

建筑装饰

看好低估值建筑蓝筹，新业务+稳增长促估值提升

建筑央企/国企新能源、新材料、矿业、双碳等新业务重估潜力大。建筑央企/国企凭借自身产业链优势地位，资金、客户、品牌实力，向产业链上下游延伸潜力大，新能源、新材料、矿业、双碳等新业务快速发展，贡献明显提升，在当前市场环境下价值有望重估。具体来看，**化工新材料**：中国化学己二腈、硅基气凝胶等项目预计明年投产，“技术+实业”第二成长曲线加速重估。**新能源**：中国电建受益新能源工程及抽水蓄能快速发展，在手16GW电力运营资产（80%清洁能源）重估潜力大。隧道股份披露旗下上海能建集团参与设计施工加氢站项目已超46座，在国内处领先地位。**矿业**：中国中冶海外镍钴等资源丰富，上半年资源板块利润达11亿元，大幅扭亏；中国中铁铜钴矿产能国内领先，上半年资源业务利润达15亿元，大幅增长110%。**“双碳”**：中国中冶、中钢国际为冶金工程龙头，中国化学为化学工程龙头，中材国际为水泥工程龙头，均受益“碳中和”背景下各自行业绿色、智能化升级趋势。此外在基建REITs、BIPV、分拆上市等方面，部分央企也在积极探索，并取得进展。

经济下行压力加大，稳增长预期明显提升。7月投资、消费、生产等主要经济数据不达预期，8月非制造业PMI47.5%（前值53.3%），大幅回落，均显示当前经济下行压力加大。结合7月底中央经济工作会议内容，下半年基建稳增长重要性加强，基建稳增长预期明显提升，政策边际宽松可期。据统计，今年已累计发行地方政府新增专项债1.84万亿，还有1.81万亿额度尚未使用，我们预计后续新增专项债发行节奏有望明显加快（8月发行近5000亿），促下半年基建行业整体景气度环比上半年有所改善，预计全年基建投资将实现温和增长。

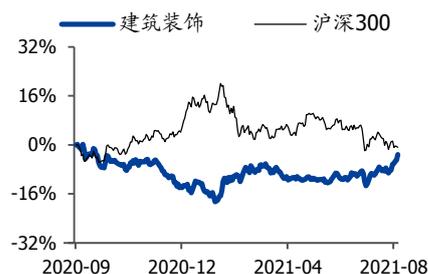
新业务+稳增长，低估值建筑蓝筹有望迎来估值修复。当前建筑蓝筹估值处在历史最低区间，以建筑央企龙头为例，当前8大建筑央企板块整体估值PE（ttm）5.54倍，仅较最低点高出15%。2021H1央企合计新签订单同比增长23.4%，增速持续创新高；其中多数企业上半年业绩较19年同期复合增速在10%以上，整体基本面保持稳健。在新业务加速发展，稳增长预期提升推动下，低估值建筑蓝筹有望迎来估值修复。

投资建议：重点推荐和关注：1）优质资产待重估的专业工程央企中国化学、中国电建、中国中冶、中材国际、中钢国际、中国能源建设，以及低估值基建央企中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建。2）地方基建龙头四川路桥、山东路桥、上海建工、隧道股份等。3）优质基建设计龙头苏交科与华设集团。

风险提示：稳增长政策力度低于预期，房地产行业信用风险冲击，疫情反复风险，项目进度不达预期风险、新业务进展不达预期。

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 夏天
执业证书编号：S0680518010001
邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 《建筑装饰：持续推荐低估值央企、电力工程与运维板块》2021-08-29
- 《建筑装饰：建筑变革寻机：土拍“竞品质”开启地产链新时代》2021-08-23
- 《建筑装饰：继续推荐电力投资运维、央企转型发展投资机会》2021-08-15

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601117.SH	中国化学	买入	0.74	0.97	1.40	1.68	18.2	13.9	9.7	8.0
601669.SH	中国电建	--	0.52	0.57	0.65	0.76	11.9	10.8	9.5	8.1
601618.SH	中国中冶	--	0.38	0.44	0.51	0.59	13.2	11.3	9.8	8.5
601668.SH	中国建筑	买入	1.07	1.18	1.30	1.41	4.5	4.1	3.7	3.4
601800.SH	中国交建	--	1.00	1.20	1.33	1.46	7.3	6.1	5.5	5.0
601390.SH	中国中铁	买入	1.03	1.16	1.27	1.38	5.5	4.9	4.4	4.1
601186.SH	中国铁建	买入	1.65	1.88	2.10	2.29	4.6	4.1	3.6	3.3

资料来源：Wind、国盛证券研究所，中国电建、中国中冶、中国交建EPS数据取自Wind一致预期



内容目录

1.建筑央企新业务价值待重估	4
1.1.化工新材料：中国化学“技术+实业”第二曲线加速重估	4
1.2.新能源：电建、能建电力运营潜力大，关注隧道股份加氢站业务	7
1.3.矿产资源：中国中冶镍钴矿丰富，中国中铁铜钴矿领先	8
1.3.1.中国中冶：镍钴矿储量丰富，上半年资源业务利润 11 亿元	8
1.3.2.中国中铁：铜钴资源丰富，上半年资源业务利润约 15 亿	9
1.4.“双碳”：中冶、中化分别为钢铁、化工行业碳减排龙头	10
1.5.其他：基建 REITs、分拆上市等	11
2.基建稳增长预期提升，基建景气度有望边际改善	12
2.1.前期基建投资为何低于预期？	12
2.2.基建稳增长预期明显提升	13
2.2.1.经济下行压力增大，稳增长政策预期提升	13
2.2.2.专项债加快发行有望对基建形成支撑	15
2.2.3.下半年基建投资景气度有望边际改善	16
3.建筑蓝筹估值处于低位，有望迎来估值修复	17
4.投资建议：新业务+稳增长，推荐低估值优质建筑蓝筹	20
5.风险提示	22

图表目录

图表 1：中国化学近年来研发投入及占收入比例	4
图表 2：中国化学掌握的部分核心技术领域情况	5
图表 3：中国化学目前在建化工新材料项目情况	5
图表 4：中国化学三个在建项目一期投产后盈利情况（单位：亿元）	6
图表 5：中国化学实业项目收入预测（亿元）	6
图表 6：中国化学实业项目归母净利润预测（亿元）	6
图表 7：中国化学在手储备项目情况	7
图表 8：中国电建与三峡能源装机及收入对比（装机单位万千瓦，收入与利润单位亿元）	7
图表 9：中国电建电力运营收入及增速	8
图表 10：中国能源建设控股新能源发电相关指标	8
图表 11：中国中冶矿产资源情况	9
图表 12：中国中冶资源板块经营情况	9
图表 13：中国中铁矿产资源储量及产量	10
图表 14：我国各行业二氧化碳排放量占比	10
图表 15：中国中冶冶金订单及增速	11
图表 16：基建投资(扣电热燃水口径)增速	12
图表 17：基建投资(全口径)增速	12
图表 18：2019-2021 年专项债逐月累计发行进度	13
图表 19：房地产投资累计增速及单月增速	14
图表 20：房地产销售金额累计增速与单月增速	14
图表 21：制造业投资累计增速及单月增速	14
图表 22：房地产新开工面积累计增速与单月增速	14
图表 23：主要 PMI 走势	15
图表 24：地方政府专项债发行情况	15

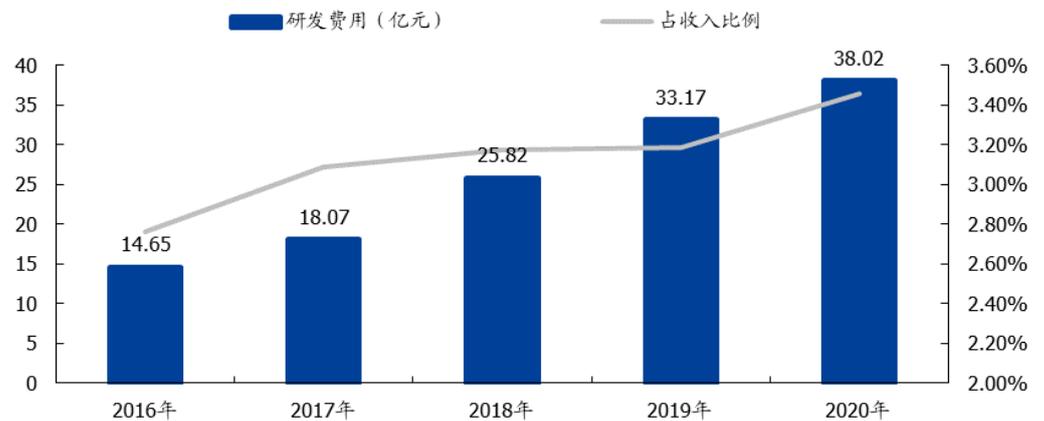
图表 25: 地方政府专项债投向情况统计	16
图表 26: 基建投资增速预测	17
图表 27: 建筑央企 2020 年收入与毛利润结构	17
图表 28: 8 大建筑央企 PE 估值	18
图表 29: 8 大建筑央企 PB 估值	18
图表 30: 8 大建筑央企 PE 与沪深 300PE 比值	18
图表 31: 8 大建筑央企 PB 与沪深 300PB 比值	18
图表 32: 建筑央企 PB 估值情况	18
图表 33: 8 大建筑央企新签订单年度值及同比增速	19
图表 34: 央企新签订单及增速	19
图表 35: 央企 2021 年中报情况	20
图表 36: 8 大央企营收/建筑业总产值	20
图表 37: 重点公司估值表	21

1. 建筑央企新业务价值待重估

1.1. 化工新材料：中国化学“技术+实业”第二曲线加速重估

研发实力强大，积极推进企业创新平台建设。中国化学前身为国家重工业部（化工部）1953年成立的重工业设计院和建设公司，继承了原国家化工研究的最核心力量，研发底蕴深厚。特别是公司旗下核心子公司含天辰、东华、赛鼎、华陆、五环、成达、桂林七大化工设计院，资质、设计水平、科技研发及综合实力全国领先。公司积极推进企业创新平台建设，根据年报及官网披露，截至2020年12月，已拥有12家国家级企业技术中心、1家国家能源研发中心、4家省级企业技术中心、7家省级工程技术研究中心、6家博士后科研工作站，17家所属企业被认定为国家高新技术企业。公司长期注重科技研发投入，2016-2020年5年累计投入研发129亿元，近三年投入合计约97亿元。研发投入占收入的比例呈上升趋势，2020年研究开发投入占收入的比例达到近3.5%。

图表 1：中国化学近年来研发投入及占收入比例



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

在传统化工、煤化工、化工新材料等多个领域掌握核心技术，转型化工新材料具备潜力。根据公司年报披露，公司多年来持续推进技术创新工作，努力打造企业的核心竞争力，在煤制天然气、煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等新型煤化工领域，氮肥、磷肥、钾肥、新型复合肥、甲醇、电石、氯碱、PVC及纯碱等基础化工领域，己内酰胺、己二腈、TDI、己二酸、多晶硅、有机硅等化工新材料领域都掌握多项核心技术。

图表 2: 中国化学掌握的部分核心技术领域情况

行业大类	细分技术及领域	技术评价等
基础化工	氮肥、磷肥	掌握世界先进技术
基础化工	纯碱、氯碱	盐化工领域处于世界先进水平
基础化工	硝酸、硝铵	国内领先水平
石油化工	炼油、聚合物、芳烃	国内先进水平
精细化工	氟化物、甲烷氯化物、钛白粉	国内先进水平
新型煤化工	煤制甲醇、煤制烯烃、煤制油、煤制天然气、煤制乙二醇、低阶煤分级分质利用	承建了国内绝大多数新型煤化工项目，掌握多项国际最先进的煤化工技术
新型化工材料	己内酰胺、己二腈、二苯基甲烷二异氰酸酯 (MDI)、甲苯二异氰酸酯 (TDI)、多晶硅、有机硅、苯酚丙酮、聚碳酸酯、熔盐储热等	达到国际先进水平
橡胶工程及装备	橡胶挤出专用设备	国内唯一能提供四复合、五复合挤出机组研发制造企业
环保技术	电厂尾气脱硫脱硝、化工石化和工业园区污水处理及回用、废气处理、危废无害化处理	掌握领先关键技术

资料来源: 公司公告, 官网, 国盛证券研究所

目前除“己二腈”外，多个新材料项目在投资建设，据公告子公司华陆公司拟投资 40 亿元在重庆建设一期年产 5 万吨的硅基气凝胶项目，子公司东华科技拟在新疆投资建设 10 万吨/年 PBAT 项目。这三个项目目前预计在 2021 年底-2022 年投产，有望在明年开始贡献利润，加快公司成长。

图表 3: 中国化学目前在建化工新材料项目情况

投资子公司	项目	投资金额	一期内容
天辰公司	100 万吨尼龙 66 新材料 (己二腈)	104 亿元	一期计划建设 20 万吨/年己二腈、20 万吨尼龙 66 切片、30 万吨丙烯腈联产氢氰酸等装置
华陆公司	硅基气凝胶项目	总投资 40 亿元	一期 5 万吨/年硅基气凝胶
东华科技	PBAT 项目	一期投资 6.5 亿元	一期 10 万吨 PBAT 项目

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

目前在建三个化工实业项目盈利预测 (仅考虑一期盈利情况):

- 己二腈项目:** 根据公司投资者互动平台披露，项目一期将于 2021 年年底投产。我们假设一期 20 万吨己二腈项目对外销售产品全部为己二胺 (暂不考虑其他产品销售)，对外销售均价为 35000 元/吨，根据我们前文计算，满产情况下可以实现净利润 24.5 亿元，归母净利润 18.4 亿元。假设 2022 年因为产能爬坡，实现满产利润的 70%，即 12.9 亿元，2023 年实现满产利润 18.4 亿元。我们暂未考虑二期投产的盈利情况。
- 硅基气凝胶项目:** 根据该项目的环评报告，5 万方硅基气凝胶投产并顺利达产后，可实现收入 16 亿元，利润 1.05 亿元。根据公司官网及官方公众号披露，项目已于 2020 年开建，项目建设周期 18 个月，预计于 2022 年投产。假设 2022

年实现达产利润的70%，即0.74亿元，公司持股51%，归母净利润为0.38亿元。假设2023年达产，实现归母净利润为0.54亿元。

- 3) PBAT项目：**根据东华科技公告，项目建设期为1年，按此推算预计2022年投产。根据项目环评报告及当前PBAT价格计算，假设PBAT价格为2.3万元/吨，则一期10万吨满产后实现收入23亿元，实现利润3.5亿元。假设2022年实现达产利润70%，即2.45亿元。由于公司持有东华科技58%，东华科技持有该项目51%的股权，综合计算公司持有该项目权益约30%，公司预计分享归母净利润0.74亿元。假设2023年满产，可实现归母净利润1.05亿元。

图表4：中国化学三个在建项目一期投产后盈利情况（单位：亿元）

项目	预计满产收入	满产利润	权益比例	归母净利润
己二腈	70	24.5	75%	18.4
硅基气凝胶	16	1.05	51%	0.54
PBAT	23	3.5	30%	1.05

资料来源：公司公告，项目环评报告，国盛证券研究所

综上，我们预计公司2022-2023年实业收入有望达到121/155亿元，归母利润有望达到17/23亿元，“技术+实业”第二曲线加速重估。除上述三个在建新材料项目外，综合考虑公司已经投产的己内酰胺项目，我们预计公司2021年-2023年，化工实业项目可实现收入46/121/155亿元，实现归母净利润为2.8/16.8/22.8亿元。预计随着公司在建新材料项目投产，如果经营顺利，公司化工实业利润将在2022年迎来大幅增长，实现质的突破，推动业绩实现快速增长，开启“技术+实业”第二成长曲线。公司将从原先工程驱动，逐步转变为工程+实业双轮驱动的模式，整体价值有望得到重估。

图表5：中国化学实业项目收入预测（亿元）

项目名称	2020	2021E	2022E	2023E
己二腈	0	0	49	70
硅基气凝胶	0	0	11	16
PBAT	0	0	15	23
己内酰胺	30	46	46	46
合计	30	46	121	155
增速		53%	163%	28%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表6：中国化学实业项目归母净利润预测（亿元）

项目名称	2020	2021E	2022E	2023E
己二腈	0	0	12.9	18.4
硅基气凝胶	0	0	0.38	0.54
PBAT	0	0	0.74	1.05
己内酰胺	0.24	2.8	2.8	2.8
合计	0.24	2.8	16.82	22.79
增速		1067%	501%	35%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

多个新材料项目建设/储备，“技术+实业”持续推进潜力大。公司在高端化工新材料领

域研发投入大，技术储备丰厚，技术向实业转化潜力巨大。除了已经投产的己内酰胺，正在建设的己二腈、硅基气凝胶、PBAT 项目外，还有众多技术储备进行小试/中试，据年报公告 POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目取得预期成果；城市垃圾气化、PBS 关键单体丁二酸、固废高温气化、MCH 储氢运氢等中试项目稳步推进，预计待技术成熟可择机进行产业化。这些项目正式投产后有望给公司带来较好回报，推动公司加速向化工新材料实业转型。

图表 7: 中国化学在手储备项目情况

项目进度	具体项目/技术
投资在建	己二腈、硅基气凝胶、PBAT 城市垃圾气化、PBS 关键单体丁二酸、固废高温气化、MCH
中试	储氢运氢
小试	POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.2. 新能源: 电建、能建电力运营潜力大, 关注隧道股份加氢站业务

电力工程企业对于电力项目建设各环节都比较熟悉, 资源整合能力强, 并且央企国企资金实力雄厚, 凭借投资、设计、施工、运营一体化的产业链优势, 除了获取新能源电力工程订单外, 未来切入新能源电力投资运营市场潜力较大。中国电建与中国能建两家电力建设的龙头企业就是其中典型代表, 两企业已经投资运营了规模较大的清洁能源电力项目, 这部资产的价值有望得到重估。

中国电建: 电力投资与运营业务是公司的重要业务, 与工程承包及勘测设计业务紧密相连, 是公司产业链的延伸。截至 2020 年底, 公司控股并网装机容量 1,613.85 万千瓦, 其中: 太阳能光伏发电装机 129.16 万千瓦, 同比增长 7.77%; 风电装机 528.34 万千瓦, 同比增长 6.12%; 水电装机 640.36 万千瓦, 同比增长 9.19%; 火电装机 316 万千瓦, 同比持平。清洁能源占比达到 80.42%。截至 2020 年底, 公司累计投运和在建装机容量达 2,008.85 万千瓦。公司 2020 年实现电力运营收入 189 亿元, 同比增长 11%, 占总收入的比例为 4.69%; 毛利率达到 47.85%, 占毛利润总额的 15.8%。

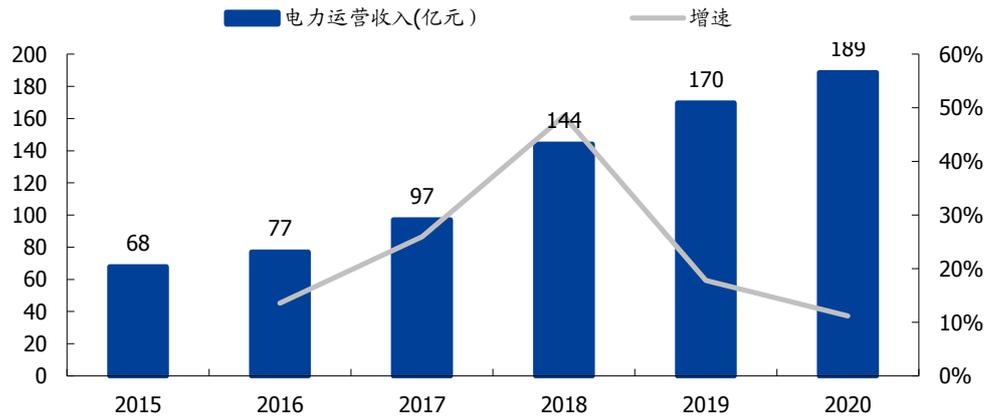
中国电建清洁能源运营电力装机行业领先, 电力运营资产有望重估。 近期上市三峡能源是新能源发电龙头, 截至 2020 年 9 月底, 控股风电装机 690 万千瓦, 光伏装机 477 万千瓦, 水电装机 23 万千瓦, 合计 1190 万千瓦, 小于中国电建 1298 万千瓦的清洁能源装机规模。2020 年, 三峡能源实现净利润 39 亿元, 目前市值 1571 亿元, Wind 一致预测 21 年 PE 为 31.5 倍。中国电建电力运营净利润约为 24 亿元, 目前总市值仅 950 亿元。

图表 8: 中国电建与三峡能源装机及收入对比 (装机单位万千瓦, 收入与利润单位亿元)

公司	风电 装机	光伏 装机	水电 装机	清洁能源 合计装机	电力收入	净利润
中国电建	528	129	640	1297.9	189	24
三峡能源	690	477	23	1189.8	113	39

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所, 三峡能源数据截止至 2020 年 9 月底

图表 9: 中国电建电力运营收入及增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

中国能建: 公司下属清洁能源业务包括清洁高效的火电、水电、风电、光伏等电源的投资和运营, 2020年清洁能源运营收入实现14.57亿元, 同比增长3.7%。控股装机容量2866兆瓦, 同比大幅增长87%。根据公司近期发布的战略白皮书, 公司计划在十四五期间加大对清洁能源的投资力度, 提升清洁能源运营收入在总收入中的占比。

图表 10: 中国能源建设控股新能源发电相关指标

新能源发电指标	2018年	2019年	2020年
控股装机(兆瓦)	1420	1533	2866
在建装机(兆瓦)	2400	2687	2034
年发电量(亿千瓦时)	38.23	39.16	45.13

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

隧道股份: 在加氢站建设方面具备较多经验。跟据公司在投资者互动平台上的披露, 公司旗下上海能建集团是国内较早涉足加氢站建设项目的企业, 目前加氢站项目已超46座, 在国内处于领先地位。未来公司将继续积极响应十四五规划要求, 开展相关业务。

1.3. 矿产资源: 中国中冶镍钴矿丰富, 中国中铁铜钴矿领先

1.3.1. 中国中冶: 镍钴矿储量丰富, 上半年资源业务利润11亿元

中国中冶镍钴矿资源储量领先。公司从事的资源开发业务主要集中在镍、钴、铜、锌、铅等金属矿产资源的采矿、选矿、冶炼等领域。根据半年报披露, 目前旗下主要矿产资源有: 1) 巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目, 是全球现有已投产红土镍矿中达产率和运营水平最高的矿山, 该项目估算保有资源量1.56亿吨, 镍平均品位0.85%、钴平均品位0.09%, 折合镍金属量132万吨、钴金属量14万吨, 基本可满足该项目平稳运行40年所需、产能翻番运行20年所需。2) 巴基斯坦杜达铅锌矿项目, 该项目估算保有锌金属量87万吨、铅金属资源量39万吨, 锌平均品位7.84%、铅平均品位3.55%, 基本可满足该项目平稳运行近20年。3) 巴基斯坦山达克铜金矿项目, 该项目东矿体估算保有资源量3.58亿吨, 铜平均品位0.36%, 折合铜金属量129万吨; 保有储量8,324万吨, 铜平均品位0.375%, 折合铜金属量31万吨, 按储量计算, 可基本满足该项目平稳运行20年所需。4) 阿富汗艾娜克铜矿项目, 该项目资源量6.62亿吨, 铜金属量达1,108万吨, 铜平均品位为1.67%, 属于世界级特大型铜矿床, 未来将努力争取国家的政策支持, 积极推动项目进展。

图表 11: 中国中冶矿产资源情况

项目	简介	2020年产量
巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿	估算保有资源量 1.56 亿吨, 镍平均品位 0.85%、钴平均品位 0.09%, 折合镍金属量 132 万吨、钴金属量 14 万吨	镍 3.3 万吨, 钴 2915 吨
巴基斯坦山达克铜金矿	东矿体估算保有资源量 3.58 亿吨, 铜平均品位 0.36%, 折合铜金属量 129 万吨; 保有储量 8,324 万吨, 铜平均品位 0.375%, 折合铜金属量 31 万吨	粗铜 1.3 万吨
阿富汗艾娜克铜矿	该项目资源量 6.62 亿吨, 铜金属量达 1,108 万吨, 铜平均品位为 1.67%, 属于世界级特大型铜矿床	暂未开采
巴基斯坦杜达铅锌矿	估算保有锌金属量 87 万吨、铅金属资源量 39 万吨, 锌平均品位 7.84%、铅平均品位 3.55%	锌精矿含锌 35054 吨、铅精矿含铅 7094 吨

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2021 年上半年, 包括铜、镍、铅、锌等有色金属在内的大宗商品价格高涨, 处于历史高位。公司矿产资源板块的产量、销量、营收和利润等重点经营指标同比显著增长, 瑞木镍钴矿、杜达铅锌矿和山达克铜矿 3 个在产矿山项目 2021 年上半年合计利润人民币 10.9 亿元, 较 2020 年上半年的合计亏损 0.1 亿元扭亏增盈 11 亿元, 较 2020 全年增长约 1.5 倍。随着下游新能源汽车行业对高镍三元动力电池需求的持续扩大释放, 预计镍价将继续高位运行, 有望为公司贡献业绩弹性。

图表 12: 中国中冶资源板块经营情况

单位 (亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
收入	42.64	30.15	37.89	56.65	52.80	51.80	43.84
净利润	-13.15	-31.15	-9.15	2.17	2.52	2.20	3.47

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.3.2. 中国中铁: 铜钴资源丰富, 上半年资源业务利润约 15 亿

公司铜、钴、钼保有量国内领先。公司矿产资源业务以矿山实体经营开发为主, 目前在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山, 分别为黑龙江鹿鸣钼矿, 刚果(金)绿纱铜钴矿、MKM 铜钴矿、华刚 SICOMINE 铜钴矿以及蒙古乌兰铅锌矿。生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。前述矿山保有资源/储量主要包括铜约 844 万吨、钴约 64 万吨、钼约 66 万吨, 其中, 铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位, 矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。2020 年公司资源板块实现铜金属产量 21.18 万吨, 同比增加 5.35%; 钴金属产量 2567 吨, 较去年基本持平; 钼金属产量 7963 吨, 同比减少 48.72%; 铅金属产量 1.43 万吨, 同比减少 16.31%; 锌金属产量 2.14 万吨, 同比增加 31.47%; 银金属产量 43.32 吨, 同比增加 0.07%。

根据公告, 上半年公司资源板块部分主要金属产量为: 铜金属 11 万吨, 同比减少 2.13%; 钴金属 1400 吨, 同比增长 5.67%; 钼金属 7796 吨, 同比增长 99.88% 等。由于大宗价格上涨, 上半年中铁资源实现净利润 14.73 亿元, 同比大幅增长 110%。如果按照中铁资源上半年盈利情况估算, 2021 年全年公司资源板块净利润有望达到约 30 亿元, 同比增长 32%, 贡献利润占比将超 10%。当前可比公司紫金矿业 21 年一致预期对应 PE21 倍, 如按此估值, 公司资源板块市值可达 630 亿元, 占当前总市值的 46%。

图表 13: 中国中铁矿产资源储量及产量

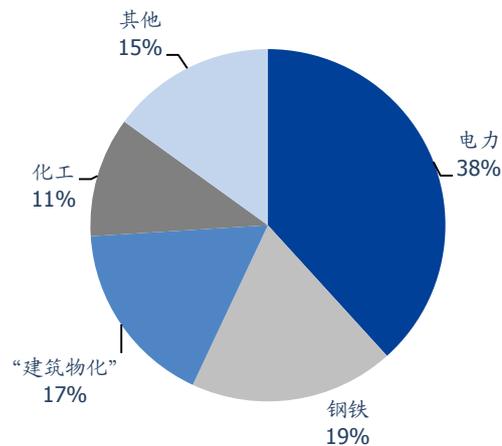
金属种类	储量 (万吨)	产量
铜	844	21.18 万吨
钴	64	2567 吨
钼	66	7963 吨
铅		1.43 万吨
锌		2.14 万吨
银		43.32 吨

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.4. “双碳”: 中冶、中化分别为钢铁、化工行业碳减排龙头

“碳中和”目标下制造业节能减排需求有望持续增长, 钢铁和化工行业属于高排放行业。根据《“十三五”主要部门和重点行业二氧化碳排放控制目标建议》核算数据显示, 以部门划分, 2015 年工业部门直接排放二氧化碳 37 亿吨, 占全国总排放的 40%, 工业部门碳排放占比巨大。在碳中和发展目标下, 预计未来高污染、高耗能的水泥、冶金与化工等传统制造业碳减排要求将持续收紧、能效要求不断提升, 相关节能减排、提标改造、智能升级等需求有望持续增加。

图表 14: 我国各行业二氧化碳排放量占比

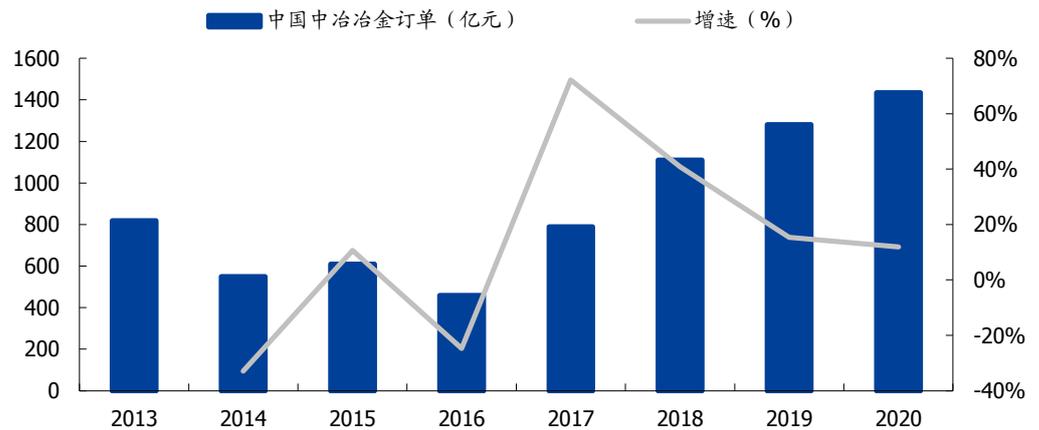


资料来源: 《“十三五”主要部门和重点行业二氧化碳排放控制目标建议》, CEADs, 国盛证券研究所

中国中冶全国冶金工程市占率 90%, 技术领先, 是钢铁行业碳减排龙头。中国中冶作为全球最大最强的冶金建设承包商和冶金企业运营服务商, 紧跟国内钢铁行业绿色转型和智能制造的步伐, 稳占国内 90%、全球 60% 的冶金市场, 将在钢铁行业碳减排中发挥重要作用。在绿色化方面, 公司中标全球首例氢能源开发利用示范项目——河钢氢能源开发和利用工程示范项目设计, 显示技术实力。据中国钢铁工业协会测算, 全行业超低排放改造投资约需 2600 亿元, 有望给公司带来绿色改造相关订单。据半年报披露, 公司 2021 年上半年新签冶金工程合同额 981.13 亿元, 同比增长 57.68%, 占新签工程合同额的比例为 16.58%。

据半年报披露, 公司于 2020 年 12 月中标全球首例氢冶金示范工程——河钢宣钢氢能源开发和利用工程总体设计项目, 已于 2021 年上半年顺利开工建设, 目前相关竖炉及加热炉等核心设备图纸和土建已完成, 预计项目将于 2022 年 5 月试车投产。

图表 15: 中国中冶冶金订单及增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

中国化学: 化工行业减排龙头, 承建国内最大规模燃煤电厂碳捕集示范工程, 与宝丰能源合作进行“碳中和”业务。公司在国内化工领域占据较大市场份额, 承建了国内 90% 以上大中型合成氨和尿素项目、磷酸和磷铵项目、纯碱项目, 在技术和客户方面竞争优势领先。根据公司年报披露, 未来化工行业将继续大力推进清洁生产, 对传统产业实施清洁生产技术改造, 有望给公司带来相关绿色改造订单。

公司在碳捕集方面也具备项目经验,据国资委网站消息, 近日, 由中国化学工程十四公司承建的国内最大规模燃煤电厂碳捕集示范工程——国华锦能 CCUS 项目一次通过 168 小时连续满负荷试运行, 正式投入运营。该项目是目前全球设计性能指标最优的 CO₂ 捕集利用项目, 是我国燃煤电厂低碳绿色发展示范引领项目。

与宝丰能源合作, 曾承建太阳能电解制氢储能研究与示范项目。宝丰能源公告拟认购公司不超过 10 亿元定增, 与公司开展碳中和业务合作。宝丰能源是我国煤基新材料龙头企业, 在煤制烯烃等新型煤化工领域具备较强竞争实力, 中国化学是煤化工工程龙头, 相关技术储备丰富, 两者过往合作良好。此次宝丰能源拟参与定增认购并公告双方在“碳中和”领域展开合作, 一方面彰显了产业资本对公司未来转型升级的信心, 另一方面显示了对于中国化学在化工“碳中和”领域实力的认可, 双方合作已经取得优质成果。根据国资委网站信息, 中国化学承建的宝丰能源太阳能电解制氢储能研究与示范项目已经顺利投产, 该项目是国内最大的一体化可再生能源制氢储能项目; 采用单台产能 1000 标方/小时的国产先进高效碱性电解槽; 预计年产氢气 1.6 亿标方, 副产氧气 0.8 亿标方。

1.5.其他: 基建 REITs、分拆上市等

中国铁建分拆铁建重工上市, 积极申报基建 REITs 项目。6月22日, 中国铁建分拆旗下先进装备制造子公司铁建重工于科创板成功上市, 募资总金额 42.4 亿元, 最新市值为 293 亿元, 占中国铁建市值为 31.2%。子公司拆分成功上市有利于央企旗下资产的价值重估, 加快专业板块的发展, 补充了权益资金, 降低了母公司整体资产负债率, 实现多重收益。此外, 中国铁建还积极申报了基建 REITs 项目, 据公司公告国金铁建重庆渝遂高速公路 REITs 项目已获证监会、交易所受理, 成为建筑板块首单申报基建 REITs 项目。

中国中铁拟分拆下属中铁高铁电气装备股份有限公司在科创板上市。7月6日中国证监

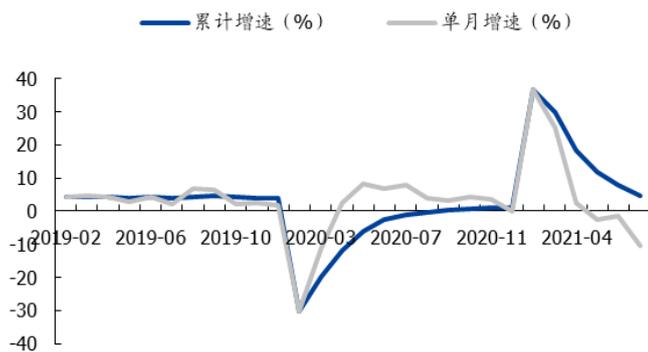
会同意高铁电气在科创板首次公开发行股票公司注册申请。高铁电气收入主要来源于电气化铁路接触网产品、城市轨道交通供电设备的研发、设计、制造和销售。2020年实现收入13.55亿元，实现净利润1.64亿元，拟募集资金7.8亿元。

2. 基建稳增长预期提升，基建景气度有望边际改善

2.1. 前期基建投资为何低于预期？

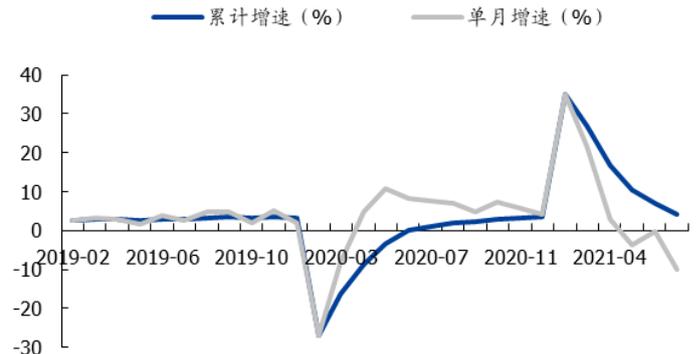
7月基建投资增长低于预期。1-7月基建投资不含电力口径/全口径分别同比增长4.6%/4.2%(较2019年同期分别增长3.6%/5.4%)，两年复合增速分别为1.8%/2.7%，较1-6月两年复合增速分别放缓0.6/0.8个pct。7月单月全口径基建投资下滑10.1%，明显低于预期，可能受到7月洪涝灾害以及局部疫情反复的影响。整体看，今年以来基建投资两年复合增速始终较低(3%左右)，7月又出现明显降速，表现不及市场预期。

图表 16: 基建投资(扣电热燃水口径)增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 基建投资(全口径)增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

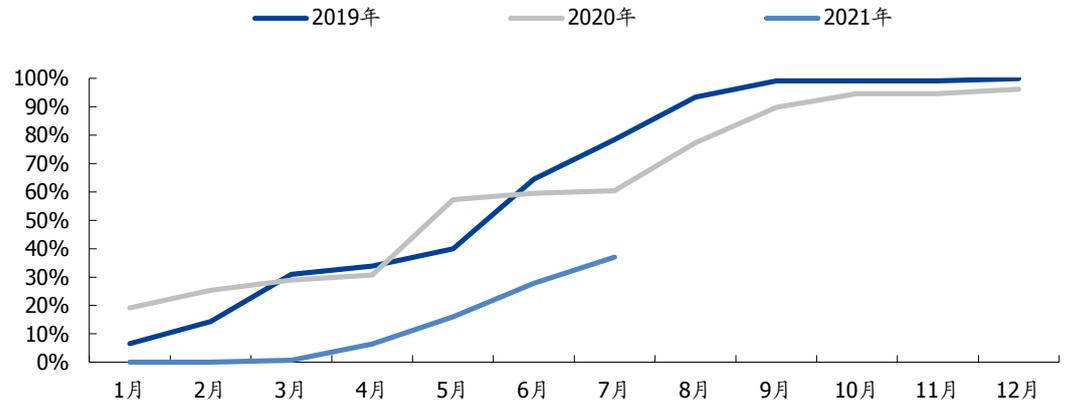
基建投资上半年为何低于预期？除7月天气与疫情影响外，我们认为主要原因是年初以来我国经济处于稳增长压力较小窗口期，政策更加侧重防风险、去杠杆等中长期目标，基建发力必要性较低。在资金面的表现即是专项债管理更加规范，发行进度显著偏慢，政策对地方政府融资平台债务严控，财政整体呈现后置特征。

专项债管理收紧，发行进度滞后。在经历前几年地方政府专项债发行放量后，今年国家对地方政府债券的管理重点转向防风险，对地方政府债务的监管要求更加严格。国家出台了相关政策，如信息公开平台，强化绩效管理，使用信息化手段实施穿透式监管等，从而加强专项债的公开透明，防控债务风险，此外还对资金的投向、项目需要具备的条件进行了要求。除了监管强化外，专项债要求项目收益需要与债务匹配，地方政府此类项目相对缺乏，发行积极性有所降低。各方面因素下，专项债券发行相比往年明显滞后。今年1-7月专项债发行进度约37%，明显慢于去年同期的63%。

上半年政策保持对地方政府融资平台严监管态势。今年以来，政策对于地方政府融资平台债务监管较严，据21世纪经济报道，银保监会近期下发的15号文进一步明确的监管

要求，核心思想主要有：明确打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资，对承担地方隐性债务的客户，不得新提供流动性贷款或流动资金贷款性质的融资，不得为其参与的专项债券项目提供配套融资。近期政治局会议继续提到了“落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，中央在隐性债务化解方面保持很强定力，限制了地方政府融资平台债务扩张，基建投资主要资金来源之一受限，难以实现快速增长。

图表 18: 2019-2021 年专项债逐月累计发行进度



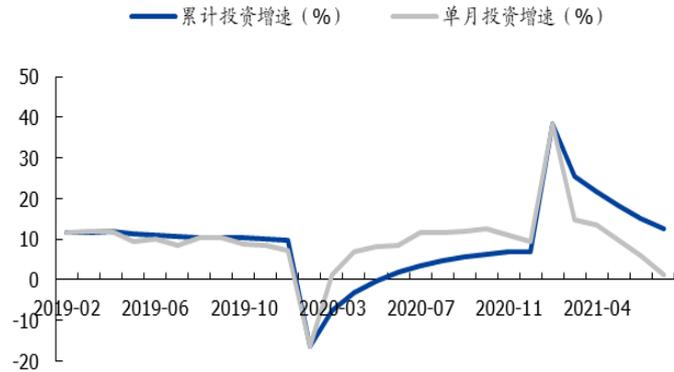
资料来源：财政部，国盛证券研究所

2.2. 基建稳增长预期明显提升

2.2.1. 经济下行压力增大，稳增长政策预期提升

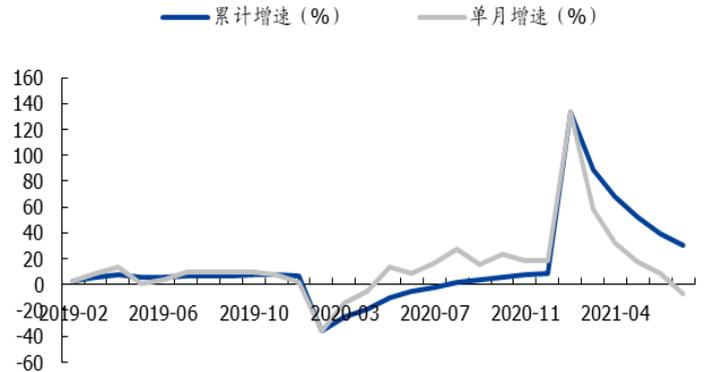
地产投资下行，消费恢复滞后，稳增长预期提升。7月除基建投资下滑幅度扩大外，地产投资与销售、生产、消费、出口等数据也边际走弱，经济下行压力有所增大。地产方面：7月商品房销售面积、销售金额较2019年同期平均增长0.1%、4.1%，均较6月继续大幅回落。1-7月地产投资较2019年同期平均累计增速8.0%，较1-6月平均增速8.2%继续小幅回落。消费方面：7月社零当月同比大幅回落3.6个百分点至8.5%，明显低于市场预期的11.6%；两年平均增速为3.6%，较6月的平均增速4.9%明显回落。生产端看：7月工业增加值当月同比回落1.9个点至6.4%，也低于市场预期。结合7月30日政治局经济会议提出：“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，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设”，下半年基建稳增长预期提升，政策边际宽松可期。

图表 19: 房地产投资累计增速及单月增速



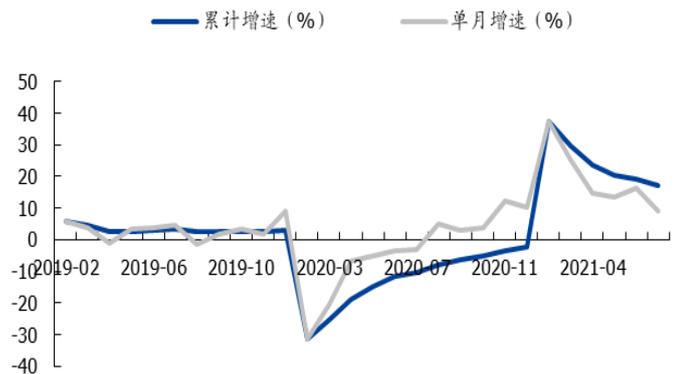
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 房地产销售金额累计增速与单月增速



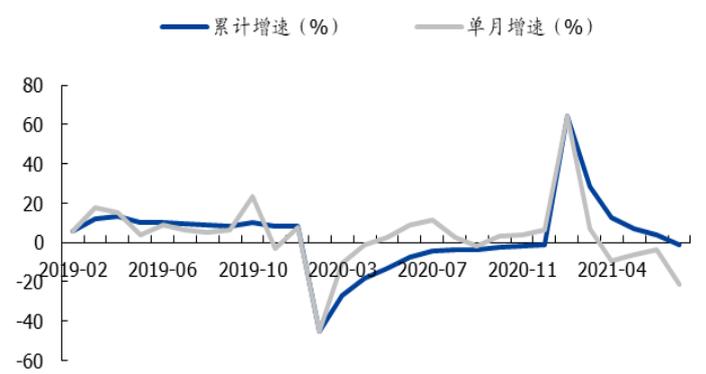
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 制造业投资累计增速及单月增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

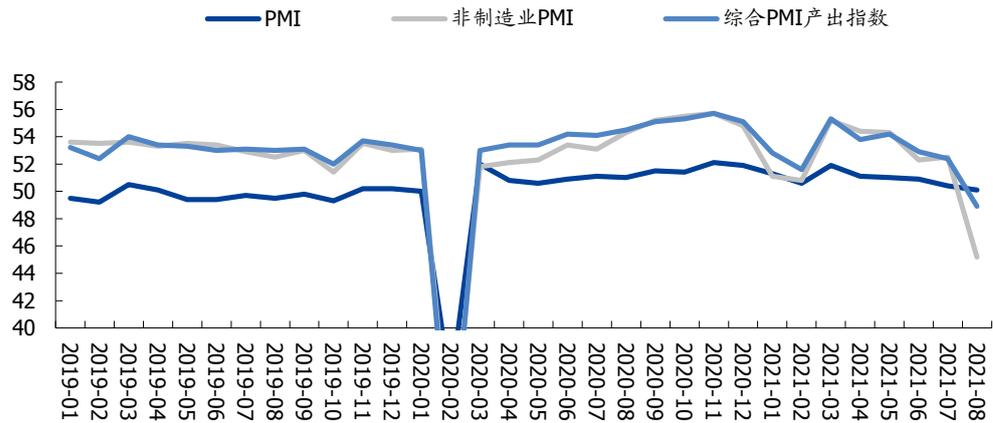
图表 22: 房地产新开工面积累计增速与单月增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

8月PMI持续回落，经济下行压力加大。8月制造业PMI 50.1，较上月下降0.3个点，延续此前放缓趋势；非制造业PMI 47.5，较上月下降5.8个点，跌幅明显，主因本轮疫情冲击开始显现。其中综合PMI产出指数48.9，较上月下降3.5个点，跌至收缩区间，显示短期经济压力明显增大。整体看，8月份在疫情冲击，以及限电、芯片短缺等供给端限制下，经济景气度明显回落。但9月份随着疫情受控，叠加基建投资开始发力，经济有望好转。

图表 23: 主要 PMI 走势

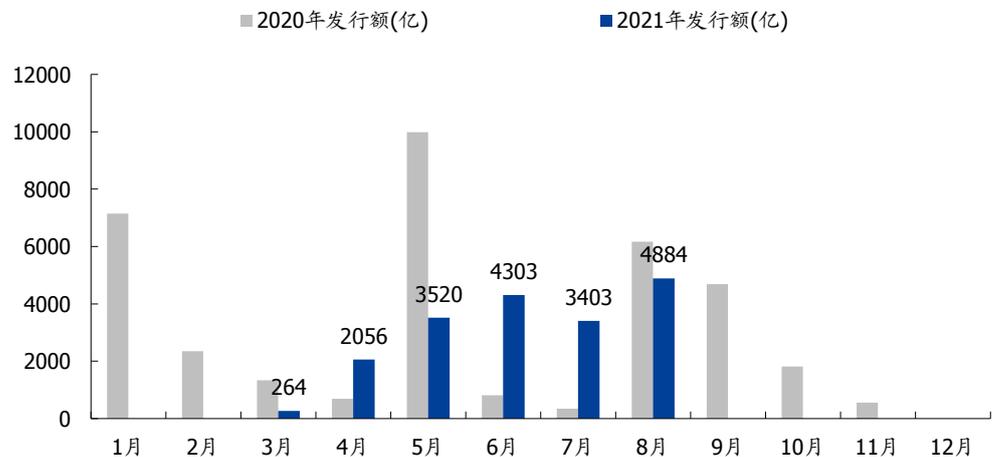


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2.2. 专项债加快发行有望对基建形成支撑

今年已累计发行地方政府新增专项债 1.84 万亿, 还有 1.81 万亿额度尚未使用, 据我们汇总统计, 已发行的新增专项债中, 约 69% 投入至基建相关领域, 13% 投入至棚改, 7% 投入至社会事业, 基建仍为专项债主要投向。我们预计下半年新增专项债发行节奏有望明显加快, 对基建投资形成一定支撑, 促下半年基建行业整体景气度环比上半年有所改善。

图表 24: 地方政府专项债发行情况



资料来源: 财政部, Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 地方政府专项债投向情况统计

行业	金额 (亿元)		占比	
	2020 年	2021 年至今	2020 年	2021 年至今
基建领域	23518	12778	65.5%	69.3%
综合基础设施	10918	4107	30.4%	22.3%
市政	3662	6218	10.2%	33.7%
生态保护	2232	199	6.2%	1.1%
收费公路	1896	672	5.3%	3.6%
轨交	872	82	2.4%	0.4%
铁路	316	32	0.9%	0.2%
机场	72	23	0.2%	0.1%
水利	874	338	2.4%	1.8%
医疗	521	89	1.5%	0.5%
产业园	1596	650	4.4%	3.5%
乡村振兴	123	263	0.3%	1.4%
文化旅游	114	1	0.3%	0.0%
停车场	76	3	0.2%	0.0%
雄安新区	248	100	0.7%	0.5%
棚改	3797	2446	10.6%	13.3%
土地储备	0	0	0.0%	0.0%
其他	8579	3206	23.9%	17.4%
社会事业	3465	1331	9.7%	7.2%
综合	3024	1034	8.4%	5.6%
教育	155	11	0.4%	0.1%
中小银行资本金	506	682	1.4%	3.7%
未分类	1429	148	4.0%	0.8%
合计	35894	18430	100.0%	100.0%

资料来源: Wind, 财政部, 国盛证券研究所 (时间截止至 8 月 31 日)

2.2.3. 下半年基建投资景气度有望边际改善

下半年新增专项债发行节奏有望明显加快, 对基建投资形成一定支撑, 促下半年基建行业整体景气度环比上半年有所改善。但由于专项债资金监管较严、使用前置条件较多, 目前政策口径下, 能匹配专项债资金的合规项目较为紧张; 近期银保监会外发的 15 号文对地方隐性债务监管仍然严格, 叠加去年基数较高, 全年基建投资反弹力度可能有限, 预计保持小幅增长。结合基建投资细分项增长情况, 我们预计 2021 年全年基建 (全口径) 投资增长 4%, 较 19 年两年复合增速 3.5%, 较 1-7 月的增长情况小幅回暖。

图表 26: 基建投资增速预测

	2018	2019	2020	2021H1	2021H2	2021E	2022E
基建投资(亿元)	176185	182057	188264	84854	110924	195778	204867
增速	1.79%	3.33%	3.41%	7.15%	2.00%	4.0%	4.6%
电、热、气及水生产供应业	27798	29049	34161	14658	20186	34845	36587
增速	-6.70%	4.50%	17.60%	3.40%	1.00%	2.0%	5.0%
交通运输、仓储和邮政业	63572	65734	66654	30783	39203	69986	72786
增速	3.90%	3.4%	1.4%	8.7%	2.4%	5.0%	4.0%
水利、环境和公共设施管理业	84815	87274	87449	39412	51535	90947	95494
增速	3.30%	2.9%	0.2%	7.4%	1.8%	4.0%	5.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 建筑蓝筹估值处于低位, 有望迎来估值修复

当前 8 大建筑央企整体估值处于历史底部。当前 8 大建筑央企板块整体估值 PE (ttm) 5.59 倍, 较最低点高出 16%; PB 为 0.51 倍, 较最低点高出 15%, 处于历史最低区间。横向对比来看, 建筑板块与沪深 300 的相对估值也处于历史最低区间。当前 8 大建筑央企板块整体 PE/PB 与沪深 300 的比值分别为 0.43/0.37 (历史最低分别为 0.32/0.27)。从个股看, 目前 8 大建筑央企中除了中国化学、中国中冶、葛洲坝外均破净, 其中中国建筑、中国铁建、中国中铁当前 PB 与历史最低值仍较为接近。

图表 27: 建筑央企 2020 年收入与毛利润结构

公司	收入结构	毛利润结构
中国建筑	房建 62%, 基建 22%, 地产 17%	房建 38.5%, 基建 16.87%, 地产 40.67%
中国中铁	基建房建 87%, 地产 5%, 其他 8%	基建房建 72.67%, 地产 11.84%
中国铁建	基建房建 89%, 地产 4.5%, 其他 6.5%	基建房建 70%, 地产 10%, 设计 7%, 装备 5%, 物流贸易及其他 9%
中国中冶	施工 91% (其中房建 50%, 冶金 25%, 基建 25%), 地产 6%, 矿产资源 1.1%	施工 81%, 地产 11%, 矿产资源 2.73%, 装备 3.4%, 其他 1.7%
中国电建	施工 79% (其中 25% 电力), 地产 5.4%, 电力运营 4.69%	施工 61%, 电力运营 15.8%, 地产 7%, 设备 2.4%
中国化学	化工业务 75%, 基建业务 25%	化工 83%, 基建 10%, 其他 7%
中国交建	基建 89%, 其他 11%	基建 90%, 其他 10%
葛洲坝	施工 63%, 工业制造 (水泥等) 21.4%, 投资运营 (地产、高速等) 13.5%	施工 50%, 工业制造 (水泥) 26%, 投资运营 23%

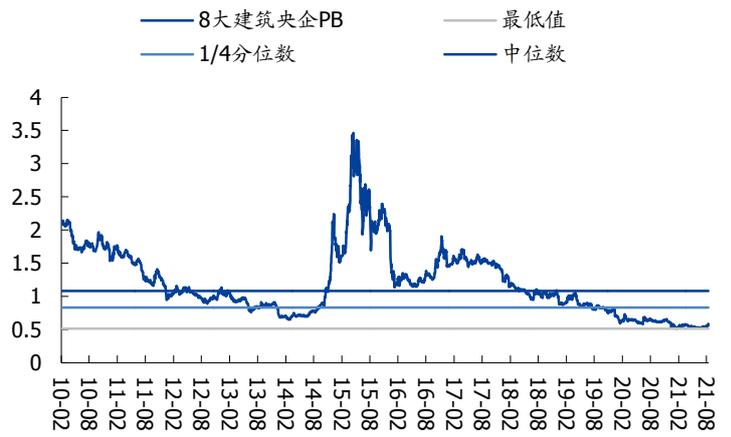
资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 28: 8大建筑央企 PE 估值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 8大建筑央企 PB 估值



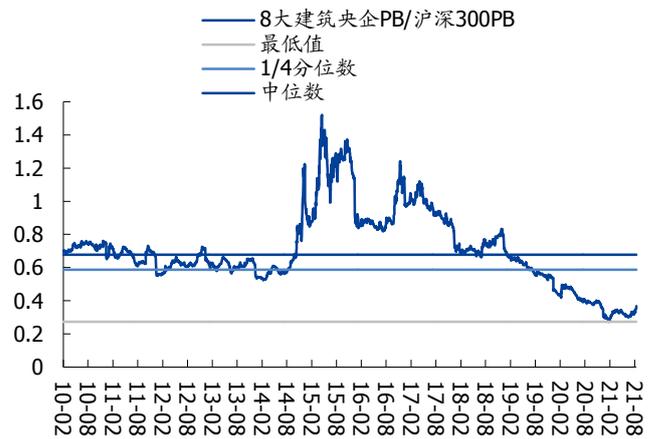
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 8大建筑央企 PE 与沪深 300PE 比值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 8大建筑央企 PB 与沪深 300PB 比值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 建筑央企 PB 估值情况

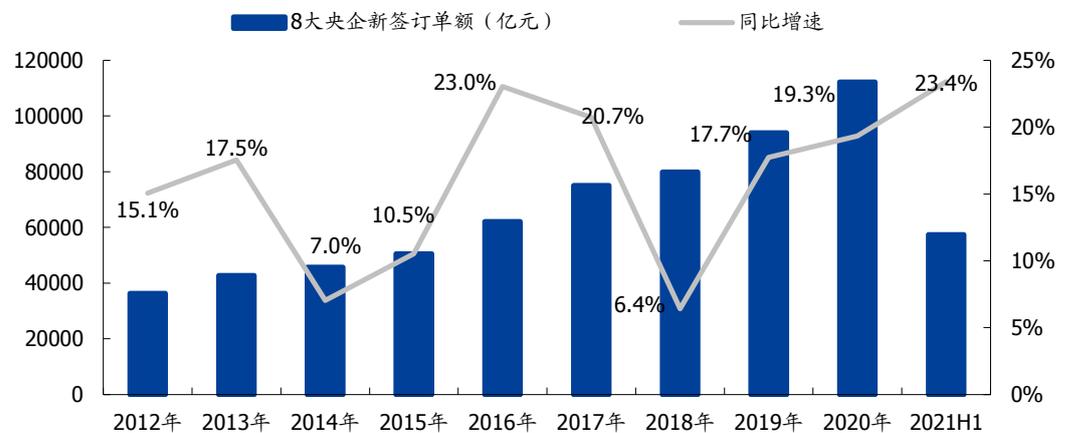
公司	最低 PB	出现时间	历史 PB 中位数	目前 PB	与最低点比较(%)
中国建筑	0.66	2021/8/30	1.13	0.66	0%
中国铁建	0.52	2021/7/19	1.01	0.53	3%
中国中铁	0.59	2021/7/29	1.07	0.64	10%
中国交建	0.40	2021/7/19	1.05	0.54	34%
葛洲坝	0.90	2019/10/30	1.35	1.25	39%
中国电建	0.49	2021/7/7	1.08	0.99	102%
中国中冶	0.60	2020/7/17	1.09	1.33	120%
中国化学	0.80	2021/2/3	1.36	1.87	135%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

央企上半年订单增长趋势良好。2021 年建筑央企经营情况延续 2020 年恢复趋势, 新签

订单在万亿规模上继续快速增长，表现亮眼。2021年上半年8大央企合计新签订单5.7万亿，同比增长23.4%，增速续创新高。其中上半年葛洲坝、中国化学订单增长40%以上，中国中冶、中国铁建、中国交建与中国建筑增长20%以上，表现突出。

图表 33: 8大建筑央企新签订单年度值及同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 34: 央企新签订单及增速

金额单位: 亿元	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
中国建筑	22216	23233	24821	27705	16070
增长	19.4%	4.6%	6.6%	11.6%	20.9%
葛洲坝	2260	2231	2520	2712	2252
增长	5.8%	-1.3%	13.0%	7.6%	53.7%
中国电建	4068	4558	5118	6733	3823
增长	12.7%	12.1%	12.3%	31.5%	13.7%
中国中冶	6028	6657	7878	10197	6151
增长	20.0%	10.4%	18.3%	29.4%	32.2%
中国化学	951	1450	2272	2512	1319
增长	34.9%	52.5%	56.7%	10.5%	44.9%
中国铁建	15083	15845	20069	25543	10546
增长	23.7%	5.1%	26.7%	27.3%	20.4%
中国交建	8810	8909	9627	10668	6851
增长	23.2%	1.1%	8.1%	10.6%	28.5%
中国中铁	15569	16922	21649	26057	10337
增长	26.1%	8.7%	27.9%	20.4%	18.8%
8大央企新签订单额 (亿元)	74985	79805	93954	112127	57347
增长	20.7%	6.4%	17.7%	19.3%	23.4%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2021H1 央企普遍实现营收与业绩加速增长。当前央企 2021 年中报已披露完毕，收入上看，2021H1 中国化学收入大增 53%，较 19H1 复合增速 20%，实业及环境治理等新业务拓展持续顺利；中国中冶、中国交建、中国铁建 2021H1 收入增速亦取得 30% 以上增长，表现亮眼。业绩上看，2021H1 中国交建业绩大增 91%，主要系去年基数较低；中国中冶、中国化学、中国铁建 2021H1 业绩增速分别达 37%/34%/32%，两年 H1 复

合增速分别为 25%/10%/15%，受益于有色金属价格高涨，中国中冶业绩增长表现亮眼。

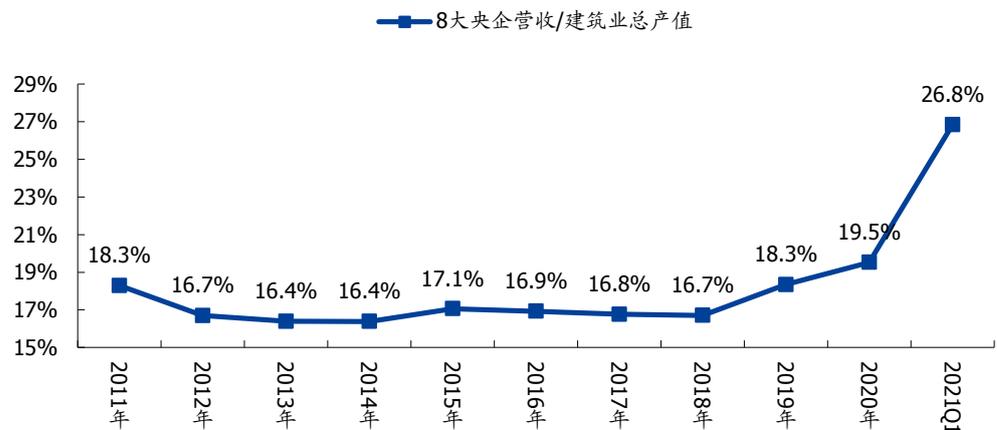
图表 35: 央企 2021 年中报情况

公司	收入增速			业绩增速		
	20 年	21H1	两年复合	20 年	21H1	两年复合
中国建筑	14%	29%	17%	7%	29%	12%
中国中铁	15%	20%	17%	6%	12%	12%
中国铁建	10%	32%	18%	11%	32%	15%
中国交建	13%	38%	19%	-19%	91%	7%
中国中冶	18%	39%	26%	19%	37%	25%
中国电建	15%	26%	17%	10%	16%	7%
中国化学	6%	53%	21%	20%	34%	10%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

建筑央企市占率加速提升。近年来在反腐、营改增、金融监管、原材料价格波动、疫情冲击等诸多因素影响下行业集中度已持续提升，经营不规范、实力弱的小企业已然逐渐退出行业。2019 年至今行业整体增速低迷，而建筑央企新签订单增长在 20%左右，市占率持续提升。特别在去年疫情冲击下，行业供给侧出清加快，建筑央企营收占建筑行业产值比例接近 20%，今年 Q1 则迅速提升至 27%，市占率提升加速趋势明显。未来多个因素有望加速龙头市占率提升。1) 央企等大型企业集采规模逐步加大，产业链定价权增强，在原材料及劳务成本上升背景下，成本端规模优势将更明确地体现。2) 项目大型化、综合化、融资化趋势加速，小企业无力承接，而龙头企业具备全产业链综合服务能力，各方面资源可以更好匹配。3) 装配式浪潮已来，央企等龙头企业凭借着政府客户、土地、资金、技术等优势竞争实力更加突出，同时装配式制造属性增强，减少对现场人工的依赖，将更具规模效应，促强者更强。4) “碳中和”政策约束，建筑行业绿色化技术标准将构筑更高壁垒，龙头在技术、研发、资质等方面更具优势。以上多因素将促龙头市占率持续提升，在低增长的新时代加速行业供给侧改革。

图表 36: 8 大央企营收/建筑业总产值



资料来源: 公司公告, 统计局, 国盛证券研究所

4. 投资建议: 新业务+稳增长, 推荐低估值优质建筑蓝筹

投资建议：重点推荐和关注：1) 优质资产待重估的专业工程央企中国化学、中国电建、中国中冶、中材国际、中钢国际、中国能源建设，以及低估值基建央企中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建。2) 地方基建龙头四川路桥、山东路桥、上海建工、隧道股份等。3) 优质基建设计龙头苏交科与华设集团。

图表 37: 重点公司估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中国化学	13.52	0.74	0.97	1.40	1.68	18.2	13.9	9.7	8.0	1.87
中国电建	6.21	0.52	0.57	0.65	0.76	11.9	10.8	9.5	8.1	0.99
中国中冶	5.01	0.38	0.44	0.51	0.59	13.2	11.3	9.8	8.5	1.33
中国建筑	4.80	1.07	1.18	1.30	1.41	4.5	4.1	3.7	3.4	0.66
中国交建	7.30	1.00	1.20	1.33	1.46	7.3	6.1	5.5	5.0	0.54
中国中铁	5.63	1.03	1.16	1.27	1.38	5.5	4.9	4.4	4.1	0.64
中国铁建	7.63	1.65	1.88	2.10	2.29	4.6	4.1	3.6	3.3	0.53
葛洲坝	9.35	0.93	1.29	1.49	1.66	10.1	7.2	6.3	5.6	1.25
苏交科	7.07	0.40	0.52	0.63	0.76	17.7	13.6	11.2	9.3	1.34
华设集团	8.08	0.87	1.22	1.40	1.61	9.3	6.6	5.8	5.0	1.55
四川路桥	7.54	0.63	0.96	1.22	1.44	11.9	7.8	6.2	5.2	1.49
上海建工	2.77	0.38	0.43	0.48	0.54	7.4	6.5	5.7	5.1	0.88

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价, 中国电建、中国中冶、中国交建、葛洲坝使用 wind 一致预期数据

5.风险提示

风险提示：稳增长政策力度低于预期，房地产行业信用风险冲击，疫情反复风险，项目进度不达预期风险。

稳增长政策力度不达预期：下半年经济下行压力加大，市场对稳增长预期提升。但如果实际政策力度偏弱，基建投资增速可能不达预期。

房地产行业信用风险冲击：恒大等房地产企业当前债务风险较高，如后续不能妥善处理，可能对合作企业造成业务冲击。相关企业应收账款等可能发生损失。

疫情反复风险：目前疫情基本被控制，但部分地区出现少数病例，如果后续疫情出现反复，可能对施工进度造成影响。

项目执行进度不达预期风险：建筑央企新签订单快速增长，但订单向收入转换受到多种因素影响，如果外部环境发生变化，可能存在项目执行进度低于预期的情况。

新业务不达预期

屋顶分布式光伏、新能源、实业、矿业、双碳绿色业务等新业务方向可能进展不达预期

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