筑央企2018年新签订单额累计同比增长6.16%，增速创2012年以来新低。2018年主要受去杠杆、PPP退库、固定资产投资增速下滑等因素制约，建筑行业新签订单增速处于较低位置。2020年八大建筑央企新签订单额增速为19.31%，增速同比提高1.6pct。2021年一季度，八大建筑央企新签订单额同比增长44.09%，增速同比提高42.05pct。建筑龙头企业新签订单增速持续加快。

图 27：八大建筑央企新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

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 28：八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 7 月 29 日。建筑指数动态 PE 为 7.97 倍，在过去 10 年的历史分位点为 0.2%。PB 为 0.87 倍，在过去 10 年的历史分位点为 0.59%。市销率为 0.23 倍，在过去 10 年的历史分位点为 2.93%。股息率为 2.28%，在过去 10 年的历史分位点为 96.09%。建筑行业估值处理历史低位，股息率处于历史高位。

四、投资建议

基建投资稳中求进。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 1-6 月，我国广义基建投资同比增长 7.15%。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。

房地产竣工端有望持续回升。2021 年 1-6 月，房屋竣工面积为 3.65 亿平方米，同比增长 25.7%，2019 年 1-6 月同比下降 12.7%，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企企业受益，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: 公募基金持仓建筑业市值一览	2
图 2: 公募基金持仓建筑业市值占净值比例	2
图 3: 公募基金持仓建筑行业标准配置比例及实际配置比例	3
图 4: 公募基金持仓建筑行业重仓股一览	3
图 5: 公募基金持仓建筑行业重仓股流通盘占比	4
图 6: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关	4
图 7: GDP 增速和固定资产投资增速对比	5
图 8: 我国进出口增速	6
图 9: 全社会用电量同比增速	6
图 10: 社会消费品零售总额增速	7
图 11: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速	7
图 12: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率	8
图 13: 全球主要经济体制造业景气度	8
图 14: 社会融资规模增速	9
图 15: M1 增速	9
图 16: M2 增速	9
图 17: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率	9
图 18: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值	9
图 19: 美联储加息点阵图	10
图 20: 固定资产投资增速	11
图 21: 广义基建投资同比触底回升	11
图 22: 基建投资三大细分领域	11
图 23: 景气度有望向好的基建细分领域	11
图 24: 商品房销售面积增速与 M1 增速对比	12
图 25: 土地购置费增速与房地产投资增速	12
图 26: 建筑业新签合同额增速	13
图 27: 八大建筑央企新签合同额增速	13
图 28: 八大建筑央企新签合同市占率	14

表格目录

表 1: 全球经济体货币政策	10
----------------------	----

分析师承诺及简介

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。

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。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn