建筑装饰

证券研究报告
2023 年 02 月 12 日

中长期贷款大超预期，看好 Q1 实物量加速转化

企业中长期贷款规模超预期，看好 Q1 复工发力

1 月新增社融 5.98 万亿元，同比少增 1926 亿元，相较 21 年同期多增 8058 亿元，结构上来看，1 月社融口径新增人民币贷款 4.93 万亿元，同比多增 7312 亿元，相较 21 年同期多增 11118 亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比多增 5000 亿元，非金融企业中长期贷款同比多增 14000 亿元，同比增速 67%，显示 Q1 稳增长力度预期有望增加。1 月委托贷款同比多增 156 亿元，信托贷款同比少减 618 亿元；1 月政府债券净融资额 4140 亿元，同比少增 1886 亿元，根据 21 世纪经济报道记者梳理，2023 年 31 省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为 21900 亿、4320 亿，相比去年分别增长 50%、32%。二者均为 2022 年新增专项债、新增一般债额度的 60%，意味着监管部门按照全国人大常委会授权上限下达了提前批额度，从发行节奏看，在上半年将提前批专项债资金用完的要求下，一季度将形成专项债发行高峰。总体来看，我们看好资金端对 Q1 基建发力的支撑作用。

根据百年建筑网公众号数据，2 月 7 日止全国施工企业开复工率为 38.4%，较上期提升 27.9 个百分点，同比去年(农历正月十七）下降 12.6 个百分点；劳务到位率 43.3%，较上期提升 28.6 个百分点，同比去年下降 16.9 个百分点。全国开工率为 4 成，市场刚需还处在恢复期，整体来看基建需求恢复较好，其中分区域来看，华中、西南、华南这三块区域的施工企业开工复工率超过全国水平，分别为 56.3%、48.4%、40.1%，我们预计春节后此前受到多重因素影响的进度有望进入赶工期，我们看好 Q1 实物量的加速转化。

行情回顾

上周建筑（中信）指数上涨 1.53%，沪深 300 指数下跌 0.60%，三级子板块悉数上涨，其中建筑设计和基建板块涨幅居前，分别录得 2.48%、1.65%的正收益。个股中*ST 美尚(+25.10%)、南网能源(+14.33%)、华图山鼎(+13.12%)、宁波建工（ +9.78%)、杰恩设计（ +8.41% ）涨幅居前，而央国企板块中四川路桥、山东路桥分别录得 2.78%、5.41%正收益。

投资建议

我们建议重点关注能源基建、专业工程等实际下游需求较好，细分板块景气度偏高的子行业，而涉房融资新规利好低估值板块整体修复，其中建议关注三条主线的投资标的：1）低估值：近期地产政策放松利好央企蓝筹中国建筑，高弹性地方国企四川路桥、山东路桥、上海建工，此外重视一带一路为国际工程带来的板块性机会；2）建筑+：与新能源相关的中国电建、中国能建、苏文电能（与环保团队联合覆盖）、江河集团等；与化工相关的中国化学、三维化学、东华科技等；3）专业工程：钢结构(鸿路钢构、利柏特)，其余与民生相关的粮食安全（中粮科工）、供热节能（瑞纳智能）、半导体洁净室（亚翔集成、圣晖集成）等细分赛道亦值得关注。

风险提示：基建&地产投资超预期下行；新能源&化工业务拓展不及预期；央企、国企改革提效进度不及预期。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《建筑装饰-行业研究周报:节后复工可期，看好 Q1 实物量加速转化》 2023-01-29

2 《建筑装饰-行业点评:基建全年高增，重视地产产业链相关公司经营改善》 2023-01-18

3 《建筑装饰-行业研究周报:12 月企业中长期贷款规模超预期，重视逆周期调节力度》 2023-01-15

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-02-10	投资评级	EPS(元) 2021A	2022E	2023E	2024E	P/E 2021A	2022E	2023E	2024E
600039.SH	四川路桥	12.57	买入	0.90	1.80	2.25	2.70	13.97	6.98	5.59	4.66
002541.SZ	鸿路钢构	33.13	买入	1.67	1.82	2.39	2.98	19.84	18.20	13.86	11.12
000498.SZ	山东路桥	8.18	买入	1.37	1.60	1.93	2.34	5.97	5.11	4.24	3.50
601669.SH	中国电建	6.97	买入	0.50	0.64	0.73	0.84	13.94	10.89	9.55	8.30
601668.SH	中国建筑	5.43	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	4.41	4.05	3.57	3.14
601800.SH	中国交建	9.04	买入	1.11	1.28	1.44	1.62	8.14	7.06	6.28	5.58
601186.SH	中国铁建	7.98	买入	1.82	2.00	2.24	2.50	4.38	3.99	3.56	3.19
601390.SH	中国中铁	5.91	买入	1.12	1.29	1.43	1.65	5.28	4.58	4.13	3.58
601868.SH	中国能建	2.34	买入	0.16	0.16	0.20	0.26	14.63	14.63	11.70	9.00
601117.SH	中国化学	8.88	买入	0.76	0.99	1.29	1.47	11.68	8.97	6.88	6.04
300982.SZ	苏文电能	60.76	买入	2.15	2.52	3.34	4.30	28.26	24.11	18.19	14.13
601886.SH	江河集团	8.10	买入	-0.89	0.56	0.71	0.89	-9.10	14.46	11.41	9.10
301058.SZ	中粮科工	15.85	买入	0.32	0.40	0.62	0.87	49.53	39.63	25.56	18.22
605167.SH	利柏特	9.07	买入	0.24	0.23	0.45	0.65	37.79	39.43	20.16	13.95

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS 均为团队预计值。

注：苏文电能系与环保公用团队联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题：中长期贷款大超预期，看好 Q1 实物量加速转化 3
2. 行情回顾 3
3. 投资建议 4
4. 风险提示 5

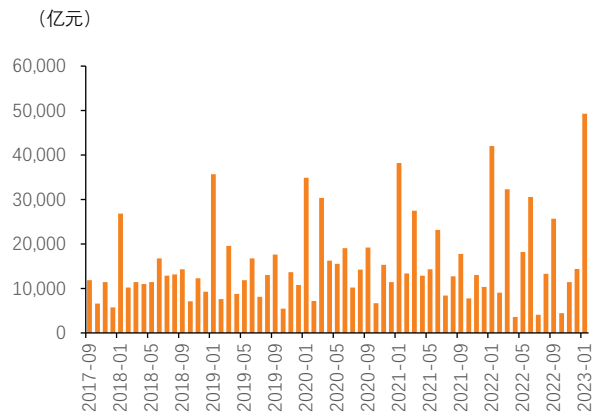
图表目录

图 1：新增人民币贷款当月值 3
图 2：中长期企业贷款当月值 3
图 3：中信建筑三级子行业上周（0206-0212）涨跌幅 4
图 4：建筑个股涨幅前五 4
图 5：代表性央企&国企涨跌幅 4

1. 本周专题：中长期贷款大超预期，看好 Q1 实物量加速转化

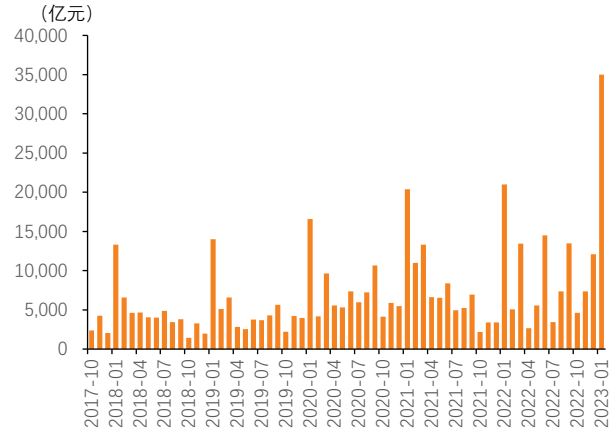
企业中长期贷款规模超预期，看好 Q1 复工发力。1 月新增社融 5.98 万亿元，同比少增 1926 亿元，相较 21 年同期多增 8058 亿元，结构上来看，1 月社融口径新增人民币贷款 4.93 万亿元，同比多增 7312 亿元，相较 21 年同期多增 11118 亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比多增 5000 亿元，非金融企业中长期贷款同比多增 14000 亿元，同比增速 67%，高增速显示 Q1 稳增长力度预期有望增加。1 月委托贷款同比多增 156 亿元，信托贷款同比少减 618 亿元；1 月政府债券净融资额 4140 亿元，同比少增 1886 亿元，根据 21 世纪经济报道记者梳理，2023 年 31 省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为 21900 亿、4320 亿，相比去年分别增长 50%、32%。二者均为 2022 年新增专项债、新增一般债额度的 60%，意味着监管部门按照全国人大常委会授权上限下达了提前批额度，从发行节奏看，在上半年将提前批专项债资金用完的要求下，一季度将形成专项债发行高峰。总体来看，我们看好资金端对 Q1 基建发力的支撑作用。

图 1：新增人民币贷款当月值



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：中长期企业贷款当月值



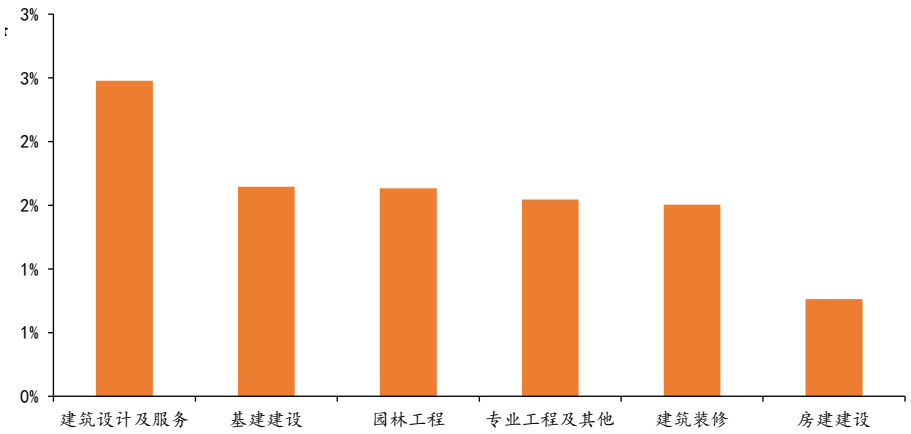
资料来源：Wind、天风证券研究所

根据百年建筑网公众号数据，2 月 7 日止全国施工企业开复工率为 38.4%，较上期提升 27.9 个百分点，同比去年(农历正月十七）下降 12.6 个百分点；劳务到位率 43.3%，较上期提升 28.6 个百分点，同比去年下降 16.9 个百分点。全国开工率为 4 成，市场刚需还处在恢复期，整体来看基建需求恢复较好，其中分区域来看，华中、西南、华南这三块区域的施工企业开工复工率超过全国水平，分别为 56.3%、48.4%、40.1%，考虑到此前多省份春季复工会强调一季度“开门红”，叠加疫情因素对于今年的生产复工影响逐渐减弱，基建春季复工潮以及地产保交楼的施工有望加速，我们预计春节后此前受到多重因素影响的进度有望进入赶工期，我们看好 Q1 实物量的加速转化。

2. 行情回顾

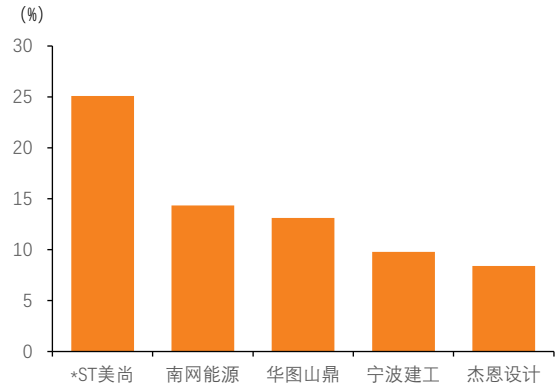
上周建筑（中信）指数上涨 1.53%，沪深 300 指数下跌 0.60%，三级子板块悉数上涨，其中建筑设计和基建板块涨幅居前，分别录得 2.48%、1.65%的正收益。个股中*ST 美尚（+25.10%）、南网能源（+14.33%）、华图山鼎（+13.12%）、宁波建工（+9.78%）、杰恩设计（+8.41%）涨幅居前，而央国企板块中四川路桥、山东路桥分别录得 2.78%、5.41%正收益。

图 3：中信建筑三级子行业上周（0206-0212）涨跌幅



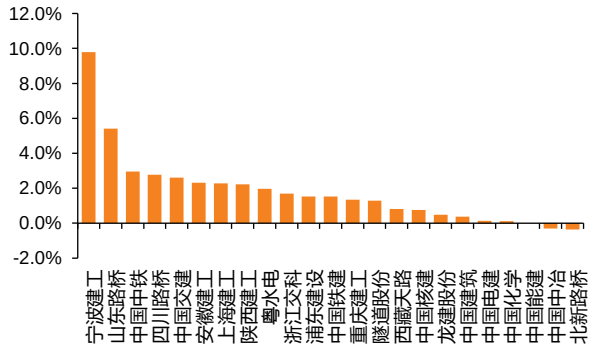
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 投资建议

布局细分高景气赛道，重视价值品种动能提升。考虑到 23 年传统基建龙头业绩增速或在高基数基础上有所回落，建议重点关注能源基建、专业工程等实际下游需求较好，细分板块景气度偏高的子行业，而涉房融资新规利好低估值板块整体修复，其中建议关注三条主线的投资标的：1）低估值：央企蓝筹中国建筑，高弹性地方国企四川路桥、山东路桥、上海建工，此外重视“一带一路”为国际工程带来的板块性机会；2）建筑+：与新能源相关的中国电建、中国能建、苏文电能（与环保团队联合覆盖）、江河集团等；与化工相关的中国化学、东华科技等，建议关注三维化学；3）专业工程：钢结构（鸿路钢构、利柏特），其余建议关注与民生相关的粮食安全（中粮科工）、供热节能（瑞纳智能）、半导体洁净室（亚翔集成、圣晖集成）等细分赛道。

趋势一：重点关注基建结构性机会，央国企业绩释放动能增强

我们预计 23 年广义/狭义基建增速分别为 5.78%/4.91%，传统基建投资或仍能保持个位数增长，真实需求主导的能源基建增速仍有望超过传统基建增速，23 年仍能维持 10%左右增长；此外，农村水利有望成为下一阶段以县城和农村为载体的基建建设的主要发力点，疫情防护、粮食安全等领域的民生基建需求亦值得重视。进入 23 年，涉房企业融资放开有望激发央国企发展动能，建筑央企中除中国建筑外都将满足融资新规要求，浦东建设、重庆建工、上海建工、隧道股份、安徽建工等地方国企亦受益，因此后续对于有融资诉求的央国

企，其市值诉求或进一步提升，低估值板块整体业绩释放的意愿或有望提升。

趋势二：“建筑+”基本面持续兑现，产业链延伸趋势加强

22 年以来分布式光伏装机处于高景气阶段，BIPV 龙头企业森特、江河、东南均有订单落地，但总体来说业务仍处于发展前期，BIPV 龙头向上游组件生产延伸或成为趋势，此外绿电、储能等领域的景气有望贯穿十四五，产业链布局值得期待。当前己二腈、PBAT 等实业逐步迈入收获期，而龙头依托于传统化工工程优势向稀土顺丁橡胶、储能（熔盐储热、空气储能）、锂电材料等新领域不断拓展，化工向实业领域发展的范围有望进一步拓宽。

趋势三：受益需求回暖以及高端制造趋势，重视专业工程景气回升

22 年以来制造业景气度回升明显，我们预计随着疫情影响逐渐减弱，制造业需求复苏趋势延续可期，专业工程领域的龙头公司充分受益，其中四大细分赛道值得重点关注：1）钢结构：传统领域钢结构受益于需求回暖以及原材料压力减轻，行业盈利能力稳中向好；2）粮食安全工程：二十大会议中，粮食安全被提及重要位置，下游粮食仓储物流景气有望贯穿十四五阶段；3）供热节能工程：受益于双碳及新能源政策，供热节能领域的需求回暖明显；4）洁净室工程：洁净室工程行业技术壁垒高，受益于高端制造（半导体、生物医药）景气提升，行业渗透率有望提升。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计 2023H1 专项债的密集发行以及基建相关利好政策的密集出台推动今年下半年基建形成实物工作量，有望带动下半年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升；

新能源&化工业务拓展不及预期：我们认为 2023 年是“建筑+新能源”、“建筑+化工”兑现成长逻辑的关键年份，若新能源和化工业务拓展不及预期，一定程度上会对公司的业绩和估值均有较大影响；

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 2023 年地方国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com