



工业 / 基础材料行业专题研究：三周期共振 基建宽松开 启稳增长



前瞻视点专题 1：稳增长开启板块大行情

我们在本报告中论证了建筑建材春季行情的条件已然具备：1) 单季度 GDP 增速连续下滑叠加 21Q1 稳增长压力；2) 1 月开启宽信用周期；3) 量化周期显示三周期共振向上。短期稳增长有助于低估值建筑股估值修复，中长期看建筑供给侧变革（去杠杆结束改善资产负债表和现金流量表，龙头市占率提升加速稳定增长预期）有助于行情延续。我们建议围绕稳增长发力方向：

新老基建（水利管网、交通通信、粮食能源安全）和保障性租赁住房等进行布局，重点推荐中国建筑、中国中铁、中国电建、北新建材、东宏股份。

宽信用如期落地，三周期模型共振向上

我们总结了 2008/2012/2016/2018 年四次基建宽松，认为主要发生在经济衰退阶段和宽信用环境，且宽信用的持续性决定了行情的持续时间。基建宽松之后，往往表现为基建投资和建筑企业订单的跃升，建筑指数在宽松周期均具有 30%以上涨幅，持续周期在 9 个月以上。2021 年 12 月政策纠偏符合历史统计的周期规律，即 7-8 个季度的政策周期；而 1 月 5 年期 LPR 下调 5bp 开启宽信用周期，将有助于基建项目落地。量化周期来看，基建子板块已处于向上进程，且向上动能最强，而房屋建设和专业工程板块或稍晚 1-2 个月，且房建动能强于专业工程。

21Q4 建筑订单明显改善，1 月 PMI 显示预期恢复从建筑企业新签订单看，21Q4 中字头建筑股的订单增速较 21Q3 普遍明显回升，为 2022 年收入增长提供了坚实的基础；地方国企新签订单分化明显，山东、四川、新疆、深圳等地国企 21Q4 新签订单增长明显。根据 Wind，2022 年 1 月建筑业活动预期 PMI 为 64.4%，为 2021 年 5 月以来新高，高于春节时间点相近的 2014 年的 59.8%，与 2017 年和 2019 年的 64.5%相当，可见市场认为 2022 年春季建筑业活动指数将回到疫情前的正常水平，但强刺激的因素目前预期较弱，系新老基建共振、发力方向更为多元。

建筑股估值延续回升，稳杠杆决定行情高度

建筑股大多由估值驱动，而建材股由盈利驱动，且历次宽松中业绩高成长和低 PB 稳健 ROE 个股均具有较好的机会。截至 2022 年 2 月 9 日，建筑相对沪深 300PE 比值 0.73 倍，PB 比值 0.65 倍，均创 2020 年 5 月以来新高。

展望 2022 年，我们认为净利润增速、ROE 和市占率提升有望推动建筑股估值回升：1) 建筑央企资产负债率基本降至 75%以下，2018 年以来增收不增利的现象有望改善；2) 地方和地产去杠杆接近实现，建筑央企应收账款周转率有望提升；叠加 PPP 项目现金流支出减少、Reits 盘活存量运营资产，ROE 和现金流有望改善；3) 建筑 CR8 订单和收入份额快速提升。

风险提示：稳增长力度不及预期，历史统计规律失效，市场系统性风

险。

关键词: 中字头 疫情

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_37668

