

建筑装饰

顶层规划推动万亿绿建市场发展，重点推荐建筑低碳化龙头

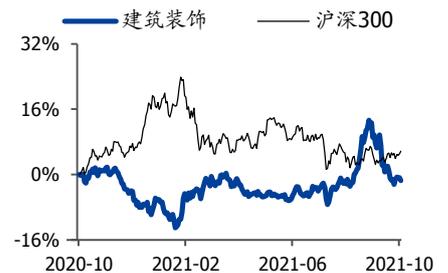
【本周核心观点】1-9月固投同增7.3%，两年复合增速4.0%，较1-8月两年复合增速下降0.2个pct，基建与地产投资继续回落，制造业投资持续修复。展望今年底明年初，预计地产投资延续下行，双控政策持续深化，制造业投资修复力度可能减弱，经济下行压力增大背景下，专项债加快发行与使用提升基建托底预期，低估值建筑股估值修复动力强化。本周中共中央、国务院印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，从顶层规划角度推动低碳建筑、装配式建筑与建筑能效管理行业发展，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：**1) 建筑节能领域**重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者**安科瑞**（行业高景气公司成长趋势明确，费用确认节奏变更影响Q3业绩，Q4各项费用确认有望显著减少，盈利有望重回较快增长，22PE19X）、以及智能用电服务实力突出的配网EPCO成长龙头**苏文电能**（本周公告拟拓展上游电气设备领域，EPCO能力再强化，22PE17X）。**2) BAPV/BIPV领域**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，22PE12X）；**3) 装配式建筑领域**重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**（22PE16X）、钢结构工程龙头**精工钢构**（亦具备较强BIPV、被动式建筑等低碳建造能力，22PE9X）。此外，当前建筑央企国企传统主业市占率加快提升，新能源快速发展及新材料、矿业、双碳等新业务拓展带来全新增长动力，经历近期调整后估值已具备吸引力，继续看好**中国化学**（22PE10X）、**中国中冶**（22PE8X）、**中材国际**（22PE9X）、**中国建筑国际**（有望充分享受深港加速融合发展红利，22PE5X）、**四川路桥**（引入重磅战投共拓锂电业务，股权激励激发成长动力，22PE7X）。

地产链短期预期有望见底，中长期有望由“量”迈入“质”时代。根据新华社报道，本周刘鹤副总理在2021金融街论坛年会上表示“目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”。我们认为监管要求房地产平稳发展态度明确坚决、相关应对工具充足，恒大事件属于个案，且相关风险不会继续蔓延。另一方面，本周许家印在在恒大集团复工复产专题会上表示要“坚定不移、全力以赴实现复工复产保交楼”，短期来看，产业链相关房建、装饰企业大面积坏账风险降低，经营预期有望见底。中长期来看，全国人大常委会本周授权国务院在部分地区开展房产税试点，我们认为后续随着地产税征收铺开，地产投资总量中枢将下移，地产投资将由“高周转”逐步迈入“竞品质”时代，提质增效的建筑工业化、绿色化、信息化有望加速发展，具备相关能力的房建、装饰龙头市占率有望加快提升，重点关注房建及国企地产龙头**中国建筑**，装饰龙头**金螳螂**、**亚厦股份**。

顶层规划推动绿色建筑发展，关注建筑低碳化、工业化、节能化发展机会。本周中共中央、国务院印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，从顶层规划角度推动建筑业低碳化发展，其中重点要求：**1) 发展低碳建筑：**大力推广超低能耗、近零能耗建筑，发展零碳建筑，大力推动可再生能源应用，鼓励智能光伏与绿色建筑融合创新发展，BAPV/BIPV是实施低碳建筑的重要手段，随着当前建筑、光伏产业链龙头积极研发布局，光伏组件成本持续下降，BAPV/BIPV解决方案不断完善、投资回收周期缩短，行业有望加速成长；**2) 发展装配式建筑：**重点推动钢结构装配式住宅建设，不断提升构件标准化水平，推动形成完整产业链，推动智能建造和建筑工业化协同发展，钢结构、PC预制等装配式建筑能够减少建筑原材料与能源消耗，正逐渐成为建筑部品生产与施工过程节能减排的重要实施载体，住建部数据显示2016-2020年装配式建筑行业规模CAGR达53%，当前行业整体仍然呈现较高景气度，在建筑工业化、绿色建筑浪潮下，装配式建筑中长期发展趋势有望得到持续强化；**3) 建筑能效管理：**降低建筑运行能耗，推广合同能源管理服务模式，建筑节能行业有望加快发展，其在建筑运行过程中，采用物联网等技术手段、合同能源管理等模式，使建筑制冷、供热、照明等更加节能，中国建筑节能协会数据显示建筑运行过程中直接与间接碳排放量约占全

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

- 《建筑装饰：建筑减碳迈入提速期，重点看好三条投资主线》2021-10-17
- 《建筑装饰：看好新型电力发展，推荐电力工程及运维龙头》2021-10-07
- 《建筑装饰：看好绿电工程及运维、基建股估值修复投资机会》2021-09-26

国总排放量的 22%，因此建筑节能潜在市场空间巨大，该市场尚处蓝海。**行业规模方面**，基于绿色建筑评价标准、存量建筑绿色改造需求等因素，我们测算出 2025 年我国绿色建筑年度新增市场规模约为 6.5 万亿元，5 年复合增速 12%（图表 4），同时每年还约有 1.4 万亿元规模的绿色建筑存量市场改造（图表 5）。预计随着顶层政策的持续深化落地，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：1）BAPV/BIPV 领域重点关注**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）；2）装配式建筑领域重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**、钢结构工程龙头**精工钢构**（亦具备较强 BIPV、被动式建筑等低碳建造能力）；3）建筑节能领域重点推荐国内公共、工业建筑节能管理系统领军者**安科瑞**，以及智能用电服务实力突出的配网 EPCO 成长龙头**苏文电能**，关注建筑节能行业标杆企业**达实智能**。

1-9 月基建、地产继续拖累固投，制造业延续修复趋势。1-9 月全国固定资产投资同比增长 7.3%（较 2019 年同期增长 7.7%），两年复合增速 4.0%，较 1-8 月两年复合增速下降 0.2 个 pct，从两年复合增速看基建与地产投资继续回落，制造业投资持续修复。具体来看：**1）基建**：1-9 月基建投资不含电力口径/全口径分别同比增长 1.5%/1.5%（较 2019 年同期分别增长 1.7%/4.0%），两年复合增速分别为 0.8%/2.0%，较 1-8 月两年复合增速分别-0.5/-0.3 个 pct，基建仍呈回落趋势。今年截至目前合计发行新增专项债 2.60 万亿，年内还剩 1.05 万亿额度待发，本周财政部表示 2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕，后续随着专项债加快发行与使用，有望对今年底明年初基建投资形成一定支撑。**2）房地产**：1-9 月全国房地产开发投资同比增长 8.8%（较 2019 年同期增长 14.9%），两年复合增速 7.2%，较 1-8 月两年复合增速回落 0.5 个 pct，在前期地产融资较紧、销售放缓环境下投资增速持续回落；商品房销售面积同比增长 11.3%（较 2019 年同期增长 9.4%），两年复合增速 4.5%，较 1-8 月两年复合增速回落 1.4 个 pct；销售额同比增长 16.6%（较 2019 年同期增长 20.9%），两年复合增速 10.0%，较 1-8 月两年复合增速回落 1.7 个 pct，前期限购限售政策影响、叠加居民按揭贷款投放额紧张，供需双降致销售额增速连续回落；房屋新开工面积同比下降 4.5%（较 2019 年同期下降 7.7%），两年复合增速 -4.0%，较 1-8 月两年复合增速-0.6 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 23.4%（较 2019 年同期增长 9.1%），两年复合增速 4.4%，较 1-8 月两年复合增速下降 1.6 个 pct，竣工增速降幅明显，我们预计主要系前期房企资金紧张，向上游建材供应商、建筑施工方支付放缓，导致项目推进放缓所致。**3）制造业**：1-9 月制造业投资同比增长 14.8%（较 2019 年同期增长 7.3%），两年复合增速 3.6%，较 1-8 月两年复合增速提升 0.5 个 pct，延续修复趋势，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。展望今年底明年初，预计地产投资继续下行，制造业投资修复力度可能减弱，经济下行压力持续增大背景下，基建可能有所加力，强化低估值建筑股估值修复动力。

安科瑞：费用确认节奏变更影响短期业绩，行业高景气公司成长趋势明确。本周公司发布三季报，**营收与业绩方面**，Q1-3 实现营收 7.4 亿元，同增 41%；实现归母净利润 1.4 亿元，同增 21%。其中 Q3 单季实现营收 2.7 亿元，同增 25%；实现归母净利润约 4300 万元，同降 5%。据公司公告，Q3 单季业绩有所下滑主要系公司往年各项费用集中在 Q4 计提，今年公司为了各季度财务数据更加准确，逐季分别确认了包括股份支付在内的各项费用，叠加 Q3 业绩同比基数偏大，导致 Q3 单季业绩有所下滑。另一方面，由于公司当前经营趋势向好、Q4 各项费用确认显著减少，我们预计公司 Q4 有望实现约 0.35-0.4 亿元归母净利润，同比增长 283%-338%，全年业绩增速有望回升至 40%左右较快增长。**现金流方面**，Q1-3 公司经营性现金流净流入 1.1 亿元，去年同期为净流出 0.2 亿元，现金流大幅好转主要系去年收取的银行承兑汇票今年陆续兑付，以及公司销售规模明显增长。当前国内双碳目标加速推进、能耗管控力度趋严，能效管理行业需求持续旺盛，公司前三季度订单同比增长 40%-50%，并积极购置土地、新建厂房，推进产能扩张事宜。此外，当前公司正重点加强布局分布式光伏、储能、充电桩等领域业务，后续有望重点受益国内新能源及储能行业发展，中长期有望展现优异成长性。我们预测公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 1.7/2.4/3.3 亿元，同比增长 41%/40%/40%，当前股价对应 PE 分别为 26/19/14 倍，继续重点推荐。

苏文电能：拓展上游电气设备，EPCO 能力再强化。本周公司公告全资子公司

司思贝尔拟与配电电器部附件行业的领军企业洛凯股份共同投资设立思贝尔电气有限公司，公司持股 85% 股权。合资企业思贝尔电气拟主营“机电设备及配件、电器开关零部件及附件研发和制造”，该合作有望促公司：1) 沿产业链延伸，拓展电力设备领域，增加业务来源；2) 加快研发储备电气设备小型化、智能化技术，强化公司新型电力体系服务能力；3) 把控断路器 etc 配网设备成本与供应，强化配电网 EPCO 一体化服务能力，强化核心竞争力。此外，公司近期已完成设立“常州绿建光明顶新能源科技有限公司”，主要从事光伏发电设备租赁、太阳能发电技术服务等业务，在光伏“整县推进”加速背景下，投资设立区域性光伏企业有望助力公司加速开拓当地规模化分布式光伏业务，打造成长新引擎。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.4/4.8/6.7 亿元，同比增长 42%/41%/40%，当前股价对应 PE 为 24/17/12 倍，维持“买入”评级。

四川路桥：引入重磅战投共拓锂电业务，股权激励激发成长动力。本周公司发布系列重要公告后复牌：1) **锂电业务**：拟在发行股份及支付现金购买蜀道集团旗下交建股份、高路建筑及高路绿化股权以解决同业竞争问题的方案中，引入四川能投集团与比亚迪作为战略投资者，若方案成功推行，则公司锂电正极材料及前驱体生产业务有望绑定上游锂矿供应商（能投集团，旗下川能动力李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目处建设中）、下游电池生产商（比亚迪），强化产业链联动能力，有望迎加速成长期。2) **矿产业务**，拟投入约 1 亿元参与会东金川磷化工有限责任公司破产重整投资人公开招募，金川公司拥有黄磷产能 6 万吨/年，以黄磷 3.7 万元/吨市价测算，满产情况下年产值可超 20 亿元。若后续成功确定公司为重整投资人，则有助于公司进一步优化矿产品类布局，促矿产业务加速扩张。3) **股权激励**，拟向不超过 350 名高管及核心技术人员授予不超过 4375 万股限制性股票，约占当前公司股本总数的 0.92%，解锁条件划定 2022-2024 年扣非归母净利润不低于 70/80/90 亿元，以及收入分别不低于 1000/1100/1200 亿元的成长目标，有望充分激发核心骨干动力。考虑到公司还将重点受益于成渝双城经济圈建设提速，我们上调了公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 48/71/86 亿元，同比增长 59%/47%/22%，当前股价对应 PE 分别为 10.1/6.9/5.6 倍，维持“买入”评级。

投资建议：顶层规划推动建筑低碳化发展，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：1) **建筑节能领域**重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者**安科瑞**（22PE19X）、以及智能用电服务实力突出的配网 EPCO 成长龙头**苏文电能**（22PE17X）。2) **BAPV/BIPV 领域**重点关注**龙元建设**（22PE12X）；3) **装配式建筑领域**重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**（22PE16X）、钢结构工程龙头**精工钢构**（22PE9X）。此外，当前建筑央企国企传统主业市占率加快提升，新能源快速发展及新材料、矿业、双碳等新业务拓展带来全新增长动力，经历近期调整后估值已具备吸引力，继续看好**中国化学**（22PE10X）、**中国中冶**（22PE8X）、**中材国际**（22PE9X）、**中国建筑国际**（22PE5X）、**四川路桥**（22PE7X）。

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
300286.SZ	安科瑞	买入	0.57	0.80	1.12	1.55	36.9	26.3	18.8	13.6
300982.SZ	苏文电能	买入	1.69	2.41	3.40	4.76	34.3	24.1	17.1	12.2
600491.SH	龙元建设	买入	0.53	0.56	0.62	0.71	13.5	12.8	11.5	10.1
002541.SZ	鸿路钢构	买入	1.53	2.17	2.80	3.53	29.9	21.1	16.4	13.0
600496.SH	精工钢构	买入	0.32	0.34	0.43	0.54	12.3	11.6	9.2	7.3
601117.SH	中国化学	买入	0.60	0.78	1.13	1.36	18.4	14.1	9.8	8.1
600970.SH	中材国际	买入	0.65	1.00	1.11	1.22	16.0	10.4	9.4	8.5
600039.SH	四川路桥	买入	0.63	1.01	1.48	1.81	16.2	10.1	6.9	5.6

资料来源：Wind、国盛证券研究所，中国电建 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: 新建绿色建筑市场规模预测	8
图表 5: 传统改造绿色建筑市场规模测算	8
图表 6: 建筑经济数据累计同比	9
图表 7: 建筑经济数据单月同比	10
图表 8: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年同期累计增速	10
图表 9: 建筑经济数据 2021 年较 2019 年累计同期 2 年复合增速	10
图表 10: 2020-2021 年各月份新增专项债发行额	11
图表 11: 建筑行业重点公司估值表	13

本周核心观点

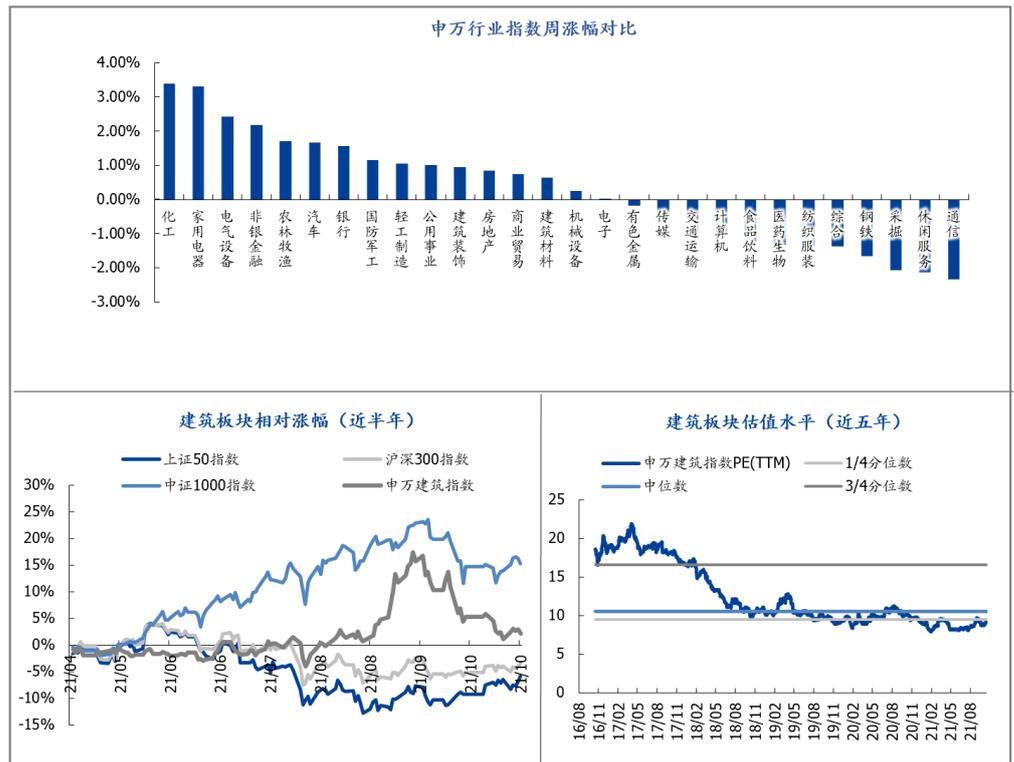
1-9月固投同增7.3%，两年复合增速4.0%，较1-8月两年复合增速下降0.2个pct，基建与地产投资继续回落，制造业投资持续修复。展望今年底明年初，预计地产投资延续下行，双控政策持续深化，制造业投资修复力度可能减弱，经济下行压力增大背景下，专项债加快发行与使用提升基建托底预期，低估值建筑股估值修复动力强化。本周中共中央、国务院印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，从顶层规划角度推动低碳建筑、装配式建筑与建筑能效管理行业发展，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：1) 建筑节能领域重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者**安科瑞**（行业高景气公司成长趋势明确，费用确认节奏变更影响Q3业绩，Q4各项费用确认有望显著减少，盈利有望重回较快增长，22PE19X）、以及智能用电服务实力突出的配网**EPCO**成长龙头**苏文电能**（本周公告拟拓展上游电气设备领域，EPCO能力再强化，22PE17X）。2) BAPV/BIPV领域重点关注**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，22PE12X）；3) 装配式建筑领域重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**（22PE16X）、钢结构工程龙头**精工钢构**（亦具备较强BIPV、被动式建筑等低碳建造能力，22PE9X）。此外，当前建筑央企国企传统主业市占率加快提升，新能源快速发展及新材料、矿业、双碳等新业务拓展带来全新增长动力，经历近期调整后估值已具备吸引力，继续看好**中国化学**（22PE10X）、**中国中冶**（22PE8X）、**中材国际**（22PE9X）、**中国建筑国际**（有望充分享受深港加速融合发展红利，22PE5X）、**四川路桥**（引入重磅战投共拓锂电业务，股权激励激发成长动力，22PE7X）。

行业周度行情回顾

本周28个A股申万一级行业中，涨跌幅前三的分别为化工（3.39%），家用电器（3.30%），电气设备（2.42%）；涨跌幅后三的分别为通信（-2.34%），休闲服务（-2.14%），采掘（-2.08%）。

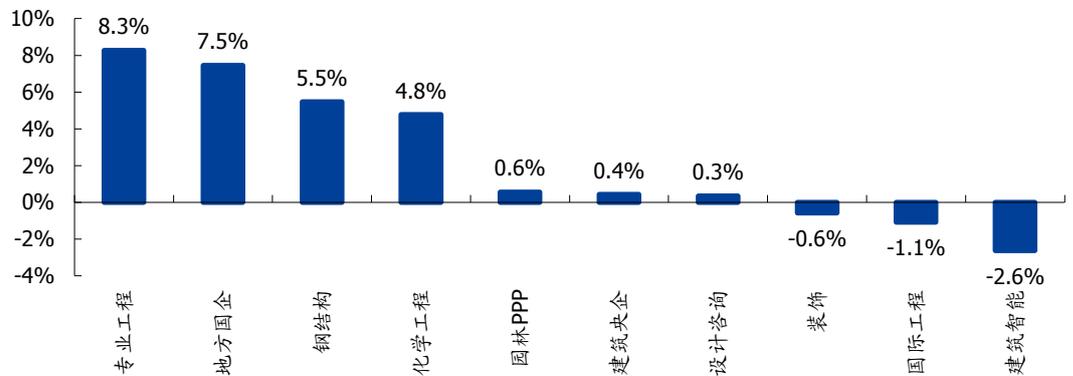
个股方面，涨幅前三的分别为东南网架（23.26%），四川路桥（20.97%），永福股份（19.86%）；跌幅前三的分别为中锐股份（-9.80%），华体科技（-7.40%），郑中设计（-7.22%）。建筑板块上涨0.94%，周涨幅排在申万一级行业指数第11名，相较上证综指/沪深300指数/创业板指收益率分别为0.65%/0.38%/0.68%。分子板块看，涨跌幅前三分别为专业工程（8.27%），地方国企（7.46%），钢结构（5.47%）；涨跌幅后三分别为建筑智能（-2.64%），国际工程（-1.08%），装饰（-0.58%）。

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: 建筑行业子板块周度涨跌幅



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	东南网架	23.26%	1	中锐股份	-9.80%
2	四川路桥	20.97%	2	华体科技	-7.40%
3	永福股份	19.86%	3	郑中设计	-7.22%
4	中铝国际	16.23%	4	盈建科	-6.75%
5	东华科技	14.61%	5	东易日盛	-6.71%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业动态分析

地产链短期预期有望见底，中长期有望由“量”迈入“质”时代。根据新华社报道，本周刘鹤副总理在 2021 金融街论坛年会上表示“目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”。我们认为监管要求房地产平稳发展态度明确坚决、相关应对工具充足，恒大事件属于个案，且相关风险不会继续蔓延。另一方面，本周许家印在在恒大集团复工复产专题会上表示要“坚定不移、全力以赴实现复工复产保交楼”，短期来看，产业链相关房建、装饰企业大面积坏账风险降低，经营预期有望见底。中长期来看，全国人大常委会本周授权国务院在部分地区开展房产税试点，我们认为后续随着地产税征收铺开，地产投资总量中枢将下移，地产投资将由“高周转”逐步迈入“竞品质”时代，提质增效的建筑工业化、绿色化、信息化有望加速发展，具备相关能力的房建、装饰龙头市占率有望加快提升，重点关注房建及国企地产龙头**中国建筑**，装饰龙头**金螳螂**、**亚厦股份**。

顶层规划推动绿色建筑发展，关注建筑低碳化、工业化、节能化发展机会。本周中共中央、国务院印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，从顶层规划角度推动建筑业低碳化发展，其中重点要求：**1）发展低碳建筑：**大力推广超低能耗、近零能耗建筑，发展零碳建筑，大力推动可再生能源应用，鼓励智能光伏与绿色建筑融合创新发展，BAPV/BIPV 是实施低碳建筑的重要手段，随着当前建筑、光伏产业链龙头积极研发布局，光伏组件成本持续下降，BAPV/BIPV 解决方案不断完善、投资回收周期缩短，行业有望加速成长；**2）发展装配式建筑：**重点推动钢结构装配式住宅建设，不断提升构件标准化水平，推动形成完整产业链，推动智能建造和建筑工业化协同发展，钢结构、PC 预制等装配式建筑能够减少建筑原材料与能源消耗，正逐渐成为建筑部品生产与施工过程节能减排的重要实施载体，住建部数据显示 2016-2020 年装配式建筑行业规模 CAGR 达 53%，当前行业整体仍然呈现较高景气度，在建筑工业化、绿色建筑浪潮下，装配式建筑中长期发展趋势有望得到持续强化；**3）建筑能效管理：**降低建筑运行能耗，推广合同能源管理服务模式，建筑节能行业有望加快发展，其在建筑运行过程中，采用物联网等技术手段、合同能源管理等模式，使建筑制冷、供热、照明等更加节能，中国建筑节能协会数据显示建筑运行过程中直接与间接碳排放量约占全国总排放量的 22%，因此建筑节能潜在市场空间巨大，该市场尚处蓝海。行业规模方面，基于绿色建筑评价标准、存量建筑绿色改造需求等因素，我们测算出 2025 年我国绿色建筑年度新增市场规模约为 6.5 万亿元，5 年复合增速 12%（图表 4），同时每年还约有 1.4 万亿元规模的绿色建筑存量市场改造（图表 5）。预计随着顶层政策的持续深化落地，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：1）BAPV/BIPV 领域重点关注**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）；2）装配式建筑领域重点推荐钢结构制造加工龙头**鸿路钢构**、钢结构工程龙头**精工钢构**（亦具备较强 BIPV、被动式建筑等低碳建造能力）；3）建筑节能领域重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者**安科瑞**、以及智能用电服务实力突出的配网 EPCO 成长龙头**苏文电能**，关注建筑节能行业标杆企业**达实智能**。

图表4: 新建绿色建筑市场规模预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新开工面积 (亿平方米)	22.72	22.44	22.89	23.35	23.81	24.29	24.78
同比增速	8.6%	-1.2%	2%	2%	2%	2%	2%
绿色建筑比例	40%	50%	60%	70%	77%	83%	88%
绿色建筑开工面积 (亿平方米)	9.09	11.22	13.73	16.34	18.34	20.16	21.80
绿色建筑单价 (元/平方米)	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000
绿色建筑市场规模预测(亿元)			41200	49028	55009	60482	65408
复合增速					12.2%		

资料来源: 住建部、Wind、国盛证券研究所

图表5: 传统改造绿色建筑市场规模测算

项目	指标
2020年底住宅存量(亿平方米)	312
待改造住宅面积(亿平方米)	281
住宅改造单位成本(元/平方米)	300
2020年底非住宅存量(亿平方米)	134
待改造非住宅面积(亿平方米)	103
非住宅改造单位成本(元/平方米)	500
传统改造绿色建筑市场规模(亿元)	135969

资料来源: Wind、住建部、国家统计局、国盛证券研究所

1-9月基建、地产继续拖累固投，制造业延续修复趋势。1-9月全国固定资产投资同比增长7.3%（较2019年同期增长7.7%），两年复合增速4.0%，较1-8月两年复合增速下降0.2个pct，从两年复合增速看基建与地产投资继续回落，制造业投资持续修复。具体来看：**1）基建：**1-9月基建投资不含电力口径/全口径分别同比增长1.5%/1.5%（较2019年同期分别增长1.7%/4.0%），两年复合增速分别为0.8%/2.0%，较1-8月两年复合增速分别-0.5/-0.3个pct，基建仍呈回落趋势。今年截至目前合计发行新增专项债2.60万亿，年内还剩1.05万亿额度待发，本周财政部表示2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕，后续随着专项债加快发行与使用，有望对今年底明年初基建投资形成一定支撑。**2）房地产：**1-9月全国房地产开发投资同比增长8.8%（较2019年同期增长14.9%），两年复合增速7.2%，较1-8月两年复合增速回落0.5个pct，在前期地产融资较紧、销售放缓环境下投资增速持续回落；商品房销售面积同比增长11.3%（较2019年同期增长9.4%），两年复合增速4.5%，较1-8月两年复合增速回落1.4个pct；销售额同比增长16.6%（较2019年同期增长20.9%），两年复合增速10.0%，较1-8月两年复合增速回落1.7个pct，前期限购限售政策影响、叠加居民按揭贷款投放额紧张，供需双降致销售额增速连续回落；房屋新开工面积同比下降4.5%（较2019年同期下降7.7%），两年复合增速-4.0%，较1-8月两年复合增速-0.6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23.4%（较2019年同期增长9.1%），两年复合增速4.4%，较1-8月两年复合增速下降1.6个pct，竣工增速降幅明显，我们预计主要系前期房企资金紧张，向上游建材供应商、建筑施工方支付放缓，导致项目推进放缓所致。**3）制造业：**1-9月制造业投资同比增长14.8%（较2019年同期增长7.3%），两年复合增速3.6%，较1-8月两年复合增速提升0.5个pct，延续修复趋势，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。展望今年

底明年初，预计地产投资继续下行，制造业投资修复力度可能减弱，经济下行压力持续增大背景下，基建可能有所加力，强化低估值建筑股估值修复动力。

图表6: 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
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
2021-09	7.3	1.5	1.5	1.6	2.4	0.8	8.8	11.3	16.6	-4.5	23.4	11.1	14.8

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	
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	88.1	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8: 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
2021-09	7.7	1.7	4.0	19.4	4.6	-1.3	14.9	9.4	20.9	-7.7	9.1	16.0	7.3

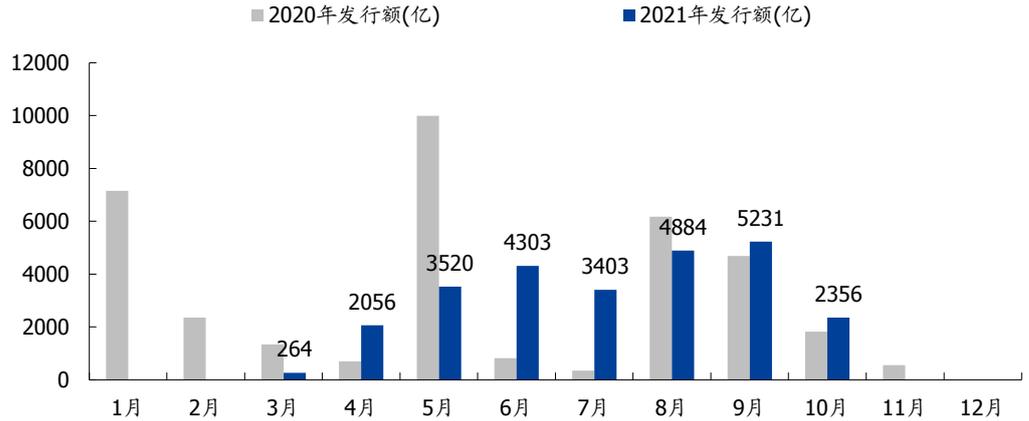
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表9: 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
2021-09	4.0	0.8	2.0	9.3	2.2	-0.7	7.2	4.5	10.0	-4.0	4.4	7.7	3.6

资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 10: 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, 10月数据截至 2021/10/22

安科瑞: 费用确认节奏变更影响短期业绩, 行业高景气公司成长趋势明确。 本周公司发布三季报, 营收与业绩方面, Q1-3 实现营收 7.4 亿元, 同增 41%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同增 21%。其中 Q3 单季实现营收 2.7 亿元, 同增 25%; 实现归母净利润约 4300 万元, 同降 5%。据公司公告, Q3 单季业绩有所下滑主要系公司往年各项费用集中在 Q4 计提, 今年公司为了各季度财务数据更加准确, 逐季分别确认了包括股份支付在内的各项费用, 叠加 Q3 业绩同比基数偏大, 导致 Q3 单季业绩有所下滑。另一方面, 由于公司当前经营趋势向好、Q4 各项费用确认显著减少, 我们预计公司 Q4 有望实现约 0.35-0.4 亿元归母净利润, 同比增长 283%-338%, 全年业绩增速有望回升至 40% 左右较快增长。**现金流方面**, Q1-3 公司经营性现金流净流入 1.1 亿元, 去年同期为净流出 0.2 亿元, 现金流大幅好转主要系去年收取的银行承兑汇票今年陆续兑付, 以及公司销售规模明显增长。当前国内双碳目标加速推进、能耗管控力度趋严, 能效管理行业需求持续旺盛, 公司前三季度订单同比增长 40%-50%, 并积极购置土地、新建厂房, 推进产能扩张事宜。此外, 当前公司正重点加强布局分布式光伏、储能、充电桩等领域业务, 后续有望重点受益国内新能源及储能行业发展, 中长期有望展现优异成长性。我们预测公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 1.7/2.4/3.3 亿元, 同比增长 41%/40%/40%, 当前股价对应 PE 分别为 26/19/14 倍, 继续重点推荐。

苏文电能: 拓展上游电气设备, EPCO 能力再强化。 本周公司公告全资子公司思贝尔拟与配电电器部附件行业的领军企业洛凯股份共同投资设立思贝尔电气有限公司, 公司持股 85% 股权。合资企业思贝尔电气拟主营“机电设备及配件、电器开关零部件及附件研发和制造”, 该合作有望促公司: 1) 沿产业链延伸, 拓展电力设备领域, 增加业务来源; 2) 加快研发储备电气设备小型化、智能化技术, 强化公司新型电力体系服务能力; 3) 把控断路器等配网设备成本与供应, 强化配电网 EPCO 一体化服务能力, 强化核心竞争力。此外, 公司近期已完成设立“常州绿建光明顶新能源科技有限公司”, 主要从事光伏发电设备租赁、太阳能发电技术服务等业务, 在光伏“整县推进”加速背景下, 投资设立区域性光伏企业有望助力公司加速开拓当地规模化分布式光伏业务, 打造成长新引擎。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.4/4.8/6.7 亿元, 同比增长 42%/41%/40%, 当前股价对应 PE 为 24/17/12 倍, 维持“买入”评级。

四川路桥: 引入重磅战投共拓锂电业务, 股权激励激发成长动力。 本周公司发布系列重要公告后复牌: 1) **锂电业务**: 拟在发行股份及支付现金购买蜀道集团旗下交建股份、高路建筑及高路绿化股权以解决同业竞争问题的方案中, 引入四川能投集团与比亚迪作为战略投资者, 若方案成功推行, 则公司锂电正极材料及前驱体生产业务有望绑定上游锂矿供应商(能投集团, 旗下川能动力李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目处建设中)、下游电池生产商(比亚迪), 强化产业链联动能力, 有望迎加速成长期。2) **矿业业务**,

拟投入约1亿元参与会东金川磷化工有限责任公司破产重整投资人公开招募，金川公司拥有黄磷产能6万吨/年，以黄磷3.7万元/吨市价测算，满产情况下年产值可超20亿元。若后续成功确定公司为重整投资人，则有助于公司进一步优化矿产品类布局，促矿产业务加速扩张。3) 股权激励，拟向不超过350名高管及核心技术人员授予不超过4375万股限制性股票，约占当前公司股本总数的0.92%，解锁条件划定2022-2024年扣非归母净利润不低于70/80/90亿元，以及收入分别不低于1000/1100/1200亿元的成长目标，有望充分激发核心骨干动力。考虑到公司还将重点受益于成渝双城经济圈建设提速，我们上调了公司盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为48/71/86亿元，同比增长59%/47%/22%，当前股价对应PE分别为10.1/6.9/5.6倍，维持“买入”评级。

投资建议

顶层规划推动建筑低碳化发展，万亿绿色建筑市场有望迎加速发展期，细分优势龙头有望持续受益：1) 建筑节能领域重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者安科瑞(22PE19X)、以及智能用电服务实力突出的配网EPCO成长龙头苏文电能(22PE17X)。2) BAPV/BIPV领域重点关注龙元建设(22PE12X)；3) 装配式建筑领域重点推荐钢结构制造加工龙头鸿路钢构(22PE16X)、钢结构工程龙头精工钢构(22PE9X)。此外，当前建筑央企国企传统主业市占率加快提升，新能源快速发展及新材料、矿业、双碳等新业务拓展带来全新增长动力，经历近期调整后估值已具备吸引力，继续看好中国化学(22PE10X)、中国中冶(22PE8X)、中材国际(22PE9X)、中国建筑国际(22PE5X)、四川路桥(22PE7X)。

图表 11: 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	4.73	1.07	1.18	1.30	1.41	4.4	4.0	3.6	3.4	0.65
中国中铁	5.38	1.03	1.16	1.27	1.38	5.2	4.6	4.2	3.9	0.61
中国铁建	7.57	1.65	1.88	2.10	2.29	4.6	4.0	3.6	3.3	0.53
中国交建	7.45	1.00	1.26	1.44	1.62	7.4	5.9	5.2	4.6	0.55
中国化学	11.02	0.60	0.78	1.13	1.36	18.4	14.1	9.8	8.1	1.39
中国能建	2.25	0.11	0.20	0.23	0.26	20.1	11.3	9.8	8.7	1.55
中国中冶	4.06	0.38	0.45	0.53	0.61	10.7	9.0	7.7	6.7	1.04
中国电建	6.91	0.52	0.58	0.67	0.78	13.2	11.9	10.4	8.9	1.11
中国建筑国际	8.06	1.19	1.37	1.57	1.78	6.8	5.9	5.1	4.5	0.78
上海建工	3.30	0.38	0.43	0.48	0.54	8.8	7.7	6.9	6.1	1.05
四川路桥	10.21	0.63	1.01	1.48	1.81	16.1	10.1	6.9	5.6	2.02
苏交科	5.83	0.31	0.52	0.63	0.76	19.0	11.2	9.2	7.7	0.99
华设集团	7.48	0.87	1.22	1.40	1.61	8.6	6.1	5.3	4.7	1.43
华阳国际	13.54	0.88	1.12	1.42	1.79	15.3	12.1	9.6	7.6	2.09
鸿路钢构	45.77	1.51	2.17	2.80	3.53	30.4	21.1	16.3	13.0	3.84
精工钢构	3.95	0.32	0.34	0.43	0.54	12.3	11.6	9.2	7.3	1.08
富煌钢构	6.04	0.31	0.40	0.52	0.63	19.8	15.1	11.6	9.6	0.89
远大住工	12.00	0.52	1.15	1.73	2.73	23.0	10.5	6.9	4.4	1.16
金螳螂	6.36	0.89	1.03	1.18	1.36	7.2	6.2	5.4	4.7	0.99
亚厦股份	7.12	0.24	0.41	0.56	0.77	30.1	17.4	12.7	9.2	1.14
深圳瑞捷	51.75	1.79	2.51	3.47	4.73	28.9	20.6	14.9	11.0	2.63
品茗股份	53.88	1.80	2.48	3.38	4.56	30.0	21.7	15.9	11.8	3.32
龙元建设	7.15	0.53	0.56	0.62	0.71	13.5	12.8	11.5	10.1	0.93
东珠生态	11.91	0.85	1.05	1.26	1.47	14.0	11.4	9.5	8.1	1.52
绿茵生态	9.66	0.90	0.96	1.19	1.38	10.7	10.0	8.1	7.0	1.49
共创草坪	31.34	1.02	1.25	1.60	2.02	30.7	25.1	19.6	15.5	6.86
苏文电能	58.00	1.69	2.41	3.40	4.76	34.3	24.1	17.1	12.2	6.42
智洋创新	17.30	0.60	0.85	1.19	1.64	28.7	20.4	14.5	10.5	3.46
安科瑞	21.05	0.57	0.80	1.12	1.55	37.2	26.3	18.8	13.6	5.07
华铁应急	9.10	0.36	0.51	0.72	1.00	25.4	17.9	12.7	9.1	2.26
天铁股份	20.15	0.34	0.58	0.86	1.21	59.5	34.7	23.4	16.7	6.94
中材国际	10.42	0.65	1.00	1.11	1.22	16.0	10.4	9.4	8.6	1.64
中工国际	6.72	-0.07	0.29	0.53	0.92	-99.2	22.9	12.7	7.3	0.78
北方国际	7.55	0.97	1.07	1.17	1.29	7.8	7.1	6.4	5.8	1.01
中钢国际	7.54	0.47	0.59	0.71	0.86	16.0	12.7	10.6	8.8	1.65

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价, 中国交建、中国中冶、中国电建、上海建工、富煌钢构、远大住工、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, 中国建筑国际、远大住工股价及 EPS 单位为“港元”。

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