

建筑装饰

证券研究报告

2021年10月24日

竣工需求受限电等因素延后，看好地产链条修复

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

wangtao@tfzq.com

武慧东

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050002

wuhuidong@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

- 1 《建筑装饰-行业点评:竣工需求受限电等因素后置,看好地产链条修复及水泥玻璃》2021-10-18
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:当前专项债发行情况如何?10-11月或迎发行高峰》2021-10-17
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:天风问答系列:建筑建材当前热点追踪》2021-10-10

本周专题: 9月投资数据如何看?

专项债或发行提速,竣工产业链景气度延续。21年1-9月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+8.8%/+1.5%/+1.5%/+14.8%,较19年同期分别+14.9%/+1.7%/+4%/+7.3%,9月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-3.5%/-6.5%/-4.5%/+10%。9月专项债净融资额为4313.5亿元,较此前单月净融资额有所提速,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10-11月仍可能是地方债发行高峰期,专项债发行提速。我们认为后续基建投资或边际改善,地产投资增速或仍有所回落,但我们仍看好竣工产业链的景气度延续。

基建细分领域关注结构性需求。基建细分板块中,1-9月交通仓储邮政投资同比+2.4%,前值+4.3%,去年同期+2.1%,其中铁路运输投资同比-4.2%,前值-4.8%,去年同期+4.5%,道路运输投资同比+0.4%,前值+2.1%,去年同期+3%。1-9月水电燃热投资同比+1.6%,前值+1.1%,去年同期+17.5%。1-9月水利环境公共设施投资同比+0.8%,前值+1.8%,去年同期-2.1%,其中水利投资同比+5.4%,前值+7.3%,去年同期+0.9%,公共设施管理投资同比0%,前值+0.7%,去年同期-3.3%。

竣工需求受限电等因素后置,整体波动性或有所减弱。地产按传导顺序看,1-9月地产销售面积较20年/19年同期+11.3%/+9.4%,9月单月同比-13.2%;1-9月土地购置面积较20年/19年同期-8.5%/-11.2%,9月单月同比-2.2%;1-9月新开工面积较20年/19年同期-4.5%/-7.7%,9月单月同比-13.5%;1-9月施工面积较20年/19年同期+7.9%/+11.3%,9月单月同比-10%;1-9月竣工面积较20年/19年同期+23.4%/+9.1%,9月单月同比+1%;我们认为,地产融资新政和第二批集中供地等可能对土地购置和新开工数据造成一定扰动;受到此前地产资金紧张,及限电降低产业链部分环节(如玻璃深加工)产能利用率等相关因素的影响,当前竣工需求有所延后。在此情况下,我们预计竣工需求的高峰或有所延迟,且整体波动性或有所减弱。

行情回顾:“建筑+新能源”产业链标的涨幅居前

上周建筑(中信)指数上涨1.59%,沪深300指数上涨0.55%,三级子板块中除建筑设计之外悉数上涨。个股中,中毅达B(+32.84%)、东南网架(+23.86%)、四川路桥(+20.97%)、永福股份(+19.86%)、中铝国际(+16.23%)涨幅居前,当前市场热点主要集中于“建筑+新能源”产业链,“碳中和”背景下,能耗双控与限电的双重影响下导致新能源发电关注度明显提升。

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)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 2021/10/22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000498.SZ	山东路桥	6.97	买入	0.86	1.29	1.64	2.08	8.10	5.40	4.25	3.35
002541.SZ	鸿路钢构	45.77	买入	1.52	2.21	2.85	3.56	30.11	20.71	16.06	12.86
601800.SH	中国交建	7.45	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	7.45	6.26	5.52	4.97
601390.SH	中国中铁	5.38	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.22	4.72	4.20	3.74
601186.SH	中国铁建	7.57	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.59	3.92	3.38	2.93
601668.SH	中国建筑	4.73	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.42	3.81	3.35	2.96
300982.SZ	苏文电能	58.00	买入	1.69	2.36	3.09	4.02	34.32	24.58	18.77	14.43
002949.SZ	华阳国际	13.54	买入	0.88	1.18	1.59	2.06	15.39	11.47	8.52	6.57
601117.SH	中国化学	11.02	买入	0.60	0.71	0.86	1.01	18.37	15.52	12.81	10.91
601669.SH	中国电建	6.91	买入	0.52	0.59	0.69	0.78	13.29	11.71	10.01	8.86
601618.SH	中国中冶	4.06	买入	0.38	0.44	0.51	0.57	10.68	9.23	7.96	7.12
603098.SH	森特股份	41.89	增持	0.34	0.52	0.76	1.16	123.21	80.56	55.12	36.11
002135.SZ	东南网架	11.34	买入	0.26	0.60	0.75	0.92	43.62	18.90	15.12	12.33

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1.本周专题：竣工需求受限电等因素后置，看好地产链条修复	4
2.行情回顾：“建筑+新能源”产业链相关标的涨幅居前	5
3.投资建议	6
4.风险提示	6

图表目录

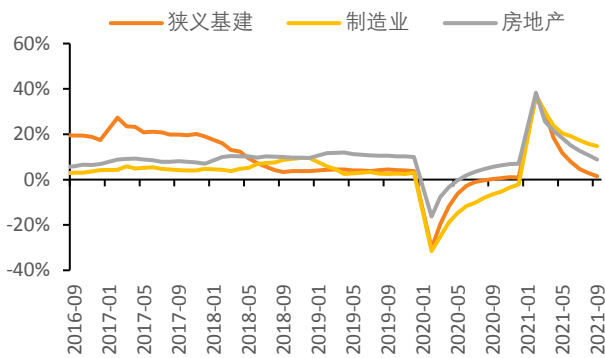
图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速	4
图 2：基建细分子行业累计投资同比增速	4
图 3：房地产本年土地购置面积累计同比增速	5
图 4：房地产新开工面积累计同比增速	5
图 5：房地产竣工面积累计同比增速	5
图 6：房地产销售面积累计同比增速	5
图 7：中信建筑三级子行业上周（1018-1022）涨跌幅	5
图 8：建筑个股涨幅前五	6
图 9：代表性央企&国企涨跌幅	6

1.本周专题：竣工需求受限电等因素后置，看好地产链条修复

专项债或发行提速，竣工产业链景气度延续。21年1-9月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+8.8%/+1.5%/+1.5%/+14.8%，较19年同期分别+14.9%/+1.7%/+4%/+7.3%，9月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-3.5%/-6.5%/-4.5%/+10%。9月专项债净融资额为4313.5亿元，较此前单月净融资额有所提速，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10-11月仍可能是地方债发行高峰期，专项债发行提速。我们认为后续基建投资或边际改善，地产投资增速或仍有所回落，但我们仍看好竣工产业链的景气度延续。

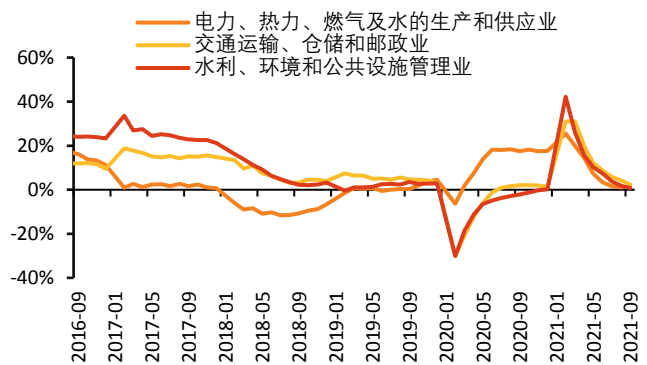
基建细分领域关注结构性需求。基建细分板块中，1-9月交通仓储邮政投资同比+2.4%，前值+4.3%，去年同期+2.1%，其中铁路运输投资同比-4.2%，前值-4.8%，去年同期+4.5%，道路运输投资同比+0.4%，前值+2.1%，去年同期+3%。1-9月水电燃热投资同比+1.6%，前值+1.1%，去年同期+17.5%。1-9月水利环境公共设施投资同比+0.8%，前值+1.8%，去年同期-2.1%，其中水利投资同比+5.4%，前值+7.3%，去年同期+0.9%，公共设施管理投资同比0%，前值+0.7%，去年同期-3.3%。

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

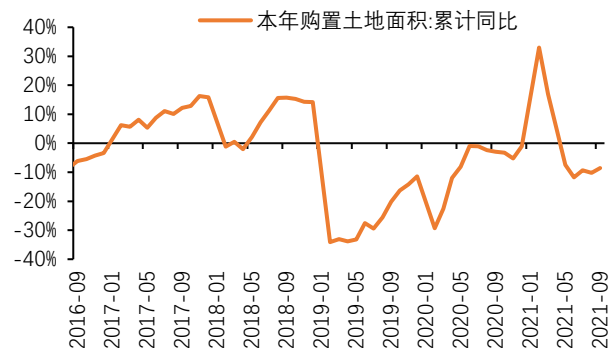
图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

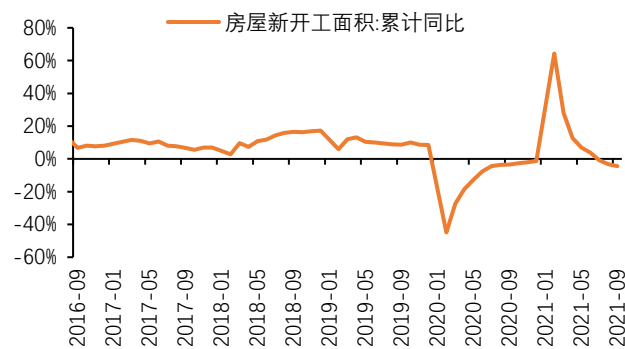
竣工需求受限电等因素延后，整体波动性或有所减弱。地产按传导顺序看，1-9月地产销售面积较20年/19年同期+11.3%/+9.4%，9月单月同比-13.2%；1-9月土地购置面积较20年/19年同期-8.5%/-11.2%，9月单月同比-2.2%；1-9月新开工面积较20年/19年同期-4.5%/-7.7%，9月单月同比-13.5%；1-9月施工面积较20年/19年同期+7.9%/+11.3%，9月单月同比-10%；1-9月竣工面积较20年/19年同期+23.4%/+9.1%，9月单月同比+1%；我们认为，地产融资新政和第二批集中供地等可能对土地购置和新开工数据造成一定扰动；受到此前地产资金紧张，及限电降低产业链部分环节（如玻璃深加工）产能利用率等相关因素的影响，当前竣工需求有所延后。在此情况下，我们预计竣工需求的高峰或有所延迟，且整体波动性或有所减弱。

图 3：房地产本年土地购置面积累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：房地产新开工面积累计同比增速



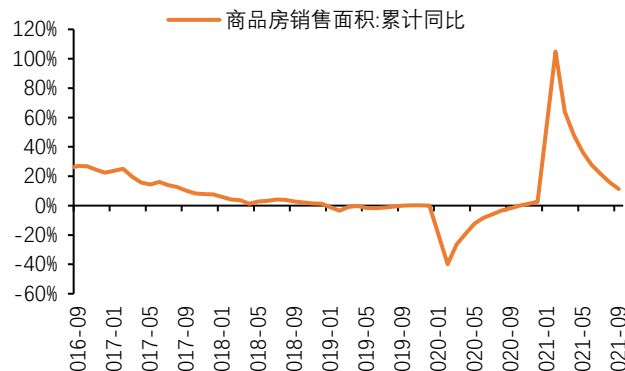
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速

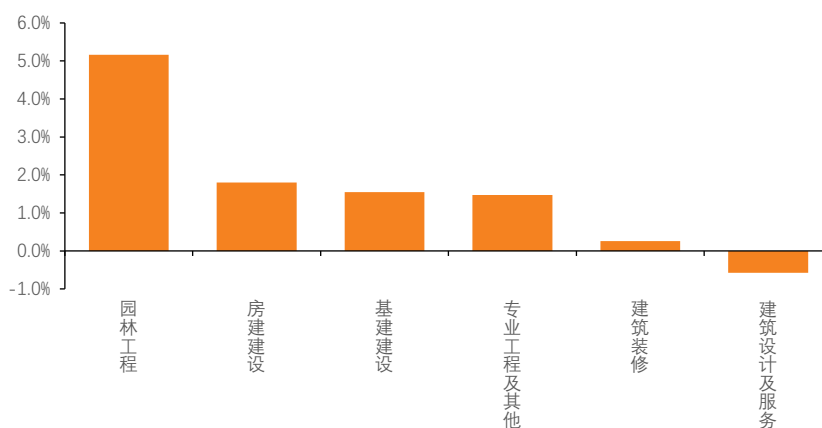


资料来源：Wind、天风证券研究所

2.行情回顾：“建筑+新能源”产业链相关标的涨幅居前

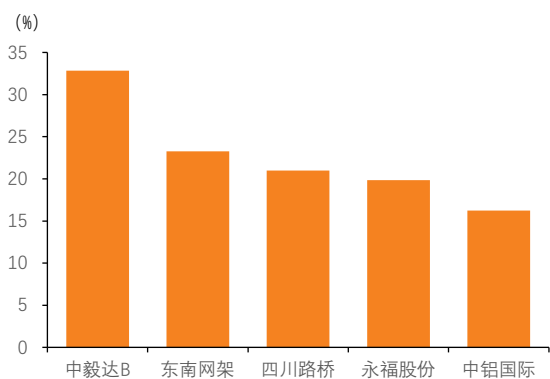
上周建筑（中信）指数上涨 1.59%，沪深 300 指数上涨 0.55%，三级子板块中除建筑设计之外悉数上涨。个股中，中毅达 B（+32.84%）、东南网架（+23.86%）、四川路桥（+20.97%）、永福股份（+19.86%）、中铝国际（+16.23%）涨幅居前，当前市场热点主要集中于“建筑+新能源”产业链，“碳中和”背景下，能耗双控与限电的双重影响下导致新能源发电关注度明显提升。

图 7：中信建筑三级子行业上周（1018-1022）涨跌幅



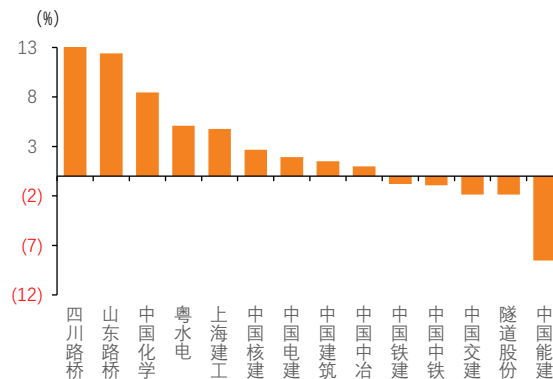
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 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。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、中国电建、中国化学、中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国建筑国际等，关注交建和铁建对应的 H 股；

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 及储能相关标的苏文电能、森特股份、东南网架，建议关注瑞和股份、维业股份和嘉寓股份；建筑减隔震靴子落地，建议关注震安科技、天铁股份。

4. 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