



建筑装饰行业：营收利润显韧性 盈利质量迎改善



Q3 营收业绩基本平稳，全年稳健增长趋势有望延续。2021Q1-3 建筑上市公司整体营收同比增长 21.4%，Q1/Q2/Q3 分别增长 54.4%/14.6%/7.3%，两年 Q1-3 复合增速 16.5%；归母净利润同比增长 22.0%，其中 Q1/Q2/Q3 分别增长 82.7%/11.7%/2.2%，两年 Q1-3 复合增速 10.1%。建筑板块在今年国内外疫情反复、原材料价格大幅波动的不利环境下，营收业绩仍实现稳健增长，突显经营韧性。Q3 营收与业绩增速放缓主要由于去年疫情后企业加速赶工造成同期基数明显抬升，同时原材料价格上涨致盈利能力小幅下降。

当前专项债已加速发行和实施，后续有望对今年底明年初基建投资形成一定支撑；房地产方面监管层维护行业平稳发展的态度坚决，应对风险工具充足，“政策底”已逐步明朗，产业链公司经营减速或下滑，探底仍有待时间。展望全年，建筑板块整体营收业绩有望继续保持稳健增长。

毛利率平稳，费用率下降，现金流迎来改善。2021Q3 板块整体毛利率为 10.7%，同比小幅下降 0.07 个 pct，预计主要系钢价上涨等因素影响，但整体影响较小，临近年底部分开口合同结算时可进行材料调差，板块毛利率有望企稳回升。Q3 期间费用率同比有所下降，主要系去年疫后赶工情况下防疫等管理等费用支出偏多，今年恢复正常，同时收入高增规模效应持续呈现；净利率为 2.61%，同比小幅下降 0.12 个 pct。板块资产负债率同比继续下降，存货及应收账款周转率基本平稳。Q3 建筑行业经营性现金流净流入 579 亿元，较去年同期多流入 158 亿元，Q3 现金流创历史同期

新高，主要因建筑企业在当前宏观背景下对现金流普遍更加重视，加强相关考核，加大应收款的催收力度，以降低经营风险。2021Q1-3 建筑板块 ROE 为 7.08%，同比提升 0.54 个 pct，杜邦分解看，主要因总资产周转率提升明显。

央企/国企增速领先，钢结构、化学工程景气度相对较高。2021Q3 收入增速排名前三子板块为地方国企(19%)、钢结构(18%)、化学工程(16%)，业绩增速排名前三子板块为地方国企(38%)、钢结构(13%)、建筑央企(6%)。1) 建筑央企/国企疫情后保持较快营收和业绩增长趋势，市占率持续提升，龙头地位不断巩固，同时新能源、新材料、矿业、双碳等新业务加速拓展，为未来提供新成长动力；2) 钢结构板块在钢价明显上涨背景下依然实现稳定的营收和业绩成长，龙头经营韧性十足，当前钢价波动趋于平稳，预计后续板块毛利率将得到改善，同时需求有望加速释放；3) 化学工程板块受益于化工品价格上涨及绿色智能化改造需求提升，上游业主资本开支意愿增加，项目推进加快，短期原材料价格上涨制约盈利，后续有望逐步恢复。

投资建议：重点推荐与关注：1) 低估值蓝筹，当前建筑央企国企传统主业市占率加快提升，新能源、新材料、矿业、双碳等新业务拓展带来全新增长动力，经历近期调整后估值已具备吸引力，继续看好中国电建(22PE12X)、中国能建(22PE10X)、中国化学(22PE10X)、中国中冶(22PE8X)、中材国际(22PE10X)、中国建筑国际(22PE5X)、四川路

桥 (22PE8X); 2) 建筑节能领域, 重点推荐国内公共、工业建筑能效管理系统领军者安科瑞 (22PE20X)、以及智能用电服务实力突出的配网 EPCO 成长龙头苏文电能 (22PE21X); 3) BAPV/BIPV 领域, 重点关注龙元建设 (22PE12X); 4) 装配式建筑领域, 重点推荐钢结构制造加工龙头鸿路钢构 (22PE15X)、钢结构工程龙头精工钢构 (22PE9X)。

风险提示: 疫情反复风险, 政策变动风险, 应收账款风险, 新业务开拓风险。

关键词: 新材料 新能源 疫情 装配式建筑

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_28604

