

“中特估”修复价值，“一带一路”助成长 ——建筑行业 2023 年中期投资策略

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点:

- **中国特色估值体系的构建有望使低估值建筑国企受益。**2023年6月8日,中国证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛上演讲指出要夯实中国特色估值体系的内在基础。建筑行业国企占据主导地位,2022年国企营业收入占建筑上市公司营收的95%以上。当前建筑国企无论是PE还是PB均非常低,中国建筑、中国铁建等公司的PE均不超过7倍,PB均低于0.8倍。国资委对央企的考核更加注重ROE和现金流,国企高质量发展持续推进,其估值尚有较大提升空间。
- **基建投资依然是稳增长关键支撑。**2023年出口仍有一定压力,消费复苏前景曲折,房地产下行压力大,基建投资依然是稳增长抓手。2023年1-5月,广义基建投资增速为9.55%,电力、热力及水的生产供应增速快,广义基建增速依然较为可观。专项债发行提速,基建投资资金来源有保障。预计2023年我国广义基建投资增速为6%。
- **竣工持续回升。**2023年1-5月,房地产投资同比下降7.2%。“三条红线”的限制导致开发商的资金仍然紧绷,房地产投资、商品房销售改善后劲不足,房屋新开工面积持续下滑,房地产行业仍然承压,但100城土地成交降幅收窄,“保交楼”带来了房地产竣工面积回升。预计下半年房企融资有望改善,土地成交回升,销售和开工改善,房建产业链回款有望加速,行业景气度有望提升。
- **专业工程分化较大。**2023年是“一带一路”倡议提出十周年,非洲、中亚东南亚、欧洲(俄罗斯)、南美洲等地基建空间较大,“一带一路”倡议有望加强建筑央企及国际工程企业与沿线各国在基础设施建设领域的合作,海外工程项目的投资数量和资金都有望持续增加。化建工程景气度受油价扰动,新基建成长空间较大。
- **投资建议:推荐“中特估”和“一带一路”倡议等相关标的。**截至6月16日,SW建筑装饰整体市盈率为9.94倍,在过去10年的历史分位点为28.46%。PB为0.91倍,在过去10年的历史分位点为30.47%,建筑行业估值处于历史中低位水平。中国特色估值的构建或使低估值建筑国企受益,“一带一路”倡议有望为建筑行业打开成长空间。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)、中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)等。建议关注山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)、中钢国际(000928.SZ)、中材国际(600970.SH)等。
- **风险提示:固定资产投资增速下滑的风险;应收账款回收不及预期的风险。**

分析师

龙天光

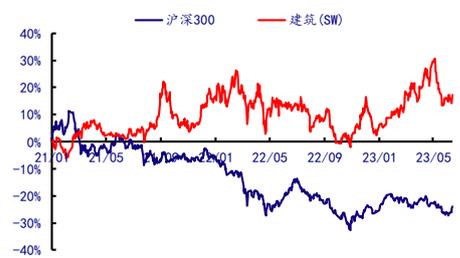
☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

行业数据

2023.6.17



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、中国特色估值有望提升建筑估值	2
(一) 中特估的主体和估值研究	2
(二) 建筑行业吸纳就业作用显著	2
(三) 中国建筑企业全球竞争优势明显	3
(四) 国资委考核更加注重 ROE 和现金流.....	4
(五) 中国特色估值体系构建有望使建筑受益.....	5
二、基建投资增速预计为 6%	5
(一) 流动性维持合理充裕	5
(二) 建筑行业的支柱产业地位稳固	6
(三) 基建投资有望延续较快增速	7
(四) 基建投资资金来源有保障	9
三、房建回款有望改善	10
(一) 监管“三支箭”连发改善房企融资	10
(二) 房地产销售和投资改善后劲不足	11
(三) 房屋竣工保持高位运行	12
四、专业工程分化较大	13
(一) 汇率波动影响国际工程业绩	13
(二) 化建工程景气度受油价扰动	13
(三) 新基建获政策支持，成长空间较大	14
五、投资建议：推荐“中特估”和“一带一路”等	15
(一) 建筑行业集中度提升	15
(二) 一带一路打开成长空间	17
(三) “中特估”助力估值修复	18
(四) 推荐“中特估”和“一带一路”等	19

一、中国特色估值有望提升建筑估值

(一) 中特估的主体和估值研究

国有企业要提升竞争力和提高质量。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（简称“中特估”），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。

在中国特色的经济主体中，**从营收角度看**，31 个行业中，建筑、石油石化、银行、交运、非银收入依次排名前五。从**归母净利润角度看**，银行、石化、非银、电力设备、煤炭归母净利润排名前五。建筑行业归母净利润 2022 年合计 1815.21 亿元，在 31 个行业里排名第十。银行拿走了大部分利润，占比 39.82%，非银占比 6.3%，建筑占比 3.5%。

图 1：建筑行业营业收入在所有行业里排第一

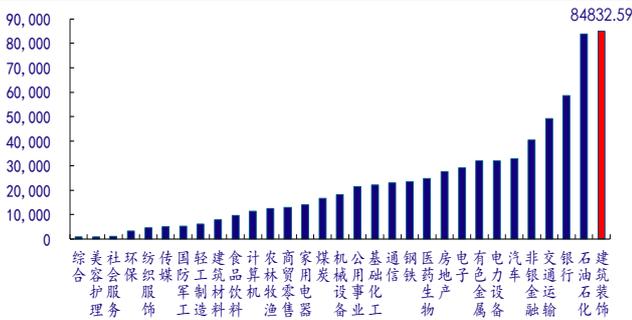
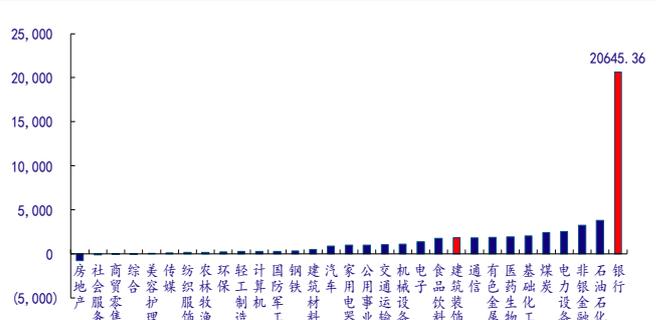


图 2：建筑行业归母净利润在所有行业里排第十



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023 年 6 月 8 日，中国证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛上演讲指出：我们将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的实施，会同有关方面着力完善长效化的综合监管机制，持续提高信息披露质量，保持高压态势，从严惩治财务造假、大股东违规占用等行为，推动上市公司提升治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力、回报能力，夯实中国特色估值体系的内在基础。

图 3：SW 各一级行业动态市盈率 (2023/6/4 收盘)

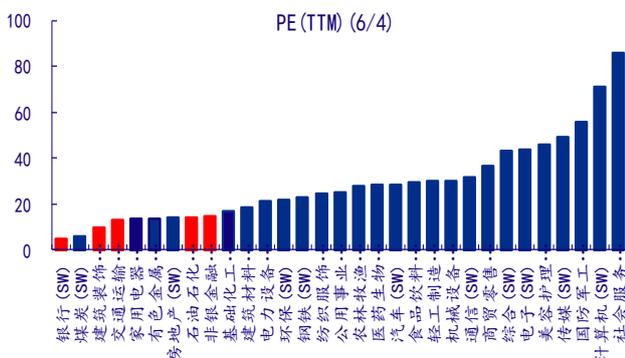
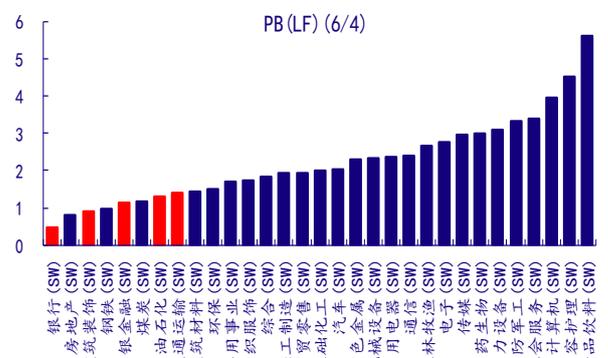


图 4：SW 各一级行业市净率 (2023/6/4 收盘)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从估值角度看，建筑、石油、银行、交运、非银收入依次排名前五，但截至 2023 年 6 月 3 日，PE 分别排名倒数第 3，倒数第 8，倒数第 1，倒数第 4，倒数第 9；截至 2023 年 6 月 4 日，PB 分别排名倒数第 3，倒数第 7，倒数第 1，倒数第 8，倒数第 5。

表 1: SW 各一级行业市盈率和市净率 (2023/6/3 收盘)

名称	PE(TTM)(6/3)	PB(LF)(6/3)	名称	PE(TTM)(6/3)	PB(LF)(6/3)
银行 (SW)	4.82	0.48	基础化工 (SW)	16.68	2.00
房地产 (SW)	14.28	0.81	汽车 (SW)	28.30	2.04
建筑装饰 (SW)	9.85	0.91	有色金属 (SW)	13.75	2.30
钢铁 (SW)	22.86	0.97	机械设备 (SW)	29.94	2.33
非银金融 (SW)	14.67	1.14	家用电器 (SW)	13.64	2.35
煤炭 (SW)	6.07	1.16	通信 (SW)	31.76	2.40
石油石化 (SW)	14.42	1.30	农林牧渔 (SW)	28.01	2.65
交通运输 (SW)	12.80	1.39	电子 (SW)	43.97	2.75
建筑材料 (SW)	18.56	1.42	传媒 (SW)	49.36	2.97
环保 (SW)	22.09	1.49	医药生物 (SW)	28.16	2.99
公用事业 (SW)	25.02	1.70	电力设备 (SW)	21.47	3.09
纺织服装 (SW)	24.81	1.73	国防军工 (SW)	55.74	3.31
综合 (SW)	43.04	1.82	社会服务 (SW)	85.76	3.39
轻工制造 (SW)	29.82	1.93	计算机 (SW)	71.07	3.95
商贸零售 (SW)	36.40	1.94	美容护理 (SW)	45.73	4.53
			食品饮料 (SW)	29.41	5.60

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 建筑行业吸纳就业作用显著

过去 20 年, 中国建筑业市场获得长足发展, 建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2022 年的 311980 亿元, 复合增长率达到 12.83%。2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿, 建筑业增加值占国内生产总值比重达 6.9%。2021 年, 全社会建筑业企业用工人数达 8180 万人, 在国民经济行业门类中位居第二, 仅低于制造业成为吸纳就业的重要领域。国家统计局农民工监测调查报告显示, 2021 年末全国农民工总量 29251 万人, 其中建筑业农民工年末从业人员占比为 19.0%。建筑业为吸纳农村剩余劳动力、缓解社会就业压力做出了重要贡献。

图 5: 建筑业增加值占 GDP 比重约 7%



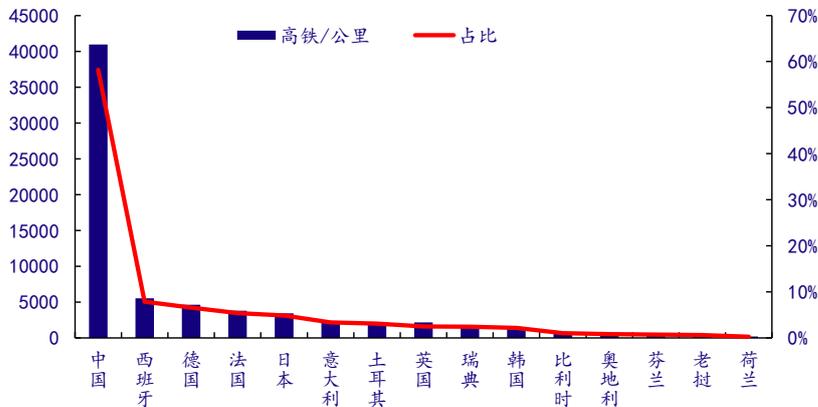
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 中国建筑企业全球竞争优势明显

建筑业是我国优势产业。据交通运输部, 2022 年末, 我国铁路营业里程达到 15.5 万公里, 比 2012 年末增加 5.7 万公里, 其中高铁营业里程达到 4.2 万公里, 占世界高铁总里程三分之二以上。高铁工程标志着中国工程的“速度”, 以港珠澳大桥为代表的中国桥梁工程标志着中国

工程“跨度”，上海中心大厦代表着中国工程“高度”，自主研发三代核电技术“华龙一号”全球首堆示范工程代表着中国工程“难度”。高速、高寒、高原、重载铁路施工和特大桥隧建造技术迈入世界先进行列，离岸深水港建设关键技术、巨型河口航道整治技术、长河段航道系统治理以及大型机场工程等建设技术达到世界领先水平。

图 6：2022 年全球各国高铁里程及占比



资料来源：铁路文化，中国银河证券研究院

我国建筑企业“走出去”势头强劲。从“一带一路”建设看，我国已同 170 多个国家和国际组织签署共建“一带一路”合作协议，开展了超过 2000 个合作项目，经过多年合作开发建设，已基本形成“六廊六路多国多港”互联互通架构。ENR 发布的国际承包商 250 强榜单，2022 年度有 79 家中国企业上榜，我国上榜企业数量和国际业务总额均居全球首位，国际业务总额占 250 家上榜企业的四分之一。我国建筑业企业陆续建成了中缅油气管道、摩洛哥穆罕默德六世大桥、蒙内铁路、柬埔寨登特朗—格罗奇马湄公河大桥、巴基斯坦卡洛特水电站等项目。我国建筑企业能逆势走出去，其全球竞争优势值得重视。

(四) 国资委考核更加注重 ROE 和现金流

建筑行业从量变过渡到质变。国务院国资委对央企的考核从“两利四率”过渡为“一利五率”。更注重 ROE、现金流、科技投入、效率等。央企通过股权激励+大股东增持、资产注入+分拆上市、产业链上下游拓展等举措进行估值的提升。6 月 14 日，国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率。

表 2：建筑行业国企估值提升原因

方式	内容
考核方式转变	国务院国资委对建筑央企的考核变为“一利五率”，利润增速，资产负债率，全员劳动生产率（效率和现金流），ROE，科技投入强度比率，收现比率（重视现金流）。
股权激励+大股东增持+分红	中国建筑，中国中铁，中国交建，中国铁建（增持）。
资产注入+分拆上市	国企改革加快，优质资产注入+分拆上市步伐加快。中国中铁分拆高端装备上市—中铁工业。中国铁建分拆高端装备上市—铁建重工。中国交建分拆设计业务上市—八大设计院注入祁连山。
产业链上下游外延	矿产、新能源、新材料、电力等。
并购重组	主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率。下一步以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。
一带一路	建筑央企全球竞争优势明显，业务遍布全球 120 多个国家，ENR 前 250 占比 25%。海外市场空间大。
稳定经济和保障就业的抓手	投资依然是稳增长抓手，2021 年，全社会建筑业企业用工人数达 8180 万人。

资料来源：国务院国资委，腾讯，搜狐，ENR，中国银河证券研究院

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，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65%以内，三提高指的是营业收入利润率要再提高0.1pct、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“一利五率”。国资委考核指标的变化将驱动建筑央企更加注重盈利能力、经营质量和现金流的效率。

表3：“两利三率”和“一利五率”的对比

方式	内容
“两利四率”	净利润，利润总额，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。 营业收入利润率=营业利润/营业收入；全员劳动生产率=劳动生产总值/全年平均从业人数；研发投入强度=研发经费投入金额/营业收入；劳动生产总值=(本年应发职工薪酬总额+本年计提折旧总额)+(本年营业利润+本年政府补贴-本年公允价值变动损益-本年投资收益)+(本年应交税费总额-本年应交企业所得税-储备粮油差价款本年应补数-预算弥补亏损及补贴本年应补数-本年度应收出口退税款)。
“一利五率”	利润总额、净资产收益率、营业现金比率、全员劳动生产率、研发投入强度、资产负债率。净资产收益率=净利润/净资产(含少数股东权益)；营业现金比率=经营活动产生的现金流量净额÷营业收入。

资料来源：国务院国资委，中国银河证券研究院

(五) 中国特色估值体系构建有望使建筑受益

建筑行业国企央企占据主导。截至2023年6月16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4：建筑行业上市公司业绩分布情况

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

建筑国有企业估值尚有较大提升空间。当前中国建筑、中国铁建和中国中铁动态市盈率均不超过7倍，市净率均低于0.8倍，建筑国有企业估值尚有较大提升空间。

二、基建投资增速预计为6%

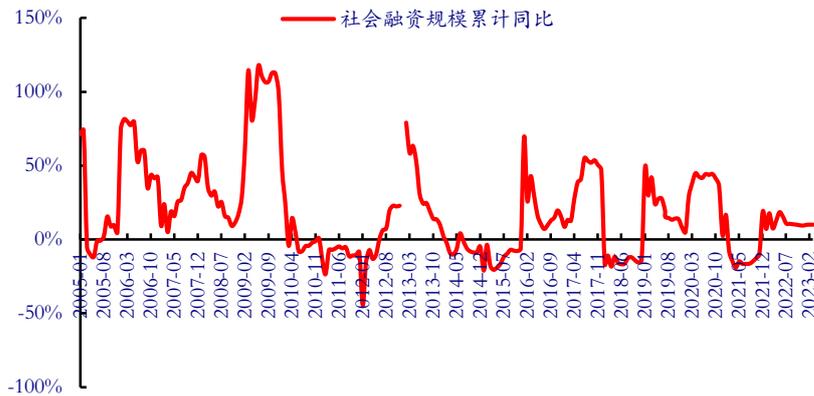
(一) 流动性维持合理充裕

流动性有望维持合理充裕。中国人民银行货币政策委员会2023年第一季度例会指出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具，重

点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

政府债券融资余额同增 13.5%。2023 年 4 月末社会融资规模存量为 359.95 万亿元，同比增长 10.0%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 224.40 万亿元，同比增长 11.7%；政府债券余额为 62.47 万亿元，同比增长 13.5%。

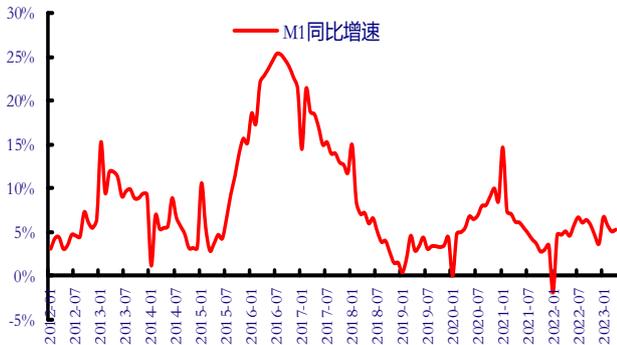
图 7：社会融资规模增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

M2 同比增速高位微降，M1 增速回落。2023 年 4 月末，M1 余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%，增速同比提高 0.2pct，环比提高 0.2pct。M2 余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，增速同比提高 1.9pct，环比降低 0.3pct。2023 年以来，M1 整体趋势略有下降，M2 同比增速维持高位。货币供应较为充裕。

图 8：M1 增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：M2 增速

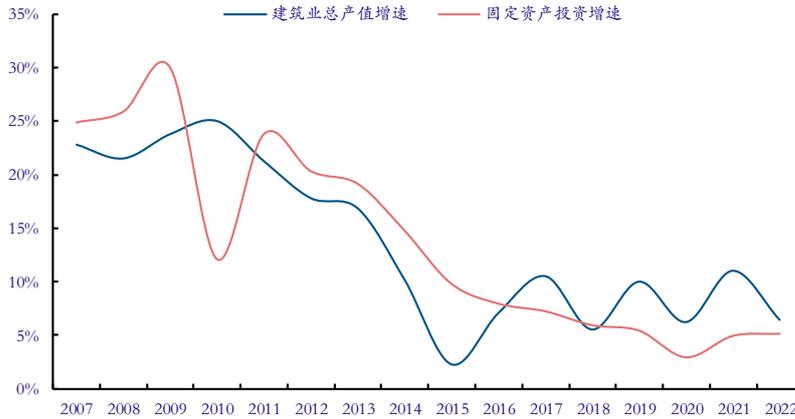


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）建筑行业的支柱产业地位稳固

建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去 20 年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2022 年的 311980 亿元，复合增长率达到 12.83%。2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿，建筑业增加值占国内生产总值比重达 6.9%。我国 50% 以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的 7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

图 10：建筑业与固定资产投资关联度大



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

固定资产投资有望发挥积极的作用。2023 年 1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4%，从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.7pct。第三产业中，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 7.5%。其中，铁路运输业投资增长 16.4%，水利管理业投资增长 11.5%，道路运输业投资增长 4.4%，公共设施管理业投资增长 3.9%。分地区看，1-5 月，东部地区投资同比增长 6.6%，中部地区投资下降 2.5%，西部地区投资增长 2.2%，东北地区投资增长 1.7%。各地区、各部门认真落实党中央国务院各项决策部署，积极应对疫情冲击，充分发挥有效投资作用，积极推动扩大投资规模。

图 11：固定资产投资增速

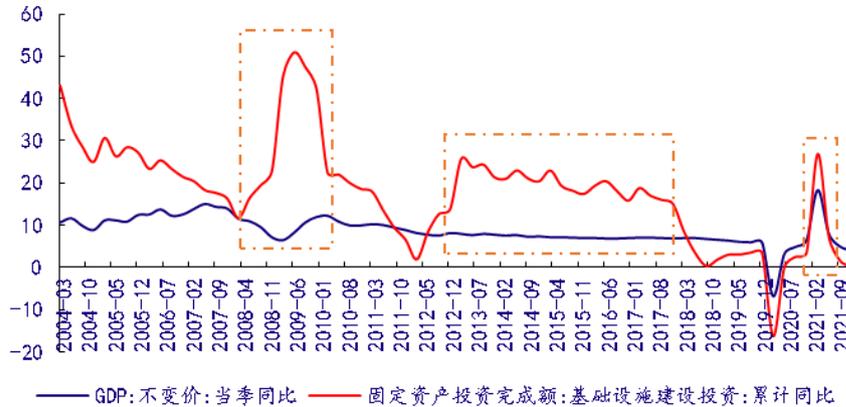


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）基建投资有望延续较快增速

基建是托底经济的重要抓手。回顾过去 15 年，中国有四个阶段基建投资增速较快。第一个时期是 2008-2009 年，全球爆发金融危机。彼时房地产投资下行，GDP 增速从 2007 年的 14.23% 下降到了 2008 年的 9.65%，经济下行速度快。为了对冲经济下行，基建投资发挥了积极作用。第二个时期是 2013-2017 年，2011 年 GDP 增速为 9.55%，到了 2012 年为 7.86%，增速下降较快，地方政府加杠杆发展基建。第三个时期是 2020-2021 年，疫情封控冲击经济。第四个阶段为 2022 年，疫情反复冲击，经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，基建投资上升到新高度。

图 12：近 17 年基建投资增速与 GDP 增速比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023 年基建投资依然是稳增长抓手。2023 年，三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复。但出口仍有一定压力，消费复苏前景曲折，房地产下行压力大，基建投资依然是稳增长抓手。2023 年 1-5 月，广义基建投资增速为 9.55%，增速环比降低 0.26pct。广义基建增速依然较为可观。2023 年 1-5 月，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 7.5%，增速环比降低 1pct。狭义基建增速略有回落，但依然快于制造业投资增速，远好于房地产投资增速。

图 13：今年以来基建投资增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速维持高位。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资继续维持较高增速，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2023 年 1-5 月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 27.6%，较上月上升 3.2pct，铁路运输业投资同比增长 16.4%，水利管理业同比增长 11.5%，增速较快。

图 14：基建投资三大细分领域

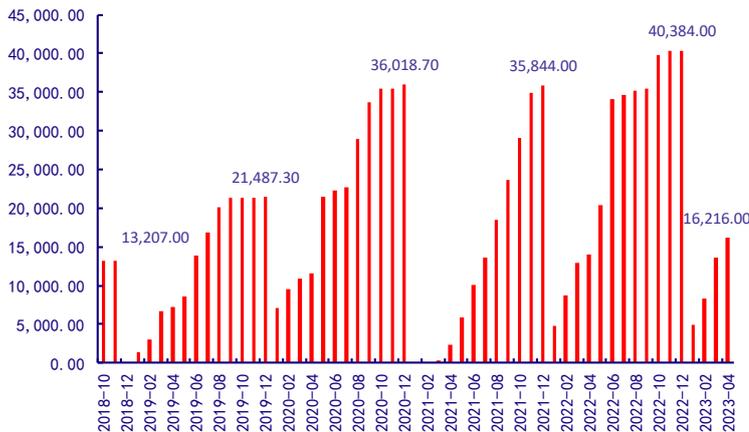


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（四）基建投资资金来源有保障

专项债加速发行。2023 年 1-4 月，各地已累计发行新增专项债 16216 亿元，完成全年发行计划的 42.67%，发行速度明显加快，有助于项目尽快落地，扩大有效投资，保障基建投资资金来源。

图 15：2023 年专项债持续发力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

7400 亿元政策性、开发性金融工具助力基建投资。2023 年政府工作报告指出，要提前实施部分“十四五”规划重大工程项目，加快地方政府专项债券发行使用，依法盘活用好专项债务结存限额，分两期投放政策性开发性金融工具 7400 亿元，为重大项目建设补充资本金。要创新投融资体制机制，预算内投资引导和撬动社会投资成倍增加，增加地方政府专项债券额度，重点支持交通、水利、能源、信息等基础设施和民生工程建设，鼓励社会资本参与建设运营，调动民间投资积极性。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，继续加大对受疫情冲击较严重地区经济社会发展的支持力度，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。

展望 2023 年，出口面临一定压力，消费复苏或道路曲折，基建稳增长的作用仍然较为突出。预计 2023 年广义基建投资增速约为 6%。

表 5：基建投资增速预测

项目	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
固定资产投资完成额:电力、热力的生产和供应业:累计值	19342.42	19303.73	22585.37	23308.10	28971.97	34766.36
YOY	-12.30%	-0.20%	17.00%	3.20%	24.30%	20%
固定资产投资完成额:燃气生产和供应业:累计值	2372.49	2801.91	3042.87	2975.93	3172.34	3426.13
YOY	6.40%	18.10%	8.60%	-2.20%	6.60%	8.00%
固定资产投资完成额:水的生产和供应业:累计值	6352.05	7425.55	9088.87	8707.14	9342.76	10090.18
YOY	15.30%	16.90%	22.40%	-4.20%	7.30%	8%
固定资产投资完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业:累计值	28066.96	29531.19	34717.11	34991.16	41202.89	48282.67
YOY	-6.70%	4.50%	17.60%	1.10%	19.30%	17.18%
固定资产投资完成额:铁路运输业:累计值	7597.87	7590.28	7423.29	7289.67	7420.88	8088.76
YOY	-5.10%	-0.10%	-2.20%	-1.80%	1.80%	9%
固定资产投资完成额:道路运输业:累计值	43608.48	47533.25	48388.85	47808.18	49577.08	51560.17
YOY	8.20%	9.00%	1.80%	-1.20%	3.70%	4%
固定资产投资完成额:水上运输业:累计值	1705.31	1321.62	1447.17	1706.22	1987.75	2385.30
YOY	-9.60%	-22.50%	9.50%	17.90%	16.50%	20%
其他	10660.39	10660.39	10809.64	10928.55	13114.26	15081.40
YOY	-3.00%	0.00%	1.40%	1.10%	20.00%	15%
固定资产投资完成额:交通运输、仓储和邮政业:累计值	63572.07	67105.54	68068.95	68571.49	75451.43	77115.62
YOY	3.90%	3.40%	1.40%	1.60%	9.10%	2.21%
固定资产投资完成额:水利管理业:累计值	9529.81	9663.23	10098.07	10229.35	11620.54	12317.77
YOY	-4.90%	1.40%	4.50%	1.30%	13.60%	6%
固定资产投资完成额:生态保护和环境治理业:累计值	5465.95	7499.28	8144.22	7932.47	8408.42	8744.75
YOY	43.00%	37.20%	8.60%	-2.60%	6.00%	4%
固定资产投资完成额:公共设施管理业:累计值	69968.68	70178.59	69196.09	68296.54	75194.49	78202.27
YOY	2.50%	0.30%	-1.40%	-1.30%	10.10%	4%
固定资产投资完成额:水利、环境和公共设施管理业:累计值	84814.77	87274.40	87448.95	86399.56	95298.71	99264.80
YOY	3.30%	2.90%	0.20%	-1.20%	10.30%	4.16%
广义基础设施建设投资完成总额	176453.80	183911.13	190235.01	189962.22	211953.04	224663.10
YOY	1.95%	4.23%	3.44%	-0.14%	11.50%	6.00%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、房建回款有望改善

(一) 监管“三支箭”连发改善房企融资

2022年以来房地产监管政策放松。2022年4月29日,中央政治局召开会议,研究当前经济形势和经济工作。会议中有关房地产行业内容包括:要有效管控重点风险,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15日，人民银行、银保监会调整差别化住房信贷政策，将首套住房商贷利率下限调整至LPR减20基点，要求各地因城施策自主确定房贷利率加点下限。2022年5月20日，人民银行进一步下调五年期LPR15个基点至4.45%，首套房贷款利率下限降至4.25%。9月30日，中国人民银行决定，自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。

表 6：2022 年相关部门对房地产主要政策表态

时间	会议/文件	内容
2022/1/24	银保监会工作会议	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/5	两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/12	财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问	房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。
2022/4/29	中共中央政治局会议	要有效管控重点风险，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。
2022/5/4	中国人民银行、银保监会、证监会	央行：要执行好房地产金融审慎管理制度，及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求；银保监会：加强新市民金融服务，落实差别化住房信贷政策；证监会：积极支持房企债券融资，研究拓展基础设施 REITs 试点范围。
2022/5/15	央行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
2022/11/1	关于接收民营企业债券融资支持工具房企增信业务材料的通知	交易商协会、房地产业协会联合中债增进公司，召集雅居乐等 21 家民营房企召开座谈会，介绍中债增进公司增信支持民营房企发债融资工作相关进展。11月29日，龙湖集团20亿元中期票据完成簿记，由此宣告“第二支箭”首单的成功发行。
2022/11/23	关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知	该文件从保持房地产融资平稳有序、保交楼、配合好受困房企风险处理、保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等 6 个方面共 16 条，从供需两端全面支持房地产市场平稳健康发展。
2022/11/28	证监会发布消息称，决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施。	政策涉及恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。

资料来源：财政部，中国银保监会，发改委，中国银河证券研究院

上市房企股权融资时隔 12 年重启。11月28日晚，证监会新闻发言人在答复中称，恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，与境内 A 股政策保持一致，恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。上市房企再融资暂停始于 2010 年 10 月，时隔 12 年再次重启。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。房建企业、装修装饰企业等地产产业链建筑公司回款有望改善。

（二）房地产销售和投资建议后劲不足

房地产销售有所改善。2023 年 1-5 月，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%。商品房销售面积同比下滑 0.9%，降幅环比扩大 0.5pct，商品房销售额同比增长 8.4%，环比降低 0.4pct，房地产销售和投资建议在经历了上半年的短期改善后仍然承压，改善后劲不足。2023 年下半年，预计房地产的支持政策力度将会加大，伴随着经济预期改善，预计商品房销售面积和金额增速将会有所回升。

图 16: 商品房销售额和销售面积改善后劲不足

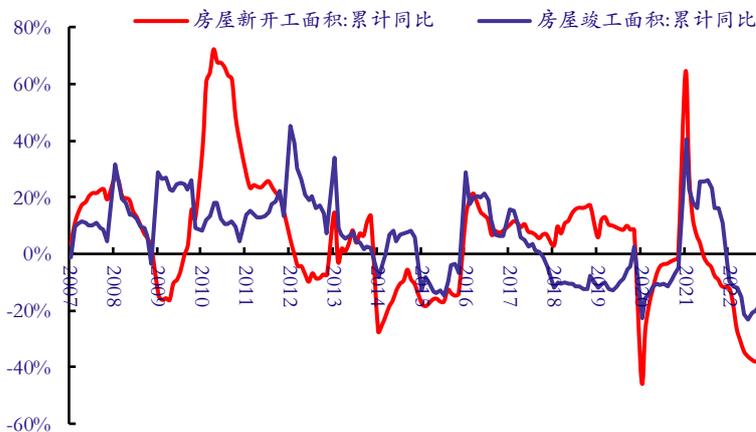


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 房屋竣工持续回升

房地产新开工、竣工面积有望进一步改善。2023年1-5月,房屋新开工面积同比下降22.6%,较上月下降1.4pct,竣工面积同比增长19.0%,较上月上升0.2pct,2023年以来房屋竣工面积同比增速触底回升,受保交楼支持竣工继续保持高位运行。2021年经历了多家大型房企出现流动性困难,行业发展进入阵痛期,经过2022年的底部调整和2023年上半年的继续承压,预计2023年下半年房地产的支持政策力度将会加大,带动房屋新开工面积和竣工面积增速后续进一步改善。

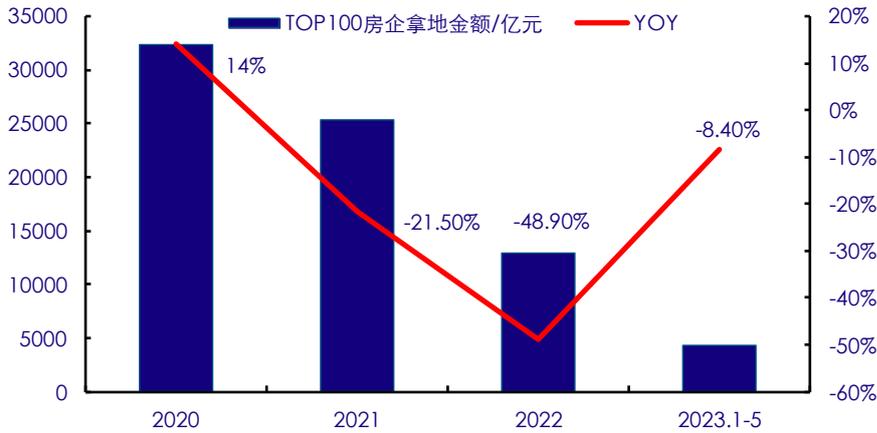
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

2023年房企拿地拿地金额增速有触底回升迹象。据中指研究院数据,2023年1-5月, TOP100企业拿地总额4290亿元,拿地规模同比下降8.4%,但降幅较上月收窄4.75个百分点,降幅继续收窄,拿地金额增速有触底回升迹象。

图 18: TOP100 房企拿地金额及增速



资料来源: 中指研究院, 中国银河证券研究院

综上, 在“房住不炒”的前提下, 房地产行业未来预计平稳健康发展。“三条红线”的限制导致开发商的资金仍然紧绷, 房地产投资、商品房销售改善后劲不足, 房屋新开工面积持续下滑, 房地产行业仍然承压, 但 100 城土地成交降幅收窄, “保交楼”带来了房地产竣工面积回升。预计下半年房企融资有望改善, 土地成交回升, 销售和新开工改善, 房建产业链回款有望加速, 行业景气度有望提升。

四、专业工程分化较大

(一) 汇率波动影响国际工程业绩

国际工程受人民币汇率及全球贸易环境影响大。美元兑人民币从年初的 6.93 提高至 6 月 1 日的 7.12 左右, 人民币兑美元贬值。对于国际工程企业, 人民币贬值会产生汇兑收益, 人民币升值则对其不利。此外, 良好的国际贸易环境对国际工程企业较为有利。若全球贸易摩擦增多, 地缘政治冲突增加, 则国际工程企业的业务拓展会受到一定影响。展望 2023 年下半年, 随着美联储加息接近尾声, 中国经济恢复常态, 人民币兑美元升值的概率较大, 国际工程利润或受一定影响。

图 19: 美元兑离岸人民币汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 化建工程景气度受油价扰动

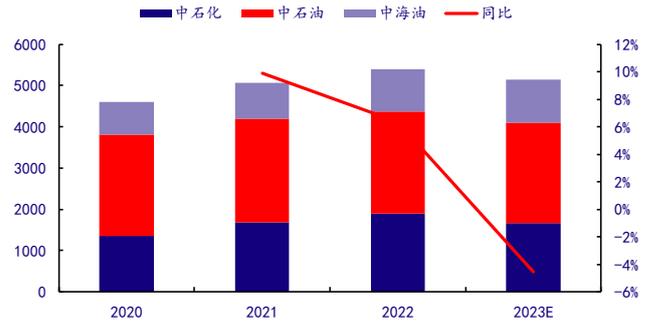
化建工程受上游资本开支影响较大。工建主要受上游企业资本开支影响，若上游企业盈利改善，行业需求回暖，则上游企业的资本开支有望提速，工建景气度随之提升。以化建工程为例，若油价维持在合理高位，则石油石化企业盈利较为乐观，资本开支相应乐观，化建工程企业订单有望改善。截至5月31日，布伦特原油期货结算价较年初下跌了14%。“三桶油”2023年的资本开支将达到5143(+50)亿元，下降约4.57%。展望2023年下半年，世界银行认为，2023年全球经济将增长2.7%，低于2022年的3.2%和2021年的6%。经济增速放缓或导致原油价格下行。但随着中国经济逐渐复苏，欧盟等国对俄罗斯禁运，OPEC+提前自愿减产，原油价格有一定支撑。

图 20：布伦特原油期货结算价走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 21：三桶油资本开支



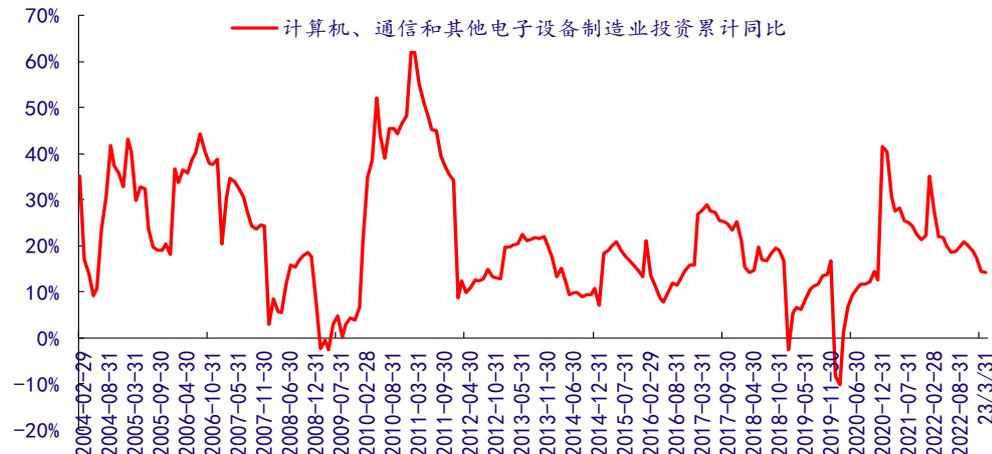
资料来源：中石油，中石化，中海油，中国银河证券研究院

化建工程龙头为中国化学，2022 年实现营业收入 1577.16 亿元，同比增长 14.88%；实现归母净利润 54.15 亿元，同比增长 16.87%；扣非后归母净利润 50.08 亿元，同比增长 44.35%；累计新签合同总额 2,969.23 亿元，同比增长 10.07%。2023 年一季度实现营业收入 425.91 亿元，同比增长 20.68%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比增长 13.69%；扣非后归母净利润 11.10 亿元，同比增长 15.41%；累计新签合同总额 1045.97 亿元，同比增长 0.66%。中国化学基本面良好，新签合同稳中有升，公司实业未来空间较大。

（三）新基建获政策支持，成长空间较大

新基建被纳入专项债券支持领域。在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等 9 大领域基础上，国常会适当扩大了专项债券支持领域，优先考虑将新建、新能源项目等纳入支持范围。2023 年 1-5 月，计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资同比增长 10.5%，增速环比降低 3.7pct。从投资看，整个行业景气度高位回落。新基建相关的工程主要有大数据中心、5G 基站、城际高速铁路和城市轨道交通等。

图 22：计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速

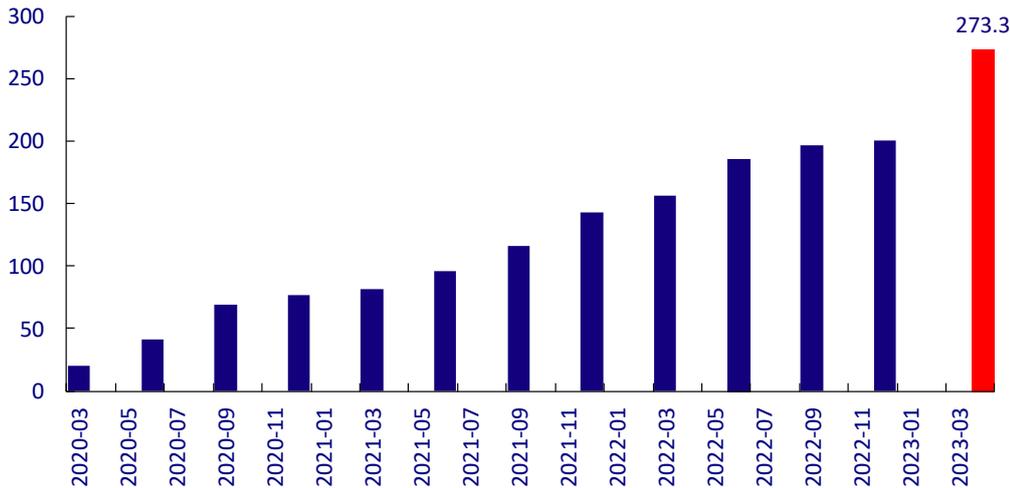


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

5G 基站建设目标有望提前完成。据工信部，截至 2023 年 4 月底，我国累计建成开通 5G

基站 273.3 万个，占全球 5G 基站的 60% 以上。中国已建成全球规模最大的 5G 网络，5G 网络覆盖全国所有地市、县城城区和 87% 的乡镇镇区。三大电新运营商中，中国电信 2022 年资本开支为 925 亿元，其中 5G 网络投资占比 33.51%，达到 310 亿元，同比下降 18.42%，预计未来 1-2 年 5G 建设主要用于完善网络覆盖和容量扩容，5G 投资规模与近几年相比稳中有降。中国移动 2022 年资本开支 1852 亿元，其中 5G 相关资本开支约 1100 亿元，同比下降 3.5%，预计 2023 年资本开支 1832 亿元，其中 5G 相关资本开支约 830 亿元，同比下降 24.55%，2022 年是中国移动 5G 建设高峰期最后一年。中国联通计划用三年左右时间完成 5G 网络规模建设，未来几年整体资本开支保持平稳。

图 23：2022 年 5G 基站建设目标有望提前完成



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

“东数西算”提升数据中心需求。2022 年 2 月，国家发改委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了 10 个国家数据中心集群。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动，提升对数据中心需求。据发改委，我国数据中心规模已达 500 万标准机架，算力达到 130EFLOPS，预计全社会对算力需求每年将以 20% 的速度增长。

五、投资建议：推荐“中特估”和一带一路等

（一）建筑行业集中度提升

建筑业新签合同增速稳中有升。2017 年 9 月至 2018 年 12 月，建筑行业新签订单增速从 22% 降到了 7.16%。据同花顺数据，2023 年一季度建筑业新签合同额为 6.93 万亿元，同比增长 9.25%，增速环比提高 2.89pct。随着稳增长政策密集出台，固定资产投资增速有望提升，从而带动建筑企业新签订单增加。

图 24：建筑业新签合同额增速



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

八大建筑央企新签合同增速放缓。八大建筑央企2018年新签订单额累计同比增长6.16%，增速创2012年以来新低。2022年八大建筑央企新签订单额增速为15.10%，增速同比降低1.29pct，但仍然高出建筑行业整体增速8.73pct。

图 25：八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

2022年中国电建(29.34%)、中国交建(21.64%)、中国能建(20.22%)新签订单增速较快。2023年Q1，中国电建和中国能建新签订单增速分别达到30.21%和21.98%，增速高于行业平均水平。

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

建筑行业集中度提升。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 26: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 一带一路打开成长空间

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。预计将加强建筑央企及国际工程企业与“一带一路”沿线各国在基础设施建设领域的合作,重大海外工程项目的投资数量和资金都有望持续增加,提高中国建筑工程品牌的国际影响力。

中国-中亚峰会为“一带一路”倡议注入新的动能。2023年以来，我国已与包括美国、西班牙、马来西亚、新加坡、法国、巴西、加蓬、菲律宾、柬埔寨、俄罗斯、刚果、荷兰等在内的多国高层开展外交活动。5月18日，中国-中亚峰会在陕西省西安市举行，中方就中亚合作提出一系列规划倡议。中国及中亚各方愿推动基础设施和工程建设合作发展，加快数字和绿色基础设施联通，共同推进基础设施和工程建设合作可持续发展。双方在交通基础设施和工程建设方面达成一致，包括推动中亚交通走廊建设，推进途经阿克套港、库雷克港、土库曼巴什港等海港的跨里海运输线路多式联运过境运输，发挥铁尔梅兹市的过境运输潜力，推进中国-中亚铁路运输，新建和升级改造现有的中国至中亚铁路和公路，完成中吉乌铁路可研工作，推进该铁路加快落地建设，保障中吉乌公路畅通运行，实现中塔乌公路和“中国西部-欧洲西部”公路常态化运营，研究制定从中亚国家往返东南亚和亚洲其他国家最佳过境运输方案的可能性等。中国-中亚峰会的召开以及近期我国外交不断取得的重大突破，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。非洲+中亚东南亚+欧洲（俄罗斯）+南美洲等地有望为我国基建巨头打开成长空间。

（三）“中特估”助力估值修复

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6月16日，SW 建筑装饰整体市盈率为9.94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30.47%，PB为0.91倍，在过去10年的历史分位点为16.21%。市销率为0.24倍，在过去10年的历史分位点为31.93%。股息率为2.12%，在过去10年的历史分位点为86.52%，建筑行业估值处于历史中低位水平，具备一定的修复空间。

板块估值分化较为明显。截至2023年6月16日，各子板块中，PE较高的板块为园林工程(187.30)、装修装饰(46.79)、工程咨询服务(26.52)、钢结构(21.31)、国际工程(18.59)，PE较低的板块为房屋建设(5.75)、基建市政工程(7.60)、化学工程(11.43)、其他专业工程(19.68)。

图 27: 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

“中特估”的构建有望使低估值的建筑国企央企受益。中特估主体估值普遍倒数，国资委考核更加注重 ROE 和现金流，“中特估”的构建有望使低估值的建筑国企央企受益。

表 8：建筑行业主要国企估值

证券简称	PB(LF)		PE		PB*PE
	2023.6.2	2022	2023.6.2 (TTM)	2023 (E)	2023.6.2
中国铁建	0.59	3.94	5.1	4.7	3.01
中国建筑	0.65	4.47	4.8	4.4	3.12
中国中铁	0.74	4.4	6.2	5.5	4.59
中国交建	0.68	6.81	8.6	7.9	5.85
中国中冶	0.87	6.42	7.6	6.9	6.61
中国电建	0.91	9.38	9.3	8.3	8.46
中国化学	0.99	8.96	9.6	8.2	9.50
中国能建	1.07	12.23	12.6	11	13.48

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）推荐“中特估”和一带一路等

1、中国特色估值使低估值建筑国企受益

截至 2023 年 6 月 16 日，SW 建筑装饰整体市盈率为 9.94 倍，在过去 10 年的历史分位点为 28.46%。PB 为 0.91 倍，在过去 10 年的历史分位点为 30.47%。建筑行业估值处于历史中低位水平，主要建筑央企建筑国有企业估值较低，尚有较大提升空间。

表 9：建筑行业重点推荐低估值上市公司一览

证券简称	PB (2023/6/6)	PE(TTM) (2023/6/6)	PE (2023E)	ROE (2022)	股息率 (2023/6/6)	2022 年新 签订单增速	2023 归母净 利润增速(E)
中国建筑	0.65	4.8	4.4	13.26%	4.15%	12.70%	10.1%
中国铁建	0.58	5.0	4.6	9.17%	2.46%	15.09%	12.8%
中国中铁	0.73	6.1	5.4	10.38%	3.38%	11.10%	10.6%
中国交建	0.67	8.5	7.7	6.77%	1.98%	21.64%	15.7%

资料来源：中国建筑，中国铁建，中国中铁，中国交建，中国银河证券研究院

2、一带一路打开成长空间

非洲、亚洲、南美洲、欧洲（俄罗斯）等地区基建房建水平提升空间较大。一带一路倡议有望为建筑行业打开成长空间。一带一路主力军为建筑央企、国企和国际工程企业，央企国企主要包括中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国中冶、中国电建、中国能建、中国化学、上海建工等，国际工程企业主要包括北方国际、中钢国际、中工国际、中材国际、中成股份、中国海诚等。

表 10：建筑行业主要国际工程上市公司一览

证券简称	PB (2023/6/6)	PE(TTM) (2023/6/6)	PE (2023E)	ROE (2022)	股息率 (2023/6/6)	2022 年新 签订单增速	2023 归母净 利润增速(E)
北方国际	1.94	42.97%	20.7	19	0.42%	216.74%	20%
中钢国际	1.78	28.83%	16.1	15	3.91%	-33.5%	15%
中工国际	1.28	52.80%	37.6	30.2	-	5.88%	20%
中材国际	1.90	42.85%	13.7	11.5	2.48%	0.49%	25%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3、电力、热力、燃气、铁路、水利景气度较高

基建整体行业增速略高于 GDP 增速，预计 2023 年基建投资增速为 6%。电力、热力、燃气、铁路、水利固定资产投资增速较快，行业景气度较高。相关公司主要有中国电建、中国能建、中国中铁、中国铁建等。

4、竣工持续复苏，房地产销售降幅收窄，房地产产业链景气度改善

装修装饰属于后地产产业链，随着新房销售面积增速降幅逐渐收窄，装修装饰企业有望受益，建议关注金螳螂、亚厦股份等；竣工面积增速一枝独秀，竣工延续复苏态势，建议关注竣工产业链相关的玻璃、涂料、防水材料等。

5、工程咨询+AI 设计

AI 发展如火如荼，工程咨询企业尤其是建筑设计企业有望借助 AI 的技术优势，实现高难度、高效率、高逼真的设计，目前主要出于主题炒作阶段。AI 设计相关公司建议关注华建集团、华设股份、中衡设计、汉嘉设计、勘设股份等。

表 11：建筑行业部分公司估值一览

证券简称	PE		PB(LF)(6/5)
	2022	TTM	
中国中铁	4.40	6.11	0.73
中国电建	9.38	8.74	0.85
中国铁建	3.94	5.07	0.58
中国交建	6.81	8.64	0.68
中国化学	8.96	9.45	0.97
中国建筑	4.47	4.77	0.65
中国中冶	6.42	7.50	0.86
中国能建	12.23	12.43	1.06
上海建工	17.08	13.15	0.78
隧道股份	5.90	6.42	0.69
山东路桥	4.28	4.32	0.83
四川路桥	6.17	7.34	2.03
鸿路钢构	17.38	15.98	2.34
安徽建工	5.97	6.90	1.06
华建集团	11.06	22.48	1.88
设计总院	9.59	14.04	1.96
华设集团	7.58	9.50	1.45
勘设股份	17.41	18.58	0.90
中衡设计	29.13	30.9	2.03
金螳螂	10.12	12.15	1.00

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：固定资产投资增速下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

插图目录

图 1: 建筑行业营业收入在所有行业里排第一	2
图 2: 建筑行业归母净利润在所有行业里排第十	2
图 3: SW 各一级行业动态市盈率 (2023/6/4 收盘)	2
图 4: SW 各一级行业市净率 (2023/6/4 收盘)	2
图 5: 建筑业增加值占 GDP 比重约 7%	3
图 6: 2022 年全球各国高铁里程及占比	4
图 7: 社会融资规模增速	6
图 8: M1 增速	6
图 9: M2 增速	6
图 10: 建筑业与固定资产投资关联度大	7
图 11: 固定资产投资增速	7
图 12: 近 17 年基建投资增速与 GDP 增速比较	8
图 13: 今年以来基建投资增速	8
图 14: 基建投资三大细分领域	9
图 15: 2023 年专项债持续发力	9
图 16: 商品房销售额和销售面积改善后劲不足	12
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速	12
图 18: TOP100 房企拿地金额及增速	13
图 19: 美元兑离岸人民币汇率	13
图 20: 布伦特原油期货结算价走势	14
图 21: 三桶油资本开支	14
图 22: 计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速	14
图 23: 2022 年 5G 基站建设目标有望提前完成	15
图 24: 建筑业新签合同额增速	16
图 25: 八大建筑央企新签合同额增速	16
图 26: 八大建筑央企新签合同市占率	17
图 27: 建筑行业估值长期低于 A 股估值水平	18

表格目录

表 1: SW 各一级行业市盈率和市净率 (2023/6/3 收盘)	3
表 2: 建筑行业国企估值提升原因	4
表 3: “两利三率”和“一利五率”的对比	5
表 4: 建筑行业上市公司业绩分布情况	5
表 5: 基建投资增速预测	10
表 6: 2022 年相关部门对房地产主要政策表态	11
表 7: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速	17
表 8: 建筑行业主要国企估值	19
表 9: 建筑行业重点推荐低估值上市公司一览	19
表 10: 建筑行业主要国际工程上市公司一览	19
表 11: 建筑行业部分公司估值一览	20

分析师简介及承诺

分析师：龙天光，建筑、通信行业分析师。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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的具体投资建议，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

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：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn