



建筑装饰行业 2021 年年报前瞻： 逆周期调节风起 基建板块 有望持续发力



本期投资提示：

经济下行压力背景下，逆周期调节需求提升。我国 21 年全年基础设施投资（全口径）同比增长 0.21%，基础设施投资（不含电力）同比增长 0.40%；房地产开发投资同比增长 4.4%，两年平均增长 5.7%，投资数据持续放缓，市场逆周期调节预期升温。

根据我们覆盖的重点公司测算，2021 年全年建筑行业业绩同比减少 1.2%，两年平均增长 1.41%，细分板块看，基建央企同比增长 13.2%，基建国企同比增长 26.9%，专业工程同比减少 19.8%，钢结构同比增长 9.4%，国际工程同比增长 36.1%，装饰幕墙同比减少 69.3%。

逆周期调节背景下基建产业链公司受益明显。大央企存量时代极具竞争优势，内部管控提升、产业链上下游延伸助力高质量发展转型，业绩具备较强韧性。中国电建（+10%）大力拓展电力运营业务，十四五装机总量有望由 16.1GW 提升至 46.1GW，同时获得抽水蓄能工程增量；中国能建（+51%）凭借强大的前端设计能力切入电力工程建设市场，具备极强的订单获取能力；中国建筑（+12%）资产质量高，国企改革试点不断深化；中国交建（+24%）运营类项目逐步进入成熟期带来回款改善，叠加去年受疫情影响导致基数较低，业绩获得高增速；中国中铁（+9%）拟实施股权激励计划，激发员工积极性；中国铁建（+8%）深耕主营业务，内部结构持续优化。

基建国企板块，四川路桥（+66%）享受成渝经济圈发展红利，集团

内部资产整合强化公司实力；安徽建工（+33%）十四五期间有望随安徽省基建投资加速而快速成长；粤水电（+21%）不断加强清洁能源发电市场布局，截至 21 年上半年末，公司总装机规模达 1517MW，其中风+光装机容量占比在 80%以上；上海建工（+12%）成本管控初见成效，新兴业务积极拓展大有可为。

专业工程板块与行业 FAI 趋势同步，周期景气度提升下带动工程产值实现较好增长。中国化学（+7%）加强实业投资，己二腈、硅基气凝胶等科技创新成果有望成为公司发展新的增长点；东华科技（+20%）探索新材料开发利用业务，业绩获得新增量；鸿路钢构（+29%）产能扩张成效显著，优秀管理能力持续获得验证，20Q2/Q3/Q4/21Q1/21Q2/21Q3/21Q4 分别实现钢结构加工量 65.4 万吨/71.1 万吨/84.2 万吨/68.7 万吨/86.1 万吨/87.7 万吨/96.2 万吨，公司排产加工数据都在验证通道之中。东 8 南网架（+95%）围绕“总承包项目+1 号工程”双引擎发展战略，积极把握市场机遇，化工业绩反转、新能源布局加速。

国际工程板块，“碳中和”推进成为业绩驱动力，中钢国际（+9%）凭借技术和项目经验抢占钢铁技改市场，21 年全年境内新签同比增长 6% 至 195 亿元，22 年国企改革提速，业务整合值得期待。中材国际（+20%）背靠中国建材集团，收购集团旗下中材矿山 100%的股权发展矿山开发服务，寻求二次成长。

低估值起点+驱动力乐观预期发酵助力建筑股获得超额收益。建筑板块获得超额收益的必要条件是边际上正在形成对核心驱动力的乐观预期，且股价尚未充分反映（如估值、仓位等），当前建筑行业 PE 和 PB 仍处在历史估值底部，流动性边际宽松助力企业扩张，估值有望迎来修复。

投资分析意见：展望 2022 年，我们认为投资需求边际改善的确定性进一步夯实，重点推荐电力工程、预期改善的价值蓝筹和成本修复弹性标的三个方向：

1) 电力工程领域：推荐新能源建设主力军中国电建、中国能建，电力体制改革背景下崭露头角的优秀配网建设民营企业苏文电能，获得抽水蓄能加持并开拓新能源发电业务的粤水电；

2) 推荐历史估值底部、预期改善的价值蓝筹，基建央企中国化学、中国建筑、中国交建，地方国企安徽建工、四川路桥；

3) 关注 22 年有望迎来成本修复的弹性标的：精工钢构，鸿路钢构，关注志特新材。

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_37157

