

专业工程高增长，园林与装饰承压，绿色低碳助发展

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **2021Q1-3 专业工程业绩高增长，园林与装饰承压。**2021Q1-3，建筑业公司整体营收为 52500.52 亿元，同比增长 22.3%，扣非归母净利润为 1280.05 亿元，同比增长 20.67%。2021Q1-3 建筑行业毛利率和净利率分别为 10.36% 和 3.34%，同比分别变化 -0.43pct 和 0.02pct。其中，房建行业上市公司 2021Q1-3 整体营收为 17137.32 亿元，同比增长 23.1%，扣非归母净利润为 419.20 亿元，同比增长 20.66%。装修装饰前三季度营收 944.66 亿元，同比增长 11.84%。实现扣非净利润 24.51 亿元，同比下降 26.61%。基建 2021 年前三季度营收 27074.24 亿元，同比增长 15.93%。实现扣非净利润 668.8 亿元，同比增长 18.13%。园林工程 2021 年前三季度营收 333.66 亿元，同比增长 11.84%。实现扣非净利润 -3.2 亿元，同比下降 355.5%。专业工程 2021 年前三季度营收 7010.64 亿元，同比增长 55.72%。实现扣非净利润 170.74 亿元，同比增长 51.64%，业绩增速较快。园林与装饰业绩承压主要受房地产调控、原材料价格上涨等因素影响。
- **基建增速回落，绿色低碳助发展。**十四五规划指出要加强基建补短板，推进新基建建设，实施关键领域重大基建项目建设。2021 年 1-9 月，我国广义基建投资同比增长 1.52%，预计全年基建投资有望保持稳中有升。装配式建筑受政策鼓励，到 2026 年装配式建筑面积占比有望达到 30%。装配式建筑当前渗透率较低，未来发展空间大。十四五规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点。国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》。《方案》指出，到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25% 左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65% 以上，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。同时推进城乡建设绿色低碳转型，加快推进新型建筑工业化。
- **行业集中度提升，业绩和估值有望触底回升。**八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2020 年的 34.49%。建筑行业集中度有望持续提升。建筑指数 PE 为 8.9 倍，在过去 10 年的历史分位点为 5.65%。PB 为 0.87 倍，在过去 10 年的历史分位点为 5.36%，安全边际高。建议关注基建、地产竣工端、装配建筑、绿色建筑、碳中和等领域投资机会。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)、中国化学(601117.SH)等。此外建议关注鸿路钢构(002541.SZ)、上海建工(600170.SH)、隧道股份(600820.SH)、四川路桥(600039.SH)、中衡设计(603017.SH)等。
- **风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；新签订单不及预期的风险。**

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编码: S0130519060004

钱德胜

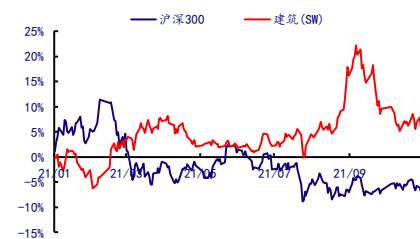
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

执业证书编码: S0130521070001

行业数据

2021.11.3



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、2021Q1-3 专业工程和房建业绩较好	2
二、建筑行业景气度回落，绿色低碳高景气	4
（一）固定资产投资增速回落	4
（二）绿色建筑获政策鼓励，碳中和与碳达峰助发展	5
（三）复苏放缓，流动性或维持合理充裕	6
三、新签订单增速回落，竣工延续高位	8
（一）房屋竣工面积增速维持高位	8
（二）建筑业新签订单增速回落	11
（三）建筑行业估值处于较低水平	13
四、 投资建议	13

一、2021Q1-3 专业工程和房建业绩较好

2021 年前三季度，建筑装饰(SW)上市公司整体营收为 52500.52 亿元，同比增长 22.3%，扣非归母净利润为 1280.05 亿元，同比增长 20.67%。近几年前三季度，建筑上市公司营业收入增速整体延续稳健增长态势，扣非净利润增速自去年三季度以来延续反转趋势。2021Q3 建筑行业毛利率和净利率分别为 10.36%和 3.34%，同比分别变化-0.43pct 和 0.02pct。

图 1：2021Q1-3 建筑业上市公司营收及增速

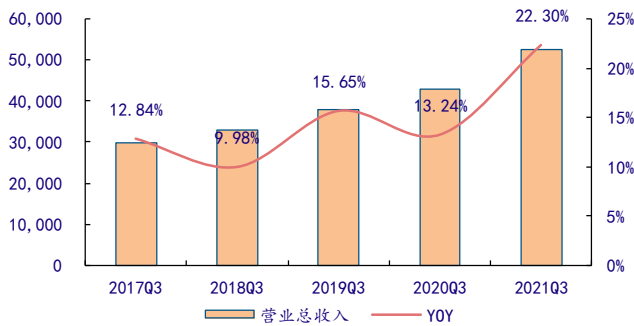
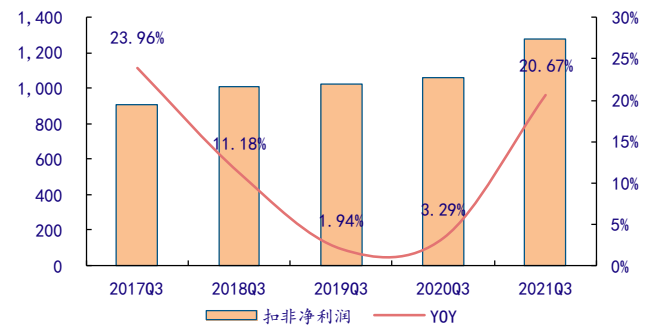


图 2：2021Q1-3 建筑业上市公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

细分来看，房建行业上市公司 2021Q1-3 整体营收为 17137.32 亿元，同比增长 23.1%，扣非归母净利润为 419.20 亿元，同比增长 20.66%，扣非净利润增速反转较为明显。房建主要以央企国企为主，体量较大，业绩相对稳健。

图 3：2021Q1-3 房建上市公司营收及增速

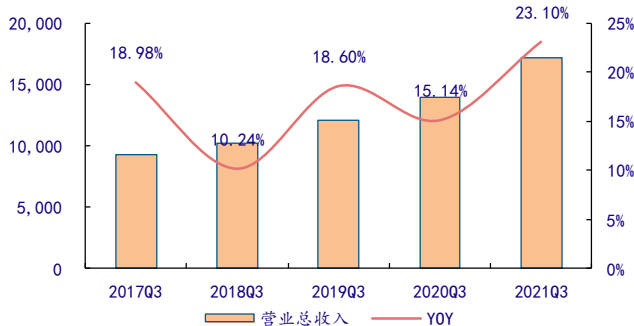
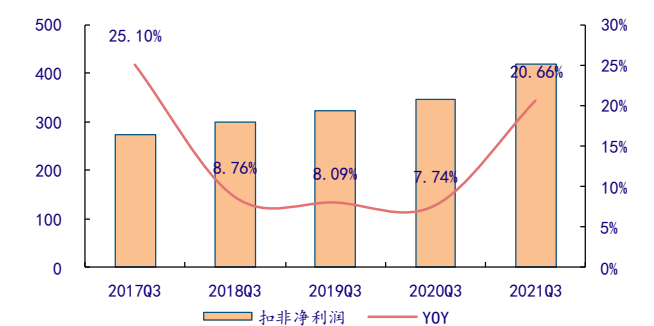


图 4：2021Q1-3 房建上市公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

装修装饰前三季度营收 944.66 亿元，同比增长 11.84%。实现扣非净利润 24.51 亿元，同比下降 26.61%。主要受原材料价格上涨、资产减值、合作房企应收票据逾期等因素影响。

图 5：2021Q1-3 装修装饰上市公司营收及增速

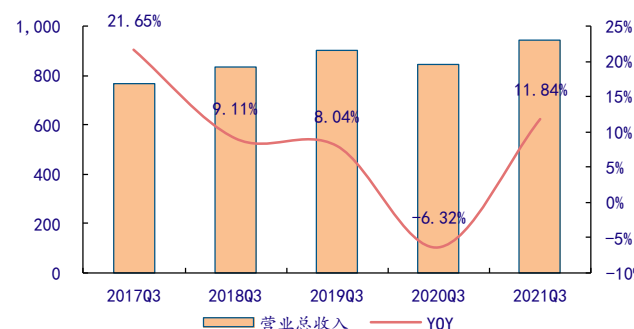
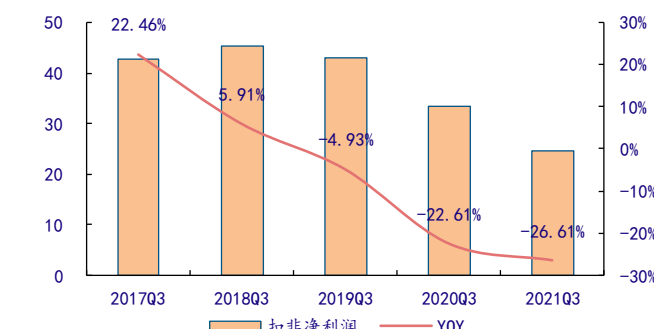


图 6：2021Q1-3 装修装饰上市公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

基建 2021 年前三季度营收 27074.24 亿元,同比增长 15.93%。实现扣非净利润 668.8 亿元,同比增长 18.13%。近年基建投资增速稳中求进,行业集中度提升,龙头基建央企业绩增速快于行业增速。

图 7: 2021Q1-3 基建上市公司营收及增速

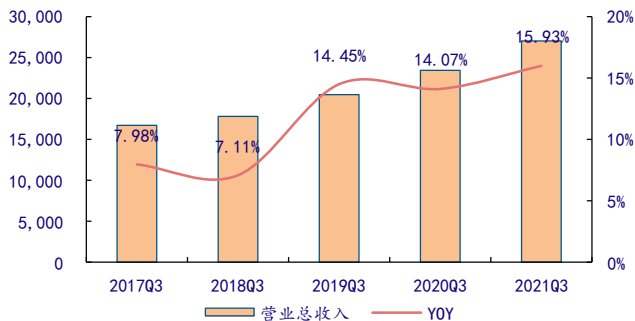
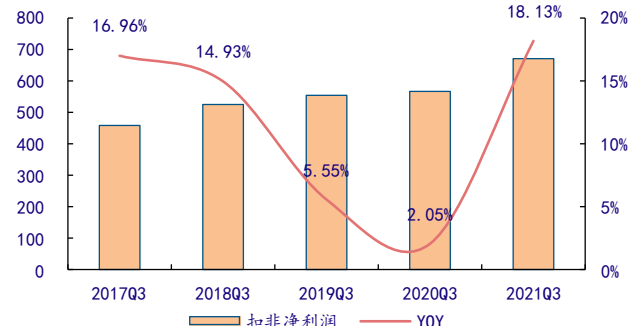


图 8: 2021Q1-3 基建上市公司扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

园林工程 2021 年前三季度营收 333.66 亿元,同比增长 11.84%。实现扣非净利润-3.2 亿元,同比下降 355.5%。园林工程行整体业绩承压,首先前期的债务问题严重,其次房地产调控使得行业需求下降,此外原材料价格上涨其实行业利润。

图 9: 2021Q1-3 园林工程上市公司营收及增速

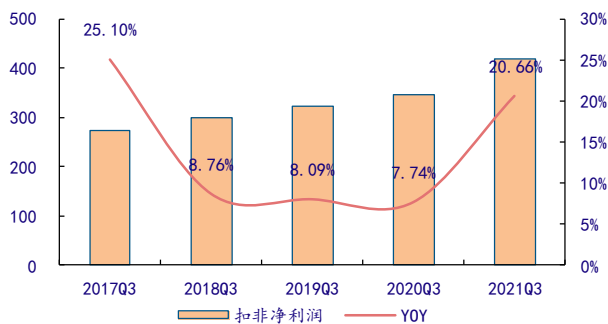
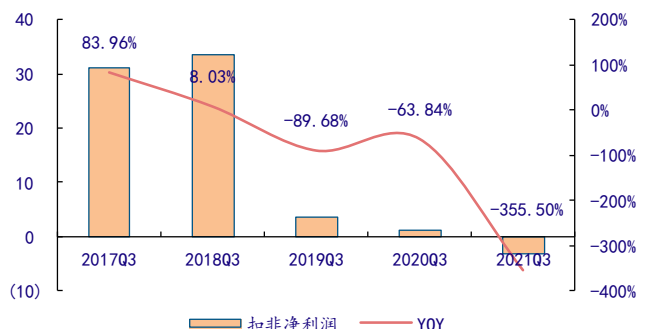


图 10: 2021Q1-3 园林工程上市公司扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

专业工程 2021 年前三季度营收 7010.64 亿元,同比增长 55.72%。实现扣非净利润 170.74 亿元,同比增长 51.64%。专业工程业绩表现相对较好,一方面受到大宗商品涨价的影响,部分龙头专业工程企业业绩得到增厚。另一方面,钢结构企业和部分国际工程企业业绩释放较快。

图 11: 2021Q1-3 专业工程上市公司营收及增速

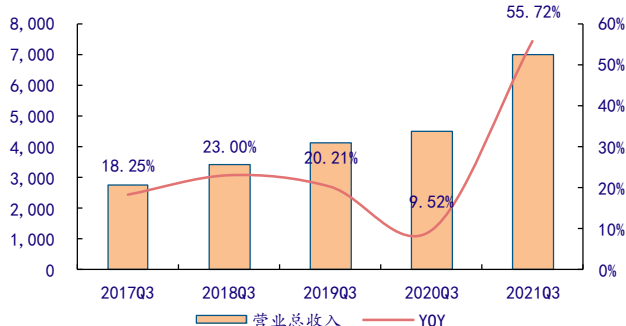
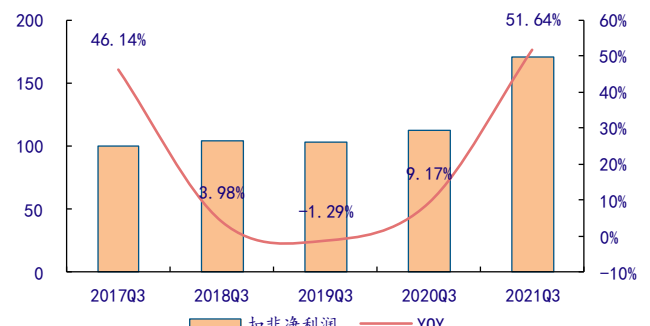


图 12: 2021Q1-3 专业工程上市公司扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

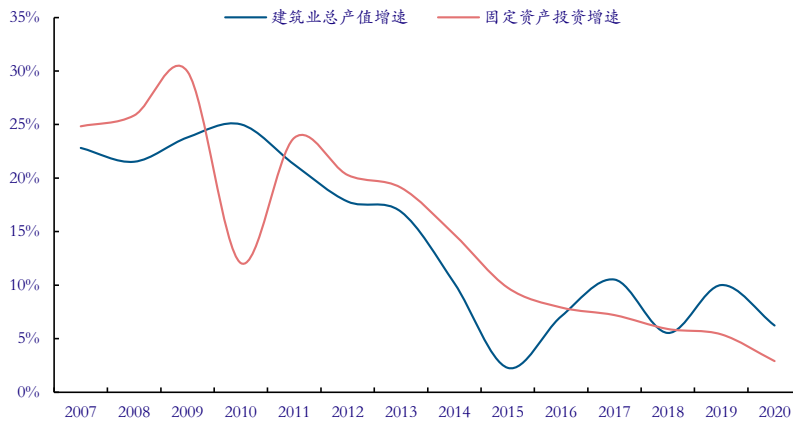
总体来看专业工程业绩增速最快,房建和基建次之,园林工程和装修装饰业绩承压。2021Q3,建筑板块资产负债率为 74.77%,同比降低 0.56pct。收现比为 99.64%,同比降低 3.51pct。

二、建筑行业景气度回落，绿色低碳高景气

(一) 固定资产投资增速回落

建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去 20 年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2020 年的 263947 亿元，复合增长率达到 13.47%。2020 年全年国内生产总值 1015986 亿元，建筑业总产值与 GDP 的比值为 25.98%。我国 50% 以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的 7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

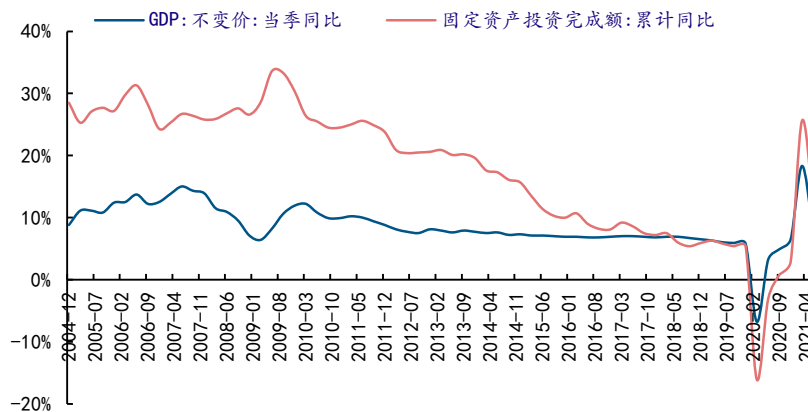
图 13：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

固定资产投资增速持续反弹，建筑业景气回升。2008 年以来，GDP 增速和固定资产投资增速关联度下降，如果看固定资产投资实际增速，更能反映这一观点。我们认为一方面是投资产出的效率有所下降，另一方面是投资对 GDP 的贡献在下降。2009 年以来，固定资产投资增速持续放缓。2021 年 1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.3%；比 2019 年 1-9 月份增长 7.7%，两年平均增速为 3.8%。其中，民间固定资产投资 227473 亿元，同比增长 9.8%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。随着我国经济持续转型升级，长期来看投资增速或稳中求进。

图 14：GDP 增速和固定资产投资增速对比



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

建筑业生产活动有所放缓。10月份，中国PMI为49.2%，比上月下降0.4pct，继续低于临界点，制造业景气度有所减弱。10月建筑业生产活动有所放缓，建筑业PMI为56.9，同比降低2.9，环比降低0.6。新签订单指数为52.3%，高于上月3.0个百分点，重返高位景气区间。从市场需求和用工情况看，新订单指数位于扩张区间，建筑业从业人员PMI为52.4，环比降低0.2pct，表明建筑业新签订合同量有所增加，企业用工略有回落。

(二) 绿色建筑获政策鼓励，碳中和与碳达峰助发展

2021年3月12日，新华社发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》。《十四五》规划中提出了要拓展投资空间、实施乡村振兴、推进新型城市化、发展绿色建筑等。《十四五》规划还提出要降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定2030年前碳排放达峰行动方案。

实现“碳中和”，建筑业任重道远。2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布我国力争于2030年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取到2060年前实现碳中和。据中国建筑节能协会能耗统计专委会日前的《中国建筑能耗研究报告2020》分析数据显示，2018年全国建筑全过程能耗总量为21.47亿吨标煤当量(tce)，占全国能源消费总量比重为46.5%；2018年全国建筑全过程碳排放总量为49.3亿tce，占全国碳排放的比重为51.3%。建筑全过程包括建材生产阶段、建筑施工阶段（包括建筑拆除）和建筑运行阶段，2018年建材生产阶段能耗11亿tce，占全国能源消费总量的比重为46.8%；建筑施工阶段能耗0.47亿tce，占全国能源消费总量的比重为2.2%；建筑运行阶段能耗10亿tce，占全国能源消费总量的比重为21.7%。同时，2018年全国建材生产阶段碳排放27.2亿吨二氧化碳当量(tCO₂)，占全国碳排放的比重为28.3%；建筑施工阶段碳排放1亿tCO₂，占全国碳排放的比重为1%；建筑运行阶段碳排放21.1亿tCO₂，占全国碳排放的比重为21.9%。根据报告预测，若要实现2030年建筑行业碳达峰，“十四五”期末建筑碳排放量应控制在25亿tCO₂，年均增速需要控制在1.5%；“十四五”期末建筑能耗总量应控制在12亿tce，年均增速需要控制在2.20%。

为了实现“碳达峰”目标、“碳中和”愿景的实现，中国政府和相关行业部门积极行动。由住房和城乡建设部、国家发展改革委、工业和信息化部等13部门联合印发的《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》，明确要求实行工程建设项目全生命周期内的绿色建造，推动建立建筑业绿色供应链，提高建筑垃圾的综合利用水平，促进建筑业绿色改造升级。住建部决定在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点，促进建筑业转型升级和城乡建设绿色发展。由住房和城乡建设部、国家发展改革委等7部门印发的《绿色建筑创建行动方案》则明确，到2022年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到70%，星级绿色建筑持续增加，既有建筑能效水平不断提高，住宅健康性能不断完善，装配化建造方式占比稳步提升。

2021年10月24日，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》的通知。通知指出，到2025年，非化石能源消费比重达到20%左右，单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上，顺利实现2030年前碳达峰目标。

积极推进能源绿色低碳转型。能源领域是减碳排碳的主要领域，在保障能源安全的前提下，大力实施可再生能源替代，加快构建清洁低碳安全高效的能源体系。具体包括推进煤炭消费替代和转型升级；大力发展新能源，到2030年，风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上；因地制宜开发水电，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量4000万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；积极安全有序发展核电；合理调控油气消费；加快建设新型电力系统，到2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦以上。到2030年，抽水蓄能电站装机容量达到1.2亿千瓦左右，省级电网基本具备5%以上的尖峰负荷响应能力。

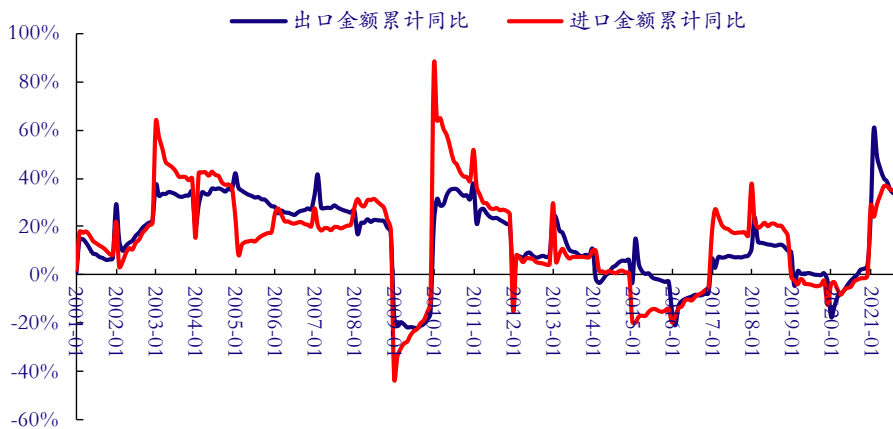
积极推进节能降碳增效行动和工业领域碳达峰行动。节能降碳包括全面提升节能管理能力；实施节能降碳重点工程；推进重点用能设备节能增效；加强新型基础设施节能降碳。工业碳达峰包括推动工业领域绿色低碳发展；推动钢铁、有色、建材、石油石化行业碳达峰；坚决遏制“两高”项目盲目发展。

推进城乡建设碳达峰行动。推进城乡建设绿色低碳转型，增强城乡气候韧性，建设海绵城市，加快推进新型建筑工业化，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，建设绿色城镇、绿色社区；加快提升建筑能效水平，推动超低能耗建筑、低碳建筑规模化发展。加快推进居住建筑和公共建筑节能改造，持续推动老旧供热管网等市政基础设施节能降碳改造；加快优化建筑用能结构，推广光伏发电与建筑一体化应用，到2025年，城镇建筑可再生能源替代率达到8%，新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到50%。推进农村建设和用能低碳转型，推进绿色农房建设，加快农房节能改造，加强农村电网建设，提升农村用能电气化水平等。

(三) 复苏放缓，流动性或维持合理充裕

进出口增速较快。2021年1-9月，我国货物进出口总额4.37万亿美元，增长32.8%。其中，出口2.4万亿美元，增长33%；进口1.97万亿美元，增长32.6%；贸易顺差4275.36亿美元，同比增长35%。

图 15：我国进出口增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2021年1-9月，全社会用电量同比增长12.9%，增速同比提高11.61pct，环比降低0.9pct。

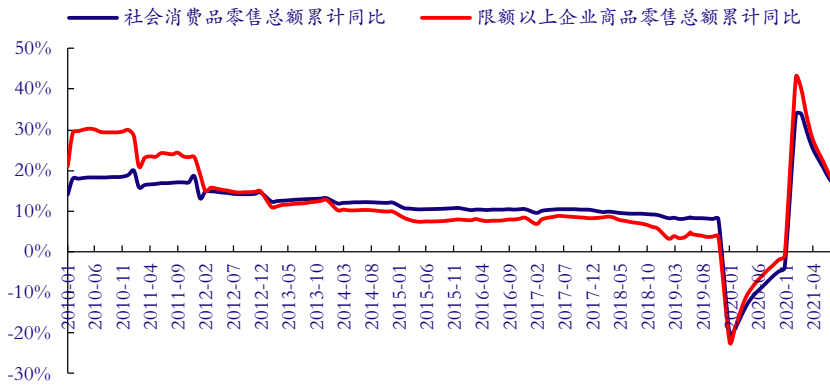
图 16：全社会用电量同比增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2021年1-9月社会消费品零售总额累计同比增长16.4%，比2019年1-9月份增长8.0%，增速环比降低1.7pct。限额零售品消费增速为17%，增速环比下降2.2pct，消费品市场总体上增速放缓。

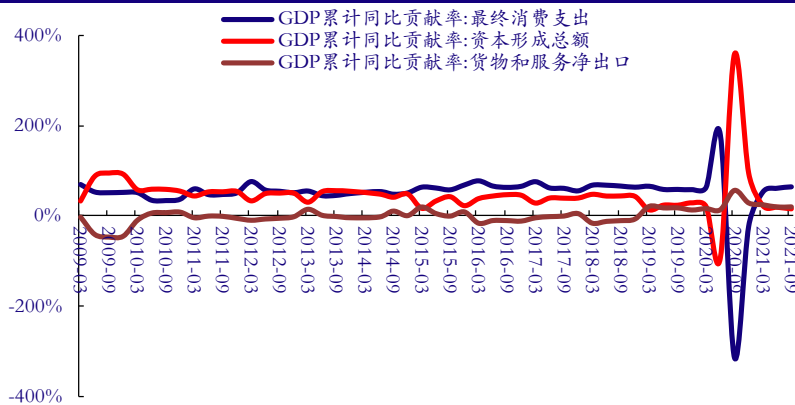
图 17: 社会消费品零售总额增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

2021年1-9月, 最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口三大部分对GDP的累计同比贡献率分别为64.8%、15.6%、19.5%。最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口三大部分对GDP的累计同比的拉动分别为6.35%、1.53%、1.91%。

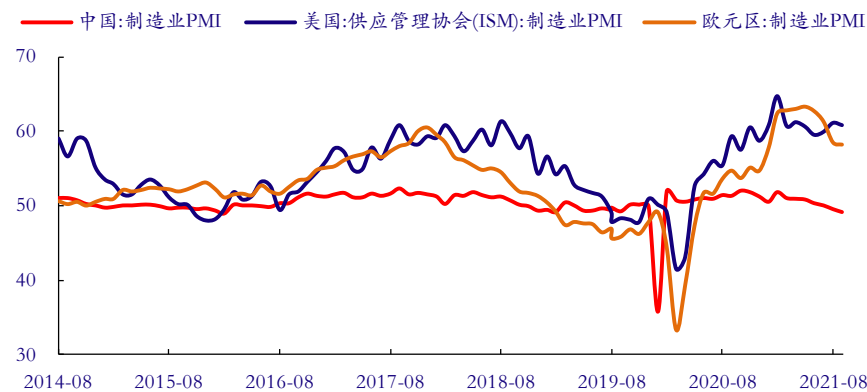
图 18: 我国三大需求对GDP累计同比贡献率



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

我国制造业景气度处于荣枯线下, 美欧制造业PMI回落但仍处扩张区间。受近期国内疫情等因素影响, 我国10月份制造业采购经理指数为49.2, 比上月回落0.4个百分点, 继续保持在荣枯线以下。美国和欧元区制造业景气度略有回落, 但依然保持在扩张区间。

图 19: 全球主要经济体制造业景气度

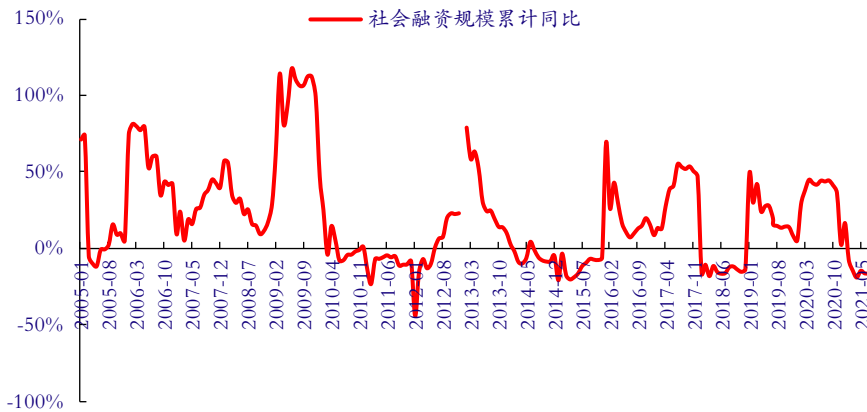


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

流动性有望维持合理充裕，货币供应量与经济增速相匹配。中国人民银行货币政策委员会 2021 年第三季度例会于 9 月 27 日召开。会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。7 月 9 日，中国人民银行公告决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。此次降准将释放长期资金约 1 万亿元。

社会融资规模增速高位回落。2021 年 1-9 月，我国社会融资规模增量为 24.75 万亿元，同比下降 16.44%。2020 年一季度爆发新冠疫情，社融同比大幅增长，去年同期基数较高致使今年增速回落。

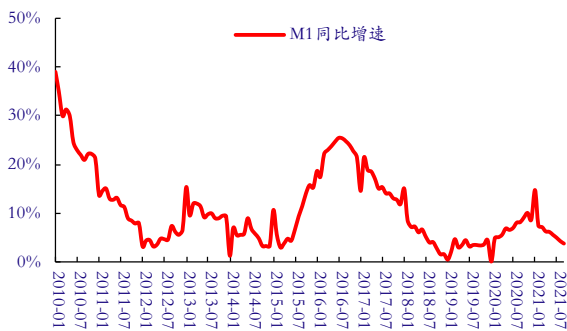
图 20：社会融资规模增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

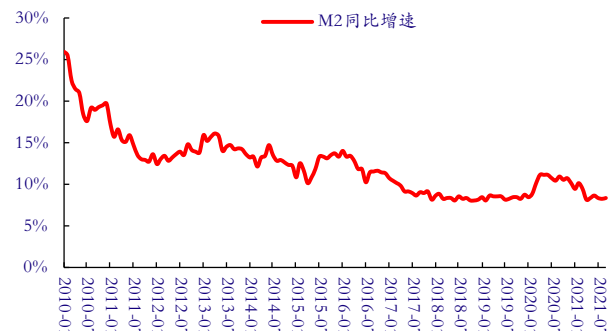
M1、M2 增速环比略有回落。2021 年 9 月，M1 同比增长 3.7%，增速环比降低 0.5pct，M2 同比增长 8.3%，增速环比提高 0.1pct。

图 21：M1 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 22：M2 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

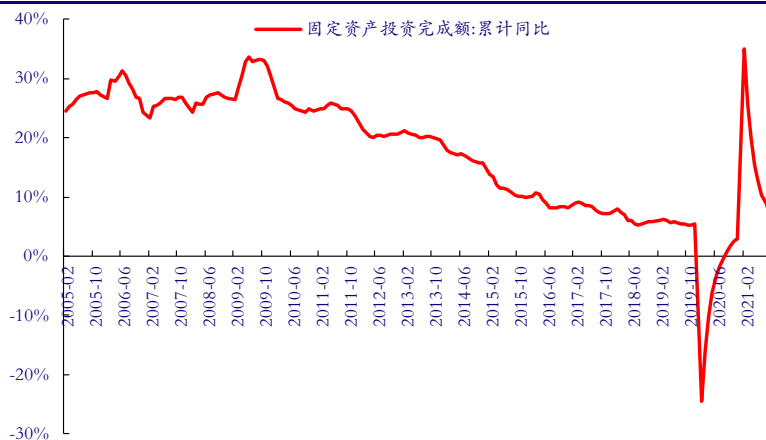
三、新签订单增速回落，竣工延续高位

（一）房屋竣工面积增速维持高位

固定资产投资对经济复苏功不可没。建筑业总产值增速与固定资产投资增速高度相关，建筑业的子行业中，基建、房建、专业工程都是典型的投资拉动型行业，其需求分别受基础设施、房地产、相关制造业固定资产投资的波动影响。2020 第二季度以来，固定资产投资增速缓慢回升，建筑行业整体需求有望改善。2021 年 1-9 月，固定资产投资增速为 7.3%，比 2019

年1—9月份增长7.7%，两年平均增长3.8%。

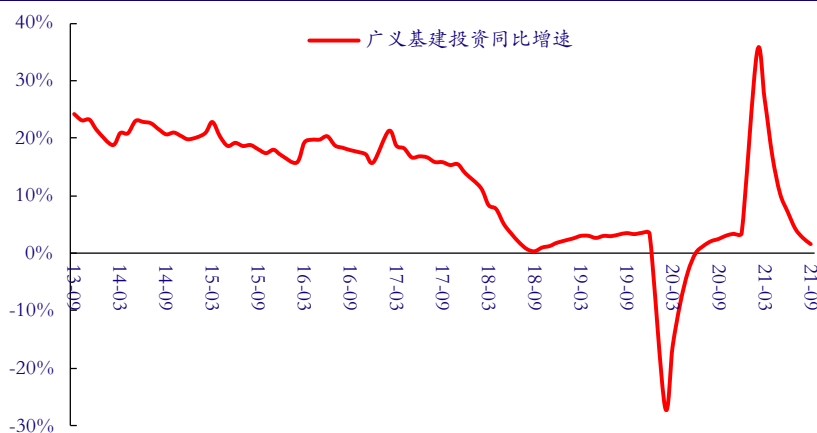
图 23：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

基建投资有望保持中速增长。2021年1-9月，我国广义基建投资同比增长1.52%，增速较1-8月增速回落1.06pct。基建投资增速放缓，与国内多地降雨、疫情反复和政府换届有关，基建投资是托底经济发展的重要抓手，基建投资第四季度有望提速，预计2021基建投资保持稳中有升趋势。

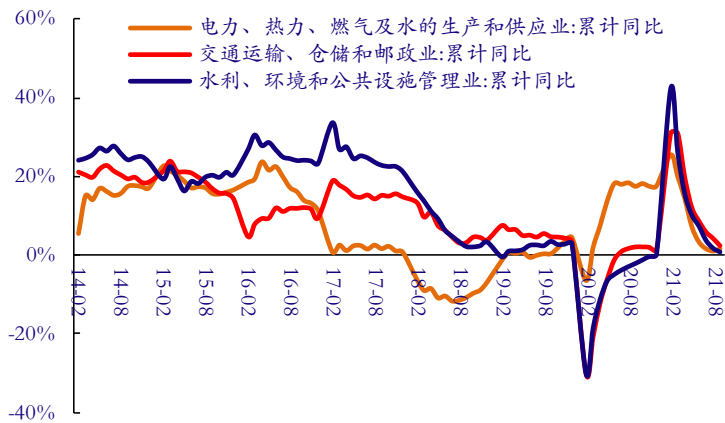
图 24：广义基建投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

基建细分领域增速均有所回落。分领域看，2021年1-9月，电力、热力及水的生产供应业投资增速为1.6%，环比提高0.5pct；交运仓储邮政业投资增速为2.4%，环比降低1.9pct；水利环境和公共设施管理业投资增速为0.8%，环比降低1pct。

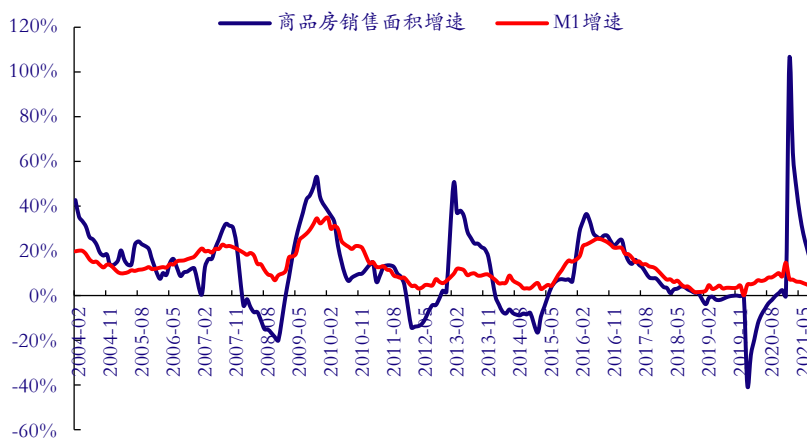
图 25: 广义基建投资三大下游增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

房地产销售面积增速受调控政策影响。对比房地产销售面积增速和 M1 增速可知,二者关联度较大。若 M1 持续回升,则房地产销售面积增速有望企稳。销售回升反过来将带动房地产投资,进而拉动新开工和施工。值得注意的是,房地产调控政策的存在将抑制房价大幅上行,中央政治局会议提出不将房地产作为短期刺激经济的手段,房地产销售面积大幅增长难以重现。

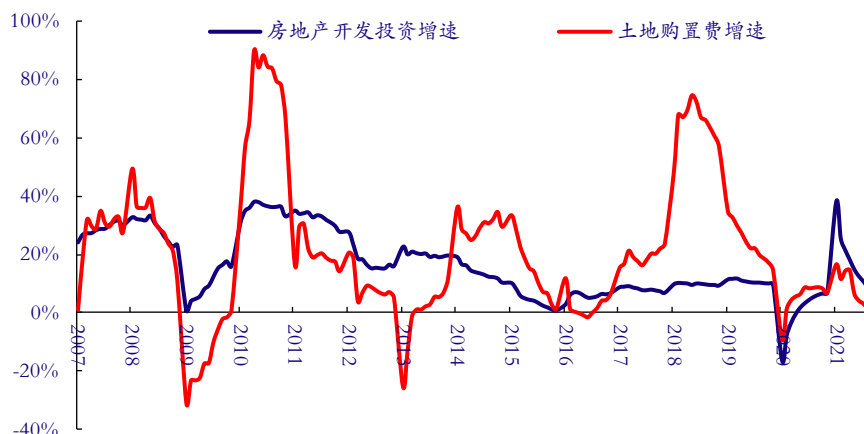
图 26: 商品房销售面积增速与 M1 增速对比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

土地购置费增速放缓或拖累房地产投资增速。2018 年第二季度以来,房地产投资延续较快增长,我们认为土地购置费的高增长是主要贡献因素。2019 年至今,土地购置费累计增速持续下行,后续难以支撑房地产投资维持高位。今年 1-9 月,同比增长 8.8%,增速环比降低 2.1pct。

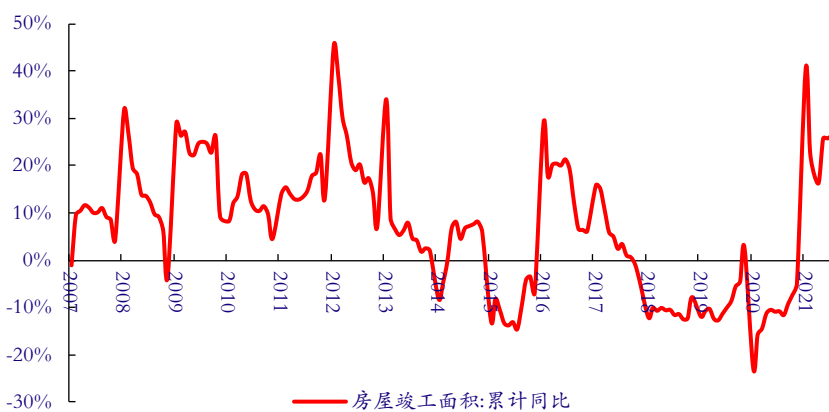
图 27: 土地购置费增速与房地产投资增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

房地产竣工有望持续回升。2021年1-9月, 房屋竣工面积同比增长23.4%, 增速环比降低2.6pct。经过三年的负增长之后, 今年以来竣工周期持续上修, 房屋竣工面积增速有望维持较快增速。

图 28: 房地产竣工面积增速



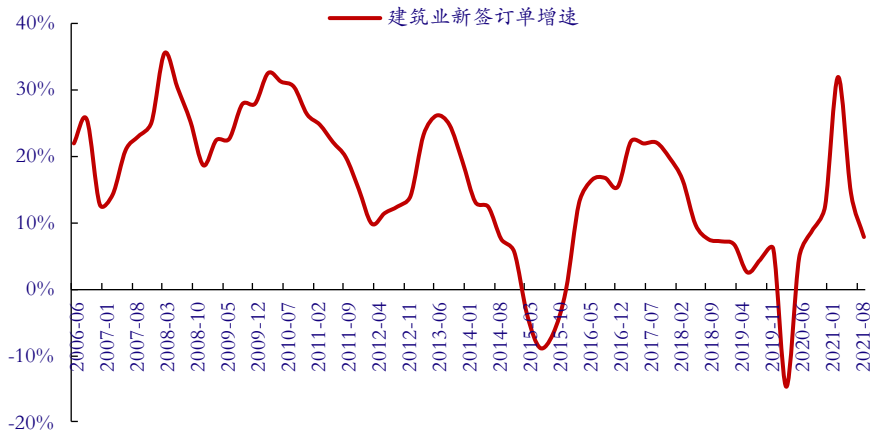
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

专业工程受上游资本开支及行业政策影响较大。关于专业工程行业, 我们认为主要受上游企业资本开支影响。若上游企业盈利改善, 则其资本开支有望提速, 专业工程景气度随之提升。国际工程承包主要受国际政治关系和各国经济影响。核电工程和国家的能源结构与能源政策关联较大。

(二) 建筑业新签订单增速回落

建筑业新签合同增速有所回落。2017年9月至2018年12月, 建筑行业新签订单增速从22%降到了7.16%。2020年第二季度, 建筑行业新签订单增速逐渐回升。2021年前三季度, 建筑业新签订单增速为7.8%, 增速同比降低0.96pct, 环比降低6.6pct。

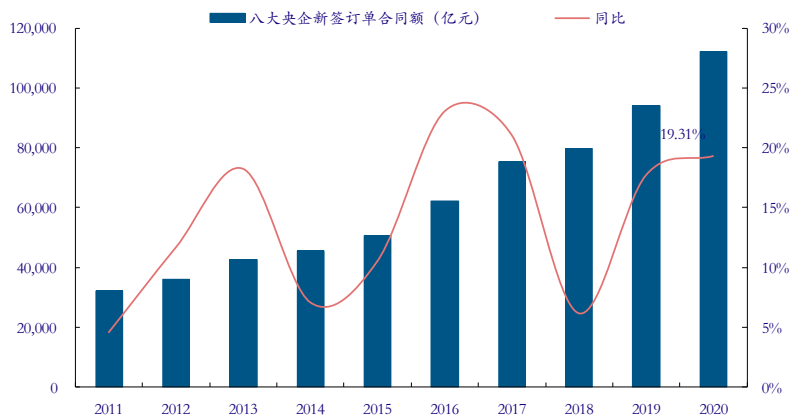
图 29：建筑业新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

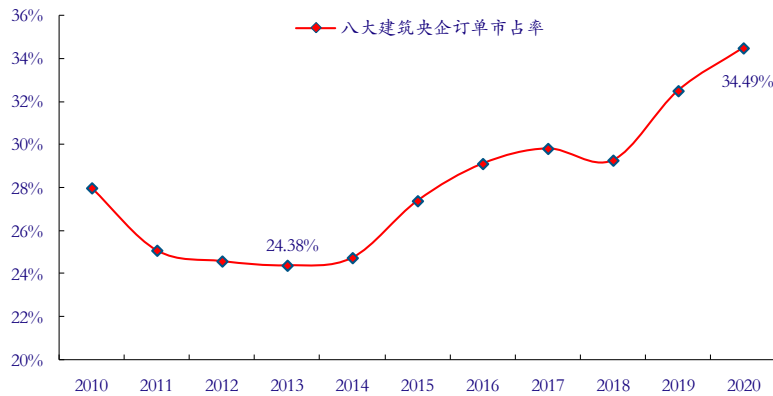
八大建筑央企新签合同增速加快。八大建筑央企2018年新签订单额累计同比增长6.16%，增速创2012年以来新低。2018年主要受去杠杆、PPP退库、固定资产投资增速下滑等因素制约，建筑行业新签订单增速处于较低位置。2020年八大建筑央企新签订单额增速为19.31%，增速同比提高1.6pct。2021年上半年，八大建筑央企新签订单额同比增长23.32%，增速同比提高5.05pct。建筑龙头企业新签订单增速持续加快。

图 30：八大建筑央企新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

建筑行业集中度提升。2013年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2020年的34.49%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。

图 31：八大建筑央企新签合同市占率


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）建筑行业估值处于较低水平

截至 2021 年 11 月 3 日。建筑指数动态 PE 为 8.9 倍，在过去 10 年的历史分位点为 5.65%。PB 为 0.87 倍，在过去 10 年的历史分位点为 5.36%。市销率为 0.26 倍，在过去 10 年的历史分位点为 16.96%。股息率为 2.03%，在过去 10 年的历史分位点为 77.39%。建筑行业估值处理历史低位，股息率处于高位。

四、投资建议

基建投资稳中求进。十四五规划指出要加强基建补短板，推进新基建建设，实施关键领域重大基建项目建设。基建能在改善民生的同时托底经济发展。从去年下半年以来，基建投资增速持续触底回升。2021 年 1-9 月，我国广义基建投资同比增长 1.52%，增速较 1-8 月增速回落 1.06pct，与国内多地降雨、疫情、政府换届有关，基建投资是托底经济发展的重要抓手，预计 2021 基建投资稳中有升。建筑行业的集中度在提升，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显。建议关注基建施工央企中国铁建（601186.SH）、中国交建（601800.SH）、中国中铁（601390.SH）、中国建筑（601668.SH）、中国中冶（601618.SH）、中国电建（601669.SH）、中国能建（601868.SH）等。此外亦可关注地方基建国企如四川路桥（600039.SH）、山东路桥（000498.SZ）、隧道股份（600820.SH）、安徽建工（600502.SH）、粤水电（002060.SZ）等。

房地产竣工端有望持续回升。2021 年 1-9 月，房屋竣工面积同比增长 23.4%，增速环比降低 2.6pct。经过三年的负增长之后，今年以来竣工周期持续上修，房屋竣工面积增速有望持续回升，产业链投资机会凸显。长三角一体化或将使辖区房建企业受益，中长期建议关注上海建工（600170.SH）、隧道股份（600820.SH）、浦东建设（600284.SH）、龙元建设（600491.SH）等。

装配式建筑潜力较大。2016 年 9 月，国务院办公厅关于《大力发展装配式建筑的指导意见》印发，提出力争通过 10 年左右时间，装配式建筑比例达到 30%。2019 年，住建部提出装配式建筑发展规划，到 2020 年，全国装配式建筑占比约为 15%。装配式建筑受政策鼓励，当前渗透率较低，未来发展潜力大。建议关注鸿路钢构（002541.SZ）、杭萧钢构（600477.SH）、东南网架（002135.SZ）、精工钢构（600496.SH）、富煌钢构（002743.SZ）等。

专业工程存在结构性投资机会。十四五规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点。据统计，我国建筑行业碳排放约占总碳排放量的 40%，建筑行业节能减碳至关重要。建议关注中国中冶（601618.SH）和中钢国际（000928.SZ）。若原油价格为何合理区间，则化建工程企业盈利预期改善，中长期建议关注中国化学（601117.SH）等。人民币贬值使国际工程企业产生汇兑收益，“一带一路”倡议也有利于国际工程企业。

风险提示：1、固定资产投资增速下滑的风险。2、应收账款回收不及预期的风险。3、新签订单增速不及预期的风险。

插图目录

图 1: 2021Q1-3 建筑业上市公司营收及增速	2
图 2: 2021Q1-3 建筑业上市公司扣非净利润及增速	2
图 3: 2021Q1-3 房建上市公司营收及增速	2
图 4: 2021Q1-3 房建上市公司扣非净利润及增速	2
图 5: 2021Q1-3 装修装饰上市公司营收及增速	2
图 6: 2021Q1-3 装修装饰上市公司扣非净利润及增速	2
图 7: 2021Q1-3 基建上市公司营收及增速	3
图 8: 2021Q1-3 基建上市公司扣非净利润及增速	3
图 9: 2021Q1-3 园林工程上市公司营收及增速	3
图 10: 2021Q1-3 园林工程上市公司扣非净利润及增速	3
图 11: 2021Q1-3 专业工程上市公司营收及增速	3
图 12: 2021Q1-3 专业工程上市公司扣非净利润及增速	3
图 13: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关	4
图 14: GDP 增速和固定资产投资增速对比	4
图 15: 我国进出口增速	6
图 16: 全社会用电量同比增速	6
图 17: 社会消费品零售总额增速	7
图 18: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率	7
图 19: 全球主要经济体制造业景气度	7
图 20: 社会融资规模增速	8
图 21: M1 增速	8
图 22: M2 增速	8
图 23: 固定资产投资增速	9
图 24: 广义基建投资增速	9
图 25: 广义基建投资三大下游增速	10
图 26: 商品房销售面积增速与 M1 增速对比	10
图 27: 土地购置费增速与房地产投资增速	11
图 28: 房地产竣工面积增速	11
图 29: 建筑业新签合同额增速	12
图 30: 八大建筑央企新签合同额增速	12
图 31: 八大建筑央企新签合同市占率	13

表格目录

未找到图形项目表。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5 年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn