

建筑装饰

报告日期: 2022年08月17日

7月基建固投+9.1%持续稳健, 下半年重点看好头部基建央企

——建筑装饰行业专题报告

投资要点

□ 投资主线: 基建稳经济作用凸显, 建议关注低估值基建板块

7月基建投资延续增长, 稳经济作用凸显, 水利投资持续加速。1-7月固定资产投资累计同比+5.7% (1-6月同比+6.1%)。具体领域看, 7月单月, 房地产/基建(不含电力)/制造业投资分别-12.3%/+9.1%/+7.5%。地产投资持续放缓, 连续第五个月同比负增; 基建延续强韧性, 7月单月增速较上月小幅提升0.9pct, 稳经济效用持续显现。基建细分领域看, 7月单月交运仓储邮政同比+2.1%, 增速转正(前值-1.2%); 水利环保市政投资增速连续三月提速, 同比+18.4% (前值+18.1%), 主要系水利投资加速, 同比高增25.8%, 较上月增速提升10.7pct。

持续高压压制施工进度, 基建修复节奏放缓, 后期或呈现温和复苏态势。根据中国气象局统计, 7月全国平均气温23.2°C, 较常年同期偏高1°C, 为1961年以来历史同期第二高; 全国有245个国家气象站日最高气温突破7月历史极值。高温持续扰动拖累基建项目施工时间和强度。7月广义基建投资同比增速小幅收窄至+11.5% (前值+12.0%), 8月高温或对基建施工仍有抑制。此前5-6月专项债集中发行近2万亿, 预计资金在三季度落实实物工作量, 资金保障充足; 结合去年同期基建低基数情况, 三季度基建投资预计仍能保持较强增速, 后期或呈现温和复苏态势。

建筑央企22H1新签维持高增, 订单端持续发力, 建议重点关注。22H1, 八大建筑央企新签订单总额7.1万亿, 较去年同期同比高增18.5%。单季度看, 22Q2, 中国电建、中国铁建、中国交建、中国能建新签订单同比分别高增118%、45%、35%、21%, 较一季度增速分别提升111pct、44pct、30pct、21pct, 订单承接明显提速。下半年基建仍为扩大内需重要抓手, 建筑央企作为行业头部企业, 预期业绩有望维持高增。

投资建议: 优选最低估值中国铁建(22年3.6×PE), 推荐水利水电施工龙头中国电建(22年10.2×PE)、中国能建(22年9.8×PE), 关注布局水利全产业链的中国中铁(22年4.4×PE)。

□ 下游: 7月基建固投当月同比+9.1%, 地产投资加速探底

资金端: 7月M2余额257.8万亿元、新增社融7561亿元, 7月新增地方专项债613亿元, 全年计划地方专项债额度基本发行完毕, 城投债累计同比-21.5%。

投资端: 1-7月固定资产投资累计同比+5.7%, 基建投资累计同比+7.4%。

(1) 地产: 7月房地产开发投资当月同比-12.3%, 土地购置/销售面积持续下滑;

(2) 基建: 7月基建投资(不含电力)当月同比+9.1%;

(3) 工业: 7月制造业、采矿业固定资产投资当月同比+7.5%、-0.1%。

需求端: 7月建筑业PMI升至59.2%。

重大项目: 截至8月15日, 已有26省份发布2022年度重大项目投资金额, 投资总额近13.5万亿, 可比省份投资总额同比增长24.0%。

□ 上游: 7月挖掘机开工小时数环比+5.7%, 非金建材延下降趋势, 钢价环比略有回升

建筑材料: 8月12日, 建材综合指数146.29点, 单月环比+2.4%, 较21年同期-12.0%; 水泥、玻璃价格指数月环比分别-0.4%、-4.9%。

建材零售: 1-7月, 建筑及装潢材料类累计零售额1026亿元, 同比减少3.6%。

钢材: 8月15日, 螺纹钢、中板、高线、圆钢单价月环比分别提升8.8%、2.9%、7.8%、1.8%。

行业评级: 看好(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

相关报告

1 《建筑专题报告: 专项债加速发行, 基建投资持续回升, 看好头部建筑央企》 2022.07.19

2 《建筑专题报告: 5月基建固投再提速, 看好老基建、水利工程、新能源基建三项全能标的》 2022.06.17

3 《建筑行业2022年中期策略: 基建确定发力稳健配置, 钢结构高成长低位布局》 2022.06.01

建筑设备: 7月, 挖掘机销量同比降低 24.9%, 开工小时数同比降低 5.4%, 环比 +5.7%。

铝合金模板: 7月, 铝合金模板发展指数 PMI 为 47.3%, 环比下降 4.3pct, 其中生产量指数环比下降 4.9pct 至 49.0%, 新订单指数环比下降 6.9pct 至 49.0%。

□ 装配式板块跟踪

政策: 8月1日, 石家庄市人民政府印发《石家庄市“十四五”节能减排综合实施方案》提出, 到 2025 年, 新建装配式建筑占当年新建建筑比例达 30%以上。

订单: 22H1, 鸿路钢构、精工钢构、东南网架、富煌钢构累计新签订合同额分别为 127.81、83.23、71.33、25.68 亿元, 同比+21.4%、-11.8%、-0.9%、-28.1%。

□ 基建板块跟踪

建筑央企订单: 2022 年 1-6 月八大建筑央企新签订单总计 7.1 万亿元, 同比增长 18.5%, 其中中国建筑、中国铁建新签合同额最多, 达到 1.84、1.05 万亿, 同比增加 14%、26%, 中国电建、中国铁建增速最快, 分别达到 51%/26%。

PPP 入库项目: 6 月新入库项目金额 729.8 亿元, 同比-37.2%。

□ 风险提示

国内新冠疫情出现反弹; 基建投资增速不及预期; 房地产投资增速不及预期; 装配式建筑渗透率提升不及预期。

正文目录

1 投资建议：基建稳经济作用凸显，建议关注低估值基建板块	6
1.1 投资主线.....	6
1.2 重点个股.....	8
2 下游：7月基建投资当月同比+9.1%，地产投资加速探底	10
2.1 资金端：专项债发行计划基本完成，7月城投债累计同比减少 21.5%.....	10
2.2 投资端：1-7月固定资产投资累计同比+5.7%，基建投资累计同比+7.4%.....	13
2.3 需求端：7月建筑业新订单指数环比上升 0.3pct，22省年度重大项目投资额同比高增 24%.....	18
3 上游：7月挖掘机开工小时数环比+5.7%，非金建材延下降趋势，钢价环比略有回升	20
3.1 非金属建材：水泥价格、浮法平板玻璃价格环比双降.....	21
3.2 钢材：8月中旬钢价略有回升，螺纹钢月环比/同比分别+8.8%/-19.5%.....	22
3.3 挖掘机：7月销量同比-24.9%，开工小时数环比+5.7%.....	23
3.4 铝合金模板：7月 PMI 指数为 47.3%，环比下降 4.3pct.....	23
4 装配式板块跟踪	24
4.1 装配式行业重要政策：长三角地区稳步推进装配式建筑发展.....	24
4.2 装配式钢结构企业订单：鸿路钢构 22H1 新签高增 21.4%.....	26
5 基建板块跟踪	27
5.1 基建板块重要政策：中央、部委、地方政策聚焦稳增长主线.....	27
5.2 建筑央企：22H1 新签订单同增 18.5%，电建/铁建高增 51%/26%.....	28
5.3 PPP 入库项目：6月新入库项目金额 729.8 亿元，同比-37.2%.....	30
6 风险提示	32

图表目录

图 1: 7月当月基建(不含电力)投资同比+9.1%.....	6
图 2: 7月当月交运仓储邮政/水利市政投资同比+2.1%/+18.4%.....	6
图 3: 2022年5-6月专项债集中发行, 额度近2万亿.....	6
图 4: 22H1八大建筑央企新签订单累计同比增长18.5%, 其中中国电建、中国铁建高增51%/26%.....	7
图 5: 7月M2同比增加12.0%, 环比下降0.1pct.....	10
图 6: 7月当月新增社融7561亿元, 社融存量同比+10.7%.....	10
图 7: 7月新增地方专项债中交通基础设施、市政和产业园基础实施、保障性安居工程投资额居前.....	11
图 8: 7月份, 上海、吉林、江苏专项债发行额分别为185.4、162.8、161.6亿元, 分别占比30.25%、26.56%、26.37%.....	11
图 9: 1-7月, 固定资产投资累计同比+5.7%.....	13
图 10: 1-7月地产、基建、制造业累计同比-6.4%/+7.4%/+9.9%.....	13
图 11: 7月份, 房地产、基建、制造业当月同比分别-12.3%、+9.1%、+7.5%.....	13
图 12: 1-7月, 房地产开发投资累计同比-6.4%.....	14
图 13: 1-7月, 土地购置面积累计同比-48.1%.....	14
图 14: 1-7月, 房屋新开工面积累计同比-36.1%.....	14
图 15: 1-7月, 房屋施工面积累计同比-3.7%.....	14
图 16: 1-7月, 房屋竣工面积累计同比-23.3%.....	14
图 17: 1-7月, 住宅竣工面积累计同比-22.7%.....	14
图 18: 1-7月, 商品房销售面积累计同比-23.1%.....	15
图 19: 1-7月, 住宅销售面积累计同比-27.1%.....	15
图 20: 1-7月, 狭义、广义基建投资累计同比分别+7.4%、+9.6%.....	15
图 21: 1-7月, 交运/水利环保市政投资累计同比+4.2%/+11.8%.....	15
图 22: 狭义、广义基建投资7月单月同比分别+9.1%、+11.5%.....	15
图 23: 交通运输、水利环保市政投资7月单月同比+2.1%/+18%.....	15
图 24: 1-7月, 制造业固定资产投资累计同比+9.9%.....	17
图 25: 1-7月, 采矿业固定资产投资累计同比+8.3%.....	17
图 26: 7月, 制造业固定资产投资当月同比+7.5%.....	17
图 27: 7月, 采矿业固定资产投资当月同比-0.1%.....	17
图 28: 1-6月, 工业企业利润累计同比+1.0%.....	17
图 29: 7月, 制造业PMI指数49.0%, 环比下降0.6pct.....	17
图 30: 7月, 建筑业商务活动指数59.2%, 较上月上升2.6pct.....	18
图 31: 7月建筑业新订单/从业人员指数环比+0.3pct/-0.6pct.....	18
图 32: 7月, 部分主要大类建材制品PPI环比略有下降.....	20
图 33: 8月12日, 建材综合指数单月环比+2.4%, 同比-12.0%.....	20
图 34: 7月, 建筑及装潢材料类当月零售额同比-7.8%.....	20
图 35: 1-7月, 建筑及装潢材料类零售额累计同比-3.6%.....	20
图 36: 8月12日, 全国水泥价格指数月环比-0.4%, 同比-0.8%.....	21
图 37: 8月10日, 全国浮法平板玻璃市场价月环比-4.9%.....	21
图 38: 8月12日, 管材价格指数与上月持平.....	21
图 39: 8月12日, 防水材料价格指数较上月持平.....	21
图 40: 8月15日, 螺纹钢单价月环比+8.8%.....	22
图 41: 8月15日, 中板单价月环比+2.9%.....	22

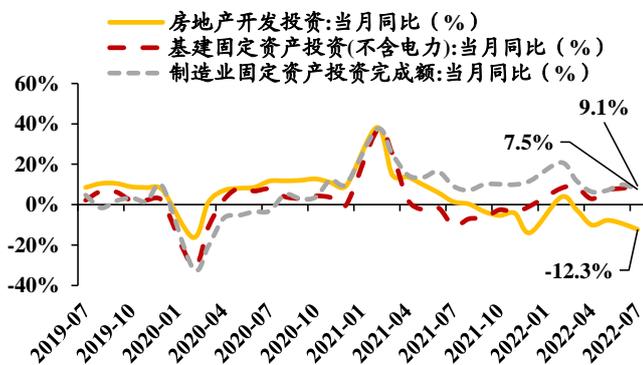
图 42:	8 月 15 日, 高线单价月环比+7.8%	22
图 43:	8 月 15 日, 圆钢单价月环比+1.8%	22
图 44:	7 月份, 国内挖机销量同比-24.9%	23
图 45:	7 月份, 挖机开工小时数同比-5.4%	23
图 46:	7 月份, 铝合金模板 PMI 为 47.3%	23
图 47:	鸿路钢构 22H1 新签合同额累计同比+21.4%	26
图 48:	精工钢构 22H1 新签合同额累计同比-11.8%	26
图 49:	东南网架 22H1 新签合同额累计同比-0.9%	26
图 50:	杭萧钢构 22Q1 新签合同额累计同比+85.1%	26
图 51:	富煌钢构 22H1 新签合同额累计同比-28.1%	26
图 52:	2022 年 H1 八大建筑央企新签订单总计同比增长 18.5%, 电建/铁建高增 51%/26%	28
图 53:	22 年 1-6 月, 中国电建累计新签合同额同比+51.0%	29
图 54:	22 年 1-6 月, 中国中冶累计新签合同额同比+5.2%	29
图 55:	22 年 1-6 月, 中国建筑累计新签合同额同比+14.4%	29
图 56:	22 年 1-6 月, 中国化学累计新签合同额同比+23.2%	29
图 57:	22 年 1-6 月, 中国中铁累计新签合同额同比+17.2%	29
图 58:	22 年 1-6 月, 中国铁建累计新签合同额同比+26.2%	29
图 59:	22 年 1-6 月, 中国交建累计新签合同额同比+17.0%	30
图 60:	22 年 1-6 月, 中国能建累计新签合同额同比+10.2%	30
图 61:	6 月份, 新入库 PPP 项目 63 个, 投资金额 729.8 亿元, 同比-37.2%, 环比+26.6%	30
图 62:	6 月, 新入库 PPP 项目金额中交运、市政、林业排名前三	31
图 63:	6 月, 新入库 PPP 项目金额占比一览	31
图 64:	6 月份, 河北新入库 PPP 项目 154.2 亿元, 位列第一	31
图 65:	6 月份, 华北、华东、华南 PPP 新入库总额占据主导地位	31
表 1:	装配式&基建行业重点公司估值表 (2022.8.16)	9
表 2:	截至 8 月 14 日, 专项债年度累计发行 34578 亿元	10
表 3:	7 月城投债发行规模 2250 亿元, 同比-61.0%, 1-7 月累计发行规模 26809 亿元, 同比-21.5%	12
表 4:	1-7 月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别-5.0%、-0.2%、+14.5%、+11.7%	16
表 5:	7 月单月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别-7.5%、-0.2%、+25.8%、+16.5%	16
表 6:	截至 8 月 7 日, 全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 10.62 亿平方米, 同比-19%	18
表 7:	截至 2022.8.15, 2022 年可比省份已披露重大项目投资额同比增长 24.0%	19
表 8:	水泥价格单月环比: 长江、华东、东北地区月环比分别上升 2.3%、2.2%、1.2%	21
表 9:	8 月 15 日, 价格单月环比看, 螺纹钢、中板、高线、圆钢分别提升 8.8%、2.9%、7.8%、1.8%	22
表 10:	2022 年 7 月中旬到 8 月上旬, 各省市持续出台政策推进装配式建筑发展, 积极践行绿色建筑双碳目标行动	24
表 11:	中央及各部委持续推动交通、水利、生态、电力、可再生能源等方面基础设施建设	27

1 投资建议：基建稳增长作用凸显，建议关注低估值基建板块

1.1 投资主线

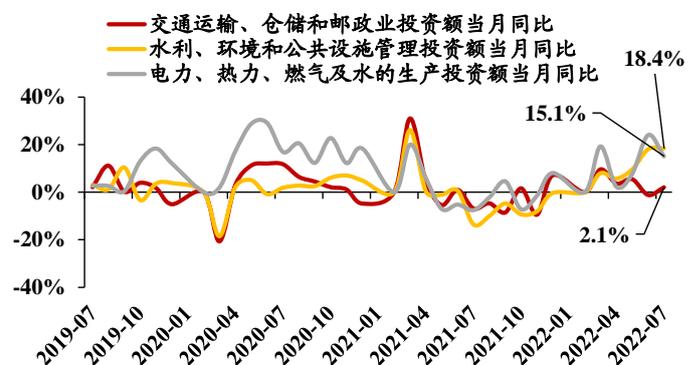
7月基建投资延续增长，稳增长作用凸显，水利投资持续加速。1-7月固定资产投资累计同比+5.7%（1-6月同比+6.1%）。具体领域看，1-7月，房地产/基建（不含电力）/制造业固定投资累计同比分别-6.4%/+7.4%/+9.9%；当月比来看，房地产/基建（不含电力）/制造业投资分别-12.3%/+9.1%/+7.5%。地产投资持续放缓，连续第五个月同比负增；基建延续强韧性，7月单月增速较上月小幅提升0.9pct，稳增长效用持续显现。基建细分领域看，7月单月交运仓储邮政同比+2.1%，增速转正（前值-1.2%）；水利环保市政投资增速连续三月提速，同比+18.4%（前值+18.1%），主要系水利投资加速，同比高增25.8%，较上月增速提升10.7pct；电热水生产同比+15.1%（前值+24.1%）。

图1：7月当月基建（不含电力）投资同比+9.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

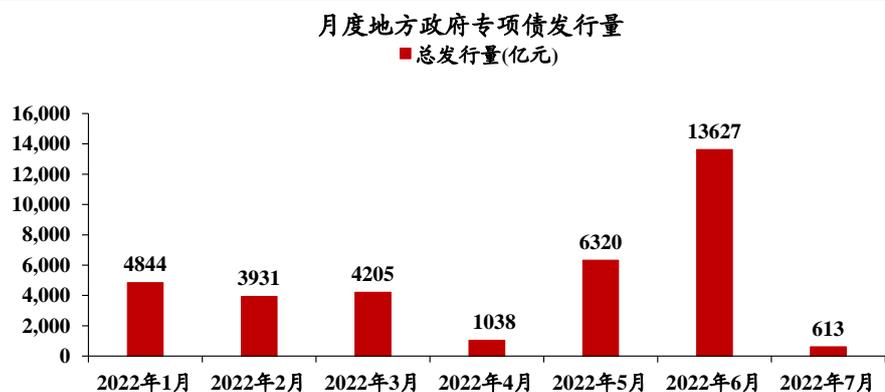
图2：7月当月交运仓储邮政/水利市政投资同比+2.1%/+18.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

持续高温压制施工进度，基建修复节奏放缓，后期或呈现温和复苏态势。根据中国气象局统计，7月全国共发布预警信息6.8万条，其中高温红色预警发布量增幅最大，同比增幅高达753%。气温数据来看，7月全国平均气温23.2℃，较常年同期偏高1℃，为1961年以来历史同期第二高；全国有245个国家气象站日最高气温突破7月历史极值。高温持续扰动拖累基建项目施工时间和强度，7月广义基建投资同比增速小幅收窄至+11.5%（前值+12.0%），8月高温或对基建施工仍有抑制。此前5-6月专项债集中发行近2万亿，预计资金在三季度落实实物工作量，资金保障充足；结合去年同期基建低基数情况，三季度基建投资预计仍能保持较强增速，后期或呈现温和复苏态势。

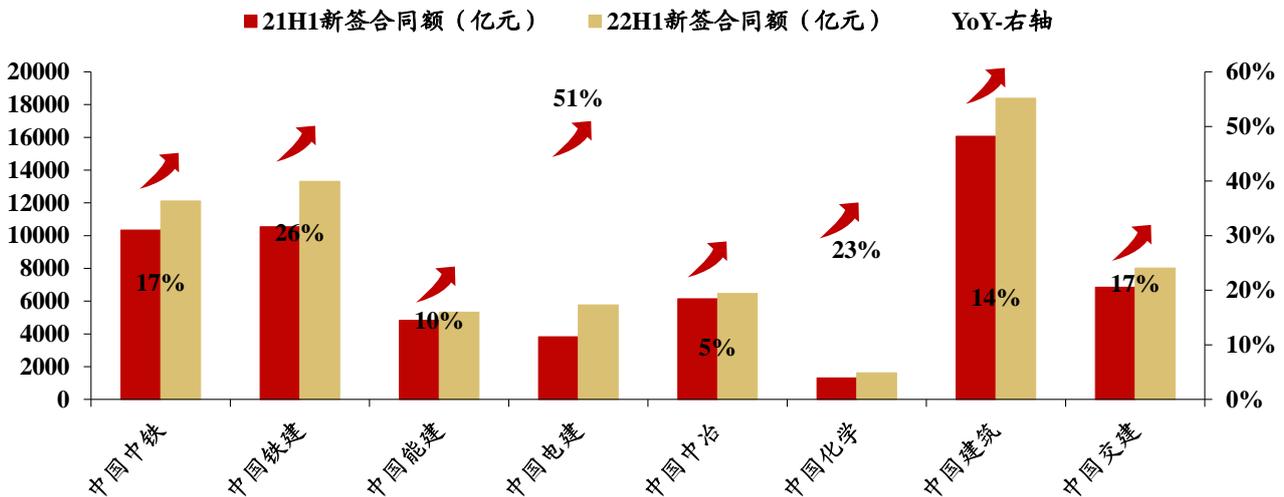
图3：2022年5-6月专项债集中发行，额度近2万亿



资料来源：Wind，浙商证券研究所

建筑央企 22H1 新签维持高增，订单端持续发力，建议重点关注。22H1，八大建筑央企新签订单总额 7.1 万亿，较去年同期同比高增 18.5%，其中中国电建、中国铁建同比高增 51%、26%，位居前二。**单季度看**，22Q2，中国电建、中国铁建、中国交建、中国能建新签订单同比分别高增 118%、45%、35%、21%，较一季度增速分别提升 111pct、44pct、30pct、21pct，订单承接明显提速。下半年基建仍为扩大内需重要抓手、建筑央企作为行业头部企业，预期业绩有望维持高增。

图4：22H1 八大建筑央企新签订单累计同比增长 18.5%，其中中国电建、中国铁建高增 51%/26%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

投资建议：推荐传统基建、水利工程、新能源基建三项全能标的—中国电建、中国能建，推荐最低估值中国铁建、关注中国中铁。

据水利部官网信息，1-7 月全国已落实水利投资 8916 亿元、同比增长 59.2%；完成水利投资 5675 亿元、同比增长 71.4%，新开工项目 1.61 万个。当前水利工程在建项目达 3.18 万个，投资规模 1.7 万亿元，水利工程投资持续加速。

1) 推荐水利水电建设龙头：中国电建、中国能建

作为国内水利水电工程承包商 Top2，当前新能源基建、水利水电建设高景气度，中国电建、中国能建业绩有望实现 15%左右复合增长，当前估值分别仅 10.2/9.8 倍 PE，建议重点关注。中国电建水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居行业第一，总部及旗下各级子公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质 18 项（全国共 30 项）；中国能建在我国水电工程领域施工市场份额超过 30%（大型水电超过 50%），旗下葛洲坝集团等各级子公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质 6 项。

2) 传统建筑央企：优选最低估值中国铁建

关注板块性机会头部央企，从估值弹性角度，优选估值最低的中国铁建(22 年 3.6 × PE)。

1) 成长稳健：传统交通、铁路类建筑央企已逐步完成“上岸进城”业务转型。营收、新签集中度持续提升，业绩持续稳健增长有保障。2) 财务指标持续向好：国资委考核加强背景下，整体负债率稳定在 75%，利用 REITs 盘活高速公路等重运营资产、补充现金流，带动资产结构优化。

3) 关注积极进军水利水电市场中国中铁

2022 年 5 月 13 日，中国中铁收购滇中引水 33.54% 股权，收购后将合计持有其 53.37% 股权。滇中引水为国家 172 项重大水利工程之一，预计收购完成后，中国中铁有望加快培育和发展水利水电业务板块，推动产业转型。

1.2 重点个股

- **中国能建**: 全球能源建设巨头, 公司凭借管理、项目和技术三大优势引领能源电力行业变革, “十四五”发力新能源投资运营, 价值有望重估。3060 双碳目标下, 国内特高压、新能源、“源网荷储一体化”建设方兴未艾, 15-20 年风电、光电装机增速均超 10%; 公司通过管理、项目、技术三重优势打造核心竞争力。预计公司 22-24 年归母净利润 95.84/110.33/127.49 亿元, 对应 22-24 年 PE 分别为 9.8/8.5/7.4 倍。基于分布估值法、整体估值法测算, 公司当前估值偏低。
- **中国电建**: 全球清洁能源建设龙头、发力新能源投建营驱动价值提升。公司战略聚焦“水、能、城、砂”, 项目、运营双重优势加持下, 厚铸新能源“投建营”护城河。21 年末, 公司组建新能源集团整合“投建营”资源, 22 年拟置出地产板块恢复股权融资功能, 新能源“投建营”节奏有望提速, 价值提升。预计公司 22-24 年归母净利润 109.02/126.10/146.86 亿元, 对应 PE 为 10.2/8.8/7.6 倍。基于分布估值法、整体估值法测算, 公司当前估值偏低。
- **中国铁建**: 基建“国家队”转型投资运营商, 分拆过会有望提升估值中枢。短期看, 公司 21 年, 新签工程承包合同额 24105 亿元, 同比稳增 8.5%; 中长期看, 公司强化“设计-投资-建设-运营”全产业链发展模式, 积极转型投资运营商, 发展动能充足。公司“十四五”战略规划提出加快布局绿色环保、城市运营等领域, 打造“铁建高速”等系列运营品牌, 逐步实现由传统建筑承包商向投资建设运营商转型升级。预测 22-24 年归母净利润分别为 275.01/303.41/335.33 亿元, 对应 22-24 年 PE 仅 3.6/3.3/2.9 倍, PB 仅 0.5 倍, 低于行业同体量公司—中国中铁、中国交建、中国中冶平均估值水平近 20%, 并处公司历史估值底部位置, 公司价值被低估。
- **中国中冶**: 冶金工程建设龙头, 工程总包业绩稳健, 资源开发贡献利润新增量。短期看, 公司新签订单高增有望驱动营收结转提速。同时镍价高涨有望增厚资源开发板块毛利。公司 2021 年资源开发业务毛利润达到 28 亿元, 较 2020 年全年高增 129.9%; 中长期看, 受益“双碳”战略、公司发力转型“投建营”, 有望实现业务新成长。公司积极拓展城市更新改造、片区整体开发等业务, 打造项目投建营一体化产业链; 截至 2021 年, 公司特许经营权合计 129.7 亿元, 较 20 年末 94.2 亿元增长 37.7%, 规模可观。预计公司 22-24 年归母净利润 97.59/111.63/125.39 亿元, 对应 22-24 年 PE 分别为 6.8/6.0/5.3 倍。基于分布估值法测算, 公司当前估值偏低。
- **中国中铁**: 开路先锋、基建龙头, 打造“第二增长曲线”、未来可期。中国中铁为全球最大交建基建承包商。短期看, 稳增长发力基建背景下, 公司基建建设、设计咨询、装备制造三大核心主业业绩稳健成长, 估值中枢有望提升; 中期看, 股权激励解锁条件较高, 业绩有信心; 长期看, 公司布局水利、环保、资源业务, 打造“第二成长曲线”、未来可期。预测 22-24 年归母净利润分别为 310.09/346.98/388.65 亿元, 对应 22-24 年 PE 仅 4.4/3.9/3.5 倍, 公司当前价值较同类型建筑央企有所低估。
- **鸿路钢构**: 21 年归母净利同比高增 44%, 三重优势助力公司高成长。公司 2021 年实现营收 195.15 亿元, 同比增长 45.08%, 实现归母净利润 11.50 亿元, 同比高增 43.93%。经营数据方面, 2021 年公司实现钢结构产量 338.67 万吨, 同比增长 35.15%。“碳达峰、碳中和”目标下, 国家层面“碳达峰”方案出台、下游需求提振, 钢结构行业景气度持续提升。预计公司 22-24 年归母净利润 14.51/17.84/21.78 亿元, 对应 22-24 年 PE 分别为 12.7/10.3/8.4 倍。凭借产能规模大、治理管控优和辅材产品协同好等三重竞争优势, 公司未来高成长可期。

- **精工钢构: 22Q1 新签高增 34%，主业高景气度叠加 BIPV 布局提速、全年业绩可期。**公司 22Q1 新签合同 157 项，累计合同额 44.6 亿元，同比高增 34%；实现结构销量 21.82 万吨，同比增长 14.6%。短期看，公司切入万亿建筑光伏工程赛道，承接 BIPV 项目节奏有望加快。中长期看，“双碳”战略下，BIPV 为建筑业降碳主抓手，公司有望凭借分布式光伏 EPC 工程技术优势、渠道优势，加速转型成为绿色低碳建筑集成服务商。**预测 22-24 年归母净利润分别为 8.65/10.62/12.76 亿元，对应 22 年-24 年 PE 分别为 9.9/8.1/6.7 倍。相较行业平均 PE，公司价值被低估。**
- **深圳瑞捷: 第三方工程评估先锋，客户、产品、品牌三大竞争优势铸就深厚护城河，短、中长期兼具高成长性。**短期看，公司战略布局五大城市群，市场、人才、成本多维受益；中长期看，平台化强化核心竞争力，布局检测、存量市场贡献新动能。**预计公司 22-24 年归母净利润 1.61/2.13/2.72 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 15.4/11.6/9.1 倍。从成长性角度综合 PEG 估值和行业可比公司估值看，公司估值偏低。**

表1: 装配式&基建行业重点公司估值表 (2022.8.16)

证券代码	证券简称	市值 亿元	PE						PB LF
			2020A	2021A	TTM	2022E	2023E	2024E	
建筑央企									
601868.SH	中国能建	938	20.1	14.4	14.1	9.8	8.5	7.4	1.1
601186.SH	中国铁建	989	4.4	4.0	3.9	3.6	3.3	2.9	0.5
601618.SH	中国中冶	665	8.5	7.9	7.5	6.8	6.0	5.3	0.8
601669.SH	中国电建	1112	13.9	12.9	12.4	10.2	8.8	7.6	1.2
601390.SH	中国中铁	1383	5.5	5.0	4.8	4.4	3.9	3.5	0.6
601800.SH	中国交建	1274	7.9	7.1	6.8	6.1	5.5	5.0	0.6
601668.SH	中国建筑	2063	4.6	4.0	3.9	3.6	3.3	2.9	0.6
601117.SH	中国化学	594	16.2	12.8	11.1	10.1	8.0	6.9	1.2
601611.SH	中国核建	215	15.8	14.0	13.3	11.9	10.1	8.4	1.6
000928.SZ	中钢国际	86	14.3	13.3	13.2	11.0	9.7	8.9	1.4
600970.SH	中材国际	241	21.2	13.3	12.1	11.1	9.5	8.2	1.8
装配式制造、施工									
002541.SZ	鸿路钢构	184	23.0	16.0	16.2	12.7	10.3	8.4	2.6
600496.SH	精工钢构	86	13.2	12.5	11.7	9.9	8.1	6.7	1.1
600477.SH	杭萧钢构	125	17.2	30.3	33.3	24.9	20.9	18.0	2.5
002135.SZ	东南网架	93	34.5	19.0	18.4	14.5	11.4	9.3	1.5
002743.SZ	富煌钢构	31	23.1	18.5	18.3	-	-	-	1.0
300374.SZ	中铁装配	27	189.1	-7.4	-6.7	-	-	-	2.4
装配式设计									
002949.SZ	华阳国际	24	14.1	23.1	22.3	10.7	8.6	7.0	1.9
装配式装修									
002081.SZ	金螳螂	134	5.6	-2.7	-2.7	6.9	6.2	5.2	1.2
002375.SZ	亚厦股份	77	24.4	-8.7	-8.9	-	-	-	1.0
工程咨询									
300977.SZ	深圳瑞捷	25	20.5	20.7	25.5	15.4	11.6	9.1	1.9

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 非加粗数据采用 Wind 一致预期

2 下游：7月基建投资当月同比+9.1%，地产投资加速探底

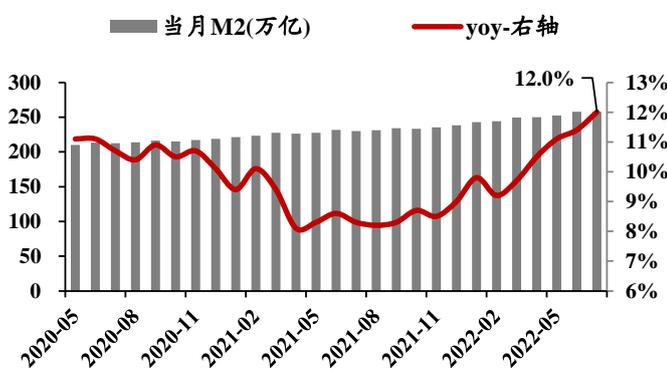
2.1 资金端：专项债发行计划基本完成，7月城投债累计同比减少 21.5%

(1) 金融统计数据：7月 M2 余额同增 12%，新增社融/人民币贷款 7561/6790 亿元

存量方面：7月 M2 余额达 257.8 万亿元，同比+12.0%，环比下降 0.1pct。7月社融存量 334.9 万亿元，同比增长 10.7%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 205.5 万亿元，同比增长 10.9%。

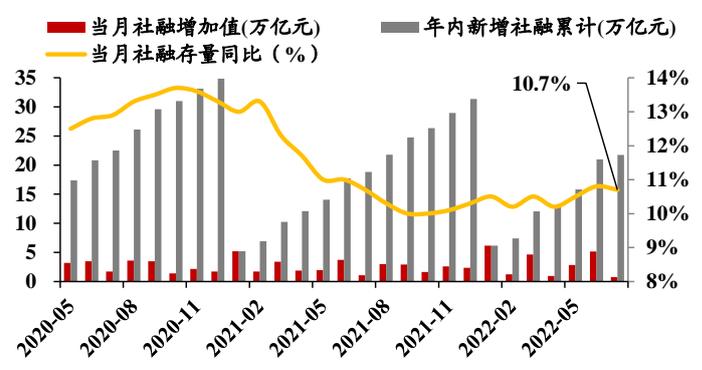
增量方面：7月新增社融 7561 亿元，较上年同期减少 3191 亿元，其中政府债券净融资 3998 亿元，同比增加 2178 亿元。7月新增人民币贷款 6790 亿元，同比减少 4010 亿元，其中居民中长期贷款新增 1486 亿元，同比减少 62.6%；企业贷款新增 3459 亿元，同比减少 29.9%。

图5：7月 M2 同比增加 12.0%，环比下降 0.1pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：7月当月新增社融 7561 亿元，社融存量同比+10.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 专项债：7月新增 613 亿元，全年计划地方专项债额度已经基本发行完毕

截至 8 月 14 日，新增地方专项债年度累计发行 34579 亿元，净融资额 31730 亿元，据国家发改委披露，今年用于项目建设专项债券额度已经基本发行完毕。其中 1 月/2 月/3 月/4 月/5 月/6 月/7 月分别发行地方专项债 4843.75 亿元/3931.43 亿元/4205.42 亿元/1038.29 亿元/6319.65 亿元/13626.98/612.97 亿元。

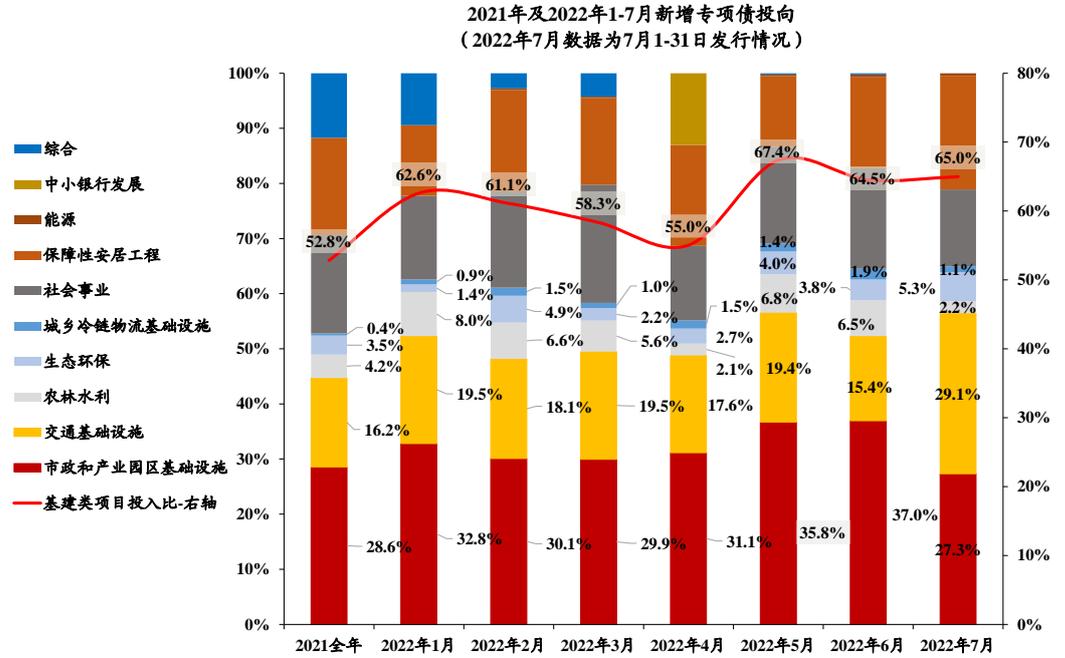
表2：截至 8 月 14 日，专项债年度累计发行 34578 亿元

专项债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）			
	截至2022.08.14	2022	2021	YoY	2022	2021	YoY	2022	2021	YoY
周度	0	174	-	0	12	-	-259	91	-	
年度累计	34578	14465	139.0%	1175	579	102.9%	31730	12150	161.1%	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

按发行起始日计，7月新增地方专项债612.97亿元，发行额度为今年最低。从债券资金投向看，交通基础设施、市政和产业园基础设施、保障性安居工程、社会事业分别获专项债资金178.58、167.53、126.36、85.44亿元，分别占比29.13%、27.33%、20.61%、13.94%，排名靠前，7月基建类项目投入占比高达65.0%。

图7：7月新增地方专项债中交通基础设施、市政和产业园基础设施、保障性安居工程投资额居前

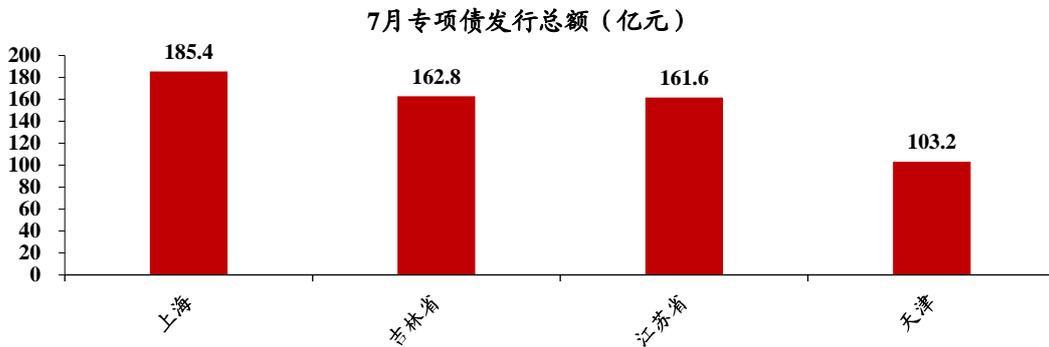


资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：社会事业包括医疗卫生、教育、文化旅游等多个项目

从发行省份看，7月份，上海、吉林、江苏、天津发行额分别为185.4、162.8、161.6、103.2亿元，分别占比30.25%、26.56%、26.37%、16.83%。

图8：7月份，上海、吉林、江苏专项债发行额分别为185.4、162.8、161.6亿元，分别占比30.25%、26.56%、26.37%



资料来源：财政部，Wind，浙商证券研究所

(3) 城投债：发行规模看，7月同比减少61.0%，1-7月累计同比减少21.5%

7月城投债发行额同比-61.0%，1-7月累计同比-21.5%。Wind口径下：2022年7月份，全国共发行城投债319只，较去年同比减少485只，发行额合计2250亿元，同比减少61.0%；净融资额-1587亿元，同比减少164.6%。整体来看，1-7月，全国共发行城投债3721只，发行额26809亿元，同比减少21.5%，净融资额5785元，同比减少70.9%。

表3：7月城投债发行规模2250亿元，同比-61.0%，1-7月累计发行规模26809亿元，同比-21.5%

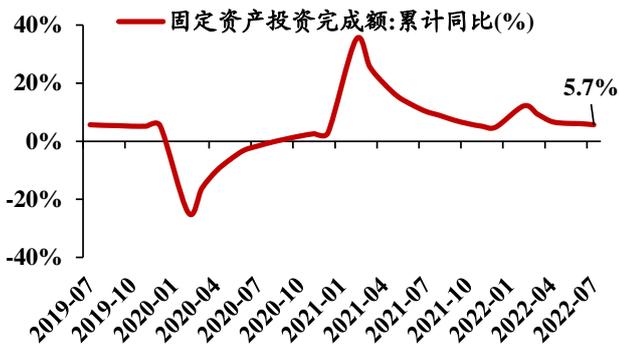
截至2022.7.31	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2022	2021	yoy	2022	2021	yoy	2022	2021	yoy
12月	-	5712	-	-	821	-	-	2942	-
11月	-	5530	-	-	809	-	-	2468	-
10月	-	5714	-	-	804	-	-	2586	-
9月	-	3465	-	-	491	-	-	1060	-
8月	-	4575	-	-	680	-	-	1665	-
7月	2250	5774	-61.0%	319	804	-60.3%	-1587	2456	-164.6%
6月	4022	4911	-18.1%	548	718	-23.7%	1014	2588	-60.8%
5月	4686	1834	155.4%	667	243	174.5%	1848	-229	-905.3%
4月	2337	6122	-61.8%	313	845	-63.0%	1	2331	-100.0%
3月	5215	6771	-23.0%	732	906	-19.2%	1552	2276	-31.8%
2月	5847	2520	132.1%	806	359	124.5%	1880	1141	64.8%
1月	2452	6221	-60.6%	336	829	-59.5%	1076	3698	-70.9%
前7月合计	26809	34153	-21.5%	3721	4704	-20.9%	5785	14261	-59.4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 投资端：1-7月固定资产投资累计同比+5.7%，基建投资累计同比+7.4%

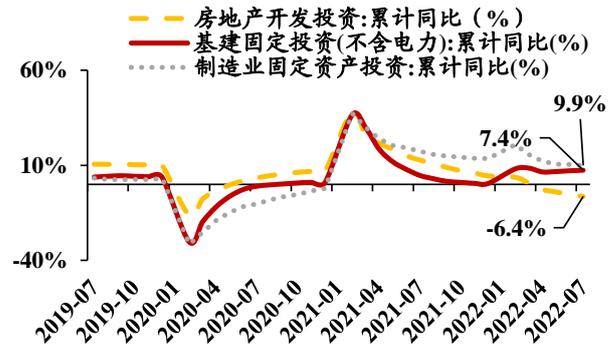
1-7月，全国固定资产投资累计完成32.0万亿元，同比稳增5.7%。从三大主要领域来看，房地产、基建、制造业固定资产投资累计同比分别-6.4%、+7.4%、+9.9%，7月单月同比分别-12.3%、+9.1%、+7.5%，环比上月分别-2.93、+0.95、-2.37 pct。总体而言，地产投资延续低迷状态，仍处于景气度筑底阶段；制造业投资增速环比略有下滑，但仍是拉动固投的主要指标；基建投资呈现较强韧性，增速稳步提升。

图9：1-7月，固定资产投资累计同比+5.7%



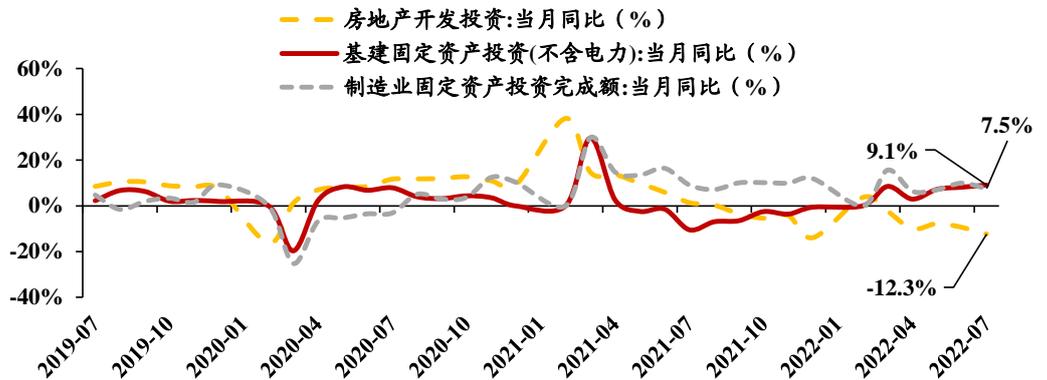
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：1-7月地产、基建、制造业累计同比-6.4%/+7.4%/+9.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：7月份，房地产、基建、制造业当月同比分别-12.3%、+9.1%、+7.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(1) 房地产：1-7月房地产开发投资累计同比-6.4%，新开工、销售数据继续探底

1-7月，房地产开发投资额累计同比-6.4%，7月房地产开发投资额当月同比-12.3%；从各环节指标看：

- **土地购置**：房屋购置面积累计4546万平方米，同比-48.1%，7月购置面积单月同比-47.3%。
- **新开工**：房屋新开工面积累计7.6亿平方米，同比-36.1%。7月新开工面积单月同比-45.4%。
- **施工**：房屋施工面积累计85.9亿平方米，同比-3.7%。7月单月房屋施工面积同比-44.3%。
- **竣工**：房屋竣工面积3.2亿平方米，累计同比-23.3%，7月单月房屋竣工面积同比-36.0%；其中住宅竣工面积2.3亿平方米，累计同比-22.7%，7月单月住宅竣工面积同比-37.5%。

- **销售：商品房累计销售 7.8 亿平方米，同比-23.1%，7 月单月商品房销售面积同比-28.9%；销售金额累计同比-28.8%，7 月单月商品房销售金额同比-28.2%；其中，住宅销售累计 6.6 亿平方米，累计同比-27.1%，7 月单月住宅销售面积同比-30.3%；销售金额累计同比-31.4%，7 月单月住宅销售金额同比-28.6%。**

图12：1-7月，房地产开发投资累计同比-6.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13：1-7月，土地购置面积累计同比-48.1%



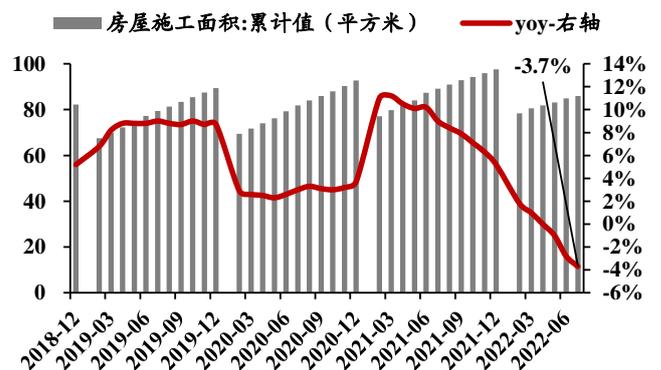
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：1-7月，房屋新开工面积累计同比-36.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15：1-7月，房屋施工面积累计同比-3.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16：1-7月，房屋竣工面积累计同比-23.3%



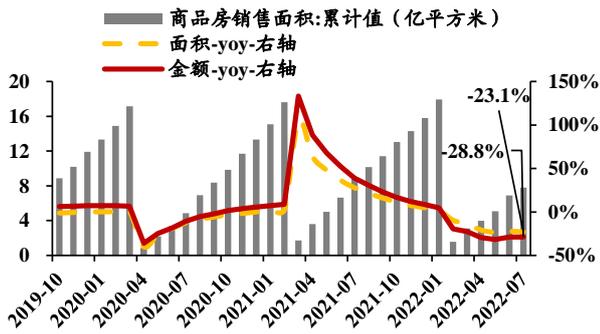
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17：1-7月，住宅竣工面积累计同比-22.7%



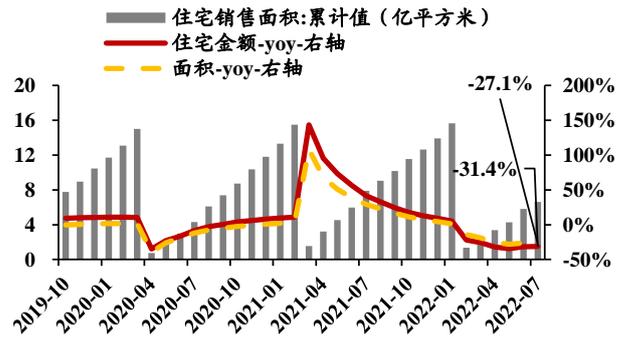
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18: 1-7月, 商品房销售面积累计同比-23.1%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 1-7月, 住宅销售面积累计同比-27.1%



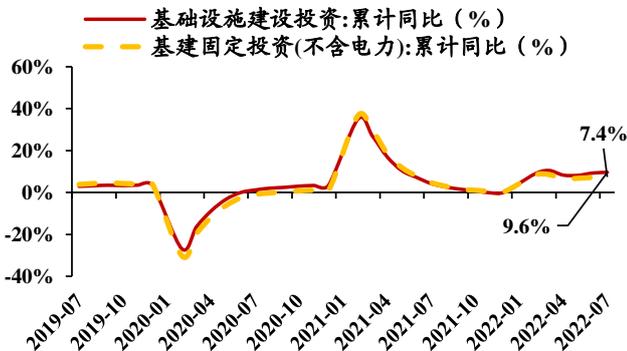
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(2) 基建: 1-7月基建投资(不含电力)累计同比+7.4%, 增速连续三月有所提升

1-7月, 狭义基建(不含电力)、广义基建累计同比分别+7.4%、+9.6%; 7月, 狭义基建(不含电力)、广义基建当月同比分别+9.1%、+11.5%。从细分板块看:

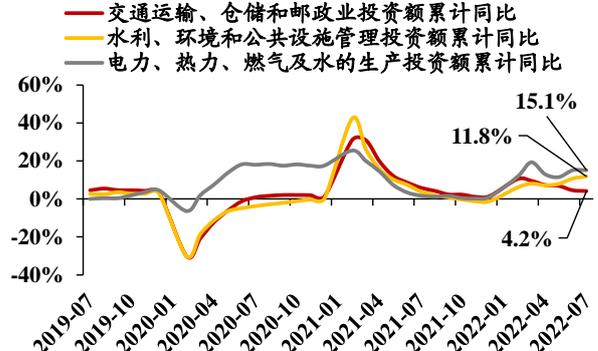
- 交通运输、仓储和邮政业: 交通运输、仓储和邮政业固定资产投资累计同比+4.2%, 7月单月投资同比+2.1%。铁路、公路固定资产投资累计同比分别-5.0%、-0.2%, 7月单月投资同比分别-7.5%、-0.2%。
- 水利环保市政: 水利环保市政业固定资产投资累计同比+11.8%, 7月单月投资同比+18.4%。水利、公共设施管理业(大市政)固定资产投资累计同比分别+14.5%、+11.7%, 7月单月投资同比分别+25.8%、+16.5%。

图20: 1-7月, 狭义、广义基建投资累计同比分别+7.4%、+9.6%



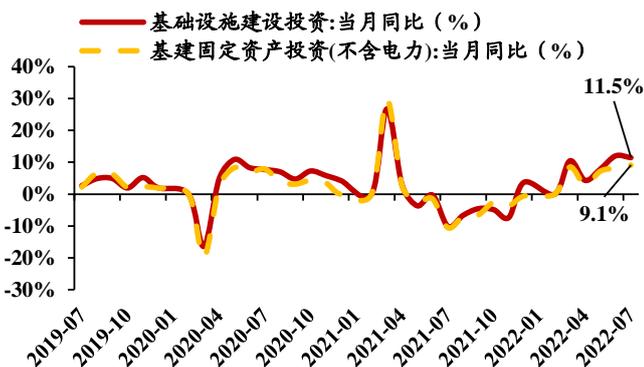
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 1-7月, 交通/水利环保市政投资累计同比+4.2%/+11.8%



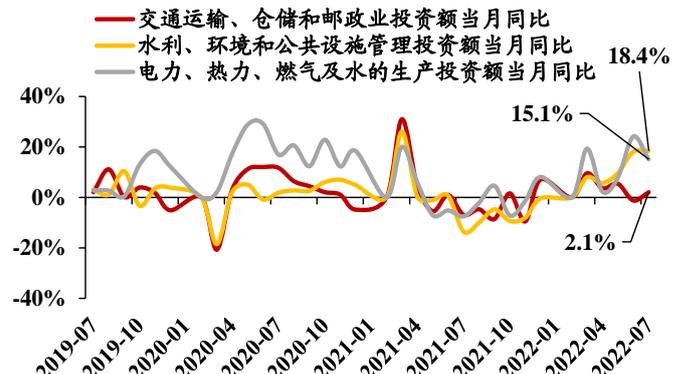
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 狭义、广义基建投资7月单月同比分别+9.1%、+11.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 交通运输、水利环保市政投资7月单月同比+2.1%/+18%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表4: 1-7月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别-5.0%、-0.2%、+14.5%、+11.7%

固定资产投资累计同比	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10
基建固定资产投资(不含电力)	7.4%	7.1%	6.7%	6.5%	8.5%	8.1%	0.4%	0.5%	1.0%
基建固定资产投资	9.6%	9.3%	8.2%	8.3%	10.5%	8.6%	0.2%	-0.2%	0.7%
交通运输、仓储和邮政业	4.2%	4.6%	6.9%	7.4%	9.6%	10.5%	1.6%	1.1%	2.3%
铁路	-5.0%	-4.4%	-3.0%	-7.0%	-2.9%	-8.0%	-1.8%	-1.7%	-3.5%
公路	-0.2%	-0.2%	-0.3%	0.4%	3.6%	8.2%	-1.2%	-0.3%	-0.2%
水利、环境和公共设施管理业	11.8%	10.7%	7.9%	7.2%	8.0%	6.0%	-1.2%	-1.3%	-0.4%
水利管理	14.5%	12.7%	11.8%	12.0%	10.0%	22.5%	1.3%	2.1%	3.4%
公共设施管理业	11.7%	10.9%	7.9%	7.1%	8.1%	4.3%	-1.3%	-1.6%	-0.8%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	15.1%	15.1%	11.5%	13.0%	19.3%	11.7%	1.1%	0.2%	0.4%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表5: 7月单月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别-7.5%、-0.2%、+25.8%、+16.5%

固定资产投资累计同比	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10
基建固定资产投资(不含电力)	9.1%	8.2%	7.2%	3.0%	8.5%	8.1%	-0.6%	-3.6%	-2.5%
基建固定资产投资	11.5%	12.0%	7.9%	4.3%	10.5%	8.6%	3.8%	-7.3%	-4.8%
交通运输、仓储和邮政业	2.1%	-1.2%	5.5%	3.7%	9.6%	10.5%	7.1%	-9.5%	1.6%
铁路	-7.5%	-7.7%	9.3%	-18.5%	-2.9%	-8.0%	-2.6%	18.1%	2.2%
公路	-0.2%	0.1%	-2.2%	-5.7%	3.6%	8.2%	-10.5%	-1.2%	-4.2%
水利、环境和公共设施管理业	18.4%	18.1%	9.6%	5.7%	8.0%	6.0%	-0.3%	-8.0%	-9.3%
水利管理	25.8%	15.1%	11.3%	16.4%	10.0%	22.5%	-5.9%	-7.8%	-10.9%
公共设施管理业	16.5%	18.7%	9.9%	5.3%	8.1%	4.3%	1.4%	-7.9%	-6.9%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	15.1%	24.1%	7.8%	2.3%	19.3%	11.7%	8.1%	-1.4%	-7.2%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(3) 工业：1-7月制造业、采矿业固定资产投资累计同比+9.9%、+8.3%

1-7月，制造业固定资产投资累计同比增长9.9%，采矿业固定资产投资累计同比增长8.3%；7月，制造业、采矿业固定资产投资单月同比分别+7.5%、-0.1%。6月，工业企业利润总额累计同比+1.0%，与上月持平；7月，国内PMI指数49.0%，环比下降1.2pct，处于荣枯线下，其中生产指数环比下降3.0pct至49.8%，新订单指数环比下降1.9pct至48.5%，PMI数据整体偏弱。

图24：1-7月，制造业固定资产投资累计同比+9.9%

图25：1-7月，采矿业固定资产投资累计同比+8.3%

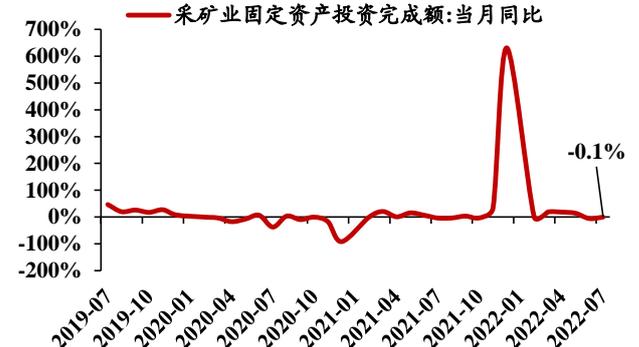


资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图26：7月，制造业固定资产投资当月同比+7.5%

图27：7月，采矿业固定资产投资当月同比-0.1%

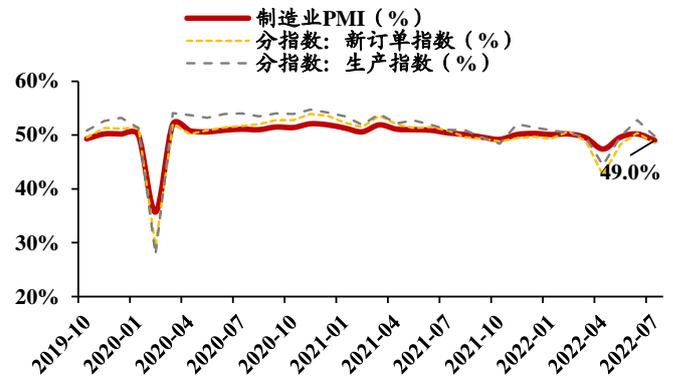


资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图28：1-6月，工业企业利润累计同比+1.0%

图29：7月，制造业PMI指数49.0%，环比下降0.6pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

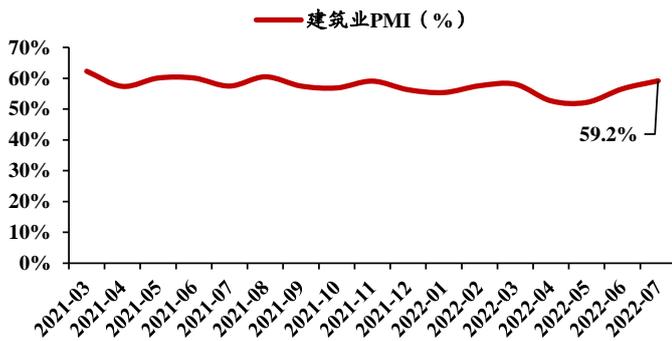
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 需求端：7月建筑业新订单指数环比上升0.3pct，22省年度重大项目投资额同比高增24%

(1) 景气度：7月建筑业PMI升至59.2%，新订单指数环比上升0.3pct

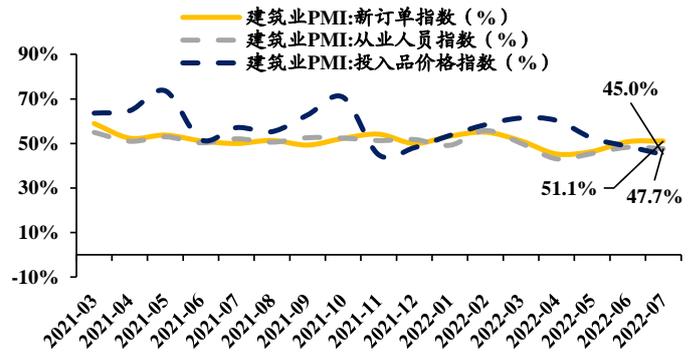
7月，建筑业商务活动指数59.2%，较上月上升2.6pct。其中新订单指数51.1%，环比上升0.3pct，企业新签订工程合同量有所上升；新订单指数投入品价格指数45.0%，环比下降3.7pct；从业人员指数47.7%，环比下降0.6pct。

图30：7月，建筑业商务活动指数59.2%，较上月上升2.6pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图31：7月建筑业新订单/从业人员指数环比+0.3pct/-0.6pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 房建：截至08/07，大中城市累计供应土地建面、纯住宅建面同比分别-19%、-39%

截至8月7日，全国100大中城市累计土地规划建筑面积10.62亿平方米，同比-19%。从土地用途看：住宅类、商服类、工业类累计土地规划建筑面积同比分别-46%、-32%、+18%，其中，纯住宅累计土地规划建筑面积相较同期减少39%。

表6：截至8月7日，全国100大中城市累计土地规划建筑面积10.62亿平方米，同比-19%

供应土地规划建面	周度 (万方)		年初累计 (亿方)				YoY
	截至2022.08.07	2022	2022		2021		
			建面	占比	建面	占比	
总建面	0	3029	10.62	100%	13.04	100%	-19%
其中：住宅类	880	1664	2.95	28%	5.49	42%	-46%
其中：住宅	720	1664	2.58	24%	4.21	32%	-39%
其中：商住综合	160	0	0.37	3%	1.29	10%	-71%
商服类	462	394	0.95	9%	1.39	11%	-32%
工业类	2345	880	6.74	63%	5.74	44%	18%
其他	115	90	0.36	3%	0.42	3%	-16%

资料来源：浙商证券研究所

(3) 基建：重大项目建设：2022年可比省份已披露重大项目投资额同比增长24.0%

截至8月15日，已有26省份发布2022年度重大项目投资计划，投资总额近13.5万亿元，其中22个可比省份投资总额同比增长24.0%，我们认为稳增长政策下，基建投资持续重点发力。上述26个省份中，除河北、贵州外，其余省份2022年度投资额均高于2021年。存量续建项目方面，15个已披露具体数据省份中，有11个省份存量续建数量占比超50%，存量续建项目处于高位。从基建项目看，北京、浙江、上海、广东、四川、重庆、西藏、新疆基建项目数量占比均超30%（共16省份披露）；从基建投资额看，江苏、浙江、江西、广东、海南、贵州、西藏、新疆、宁夏22年基建项目投资占比分别为39%、66%、18%、56%、35%、18%、33%、47%、32%。

表7: 截至 2022.8.15, 2022 年可比省份已披露重大项目投资额同比增长 24.0%

区域	省份	项目 总数	项目总投 资 (亿元)	2022 年投 资额 (亿元)	2021 年投 资额 (亿元)	YoY (%)	2022 年续建项目		2022 年基建类项目			
							总数	占比	总数	占比	额度 (亿元)	占比
华北	北京	300	12000	2802	2780	0.8%	180	60.0%	100	33.3%		
	天津	452	11700	2158	2098	2.9%	323	71.5%				
	河北	695	11177	2534	2811	-9.9%	243	35.0%	37	5.3%		
	内蒙古	3289	27000	5854	4655	25.8%	1729	52.6%				
	山西	518			1006				142	27.4%		
东北	黑龙江	3502	14000	3642	2745	32.7%						
	吉林											
	辽宁	200	4302				149	74.5%				
	山东	2000	31000									
华东	江苏	220		5590	5530	1.1%			28	12.7%	2162	38.7%
	浙江	843		10972	4605	138.3%			275	32.6%	7285	66.4%
	上海	173		2000	1730	15.6%	159	91.9%	56	32.4%		
	安徽	8897		16572	14800	12.0%	5642	63.4%				
	江西	3455	38000	11800	3549	22.2%			641	18.6%	2087	17.7%
	福建	1587	40800	6168	5469	12.8%						
	河南	1794	48000	13000	11000	18.2%			154	8.6%		
华中	湖北	545	22000	3038	2067	47.0%						
	湖南	309	18524	4527	4194	7.9%						
	广东	1570	76700	9000	8000	12.5%	1276	81.3%	554	35.3%	4993	55.5%
华南	海南	152	4274	856	782	9.5%	100	65.8%	37	24.3%	296	34.6%
	广西	2311	43568	4238	2974	42.5%	1096	47.4%				
西南	四川	700		6370	6105	4.3%	454	64.9%	269	38.4%		
	重庆	877	26000	3600	3532	1.9%			352	40.1%		
	云南				5778							
	贵州	3347		6449	7401	-12.9%	1252	37.4%	436	13.0%	1145	
	西藏	181		1404					61	33.7%	461	
西北	陕西	620	19000	4629	4295	7.8%						
	新疆	370	21700	2700	2400	12.5%	160	43.2%	171	46.2%	1264	
	甘肃	234	13071	2225	1879	18.4%	138	59.0%				
	宁夏	100	3078	601	532	13.1%	75	75.0%	21	21.0%	191	
合计		39971	近 48.6 万亿	近 13.5 万亿	近 11.3 万亿	+19.5%						
合计 (按 22、21 年均公布 22 省市口径)				13.13 万亿	10.59 万亿	+24.0%						

注: 按 22、21 年均公布省市口径 (22 个省市), 2022 年重大项目投资额 13.13 万亿元, 同比增长 24.0%;

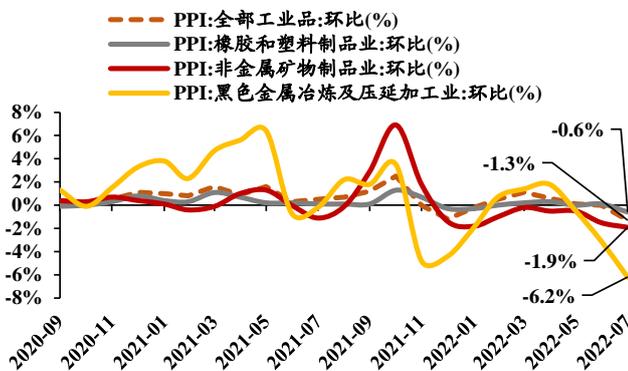
按 2022 年已公布 26 省市口径, 对应重大项目投资额近 13.5 万亿元, 2021 年已公布 26 省市口径, 对应重大项目投资额近 11.3 万亿元, 同比增长 19.5%。

资料来源: 各省、市、自治区政府网站, 浙商证券研究所

3 上游：7月挖掘机开工小时数环比+5.7%，非金建材延下降趋势，钢价环比略有回升

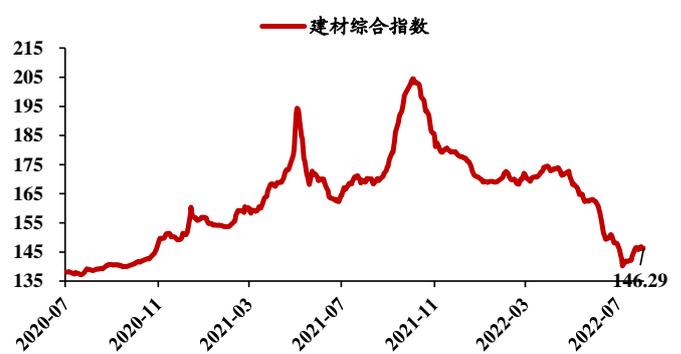
7月PPI环比-1.3%（前值0.0%），从建材细分门类看，橡胶和塑料制品、非金属矿物制品、黑色金属加工三个建材大类行业PPI环比分别-0.6%（前值+0.1%）、-1.9%（前值-1.5%）、-6.2%（前值-3.1%），均略有下降。建材综合指数方面，自2021年2月中下旬起，建材价格持续上行，回到年初高点，21年3月以来，供需缺口驱动上游价格向中游价格传递，叠加“碳中和”背景下唐山、内蒙古等地陆续开展限产工作，建材价格指数一路高歌猛进，但在6月中旬降幅较多，7、8月份基本稳定，10月以来持续下行，22年以来略有起伏，变化较小。4月以来，受疫情因素影响，企业开工受限较多，停产停工反复，需求疲软，建材价格出现较大幅度下滑。8月12日，建材综合指数146.29点，单月环比+2.4%，较21年同期-12.0%。

图32：7月，部分主要大类建材制品PPI环比略有下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

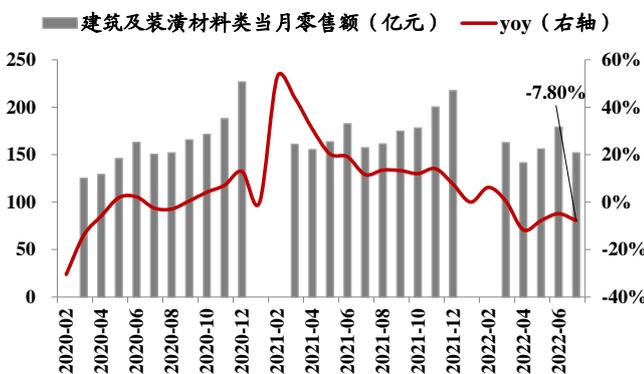
图33：8月12日，建材综合指数单月环比+2.4%，同比-12.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

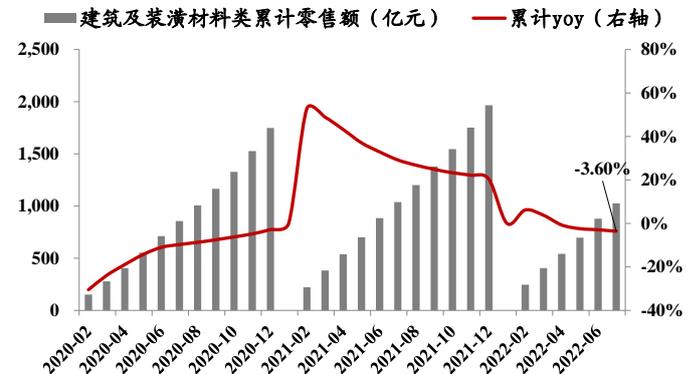
从建材零售数据看：7月建筑及装潢材料类当月零售额152.0亿元，同比减少7.8%；1-7月建筑及装潢材料类累计零售额1026亿元，同比减少3.6%。

图34：7月，建筑及装潢材料类当月零售额同比-7.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35：1-7月，建筑及装潢材料类零售额累计同比-3.6%



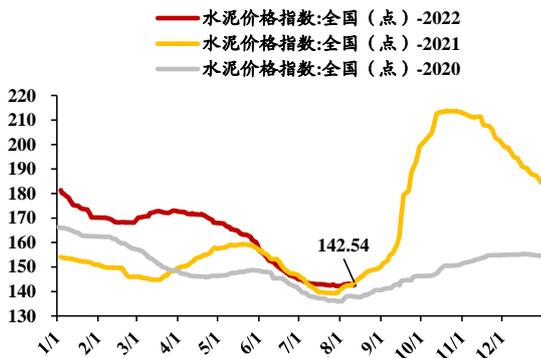
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.1 非金属建材：水泥价格、浮法平板玻璃价格环比双降

(1) 水泥、浮法平板玻璃：价格指数月环比分别-0.4%、-4.9%

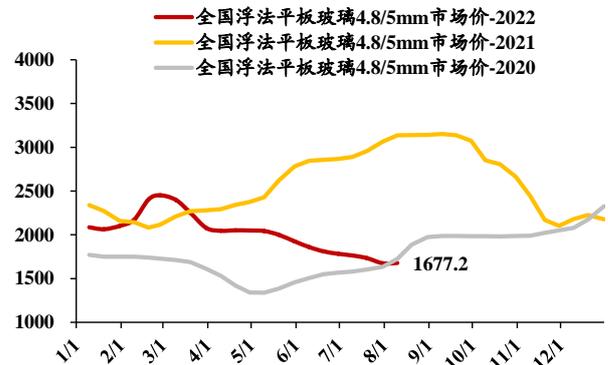
- 水泥价格：水泥价格高位维稳，截至8月12日，全国水泥价格指数142.54点，单月环比-0.4%，较去年同期降低0.8%。分区域看，各区域价格变动差异较大，长江、华东、东北地区月环比分别上升2.3%、2.2%、1.2%，华北、华东、西北、西南、京津冀、珠江-西江地区月环比分别下降-4.6%、-1.1%、-1.6%、-2.3%、-5.5%，华北、珠江-西江地区水泥价格下降幅度较大。
- 浮法平板玻璃价格：浮法平板玻璃价格有所下降，8月10日，全国浮法平板玻璃市场价1677.2元/吨，月环比-4.9%，同比-46.5%。

图36：8月12日，全国水泥价格指数月环比-0.4%，同比-0.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图37：8月10日，全国浮法平板玻璃市场价月环比-4.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表8：水泥价格单月环比：长江、华东、东北地区月环比分别上升2.3%、2.2%、1.2%

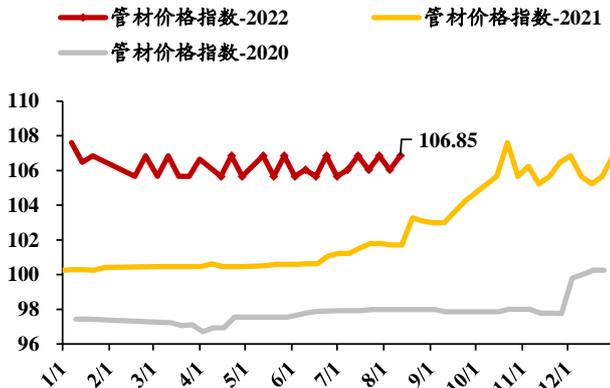
水泥价格指数变动	全国	长江	东北	华北	华东	西北	西南	京津冀	珠江-西江
2022年8月12日									
月环比(%)	-0.4%	2.3%	1.2%	-4.6%	2.2%	-1.1%	-1.6%	-2.3%	-5.5%
同比(%)	-0.8%	-8.3%	10.3%	8.1%	-6.5%	14.7%	10.7%	-6.1%	2.6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 管材、防水材料近一月价格基本持平

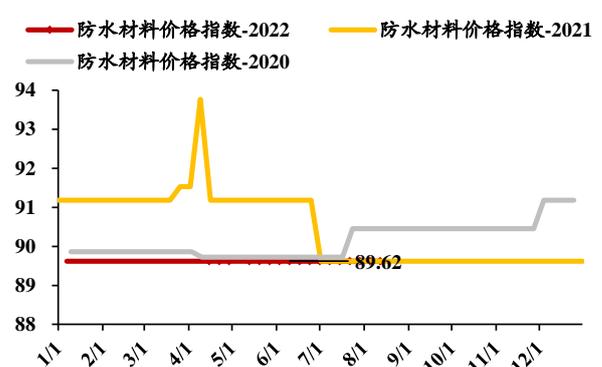
8月12日，管材价格指数106.85点，防水材料价格指数89.62点，均与上月持平。

图38：8月12日，管材价格指数与上月持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图39：8月12日，防水材料价格指数较上月持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 钢材：8月中旬钢价略有回升，螺纹钢月环比/同比分别+8.8%/-19.5%

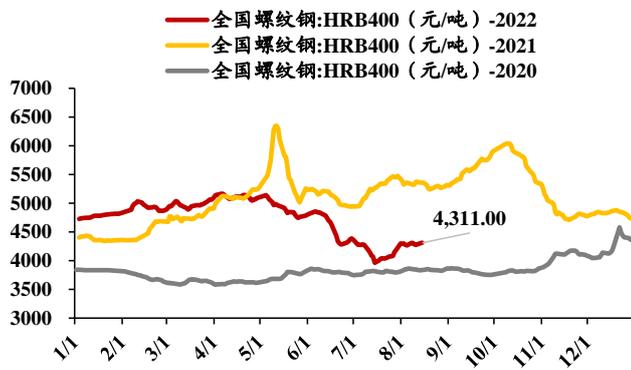
8月15日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别提升8.8%、2.9%、7.8%、1.8%。从旬度数据看，螺纹钢、中板、高线、圆钢旬环比分别+1.1%、+0.7%、+1.1%、+0.5%；相较去年同期，螺纹钢、中板、高线、圆钢价格同比分别-19.5%、-24.3%、-18.7%、-22.6%。

表9：8月15日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别提升8.8%、2.9%、7.8%、1.8%

钢材价格指数变动	螺纹钢	中板	高线	圆钢
2022-8-15	HRB400 Φ16-25mm	Q235 20mm	6.5:HPB300	Q235Φ20
旬环比(%)	1.1%	0.7%	1.1%	0.5%
月环比(%)	8.8%	2.9%	7.8%	1.8%
同比(%)	-19.5%	-24.3%	-18.7%	-22.6%

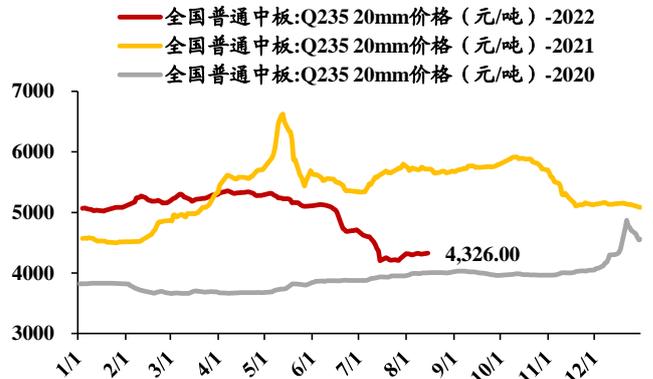
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图40：8月15日，螺纹钢单价月环比+8.8%



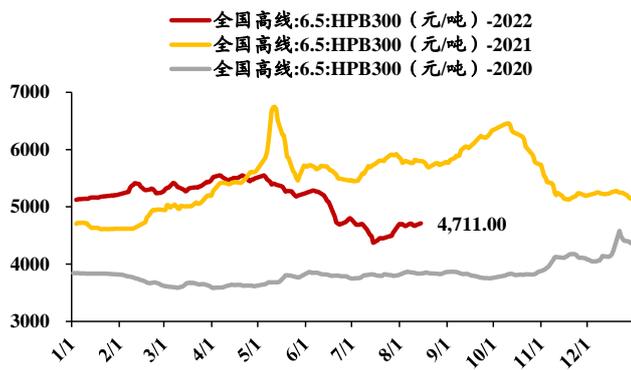
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图41：8月15日，中板单价月环比+2.9%



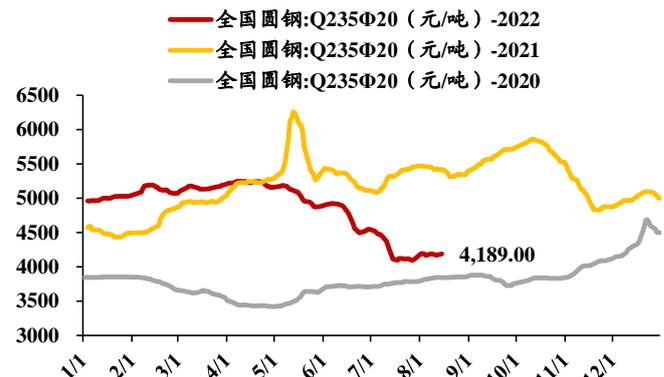
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图42：8月15日，高线单价月环比+7.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图43：8月15日，圆钢单价月环比+1.8%



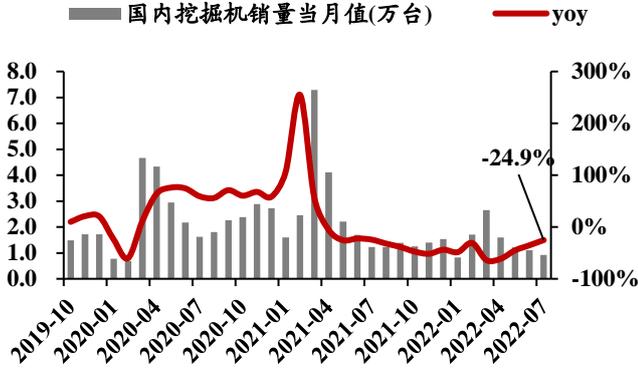
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 挖掘机：7月销量同比-24.9%，开工小时数环比+5.7%

7月份，当月国内售出挖掘机0.93万台，同比降低24.9%；7月份，国内挖掘机开工小时数100.1小时，同比变动-5.4%（前值-13.6%），环比变动+5.7%。

图44：7月份，国内挖机销量同比-24.9%

图45：7月份，挖机开工小时数同比-5.4%



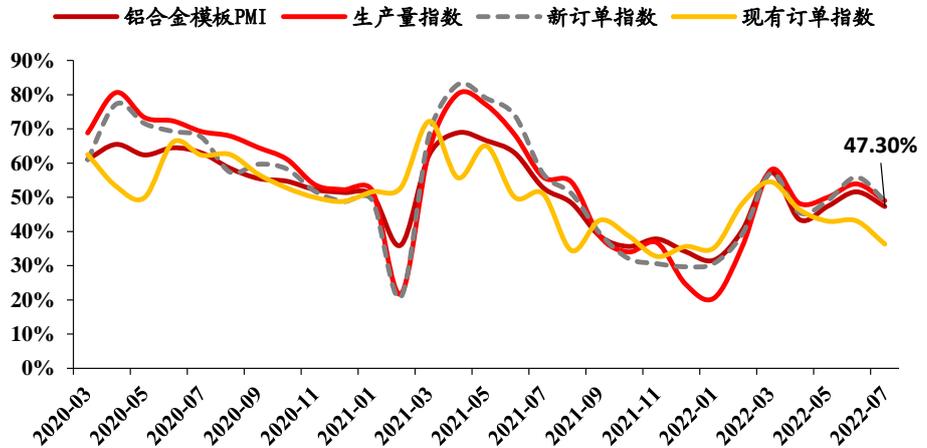
资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.4 铝合金模板：7月PMI指数为47.3%，环比下降4.3pct

7月，中国铝合金模板企业运行发展指数PMI为47.3%，环比下降4.3pct，其中生产量指数环比下降4.9pct至49.0%，新订单指数环比下降6.9pct至49.0%。

图46：7月份，铝合金模板PMI为47.3%



资料来源：中国基建物资租赁承包协会，浙商证券研究所

4 装配式板块跟踪

4.1 装配式行业重要政策：长三角地区稳步推进装配式建筑发展

2022年5月23日，中共中央、国务院印发《乡村建设行动实施方案》，提出乡村建设需因地制宜推广装配式，中央预算内投资将积极予以支持。2022年3月11日，住建部印发《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提出到2025年，建设超低能耗、近零能耗建筑0.5亿平方米以上，全国新增建筑太阳能光伏装机容量50GW以上。双碳目标下建筑节能减排势在必行，建筑光伏（含BIPV、BAPV）代表绿色建筑的发展趋势，成为政策大力扶持的方向。2021年10月末，中央密集出台重磅文件《关于推动城乡建设绿色发展的意见》、《2030年前碳达峰行动方案的通知》等，强调大力发展装配式建筑，助力建筑领域碳达峰、碳中和行动。2022年7月中旬到2022年8月上旬，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，积极践行绿色建筑双碳目标行动。石家庄市人民政府印发的《石家庄市“十四五”节能减排综合实施方案》提出，到2025年，新建装配式建筑占当年新建建筑比例达30%以上。长三角生态绿色一体化发展示范区执行委员会等部门联合印发《长三角生态绿色一体化发展示范区碳达峰实施方案》，指出加强绿色宜居低碳建筑行动，提升新建筑信息集成一体化，稳步推进装配式建筑，大力发展装配化装修。

表10：2022年7月中旬到8月上旬，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，积极践行绿色建筑双碳目标行动

发布部门	发布时间	政策内容
重庆市长寿区人民政府	8月11日	重庆市长寿区人民政府办公室印发《长寿区加快装配式建筑发展促进建筑产业现代化实施方案》，指出以发展装配式建筑为重点，加快推进建筑产业现代化，形成较为完善的现代建筑产业链条，推动建造水平和建筑品质提升，带动建筑产业转型和高质量发展。到2025年，新开工装配式建筑占新建建筑比例不低于30%。
长三角生态绿色一体化发展示范区执行委员会	8月10日	长三角生态绿色一体化发展示范区执行委员会等部门联合印发《长三角生态绿色一体化发展示范区碳达峰实施方案》，指出加强绿色宜居低碳建筑行动，提升新建筑信息集成一体化，推动既有建筑节能低碳改造，加强可再生能源建筑应用。推广绿色低碳建材，完善建筑垃圾回收规程，稳步推进装配式建筑，大力发展装配化装修，遏制大拆大建，建立健全城乡空间低碳格局。
北京市生态环境局	8月9日	北京市生态环境局、北京市发展和改革委员会印发《北京市“十四五”时期应对气候变化和节能规划》，指出大力推广超低能耗建筑建立健全本市超低能耗建筑政策标准体系，在商品住宅建设中鼓励推广超低能耗建筑，大力发展装配式建筑，强化系统化集成设计。到2025年，超低能耗建筑累计推广规模达到500万平方米以上。
雄安新区城乡建设绿色发展领导小组	8月2日	雄安新区城乡建设绿色发展领导小组印发《雄安新区城乡建设领域绿色发展专项资金管理办法（试行）》，指出积极推广装配式建筑，推动型钢和混凝土构件以及预制混凝土墙板、叠合楼板、楼梯以及装配式装修等通用部件符合标准化设计选型要求。加大推广装配式建造方式。鼓励新建政府投资和国有资金投资的建设项目优先应用装配式建造方式，支持社会投资项目积极应用装配式建造方式。
石家庄市人民政府	8月1日	石家庄市人民政府印发《石家庄市“十四五”节能减排综合实施方案》，指出全面推进城镇绿色规划、绿色建筑、绿色运行管理，因地制宜推动既有建筑节能改造，逐步提高新建建筑节能标准，推广近零能耗建筑，鼓励发展零碳建筑。到2025年，新建装配式建筑占当年新建建筑比例达30%以上，城镇民用建筑全面推行超低能耗建筑标准，城镇基本实现清洁取暖。
天水市人民政府	8月1日	天水市人民政府印发《关于进一步加快推进装配式建筑发展的通知》，指出2022年城市规划区内装配式建筑占新建建筑面积的比例达到21%以上，到2025年底，力争全市新开工装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%。新开工商品住宅采用装配式建筑的比例达到20%

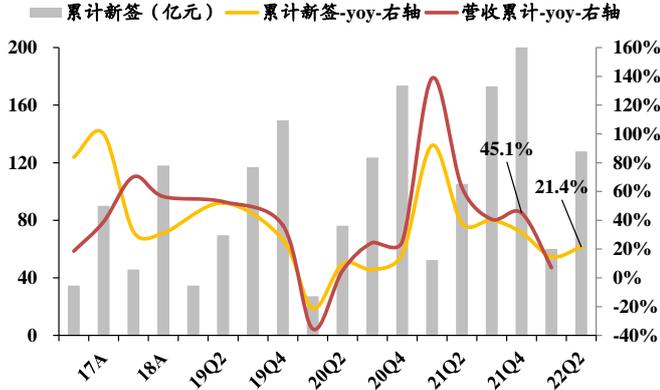
		<p>以上。项目单体建筑装配率不低于 30%，逐步提高单体建筑装配率。</p>
上海市人民政府	7 月 28 日	<p>上海市人民政府印发《上海市碳达峰实施方案》，指出为深入贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰、碳中和的重大战略决策，扎实推进本市碳达峰工作，要推进城乡建设绿色低碳转型，大力推进装配式建筑和智能建造融合发展，推行全装修住宅，减少建设过程能源资源消耗。推广绿色低碳建材，大力推进建筑废弃物循环再生利用。</p>
衡山县人民政府	7 月 26 日	<p>衡山县人民政府办公室发布《衡山县推进装配式建筑发展工作实施方案》，指出要明确目标任务装配式建筑是以构件工厂预制化生产，现场装配式安装为模式，以标准化设计、工厂化生产、装配化施工，一体化装修和信息化管理为特征。2022 年，我城镇镇装配式建筑占新建建筑比例应达到 15%，此后逐年提高 5%，到 2025 年，城镇装配式建筑占新建建筑比例达到 30% 以上。</p>
重庆市大渡口区人民政府	7 月 26 日	<p>重庆市大渡口区人民政府印发《重庆市大渡口区建筑业发展“十四五”规划》，指出全面发展装配式建筑，推进建筑工业化，扩大装配式建筑实施规模，除计容建筑面积 500 平方米及以下的建筑单体外均应采用装配式建筑，装配率均达到 50% 以上；优化装配式建筑管理程序；推广装配式建筑设计标准化；提高装配式建筑施工质量。</p>
巴中市住房和城乡建设局	7 月 21 日	<p>巴中市住房和城乡建设局印发《关于推动城乡建设绿色发展的实施方案》，指出实施装配式建筑发展质量提升五年行动，提高装配式建筑信息化、标准化、智能化水平。重点推动混凝土装配式住宅建设，要求到 2025 年，基本形成装配式建筑市场供给体系，全市新开工装配式建筑占当年新建建筑比例不低于 40%，装配率不低于 50%。</p>
重庆政府办公厅	7 月 20 日	<p>重庆政府办公厅发布《关于推动城乡建设绿色发展的实施意见》，指出推进新型建筑工业化发展。以发展装配式建筑为重点，大力发展新型建造方式。推进建筑工业化与绿色化融合发展，通过工业化生产、装配化施工推动实施绿色建造，助推“建造强市”建设；推广使用综合管廊装配式建造技术，完善地方标准体系；积极推广宜居农房建设，推动建成一批装配式宜居农房。</p>
西安市住房和城乡建设局	7 月 19 日	<p>西安市住房和城乡建设局印发《关于推动城乡建设绿色发展的实施方案（征求意见稿）》，指出要科学选址，统一规划，推动绿色农房建设，鼓励装配式农房建设；积极推广装配式建筑发展，鼓励医院、学校等公共建筑优先采用装配式钢结构体系，开展钢结构住宅试点建设，不断提升部品部件标准化应用，推动全产业链一体化协同发展。</p>

资料来源：各级住建主管部门官网，浙商证券研究所

4.2 装配式钢结构企业订单：鸿路钢构 22H1 新签高增 21.4%

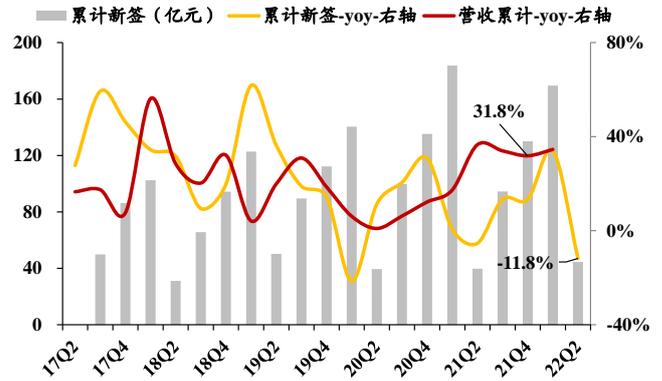
钢价成本压力消除利好下游需求释放，“双碳”战略驱动，钢结构渗透率有望加速提升，看好钢结构板块 22 年业绩表现。22H1，鸿路钢构、精工钢构、东南网架、富煌钢构累计新签订单合同额分别为 127.81、83.23、71.33、25.68 亿元，同比+21.4%、-11.8%、-0.9%、-28.1%。22Q1 杭萧钢构累计新签订单合同额为 46.25 亿元，同比+85.1%。

图47： 鸿路钢构 22H1 新签合同额累计同比+21.4%



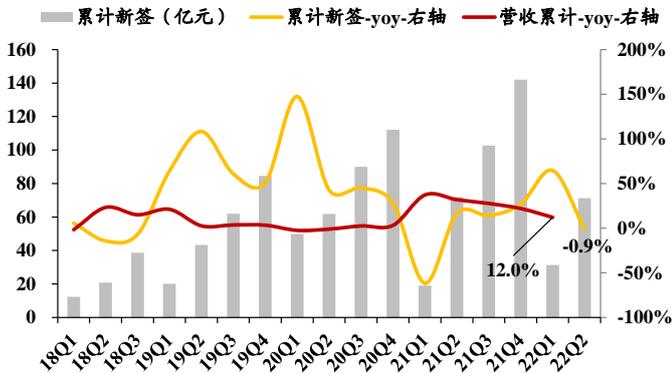
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图48： 精工钢构 22H1 新签合同额累计同比-11.8%



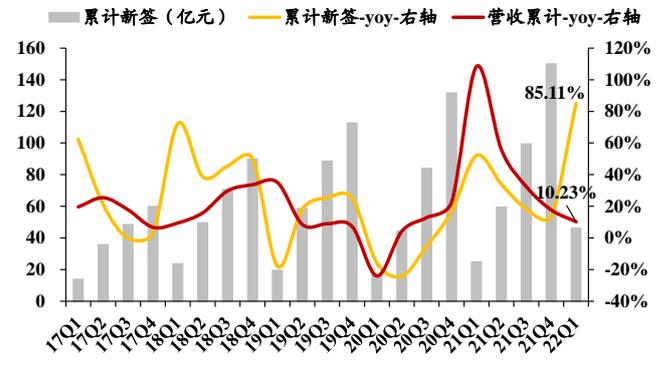
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49： 东南网架 22H1 新签合同额累计同比-0.9%



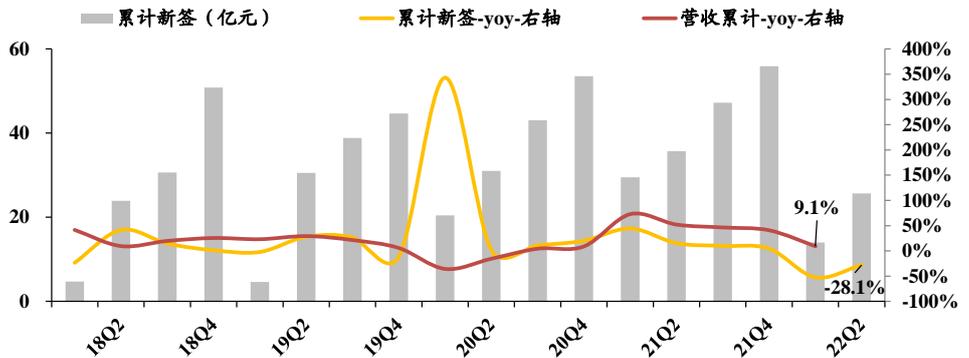
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图50： 杭萧钢构 22Q1 新签合同额累计同比+85.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图51： 富煌钢构 22H1 新签合同额累计同比-28.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 基建板块跟踪

5.1 基建板块重要政策：中央、部委、地方政策聚焦稳增长主线

表11：中央及各部委持续推动交通、水利、生态、电力、可再生能源等方面基础设施建设

发布部门	发布时间	政策内容
水利部	8月12日	据水利部官网信息，今年1至7月已落实水利投资8916亿元、同比增长59.2%，完成水利投资5675亿元、同比增长71.4%，新开工项目1.61万个。目前，水利工程在建项目达3.18万个，投资规模1.7万亿元。水利工程施工吸纳就业161万人。强调要紧盯重大水利工程、统筹做好在建水利工程、进一步梳理水利基础设施项目清单，为全面提升国家水安全保障能力打下坚实基础。
内蒙古自治区	8月11日	内蒙古自治区印发《内蒙古自治区促进建筑业高质量发展的若干措施》，围绕优化建筑业发展环境、提升建筑业企业市场竞争力、推进建筑业转型升级和确保惠企政策落地落实四个方面内容提出20项具体政策措施，在建筑业企业资质审批、工程建设项目审批、减轻建筑业企业负担、保障建筑业企业权益、支持建筑业企业发展、建筑业转型升级、支持政策落实等方面具有明显的促进作用。
住建部	8月10日	住建部网站发布《关于推动“口袋公园”建设的通知》，明确要求2022年全国建设不少于1000个城市“口袋公园”。在具体实施方案中，每个省（自治区、直辖市）力争2022年内建成不少于40个“口袋公园”，新疆、西藏等地可结合实际确定建设计划。通知中表示，“口袋公园”是指面积在400至10000平方米之间的公园绿化活动场地，其规模较小，形状多样，免费面向公众开放。因其小巧多样、环境友好、方便群众使用等特点，受到群众的普遍欢迎。
交通运输部	8月5日	交通运输部办公厅发布关于做好交通运输基础设施建设和管护领域推广以工代赈工作的通知指出，围绕高速公路、普通国省干线、沿边抵边公路、港航设施、机场、公路客货运站等重点项目，以及在通自然村组公路、农村公路安全生命防护工程、危桥改造、农村简易候车亭，以及农村渡口、漫水路、漫水桥的建设和管护等领域，推广以工代赈。
国家电网	8月3日	国家电网发布全力推进重大项目建设情况，表示将全力做好电网扩投资工作，加快特高压、抽水蓄能、超高压等项目建设，年内在建项目总投资将突破万亿元。据国家电网透露，今年1-7月，完成电网投资2364亿元，同比增长19%，目前在建项目总投资8832亿元，到年底前，预计再完成近3000亿元电网投资，开工一大批重大工程，项目总投资4169亿元，其中110千伏及以上电网和抽水蓄能电站1173项，届时在建项目总投资有望创历史新高，达到1.3万亿元。
国家发改委	8月1日	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部近日印发《工业领域碳达峰实施方案》。方案将确保工业领域二氧化碳排在2030年前达峰，提出了包括深度调整产业结构、深入推进节能降碳、积极推行绿色制造、大力发展循环经济、加快工业绿色低碳技术变革、主动推进工业领域数字化转型在内的六大重点任务，并实施重点行业碳达峰和绿色低碳产品供给提升两大行动。
住房和城乡建设部、国家发展改革委	7月29日	住房和城乡建设部、国家发展改革委提出，“十四五”时期，以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，到2025年，城市建设方式和生产生活方式绿色转型成效显著，基础设施体系化水平、运行效率和防风险能力显著提升，超大特大城市“城市病”得到有效缓解，基础设施运行更加高效，大中城市基础设施质量明显提升，中小城市基础设施短板加快补齐。
国家能源局	7月27日	国家能源局局长在新闻发布会上表示，狠抓“十四五”能源规划和能源领域碳达峰方案的落地实施，推动能源绿色低碳转型和高质量发展。具体是一是大力发展非化石能源，二是积极推动煤炭的清洁高效利用，三是加强终端用能的清洁替代。去年我国非化石能源发展保持力度不减，占能源消费总量比重提高了0.7个百分点，从15.9%提高到16.6%，保持了十八大

以来的年平均增速，从现在到2030年，预计非化石能源消费比重将按平均每年1个百分点的速度持续增长。

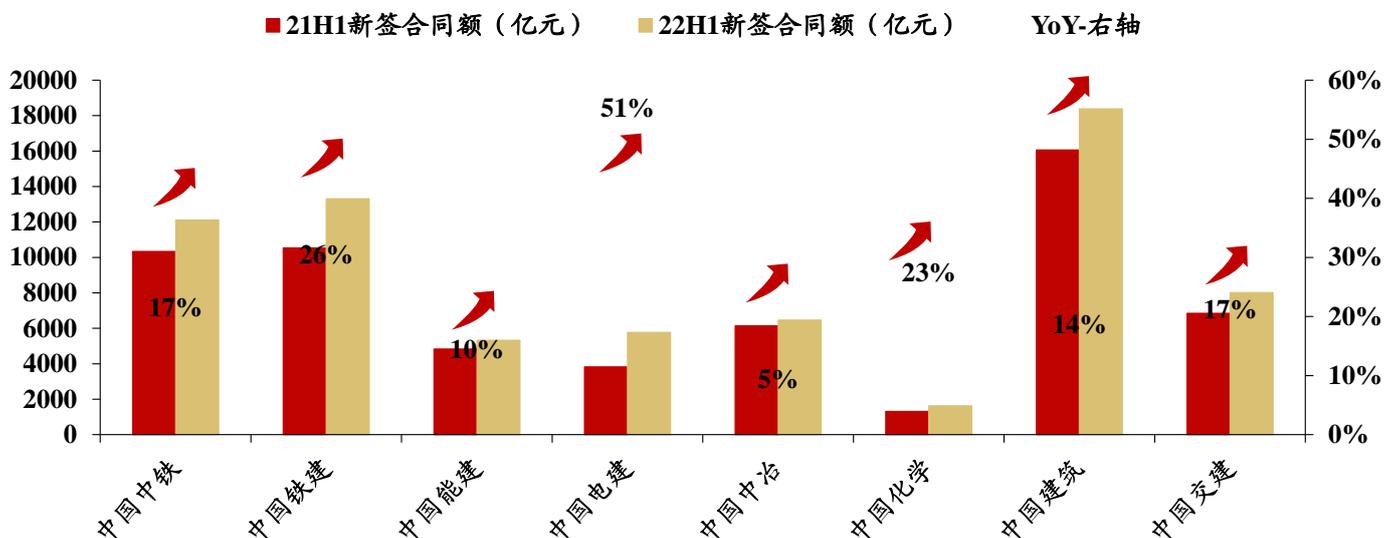
国家发改委	7月26日	国家发改委在其官方公众号发布消息称，为贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰碳中和重大决策部署，充分发挥中央预算内投资带动作用，推动地方加强节能减碳能力建设，近日，国家发展改革委下达污染治理和节能减碳专项（节能减碳方向）2022年第二批中央预算内投资24亿元，支持各地重点领域和行业节能减碳改造、低碳零碳负碳、节能低碳技术创新示范、资源再生减碳等项目建设。
国家发改委	7月22日	国家发改委印发《关中平原城市群建设“十四五”实施方案》，到2025年，关中平原城市群综合实力和整体竞争力显著提升，一体化发展水平明显提高，常住人口城镇化率达到65%。空间格局持续优化，中心城市辐射带动作用进一步发挥，综合立体交通运输网更加完善，基本实现地级城市高铁全覆盖，新增高速公路通车里程1000公里。创新支撑的现代产业体系初步形成，城市间产业分工更加合理、协作效率大幅提升，研发经费投入强度稳定在3%以上。
国务院	7月21日	国务院总理主持召开国务院常务会议，部署持续扩大有效需求的政策举措，增强经济恢复发展拉动力；确定进一步规范行政裁量权，决定取消和调整一批罚款事项。会议指出，我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要。要贯彻党中央、国务院部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，推动稳经济一揽子政策进一步生效，下大力气巩固经济恢复基础，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，优先保障稳就业稳物价目标实现。
生态环境部	7月21日	生态环境部召开月度例行新闻发布会，生态环境部环境影响评价与排放管理司司长刘志全在回答《每日经济新闻》记者提问时指出，生态环境部建立了环评审批“三本台账”和绿色通道机制。通过发挥机制作用，去年10月启动保供以来，102个重大煤矿项目环评文件已批或在批，涉及总产能5.1亿吨/年。国家今年重点推进的重大铁路项目，12个已批或在批，涉及总投资超过5285亿元，环评完成率超过50%。

资料来源：国家发改委、各部委、各级主管部门官网，浙商证券研究所

5.2 建筑央企：22H1 新签订单同增 18.5%，电建/铁建高增 51%/26%

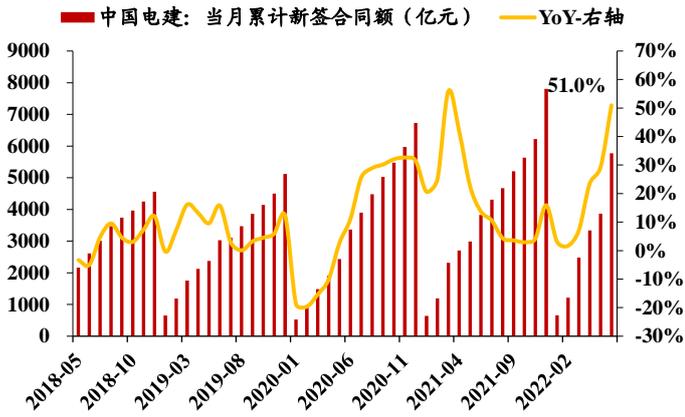
2022年1-6月八大建筑央企新签订单总计7.1万亿元，同比增长18.5%，其中中国建筑、中国铁建新签合同额最多，达到1.84、1.05万亿，同比增加14%、26%，中国电建、中国铁建增速最快，分别达到51%/26%。

图52：2022年H1八大建筑央企新签订单总计同比增长18.5%，电建/铁建高增51%/26%



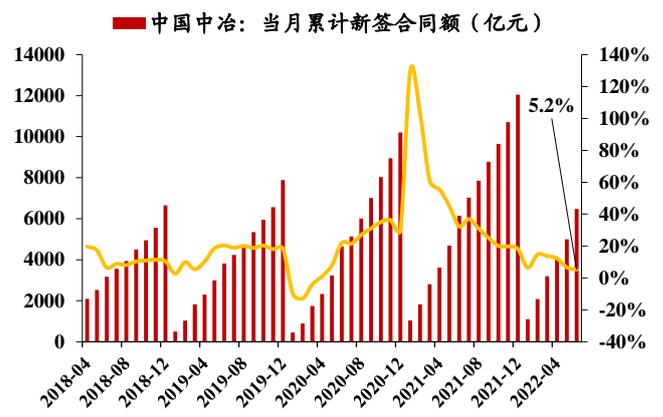
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图53: 22年1-6月, 中国电建累计新签合同额同比+51.0%



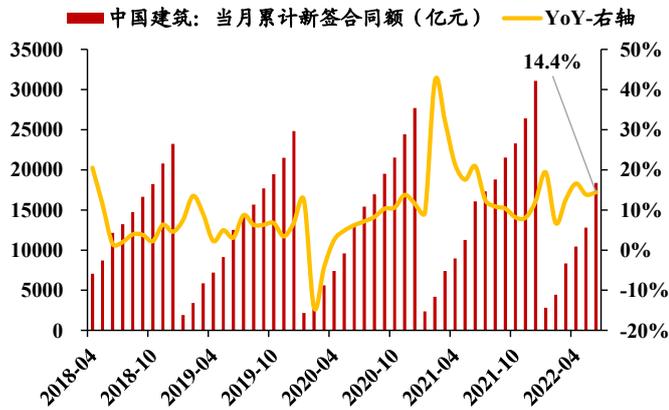
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 22年1-6月, 中国中冶累计新签合同额同比+5.2%



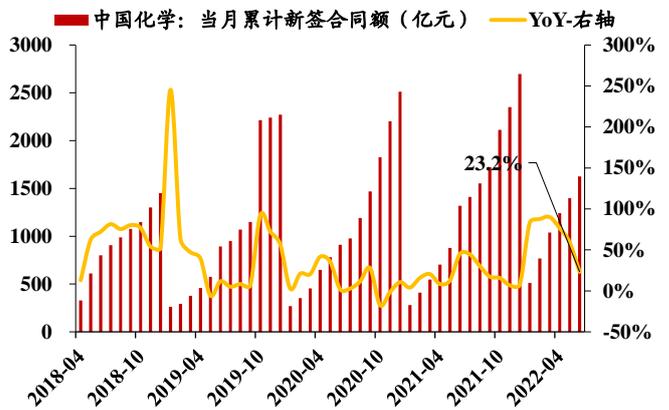
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图55: 22年1-6月, 中国建筑累计新签合同额同比+14.4%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图56: 22年1-6月, 中国化学累计新签合同额同比+23.2%



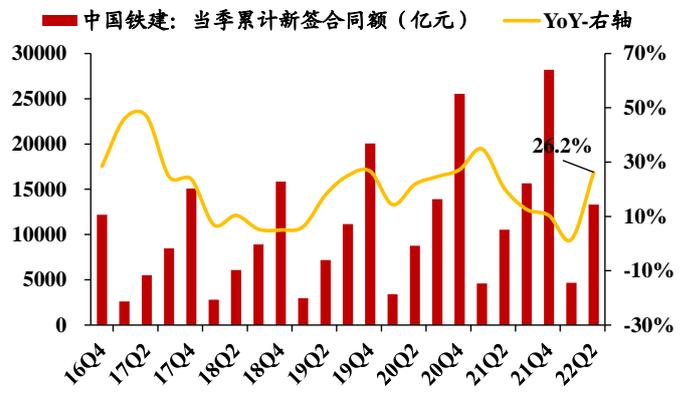
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图57: 22年1-6月, 中国中铁累计新签合同额同比+17.2%



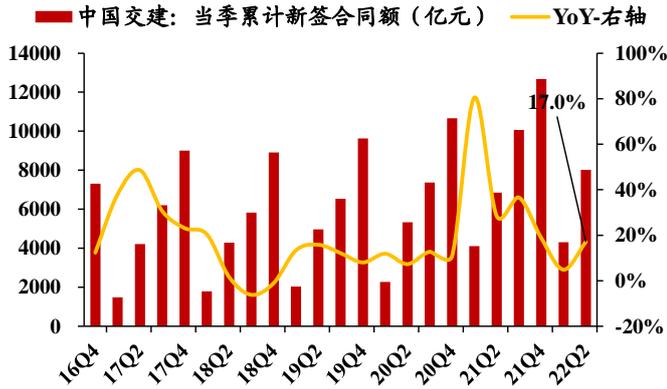
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图58: 22年1-6月, 中国铁建累计新签合同额同比+26.2%



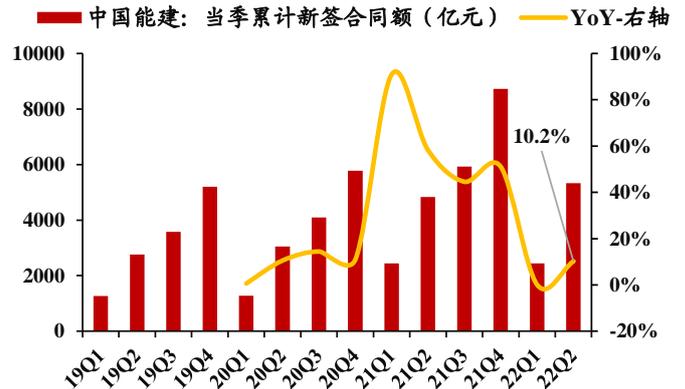
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图59: 22年1-6月, 中国交建累计新签合同额同比+17.0%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图60: 22年1-6月, 中国能建累计新签合同额同比+10.2%

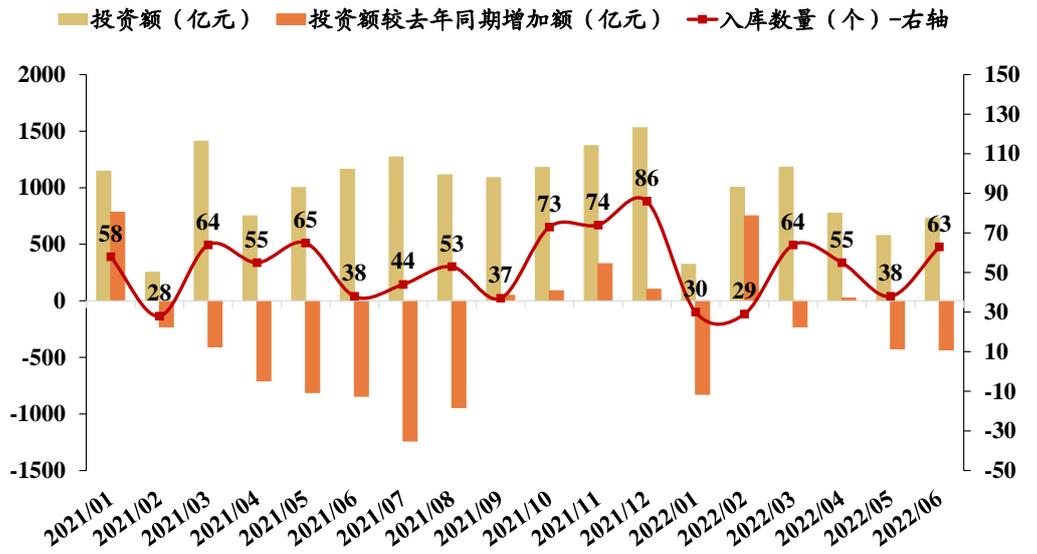


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5.3 PPP 入库项目: 6月新入库项目金额 729.8 亿元, 同比-37.2%

规模、数量方面: 2022年6月, 新入库 PPP 项目 63 个, 较 21 年同期增加 25 个; 投资总金额 729.8 亿元, 同比减少 37.2%, 环比增加 26.6%。

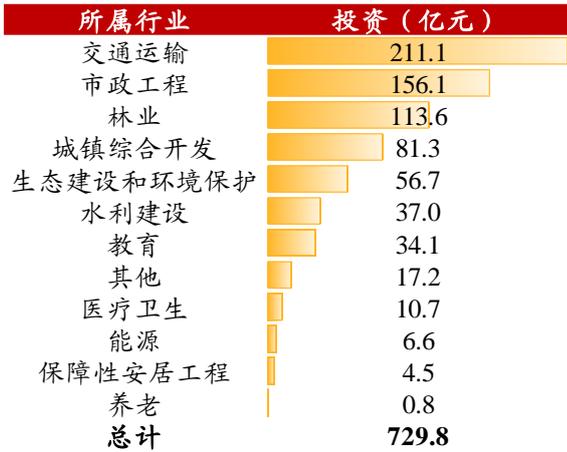
图61: 6月份, 新入库 PPP 项目 63 个, 投资金额 729.8 亿元, 同比-37.2%, 环比+26.6%



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

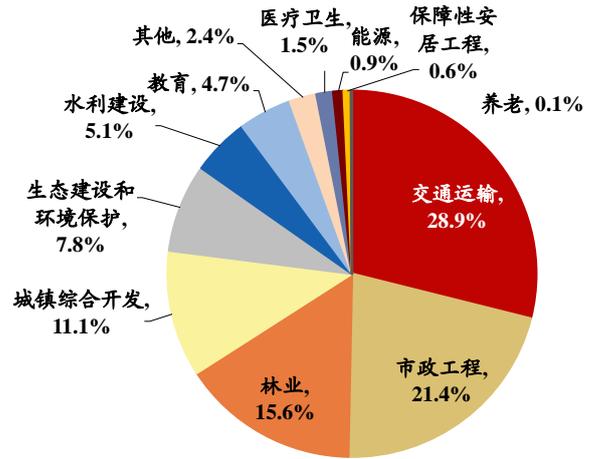
行业分布方面: 6月份新入库项目中, 交通运输投资额 211.1 亿元, 占比 28.9%; 市政工程投资额 156.1 亿元, 占比 21.4%; 林业投资额 113.6 亿元, 占比 15.6%; 城镇综合开发、生态建设和环境保护、水利建设、教育、其他、医疗卫生投资额均超过 10 亿元, 合计投资 237 亿元, 占比 32.5%。

图62: 6月, 新入库PPP项目金额中交运、市政、林业排名前三



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

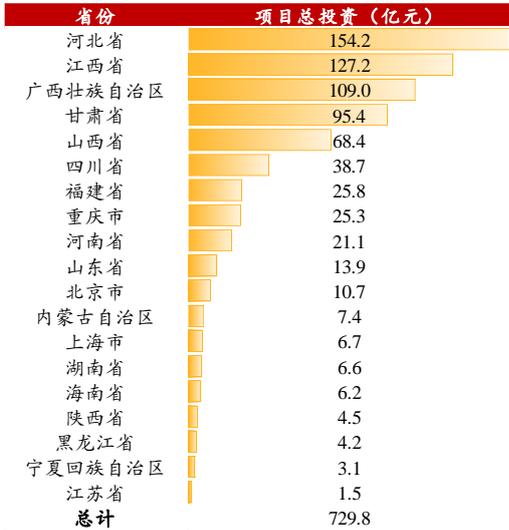
图63: 6月, 新入库PPP项目金额占比一览



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

地区分布方面: 6月新入库项目中, 按省份看: 河北、江西、广西三地投资金额分别为154.2、127.2、109.0亿元, 分别占比21.14%、17.43%、14.93%, 位列前三; 甘肃、山西、四川三地投资金额分别为95.4、68.4、38.7亿元, 排名靠前。按区域看, 华北、华东、华南区域占据主导地位, 投资额分别占比32.98%、23.98%、15.78%, 剩余区域合计占比27.25%。

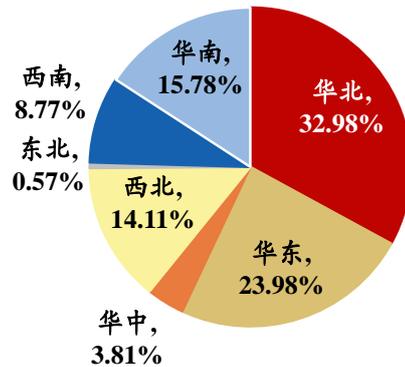
图64: 6月份, 河北新入库PPP项目154.2亿元, 位列第一



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

图65: 6月份, 华北、华东、华南PPP新入库总额占据主导地位

6月PPP新入库项目投资额 区域占比(%)



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

6 风险提示

- 1、 国内新冠疫情出现反弹;
- 2、 基建投资增速不及预期;
- 3、 房地产投资增速不及预期;
- 4、 装配式建筑渗透率提升不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>