

# 建筑装饰

## 聚焦能耗“双控”背景下碳中和与电力工程投资机会

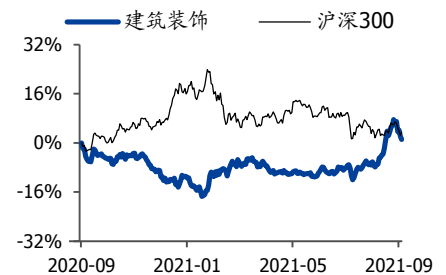
**【本周核心观点】**1-8月基建与地产投资增速回落、制造业投资继续修复，展望四季度，预计地产在调控中持续承压，制造业投资在节能减排压力下修复力度可能减弱，经济下行压力增大背景下，基建加力预期提升。上周发改委发文加强能耗“双控”，化工、钢铁、建材、有色等行业节能减排压力加大，促相关企业技改、置换需求提升，重点推荐水泥工业节能排龙头**中材国际**（PE13X），关注冶金工业节能减排龙头**中钢国际**（PE17X）。整县分布式光伏试点名单正式发布，装机/市场空间有望分别达135GW/5138亿元，行业加速成长在即，持续推荐分布式光伏与储能领域已有布局的配网EPC成长龙头**苏文电能**（22 PE19X），重点关注**龙元建设**（协同现有政府、企业资源，积极探索分布式光伏领域）、光伏屋面已有较多技术储备的钢构EPC龙头**精工钢构**（22PE10X）。当前建筑央企整体估值修复仍有空间，继续推荐与关注专业工程央企**中国化学**（PE16X，布局化工新材料，“技术+实业”二次曲线加速重估）、**中国电建**（PE14X，电力工程龙头，新能源电力运营潜力大，受益抽水蓄能发展）、**中国中冶**（PE11X，海外镍钴等矿产资源丰富）、**中国交建**（PE7.2X，海上风电安装龙头）、**中国中铁**（PE5.2X，铜钴矿价值待重估）。

**1-8月固投平稳，基建、地产回落，制造业延续修复。**1-8月全国固定资产投资同比增长8.9%（较2019年同期增长8.2%），两年复合增速4.2%，与1-7月两年复合增速持平，从两年复合增速看基建与地产投资平稳回落，制造业投资继续修复。具体来看：**1）基建：**1-8月基建投资不含电力口径/全口径分别同比增长2.9%/2.6%（较2019年同期分别增长2.6%/4.7%），两年复合增速分别为1.3%/2.3%，较1-7月两年复合增速分别-0.5/-0.4个pct，基建仍呈平稳回落趋势。今年截至目前专项债发行剩余额度仍然较高（截至目前合计发行新增专项债2.2万亿，今年还剩1.5万亿额度待发），后续Q4随着专项债加快发行与使用，有望对基建投资形成一定支撑。**2）房地产：**1-8月全国房地产开发投资同比增长10.9%（较2019年同期增长15.9%），两年复合增速7.7%，较1-7月两年复合增速回落0.2个pct，在地产融资收紧环境下投资增速持续回落；商品房销售面积同比增长15.9%（较2019年同期增长12.1%），两年复合增速5.9%，较1-7月两年复合增速回落1.1个pct；销售额同比增长22.8%（较2019年同期增长24.8%），两年复合增速11.7%，较1-7月两年复合增速回落1.4个pct，销售放缓预计主要因多地限购限售政策升级、居民按揭贷款投放额有所收紧所致；房屋新开工面积同比下降3.2%（较2019年同期下降6.6%），两年复合增速-3.4%，较1-7月两年复合增速-0.7个pct，当前地产调控较严持续影响房企新开工意愿；房屋竣工面积同比增长26.0%（较2019年同期增长12.3%），两年复合增速6.0%，较1-7月两年复合增速+0.2个pct，竣工继续加速，预计随着2018-2019年新开工小高峰向竣工持续转化，今年竣工增速有望逐步回升。我们预计Q4地产销售可能继续低迷，地产投资也将温和回落，但年内竣工增速有望继续回升。**3）制造业：**1-8月制造业投资同比增长15.7%（较2019年同期增长6.3%），两年复合增速3.1%，较1-7月两年复合增速+0.5个pct，维持恢复趋势，但随着制造业节能减排持续推进，可能影响后续制造企业投资加码意愿。展望四季度，预计地产投资在调控中继续承压，制造业投资修复力度可能边际放缓，经济下行压力持续增大背景下，基建加力预期提升。

**政策坚定遏制“两高”项目，重视建筑碳中和趋势下产业链投资机会。**上周发改委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出要合理设置国家和地方能耗双控指标，坚决管控高耗能高排放项目，对不符合要求的“两高”项目，各地区要严把节能审查、环评审批等准入关，金融机构不得提供信贷支持；严格实施节能审查制度。据8月17日发改委印发的《2021年上

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

### 相关研究

- 1、《建筑装饰：看好电力工程与运维，低估值修复仍有空间》2021-09-12
- 2、《建筑装饰：低估值修复仍有空间，分布式光伏带来新机》2021-09-05
- 3、《建筑装饰：央企国企引领上半年业绩增长，化学工程与钢结构维持高景气》2021-09-04

半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，上半年青海、宁夏、江苏等9个省（区）能耗强度同比不降反升，10个省份能耗强度降低率未达到进度要求，全国节能形势十分严峻。当前各地针对能耗管控的力度也在不断加大，陆续出台限电、有序用电政策，如耗电大省江苏省部分地区已实行限电（时间暂定15天），隆众资讯数据显示目前江苏37条水泥熟料窑已停产14条。同时上周生态环境部发布《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》，亦提出要坚决遏制“两高”项目盲目发展，以石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电等行业为重点，全面梳理排查拟建、在建和存量“两高”项目，不符合要求的“两高”项目要坚决整改。上述两份文件均对不符合要求的“两高”项目采取强力遏制态度，3060双碳发展目标持续获政策大力推进，化工、钢铁、建材、有色等制造企业节能减排压力持续提升，同时也意味着生产企业对于能够实现节能减排的工厂技改、置换需求将持续提升，重点推荐水泥工业碳减排龙头**中材国际**，关注冶金工业节能减排龙头**中钢国际**。

**整县分布式光伏试点名单正式发布，行业加速成长在即。**上周国家能源局公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单，全国共有676个县被列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点（约占全国县、区数量的1/4），从此前已披露的整县分布式光伏签约案例来看，单县建设规模约150-300MW，若保守按200MW/县测算，则整县分布式光伏试点总装机规模约135GW，若按单位造价3.8元/w计算，则市场规模有望达5138亿。部分县城（如甘肃高台县、永昌县、通渭县）要求在2021展开前期工作、年底前开工建设、争取在2022年底前建成并网，我们预计整县分布式光伏试点推进节奏可能较快，若未来3年内完成试点全部装机工作，则每年对应投资规模可超1700亿元。建议重点关注**龙元建设**（公司中报披露在梳理在手屋顶资源和实践经验后，内部已组织专门团队对接各类合作企业和政府，以开拓光伏领域业务，同时光伏领域的相关公司进行了合作交流，双方优势互补未来在BIPV领域深度合作），以及在光伏屋面已有较多技术储备的钢结构EPC龙头**精工钢构**。另一方面，在公布整县分布式光伏试点名单后，能源局要求各地电网企业要充分考虑分布式光伏大规模接入的需要，加强县（市、区）配电网建设改造，做好屋顶分布式光伏接网服务和调控运行管理，配网建设企业不仅有望显著受益于配网新建和存量改造需求提升，同时可主动挖掘业主分布式光伏+储能建设需求，开拓分布式光伏+储能建设新业务增长点，核心推荐分布式光伏与储能领域已有布局的配网EPCO成长龙头**苏文电能**。

**央企估值修复仍有空间，当前持续看好。**经历前期大涨后，上周建筑央企板块虽然股价有所调整，但我们认为当前建筑央企：1）估值仍然较低；2）订单与业绩保持较快增长、基本面稳健；3）专业工程央企新业务加快发展贡献增加，在新材料、新能源等板块带动下有望继续重估；4）经济下行压力增大，后续潜在政策宽松有望对板块估值形成持续催化。因此在目前市场资金较为宽裕环境下，建筑股估值持续修复具有合理性，目前仍有空间。首先看好具有转型升级或产业链延伸逻辑的专业工程龙头**中国化学**（化工新材料实业潜力大）、**中国电建**（电力工程龙头，新能源电力运营潜力大，受益抽水蓄能发展）、**中国中冶**（镍钴价格上涨后上半年公司资源业务盈利11亿元，同比大幅扭亏，同时随着有色行业节能减排压力增大，公司也会有更多机遇）。其次建议关注估值极低的基建龙头**中国交建**（海上风电安装龙头）、**中国中铁**（铜钴矿价值待重估）。

**投资建议：**能耗“双控”背景下，制造业节能减排压力加大，促相关企业技改、置换需求提升，重点推荐水泥节能减排龙头**中材国际**，关注冶金节能减排龙头**中钢国际**。整县分布式光伏试点名单正式发布，行业加速成长在即，持续推荐**苏文电能**，重点关注**龙元建设**、**精工钢构**。当前央企板块整体估值修复仍有空间，重点推荐与关注专业工程央企**中国化学**、**中国电建**、**中国中冶**，以及估值极低的基建龙头**中国交建**、**中国中铁**。

**风险提示：**政策推动不及预期风险、疫情影响超预期风险、应收账款风险、海外经营风险等。

**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
600970.SH	中材国际	买入	0.65	1.00	1.11	1.22	19.9	12.9	11.7	10.6
300982.SZ	苏文电能	买入	1.69	2.41	3.40	4.76	38.1	26.8	19.0	13.5
600496.SH	精工钢构	买入	0.32	0.34	0.43	0.54	13.0	12.3	9.7	7.8
601117.SH	中国化学	买入	0.60	0.78	1.13	1.36	20.2	15.5	10.7	8.9
601669.SH	中国电建	--	0.52	0.57	0.65	0.76	15.6	14.2	12.4	10.7
601618.SH	中国中冶	--	0.38	0.45	0.52	0.60	13.5	11.4	9.9	8.6
601800.SH	中国交建	--	1.00	1.24	1.41	1.62	8.9	7.2	6.3	5.5
601390.SH	中国中铁	买入	1.03	1.16	1.27	1.38	5.9	5.2	4.7	4.4

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

本周核心观点 .....	5
行业周度行情回顾 .....	5
行业动态分析 .....	7
投资建议 .....	12
风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况 .....	6
图表 2: 建筑行业子板块周度涨跌幅 .....	6
图表 3: 周度个股涨跌幅前五 .....	6
图表 4: 建筑经济数据累计同比 .....	8
图表 5: 建筑经济数据单月同比 .....	8
图表 6: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年同期累计增速 .....	9
图表 7: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年累计同期 2 年复合增速 .....	9
图表 8: 2020-2021 年各月份新增专项债发行额 .....	9
图表 9: 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表 .....	10
图表 10: 整县分布式光伏试点市场规模测算 .....	11
图表 11: 整县分布式光伏试点全国数量分布 .....	11
图表 12: 央企及低估值基建龙头估值表 .....	12
图表 13: 建筑行业重点公司估值表 .....	13

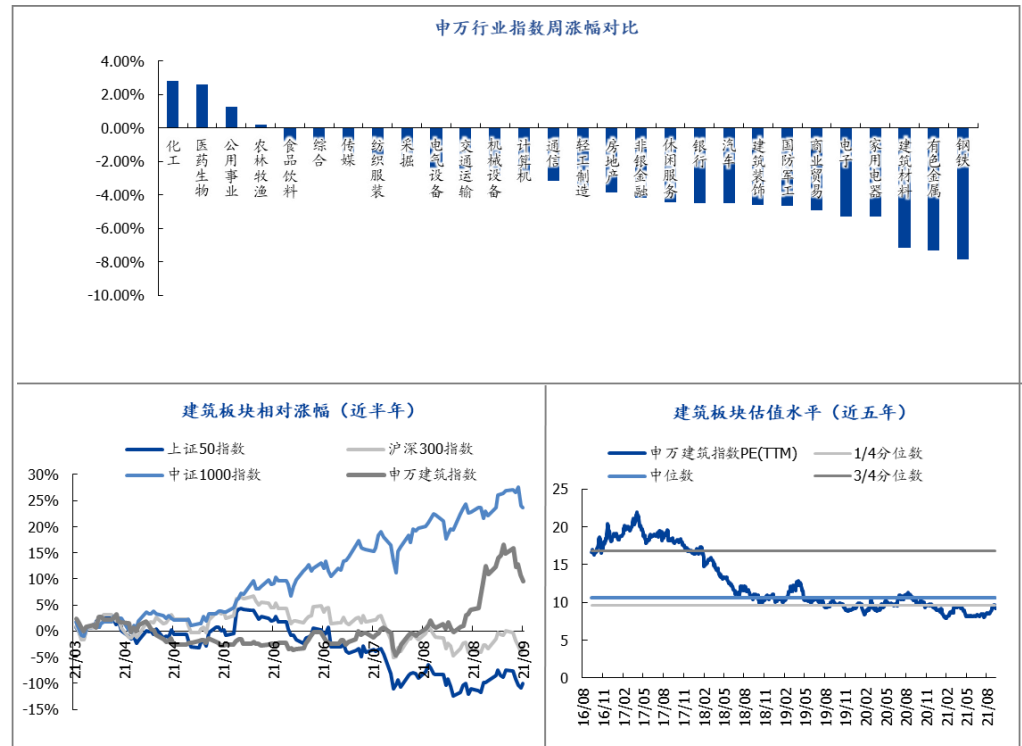
## 本周核心观点

1-8月基建与地产投资增速回落、制造业投资继续修复，展望四季度，预计地产在调控中持续承压，制造业投资在节能减排压力下修复力度可能减弱，经济下行压力增大背景下，基建加力预期提升。上周发改委发文加强能耗“双控”，化工、钢铁、建材、有色等行业节能减排压力加大，促相关企业技改、置换需求提升，重点推荐水泥工业节能排龙头**中材国际**（PE13X），关注冶金工业节能减排龙头**中钢国际**（PE17X）。整县分布式光伏试点名单正式发布，装机/市场空间有望分别达135GW/5138亿元，行业加速成长在即，持续推荐分布式光伏与储能领域已有布局的配网EPCO成长龙头**苏文电能**（22PE19X），重点关注**龙元建设**（协同现有政府、企业资源，积极探索分布式光伏领域）、光伏屋面已有较多技术储备的钢构EPC龙头**精工钢构**（22PE10X）。当前建筑央企整体估值修复仍有空间，继续推荐与关注专业工程央企**中国化学**（PE16X，布局化工新材料，“技术+实业”二次曲线加速重估）、**中国电建**（PE14X，电力工程龙头，新能源电力运营潜力大，受益抽水蓄能发展）、**中国中冶**（PE11X，海外镍钴等矿产资源丰富）、**中国交建**（PE7.2X，海上风电安装龙头）、**中国中铁**（PE5.2X，铜钴矿价值待重估）。

## 行业周度行情回顾

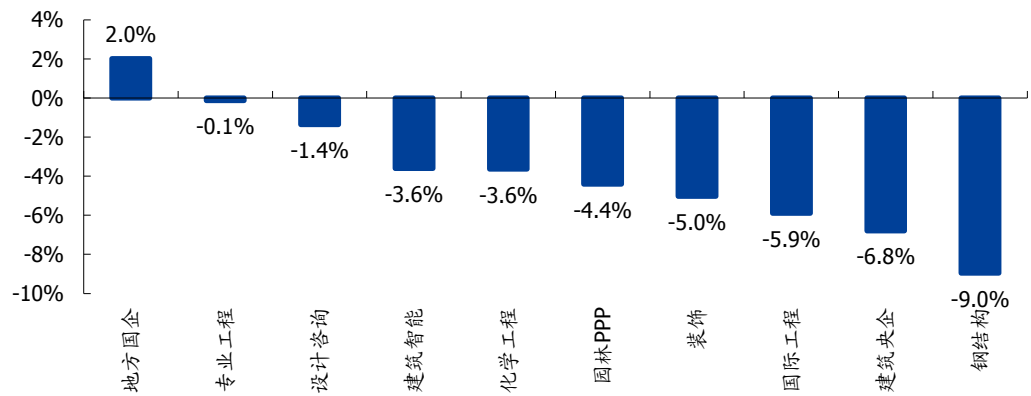
上周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为化工（2.80%），医药生物（2.63%），公用事业（1.26%）；涨跌幅后三的分别为钢铁（-7.87%），有色金属（-7.33%），建筑材料（-7.15%）。建筑板块下跌4.61%，周涨幅排在申万一级行业指数第21名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为-2.20%/-1.47%/-3.41%。分子板块看，涨跌幅前三分别为地方国企（2.02%），专业工程（-0.13%），设计咨询（-1.37%）；涨跌幅后三分别为钢结构（-8.96%），建筑央企（-6.80%），国际工程（-5.90%）。个股方面，涨幅前三的分别为正平股份（31.48%），汉嘉设计（28.90%），中铝国际（19.70%）；跌幅前三的分别为永福股份（-16.08%），富煌钢构（-14.18%），农尚环境（-12.88%）。

图表 1: 建筑装饰行业行情及整体估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 建筑行业子板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 周度个股涨跌幅前五

涨幅排名	公司简称	周涨跌幅	跌幅排名	公司简称	周涨跌幅
1	正平股份	31.48%	1	永福股份	-16.08%
2	汉嘉设计	28.90%	2	富煌钢构	-14.18%
3	中铝国际	19.70%	3	农尚环境	-12.88%
4	名家汇	15.56%	4	深圳瑞捷	-11.34%
5	四川路桥	11.91%	5	岳阳林纸	-10.89%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 行业动态分析

**1-8月固投平稳，基建、地产回落，制造业延续修复。**1-8月全国固定资产投资同比增长8.9%（较2019年同期增长8.2%），两年复合增速4.2%，与1-7月两年复合增速持平，从两年复合增速看基建与地产投资平稳回落，制造业投资继续修复。具体来看：**1) 基建：**1-8月基建投资不含电力口径/全口径分别同比增长2.9%/2.6%（较2019年同期分别增长2.6%/4.7%），两年复合增速分别为1.3%/2.3%，较1-7月两年复合增速分别-0.5/-0.4个pct，基建仍呈平稳回落趋势。今年截至目前专项债发行剩余额度仍然较高（截至目前合计发行新增专项债2.2万亿，今年还剩1.5万亿额度待发），后续Q4随着专项债加快发行与使用，有望对基建投资形成一定支撑。**2) 房地产：**1-8月全国房地产开发投资同比增长10.9%（较2019年同期增长15.9%），两年复合增速7.7%，较1-7月两年复合增速回落0.2个pct，在地产融资收紧环境下投资增速持续回落；商品房销售面积同比增长15.9%（较2019年同期增长12.1%），两年复合增速5.9%，较1-7月两年复合增速回落1.1个pct；销售额同比增长22.8%（较2019年同期增长24.8%），两年复合增速11.7%，较1-7月两年复合增速回落1.4个pct，销售放缓预计主要因多地限购限售政策升级、居民按揭贷款投放额有所收紧所致；房屋新开工面积同比下降3.2%（较2019年同期下降6.6%），两年复合增速-3.4%，较1-7月两年复合增速-0.7个pct，当前地产调控较严持续影响房企新开工意愿；房屋竣工面积同比增长26.0%（较2019年同期增长12.3%），两年复合增速6.0%，较1-7月两年复合增速+0.2个pct，竣工继续加速，预计随着2018-2019年新开工小高峰向竣工持续转化，今年竣工增速有望逐步回升。我们预计Q4地产销售可能继续低迷，地产投资也将温和回落，但年内竣工增速有望继续回升。**3) 制造业：**1-8月制造业投资同比增长15.7%（较2019年同期增长6.3%），两年复合增速3.1%，较1-7月两年复合增速+0.5个pct，维持恢复趋势，但随着制造业节能减排持续推进，可能影响后续制造企业投资加码意愿。展望四季度，预计地产投资在调控中继续承压，制造业投资修复力度可能边际放缓，经济下行压力持续增大背景下，基建加力预期提升。

图表4: 建筑经济数据累计同比

月份	固定资产投资 (%)	基建 (%)						房地产 (%)						制造业 (%)
		基建投资(扣电 热燃水口径)	基建投资 (全口径)	电、热、燃、 水生产供应业	交通运输、仓 储和邮政业	水利、环境和公 共设施管理业	房地产 投资	销售面 积	销售额	新开工 面积	竣工面 积	资金到 位		
2019-02	6.1	4.3	2.5	-1.4	7.5	-0.4	11.6	-3.6	2.8	6.0	11.9	2.1	5.9	
2019-03	6.3	4.4	2.9	0.7	6.5	1.0	11.8	-0.9	5.6	11.9	10.8	5.9	4.6	
2019-04	6.1	4.4	3.0	0.5	6.5	1.1	11.9	-0.3	8.1	13.1	10.3	8.9	2.5	
2019-05	5.6	4.0	2.6	0.8	5.0	1.4	11.2	-1.6	6.1	10.5	12.4	7.6	2.7	
2019-06	5.8	4.1	3.0	-0.5	5.1	2.5	10.9	-1.8	5.6	10.1	12.7	7.2	3.0	
2019-07	5.7	3.8	2.9	0.0	4.6	2.6	10.6	-1.3	6.2	9.5	11.3	7.0	3.3	
2019-08	5.5	4.2	3.2	0.4	5.5	2.4	10.5	-0.6	6.7	8.9	10.0	6.6	2.6	
2019-09	5.4	4.5	3.4	0.4	4.7	3.5	10.5	-0.1	7.1	8.6	-8.6	7.1	2.5	
2019-10	5.2	4.2	3.3	1.9	4.6	2.7	10.3	0.1	7.3	10.0	-5.5	7.0	2.6	
2019-11	5.2	4.0	3.5	3.6	4.3	2.8	10.2	0.2	7.3	8.6	-4.5	7.0	2.5	
2019-12	5.4	3.8	3.3	4.5	3.4	2.9	9.9	-0.1	6.5	8.5	2.6	7.6	3.1	
2020-02	-24.5	-30.3	-26.9	-6.4	-30.1	-30.1	-16.3	39.9	35.9	44.9	22.9	17.5	-31.5	
2020-03	-16.1	-19.7	-16.4	2.0	-20.7	-18.5	-7.7	26.3	24.7	27.2	15.8	13.8	-25.2	
2020-04	-10.3	-11.8	-8.8	7.6	-12.1	-11.2	-3.3	19.3	18.6	18.4	14.5	10.4	-18.8	
2020-05	-6.3	-6.3	-3.3	13.8	-6.1	-6.5	-0.3	12.3	10.6	12.8	11.3	-6.1	-14.8	
2020-06	-3.1	-2.7	-0.1	18.2	-1.2	-4.9	1.9	-8.4	-5.4	-7.6	10.5	-1.9	-11.7	
2020-07	-1.6	-1.0	1.2	18.0	0.9	-3.8	3.4	-5.8	-2.1	-4.5	10.9	0.8	-10.2	
2020-08	-0.3	-0.3	2.0	18.4	1.7	-2.9	4.6	-3.3	1.6	-3.6	10.8	3.0	-8.1	
2020-09	0.8	0.2	2.4	17.5	2.1	-2.1	5.6	-1.8	3.7	-3.4	11.6	4.4	-6.5	
2020-10	1.8	0.7	3.0	18.2	2.1	-1.2	6.3	0.0	5.8	-2.6	-9.2	5.5	-5.3	
2020-11	2.6	1.0	3.3	17.5	2.0	-0.3	6.8	1.3	7.2	-2.0	-7.3	6.6	-3.5	
2020-12	2.9	0.9	3.4	17.6	1.4	0.2	7.0	2.6	8.7	-1.2	-4.9	8.1	-2.2	
2021-02	35.0	36.6	35.0	25.5	31.0	42.2	38.3	104.9	133.4	64.3	40.4	51.2	37.3	
2021-03	25.6	29.7	26.8	20.0	31.0	26.1	25.6	63.8	88.5	28.2	22.9	41.4	29.8	
2021-04	19.9	18.4	16.9	14.4	19.8	15.6	21.6	48.1	68.2	12.8	17.9	35.2	23.8	
2021-05	15.4	11.8	10.4	7.3	12.1	10.2	18.3	36.3	52.4	6.9	16.4	29.9	20.4	
2021-06	12.6	7.8	7.1	3.4	8.7	7.4	15.0	27.7	38.9	3.8	25.7	23.5	19.2	
2021-07	10.3	4.6	4.2	1.7	5.9	3.8	12.7	21.5	30.7	-0.9	25.7	18.2	17.3	
2021-08	8.9	2.9	2.6	1.1	4.3	1.8	10.9	15.9	22.8	-3.2	26.0	14.8	15.7	

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表5: 建筑经济数据单月同比

月份	固定资产投资 (%)	基建 (%)						房地产 (%)						制造业 (%)
		基建投资(扣电 热燃水口径)	基建投资 (全口径)	电、热、燃、 水生产供应业	交通运输、仓 储和邮政业	水利、环境和公 共设施管理业	房地产 投资	销售面 积	销售额	新开工 面积	竣工面 积	资金到 位		
2019-02	6.1	4.3	2.5	-1.4	7.5	-0.4	11.6	-3.6	2.8	6.0	11.9	2.1	5.9	
2019-03	6.5	4.5	3.3	2.3	5.6	2.1	12.0	1.8	8.3	18.1	-8.4	13.1	3.7	
2019-04	5.7	4.4	3.0	0.2	6.5	1.3	12.0	1.3	13.9	15.5	-7.9	18.4	-1.2	
2019-05	4.4	3.0	1.6	1.5	0.9	2.1	9.5	-5.5	0.6	4.0	22.3	3.0	3.2	
2019-06	6.3	4.4	3.9	-3.6	5.4	5.4	10.1	-2.3	4.2	8.9	14.0	5.7	3.8	
2019-07	5.1	2.3	2.7	2.8	2.1	3.1	8.5	1.2	9.8	6.6	-0.6	5.8	4.7	
2019-08	4.2	6.7	4.9	2.7	11.2	1.2	10.5	4.7	10.0	4.9	2.8	4.1	-1.6	
2019-09	4.7	6.3	5.0	0.4	0.2	10.4	10.5	2.9	9.4	6.7	4.8	10.8	1.9	
2019-10	3.4	2.0	2.0	13.0	3.9	-3.3	8.8	1.9	9.7	23.2	19.2	6.0	3.4	
2019-11	5.2	2.3	5.2	18.4	1.8	3.6	8.4	1.1	7.3	-2.9	1.8	6.5	1.6	
2019-12	11.8	1.9	2.1	12.1	-5.1	3.9	7.4	-1.7	1.2	7.4	20.2	13.8	9.2	
2020-02	-24.5	-30.3	-26.9	-6.4	-30.1	-30.1	-16.3	39.9	35.9	44.9	22.9	17.5	-31.5	
2020-03	-9.5	-11.1	-8.0	8.1	-12.1	-10.0	1.1	14.1	14.6	10.5	-0.9	-7.6	-20.6	
2020-04	0.8	2.3	4.8	17.3	3.1	2.1	7.0	-2.1	-5.0	-1.3	-8.8	-0.6	-6.7	
2020-05	3.9	8.3	10.9	28.8	11.2	5.1	8.1	9.7	14.0	2.5	6.2	10.0	-5.3	
2020-06	5.6	6.8	8.4	29.2	12.0	-0.8	8.5	2.1	9.0	8.9	-6.6	13.2	-3.5	
2020-07	8.3	7.9	7.7	16.9	11.7	1.9	11.7	9.5	16.6	11.3	14.0	16.5	-3.1	
2020-08	9.3	4.0	7.1	20.6	6.4	2.8	11.8	13.7	27.1	2.4	-9.8	18.3	5.0	
2020-09	8.7	3.2	4.8	12.3	4.5	2.6	12.0	7.3	16.0	-1.9	17.7	14.5	3.0	
2020-10	12.2	4.4	7.3	22.8	2.1	6.1	12.7	15.3	23.9	3.5	5.9	14.5	3.7	
2020-11	33.8	3.5	5.9	12.3	1.1	7.0	10.9	12.0	18.6	4.1	3.1	17.2	12.5	
2020-12	11.3	-0.1	4.2	18.4	-4.8	4.9	9.3	11.5	18.9	6.3	-0.2	21.8	10.2	
2021-02	35.0	36.6	35.0	25.5	31.0	42.2	38.3	104.9	133.4	64.3	40.4	51.2	37.3	
2021-03	18.3	25.3	21.6	16.6	31.0	16.9	14.7	38.1	58.1	7.2	-5.5	26.6	25.1	
2021-04	9.9	2.6	2.8	6.0	4.6	0.3	13.7	19.2	32.5	-9.3	-3.1	19.6	14.7	
2021-05	4.2	-2.5	-3.6	-7.0	-5.4	-1.0	9.8	9.1	17.5	-6.1	10.1	14.0	13.5	
2021-06	4.7	-1.5	-0.3	-5.2	1.0	0.7	5.9	7.5	8.6	-3.8	66.5	4.0	16.4	
2021-07	-0.8	-10.5	-10.1	-7.5	-6.9	-13.6	1.4	-8.5	-7.1	21.5	25.7	-7.0	9.1	
2021-08	0.2	-7.0	-6.6	-2.1	-4.7	-10.0	0.3	15.6	18.7	16.8	28.4	-6.5	7.1	

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所



图表 6: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年同期累计增速

月份	固定资产投资 (%)	基建 (%)					房地产 (%)					制造业 (%)	
		基建投资(扣电 热燃气口径)	基建投资 (全口径)	电、热、燃、 水生产供应业	交通运输、仓 储和邮政业	水利、环境和公 共设施管理业	房地产 投资	销售面 积	销售额	新开工 面积	竣工面 积		资金到 位
2021-02	3.5	-4.8	-1.3	17.5	-8.4	-0.6	15.7	23.1	49.6	-9.4	8.2	24.7	-5.9
2021-03	6.0	4.1	6.0	22.4	3.9	2.8	15.9	20.7	41.9	-6.6	3.5	21.9	-2.9
2021-04	8.0	4.4	6.6	23.1	5.3	2.7	17.6	19.5	37.0	-7.9	0.8	21.1	0.5
2021-05	8.5	4.8	6.7	22.1	5.3	3.0	17.9	19.6	36.2	-6.8	3.3	22.0	2.6
2021-06	9.1	4.9	7.1	22.2	7.4	2.1	17.2	17.0	31.4	-4.0	12.5	21.1	5.3
2021-07	8.7	3.6	5.4	20.0	6.9	-0.1	16.5	14.5	28.0	-5.4	11.9	19.2	5.3
2021-08	8.2	2.6	4.7	19.7	6.1	-1.2	15.9	12.1	24.8	-6.6	12.3	18.1	6.3

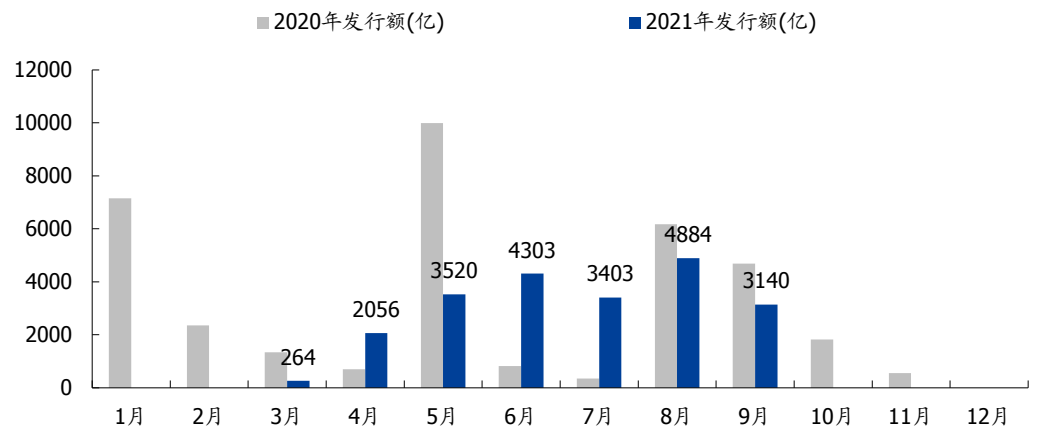
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 7: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年累计同期 2 年复合增速

月份	固定资产投资 (%)	基建 (%)					房地产 (%)					制造业 (%)	
		基建投资(扣电 热燃气口径)	基建投资 (全口径)	电、热、燃、 水生产供应业	交通运输、仓 储和邮政业	水利、环境和公 共设施管理业	房地产 投资	销售面 积	销售额	新开工 面积	竣工面 积		资金到 位
2021-02	1.0	-2.4	-0.6	8.4	-4.3	-0.3	7.6	11.0	22.3	-4.9	4.0	11.7	-3.0
2021-03	2.7	2.1	3.0	10.6	1.9	1.4	7.7	9.9	19.1	-3.4	1.7	10.4	-1.5
2021-04	3.7	2.2	3.3	10.9	2.6	1.3	8.4	9.3	17.0	-4.1	0.4	10.1	0.3
2021-05	4.0	2.4	3.3	10.5	2.6	1.5	8.6	9.3	16.7	-3.5	1.6	10.4	1.3
2021-06	4.5	2.4	3.5	10.6	3.6	1.1	8.3	8.2	14.6	-2.1	6.1	10.1	2.6
2021-07	4.2	1.8	2.7	9.5	3.4	-0.1	7.9	7.0	13.1	-2.7	5.8	9.2	2.6
2021-08	4.2	1.3	2.3	9.4	3.0	-0.6	7.7	5.9	11.7	-3.4	6.0	8.7	3.1

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 8: 2020-2021 年各月份新增专项债发行额



资料来源: 财政部, Wind, 国盛证券研究所, 9月数据截至 2021/9/17

**政策坚定遏制“两高”项目，重视建筑碳中和趋势下产业链投资机会。**上周发改委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出要合理设置国家和地方能耗双控指标，坚决管控高耗能高排放项目，对不符合要求的“两高”项目，各地区要严把节能审查、环评审批等准入关，金融机构不得提供信贷支持；严格实施节能审查制度。据 8 月 17 日发改委印发的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，上半年青海、宁夏、江苏等 9 个省（区）能耗强度同比不降反升，10 个省份能耗强度降低率未达到进度要求，全国节能形势十分严峻。当前各地针对能耗管控的力度也在不断加大，陆续出台限电、有序用电政策，如耗电大省江苏省部分地区已实行限电（时间暂定 15 天），隆众资讯数据显示目前江苏 37 条水泥熟料窑已停产 14 条。同时上周生态环境部发布《重点区域 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》，亦提出要坚决遏制“两高”项目盲目发展，以石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电

等行业为重点，全面梳理排查拟建、在建和存量“两高”项目，不符合要求的“两高”项目要坚决整改。上述两份文件均对不符合要求的“两高”项目采取强力遏制态度，3060双碳发展目标持续获政策大力推进，化工、钢铁、建材、有色等制造企业节能减排压力持续提升，同时也意味着生产企业对于能够实现节能减排的工厂技改、置换需求将持续提升，重点推荐水泥工业碳减排龙头**中材国际**，关注冶金工业节能减排龙头**中钢国际**。

图表 9: 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表

地区	能耗强度降低进度目标 预警等级	能源消费总量控制目标 预警等级
青海	●	●
宁夏	●	●
广西	●	●
广东	●	●
福建	●	●
新疆	●	●
云南	●	●
陕西	●	●
江苏	●	●
浙江	●	●
河南	●	●
甘肃	●	●
四川	●	●
安徽	●	●
贵州	●	●
山西	●	●
黑龙江	●	●
辽宁	●	●
江西	●	●
上海	●	●
重庆	●	●
北京	●	●
天津	●	●
湖南	●	●
山东	●	●
吉林	●	●
海南	●	●
湖北	●	●
河北	●	●
内蒙古	●	●

资料来源：发改委，国盛证券研究所；红色为一级预警，表示形势十分严峻；橙色为二级预警，表示形势比较严峻；绿色为三级预警，表示进展总体顺利。

**整县分布式光伏试点名单正式发布，行业加速成长在即。**上周国家能源局公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单，全国共有 676 个县被列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点（约占全国县、区数量的 1/4），从此前已披露的整县分布式光伏签约案例来看，单县建设规模约 150-300MW，若保守按 200MW/县测算，则整县分布式光伏试点总装机规模约 135GW，若按单位造价 3.8 元/w 计算，则市场规模有望达 5138 亿。部分县城（如甘肃高台县、永昌县、通渭县）要求在 2021 展开前期工作、年底前开工建设、争取在 2022 年底前建成并网，我们预计整县分布式光伏试点推进节奏可能较快，若未来 3 年内完成试点全部装机工作，则每年对应投资规模可超 1700 亿元。建议重点关注**龙元建设**（公司中报披露在梳理在手屋顶资源和实践经验后，内部已组织专门团队对接各类合作企业和政府，以开拓光伏领域业务，同时光伏领域的相关公司进行了合作交流，双方优势互补未来在 BIPV 领域深度合作），以及在光伏屋面已有较多技术储备的

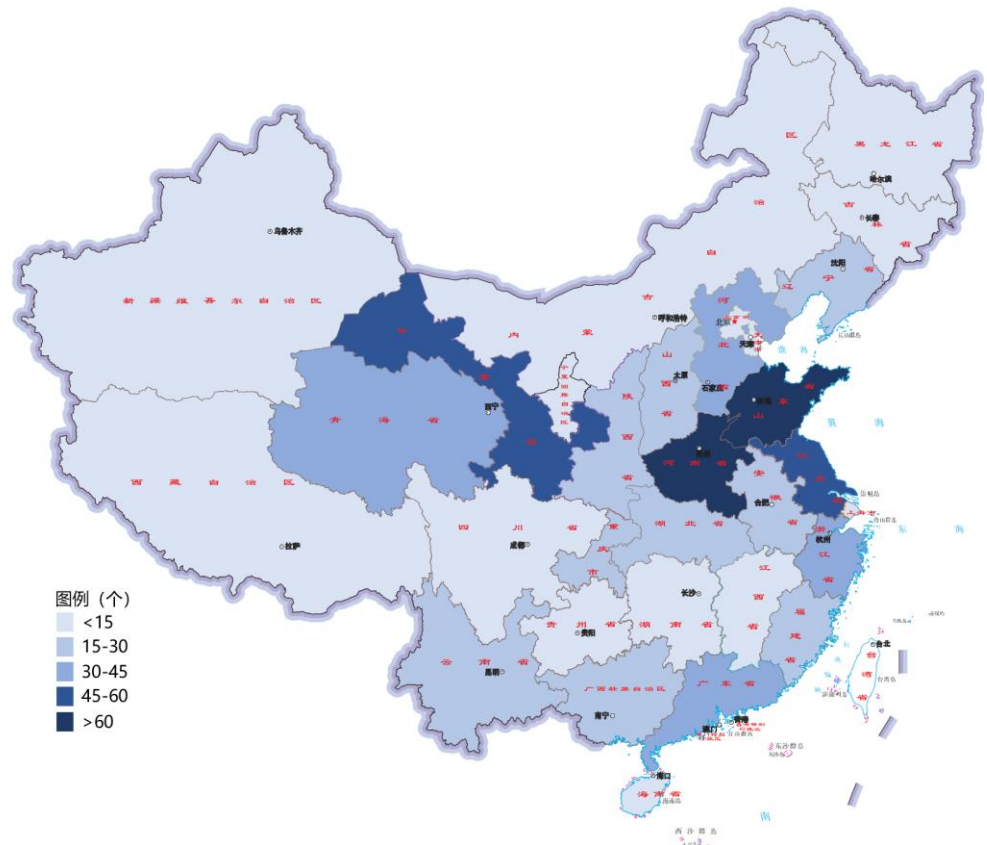
钢结构 EPC 龙头**精工钢构**。另一方面，在公布整县分布式光伏试点名单后，能源局要求各地电网企业要充分考虑分布式光伏大规模接入的需要，加强县（市、区）配电网建设改造，做好屋顶分布式光伏接网服务和调控运行管理，配网建设企业不仅有望显著受益于配网新建和存量改造需求提升，同时可主动挖掘业主分布式光伏+储能建设需求，开拓分布式光伏+储能建设新业务增长点，核心推荐分布式光伏与储能领域已有布局的配网 EPCO 成长龙头**苏文电能**。

图表 10: 整县分布式光伏试点市场规模测算

项目	单位	数值
全国整县分布式光伏试点数	个	676
单个整县装机规模估算	MW	200
整县分布式光伏试点装机规模	GW	135
光伏单位造价	元/W	3.8
整县分布式光伏试点市场规模	亿元	5138

资料来源: 国家能源局, 国盛证券研究所

图表 11: 整县分布式光伏试点全国数量分布



资料来源: 国家能源局, 国盛证券研究所

**央企估值修复仍有空间，当前持续看好。**经历前期大涨后，上周建筑央企板块虽然股价有所调整，但我们认为当前建筑央企：1) 估值仍然较低；2) 订单与业绩保持较快增长、基本面稳健；3) 专业工程央企新业务加快发展贡献增加，在新材料、新能源等板块带动下有望继续重估；4) 经济下行压力增大，后续潜在政策宽松有望对板块估值形成持续催化。因此在目前市场资金较为宽裕环境下，建筑股估值持续修复具有合理性，目前仍有空间。**首先看好具有转型升级或产业链延伸逻辑的专业工程龙头中国化学**（化工新材料实业潜力大）、**中国电建**（电力工程龙头，新能源电力运营潜力大，受益抽水蓄能发展）、**中国中冶**（镍钴价格上涨后上半年公司资源业务盈利 11 亿元，同比大幅扭亏，同时随着有色行业节能减排压力增大，公司也会有更多机遇）。**其次建议关注估值极低的基建龙头中国交建**（海上风电安装龙头）、**中国中铁**（铜钴矿价值待重估）。

图表 12: 央企及低估值基建龙头估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中国建筑	4.92	1.07	1.18	1.30	1.41	4.6	4.2	3.8	3.5	0.67
中国中铁	6.02	1.03	1.16	1.27	1.38	5.9	5.2	4.7	4.4	0.69
中国铁建	8.40	1.65	1.88	2.10	2.29	5.1	4.5	4.0	3.7	0.59
中国交建	8.96	1.00	1.24	1.41	1.62	8.9	7.2	6.3	5.5	0.66
中国化学	12.12	0.60	0.78	1.13	1.36	20.2	15.5	10.7	8.9	1.52
中国中冶	5.14	0.38	0.45	0.52	0.60	13.5	11.4	9.9	8.6	1.32
中国电建	8.13	0.52	0.57	0.65	0.76	15.6	14.2	12.4	10.7	1.30
四川路桥	9.49	0.63	0.96	1.22	1.44	15.0	9.8	7.8	6.6	1.88
苏文科	6.69	0.31	0.52	0.63	0.76	21.8	12.8	10.6	8.8	1.27
华设集团	8.18	0.87	1.22	1.40	1.61	9.4	6.7	5.8	5.1	1.57

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 9 月 17 日收盘价, 中国交建、中国中冶、中国电建 EPS 数据使用 Wind 一致预期数据

## 投资建议

能耗“双控”背景下，制造业节能减排压力加大，促相关企业技改、置换需求提升，重点推荐水泥节能减排龙头**中材国际**，关注冶金节能减排龙头**中钢国际**。整县分布式光伏试点名单正式发布，行业加速成长在即，持续推荐**苏文电能**，重点关注**龙元建设**、**精工钢构**。当前央企板块整体估值修复仍有空间，重点推荐与关注专业工程央企**中国化学**、**中国电建**、**中国中冶**，以及估值极低的基建龙头**中国交建**、**中国中铁**。

图表 13: 建筑行业重点公司估值表

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中国建筑	4.92	1.07	1.18	1.30	1.41	4.6	4.2	3.8	3.5	0.67
中国中铁	6.02	1.03	1.16	1.27	1.38	5.9	5.2	4.7	4.4	0.69
中国铁建	8.40	1.65	1.88	2.10	2.29	5.1	4.5	4.0	3.7	0.59
中国交建	8.96	1.00	1.24	1.41	1.62	8.9	7.2	6.3	5.5	0.66
中国化学	12.12	0.60	0.78	1.13	1.36	20.2	15.5	10.7	8.9	1.52
葛洲坝	9.93	0.93	1.28	1.52	1.76	10.7	7.8	6.5	5.6	0.00
中国中冶	5.14	0.38	0.45	0.52	0.60	13.5	11.4	9.9	8.6	1.32
中国电建	8.13	0.52	0.57	0.65	0.76	15.6	14.2	12.4	10.7	1.30
中国建筑国际	5.84	1.19	1.39	1.57	1.76	4.9	4.2	3.7	3.3	0.64
上海建工	2.99	0.38	0.43	0.48	0.54	7.9	7.0	6.2	5.5	0.95
四川路桥	9.49	0.63	0.96	1.22	1.44	15.0	9.8	7.8	6.6	1.88
苏交科	6.69	0.31	0.52	0.63	0.76	21.8	12.8	10.6	8.8	1.27
华设集团	8.18	0.87	1.22	1.40	1.61	9.4	6.7	5.8	5.1	1.57
华阳国际	15.41	0.88	1.12	1.42	1.79	17.4	13.7	10.9	8.6	2.38
鸿路钢构	45.54	1.51	2.17	2.80	3.53	30.2	21.0	16.3	12.9	3.82
精工钢构	4.19	0.32	0.34	0.43	0.54	13.0	12.3	9.7	7.8	1.14
富煌钢构	7.81	0.31	0.40	0.52	0.63	25.6	19.5	15.0	12.4	1.15
远大住工	7.79	0.44	0.94	1.38	2.07	17.5	8.3	5.6	3.8	0.85
金螳螂	6.52	0.89	1.03	1.18	1.36	7.3	6.4	5.5	4.8	1.01
亚厦股份	7.21	0.24	0.38	0.48	0.61	30.4	19.0	14.9	11.9	1.15
深圳瑞捷	56.30	1.79	2.51	3.47	4.73	31.4	22.4	16.2	11.9	2.89
品茗股份	57.58	1.80	2.47	3.36	4.55	32.1	23.3	17.1	12.7	3.55
龙元建设	6.13	0.53	0.56	0.62	0.72	11.6	10.9	9.9	8.5	0.79
东珠生态	10.40	0.85	1.05	1.27	1.48	12.2	9.9	8.2	7.0	1.36
绿茵生态	10.53	0.90	1.06	1.32	1.64	11.7	10.0	8.0	6.4	1.62
共创草坪	32.20	1.02	1.32	1.69	2.15	31.5	24.4	19.0	15.0	7.05
苏文电能	64.42	1.69	2.41	3.40	4.76	38.1	26.8	19.0	13.5	7.13
智洋创新	22.22	0.60	0.85	1.19	1.64	36.9	26.2	18.7	13.5	4.44
华铁应急	9.66	0.36	0.51	0.72	1.00	27.0	19.0	13.5	9.6	2.59
中材国际	12.95	0.65	1.00	1.11	1.22	19.9	12.9	11.7	10.6	2.04
中工国际	7.37	-0.07	0.29	0.53	0.92	-108.8	25.1	13.9	8.0	0.86
北方国际	8.67	0.97	1.14	1.38	1.59	8.9	7.6	6.3	5.5	1.17
中钢国际	9.99	0.48	0.61	0.73	0.87	20.9	16.5	13.8	11.5	2.15

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 9 月 17 日收盘价, 中国交建、葛洲坝、中国中冶、中国电建、上海建工、富煌钢构、东珠生态、绿茵生态、中工国际、北方国际、中钢国际 EPS 数据使用 Wind 一致预期数据

## 风险提示

政策推动不及预期风险、疫情影响超预期风险、应收账款风险、海外经营风险等。

### 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