



建筑工程行业 2022 年度投资策略：行到水穷处 坐看云起时



行到水穷处。经济下行压力较大，“稳”的预期升温，不过“稳”面临现实掣肘：

地产销售面积增速已拐点向下，历史经验显示下行周期或持续 4-6 个季度；地产税对行业需求的影响亦有待观察。基建投资层面，从资金拆解视角对投资弹性的测算并不乐观，主要由于财政支出或进一步在民生领域发力、土地出让金改由税务部门征收、银保监 15 号文对城投融资的限制。在地产-基建资金循环逐步打破的背景下，基建投资亟需新型投融资工具；公募基建 REITs 将为关键一环。

坐看云起时。建筑业正在面临中长期变革，行业业态将发生重大改变：

1) 建筑业合规化带来龙头企业集中度趋势性提升；2) 基建项目投融资机制的改革。公募 REITs 的形式或是下一阶段基建及建筑企业用以融资、盘活资产的重要融资工具；3) 劳动力短缺将长期存在，带来建筑企业生产组织形式、配套行业等长期变革；4) 绿色建筑、低能耗建筑大势所趋，建筑产品化势不可挡。

2022 年我们看好三个方向：

1) 建筑央企价值重估。龙头集中度提升势不可挡，21H1 八家建筑央企新签合同额占建筑业新签合同总额已达 40%，但收入占比仅有 22%；随着央企去杠杆告一段落，判断其 ROE 边际提升、经营效率持续改善。我们判断 2022 年将是基建公募 REITs 快速发展的一年，建筑央企存量运营资产规模较大；未来可通过基建公募 REITs 盘活存量资产、获得一次性投资

收益、大幅改善报表质量并能获得工程业务持续扩张的能力。

2) 电力电网领域景气度确定性提升。“双碳”目标大背景下，提升新能源发电占比是必然选择，新能源发电装机容量确定性增长。同时，由于新能源发电对于电网的稳定性造成冲击，现有的电网体系也必将迎来相应改造。电源侧诸如光伏（含分布式光伏、BIPV）、风电、水电、核电等方向；电网侧如储能（抽水蓄能、化学储能等，用户侧储能）、特高压等方向均有望迎来景气向上周期。

3) 劳动力缺口带来的装配式及设备租赁行业增长趋势。装配式建筑可以有效降低现场施工人数、提高工程效率；对于相关企业，也是从工程向制造的重大转变。

设备租赁行业兴起的背景亦为人工替代，即工地施工所使用的辅助性机械设备增多，同时干租模式可以大幅提升设备使用效率、降低使用成本。以高空作业平台为代表的设备租赁行业目前正迎来行业成长期。

投资建议：维持建筑和工程行业“买入”评级。围绕我们看好的三个方向，推荐：

1) 建筑央企方向，推荐中国铁建、中国交建、中国中铁、中国化学、中国中冶、中国建筑。2) 电力新能源领域，推荐中国电建、中国能源建设，建议关注苏文电能。3) 装配式及设备租赁领域，推荐鸿路钢构，建议关注华铁应急、宏信建设（H股，拟上市）；其他方向推荐中材国际，关注国检

集团。

风险分析：基建投资增速不及预期、国内实际利率过快上行、人民币快速升值、地产景气度快速下行。

关键词：光伏 新能源 核电 特高压 装配式建筑 金改

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29316

