

本周专题汇报一：节能建筑扩张，BIPV 再迎看点

(1) 事件：3 月 11 日，住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色发展规划》(以下简称《规划》)，目标到 2025 年，完成既有建筑节能改造面积 3.5 亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑 0.5 亿平方米以上等。“十三五”规划重点在总量、存量，例如新建建筑中，绿建占比 50%，既有居住和公共节能改造面积 6 亿平+，既有居住建筑中节能占比 60%等，而“十四五”规划更注重节能的具体方式，例如要求装配式占新建比例 30%，太阳能光伏装机容量 0.5 亿 kw，新增地热能建筑面积 1 亿平，以及可再生能源替代率从 2020 年的 6%提高到 8%。任务分解更细，落地有方向。

(2) BIPV 有望继续提速。2021 年 BIPV 概念在双碳背景下迎来高度关注，BIPV 还是 BAPV 持续热议，晶硅 vs 薄膜电池谁是主流广泛探讨，叠加整县推进、隆基战略入股森特股份，光伏建筑一体化从认知到认可价值，再到具有经济实用性，尤其体现在工商业厂房屋顶、公共建筑屋顶领域。根据《规划》，**建筑光伏行动是可再生能源应用的重点工程**(是专栏 6 唯一重点工程)，提出“鼓励光伏制造企业、投资运营企业、发电企业、建筑产权人加强合作，探索屋顶租赁、分布式发电市场化交易等光伏应用商业模式”。“十四五”期间累计新增建筑太阳能光伏装机容量 50GW。**我们认为政策推动下，建筑光伏一体化有望迎来发展新机遇，受益标的包括【东南网架】【森特股份】【精工钢构】【龙元建设】等。**

本周专题汇报二：专项债“早发快用”

(1) “早发”：提前批专项债额度已用 6 成。截至 2 月 28 日，地方债发行规模 1.2 万亿，其中新增专项债发行 8775 亿，完成提前批额度的 60.1%。进度仅次于 2020 年同期。部分省份已完成提前批专项债发行，考虑到政策发力适度靠前的要求，2022 年提前批剩余额度 7000 亿元预计将于 3 月底发完。2021 年 12 月，财政部提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880 亿元，其中专项债务限额 14600 亿元。

(2) 2022 年对专项债的期望值更高。2019-2021 年累计新增地方专项债 9.55 万亿，但 3 年基建投资(不含电力)增速分别为 3.8%、0.9%、0.4%，专项债对基建的拉动并不明显。主因项目上报进度偏慢，资金落实到具体项目上不及预期，项目的质量、范围都有明确要求。2022 年，地方政府专项债券发行目标为 3.65 万亿元，和去年持平。结合去年 4 季度 1.2 万亿额度+提前批次 1.46 万亿(预计 3 月底前发布完)，年中之前至少有 2.66 万亿可用于具体项目，确保重点工程项目资金用度，全年角度有望达到 1.2+3.65=4.85 万亿。标的方面，建议重点关注【中国交建】【山东路桥】【中国铁建】【中国中铁】，地方性国企包括【安徽建工】【山东路桥】。

风险提示：基建投资不及预期；信用趋紧的风险；地产调控继续趋严的风险；原材料价格波动的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600502.SH	安徽建工	4.80	0.47	0.65	0.79	8	7	6	未评级
002541.SZ	鸿路钢构	44.00	1.53	2.79	3.47	24	16	13	未评级
601669.SH	中国电建	7.85	0.52	0.59	0.70	7	13	11	未评级
601117.SH	中国化学	9.04	0.74	0.69	0.93	8	13	10	未评级
000498.SZ	山东路桥	8.23	0.86	1.68	2.06	6	5	4	未评级
601800.SH	中国交建	9.41	1.00	1.26	1.43	7	7	7	未评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 11 日收盘价)

注：未评级公司采用 Wind 一致预期。

推荐

维持评级



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.【民生建筑】周观点 0302：政策继续催化，3 月基建链验证开启

目录

1 本周专题汇报 (0307-0311)	3
1.1 专题一：BIPV 前景广阔，“十四五”绿建加码	3
1.2 专题二：专项债“早发快用”	4
2 本周市场表现 (0307-0311)	7
3 盈利预测与财务指标	9
4 本周重点公司公告	10
5 本周行业要闻回顾	11
6 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 本周专题汇报 (0307-0311)

1.1 专题一：BIPV 前景广阔，“十四五”绿建加码

(1) 事件：3月11日，住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色发展规划》(以下简称《规划》)，目标到2025年，完成既有建筑节能改造面积3.5亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑0.5亿平方米以上等。“十三五”规划重点在总量、存量，例如新建建筑中，绿建占比50%，既有居住和公共节能改造面积6亿平+，既有居住建筑中节能占比60%等，而“十四五”规划更**注重节能的具体方式**，例如要求装配式占新建比例30%，太阳能光伏装机容量0.5亿kw，新增地热能建筑面积1亿平，以及可再生能源替代率从2020年的6%提高到8%。任务分解更细，落地有方向。

- **倡导绿色节能建筑。**《规划》提出力争到2025年，全国完成既有居住建筑节能改造面积超过1亿平方米；鼓励在京津冀、长三角等有条件地区全面推广超低能耗建筑，鼓励政府投资公益性建筑等，到2025年，建设超低能耗、近零能耗建筑示范项目0.5亿平方米以上。“十四五”期间，累计完成既有公共建筑节能改造2.5亿平方米以上。
- **推动太阳能建筑应用，BIPV空间打开。**建筑光伏行动是可再生能源应用的重点工程(是专栏6唯一重点工程)，提出“鼓励光伏制造企业、投资运营企业、发电企业、建筑产权人加强合作，探索屋顶租赁、分布式发电市场化交易等光伏应用商业模式”。“十四五”期间累计新增建筑太阳能光伏装机容量50GW。
- **提高装配式建筑占比。**十三五规划收官之年2020年末，2020年全国新开工装配式建筑占城镇当年新建建筑面积比例为20.5%， “十四五”规划提出，至2025年末比例达到30%；推动生产和施工智能化升级，扩大标准化构件使用规模，积极推进高品质的钢结构住宅建设，培育装配式建筑生产链。

(2) BIPV有望继续提速。2021年BIPV概念在双碳背景下迎来高度关注，BIPV还是BAPV持续热议，晶硅vs薄膜电池谁是主流广泛探讨，叠加整县推进、隆基战略入股森特股份，光伏建筑一体化从认知到认可价值，再到具有经济实用性，尤其体现在工商业厂房屋顶、公共建筑屋顶领域。我们认为政策推动下，建筑光伏一体化有望迎来发展新机遇，**受益标的包括【东南网架】【森特股份】【精工钢构】【龙元建设】等。**

(3) 关注装配式建筑。《规划》提及“大力发展钢结构建筑，鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构建筑”“在商品住宅和保障性住房中积极推广装配式混凝土建筑”“积极发展装配化装修，推广管线分离、一体化装修技术，提高装修品质”。“十四五”期间政策引导发展保障性租赁住房，根据我们统计，在各省2022年政府工作文件中，22个省/市提出保障性住房工作目标。北京、广东、浙江城镇化率高，人口净流入多，对保障性住房的需求更大，山东、安徽、陕西、四川发力明显，东北、西北偏弱。装配式建筑一般需要平衡成本，与保障性住房结合有效提高推广效率，保障房的社会属性更强，同时要求及时性。重点关注【华阳国际】聚焦装配式设计、BIM技术，以及钢结构龙头【鸿路钢构】。

- 浙江、广东和北京力度最大：浙江30万套；广东不少于25万套；北京15万套。
- 安徽、山东、陕西、河南、湖北和广西等6-10万套不等。
- 新疆、河北、贵州和辽宁3-5万套左右。
- 海南、内蒙和甘肃数量较少，1万套+。

1.2 专题二：专项债“早发快用”

(1)“早发”：提前批专项债额度已用6成。截至2月28日，地方债发行规模1.2万亿，其中新增专项债发行8775亿，完成提前批额度的60.1%。进度仅次于2020年同期。部分省份已完成提前批专项债发行，考虑到政策发力适度靠前的要求，2022年提前批剩余额度7000亿元预计将于3月底发完。2021年12月，财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17880亿元，其中专项债务限额14600亿元。

(2)2022年对专项债的期望值更高：地方政府债券最早可追溯至2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，随后2015年出台《地方政府专项债券预算管理办法》，但新增规模在2018年才开始有明显起量，2019年6月发布专项债“新规”《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，符合条件的重大项目资本金可以使用专项债，发挥杠杆效应。2019年9月财政部召开发布会“加快发行使用地方政府专项债券”，提出2019-2022年期间可提前下达下一年度新增限额。2020年为应对疫情压力，专项债新增规模与提前批次力度，均是近几年最大。然而，2019-2021年累计新增地方专项债9.55万亿，但3年基建投资（不含电力）增速分别为3.8%、0.9%、0.4%，专项债对基建的拉动并不明显。主因项目上报进度偏慢，资金落实到具体项目上不及预期，项目的质量、范围都有明确要求。例如2021年第四季度有1.2万亿专项债会在今年落实。专项债的偿还要求所投项目有一定回报率，投资方向包括：**交通基建约、市政+产业园基础设施合计5成，保障性安居工程以及卫生健康、教育、养老、文旅等社会事业合计3成，农林水利、能源、城乡冷链物流等合计2成**（2021年财政部统计）。

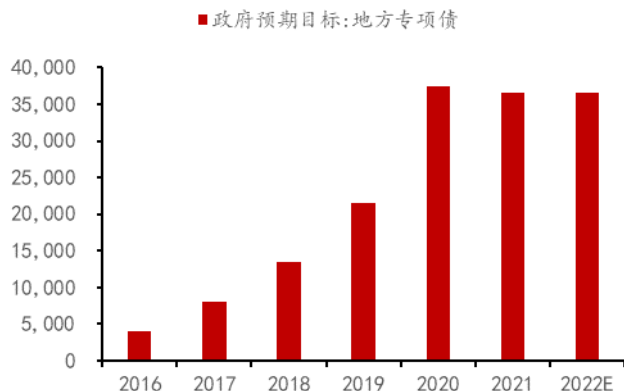
表1：2019-2022年提前批专项债券发行规模、进度对比

年份	2019	2020	2021	2022
发行规模	3079	9498	0	8775
提前批额度	8100	12900	17770	14600
进度	38.00%	73.60%	0.00%	60.10%

资料来源：财政部、wind，民生证券研究院

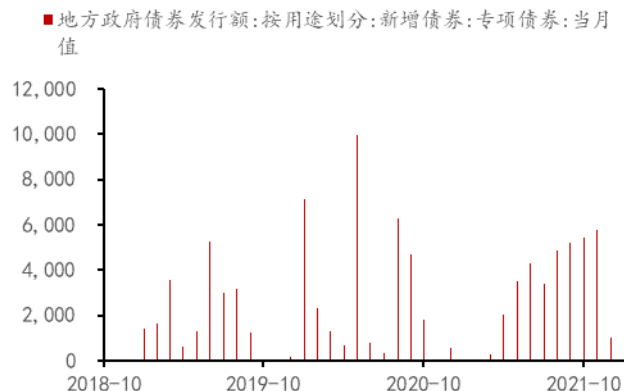
2022年，地方政府专项债券发行目标为3.65万亿元，和去年持平。结合去年4季度1.2万亿额度+提前批次1.46万亿（预计3月底前发布完），年中之前至少有2.66万亿可用于具体项目，确保重点工程项目资金用度，全年角度有望达到1.2+3.65=4.85万亿。

图1：2016-2022年新增地方专项债目标统计（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院（2022年为目标值）

图2：2022年1-2月累计新增专项债发行8775亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

如果确定在今年使用的 2.66 万亿中，按照 20% 用于交通基建，并假设基建领域资本金占比为 25%，可撬动新增至少 1.6 万亿基建融资（不考虑利息），而 2021 全年固投中基建（不含电力）累计投资 15.3 万亿，今年资金力度较为可观。**此外**，还可以对冲地方政府土地出让金下滑对基建投入的减少。2022 年不缺政策指引、不缺资金投入，重点仍在项目本身。当前重点工程项目在加快推进，产业园区建设保持较高景气度。

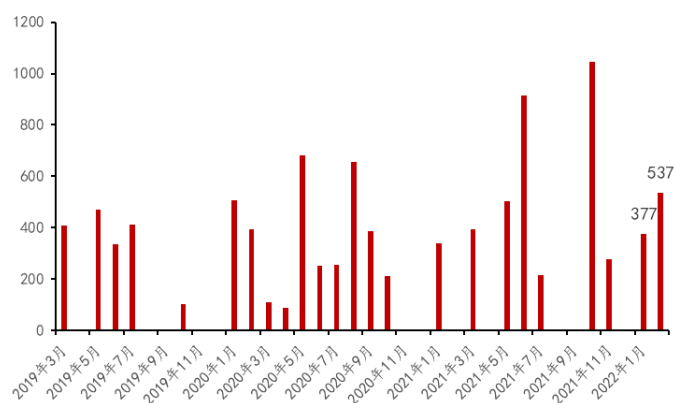
（3）分区域看，部分省份提前批次已发放完毕。例如，四川省 914 亿元提前批新增专项债在 1 月、2 月分别发行 377 亿元、537 亿元，提前批债券全部发完。此外，上海、山西、陕西、天津、海南等省、直辖市出具相关细则。

表 2：地方性政策

省份	政策	内容
上海市	《2022 年上海市扩大有效投资稳定经济发展的若干政策措施》	加快专项债发行和使用，确保一季度完成财政部提前下达的 2022 年地方政府专项债券发行工作，并按照进度及时拨付至项目单位； 争取上半年完成全部 地方政府专项债券发行工作
山西省	《山西省财政厅关于加强政府专项债券项目支持工作的若干意见》	省财政厅已提前锁定 2022 年 1 月 28 日发行窗口，比 2021 年首批发行提前 2 个月，确保 1 月份即有相当数量的新增专项债券发行， 优先安排在建项目 ，2022 年一季度即可使用。同时提高 2022 年发行频次，优化发行安排，避免资金沉淀
陕西省	《陕西省人民政府办公厅关于印发全省抓项目稳投资促增长若干措施的通知》	抓好中央投资项目储备。对标国家政策，做好 2022 年专项债券和中央预算内投资项目谋划储备申报工作，做深做实前期工作，提高项目谋划质量和申报成功率。各市（区）各行业要积极谋划申报项目，2022 年各市（区）通过国家审核的专项债券项目个数 原则上不低于 2021 年水平 。
天津市	《天津市财政局关于进一步规范地方政府专项债券项目管理的通知》	严格按照国家发展改革委和财政部规定的投向领域使用专项债券， 不得用于租赁住房建设以外的土地储备类项目，不得用于偿还债务 ，不得用于一般性房地产项目，不得用于产业化项目，不得用于专项债券资金投向领域禁止类项目。
海南省	《2022 年海南省扩大有效投资十二条措施》	力争 2022 年全省地方政府专项债券额度较 2021 年实现两位数以上增长。加强保障性安居工程、防洪排涝工程、老旧小区改造等中央预算内投资项目谋划储备。强化专项债券、中央预算内投资项目全生命周期管理，省级相关部门定期对专项债券、中央预算内投资支出进度等情况进行通报，支出进度与省级各项资源分配挂钩，对在 2022 年 12 月 31 日专项债券、中央预算内投资支出进度仍低于 70% 的项目， 减少下一年度专项债券额度、中央预算内投资安排 。

资料来源：各政府网站，民生证券研究院

图 3：四川省地方政府债券发行额（亿元）



资料来源：中国地方政府债券信息公开平台，民生证券研究院

（5）标的方面，建议重点关注【中国交建】【山东路桥】【中国铁建】【中国中铁】，地方性国企包括【安徽建工】【山东路桥】【四川路桥】等。

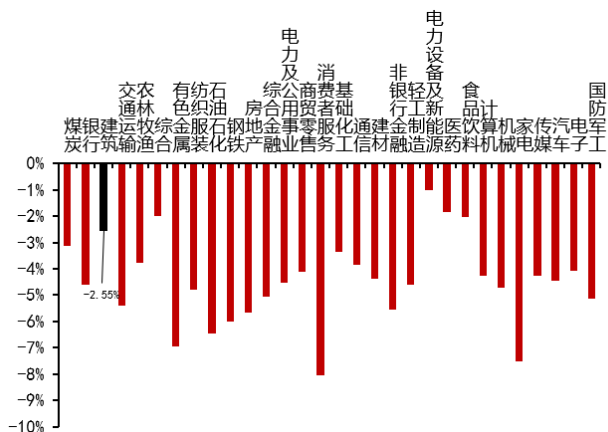
2 本周市场表现 (0307-0311)

(1) 板块整体：本周建筑指数表现 (-2.55%)，其中，建筑设计及服务 II (-1.94%)，建筑施工 (-2.57%)，建筑装饰 II (-2.80%)，同期沪深 300 指数 (-4.22%)。

(2) 沪(深)股通持股：持股占比超过 5% 的有鸿路钢构（6.8%）。环比上周最后交易日，本周持股数量变化较大的包括：永福股份（+184%）、陕西建工（+92%）、锋尚文化（+74%）、新疆交建（+54%）、中国交建（-37%）、亚翔集成（-34%）、西藏天路（-30%）。

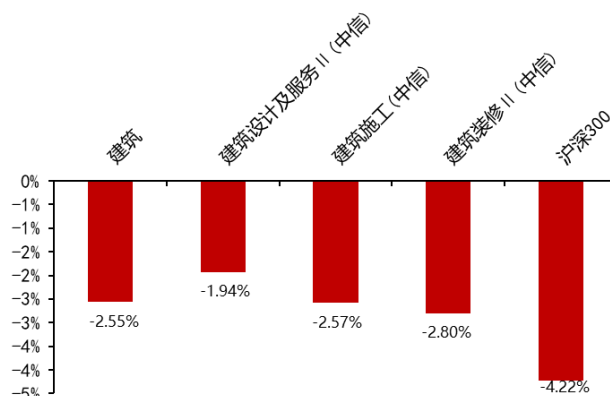
(3) 建筑个股表现：本周涨幅前五：城地香江（+26.23%）、深水规院（+24.53%）、浙江建投（+23.54%）、北方国际（+23.34%）、新疆交建（+14.89%）。本周跌幅前五：天域生态（-24.26%）、宁波建工（-13.64%）、大千生态（-13.44%）、旭杰科技（-11.14%）、航天工程（-10.73%）。

图 1：一级行业周涨跌幅一览（中信指数）



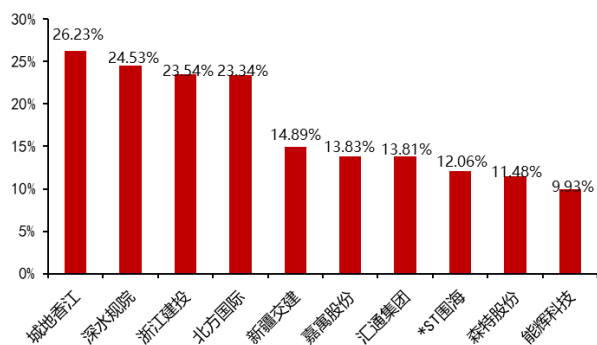
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：建筑各子板块周涨跌幅一览（按中信二级分类）



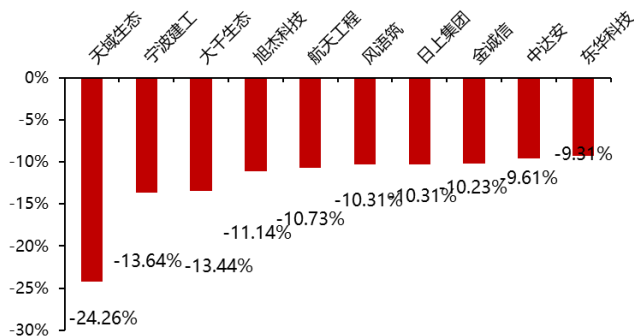
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：建筑类股票周涨跌幅前十名



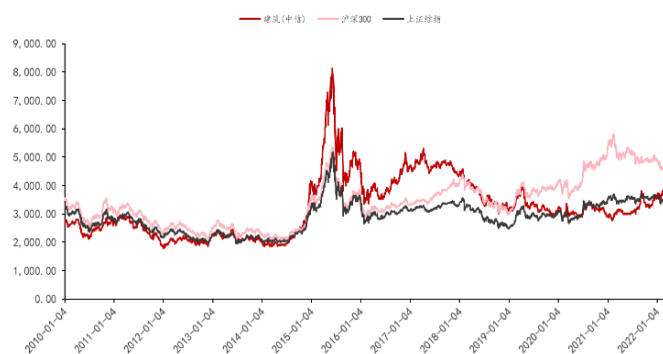
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：建筑类股票周涨跌幅后十名



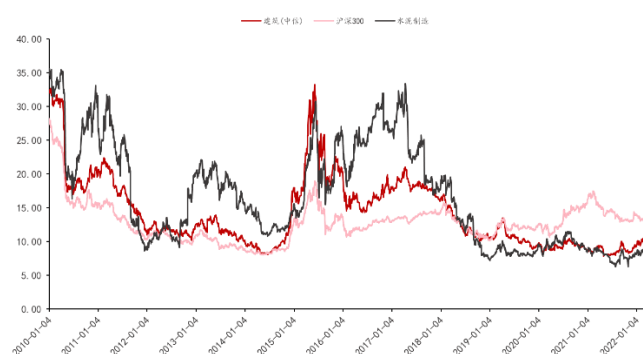
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：建筑中信指数走势对比上证综指、沪深 300



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：建筑、水泥估值（PETTM）走势对比沪深 300



资料来源：wind，民生证券研究院

3 盈利预测与财务指标

表 1：建议关注公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价（元）		EPS			PE			评级
		3月11日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
000498.SZ	山东路桥	8.23	0.86	1.68	2.06	6	5	4	未评级	
600502.SH	安徽建工	4.8	0.47	0.65	0.79	8	7	6	未评级	
002541.SZ	鸿路钢构	44	1.53	2.79	3.47	24	16	13	未评级	
601669.SH	中国电建	7.85	0.52	0.59	0.70	7	13	11	未评级	
601117.SH	中国化学	9.04	0.74	0.69	0.93	8	13	10	未评级	
601611.SH	中国核建	8.85	0.51	0.60	0.72	14	15	12	未评级	
601668.SH	中国建筑	5.19	1.07	1.21	1.34	5	4	4	未评级	
601800.SH	中国交建	9.41	1.00	1.26	1.43	7	7	7	未评级	
601186.SH	中国铁建	7.76	1.65	1.89	2.12	5	4	4	未评级	

资料来源：wind，民生证券研究院预测

注：未评级公司采用 Wind 一致预期

4 本周重点公司公告

表 2：本周重点公司动态跟踪

证券简称	公司公告	公告内容
粤水电	3 月 8 日	广东水电二局股份有限公司正在筹划发行股份购买广东省建筑工程集团控股有限公司持有的广东省建筑工程集团有限公司 100% 的股权，同时非公开发行股份募集配套资金。建工集团目前主营业务为建筑工程、建筑关联产业（建筑科研、技术服务、装备材料及建筑业服务）、水利管理与水力发电等。
浦东建设	3 月 8 日	公布公司子公司上海市浦东新区建设（集团）有限公司、上海浦东路桥（集团）有限公司中标多项重大工程项目，中标金额总计为人民币 82,079.5587 万元。
龙建股份	3 月 10 日	2021 年度业绩快报：报告期内，公司营业收入 1,519,833.20 万元，较上年同期增幅 28.39%。营业利润 37,698.64 万元，较上年同期增幅 33.31%；利润总额 37,316.67 万元，较上年同期增幅 32.89%。
中国中铁	3 月 10 日	公布公司 23 个重大中标工程，工程中标价合计约人民币 3,819,344 万元，约占本公司中国会计准则下 2020 年营业收入的 3.93%。
中国铁建	3 月 10 日	公布公司 4 个重大中标工程，工程中标价合计约人民币 365.43 亿元，约占本公司中国会计准则下 2020 年营业收入的 4.01%。
粤水电	3 月 12 日	2022 年 3 月 11 日，广东水电二局股份有限公司收到徐闻华中新能源有限公司的《中标通知书》，确定公司与控股子公司广东粤水电勘测设计有限公司组成的联合体为“湛江市徐闻县华德力新能源 300MW 农光互补光伏电站 EPC 总承包项目”的中标单位。
浦东建设	3 月 12 日	公告公司主要经营情况，2021 年度预计实现营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 113.95 亿元和 5.35 亿元，分别较上年同期增长 36.03% 和 20.29%，经营业绩增长，加权平均净资产收益率提升。

资料来源：wind，民生证券研究院

5 本周行业要闻回顾

表 3：本周行业要闻回顾

行业	关键词	要闻回顾
建筑	光伏建筑	3 月 11 日，住建局发布《“十四五”建筑节能与绿色发展规划》，具体规划目标为到 2025 年，完成既有建筑节能改造面积 3.5 亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑 0.5 亿平方米以上，装配式建筑占当年城镇新建建筑比例达到 30%，全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上。
宏观	专项债发行， 基建投资加速	截至 3 月 11 日，中国地方新增专项债发行规模达到 9676 亿元，占提前下达专项债额度的 66.3%。

资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

- 1) **基建投资不及预期**：专项债发行速度低于预期，基建项目落地不及预期；
- 2) **信用趋紧的风险**：信用环境趋紧，资金监管趋严；
- 3) **地产调控的风险**：房地产开发贷环比增速转正存在不确定性，地产调控政策存在不确定性。
- 4) **原材料价格波动的风险**：大宗商品价格受地缘政治、疫情等因素影响存在继续上涨的风险。

插图目录

图 1：一级行业周涨跌幅一览（中信指数）	7
图 2：建筑各子板块周涨跌幅一览（按中信二级分类）	7
图 3：建筑类股票周涨跌幅前十名	7
图 4：建筑类股票周涨跌幅后十名	7
图 5：建筑中信指数走势对比上证综指、沪深 300	8
图 6：建筑、水泥估值（PETTM）走势对比沪深 300	8

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：建议关注公司盈利预测与财务指标	9
表 2：本周重点公司动态跟踪	10
表 3：本周行业要闻回顾	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001