

## 量变到质变，绿色低碳助发展

## 建筑行业

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **基建投资迎来质变。**我国基建龙头企业在技术、经验、管理、资金等方面综合实力位居全球第一。“十四五”规划提出要聚焦补短板，发展新基建。我国基建更加精细化、信息化，技术输出硕果累累，我国基建投资已迎来质变的时代。2021年1-10月，我国广义基建投资同比增长0.72%。2021年下半年专项债发行明显提速，房地产调控依然持续。基建是逆周期调节和稳增长的重要抓手，其增速有望稳中有升，预计2021年/2022年基建投资增速分别为1.02%/3%。
- **房建存结构性机会，竣工增速有望正增长。**国家政策坚持房住不炒，预计房地产投资增速稳中有降，2021年房地产投资增速预计为5.8%。新开工面积增速将随成交土地规划面积增速的回落而下行。竣工面积增速有望延续正增长。房地产销售面积增速将因调控政策而持续回落。预计房建产业链2022年上半年承压，下半年边际改善。
- **绿色低碳建筑获政策鼓励，未来发展潜力大。**“十四五”规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为焦点，减碳排放工程有望迎来高增长。国家能源局提出“十四五”抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；“十五五”再翻一番，2030年达1.2亿千瓦左右，抽水蓄能发展空间大。2021年6月，国家能源局印发《关于报送整县（市、区）屋顶光伏开发试点方案的通知》，开展整县（市、区）推进屋顶分布式光伏开发试点工作，全国共有676个试点，“十四五”期间BIPV将迎来较快发展。装配式建筑能大幅提高施工效率，减少建筑污染，是绿色建筑的发展方向。装配式钢结构受政策鼓励，当前渗透率较低，未来发展潜力大。
- **建筑行业集中度提升，业绩增速较快，估值处于历史低位，原材料价格有望回落，从而增厚业绩。推荐基建央企、绿色低碳建筑等。**八大建筑央企新签订单市占率从2013年的24.38%提升至2020年的34.49%，2021年Q3进一步提升至39.44%。龙头在资金、渠道等方面优势较大，有望延续强者恒强格局。建筑行业估值处于过去十八年的0.19%分位，一级行业中最低，安全边际较高。2022年推荐低估基建龙头、绿色低碳建筑等。推荐中国铁建(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(601168.SH)、中国化学(601117.SH)等。此外推荐上海建工(600170.SH)、隧道股份(600820.SH)、中钢国际(000928.SZ)等。建议关注四川路桥(600039.SH)、鸿路钢构(002541.SZ)、中衡设计(603017.SH)、华设集团(603018.SH)、金螳螂(002081.SZ)等。
- **风险提示：固定资产投资增速大幅下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；新签订单不及预期的风险；疫情反复的风险。**

### 分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtanguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

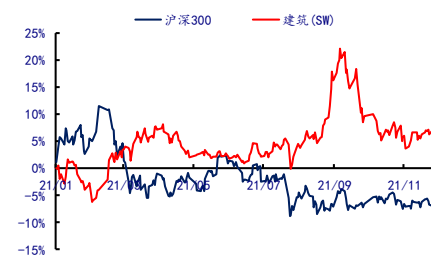
钱德胜

☎：021-20252621

✉：qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

相对沪深300表现图 2021.12.3



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目 录

<b>一、绿色低碳建筑助发展</b> .....	<b>2</b>
(一) 绿色低碳建筑获政策鼓励.....	2
(二) 抽水蓄能电站景气上行.....	4
(三) BIPV 迎政策暖风.....	7
<b>二、基建投资稳中求进</b> .....	<b>9</b>
(一) 固定资产投资是托底经济的有力抓手.....	9
(二) 基建投资从量变过渡到质变.....	11
(三) 房建竣工有望延续正增长.....	12
(四) 货币供应与经济增速匹配.....	15
<b>三、专业工程分化明显</b> .....	<b>16</b>
(一) “十四五”城轨工程景气度向好.....	17
(二) 化建工程景气度受油价影响大.....	17
(三) 装配式建筑获政策支持.....	18
(四) 国际工程受汇率和地缘政治影响较大.....	20
<b>四、推荐绿色建筑</b> .....	<b>20</b>
(一) 2021 年建筑行业业绩延续反弹.....	20
(二) 建筑行业估值处于历史低位.....	22
(三) 新签合同集中度明显提升.....	25
(四) 推荐基建龙头和绿色低碳建筑.....	26
<b>五、附录</b> .....	<b>30</b>

## 一、绿色低碳建筑助发展

### (一) 绿色低碳建筑获政策鼓励

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》规划中涉及建筑行业的主要有六点。第一是统筹推进基础设施建设，拓展投资空间。第二是实施乡村建设行动。第三是推动区域协调发展。第四是推进以人为核心的新型城镇化。第五是加快推动绿色低碳发展。第六是推动共建“一带一路”高质量发展。《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。

表1:《十四五》规划中建筑相关要点

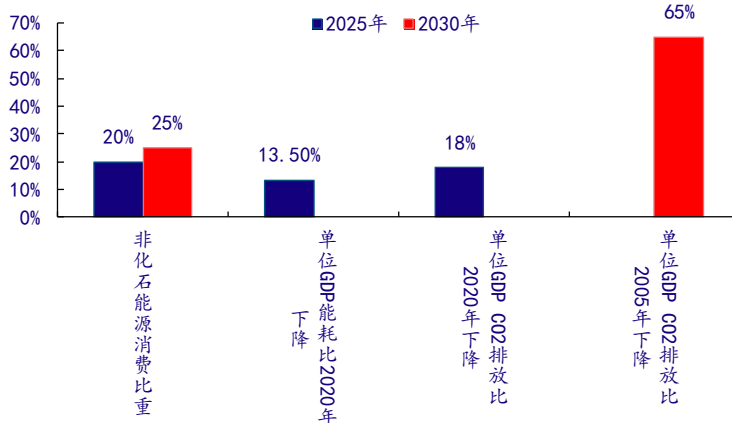
六大要点	具体要求
统筹推进基础设施建设，拓展投资空间	构建系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。系统布局新型基础设施，加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设。加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。推进能源革命，完善能源产供储销体系，加强国内油气勘探开发，加快油气储备设施建设，加快全国干线油气管道建设，建设智慧能源系统，优化电力生产和输送通道布局，提升新能源消纳和存储能力，提升向边远地区输配电能力。加强水利基础设施建设，提升水资源优化配置和水旱灾害防御能力。优化投资结构，保持投资合理增长，发挥投资对优化供给结构的关键作用。加快补齐基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保、公共卫生、物资储备、防灾减灾、民生保障等领域短板，推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资。推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设，支持有利于城乡区域协调发展的重大项目建设。实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、星际探测、北斗产业化等重大工程，推进重大科研设施、重大生态系统保护修复、公共卫生应急保障、重大引调水、防洪减灾、送电输气、沿边沿江沿海交通等一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。
实施乡村建设行动	把乡村建设摆在社会主义现代化建设的重要位置。强化县城综合服务能力，把乡镇建成服务农民的区域中心。统筹县域城镇和村庄规划建设，保护传统村落和乡村风貌。完善乡村水、电、路、气、通信、广播电视、物流等基础设施，提升农房建设质量。因地制宜推进农村改厕、生活垃圾处理和污水治理，实施河湖水系综合整治，改善农村人居环境。提高农民科技文化素质，推动乡村人才振兴。
推动区域协调发展	推动西部大开发形成新格局，推动东北振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起，鼓励东部地区加快推进现代化。支持革命老区、民族地区加快发展，加强边疆地区建设，推进兴边富民、稳边固边。推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，打造创新平台和新增长极。推动黄河流域生态保护和高质量发展。高标准、高质量建设雄安新区。坚持陆海统筹，发展海洋经济，建设海洋强国。
推进以人为核心的新型城镇化	实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理，合理确定城市规模、人口密度、空间结构，促进大中小城市和小城镇协调发展。强化历史文化保护、塑造城市风貌，加强城镇老旧小区改造和社区建设，增强城市防洪排涝能力，建设海绵城市、韧性城市。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。推进成渝地区双城经济圈建设。推进以县城为重要载体的城镇化建设。
加快推动绿色低碳发展	强化国土空间规划和用途管控，落实生态保护、基本农田、城镇开发等空间管控边界，减少人类活动对自然空间的占用。强化绿色发展的法律和政策保障，发展绿色金融，支持绿色技术创新，推进清洁生产，发展环保产业，推进重点行业和重要领域绿色化改造。推动能源清洁低碳安全高效利用。发展绿色建筑。开展绿色生活创建活动。降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定二〇三〇年前碳排放达峰行动方案。
推动共建“一带一路”高质量发展	坚持共商共建共享原则，秉持绿色、开放等理念，深化务实合作，加强安全保障，促进共同发展。推进基础设施互联互通，拓展第三方市场合作。构筑互利共赢的产业链供应链合作体系，深化国际产能合作，扩大双向贸易和投资。坚持以企业为主体，以市场为导向，遵循国际惯例和债务可持续原则，健全多元化投融资体系。推进战略、规划、机

制对接，加强政策、规则、标准联通。深化公共卫生、数字经济、绿色发展、科技教育合作，促进人文交流。

资料来源：新华社，国务院，银河证券研究院

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。

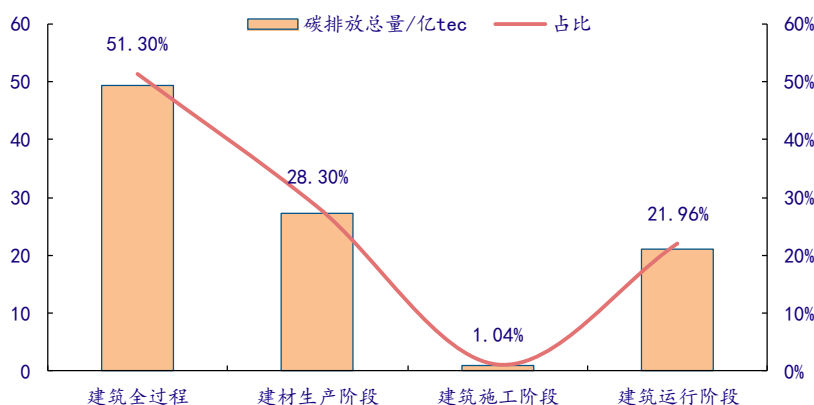
图1：《2030年前碳达峰行动方案》能耗及碳排放目标



资料来源：《2030年前碳达峰行动方案》，中国银河证券研究院

**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(tCO<sub>2</sub>)，占全国碳排放的比重为28.3%；建筑施工阶段碳排放1亿tCO<sub>2</sub>，占全国碳排放的比重为1.04%，建筑运行阶段碳排放21.1亿tCO<sub>2</sub>，占全国碳排放的比重为21.96%。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tCO<sub>2</sub>，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%。

图2：建筑全过程碳排放



资料来源：《中国建筑能耗研究报告2020》，中国银河证券研究院

**2022 年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%。**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 个部门联合印发的《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。

**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。

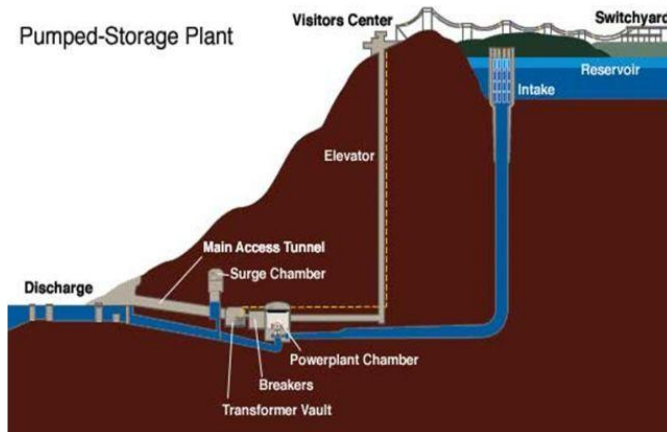
**推进城乡建设碳达峰行动。**推进城乡建设绿色低碳转型，增强城乡气候韧性，建设海绵城市，加快推进新型建筑工业化，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，建设绿色城镇、绿色社区；加快提升建筑能效水平，推动超低能耗建筑、低碳建筑规模化发展。加快推进居住建筑和公共建筑节能改造，持续推动老旧供热管网等市政基础设施节能降碳改造；加快优化建筑用能结构，推广光伏发电与建筑一体化应用，到 2025 年，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%，新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%。推进农村建设和用能低碳转型，推进绿色农房建设，加快农房节能改造，加强农村电网建设，提升农村用能电气化水平等。

## （二）抽水蓄能电站景气上行

**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。

**我国抽水蓄能在电力系统中的比例仅占 1.4%，提升空间较大。**抽水蓄能是指用电低谷时通过电力将水从下水库抽至上水库，用电高峰再放水发电，抽水蓄能电站好比大型“充电宝”，有利于弥补新能源存在的间歇性、波动性短板，是当前技术最成熟、经济性最优、最具备大规模开发条件的电力系统灵活调节电源。目前我国已投产抽水蓄能电站总规模 3249 万千瓦、在建总规模 5513 万千瓦，均居世界首位；欧美国家建设了大量以抽水蓄能和燃气电站为主体的灵活、高效、清洁的调节电源，其中美国、德国、法国、日本、意大利等国家发展较快，抽水蓄能和燃气电站在电力系统中的比例均超过 10%。我国抽水蓄能和燃气电站占比仅 6% 左右，抽水蓄能在电力系统中的比例仅占 1.4%，与发达国家相比仍有较大差距。按照此前一轮的规划，目前剩余抽水蓄能项目储备仅有约 3000 万千瓦，难以有效满足新能源大规模高比例发展和构建以新能源为主体的新型电力系统的需要。

图 3：抽水蓄能电站示意图



资料来源：腾讯，中国银河证券研究院

**2021-2030 年抽水蓄能投产总规模规划连续翻倍。**抽水蓄能电站主要包括上水库、进水、发电室、调压室、下水库、电梯等。据国际水电协会（IHA）发布的 2021 全球水电报告，截至 2020 年底，全球抽水蓄能装机规模为 1.59 亿千瓦，占储能总规模的 94%。另有超过 100 个抽水蓄能项目在建，2 亿千瓦以上的抽水蓄能项目在开展前期工作。截至 2020 年底，我国已投运储能装机规模约为 35.6GW，全球占比为 18.6%。我国储能结构中，抽水蓄能占比为 89.3%。中国国家能源局发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》提出，到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以上；到 2030 年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到 1.2 亿千瓦左右。

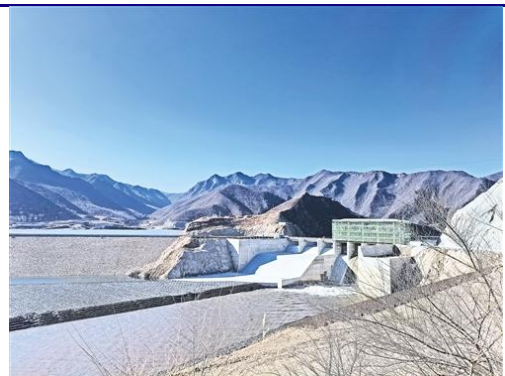
**抽水蓄能成本比化学储能低。**1MW 的抽水蓄能电站建设投资金额为多少呢？我们通过具体的案例来测算。目前我国河北丰宁电站装机容量 360 万千瓦，是世界在建装机容量最大的抽水蓄能电站。单机 40 万千瓦的广东阳江电站是目前国内在建的单机容量最大、净水头最高、埋深最大的抽水蓄能电站。河北丰宁抽水蓄能电站分两期开发，一、二期工程装机容量分别为 1800MW。枢纽建筑物主要由上水库、下水库、一、二期工程输水系统和地下厂房及开关站组成。一期工程投资 99.84 亿元，1MW 成本为 554.67 万元。二期工程投资金额初始预算为 87.5 亿元，据北极星电力网报道，后变更为 92.9 亿元，1MW 成本为 516.11 万元。

图 4：河北丰宁抽水蓄能电站上下水库



资料来源：网易，中国银河证券研究院

图 5：河北丰宁抽水蓄能电站



资料来源：能源局，中国银河证券研究院

长龙山抽水蓄能电站工程装机规模为 210 万千瓦，总投资 106.83 亿元电站枢纽主要由上水库、下水库、输水系统、地下厂房及开关站等建筑物构成。该电站每年能生产清洁电能 24.35 亿千瓦时。2100 万千瓦对应总投资 106.83 亿元总投资，则 1MW 对应的投资金额为 508.71 万元。

图 6：长龙山抽水蓄能电站上下水库



图 7：长龙山抽水蓄能电站航拍



资料来源：安吉发布，中国银河证券研究院

资料来源：和讯网，中国银河证券研究院

浙江天台抽水蓄能电站项目是国家抽水蓄能中长期规划“十四五”重点实施项目，该项目总投资为 107.54 亿元，总工期为 72 个月，将于 2026 年正式建成投产发电。电站总装机容量 170 万千瓦，水泵水轮机组额定水头世界第一，额定水头 727 米，单台装机容量国内最大（42.5 万千瓦）。项目上水库位于泳溪乡苍山顶北侧的沟源洼地，下水库位于坦头镇榧溪段上游。该项目 1MW 对应的成本为 632.59 万元。

抽水蓄能电站成本和化学储能成本相比经济性如何呢？以河北省张北风光储输示范项目一期工程为例，该项目总投资达 33 亿元，其中 20MW 储能电池的投资约 4 亿元，每 MW 储能的总投入为 2000 万元。张北现投运的 14MW 的储能项目均是采用锂离子电池，国际上采用该技术的储能项目总成本仅为 1130 万元-2500 万元左右。通过上述测算，抽水蓄能成本 1MW 成本大约为 500-640 万元，明显低于化学储能 1100-2500 万元/1MW 的成本。

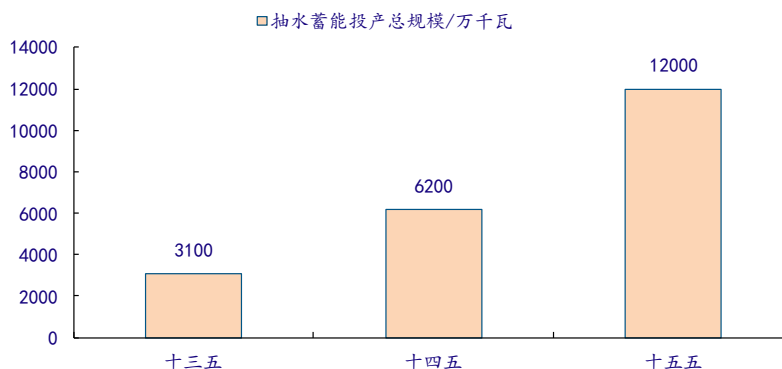
表 2：储能成本比较

储能方式	1MW 储能成本/万元
抽水蓄能	500-640
化学储能	1100-2500

资料来源：北极星电力网，银河证券研究院

据中国能源局的规划，十四五抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以上；“十五五”再翻一番，2030 年达到 1.2 亿千瓦左右。则“十四五”新增 3100 万千瓦，末期总投资金额有望达到 1500-1984 亿元。平均每年投入约 300-397 亿元。“十五五”总投资金额有望达到 600-794 亿元。“十三五”期间我国抽水蓄能电站投站总规模约 3100 万千瓦，按照按照 1MW550 万元的成本来测算，则总投资约 1705 亿元，每年投资约 341 亿元。2018-2021 年中国电建新签 5 亿元以上的抽水蓄能订单约 110 亿元，假设其余低于 5 亿元的抽水蓄能新订单约 20 亿元，则中国电建的抽水蓄能市占率约为 12.71%。

图 8：我国抽水蓄能电站投产总规模规划



资料来源：国家能源局，中国银河证券研究院

### (三) BIPV 迎政策暖风

BIPV 即 Building Integrated photovoltaics, 也称光伏建筑一体化。BIPV 技术是将太阳能发电(光伏)产品集成到建筑上的技术。目前大规模运用的是 BAPV, 即 building-attached photovoltaics, 也叫后置式光伏发电屋顶系统, 光伏组件和建筑是分离的。

多省发改委发布推进屋顶分布式光伏发电试点工作方案。2021 年 6 月, 国家能源局印发《关于报送整县(市、区)屋顶光伏开发试点方案的通知》, 开展整县(市、区)推进屋顶分布式光伏开发试点工作。《通知》要求, 要具有比较丰富的屋顶资源, 有利于规模化开发屋顶分布式光伏, 且拥有较好的电力消纳能力; 同时, 县(市、区)党政机关建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于 50%; 学校、医院、村委会等公共建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于 40%; 工商业厂房屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于 30%; 农村居民屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于 20%。目前, 各省及新疆生产建设兵团均已按《通知》要求报送了试点方案, 国家能源局综合司也公布了各地报送的试点县(市、区)名单。全国共有 676 个, 全部列为整县(市、区)屋顶分布式光伏开发试点。“十四五”期间, 屋顶分布式光伏预计迎来较快发展。

**表 3: 整县(市、区)屋顶分布式光伏开发试点名单**

省(自治区、直辖市)及新疆生产建设兵团	试点地区
北京(6)	大兴区(黄村镇、榆垓镇、大兴国际机场临空经济区、大兴区新媒体产业基地、亦庄镇、采育镇、大兴生物医药产业基地、大兴区京南物流中心)、北京经济技术开发区、房山区(霞云岭乡、拱辰街道)、通州区(运河商务区、张家湾设计小镇)、顺义区(马坡镇、天竺综合保税区)、门头沟区(中关村门头沟园)
天津(4)	东丽区、滨海新区、津南区、西青区
河北(37)	元氏县、栾城、正定县、鹿泉区、赞皇县、兴隆县、平泉市、桥西区、万全区、怀来县、海港区、山海关区、丰南区、玉田县、曹妃甸区、迁西县、乐亭县、香河县、望都县、徐水区、高阳县、博野县、安国市、东光县、渤海新区、孟村县、肃宁县、南皮县、安平县、饶阳县、信都、隆尧县、巨鹿县、磁县、魏县、馆陶县、定州
山西(26)	杏花岭区、清徐县、云冈区、灵丘县、怀仁市、右玉县、忻府区、五台县、原平市、介休市、寿阳县、灵石县、孟县、阳泉郊区、文水县、方山县、潞城区、长子县、高平市、陵川县、霍州市、乡宁县、河津市、永济市、芮城县、山西转型综合改革示范区
内蒙古(11)	赛罕区、青山区、准格尔旗、丰镇市、海勃湾、临河区、阿拉善左旗、阿荣旗、扎赉特旗、科尔沁区、宁城县
辽宁(15)	法库县、庄河市、台安县、新抚区、本溪满族自治县、东港市、北镇市、鲅鱼圈区、阜蒙县、宏伟区、昌图县、盘山县、朝阳县、连山区、沈抚改革创新示范区
吉林(1)	汪清县
黑龙江(11)	哈尔滨新区、尚志市、宾县、兰西县、望奎县、红岗区、铁力市、克山县、林口县、松岭区、北安市
上海(8)	中国(上海)自由贸易试验区临港新片区、崇明区(新河镇、堡镇、建设镇、中兴镇)、黄浦区(打浦桥街道、半淞园街道)、闵行区(莘庄镇、马桥镇)、金山区(金山工业区)、嘉定区(嘉定工业区)、松江区(车墩镇、泖港镇、永丰街道、中山街道)、奉贤区(金汇镇、杨王工业区)
江苏(59)	溧水区、六合区、鼓楼区、浦口区、锡山区、江阴市、宜兴市、惠山区、沛县、邳州市、睢宁县、铜山区、新沂市、丰县、徐州淮海国际港务区、鼓楼区、金坛区、常州经济开发区、钟楼区、天宁区、吴江区、常熟市、吴中区、相城区、通州区、海安市、如皋市、如东县、启东市、海门区、灌南县、赣榆县、盱眙县、淮阴区、洪泽区、涟水县、淮安区、建湖县、盐都区、射阳县、阜宁县、滨海县、盐城经济技术开发区、大丰区、扬州经济技术开发区、高邮市、仪征市、江都区、丹阳市、润州区、扬中市、丹徒区、镇江高新技术产业开发区、海陵区、泰兴市、姜堰区、泰州医药高新技术产业开发区、靖江市、宿城区
浙江(30)	淳安县、永嘉县、平阳县、文成县、苍南县、泰顺县、海盐县、长兴县、武义县、磐安县、柯城区、衢江区、龙游县、江山市、常山县、开化县、嵊泗县、玉环市、天台县、仙居县、三门县、莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁畲族自治县
安徽(17)	庐江县、长丰县、濉溪县、涡阳县、泗县、固镇县、太和县、大通区、滁州经济技术开发区、金寨县、和县、繁昌区、宣州区、义安区、贵池区、怀宁县、广德市





福建 (24)	闽侯县、海沧区、同安区、翔安区、龙海区、漳浦县、南靖县、平和县、诏安县、云霄县、漳州古雷港经济开发区、漳州高新技术产业开发区、沙县区、宁化县、涵江区、仙游县、建阳区、延平区、浦城县、顺昌县、建瓯市、上杭县、蕉城区、福安市
江西 (8)	信丰县、浮梁县、贵溪市、万安县、广昌县、高安市、横峰县、德安县
山东 (70)	莱芜区、历城区、章丘区、钢城区、商河县、平阴县、济南高新技术产业开发区、莱西市、胶州市、黄岛区、临淄区、博山区、桓台县、滕州市、薛城区、山亭区、峰城区、台儿庄区、枣庄市中区、河口区、莱州市、福山区、海阳市、诸城市、青州市、高密市、坊子区、寒亭区、临朐县、寿光市、潍坊高新技术产业开发区、潍坊峡山生态经济开发区、嘉祥县、鱼台县、梁山县、邹城市、曲阜市、肥城市、新泰市、东平县、莒县、岚山区、惠民县、沾化区、邹平市、滨城区、滨州北海经济开发区、平原县、齐河县、临邑县、禹城市、宁津县、茌平区、临清市、冠县、阳谷县、莘县、东昌府区、聊城经济技术开发区、沂水县、河东区、临沂高新技术产业开发区、郯城县、兰陵县、平邑县、东明县、鄆城县、鄆城县、定陶区、菏泽经济技术开发区
河南 (66)	登封市、金水区、郑州航空港经济综合实验区、郑州高新技术产业开发区、新密市、伊川县、孟津区、洛龙区、汝阳县、卫东区、郟县、叶县、鲁山县、内黄县、林州市、北关区、文峰区、安阳县、淇县、辉县市、原阳县、新乡高新技术产业开发区、获嘉县、新乡县、封丘县、修武县、博爱县、台前县、濮阳县、华龙区、襄城县、鄆陵县、长葛市、魏都区、建安区、许昌经济技术开发区、召陵区、漯河经济技术开发区、源汇区、郾城区、临颖县、灵宝市、卢氏县、湖滨区、三门峡市城乡一体化示范区、浥池县、睢县、柘城县、宁陵县、民权县、夏邑县、镇平县、光山县、罗山县、淮滨县、浉河区、信阳市上天梯非金属矿管理区、信阳高新技术产业开发区、商城县、济源产城融合示范区、兰考县、邓州市、滑县、长垣市、新蔡县、固始县
湖北 (19)	掇刀区、京山市、猇亭区、秭归县、黄石新港(物流)工业园区、下陆区、宣恩县、应城市、云梦县、谷城县、襄城区、黄冈龙感湖管理区、黄州区、赤壁市、嘉鱼县、通城县、荆州区、洪湖市、房县
湖南 (12)	醴陵市、岳塘区、湘阴县、武陵区、涟源市、祁阳市、汨罗市、双峰县、南县、隆回县、冷水滩区、邵阳县
广东 (32)	潮安区、东莞市(大朗镇、桥头镇、谢岗镇、洪梅镇)、从化区、广州市(黄埔、开发区)、龙川县、东源县、惠阳区、惠州仲恺高新技术产业开发区、新会区、揭东区、高州市、化州市、平远县、梅江区、蕉岭县、清新区、清城区、濠江区、武江区、始兴县、南雄市、龙岗区、罗定市、雷州市、遂溪县、怀集县、高要区、肇庆高新技术产业开发区、封开县、广宁县、中山市(三角镇、南头镇、古镇镇、火炬开发区)、斗门区
广西 (22)	横州市、兴宁区、鹿寨县、柳城县、永福县、藤县、铁山港区、钦南区、灵山县、平南县、港北区、港南区、北流市、福绵区、平果市、田东县、右江区、东兰县、武宣县、江州区、扶绥县、天等县
海南 (10)	崖州区、天涯区、万宁市、东方、澄迈县、定安县、屯昌县、临高县、琼中黎族苗族自治县、乐东黎族自治县
重庆 (16)	黔江区、涪陵区、长寿区、江津区、永川区、潼南区、城口县、丰都县、巫溪县、巫山县、奉节县、垫江县、酉阳县、彭水县、秀山县、万盛经济技术开发区
四川 (6)	金堂县、攀枝花市西区、旺苍县、嘉陵区、茂县、德昌县
贵州 (13)	开阳县、播州区、关岭县、镇宁县、盘州、钟山区、镇远县、长顺县、兴义、望谟县、威宁县、黔西、松桃县
云南 (28)	宜良县、富民县、石林县、曲靖经济技术开发区、沾益区、麒麟区、楚雄市、禄丰市、双柏县、鹤庆县、祥云县、弥渡县、文山市、砚山县、丘北县、建水县、蒙自市、河口县、隆阳区、施甸县、泸水市、红塔区、昭阳区、华坪县、镇沅县、耿马县、芒市、景洪市
西藏 (9)	革吉县、萨嘎县、吉隆县、昌都经济技术开发区、琼结县、堆龙德庆区、尼木县、工布江达县、聂荣县
陕西 (26)	西安高新技术产业开发区、灞桥区、西安经济技术开发区、金台区、岐山县、三原县、武功县、耀州区、大荔县、澄城县、白水县、潼关县、渭南经济技术开发区、宝塔区、延川县、安塞区、定边县、吴堡县、榆阳区、城固县、汉台区、镇巴县、安康高新技术产业开发区、商州区、洛南县、韩城市
甘肃 (46)	景泰县、平川区、会宁县、靖远县、通渭县、渭源县、安定区、陇西县、临洮县、漳县、迭部县、合作市、玛曲县、夏河县、临潭县、嘉峪关市、永昌县、金川区、敦煌市、瓜州县、金塔县、肃州区、玉门市、阿克塞县、永登县、兰州新区、和政县、积石山县、临夏市、东乡县、康县、崇信县、灵台县、华亭市、庄浪县、合水县、镇原县、清水县、民勤县、古浪县、高台县、甘州区、民乐县、临泽县、山丹县、肃南县
青海 (32)	玛多县、班玛县、达日县、甘德县、久治县、化隆县、民和县、循化县、共和县、贵德县、贵南县、湟中区、湟源县、城东区、城北区、城中区、刚察县、门源县、海晏县、祁连县、尖扎县、同仁市、泽库县、杂多县、称多县、天峻县、茫崖市、乌兰县、都兰县、德令哈市、大柴旦行委、格尔木市
宁夏 (7)	兴庆区、贺兰县、惠农区、盐池县、红寺堡区、原州区、中宁县
新疆 (5)	奎屯市、头屯河区、第三师图木舒克市、第五师双河市、第十师北屯市

资料来源：国家能源局、银河证券研究院

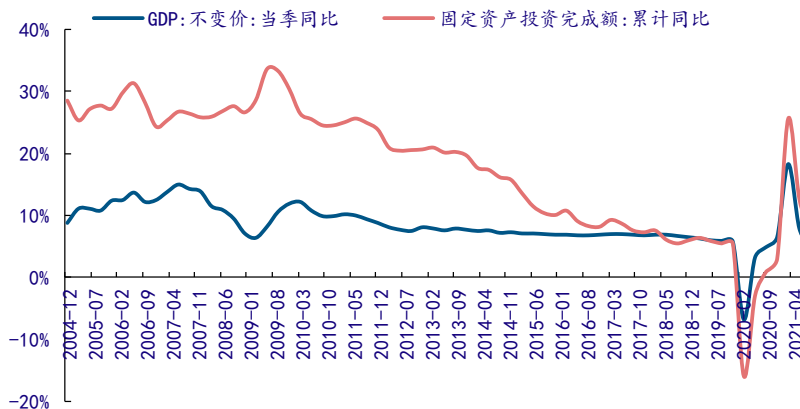
目前，我国建筑央企积极参与 BIPV 建设。中国电建、中国能建等是行业领先 BIPV 工程总承包企业，隆基股份、中信博等是国内领先的光伏组件企业。中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司总承包建设了江西丰城 100 兆瓦屋顶工商业分布式光伏发电项目，该项目中光伏建筑一体化(BIPV)容量达到了 40.9MW，建成后将是国内 BIPV 单体容量最大的项目。

## 二、基建投资稳中求进

### (一) 固定资产投资是托底经济的有力抓手

固定资产投资是推动经济增长的重要手段，是拉动 GDP 的三驾马车之一，我国 GDP 增速和固定资产投资增速高度相关。

图 9：GDP 和固定资产投资增速相关较大

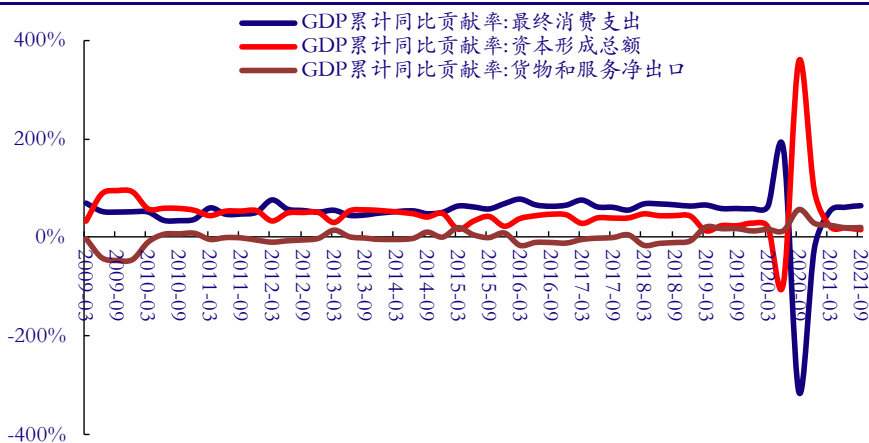


资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2020 年，资本形成总额对 GDP 的贡献率为 94.1%，货物和服务净出口对 GDP 的贡献率为 28%，最终消费支出对 GDP 的贡献率为-22%。2020 年爆发新冠疫情，居家隔离致使国内经济承压，固定资产投资起到了托底经济的重要作用。

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%。消费和出口重回驱动经济增长主导位置。

图 10：我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率

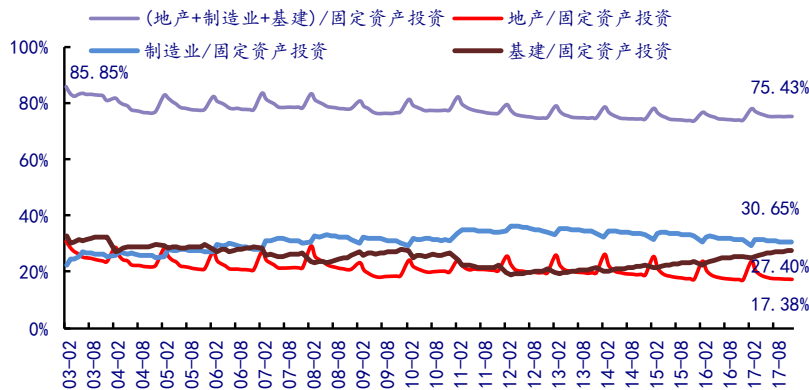


资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

固定资产投资主要包括制造业投资 (30.65%)、基建投资 (27.4%)、房地产投资 (17.38%)，

2017年三大投资占比为75.43%，较2003年的85%略有下降，但三大下游依然是固定资产投资的主要构成。

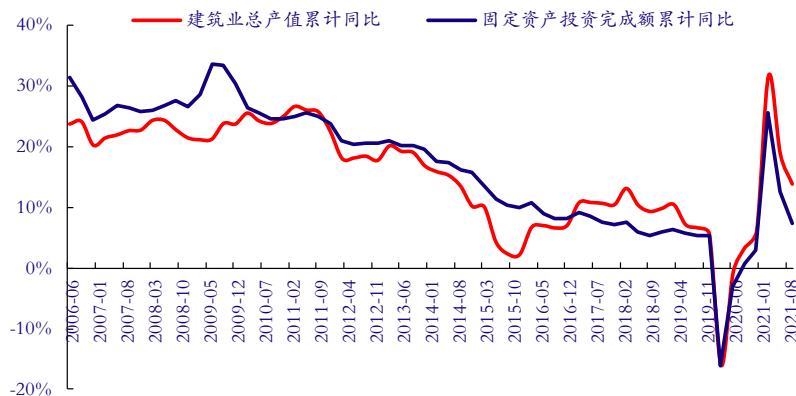
图 11: 2020 年三驾马车对 GDP 的贡献率



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

**建筑业总产值和固定资产投资关联大。**建筑行业业绩增速放缓主要由于新签订单增速放缓所致，新签订单增速放缓主要是投资增速放缓导致。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2018年的235086亿元，复合增长率达到14.89%。2020年建筑业总产值为26.39万亿元，同比增长6.24%，占GDP的比重约为25.98%。建筑业产业关联度高，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和使用价值。

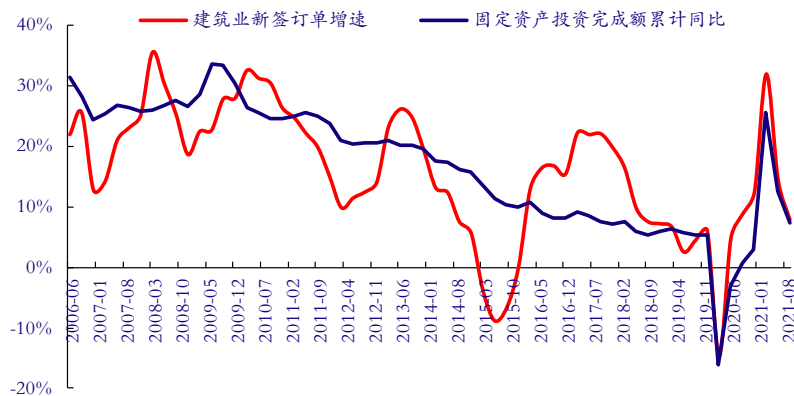
图 12: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

从固定资产投资数据来看，2021年1-9月固定资产投资增速为7.3%，建筑业新签订单同比增长7.8%。固定资产投资增速领先新签订单增速，二者走势较为一致。

图 13: 建筑业新签订单增速和固定资产投资增速

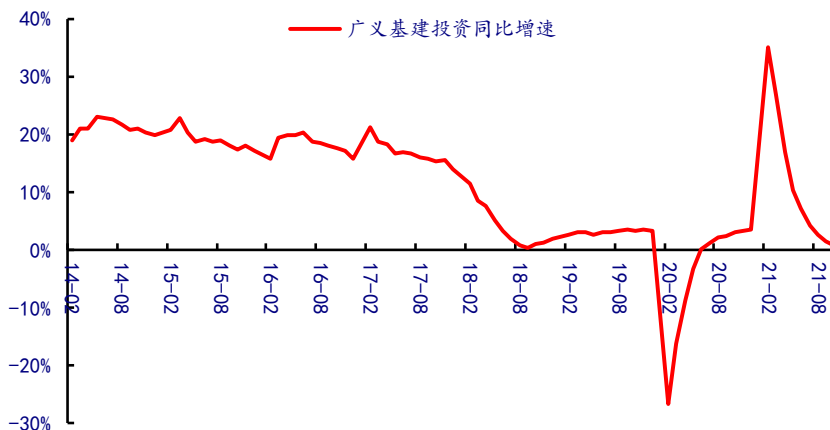


资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 基建投资从量变过渡到质变

2021 年 1-11 月, 我国广义基建投资增速同比增长 0.72%, 增速环比回落 0.8pct, 主要系 6-9 月份发生了洪灾、疫情反复以及地方政府换届选举等因素所致。

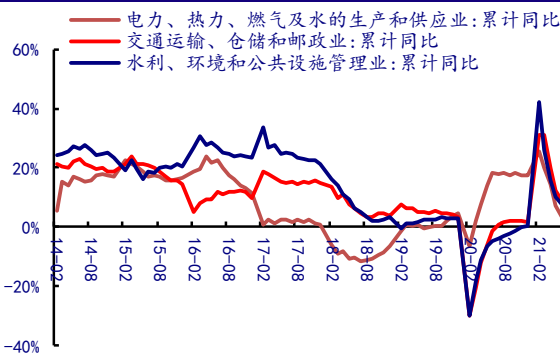
图 14: 广义基建投资增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

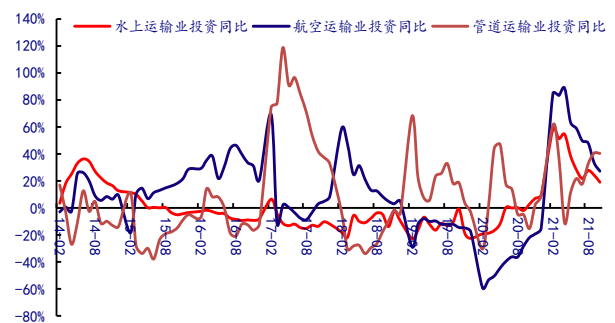
基建投资可分为三大细分领域。1-10 月, 电力、热力及水的生产供应业投资增速环比回落 1.2pct。交运仓储邮政投资增速环比上月回落 0.1pct, 同比提高 0.2pct。水利环境和公共设施管理业投资增速环比回落 1.2pct。具体来看, 管道运输投资、水上运输投资、航空运输投资高增长。2020 年暴发疫情, 交运仓储邮政行业投资受到较大影响, 2021 年有所改善。

图 15: 近年基建三大细分领域投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 景气度向好的基建细分领域



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

“十三五”期间，我国公路通车里程约 510 万公里，其中高速公路 15.5 万公里，高速公路通车里程居世界第一位，覆盖了 98.6% 的 20 万人口以上的城市和地级行政中心。我国高铁里程也是全球第一，世界超高桥梁前十里面中国有 8 座，第一名为中国贵州北盘江第一桥。中国被网友调侃为“基建狂魔”。“十三五”期间中老铁路标志性工程和雅万高铁标志性项目有序推进，亚吉铁路、蒙内铁路等一批项目建成投产。铁路技术装备出口全球 100 多个国家和地区。这些数据和称谓代表了我国基建龙头企业在技术、经验、管理等方面的全球领先地位。我国基建企业在建设国家的同时，也积极出海，助力全球提高基建水平。

预计 2021/2022 年广义基建投资增速分别为 1.02%/3%。“十四五”规划提出要优化投资结构，注重基建补短板，推动重点项目的建设。我们认为基建更加“精细化”，注重补短板。基建更加注重绿色环保。2021 年 1-10 月，我国广义基建投资同比增长 0.72%，预计 2021 年广义基建投资增速为 1.02%。其中，管道运输投资、水上运输投资、航空运输投资增速相对较快，行业景气度较高。展望 2022 年，随着我国经济过渡到高质量发展阶段，大水漫灌成为过去时。考虑到宏观政策保持延续性和稳定性，房地产调控不会大幅放松，预计房地产投资增速稳步下行。基建投资依然是稳增长的重要抓手，预计 2022 年我国广义基建投资增速有望温和回升至 3% 左右。

**表 4：基建投资预测**

广义基建投资完成额分析	2018	2019	2020	2021(E)
电力、热力的生产和供应业: 累计值	19,342.42	19,303.73	22,585.37	23,421.03
YOY	-12.30%	-0.20%	17.00%	3.70%
燃气生产和供应业: 累计值	2,372.49	2,801.91	3,042.87	2,689.90
YOY	6.40%	18.10%	8.60%	-11.60%
水的生产和供应业: 累计值	6,352.05	7,425.55	9,088.87	8,779.85
YOY	15.30%	16.90%	22.40%	-3.40%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业: 累计值	<b>27,797.93</b>	<b>29,531.19</b>	<b>34,717.11</b>	<b>34,890.77</b>
YOY	<b>-6.70%</b>	<b>6.24%</b>	<b>17.56%</b>	<b>0.50%</b>
铁路运输业: 累计值	7,597.87	7,590.28	7,423.29	7,170.90
YOY	-5.10%	-0.10%	-2.20%	-3.40%
道路运输业: 累计值	43,608.48	47,533.25	48,388.85	48,340.46
YOY	8.20%	9.00%	1.80%	-0.10%
水上运输业: 累计值	1,705.31	1,321.62	1,447.17	1,758.31
YOY	-9.60%	-22.50%	9.50%	21.50%
其他	10,660.39	10,660.39	10,809.64	12,409.47
YOY	-3.00%	0.00%	1.40%	14.80%
交通运输、仓储和邮政业: 累计值	<b>63,572.07</b>	<b>67,105.54</b>	<b>68,068.95</b>	<b>69,679.14</b>
YOY	<b>3.90%</b>	<b>5.56%</b>	<b>1.44%</b>	<b>2.37%</b>
水利管理业: 累计值	9,529.81	9,625.11	10,058.24	10,420.33
YOY	-4.90%	1.00%	4.50%	3.60%
生态保护和环境治理业: 累计值	5,465.95	7,488.35	8,132.34	8,189.27
YOY	43.00%	37.00%	8.60%	0.70%
公共设施管理业: 累计值	69,968.68	70,318.53	69,334.07	69,070.60
YOY	2.50%	0.50%	-1.40%	-0.38%
水利、环境和公共设施管理业: 累计值	<b>84,814.77</b>	<b>87,431.98</b>	<b>87,524.65</b>	<b>87,680.20</b>
YOY	<b>3.30%</b>	<b>3.09%</b>	<b>0.11%</b>	<b>0.18%</b>
调整项		2020.00		
广义基础设施建设投资完成总额	<b>176,184.77</b>	<b>182,048.70</b>	<b>190,310.70</b>	<b>192,250.11</b>
YOY	<b>1.79%</b>	<b>3.33%</b>	<b>4.54%</b>	<b>1.02%</b>

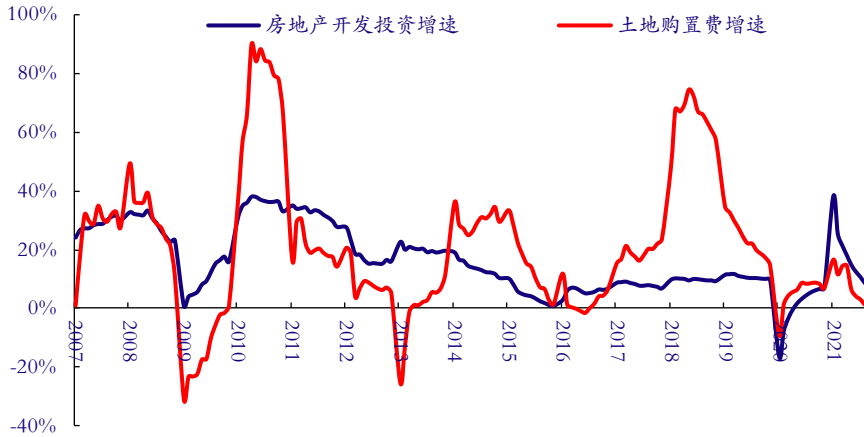
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 房建竣工有望延续正增长

房地产投资将逐渐回落。2018 年第二季度以来，土地购置费的高增长带动房地产投资快速增长。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。

2020年，房地产投资同比增长7%。2021年1-10月，房地产投资同比增长7.2%，增速环比回落1.6pct，同比提高0.9pct。随着疫苗接种比例的逐渐提升，我国经济强力复苏，房地产托底经济的必要性相对下降，房地产投资增速将逐渐回落。预计2021/2022年我国房地产投资增速分别为5.8%/-2%。

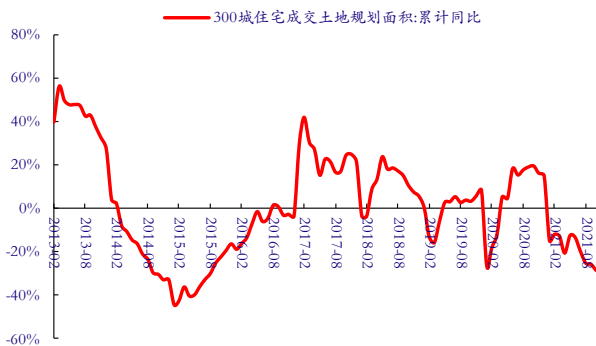
图 17: 土地购置费增速与房地产投资增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

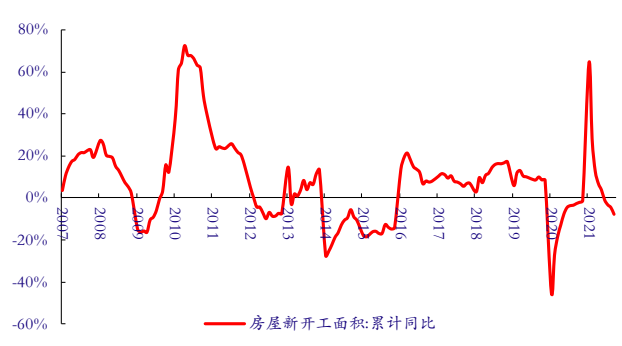
**2021年下半年住宅新开工面积增速将持续回落。**从300城住宅类成交土地规划面积增速来看，2021年上半年是住宅类成交土地规划建筑面积的低谷期，成交面积增速从1月持续下行，1-10月同比下降28.66%，房屋新开工面积同比下降7.7%。三道红线等房地产调控力度较大。住宅成交土地规划面积增速领先新开工增速，新开工大约滞后成交6个月，预计房屋新开工增速2022年上半年持续回落。

图 18: 住宅成交土地规划面积增速回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

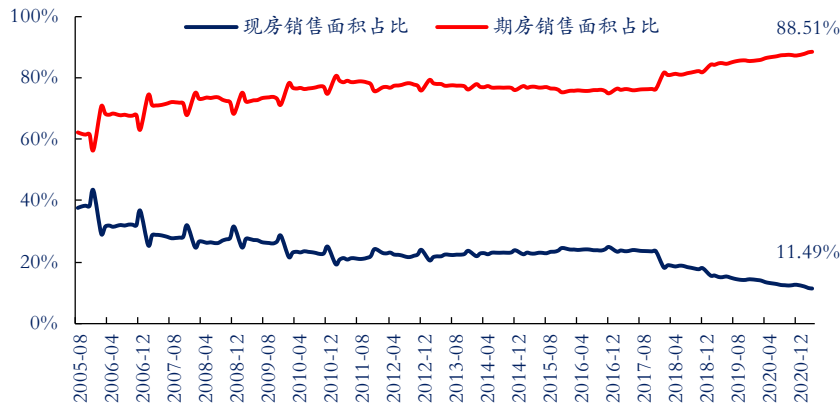
图 19: 房屋新开工面积增速如期回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2018年至2020年，竣工面积增速持续负增长。我们认为房屋竣工面积持续负增长的原因主要有以下几点。第一是房地产开发商期房销售比例增大，现房销售比例下降。2016年到2018年是期房销售的高峰，对应的交房时间高峰期大约滞后三年。期房销售比例增加主要是为了加快资金回笼，即“快周转”模式较为流行。期房销售比例提高，但大量期房同时开工，在房地产融资受到严厉监管的环境下，工期被延长了，这样导致竣工面积增速受影响。

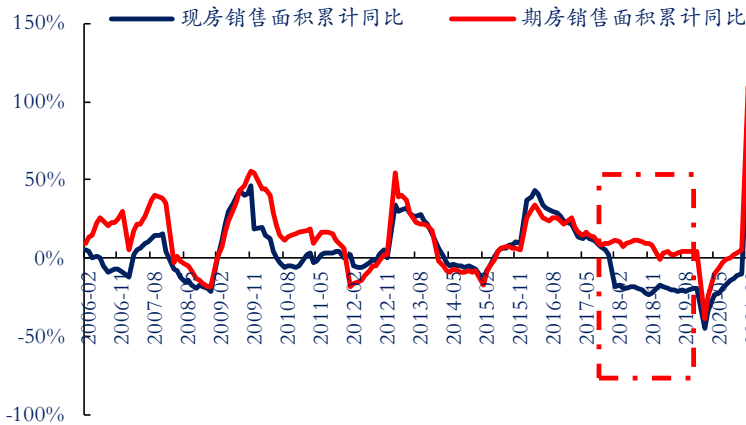
图 20: 期房销售占比提升



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

2021年1-10月,我国商品房现房销售面积累计同比增长4.3%,商品房期房销售面积累计同比增长7.7%,期房销售增速快于现房。

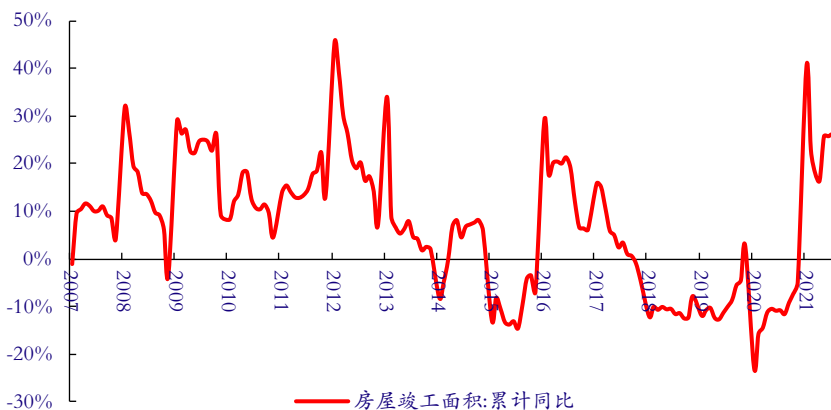
图 21: 期房销售面积增速和现房销售面积增速分化



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

2020年房地产竣工负增长的原因主要是2020年一季度爆发新冠疫情,疫情防护居家隔离措施使得施工受阻,进一步加剧了竣工的负增长。2021年1-10月,房屋竣工面积累计同比增长16.3%,增速较上月高位回落。随着疫情的好转,竣工周期有望延续正增长势头。

图 22: 房屋竣工面积持增速高位回调



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

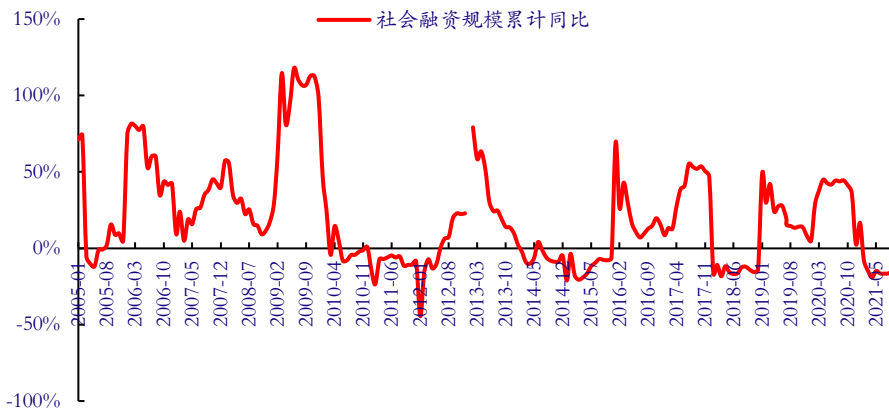
房屋销售面积增速受政策调控和货币政策的双重影响。央行发布的 2020 年第三季度货币政策报告指出坚持房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济的手段，政府对房地产的调控依然未大幅放松。2021 年 1-10 月，M1 增速为 2.8%。若 M1 持续下行或维持低位，则房地产销售面积增速不容乐观。综上，在“房住不炒”的大前提下，预计 2022 年房地产投资增速逐渐回落，新开工面积增速预计随规划成交面积增速回落而下行，竣工面积增速预计持续正增长，房地产销售面积增速预计持续回落。我们认为整个房地产产业链存有结构性机会。

#### (四) 货币供应与经济增速匹配

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 24 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。

社会融资规模增速高位回落。2021 年 1-10 月，我国社会融资规模增量为 26.34 万亿元，同比下降 15.07%。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。

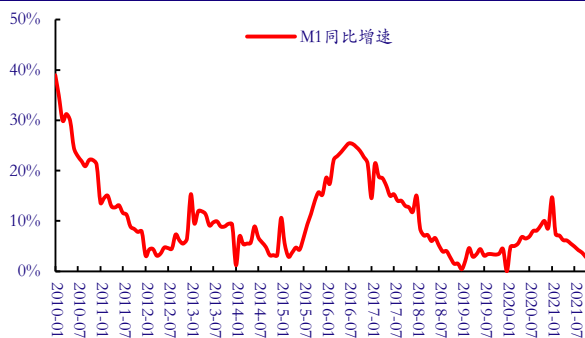
图 23: 社会融资规模增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

M1 环比微降、M2 环比略增。2021 年 10 月，M1 同比增长 2.8%，增速环比降低 0.9pct，M2 同比增长 8.7%，增速环比提高 0.4pct。

图 24: M1 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: M2 增速

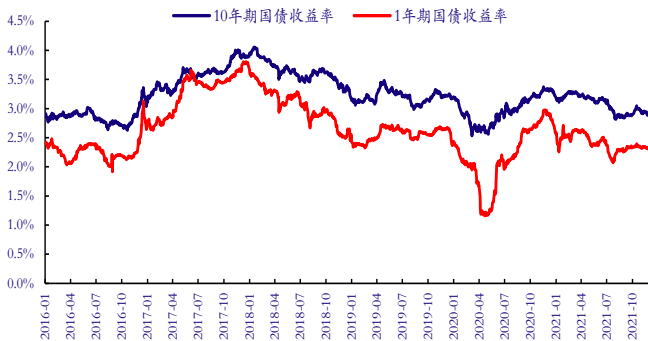


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

年初至今，我国 10 年期和 1 年期国债收益率微跌，二者之间的利差先升后降，截止至 11 月 30 日，利差较年初略有收窄。

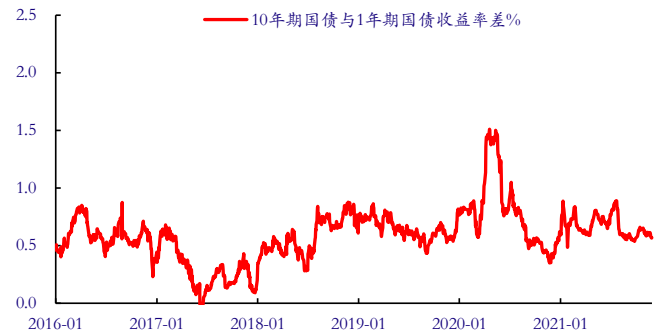


图 26: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

全球主要国家维持宽松的货币政策。受到疫情影响,除中国外,全球多数国家经济均出现明显下滑,为了推动经济复苏,多数国家维持此前宽松的货币政策。

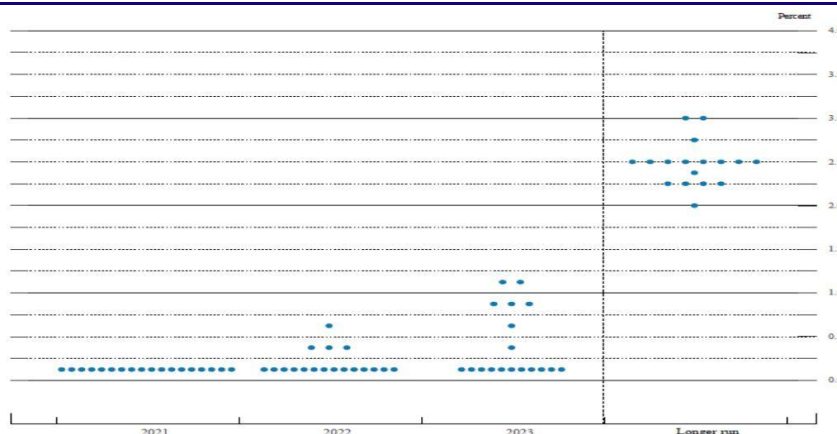
表 5: 全球经济体货币政策

经济体	货币政策
中国	中国人民银行决定于 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%。将释放长期资金 1 万亿元。
日本	9 月 22 日,日本央行宣布维持-0.1% 的利率不变,下调对产出及出口的预估。
美国	9 月 23 日,美联储决定将联邦基金利率目标区间维持在 0% 至 0.25%,并预计,在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平、且通胀率已经升至 2% 并有望在一段时间内适度超过 2% 之前,维持这一目标区间是合适的。
欧洲	欧洲央行 9 月议息会议决定,维持三大关键利率不变,符合市场预期,维持主要再融资利率于 0% 不变,维持边际借贷利率于 0.25% 不变,维持存款机制利率于-0.5% 不变。

资料来源: Wind, 美联储, 腾讯财经, 中国银河证券研究院

美联储维持利率不变,流动性预计边际收紧。美联储 9 月议息会议结果显示,利率工具方面,美联储继续将基准利率维持在 0-0.25% 不变。资产购买方面,美联储称“如果进展大致如预期,则资产购买步伐可能很快就会放缓”,并重申将“在实现委员会的最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展之前”,继续以每个月不低于 800 亿美元的速度购买国债、以每个月不低于 400 亿美元的速度购买 MBS。经济预期方面,美联储增加了“近几个月,受大流行影响最严重的行业情况有所改善但病例增加延缓了复苏进展”,通胀的描述由“上升 (has risen)”改为“位于高位 (is elevated)”,但仍是暂时的。

图 28: 美联储加息点阵图



资料来源: Federal Reserve, 中国银河证券研究院

### 三、专业工程分化明显

专业工程相对较为分散,主要有包括冶金工程、化学工程、核电工程、轻工造纸工程、国

际工程等。专业工程和制造业投资关联度相对较大,1-10月,我国制造业投资同比增长14.2%,增速环比降低0.6pct,同比提高19.5pct。其中,金属制品和、机械和设备修理投资同比增长43.5%,化学纤维制造投资1-10月同比增长31.3%,专用设备制造业投资同比增长25.9%,电气机械及器材制造同比增长25%,计算机、通信和其他电子设备投资同比增长22.5%,铁路、船舶、航空航天和其它运输设备投资同比增长22.1%。2021年我国制造业投资增速相对较快全年增速有望达到13.8%左右,2022年增速在2021年的高基数上有望回落至7%左右。

图 29: 制造业投资增速

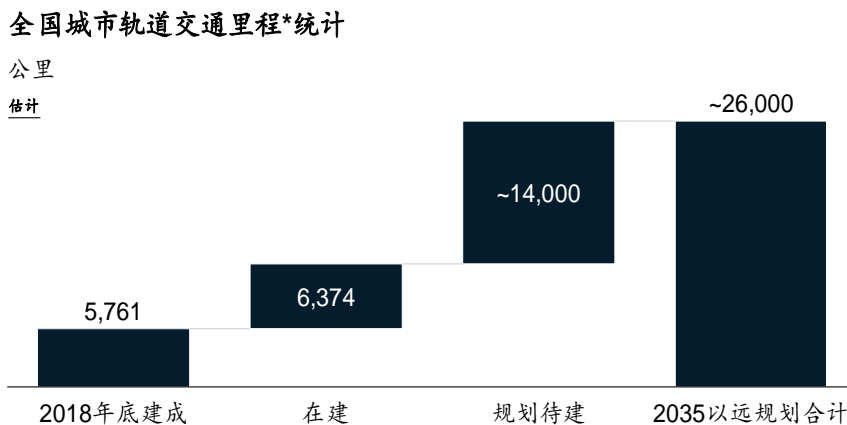


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

### (一) “十四五”城轨工程景气度向好

随着经济的转型升级,中国建筑业由拉动经济增长向经济增长托底转变,由高速增长向中低速增长转变,由追求数量到看中质量转变。“十二五”期间,中国建筑业总产值年复合增长率达9.19%、“十三五”降到约6.4%、“十四五”预计将保持在5.52%左右。以新基建为代表的领域有望迎来快速发展。城轨工程是新基建的重要组成部分。城轨工程包含城际轨道交通和城市轨道交通。“十四五”城轨市场有望迎来较快增长。预计“十四五”新增城轨通车里程超过6000公里。

图 30: 全国城轨里程统计



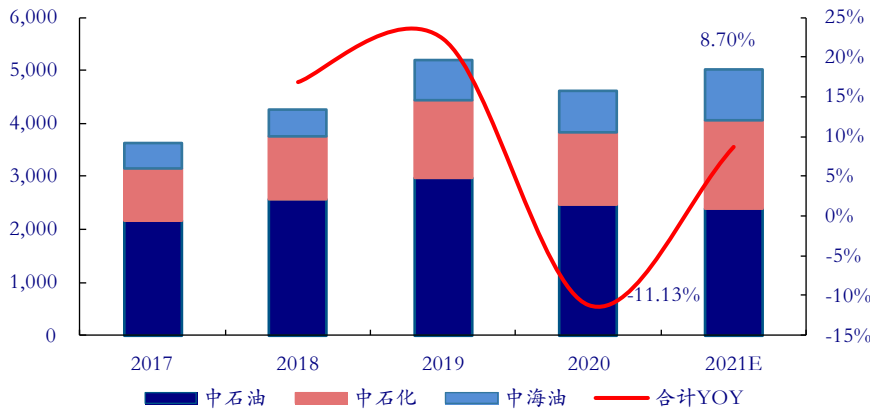
资料来源: Wind, 中国铁建, 中国银河证券研究院

### (二) 化建工程景气度受油价影响大

工业建筑主要受上游企业资本开支影响,若上游企业盈利改善,行业需求回暖,则上游企业的资本开支有望提速,工建景气度随之提升。以化建工程为例,若油价维持在合理高位,则

石油石化企业盈利较为乐观，资本开支相应乐观，化建工程企业订单有望改善。预计“三桶油”2021年资本开支同比增长8.7%，预计化建工程稳中求进。

图 31：三桶油资本开支/亿元



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### (三) 装配式建筑获政策支持

住建部印发了2019年工作要点的通知，明确提出开展钢结构装配式住宅建设试点。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超过15%。2018年我国新建装配式建筑面积约为1.9亿平方米，占城镇新建建筑面积比例仅为9%，仍有较大提升空间。我国钢结构用钢量占建筑用钢的比例约为9%-11%，提升空间较大。目前钢结构成本是行业发展掣肘之一，未来若装配式钢结构建筑的成本的下降到和PC接近或低于PC价格（混黏土小高层住宅PC率50%，造价2205元/平方米，装配式钢结构高层住宅造价2776/平方米），装配式钢结构建筑的优势将体现出来。钢结构建筑不仅具有较高的施工效率，而且能节约大量的人力（人工成本占比约8.16%，混黏土小高层住宅PC率50%，人工成本占比约14.41%），减少建筑垃圾，未来发展潜力大。

我国装配式建筑面积占比有望在2026年达到30%。装配式建筑包括装配式混凝土结构（PC结构）、装配式钢结构、装配式木结构三大类。2016年9月，国务院办公厅印发了《大力发展装配式建筑的指导意见》，以装配式建筑为代表的新型建筑工业化快速推进，建造水平和建筑品质明显提高。以京津冀、长三角、珠三角三大城市群为重点推进地区，常住人口超过300万的其他城市为积极推进地区，其余城市为鼓励推进地区，因地制宜发展装配式混凝土结构、钢结构和现代木结构等装配式建筑。力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%。

表 6：装配式建筑相关政策

时间	发布单位	文件名称	发布内容摘要
2016.02	国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	大力推广装配式建筑。建设国家级装配式建筑生产基地。加大政策支持力度，力争用10年左右时间，使装配式建筑占新建建筑的比例达到30%。
2016.09	国务院	《关于大力发展装配式建筑的指导意见》	以京津冀、长三角、珠三角为重点推进地区，常住人口超过300万的其他城市为积极推进地区，其余为鼓励推进地区，因地制宜发展装配式混凝土结构、钢结构和现代木结构等装配式建筑。力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%。发展装配式建筑是推进建筑业供给侧结构性改革的重要举措，要不断提高装配式建筑在新建建筑中的比例。
2017.02	国务院	《关于促进建筑业持续健康发展的意见》	加快推行工程总承包，推广智能和装配式建筑。大力发展装配式混凝土和钢结构建筑，在具备条件的地方倡导发展现代木结构建筑，不断提高装配式建筑在新建建筑中的比例。力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%。
2017.03	住建部	《“十三五”装配式建筑行动方案》	落实工作目标、重点任务、保障措施三个方面，强调提高设计能力、推行工程总承包，提出到2020年，全国装配式建筑占新建建筑的比例达到15%以上，其中重点推进地区达到20%以上，积极推进地区达到15%以上，鼓励推进地区达到10%以上。
2017.12	住建部	《关于发布国家标准〈装配式建筑评价标准〉的公告》	批准《装配式建筑评价标准》为国家标准，自2018年2月1日起实施。《标准》适用

时间	发布单位	文件名称	主要内容
2018.03	住建部	《住建部建筑节能与科技司 2018 年工作要点》	于评价民用建筑的装配化程度，采用装配率计算，并划分评价等级。
2018.07	国务院	《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	推动装配式建筑等新理念新成果，开展装配式建筑实施情况专项检查，稳步推进装配式建筑发展。提升装配式建筑技术及部品部件标准化水平，积极推进建筑信息模型（BIM）技术在装配式建筑中的全过程应用，积极探索推动既有建筑装配式装修改造，开展装配式超低能耗高品质绿色建筑示范。加强装配式建筑产业基地建设。
2019.01	住建部	《关于开展 2018 年度装配式建筑发展情况统计工作的通知》	2018 年底前，各地建立施工工地管理清单。因地制宜稳步发展装配式建筑。
2019.03	住建部	《住房和城乡建设部建筑市场监管司 2019 年工作要点》	重点统计 2018 年度各地发展装配式建筑情况。
2019.06	住建部	《装配式钢结构住宅建筑技术标准》	开展钢结构装配式住宅建设试点。推动试点项目落地，在试点地区保障性住房、装配式住宅建设和农村危房改造、易地扶贫搬迁中，明确一定比例的工程项目采用钢结构装配式建造方式，推动建立成熟的钢结构装配式住宅建设体系。
2020.08	住建部	《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》	批准《装配式钢结构住宅建筑技术标准》为行业标准，自 2019 年 10 月 1 日起实施。
			加强系统化集成设计，优化构件和部品部件生产，推广精益化施工，加快信息技术融合发展等。大力发展钢结构建筑。推广装配式混凝土建筑。推进建筑全装修。

资料来源：住建部，国务院，中国银河证券研究院

## 1、PC 建筑具有先发优势

我国预制 PC 结构建筑先发优势明显。我国自 20 世纪引入混凝土结构，早期的混凝土建筑成本较低，取材便利，老百姓使用历史悠久，PC 结构建筑具有先发优势。我国装配式木结构建筑受制于森林资源等因素，占比较小。根据全联房地产商会发布的行业报告，装配式建筑 PC 构件的市场规模从 2014 年的 4.2 亿元增长到 2019 年的 325.0 亿元，年均复合增长率达到 138.2%，预计到 2024 年市场规模将进一步增长到 2,854.5 亿元。中国 PC 构件制造行业的主要参与者包括远大住工、中国建筑、上海建工、筑友智造科技、北京住宅产业化集团等。PC 装配式建筑和现场浇筑建筑相比，在工期、施工人员、能源消耗、建筑垃圾等方面均具有较大优势。

表 7：中国 PC 装配式建筑方法和现场浇筑建筑方法的比较

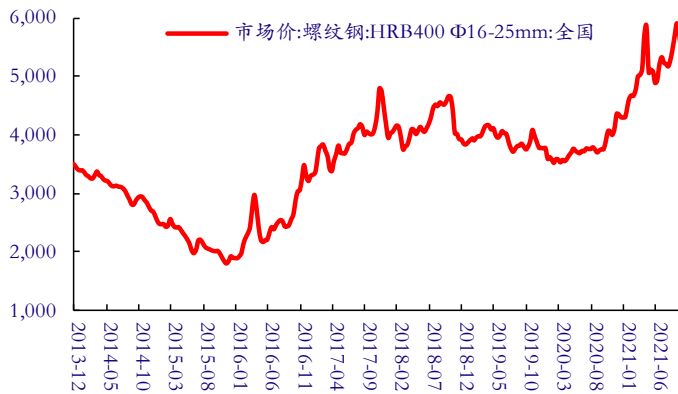
项目	PC 装配式建筑	现场浇筑建筑	节约和改善
工期	140-180 天	250-280 天	25%-45%
所需现场施工人数	40-50 人	150-160 人	60%-75%
水资源消耗	0.040-0.054m <sup>3</sup> /m <sup>2</sup>	0.084-0.088m <sup>3</sup> /m <sup>2</sup>	35%-50%
能源消耗	6.5-6.9kwh/m <sup>2</sup>	8.7-8.9kwh/m <sup>2</sup>	20%-25%
建筑物废物处置量	6.32-6.75kg/m <sup>2</sup>	22.75-23.50kg/m <sup>2</sup>	65%-75%
粉尘水平（PM10）	50-69 μg/m <sup>3</sup>	80-90 μg/m <sup>3</sup>	20%-40%

资料来源：远大住工招股说明书，全联房地产商会，银河证券研究院

## 2、钢结构建筑潜力较大

我国钢结构建筑发展潜力大，有望后来居上。2008 年以来，我国装配式建筑得以迅速发展。大家熟知的北京鸟巢、水立方、中国天眼、上海中心等皆为钢结构建筑，此外还有全国各地的摩天大楼、高铁站、体育馆、医院等建筑大量使用钢结构。近年来钢结构建筑得到快速发展。8 月 28 日，住建部发布了《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》的文件。新型建筑工业化是通过新一代信息技术驱动，以工程全寿命期系统化集成设计、精益化生产施工为主要手段，实现工程建设高效益、高质量、低消耗、低排放的建筑工业化。文件提出要推广精益化施工。首先要大力发展钢结构建筑。鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构，积极推进钢结构住宅和农房建设。完善钢结构建筑防火、防腐等性能与技术措施。其次要推广装配式混凝土建筑。加大高性能混凝土、高强钢筋和消能减震、预应力技术的集成应用。在保障性住房和商品住宅中积极应用装配式混凝土结构，鼓励有条件的地区全面推广应用预制内隔墙、预制楼梯板和预制楼板。第三要推进建筑全装修。装配式建筑、星级绿色建筑工程项目应推广全装修。推进装配化装修方式在商品住房项目中的应用，推广管线分离、一体化装修技术，推广集成化模块化建筑部品。

图 32: 螺纹钢 (HRB400φ16-25mm) 价格走势



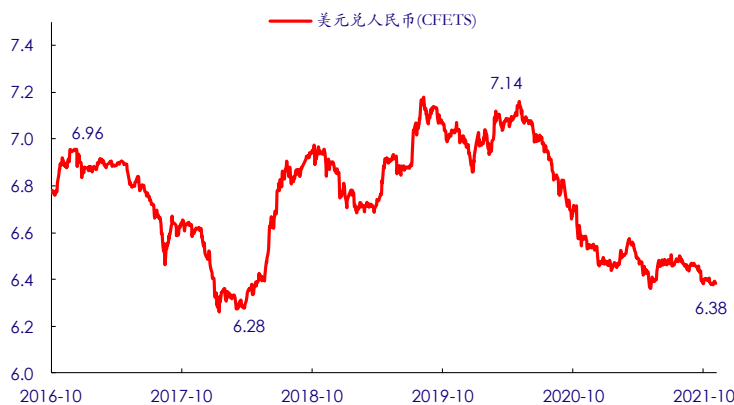
资料来源: Wind, 中国钢铁工业协会, 中国银河证券研究院

**关注钢材价格变化对企业盈利影响。**A 股主要上市钢结构企业包括精工钢构、杭萧钢构、鸿路钢构、东南网架、富煌钢构等。值得注意的是, 目前钢材价格整体处于近年较高水平, 截至 11 月 20 日, 螺纹钢 HRB400φ16-25mm 价格为 4631.4 元/吨, 较去年年末上涨 6.26%, 不过较今年三季度的高点 5900 元/吨已经下跌 21.5%。关注钢材价格变化对企业盈利影响。

#### (四) 国际工程受汇率和地缘政治影响较大

**国际工程受人民币汇率及全球贸易环境影响大。**截至 11 月 29 日, 美元兑人民币汇率为 6.38, 年初美元兑人民币汇率为 6.46。对于国际工程企业, 人民币升值会产生汇兑损失, 人民币贬值会产生汇兑收益。此外, 良好的国际贸易环境对国际工程企业较为有利。展望 2021 年, 国际贸易环境不确定性较高。国际工程产生汇兑损失的概率相对降低。

图 33: 美元兑人民币收盘价



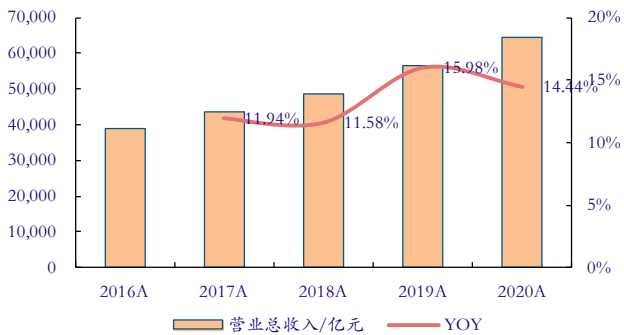
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

## 四、推荐绿色建筑

### (一) 2021 年建筑行业业绩延续反弹

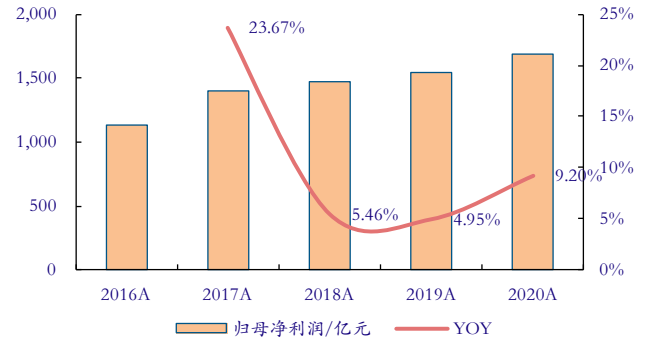
**2020 年建筑行业营业收入增速放缓, 净利润增速反弹。**建筑行业 (CS) 2020 年实现营业收入 6.45 万亿元, 同比增长 14.44%, 增速同比降低 1.54pct, 主要受新冠疫情影响。2020 年建筑行业实现归母净利润 1688.95 亿元, 同比增长 9.2%, 增速同比提高 4.25pct。2020 年建筑行业实现扣非净利润 1688.95 亿元, 同比增长 5.76%, 增速同比提高 5.04pct。

图 34: 建筑行业近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

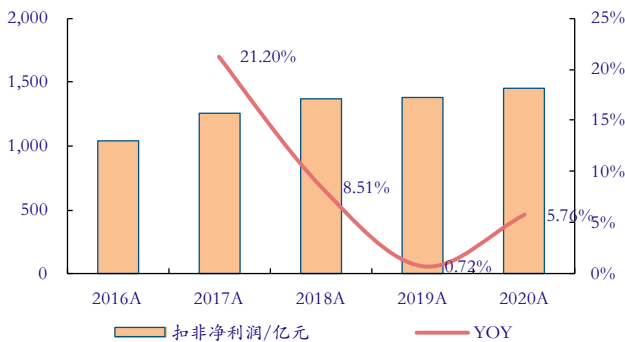
图 35: 建筑行业近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

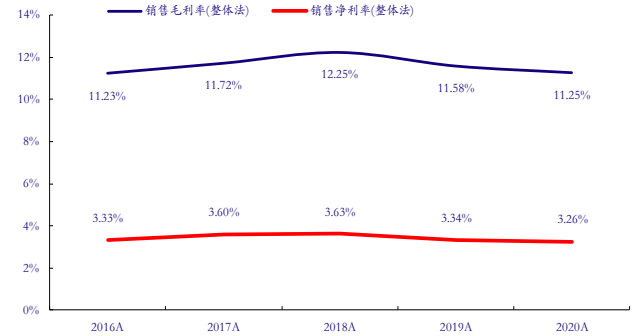
建筑行业 2020 年盈利能力略有下降，但近年行业盈利能力总体平稳。2020 年建筑行业毛利率为 11.25%，同比降低 0.33pct，净利率为 3.26%，同比降低 0.08pct。疫情使得建筑行业盈利能力下降。综合过去几年来看，建筑行业毛利率和净利率依然较为稳定。

图 36: 建筑行业近年扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 37: 建筑行业近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2021 年前三季度建筑行业业绩增速较快。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。

专业工程、房建和基建业绩较好。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。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。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 38：2021Q1-3 建筑业上市公司营收及增速

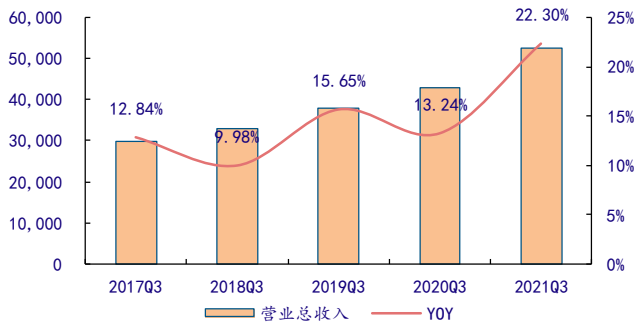
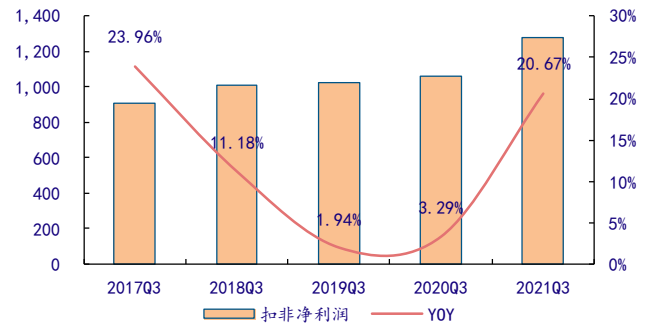


图 39：2021Q1-3 建筑业上市公司扣非净利润及增速



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

园林工程和装修装饰业绩压力相对较大。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。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。

总体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，Q4 大概率延续这一趋势。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。展望 2021 年全年，建筑行业业绩有望延续前三季度业绩提速的势头。但细分行业分化较大，专业工程、房建、基建等业绩相对较好，园林和装饰业绩仍然承压。

## （二）建筑行业估值处于历史低位

取 2003.1.1-2021.11.28 区间，截至 2021 年 11 月 26 日收盘，建筑行业动态 PE 为 8.54 倍，对应前述期间的历史分位数为 0.19%，历史最低，在所有行业中倒数第一。

图 40：建筑行业市盈率历史分位



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

取 2003.1.1-2021.11.28 区间，截至 2021 年 11 月 26 日收盘，建筑行业市净率为 0.88 倍，对应前述期间的历史分位数为 1.53%，历史最低，在所有行业中倒数第一。

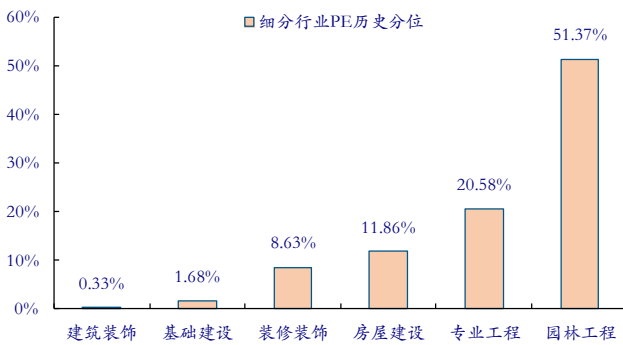
图 41: 建筑行业市净率历史分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

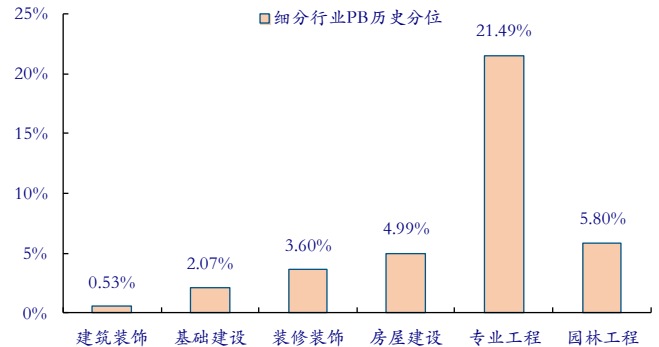
取 2003.1.1-2021.11.28 区间, 截至 2021 年 11 月 26 日收盘, 建筑各细分行业动态 PE 历史分位分比为: 基建 0.33%, 装修装饰 8.63%, 房建 11.86%, 专业工程 20.58%, 园林工程 51.37%。

图 42: 建筑细分行业动态市盈率历史分位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 43: 建筑细分行业市净率历史分位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

横向来看, 目前我国建筑上市企业估值和国际成熟市场建筑行业估值水平相当, 比美股建筑企业估值低, 比港股基建企业估值高。截至 2021 年 11 月 19 日, 我国主要建筑企业的整体市盈率为 7.91 倍, 美股主要建筑企业的市盈率为 11.86 倍, 港股建筑企业的市盈率为 5.04 倍。纵向来看, 目前我国建筑行业的市盈率处于历史中低位, 尚有提升空间。

图 44: 我国建筑企业的估值和海外建筑企业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建筑行业收益表现较弱。从估值溢价来看, 目前我国建筑行业对全部 A 股的估值溢价水平为负值。纵向来看, 建筑行业对全部 A 股的估值溢价大部分时间为负值。



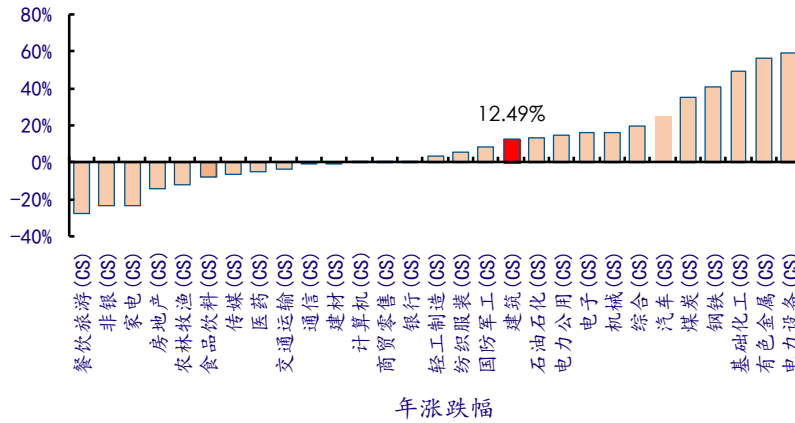
图 45: 建筑主要上市企业对全部 A 股的估值溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

年初至今 (11 月 28 日), 建筑(CS)行业涨幅 12.49%。同期上证综指上涨 2.62%, 沪深 300 跌 6.74%, 建筑行业表现处于中等偏上水平。

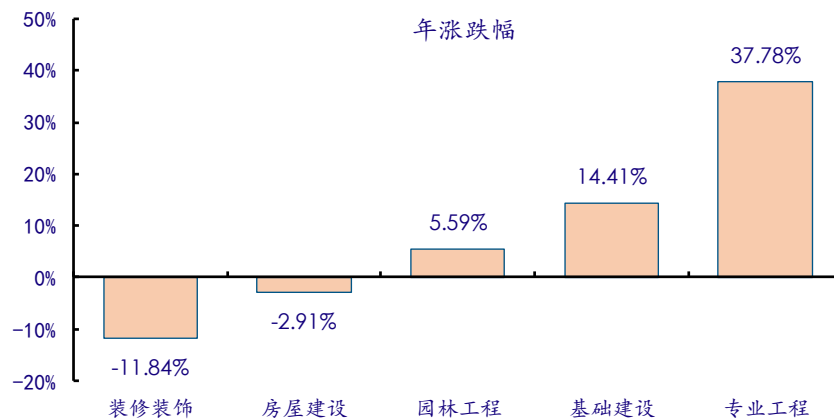
图 46: 年初至今建筑行业涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从建筑 (SW) 指数来看, 建筑细分子行业中专业工程涨幅较大, 年初至今上涨 33.66% 基建上涨 6.67%。装修装饰板块年初至今下跌 11.98%, 房建下跌 4.44%。

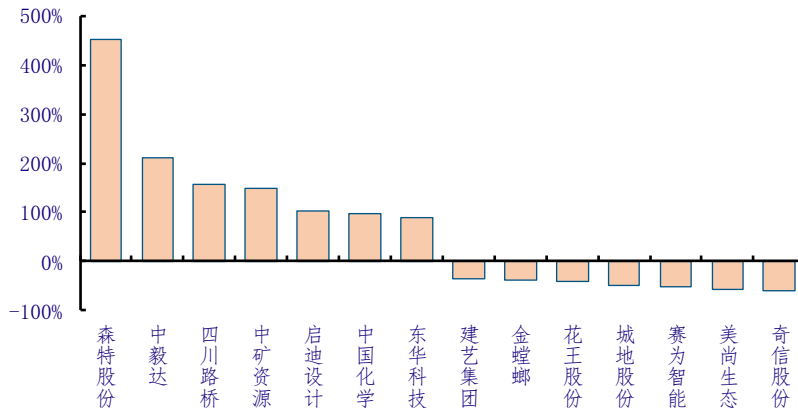
图 47: 年初至今建筑细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从个股来看, 年初至今森特股份、中毅达、四川路桥、中矿资源、启迪设计等涨幅较大, 奇信股份、\*ST 美尚、\*ST 赛、城地香江等跌幅较大。

图 48：年初至今建筑个股涨跌幅榜

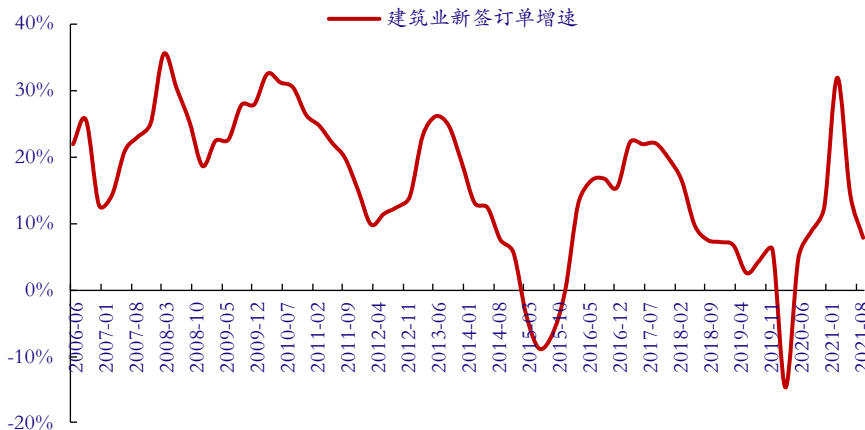


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）新签合同集中度明显提升

**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%。根据历史经验，建筑行业的业绩滞后新签订单1-2年。2020年建筑行业业绩增速放缓。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。根据历史经验，建筑行业的业绩滞后新签订单1-2年，预计2021年建筑行业业绩增速将稳健增长。

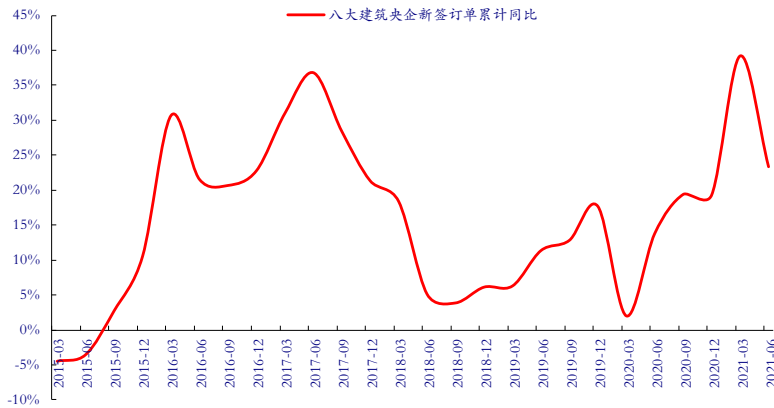
图 49：建筑业新签合同额增速持续回升



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持续回升。**2020年八大建筑央企新签订单总额同比增长19.31%，增速同比提高1.6pct。2020年建筑行业新签订单同比增长12.43%。建筑龙头企业新签订单增速快于行业。2021年上半年，八大建筑央企（包括葛洲坝）新签订单增速为23.39%，快于建筑行业14.4%的增速。2021年9月份，中国能建吸收合并葛洲坝实现A股上市，新的八大建筑央企新签订单增速为20.32%，快于建筑行业新签订单增速7.8%。

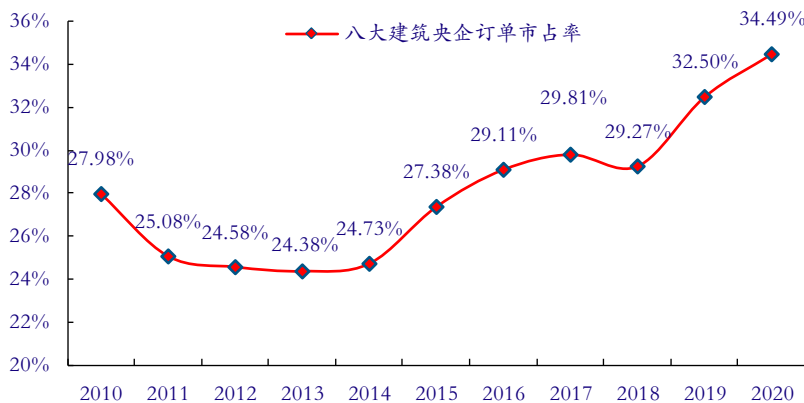
图 50：八大建筑央企新签合同额增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**建筑行业集中度大幅提升。**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%。中国能建吸收合并葛洲坝之后，新的八大建筑央企 2021 年前三季度新签订单市占率为 39.44%，集中度大幅提升。随着固定资产投资增速放缓，建筑行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或进一步提升。

图 51：八大建筑央企新签合同市占率逐渐提升



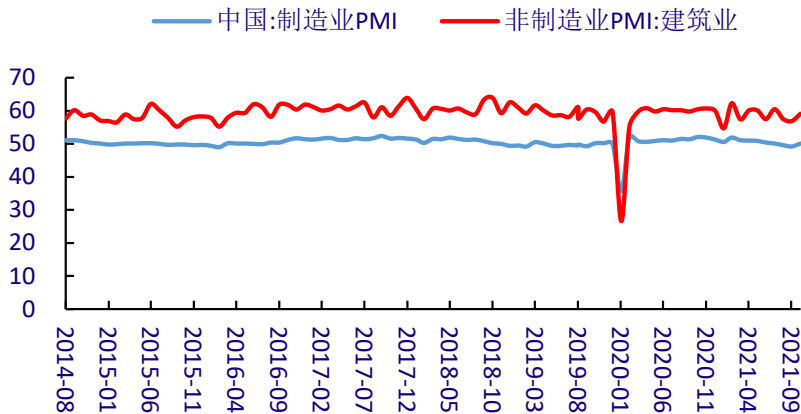
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （四）推荐基建龙头和绿色低碳建筑

### 4.4.1 基建投资稳中求进

**建筑行业景气度提升。**11 月建筑业 PMI 为 59.1%，环比上升 2.2pct；建筑业新签订单指数为 54.2%，环比上升 1.9pct，建筑业生产和市场需求加快扩张。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数和新签订单指数分别为 60.5% 和 56.5%，环比上升 5.4pct 和 0.5pct。预计 2021 年广义基建投资增速为 1.02%，较 2021 年增速有所加快。

图 52: 制造业 PMI 和建筑业 PMI

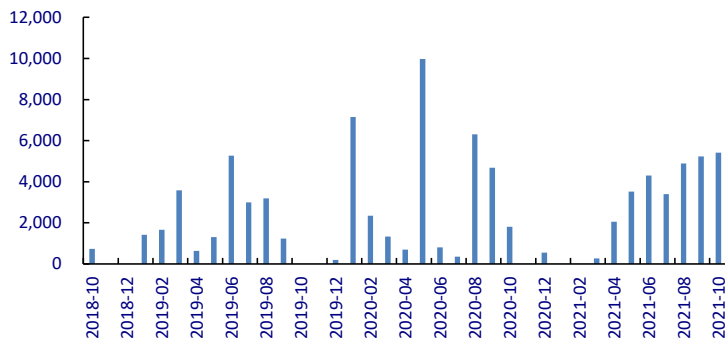


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**专项债发行节奏加快, 明年基建投资有望回升。**2021 年下半年专项债发行明显提速, 7、8、9 和 10 月份新增专项债分别为 3403 亿、4884 亿、5231 亿和 5411 亿元, 但基建投资并未出现反弹, 预计是和疫情反复、洪灾、地方政府换届等因素有关。2021 年 11 月, 国务院常务会议指出, 加快今年剩余额度发行, 做好资金拨付和支出管理, 力争在明年初形成更多实物工作量。展望明年, 在净出口增长空间有限以及房地产投资受调控的背景下, 基建投资作为稳增长的作用会凸显, 预计明年基建投资有望回升。

图 53: 2021 年下半年专项债发行节奏加快

地方政府债券发行额:按用途划分:新增债券:专项债券:当月值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**基建投资从量变过渡到质变时代, 行业集中度提升有望使龙头受益。**近年来我国基建注重补短板, 信息化和智能化程度提高, 技术输出到全球 100 多个国家。基建从量变过渡到了质变。此外, 建筑行业的集中度在提升, 八大建筑央企新签订单市占率从 2013 年的 24.38% 提升至 2020 年的 34.49%。中国能建吸收合并葛洲坝之后, 新的八大建筑央企 2021 年三季度末新签订单市占率进一步提升至 39.44%, 集中度明显提升。龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显, 集中度或将进一步提升。

**原材料价格回落增厚建筑企业业绩。**截至 11 月 20 日, 螺纹钢 HRB400φ16-25mm 价格为 4631.4 元/吨, 较去年年末上涨 6.26%, 不过较今年三季度的高点 5900 元/吨已经下跌 21.5%。9 月份, 我国混凝土价格约为 459.71 元/立方, 较年初的 464.58 元/立方略有下降。进入第四季度以来, 我国水泥价格指数从三季度末的 199.16 上行至 10 月 20 日的 213.81, 12 月 1 日回落至 200.52。我国炼焦煤期货收盘价格从 10 月份的 3781.5 元/吨的高点回落至 2100 元/吨附近, 动力煤期货收盘价从 10 月中旬的 1835.6 元/吨回落至 12 月 2 日的 837 元/吨。发改委表示, 11 月底全国电厂存煤有望突破 1.5 亿吨, 远超往年水平, 与去年同期水平基本一致。前期因为煤炭价格高涨导致的拉闸限电使得钢厂、水泥厂产能受到一定限制, 这一局面将大幅改善, 故而

有望促使钢铁和水泥价格下行，从而改善建筑企业盈利。

建议关注基建施工央企**中国铁建(601186.SH)**、**中国交建(601800.SH)**、**中国电建(601669.SH)**、**中国中铁(601390.SH)**、**中国建筑(601668.SH)**、**中国中冶(601618.SH)**、**中国能建(601868.SH)**等。此外亦可关注地方基建国企如**上海建工(600170.SH)**、**隧道股份(600820.SH)**、**四川路桥(600039.SH)**、**安徽建工(600502.SH)**、**山东路桥(000498.SZ)**、**粤水电(002060.SZ)**等。施工未启，设计先行。设计咨询行业位于周期底部，2021年有望迎来反转。建议关注基建设计企业**华设集团(603018.SH)**、**地铁设计(003013.SZ)**、**勘设股份(603458.SH)**、**设计总院(603357.SH)**、**苏交科(300284.SZ)**、**浙江交科(002061.SZ)**。

#### 4.4.2 竣工有望延续正增长，关注化学工程和国际工程

2021年房地产投资增速预计回落至5.8%。2022年新开工面积增速预计随成交土地规划面积增速下滑而回调。房地产销售面积增速有望持续回落。竣工面积增速有望延续正增长。政策大力支持装配式建筑发展，装配式装修发展潜力大。长三角一体化有望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。此外建议关注房建工程设计企业如**中衡设计(603017.SH)**、**华建集团(600629.SH)**、**汉嘉设计(300746.SZ)**、**设研院(300732.SZ)**、**建研院(603183.SH)**、**同济科技(600846.SH)**、**华阳国际(002949.SZ)**等。装修装饰产业链有望走出房企违约阴霾，业绩边际改善。建议关注**金螳螂(002081.SZ)**、**亚厦股份(002375.SZ)**等。园林工程行业行业经过3年调整，行业发展逐渐规范，行业PB估值处于低位，建议关注相关企业。

预计“三桶油”2021年资本开支同比增长8.7%，化建工程预计稳中求进，建议关注新建化工品生产线的**中国化学(601117.SH)**。国际工程领域，建议关注人民币汇率，随着疫苗的大规模接种和新冠治疗药物的获批，海外疫情有望持续好转，国际工程企业受益。建议关注**中工国际(002051.SZ)**、**北方国际(000065.SZ)**、**中材国际(600970.SH)**、**中国海诚(002116.SZ)**等。

#### 4.4.3 绿色低碳建筑潜力大

“双碳”获政策加持，减碳工程迎来发展机遇。“十四五”规划提出要发展绿色建筑。建筑效率提升、节能及减排、绿色污染少等成为未来发展趋势。“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点，减碳排放工程有望迎来高增长。核电建设作为我国新能源的重要补充，未来占比有望提升。建议关注**中国中冶(601618.SH)**、**中钢国际(000928.SZ)**、**中材国际(600970.SH)**、**中国核建(601611.SH)**等。

抽水蓄能电站具有翻倍空间。根据国家能源局的规划，“十四五”抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；“十五五”再翻一番，2030年达到1.2亿千瓦左右。则“十四五”新增3100万千瓦，末期总投资金额有望达到1500-1984亿元。**中国电建(601669.SH)**、**中国能建(601868.SH)**、**粤水电(002060.SZ)**、**安徽建工(600502.SH)**等有望受益。

**BIPV有望迎来较快发展**。2021年6月，国家能源局印发《关于报送整县(市、区)屋顶光伏开发试点方案的通知》。《通知》要求，县(市、区)党政机关建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于50%；学校、医院、村委会等公共建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于40%；工商业厂房屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于30%；农村居民屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于20%。目前，各省及新疆生产建设兵团均已按《通知》要求报送了试点方案，国家能源局综合司也公布了各地报送的试点县(市、区)名单。“十四五”期间，屋顶分布式光伏预计迎来较快发展，**中国电建(601669.SH)**等相关企业有望受益。

**装配式建筑潜力大**。装配式建筑能大幅减少建筑垃圾，提高建筑效率，是绿色建筑发展方向之一。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超过15%。装配式钢结构受政策鼓励，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。

#### 4.4.4 重点公司估值一览

表 8: 部分重点公司估值一览

证券代码	证券简称	PE		
		2020	2021(E)	2022(E)
601668.SH	中国建筑	4.64	3.96	3.58
601186.SH	中国铁建	4.79	4.12	3.67
601390.SH	中国中铁	5.14	4.88	4.36
601800.SH	中国交建	7.24	6.12	5.32
601618.SH	中国中冶	7.2	9	7.76
601669.SH	中国电建	7.43	13	11.27
601117.SH	中国化学	7.91	17.67	13.29
601868.SH	中国能建	-	15.82	13.5
600820.SH	隧道股份	7.5	6.69	6.14
600170.SH	上海建工	8	8.06	7.15
002081.SZ	金螳螂	10.61	6.29	5.55
603018.SH	华设集团	10.47	8.01	6.76
603017.SH	中衡设计	12.3	9.92	8.28
600496.SH	精工钢构	13.91	11.49	9.26
600039.SH	四川路桥	7.12	13	9.4
000928.SZ	中钢国际	9.29	16.15	13.73
003013.SZ	地铁设计	25.91	21.71	17.5
002541.SZ	鸿路钢构	23.94	23.46	18.08

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 4.4.5 风险提示

- 1、固定资产投资增速大幅下滑的风险。
- 2、应收账款回收不及预期的风险。
- 3、新签订单不及预期的风险。
- 4、疫情反复的风险。

## 五、附录

### 插图目录

图 1:《2030 年前碳达峰行动方案》能耗及碳排放目标 .....	3
图 2: 建筑全过程碳排放 .....	3
图 3: 抽水蓄能电站示意图 .....	5
图 4: 河北丰宁抽水蓄能电站上下水库 .....	5
图 5: 河北丰宁抽水蓄能电站 .....	5
图 6: 长龙山抽水蓄能电站上下水库 .....	6
图 7: 长龙山抽水蓄能电站航拍 .....	6
图 8: 我国抽水蓄能电站投产总规模规划 .....	6
图 9: GDP 和固定资产投资增速相关较大 .....	9
图 10: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率 .....	9
图 11: 2020 年三驾马车对 GDP 的贡献率 .....	10
图 12: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关 .....	10
图 13: 建筑业新签订单增速和固定资产投资增速 .....	11
图 14: 广义基建投资增速 .....	11
图 15: 近年基建三大细分领域投资增速 .....	11
图 16: 景气度向好的基建细分领域 .....	11
图 17: 土地购置费增速与房地产投资增速 .....	13
图 18: 住宅成交土地规划面积增速回落 .....	13
图 19: 房屋新开工面积增速如期回落 .....	13
图 20: 期房销售占比提升 .....	14
图 21: 期房销售面积增速和现房销售面积增速分化 .....	14
图 22: 房屋竣工面积持增速高位回调 .....	14
图 23: 社会融资规模增速 .....	15
图 24: M1 增速 .....	15
图 25: M2 增速 .....	15
图 26: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率 .....	16
图 27: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值 .....	16
图 28: 美联储加息点阵图 .....	16
图 29: 制造业投资增速 .....	17
图 30: 全国城轨里程统计 .....	17
图 31: 三桶油资本开支/亿元 .....	18
图 32: 螺纹钢 (HRB400φ16-25mm) 价格走势 .....	20
图 33: 美元兑人民币收盘价 .....	20
图 34: 建筑行业近年营业收入及增速 .....	21
图 35: 建筑行业近年归母净利润及增速 .....	21
图 36: 建筑行业近年扣非净利润及增速 .....	21
图 37: 建筑行业近年毛利率和净利率 .....	21
图 38: 2021Q1-3 建筑业上市公司营收及增速 .....	22
图 39: 2021Q1-3 建筑业上市公司扣非净利润及增速 .....	22
图 40: 建筑行业市盈率历史分位 .....	22
图 41: 建筑行业市净率历史分位数 .....	23
图 42: 建筑细分行业动态市盈率历史分位 .....	23
图 43: 建筑细分行业市净率历史分位 .....	23
图 44: 我国建筑企业的估值和海外建筑企业估值对比 .....	23
图 45: 建筑主要上市企业对全部 A 股的估值溢价 .....	24
图 46: 年初至今建筑行业涨幅 .....	24
图 47: 年初至今建筑细分行业涨跌幅 .....	24

图 48: 年初至今建筑个股涨跌幅榜 .....	25
图 49: 建筑业新签合同额增速持续回升 .....	25
图 50: 八大建筑央企新签合同额增速 .....	26
图 51: 八大建筑央企新签合同市占率逐渐提升 .....	26
图 52: 制造业 PMI 和建筑业 PMI .....	27
图 53: 2021 下半年专项债发行节奏加快 .....	27

## 表格目录

表 1: 《十四五》规划中建筑相关要点 .....	2
表 2: 储能成本比较 .....	6
表 3: 整县(市、区)屋顶分布式光伏开发试点名单 .....	7
表 4: 基建投资预测 .....	12
表 5: 全球经济体货币政策 .....	16
表 6: 装配式建筑相关政策 .....	18
表 7: 中国 PC 装配式建筑方法和现场浇筑建筑方法的比较 .....	19
表 8: 部分重点公司估值一览 .....	29



## 分析师简介及承诺

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 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