



# 建筑工程行业 2021 三季度报总结：国企民企分化加剧 原材料涨价影响有限



## 投资要点

2021 年前三季度建筑行业数据总览：Q3 行业需求增长放缓。2021 年前三季度建筑工程行业实现新签订单总额 21.94 万亿元，同比增长 7.8%，单三季度订单同比下滑 2.9%。2021 年 Q1、Q2、Q3 建筑业产值分别同比增长 31.8%、11.7%、6.5%，2 年平均增速分别为 5.2%、11.0%、8.4%。

2021 三季报总结：国企与民企分化加剧，原材料价格上涨对盈利能力影响有限。

1) 从收入和利润增速角度来看，国企与民企的分化加剧。2021 年前三季度建筑央企、地方国企、民企收入分别同比增长 21.3%、27.7%、10.4%，单三季度收入增速分别为 7.4%、16.6%、-4.9%。民企归母净利润增速同样低于央企和地方国企。

2) 从盈利能力来看，原材料价格上涨导致毛利率下滑，民企减值计提变动明显。央企、地方国企毛利率同比下滑，我们判断系建筑央企、地方国企主业多为房建和基建工程，受原材料价格波动影响更为明显。民企资产+信用减值损失占比变动明显，主要是地产链民企受地产需求下行及部分房企债务问题影响，应收账款账期变长导致信用减值损失增加所致。

3) 从营运能力来看，建筑企业运营能力提升，央企应收款周转加速。央企、地方国企、民企 2021 年前三季度应收账款周转天数分别同比变动 -5 天、+36 天、+52 天，央企应收账款周转加速。

4) 从现金流状况来看，央企国企加速扩张导致现金流净额流出增加。2021 年前三季度实现经营性现金流同比多流出 305.4 亿元，我们认为主要系以央企、国企为主的建筑龙头企业加速扩大市场份额所致。

投资策略：拥抱“双碳主线”，重视建筑板块“变化”的力量。1) “引入战投+新业务”：关注 BIPV 和储能新赛道机会，推荐【永福股份】、【森特股份】、【龙元建设】、【四川路桥】、【东南网架】。2) “资产重估+新业务”：

提升运营资产估值，推荐【粤水电】、【中国电建】、【中国能建】。第二批 REITs 上市有望带动建筑央企高速水务等运营资产价值重估，推荐【中国中铁】、【中国铁建】、【中国交建】。3) “混改+新业务”：重点关注通过“混改”加码降碳改造业务，以及布局化工实业的投资机会，推荐【中国化学】、【中钢国际】、【中材国际】，建议关注【中铁装配】。4) 聚焦传统核心业务，不断强化竞争优势，推荐【鸿路钢构】、【金螳螂】、【中国建筑】。

风险提示：基建投资不及预期风险、房地产政策进一步趋严风险、新签订单不及预期风险、应收账款回收不及预期

**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\\_28624](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28624)

