

建筑行业 2022 年报&2023 一季报总结：基建和专业工程相对较好

核心观点：

- **建筑行业：业绩如期稳健提升。**2022 年建筑装饰行业上市公司合计实现营业收入 84,832.59 亿元, 同增 10.32%, 归母净利润 1,815.21 亿元, 同增 11.38%。2023Q1 实现营业收入 20,378.63 亿元, 同增 8.94%, 归母净利润 517.99 亿元, 同增 13.91%。营收和净利均如期稳健增长。
- **基础设施：基建是稳增长抓手，业绩实现两位数增长。**基建板块受益于稳增长政策，2022 年营业收入 45,285.65 亿元, 同增 11.94%, 归母净利润 1,079.82 亿元, 同增 12.18%；2023Q1 营业收入 10,708.49 亿元, 同增 6.50%；归母净利润 277.15 亿元, 同增 13.99%。
- **房屋建设：2022 业绩承压，2023Q1 业绩改善。**2022 年房屋建设板块营业收入 27,210.03 亿元, 同增 4.50%, 归母净利润 579.47 亿元, 同降 7.01%；2023Q1 营业收入 6,694.27 亿元, 同增 5.52%, 归母净利润 164.24 亿元, 同增 13.04%。2022 年下半年房地产调控政策有所放松，监管层“三支箭”连发，支持改善房地产行业融资。2023 年一季度，房地产市场有所回暖，房建企业的业绩改善。
- **专业工程：2022 稳中有升，2023Q1 业绩高增。**2022 年专业工程板块营业收入 10,346.39 亿元, 同增 20.98%, 归母净利润 222.27 亿元, 同增 12.67%。2023Q1 营业收入 2,564.91 亿元, 同增 29.00%, 归母净利润 67.28 亿元, 同增 14.44%。2022 年化学工程板块龙头中国化学带动板块稳健增长，2023Q1 国际工程板块受益于一带一路业绩实现高增。
- **工程咨询：2022 年业绩承压，2023Q1 业绩大幅增长，AI 赋能降本增效。**2022 年工程咨询服务板块营业收入 929.15 亿元, 同增 60.34%, 归母净利润 35.89 亿元, 同降 29.29%。2023Q1 营业收入 202.33 亿元, 同增 109.48%, 归母净利润 9.32 亿元, 同增 105.29%。伴随着 5G、大数据、AI 等技术的发展，设计咨询行业有望迎来数字化转型的机遇。
- **装修装饰：业绩承压待修复，盈利能力需提高。**2022 年装修装饰板块营业收入 1,088.38 亿元, 同降 16.05%, 归母净利润-102.23 亿元, 同降 49.88%。主要系房地产行业拖累。2023Q1 营业收入 208.63 亿元, 同降 5.75%, 归母净利润-0.01 亿元。板块 2022 年毛利率较去年同期下降 3.78pct, 净利率回升 6.07pct, 但仍然为负；2023Q1 毛利率较去年同期下降 2.38pct, 净利率下降 1.20pct, 盈利能力尚需改善。
- **投资建议：**关注“中特估”和“一带一路”两条主线。继续看好估值低位、业绩稳健的基建龙头央企，重点推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、中国化学(601117.SH)、上海建工(600170.SH)等；建议关注四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、华设集团(603018.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院(603357.SH)等。关注一带一路主题性投资机会，关注北方国际(000065.SZ)、中钢国际(000928.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)等。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险。

建筑装饰行业

推荐 (维持评级)

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

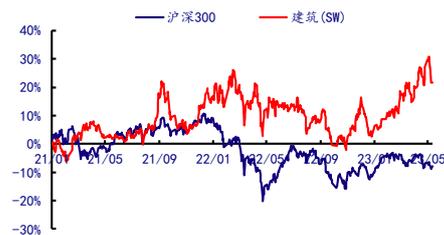
分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢

张绿荻

行业数据

2023.5.19



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、建筑行业分化明显，基建和专业工程相对较好	3
（一）建筑行业：业绩分化明显，归母净利润同比高增长	3
（二）基础设施：基建是稳增长抓手，业绩实现两位数增长	5
（三）房屋建设：2022 业绩承压，2023Q1 业绩改善	7
（四）专业工程：2022 年稳中有升，2023Q1 大幅增长	9
（五）工程咨询：2022 年业绩承压，2023Q1 业绩大幅增长，AI 赋能降本增效	12
（六）装修装饰：业绩承压待修复，盈利能力需提高	13
二、建筑行业集中度提升，央国企优势凸显	15
（一）建筑装饰行业集中度持续提升	15
（二）建筑装饰行业国有企业占比较高	15
（三）央企业绩稳步增长，经营质量不断优化	16
三、投资建议	19
（一）2023Q1 机构持仓占比有所提升	19
（二）建筑行业估值处于中低位水平	19
（三）基建投资增速有望持续加快	20
（四）“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑板块受益	20
（五）投资建议：关注“中特估”和“一带一路”	21

一、建筑行业分化明显，基建和专业工程相对较好

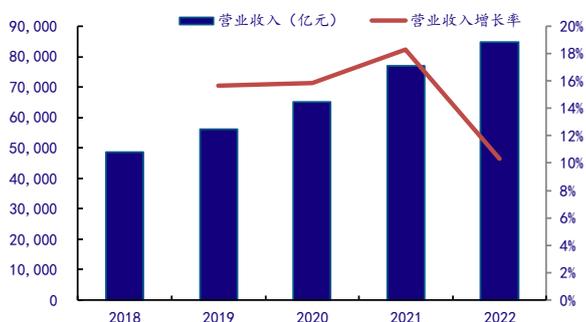
(一) 建筑行业：业绩分化明显，归母净利润同比高增长

2022 年及 2023 年一季度建筑装饰行业业绩同比稳健提升。建筑装饰行业企业 2022 年及 2023 年一季度业绩披露完毕，我们选取了申万行业分类中建筑装饰公司共计 167 家作为分析对象。2022 年 167 家建筑行业上市公司实现营业收入 84,832.59 亿元，同比增长 10.32%，实现归母净利润 1,815.21 亿元，同比增长 11.38%，实现扣非后归母净利润 1,536.83 亿元，同比增长 7.86%。2023 年一季度，167 家建筑装饰行业上市公司实现营业收入 20,378.63 亿元，同比增长 8.94%，实现归母净利润 517.99 亿元，同比增长 13.91%，实现扣非后归母净利润 494.45 亿元，同比增长 16.68%。

建筑行业细分板块业绩分化明显。2022 年，基建板块受益于经济稳增长政策的实施，业绩稳健增长，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+11.94%/+12.18%/+6.59%。专业工程板块业绩增速较快，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+20.98%/+12.67%/+40.73%。房建板块受房地产行业景气度下行影响，增速有所下降，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+4.50%/-7.01%/-46.17%。装修装饰板块受疫情及房地产行业拖累，下游需求减少，业绩承压，但相较 2021 年降幅有所收窄，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比-16.05%/-49.88%/-111.74%。工程咨询板块作为技术密集型行业，在大数据、人工智能等技术革命和产业变革的影响下，面临数字化、智能化转型的机遇和挑战，总体来看营收增长，业绩承压，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+60.34%/-29.29%/-39.46%。

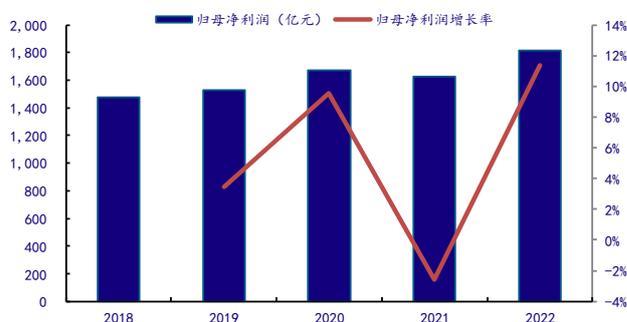
2023 年一季度，在经济弱复苏背景下，基建仍然是稳增长的抓手，基建板块营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+6.50%/+13.99%/+13.61%。专业工程板块增速加快，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+29.00%/+14.44%/+14.10%。房建板块业绩拐点出现，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+5.52%/+13.04%/+22.39%。装修装饰板块业绩继续承压，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比-5.75%/-100.50%/-179.98%。工程咨询板块大幅增长，营收/归母净利润/扣非后归母净利润同比+109.48%/+105.29%/+139.75%。

图 1：2018-2022 建筑装饰行业营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2022 建筑装饰行业归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在重点覆盖的 5 个重点板块中（房屋建设、装修装饰、基础设施、专业工程、工程咨询）：

营业收入：2022 年营收增速从高到低依次是工程咨询服务（60.34%）、专业工程（20.98%）、

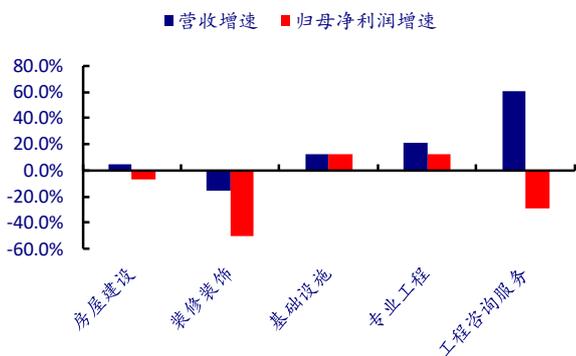
基础设施（11.94%）、房屋建设（4.50%）、装修装饰（-16.05%）；2023 年一季度营收增速从高到低依次是工程咨询（109.48%）、专业工程（29.00%）、基础设施（6.50%）、房屋建设（5.52%）、装修装饰（-5.75%）。

归母净利润：2022 年归母净利润增速从高到低依次是专业工程（12.67%）、基础设施（12.18%）、房屋建设（-7.01%）、工程咨询（-29.29%）、装修装饰（-49.88%）；2023 年一季度归母净利润增速从高到低依次是工程咨询（105.29%）、专业工程（14.44%）、基础设施（13.99%）、房屋建设（13.04%）、装修装饰（-100.50%）。

毛利率：2022 年毛利率从高到低依次是工程咨询（21.10%）、基础设施（11.04%）、装修装饰（10.86%）、专业工程（10.69%）、房屋建设（9.92%）；2023 年一季度毛利率从高到低依次是工程咨询（18.63%）、装修装饰（12.81%）、专业工程（10.13%）、基础设施（9.89%）、房屋建设（7.79%）。

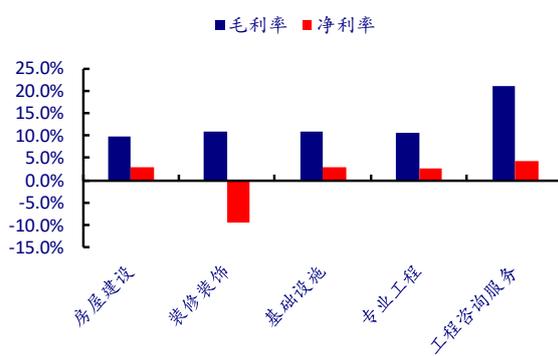
净利率：2022 年净利率从高到低依次是工程咨询（4.19%）、基础设施（2.91%）、房屋建设（2.86%）、专业工程（2.76%）、装修装饰（-9.52%）；2023 年一季度净利率从高到低依次是工程咨询（5.05%）、专业工程（3.15%）、基础设施（3.08%）、房屋建设（3.03%）、装修装饰（0.14%）。

图 3：2022 年建筑装饰行业分板块营收与净利润增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：2022 年建筑装饰行业分板块盈利能力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

整体盈利能力方面，2022 年建筑装饰板块的毛利率为 10.75%，同比-4.28pct；净利率为 2.73%，同比-3.55pct；2023Q1 建筑装饰板块的毛利率为 9.35%，同比+0.64pct；净利率为 3.03%，同比+1.34pct。

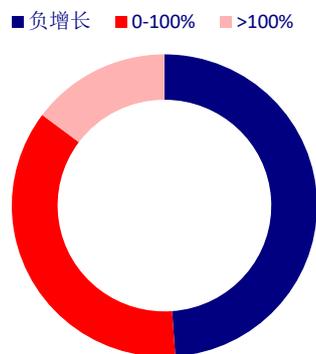
整体业绩增速（归母净利润）分布方面，2022 年 167 家建筑装饰企业中负增长的有 86 家，增速在 0-100%之间有 64 家，增速超过 100%有 17 家；2023Q1，167 家建筑装饰企业中负增长的有 61 家，增速在 0-100%之间有 80 家，增速超过 100%有 26 家。

图 5：2018-2022 建筑装饰行业毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：2022 建筑装饰企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）基础设施：基建是稳增长抓手，业绩实现两位数增长

1. 2022 年基建是稳增长抓手

2022 年基建投资增速较快。2021 年 12 月中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，近期中央财经委员会第十一次会议以及中央政治局会议均提出全面加强基础设施建设。会议指出，要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点，着力提升网络效益。加快建设国家综合立体交通网主骨架，加强沿海和内河港口航道规划建设，优化提升全国水运设施网络。发展分布式智能电网，建设一批新型绿色低碳能源基地，加快完善油气管网。加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造。2022 年，我国经济面临三重压力，疫情致使经济承压，基建是稳增长抓手，我国广义基建投资同比增长 11.52%，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 9.4%，广义基建投资两位数增长，带动行业业绩提升。

图 7：2022 年基建投资增速回暖



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

乡村振兴和区域协调发展为基建打开增长空间。二十大报告指出，统筹乡村基础设施和公共服务布局，建设宜居宜业和美乡村。推动东北全面振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起。

起，鼓励东部地区加快推进现代化。支持革命老区、民族地区加快发展，加强边疆地区建设，推进兴边富民、稳边固边。推进以县城为重要载体的城镇化建设。加快转变超大特大城市发展方式，实施城市更新行动，加强城市基础设施建设等。全面推进乡村振兴和促进区域协调发展有望拉动基建增长。

绿色发展和建设美丽中国带动环境和公共设施投资。二十大报告指出，推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。要推进美丽中国建设，坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。

新型电力系统建设景气度高。基建细分领域中，2022 年电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速较快，同比增长 19.30%，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2021 年 9 月 9 日举行的 2021 年能源电力转型国际论坛上，国家电网董事长辛保安表示，未来五年国家电网计划投入 3500 亿美元（约合人民币 2 万亿元），推进电网转型升级。与传统电力系统相比，新型电力系统可以有效破解新能源发电大规模并网和消纳难题，有效实现新型用电设施灵活接入、即插即用，有力支撑源网荷储各环节高效协调互动，有力促进电力与其他能源系统的互补互济。到 2030 年，中国抽水蓄能装机将从目前的 2341 万千瓦提高到 1 亿千瓦。

图 8：基建投资三大细分领域



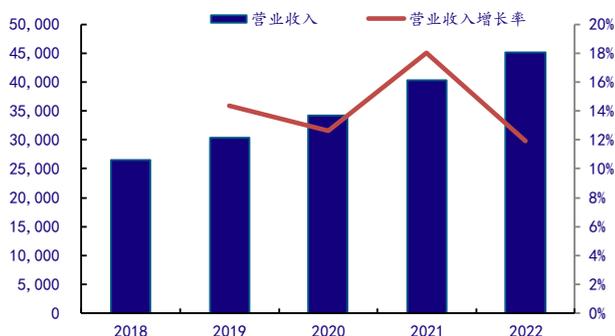
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2. 基础设施板块 2022&2023Q1 业绩综述：

2022 年 SW 基础设施板块实现营业收入 45,285.65 亿元，同比增长 11.94%；实现归母净利润 1,079.82 亿元，同比增长 12.18%；2023Q1 SW 基础设施板块实现营业收入 10,708.49 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 277.15 亿元，同比增长 13.99%。

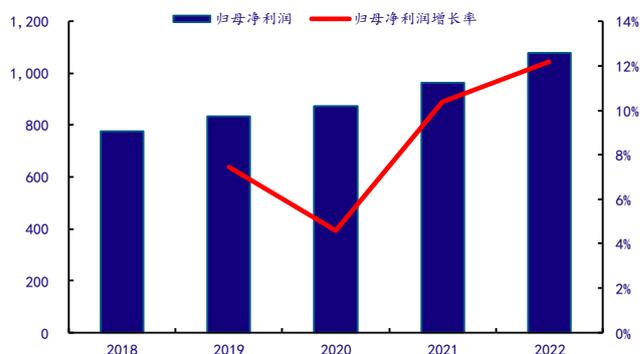
2022 年以来，疫情对经济产生巨大影响，党中央、国务院及时出台稳经济一揽子政策和接续措施。在基础设施细分板块中，基建市政工程充分受益，全年铁路、公路、城轨、水利、地下空间开发等增长势头整体稳健。基建市政工程板块营业收入同比增长 12.49%，归母净利润同比增长 17.12%，毛利率为 11.06%，同比减少 1.00pct。园林工程板块面临回款时间长、负债率较高等问题，营业收入同比下滑 38.19%，归母净利润亏损程度持续扩大，毛利率从 2021 年的 17.26% 下滑至 8.59%。

图 9：2018-2022 基础设施板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：2018-2022 基础设施板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2022 基础设施板块的毛利率为 11.04%，相较 2021 年下降 0.20 pct；净利率为 2.91%，相较 2021 年下降 0.03pct；2023Q1 基础设施板块的毛利率为 9.89%，相较 2022Q1 上升 0.34pct；净利率为 3.08%，相较 2022Q1 上升 0.17pct。

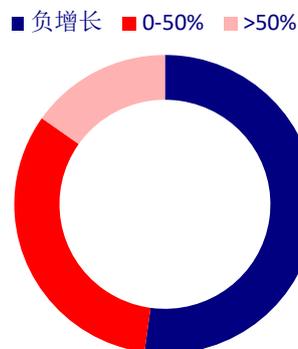
业绩增速（归母净利润）分布方面，2022 年，48 家基础设施企业中负增长的有 24 家，增速在 0-50% 之间有 15 家，增速超过 50% 有 7 家；2023Q1，48 家基础设施企业中负增长的有 14 家，增速在 0-50% 之间有 21 家，增速超过 50% 有 13 家。

图 11：2018-2022 基础设施板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：2022 年基础设施企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，2022 年基础设施企业现金流同比明显改善，经营现金流量净额为 1593.63 亿元，较去年多流入 1357.92 亿元。我们判断现金流改善的主要原因一方面是在国资委考核的驱动下，行业多数企业尤其是央企强化现金流管理，主动催收；另一方面是去年下半年以来专项债密集发行，地方政府资金充裕，加速基建项目回款进度。

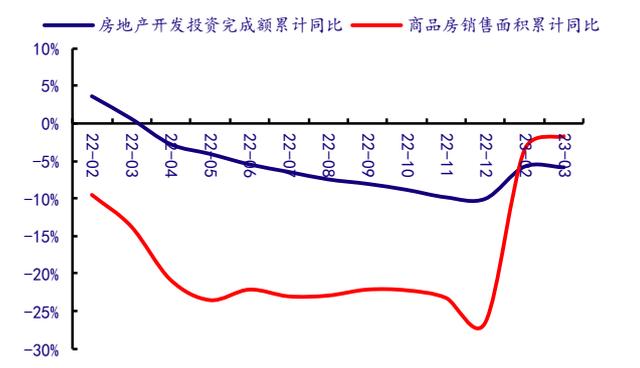
（三）房屋建设：2022 业绩承压，2023Q1 业绩改善

1. 房屋建设基本面：

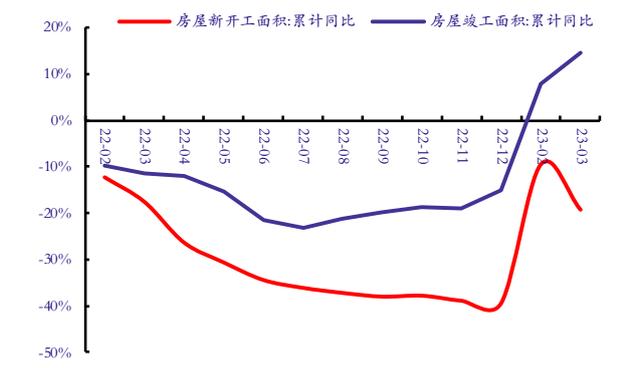
监管“三支箭”连发改善房企融资。2022 年 4 月中央政治局会议提出要有有效管控重点风

险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。2022年5月以来，人民银行陆续下调五年期LPR、首套住房商贷利率下限、首套个人住房公积金贷款利率等。11月，监管部门“三支箭”连发，分别从信贷融资、债权融资、股权融资三个领域对房地产行业提供支持。具体涉及了“保交楼，保民生”、预售监管资金、房企再融资等多个方面。

2022年房地产投资、销售、新开工和竣工下行，2023年一季度显著改善。2022年，全国房地产开发投资132,895亿元，比上年下降10.0%；商品房销售面积135,837万平方米，比上年下降24.3%，商品房销售额133,308亿元，下降26.7%；房屋新开工面积120587万平方米，比上年下降39.4%；房屋竣工面积86,222万平方米，比上年下降15.0%。2023年一季度，全国房地产开发投资25974亿元，同比下降5.8%。商品房销售面积同比下滑1.8%，降幅环比收窄1.8pct，商品房销售额同比增长4.1%，与上月相比转负为正，房地产销售显著改善。随着疫情防控放开、经济预期改善，地方纷纷提升公积金贷款额度，取消限售限价，预计商品房销售面积和金额增速将会回升。

图 13：2022 及 2023Q1 商品房投资和销售增速


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：2022 及 2023Q1 房屋新开工面积、竣工面积增速


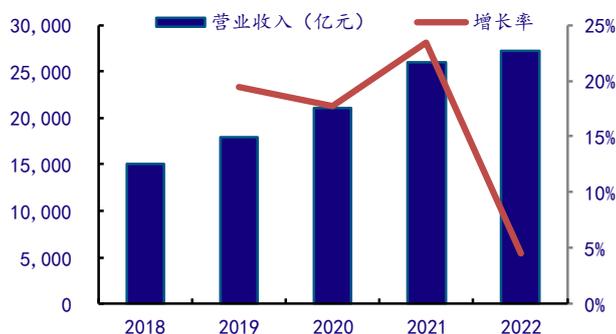
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 房屋建设板块 2022&2023Q1 业绩综述：

2022 年 SW 房屋建设板块实现营业收入 27,210.03 亿元，同比增长 4.50%，实现归母净利润 579.47 亿元，同比下降 7.01%；2023Q1 SW 房屋建设板块实现营业收入 6,694.27 亿元，同比增长 5.52%；实现归母净利润 164.24 亿元，同比增长 13.04%。

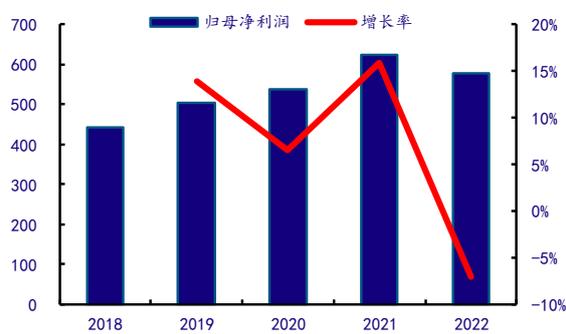
2022 年，房地产行业深度调整，市场信心不足，主要指标出现较大幅度下降，对房建板块产生一定影响。但下半年政策层面有所回暖，中央坚持“房住不炒”总基调不变的前提下，多次释放积极信号优化调控政策，各地政府加快落实相关举措及配套资金，有助于房地产开发企业防范和化解风险，推动房地产业的健康发展和良性循环。2023 年一季度，房地产市场有所回暖，房建企业等地产产业链公司的业绩情况出现拐点。

图 15：2018-2022 房屋建设板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16：2018-2022 房屋建设板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2022 年房建板块的毛利率为 9.92%，相较 2021 年下降 0.67pct；净利率为 2.86%，相较 2021 年下降 0.59 pct；2023Q1 房建板块的毛利率为 7.79%，相较 2022Q1 下降 0.15pct；净利率为 2.92%，相较 2022Q1 下降 0.02pct。

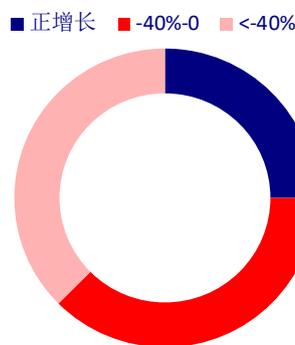
业绩增速(归母净利润)分布方面，2022 年，8 家房建企业中正增长的有 2 家，增速在-40%-0 之间有 3 家，增速小于-40%有 3 家；2023Q1，8 家房建企业中负增长的有 3 家，增速在 0-100% 之间有 3 家，增速超过 100%有 3 家，一季度增速环比明显改善。

图 17：2018-2022 房建板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18：2022 房建企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

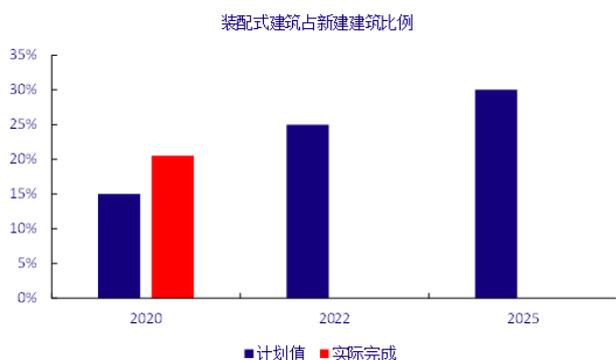
现金流方面，2022 年和 2023 年一季度房建企业现金流同比均明显好转，经营现金流量净额为 173.63 亿元，较去年多流入 18.40 亿元。我们判断房建企业现金流改善的主要原因是房地产供给侧政策持续发力，下游上市房企非公开方式再融资放开，房企资金充裕，加速了房建企业等地产产业链建筑公司的回款。

（四）专业工程：2022 年稳中有升，2023Q1 大幅增长

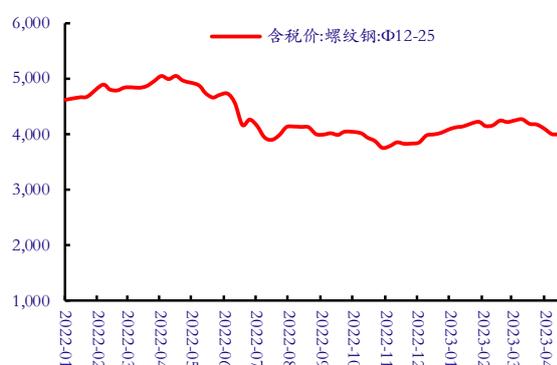
1. 专业工程板块基本面：

专业工程板块进一步分化。专业工程板块可进一步细分为钢结构、化学工程、国际工程等子版块。钢结构板块主要受益于产业政策的支持和建造成本的下降。根据住建部发布的《“十

“十四五”建筑业发展规划》提出“十四五”时期建筑业发展目标，装配式建筑占新建建筑的比例达到 30% 以上，钢结构的市场规模仍有较大的增长空间。同时，钢结构企业采购的主要原材料是钢铁，2022 年钢材价格整体呈现高位下降趋势，以螺纹钢 Φ12-25 含税价为例，2023 年 4 月 28 日的价格为 3770 元/吨，较 2022 年初价格下降 834 元/吨。未来钢材价格的变动对钢结构企业的营业收入和盈利影响较大。化学工程板块集中度较高，龙头企业中国化学“工程+实业”并驾齐驱，带动板块业绩稳步增长。国际工程板块受疫情和国际形势的影响面临较大压力，2023 年在“一带一路”十周年的背景下，叠加中国外交活动的频繁开展，沿线国家将为国际工程企业带来更多业务机会。

图 19：装配式建筑占新建建筑比例


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 20：螺纹钢 Φ12-25 含税价（元/吨）


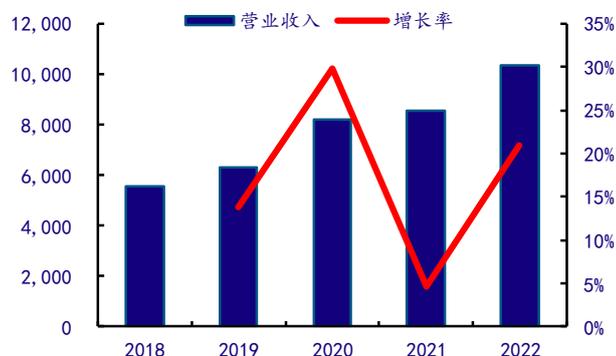
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 专业工程板块 2022&2023Q1 业绩综述：

2022 年 SW 专业工程板块实现营业收入 10,346.39 亿元，同比增长 20.98%，实现归母净利润 222.27 亿元，同比增长 12.67%。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块实现营业收入 717.17/1,732.42/804.51 /7,039.66 亿元，同比-0.04%/+14.67%/+9.38%/+26.22%，实现归母净利润 29.59/64.67/37.95/90.06 亿元，同比-16.44%/14.17%/12.77%/25.84%。

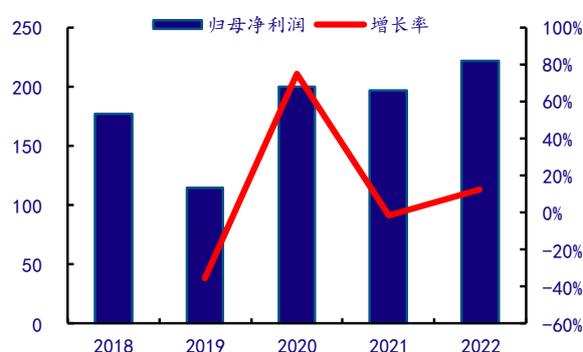
2023Q1 SW 专业工程板块实现营业收入 2,564.91 亿元，同比增长 29.00%，实现归母净利润 67.28 亿元，同比增长 14.44%。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块实现营业收入 193.28/456.20/226.39/1,686.20 亿元，同比+24.80%/+20.87%/+65.32%/+31.10%，实现归母净利润 6.69/14.20/11.36/35.04 亿元，同比-23.13%/+16.05%/+44.25%/+16.87%。

图 21：2018-2022 专业工程板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 22：2018-2022 专业工程板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2022 年专业工程板块毛利率为 10.69%，较 2021 年下降 0.63pct，净利率为 2.76%，相较 2021 年下降 0.03pct。其中钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块的毛利率为 12.70%/9.59%/14.03%/10.17%，较 2021 年-0.79pct/-0.26pct/+0.38pct/-0.76pct，净利率为 4.13%/3.73%/4.72%/1.53%，较 2021 年-0.81pct/-0.02pct/+0.14pct/+0.25pct。2023Q1 专业工程板块的毛利率为 10.13%，较 2022Q1-0.73pct，净利率为 3.15%，较 2021 年-0.45pct。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块毛利率为 10.89%/8.26%/13.83%/9.84%，较 2022Q1 分别-3.04pct/+0.44pct/-1.24pct/-0.83pct，净利率为 3.46%/3.11%/5.02%/2.08%，较 2022Q1 分别-2.16pct/-0.13pct/+0.21pct/-0.25pct。

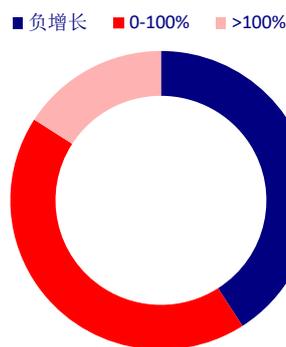
业绩增速（归母净利润）分布方面，2022 年，40 家专业工程企业中负增长的有 18 家，增速在 0-100%之间有 19 家，增速超过 100%的有 7 家；2023Q1，40 家专业工程企业中负增长的有 17 家，增速在 0-100%之间有 22 家，增速超过 100%的有 5 家。

图 23：2018-2022 专业工程板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 24：2022 专业工程企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，专业工程板块 2022 年经营现金流量净额为 258.88 亿元，较 2021 年少流入 7.07 亿元，2023 年一季度经营现金流量净额为-363.20 亿元，较去年同期多流出 63.32 亿元。我们判断专业工程板块 2022 年受整体现金流情况仍然承压，其中国际工程企业的现金流情况在 2023 年一季度有所好转，主要或受益于“一带一路”催化下项目落地导致的回款加速。

（五）工程咨询：2022 年业绩承压，2023Q1 业绩大幅增长，AI 赋能降本增效

1. 工程咨询板块基本面：

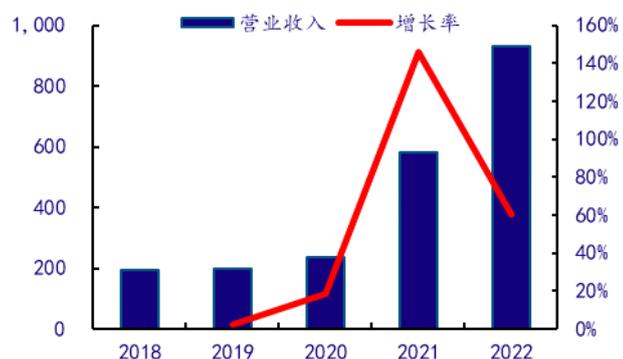
行业集中度提升，龙头效应显现。工程咨询行业企业数量众多，市场化程度较高。行业内大多数中小型企业的业务范围往往局限于特定行业、特定区域。但随着我国工程行业的不断发展，工程施工技术涉及范围不断扩大，一批大中型工程咨询企业的优势开始显现，这类企业一方面资质种类齐全，有利于完成复杂工程的建设，另一方面拥有更强的资金实力和人员储备，有利于拓展业务。

AI 赋能建筑设计，降低人力成本。伴随着 5G、大数据、AI 等技术的发展，行业应用加速落地，设计咨询行业迎来数字化转型的机遇和挑战。建筑设计为智力密集型行业、且业务标准化程度低，成本占比较高。当前的 AI 技术可通过简化部分工程属性、逻辑性较强环节的人力程序来降低人工成本、提高工作效率，但仍然无法替代前端创意以及较为复杂的设计图的生成环节。未来随着 AIGC 的突破性发展，有望实现大模型在建筑设计领域的应用，实现完全的人工替代，进一步降低人力成本。

2. 工程咨询板块 2022&2023Q1 业绩综述：

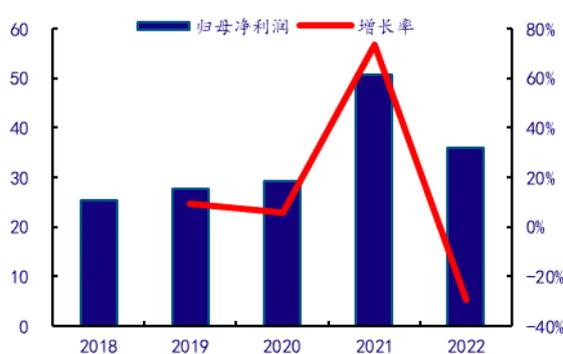
2022 年 SW 工程咨询服务板块实现营业收入 929.15 亿元，同比增长 60.34%，实现归母净利润 35.89 亿元，同比下降 29.29%。2023Q1 SW 工程咨询服务板块实现营业收入 202.33 亿元，同比增长 109.48%，实现归母净利润 9.32 亿元，同比增长 105.29%。

图 25：2018-2022 工程咨询服务板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26：2018-2022 工程咨询服务板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2022 年工程咨询服务板块的毛利率为 21.10%，相较 2021 年下降 9.04pct，净利率为 4.19%，相较 2021 年下降 4.89pct；2023Q1 工程咨询板块的毛利率为 18.63%，相较 2022Q1 下降 6.16pct，净利率为 5.05%，相较 2022Q1 上升 0.38pct。

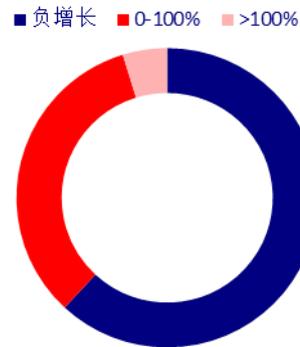
业绩增速（归母净利润）分布方面，2022 年，42 家房建企业中负增长的有 26 家，增速在 0-100% 之间有 14 家，增速超过 100% 有 2 家；2023Q1，42 家房建企业中负增长的有 13 家，增速在 0-100% 之间有 21 家，增速超过 100% 有 8 家。

图 27：2018-2022 工程咨询服务板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 28：2022 工程咨询服务企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，工程咨询服务板块 2022 年经营现金流量净额为 53.46 亿元，较 2021 年多流入 16.77 亿元，2023 年一季度经营现金流量净额为-60.50 亿元，较去年同期多流出 12.17 亿元。我们判断工程咨询服务板块 2022 年整体现金流情况有所改善的主要原因是行业内公司加强现金流管理，通过销售商品、提供劳务收到的现金比例提升。

（六）装修装饰：业绩承压待修复，盈利能力需提高

1. 装修装饰板块基本面：

装修装饰属于后地产产业链。装修装饰的主要需求来自于公装、住宅、幕墙等，其中以住宅为主，包括房地产开发商开发建设商品房、新建住宅毛坯房、存量改造性住宅等。影响装修装饰市场的因素很多，包括房地产行业的运行情况、装修比例、装修单价等等，其中房地产新建商品房是装修装饰市场容量的基础。2022 年房地产投资、销售、新开工和竣工下行，2023 年一季度显著改善，随着疫情防控放开、经济预期改善，地方纷纷提升公积金贷款额度，取消限售限价，预计商品房销售面积和金额增速将会回升，为装修装饰板块带来更多需求。

双碳战略催化绿色建筑发展。近年来，在双碳战略、绿色节能建筑等政策支持下，在新材料、新理念等概念加持下，在城市化建设的不断推进下，建筑装饰的需求不断增加，行业也朝着品牌化、标准化和专业化不断发展，装配式建筑、节能降碳以及 BIM 技术应用等相关科技创新细分领域景气度较高，可以减少建筑装修全生命周期中的碳排放总量，使建筑更环保、更健康。随着房地产新房规模逐渐饱和，医疗、养老、城市更新、文体、交通和市政等民生类项目为装修装饰行业的发展提供了更多的市场空间。

2. 装修装饰板块 2022&2023Q1 业绩综述：

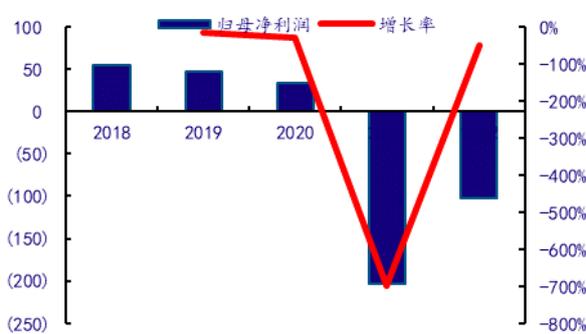
2022 年 SW 装修装饰板块实现营业收入 1,088.38 亿元，同比下降 16.05%，实现归母净利润-102.23 亿元，同比下降 49.88%。2023Q1 SW 装修装饰板块实现营业收入 208.63 亿元，同比下降 5.75%，实现归母净利润-0.01 亿元，同比下降 100.50%。

图 29：2018-2022 装修装饰板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 30：2018-2022 装修装饰板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2022 年装修装饰板块的毛利率为 10.86%，相较 2021 年下降 3.78pct；净利率为 -9.52%，相较 2021 年回升 6.07pct；2023Q1 装修装饰板块的毛利率为 12.81%，相较 2022Q1 下降 2.38pct；净利率为 0.14%，相较 2022Q1 下降 1.20pct。

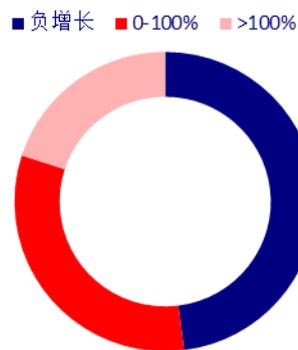
业绩增速（归母净利润）分布方面，2022 年，25 家装修装饰企业中负增长的有 12 家，增速在 0-100% 之间有 8 家，增速超过 100% 有 5 家；2023Q1，25 家装修装饰企业中负增长的有 14 家，增速在 0-100% 之间有 8 家，增速超过 100% 有 3 家。

图 31：2018-2022 装修装饰板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 32：2022 年装修装饰企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，装修装饰板块 2022 年经营现金流量净额为 -395.24 万元，较 2021 年的 11.20 亿元由正转负，2023 年一季度经营现金流量净额为 -47.45 亿元，较去年同期少流出 18.42 亿元。我们判断装修装饰板块 2022&2023Q1 整体现金流承压主要是受地产行业景气度下行以及疫情封控的双重影响。

二、建筑行业集中度提升，央国企优势凸显

(一) 建筑行业集中度持续提升

2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2022 年的 40.99%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。

图 33：八大建筑央企新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

(二) 建筑行业国有企业占比较高

截至 2023 年 5 月 19 日，在 167 家建筑行业上市企业中，共有 21 家央企和 49 家地方国有企业，央国企数量占比达 41.92%。2022 年央企营业收入占比约 82.37%，地方国企营业收入占比约为 14.43%，央企归母净利润占比约为 92.49%，地方国企归母净利润占比约为 8.56%。2023 年一季度，央企营业收入占比约为 84.82%，地方国企营业收入占比约为 12.43%，央企归母净利润占比约为 85.55%，地方国企归母净利润占比约为 10.60%。

表 1：建筑装饰行业上市公司属性分布情况

公司属性	2022 年营业收入占比	2023Q1 营业收入占比	2022 年归母净利润占比	2023Q1 归母净利润占比
中央国有企业	81.68%	95.27%	92.49%	84.82%
地方国有企业	14.45%	10.17%	8.56%	12.43%
公众企业	0.19%	0.77%	0.59%	0.11%
民营企业	3.58%	-6.31%	-1.65%	2.59%
外资企业	0.10%	0.11%	0.01%	0.05%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 央企业绩稳步增长，经营质量不断优化

1. 八大央企业绩稳步提升

新签订单方面，2018-2022年，八大央企新签订单的复合增长率为15.83%。2022年，八大央企新签合同合计13.97万亿元，同比增长14.73%，增速较为稳健。2023Q1，八大央企新签合同合计3.67万亿元，同比增长13.33%。

表 2：部分建筑企业 2023 年累计新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	9,718.00
			6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	16.40%
601390.SH	中国中铁	16,921.60	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	6,673.00
			27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	10.20%
601186.SH	中国铁建	15,844.72	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	5,396.34
			26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	15.82%
601800.SH	中国交建	8,908.73	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	4,578.13
			8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	6.30%
601618.SH	中国中冶	6,657.10	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	3,041.10
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	1.00%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	3,223.75
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	30.21%
601868.SH	中国能建				8,726.10	10,490.90	2,977.13
						20.22%	21.98%
601117.SH	中国化学	1,450.11	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	0.66%
	合计	77625.40	91474.85	109413.94	121790.96	139728.26	36653.42
			17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	13.33%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（中国建筑计算建筑新签合同）

营业收入和归母净利润方面，2022年，八大央企实现营业收入67115.69亿元，同比增长10.46%。2018-2022年八大央企营业收入复合增长率分别在10%-20%之间，其中中国电建营业收入复合增长率最高，达19.61%；2022年，八大央企实现归母净利润1629.04亿元，同比增长8.71%。2018-2022年八大央企归母净利润复合增长率分别在-1%-30%之间，其中中国化学归母净利润复合增长率最高，达29.39%。2023Q1八大央企实现营业收入16557.78亿元，同比增长7.40%，其中中国能建增速最快，同比增长24.19%；2023Q1八大央企实现归母净利润427.48亿元，同比增长10.73%，其中中国电建增速最快，同比增长25.77%。

表 3: 八大建筑央企 2018-2022 营业收入 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR	2023Q1
601668.SH	中国建筑	11,993.25	14,198.37	16,150.23	18,913.39	20,550.52	14.41%	5,248.28
			18.39%	13.75%	17.11%	8.66%		8.11%
601390.SH	中国中铁	7,377.14	8,484.40	9,714.05	10,704.17	11,515.01	11.77%	2,719.74
			15.01%	14.49%	10.19%	7.57%		2.04%
601186.SH	中国铁建	7,301.23	8,304.52	9,103.25	10,200.10	10,963.13	10.70%	2,735.39
			13.74%	9.62%	12.05%	7.48%		3.43%
601800.SH	中国交建	4,908.72	5,547.92	6,275.86	6,856.39	7,202.75	10.06%	1,765.91
			13.02%	13.12%	9.25%	5.05%		2.61%
601618.SH	中国中冶	2,946.78	3,477.13	4,011.81	4,483.25	5,716.49	18.02%	1,332.87
			18.00%	15.38%	11.75%	27.51%		3.64%
601669.SH	中国电建	2,895.35	3,386.38	4,001.15	5,005.72	5,926.69	19.61%	1,444.53
			16.96%	18.15%	25.11%	18.40%		22.39%
601868.SH	中国能建	2,237.81	2,469.17	2,699.22	3,223.19	3,663.93	13.12%	885.16
			10.34%	9.32%	19.41%	13.67%		24.19%
601117.SH	中国化学	814.45	1,036.22	1,094.57	1,372.89	1,577.16	17.96%	425.91
			27.23%	5.63%	25.43%	14.88%		20.68%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 八大建筑央企 2018-2022 归母净利润 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR	2023Q1
601668.SH	中国建筑	382.41	418.81	449.44	514.08	509.50	7.44%	147.45
			9.52%	7.31%	14.38%	-0.89%		14.10%
601390.SH	中国中铁	171.98	236.78	251.88	276.18	312.76	16.13%	78.79
			37.68%	6.38%	9.65%	13.25%		3.84%
601186.SH	中国铁建	179.35	201.97	223.93	246.91	266.42	10.40%	59.08
			12.61%	10.87%	10.26%	7.90%		5.10%
601800.SH	中国交建	196.80	201.08	162.06	179.93	191.04	-0.74%	55.82
			2.17%	-19.40%	11.03%	6.17%		9.60%
601618.SH	中国中冶	76.95	72.39	79.87	86.32	114.35	10.41%	30.21
			-5.92%	10.33%	8.07%	32.48%		9.29%
601669.SH	中国电建	63.72	66.00	78.62	83.75	102.72	12.68%	33.72
			3.58%	19.13%	6.52%	22.66%		25.77%
601868.SH	中国能建	47.03	51.12	46.71	65.04	78.09	13.52%	11.31
			8.71%	-8.64%	39.26%	20.07%		17.83%
601117.SH	中国化学	19.32	30.61	36.59	46.33	54.15	29.39%	11.11
			58.48%	19.51%	26.64%	16.87%		13.69%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 八大央企经营质量不断优化

盈利能力方面, 2018-2022 年, 八大央企毛利率整体呈下降态势。2022 年, 八大央企平

均毛利率为 10.70%，较 2021 年下降 0.53pct，其中中国铁建毛利率有所上升，较 2021 年上升 0.49pct；中国能建毛利率为 12.42%，在绝对数值上位列八大央企之首。2023Q1，八大央企平均毛利率为 9.50%，同比上升 0.03pct，其中中国电建、中国铁建、中国化学毛利率有所上升，分别同比上升 1.16pct、0.46pct、0.31pct；中国电建毛利率为 12.21%，在绝对数值上领先八大央企。

表 5：八大建筑央企 2018-2023Q1 毛利率情况

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
601668.SH	中国建筑	11.89%	11.10%	10.83%	11.33%	10.46%	8.09%
601390.SH	中国中铁	9.90%	9.77%	9.95%	10.00%	9.81%	8.91%
601186.SH	中国铁建	9.78%	9.64%	9.26%	9.60%	10.09%	7.77%
601800.SH	中国交建	13.49%	12.76%	13.02%	12.52%	11.65%	11.63%
601618.SH	中国中冶	12.58%	11.63%	11.35%	10.62%	9.64%	9.45%
601669.SH	中国电建	14.77%	14.06%	14.23%	13.11%	12.21%	12.21%
601868.SH	中国能建	13.74%	13.50%	13.65%	13.16%	12.42%	10.06%
601117.SH	中国化学	11.64%	10.80%	11.02%	9.49%	9.34%	7.92%
	平均值	12.22%	11.66%	11.66%	11.23%	10.70%	9.50%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2018-2022 年，八大央企净利率整体呈下降态势。2022 年八大央企净利率平均值为 3.02%，较 2021 年下降 0.13pct，其中中国中铁、中国铁建、中国交建净利率有所上升，分别上升 0.19pct、0.02pct、0.01pct；中国化学净利率为 3.66%，在绝对数值上位列八大央企之首。2023Q1，八大央企平均净利率为 2.98%，同比下降 0.08pct，其中中国中铁、中国铁建、中国交建净利率有所上升，分别同比上升 0.14pct、0.09pct、0.25pct；中国交建净利率为 3.93%，在绝对数值上领先八大央企。

表 6：八大建筑央企 2018-2023Q1 净利率情况

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
601668.SH	中国建筑	4.62%	4.45%	4.39%	4.11%	3.37%	3.36%
601390.SH	中国中铁	2.36%	2.99%	2.81%	2.85%	3.04%	3.26%
601186.SH	中国铁建	2.72%	2.72%	2.82%	2.87%	2.90%	2.52%
601800.SH	中国交建	4.13%	3.90%	3.08%	3.43%	3.44%	3.93%
601618.SH	中国中冶	2.61%	2.24%	2.34%	2.32%	2.18%	3.04%
601669.SH	中国电建	3.37%	3.05%	3.17%	3.00%	2.74%	2.91%
601868.SH	中国能建	3.94%	3.90%	3.20%	2.98%	2.84%	2.09%
601117.SH	中国化学	2.55%	3.17%	3.51%	3.64%	3.66%	2.72%
	平均值	3.29%	3.30%	3.17%	3.15%	3.02%	2.98%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2022 年，建筑央企平均 ROE 为 9.71%，较 2021 年提升 0.07pct，建筑央企整体盈利能力有所提高。其中中国中冶提升最多，2022 年 ROE 为 8.99%，同比提升 0.83pct，中国建筑、中国化学、中国能建 ROE 有所下降，同比分别下降 1.96pct、0.08pct、0.03pct；23Q1，中国建筑 ROE 在绝对数值上位列八大央企之首，单季净资产收益率 3.78%。

表 7：八大建筑央企 2021-2023Q1 净资产收益率情况

证券代码	证券简称	2021ROE	2022ROE	同比	2023ROE
601668.SH	中国建筑	15.96%	13.99%	-1.96%	3.78%
601390.SH	中国中铁	10.42%	10.86%	0.44%	2.58%
601186.SH	中国铁建	9.44%	9.53%	0.09%	2.02%
601800.SH	中国交建	7.26%	7.40%	0.14%	1.96%
601618.SH	中国中冶	8.16%	8.99%	0.83%	2.56%
601669.SH	中国电建	7.10%	8.26%	1.16%	1.96%
601868.SH	中国能建	8.00%	7.97%	-0.03%	1.10%
601117.SH	中国化学	10.79%	10.71%	-0.08%	2.08%
	平均值	9.64%	9.71%	0.07%	2.25%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

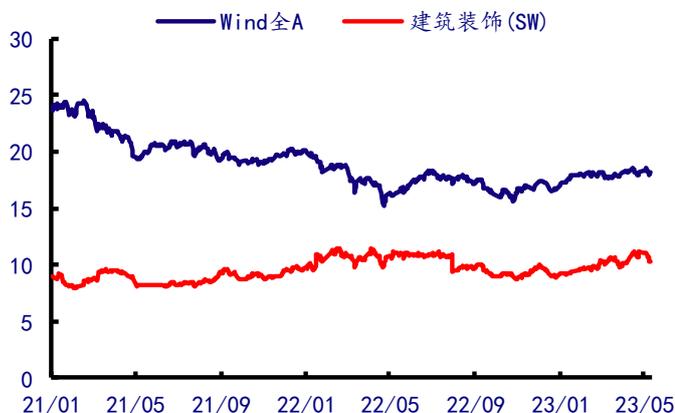
（一）2023Q1 机构持仓占比有所提升

根据公募基金已披露的信息，我们选取了股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型四类开放式及封闭式基金作为样本，截至 2022 年末，建筑板块基金持仓市值为 477.35 亿元，占净值比例为 0.66%，占股票投资市值比例为 0.83%，同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 1.98%，低于标配 1.15%；截至 2023Q1 末，建筑板块基金持仓市值为 598.07 亿元，较 2022 年末增长 25.29%，占净值比例为 0.82%，较 2022 年末增长 0.16pct，占股票投资市值比例为 1.01%，较 2022 年末增长 0.18pct，同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 2.07%，低于标配 1.06%。

（二）建筑行业估值处于中低位水平

2023Q1 SW 建筑装饰行业估值仍处于低位，具备估值修复空间。截至 2023 年 5 月 17 日，SW 建筑装饰整体市盈率为 8.96 倍，在全部 31 个 SW 一级行业中排名 29 位，仅高于银行、煤炭，在过去 10 年的历史分位点为 33.92%，PB 为 0.91 倍，在过去 10 年的历史分位点为 19.88%。市销率为 0.25 倍，在过去 10 年的历史分位点为 33.72%。股息率为 1.82%，在过去 10 年的历史分位点为 50.88%，建筑行业估值处于历史中低位水平，具备一定的修复空间。各子板块中，PE 较高的板块为园林工程(48.67)、工程咨询服务(27.60)、钢结构(23.62)、装修装饰(21.87)、国际工程(18.85)，PE 较低的板块为房屋建设(5.84)、基建市政工程(7.90)、化学工程(12.63)、其他专业工程(13.72)。

图 34：建筑行业估值长期低于 A 股估值水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）基建投资增速有望持续加快

近期中央财经委员会第十一次会议以及中央政治局会议均提出全面加强基础设施建设。会议指出，要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点，着力提升网络效益。加快建设国家综合立体交通网主骨架，加强沿海和内河港口航道规划建设，优化提升全国水运设施网络。发展分布式智能电网，建设一批新型绿色低碳能源基地，加快完善油气管网。加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造。2023 年 1-3 月，我国广义基建投资同比增长 10.84%。展望未来，出口面临一定压力，消费复苏静待发力，预计全年广义基建投资增速约为 5.23%。

（四）“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑板块受益

构建中国特色估值体系。据新华社，中国证监会主席易会满于 2022 年 11 月 21 日表示，需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。他指出，估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。

“一利五率”考核指标驱动央企争取更高的 ROE 水平。国企改革考核指标历经三个阶段，对国资从“两利四率”到“一利五率”考核指标的转变，强调了国企盈利质量重要性。2020 年提出“两利三率”，引导企业提高经营效率、加大科技创新投入；2021 年指标体系变更为“两利四率”新增全员劳动力生产率指标，引导企业提高劳动力配置效率和人力资本水平；2022 年 1 月份，国资委对当年央企目标任务定的是两增一控三提高。两增就是增利润总额，增净利润，并且是指两个利润的增速要高于国民经济的增速。一控指的是要把资产负债率控制在 65% 以内；三提高，营业收入利润率要再提高 0.1 个百分点、全员劳动生产率再提高 5%、研发经费投入也要进一步的提高。2023 年开始实施“一率五率”。

表 8：“两利四率”到“一利五率”的考核体系变化

	2022 年	2023 年
考核指标	简称 “两利四率”	“一利五率”
	两利：净利润、利润总额	一利：利润总额
含义	四率：营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率	五率：资产负债率、净资产收益率、研发投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率
考核要求	简称 “两增一控三提高”	“一增一稳四提升”
	两增：利润总额和净利润增速高于国民经济增速	一增：利润总额增速高于全国 GDP 增速
含义	一控：控制好资产负债率	一稳：资产负债率总体保持稳定
	三提高：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发投入强度进一步提高	四提升：净资产收益率、全员劳动生产率、营业现金比率和营业投入强度进一步提升

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023 年是“一带一路”倡议提出十周年。2023 年 2 月，习近平主席在《当前经济工作的几个重大问题》中提出要筹备办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，推动共建“一带一路”高质量发展。建筑央企及国际工程企业与“一带一路”沿线各国在基建领域的合作有望提速，重大海外工程的投资数量和金额都有望持续增加。

高频外交活动为“一带一路”带来的新的贡献。2023 年 4 月以来，我国已与包括西班牙、马来西亚、新加坡、法国、巴西、加蓬、菲律宾等在内的多国元首开展外交活动。4 月 7 日，我国与法国发布联合声明，双方表示将继续深化和扩大两国在各领域的合作。4 月 14 日，我国与巴西双方一致同意积极鼓励两国企业深化在基础设施、铁路和港口等领域的合作。4 月 22 日，住房和城乡建设部部长倪虹会见加蓬共和国住房和城市化部部长南-埃科米，两国将围绕住房建设、城市规划设计、工程建设标准等方面加强合作。近期我国外交不断取得重大突破，为“一带一路”沿线的基础设施建设创造了更加有利的和平环境，“一带一路”为建筑企业迎来了更多的业务合作机会。

（五）投资建议：关注“中特估”和“一带一路”

一是继续看好估值仍然处于历史低位、业绩稳健的基建龙头央国企的估值持续修复机会，重点推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、中国化学(601117.SH)、上海建工(600170.SH)等；建议关注四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、华设集团(603018.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院(603357.SH)等。

二是和一带一路相关的主题性投资机会，重点关注北方国际(000065.SZ)、中钢国际(000928.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)等国际工程上市企业，以及海外业务占比较高的建筑央企等。

风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险。

插图目录

图 1: 2018-2022 建筑装饰行业营业收入	3
图 2: 2018-2022 建筑装饰行业归母净利润	3
图 3: 2022 年建筑装饰行业分板块营收与净利润增速	4
图 4: 2022 年建筑装饰行业分板块盈利能力	4
图 5: 2018-2022 建筑装饰行业毛利率与净利率	5
图 6: 2022 建筑装饰企业归母净利润增速分布	5
图 7: 2022 年基建投资增速回暖	5
图 8: 基建投资三大细分领域	6
图 9: 2018-2022 基础设施板块营业收入	7
图 10: 2018-2022 基础设施板块归母净利润	7
图 11: 2018-2022 基础设施板块毛利率与净利率	7
图 12: 2022 年基础设施企业归母净利润增速分布	7
图 13: 2022 及 2023Q1 商品房投资和销售增速	8
图 14: 2022 及 2023Q1 房屋新开工面积、竣工面积增速	8
图 15: 2018-2022 房屋建设板块营业收入	9
图 16: 2018-2022 房屋建设板块归母净利润	9
图 17: 2018-2022 房建板块毛利率与净利率	9
图 18: 2022 房建企业归母净利润增速分布	9
图 19: 装配式建筑占新建建筑比例	10
图 20: 螺纹钢 $\Phi 12-25$ 含税价 (元/吨)	10
图 21: 2018-2022 专业工程板块营业收入	11
图 22: 2018-2022 专业工程板块归母净利润	11
图 23: 2018-2022 专业工程板块毛利率与净利率	11
图 24: 2022 专业工程企业归母净利润增速分布	11
图 25: 2018-2022 工程咨询服务板块营业收入	12
图 26: 2018-2022 工程咨询服务板块归母净利润	12
图 27: 2018-2022 工程咨询服务板块毛利率与净利率	13
图 28: 2022 工程咨询服务企业归母净利润增速分布	13
图 29: 2018-2022 装修装饰板块营业收入	14
图 30: 2018-2022 装修装饰板块归母净利润	14
图 31: 2018-2022 装修装饰板块毛利率与净利率	14
图 32: 2022 年装修装饰企业归母净利润增速分布	14
图 33: 八大建筑央企新签合同额增速	15
图 34: 建筑行业估值长期低于 A 股估值水平	20

表格目录

表 1: 建筑装饰行业上市公司属性分布情况.....	15
表 2: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速.....	16
表 3: 八大建筑央企 2018-2022 营业收入 (亿元) 及增速.....	17
表 4: 八大建筑央企 2018-2022 归母净利润 (亿元) 及增速.....	17
表 5: 八大建筑央企 2018-2023Q1 毛利率情况.....	18
表 6: 八大建筑央企 2018-2023Q1 净利率情况.....	18
表 7: 八大建筑央企 2021-2023Q1 净资产收益率情况.....	19
表 8: “两利四率”到“一利五率”的考核体系变化.....	21

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年获东方财富最佳选股分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn