

建筑装饰

证券研究报告

2021年08月08日

看好 H2 基建景气复苏，建议积极布局“建筑+”多领域投资机会

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

- 《建筑装饰-行业研究周报:工商业储能迎拐点, 利好电力 EPCO 需求及 BIPV 推广》 2021-08-01
- 《建筑装饰-行业点评:分时电价机制完善, 提振电网 EPCO 及 BIPV 需求》 2021-07-30
- 《建筑装饰-行业深度研究:拥抱传统行业变革, 掘金“建筑+”产业链》 2021-07-28

行情回顾

上周建筑(中信)指数上涨 2.54%, 沪深 300 指数上涨 1.83%, 三级子板块除建筑装饰板块下跌外, 其余子板块悉数上涨。个股中, 葛洲坝(16.51%)、鸿路钢构(14.84%)、中国电建(13.96%)、中毅达(12.37%)、华图山鼎(11.63%)涨幅居前, 当前市场热点仍集中于“建筑+实业”、“建筑+新能源”等产业链相关标的。低估值板块中中国电建、葛洲坝、中国化学等涨幅较好。

7 月建筑业 PMI 短期有所波动, H2 行业景气有望延续

据国家统计局数据, 7 月制造业 PMI 50.4%, 环比回落 0.5pct, 同比下降 0.7pct, 仍处于荣枯线之上。7 月新订单和生产经营活动预期 PMI 分别为 50.9% 和 57.8%, 环比变动 -0.6/-0.1pct。建筑业方面, 7 月建筑业 PMI 57.5%, 环比回落 2.6pct, 同比下降 3.0pct, 新订单和业务活动预期 PMI 分别为 50.0%/64.0%, 环比变动 -1.2/+0.8pct, 同比亦延续下行趋势。除受到传统施工淡季的影响之外, 7 月河南暴雨、烟花台风等极端气候仍对建筑业景气度造成短期扰动, 展望 21H2, 在雨水、节假日、党建等活动结束后, 钢材等主要原材料价格上行压力的缓解, 叠加专项债审批或加快从而对基建投资形成一定支撑, 行业景气度或有望延续。

当前专项债发行额度约占全年预算额度的 38%, 看好后续实物量转化

据我们统计, 截止 8 月 8 日, 新增地方政府专项债已经发行额度为 13705.5 亿元, 占财务部 2021 年预算安排的专项债限额 36500 亿元的 37.5%, 其中山东、广东、江苏、四川四省市发行额度靠前, 额度分别为 1222.3、1062.1、878.2、875 亿元, 总体来看各省市专项债的发行进度仍偏慢, 距离全年完成额度仍有较大差距。7 月政治局会议提出要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度, 推动今年底明年初形成实物工作量, 照此推断, 预计未来三个月可能是地方债发行高峰期, 下半年专项债发行或提速。

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 及储能、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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021/08/06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000498.SZ	山东路桥	6.19	买入	0.86	1.29	1.64	2.08	7.20	4.80	3.77	2.97
603098.SH	森特股份	48.68	增持	0.34	0.53	0.77	1.18	143.74	91.85	63.22	41.25
002541.SZ	鸿路钢构	58.80	买入	1.52	2.21	2.85	3.56	38.64	26.61	20.66	16.53
300982.SZ	苏文电能	61.50	买入	1.69	2.25	2.95	3.84	3.66	2.75	2.10	1.61
002135.SZ	东南网架	7.79	买入	0.26	0.58	0.70	0.87	185.94	84.41	69.58	56.08
601117.SH	中国化学	9.53	买入	0.74	0.88	1.06	1.25	12.85	10.79	8.95	7.60
002949.SZ	华阳国际	15.94	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	18.03	13.48	10.05	7.72
601800.SH	中国交建	6.70	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	6.68	5.62	4.98	4.46
601668.SH	中国建筑	4.55	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.25	3.66	3.23	2.85
601390.SH	中国中铁	5.30	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.17	4.63	4.16	3.69
601186.SH	中国铁建	7.28	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.41	3.55	3.07	2.66
002081.SZ	金螳螂	6.87	买入	0.88	1.03	1.18	1.36	7.81	6.67	5.82	5.05

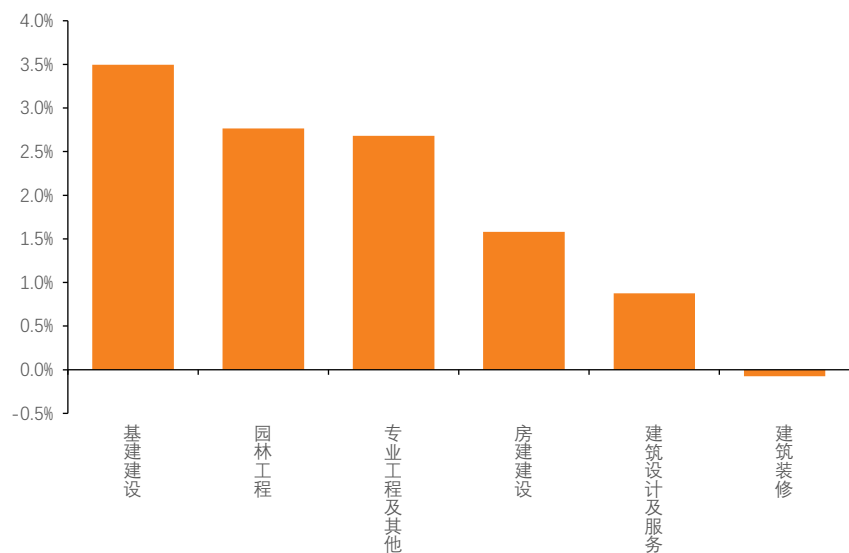
资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

核心观点

行情回顾

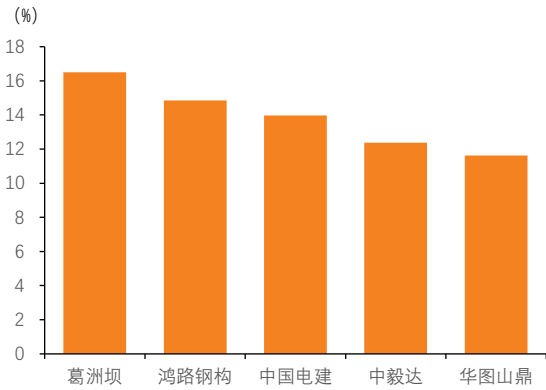
上周建筑（中信）指数上涨 2.54%，沪深 300 指数上涨 1.83%，三级子板块除建筑装饰板块下跌外，其余子板块悉数上涨。个股中，葛洲坝（16.51%）、鸿路钢构（14.84%）、中国电建（13.96%）、中毅达（12.37%）、华图山鼎（11.63%）涨幅居前，当前市场热点仍集中于“建筑+实业”、“建筑+新能源”等产业链相关标的。低估值板块中中国电建、葛洲坝、中国化学等涨幅较好。

图 1：中信建筑三级子行业上周（0802-0806）涨跌幅



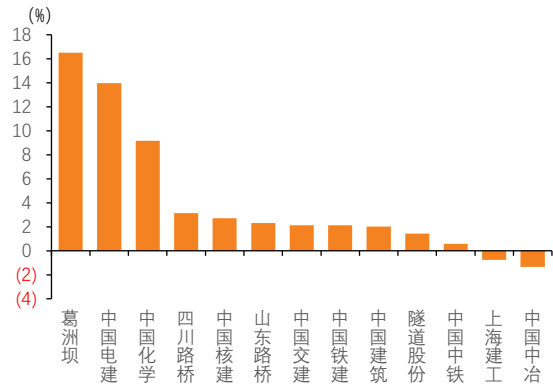
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

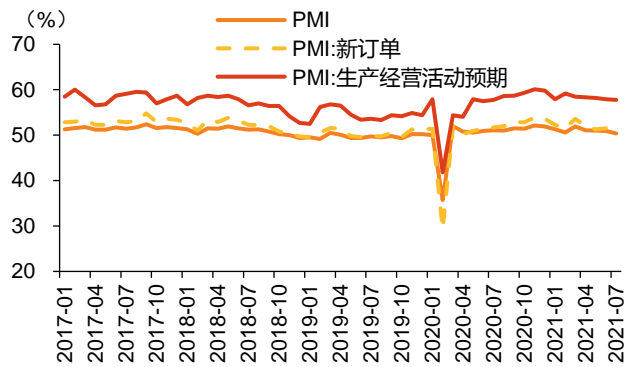


资料来源：Wind、天风证券研究所

建筑：看好 H2 基建景气复苏，建议积极布局“建筑+”多领域投资机会

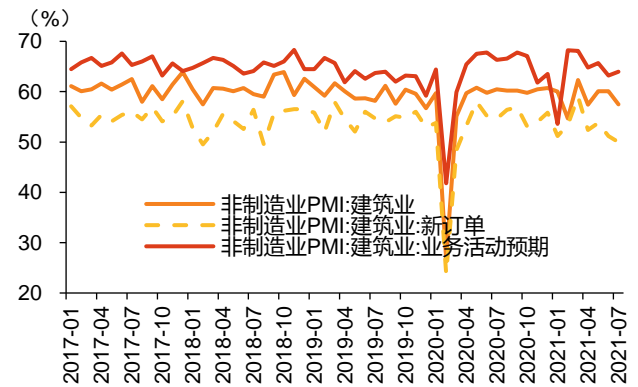
7月建筑业 PMI 短期有所波动。据国家统计局数据，7月制造业 PMI 50.4%，环比回落 0.5pct，同比下降 0.7pct，仍处于荣枯线之上。7月新订单和生产经营活动预期 PMI 分别为 50.9% 和 57.8%，环比变动-0.6/-0.1pct。建筑业方面，7月建筑业 PMI 57.5%，环比回落 2.6pct，同比下降 3.0pct，新订单和业务活动预期 PMI 分别为 50.0%/64.0%，环比变动-1.2/+0.8pct，同比亦延续下行趋势。除受到传统施工淡季的影响之外，7月河南暴雨、烟花台风等极端气候仍对建筑业景气度造成短期扰动，展望 21H2，在雨水、节假日、党建等活动结束后，钢材等主要原材料价格上行压力的缓解，叠加专项债审批或加快从而对基建投资形成一定支撑，行业景气度或有望延续。

图 4：制造业 PMI 月度波动



资料来源：统计局，Wind，天风证券研究所

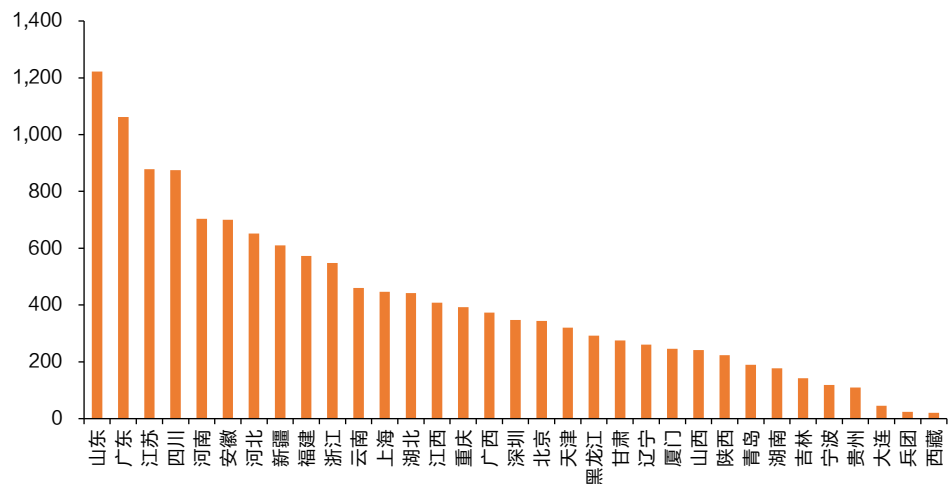
图 5：建筑业 PMI 月度波动



资料来源：统计局，Wind，天风证券研究所

当前专项债发行额度约占全年预算额度的 38%，看好后续实物量转化。据我们统计，截止 8 月 8 日，新增地方政府专项债已经发行额度为 13705.5 亿元，占财务部 2021 年预算安排的专项债限额 36500 亿元的 37.5%，其中山东、广东、江苏、四川四省市发行额度靠前，额度分别为 1222.3、1062.1、878.2、875 亿元，总体来看各省市专项债的发行进度仍偏慢，距离全年完成额度仍有较大差距。7 月政治局会议提出要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量，照此推断，预计未来三个月可能是地方债发行高峰期，下半年专项债发行或提速。

图 4：截止 8 月 8 日各省市专项债发行额度统计（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

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、央企蓝筹）/房建等中报有望超预期的价值品种，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 及储能相关标的森特股份、苏文电能、东南网架，建议关注永福股份、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