

建筑行业2023年中期投资策略

基建托底稳增长，关注中特估及“一带一路”

西南证券研究发展中心
建筑装饰研究团队
2023年6月

核心观点

- **建筑板块年初以来受益基建稳增长，表现强于大盘。** 2023年初截至5月底申万建筑装饰指数上涨9.9%，跑赢沪深300指数约10.86个百分点。其中，基础建设涨幅为14.3%，专业工程涨幅为13.6%。横向看：建筑装饰行业PE为9.8倍，在申万行业中处于低水平。纵向看：今年经历了一段时间估值修复，但仍处于历史低位。
- **央企、国企、民企分化持续加剧。** 建筑公司业绩稳健，Q1营收加快恢复。央企、国企、民企的业绩分化明显，央国企凭借资金、管理等优势持续抢占市场份额，强者恒强；而地产下行、疫情反复、财政压力大，导致民企业绩表现不佳。从2023年1-5月新签订单来看，央国企建筑公司订单增速较快。
- **央国企投资机遇显现。从宏观层面看：**
 - 1) **今年基建投资高增长。** 1-5月基建投资累计同比+10.1%，为三大固定投资中增速最高，专项债发行持续高位，预计今年新增专项债高达3.8万亿元，与政策性金融工具互为补充，加快落实并形成实物工作量。
 - 2) **探索中国特色估值体系，建筑央国企估值有一定修复空间。** 当前建筑主要央国企近10年PB估值平均分位点16%，PE估值平均分位点17%，处于历史较低水平，估值有一定修复空间。
 - 3) **“一带一路”国家经济复苏，前期压制的基建需求将加速释放。** 今年以来，海外疫情基本放开，基建需求将加速释放，基建在“一带一路”中扮演重要角色，国际工程蕴含巨大发展机遇。推荐关注受益于“中特估”的中国建筑、中国中冶、中国交建，运营稳健低估值的地方国企上海建工、安徽建工，以及受益于“一带一路”的上海港湾。

风险提示：宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险、房地产政策变化风险。

目 录

◆ **2023年H1行业回顾：基建托底稳增长**

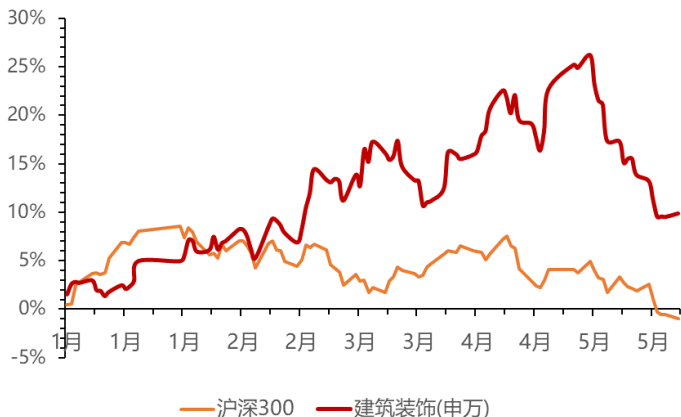
◆ **2023年H1建筑公司业绩分析：业绩实现开门红**

◆ **2023年H2投资方向：关注中特估及“一带一路”**

◆ **重点推荐投资标的**

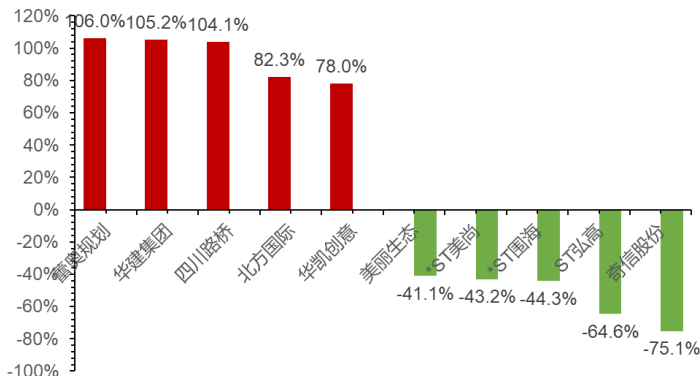
2023年上半年行业回顾：表现强于大盘

建筑装饰行业指数相对沪深300走势



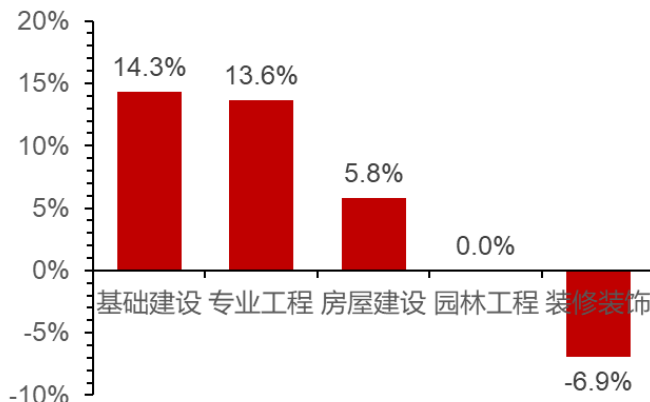
数据来源：Wind，西南证券整理

建筑行业涨跌幅前十个股



数据来源：Wind，西南证券整理

建筑子行业二级市场涨跌幅

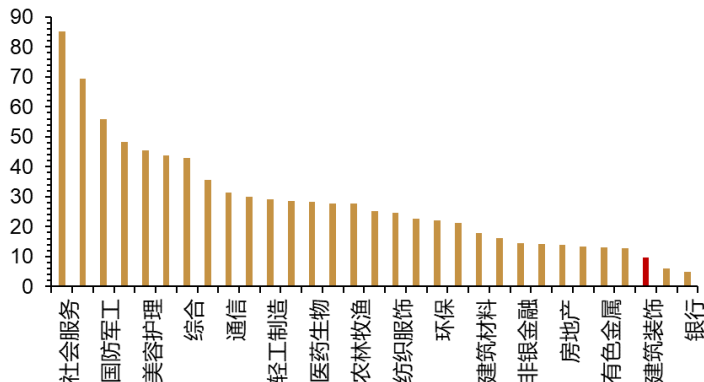


数据来源：Wind，西南证券整理

- 2023年初截至5月底申万建筑装饰指数上涨9.9%，跑赢沪深300指数约10.86个百分点。
- 2023年初截至5月底基础建设上涨，涨幅为14.3%，专业工程涨幅为13.6%。
- 2023年初截至5月底板块内涨幅最大的为蕾奥规划(+106.0%)、华建集团(+105.2%)、四川路桥(+104.1%)；跌幅最大的为奇信股份(-75.1%)。

2023年上半年行业回顾：估值有所修复，子行业存在差异

建筑行业市盈率位于低位



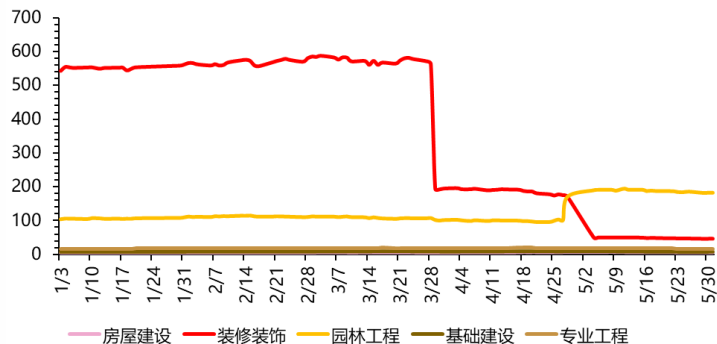
数据来源：Wind，西南证券整理

建筑装饰行业市盈率变动



数据来源：Wind，西南证券整理

23年子行业市盈率变动 (TTM整体法)



数据来源：Wind，西南证券整理

- 横向看：建筑装饰行业PE为9.8倍，在申万行业中处于低水平。
- 纵向看：今年经历了一段时间估值修复，但仍处于历史低位。
- 从子行业来看：成长性板块园林工程（128.9倍）市盈率较高，装修装饰（45.4）5月以来市盈率有较大提升，而传统的房屋建设（5.5倍）和基础建设（8.8倍）的市盈率最低。

基建托底稳增长

三大下游行业投资增速情况



数据来源：Wind，西南证券整理

固定资产投资完成额:累计同比



数据来源：Wind，西南证券整理

- **固定资产投资增速下滑，地产投资持续低迷。**1-5月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，四月份受疫情冲击，固定资产投资由年初5.5%逐步下滑，位于2021年以来低位。其中基建、制造业和房地产投资增速同比分别为10.1%、6.0%、-6.0%。
- **基建投资有望将保持较高增速，扛起“稳增长”大旗。**1-5月房地产开发投资持续负增长，虽然中央及地方政府出台地产刺激政策，但房企投资信心仍未恢复。1-5月份制造业投资逐月下滑。1-5月份基建投资增速仍较为景气，由此看来基建依然是稳增长的重要工具，基建投资有望将保持较高增速，从而扛起“稳增长”大旗。

基建托底稳增长

1 政策信号清晰：仍在加强基础设施建设

- 2023年1~3月，各地在提前下达的新增债务限额内，发行用于项目建设的新增专项债券13228亿元，主要支持市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业以及保障性安居住房等党中央、国务院确定的重点领域、重大项目建设。

近期基建主要政策

时间	事件	政策内容
2023年2月20日	国务院	国务院新闻办公室发布了《新时代的中国绿色发展》白皮书。此次白皮书中提出的 加快绿色矿山建设以及传统产业绿色转型 。
2023年5月5日	财政部	财政部预算司副司长李大伟表示，2023年1~3月，各地在提前下达的新增债务限额内， 发行用于项目建设的新增专项债券13228亿元 ，主要支持市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业以及保障性安居住房等党中央、国务院确定的重点领域、重大项目建设。
2023年5月6日	国务院	中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，第六条是关于建筑行业的，提出 强化工程质量保障、提高建筑材料质量水平、打造中国建造升级版 ，指明了建筑业发展的大方面。无论是在哪一领域，高质量发展都是最终的目标。
2023年5月25日	国务院	中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《国家水网建设规划纲要》规划期为2021年至2035年，明确了主要任务：构建国家水网之“纲”。《国家水网建设规划纲要》提出发展目标： 到2025年，建设一批国家水网骨干工程 ，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施。 到2035年，基本形成国家水网总体格局 ，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。

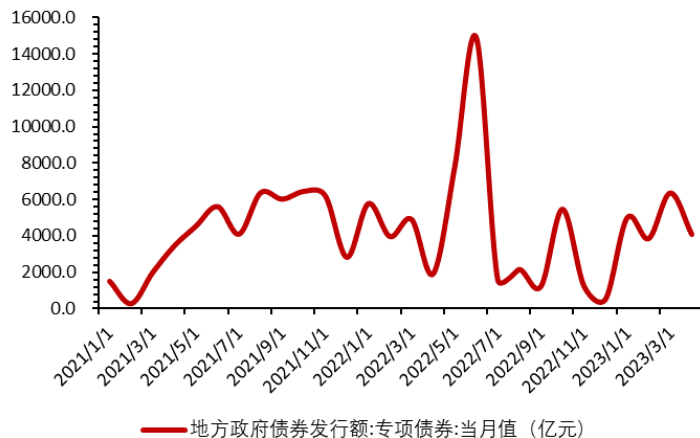
数据来源：人民网、发改委、国家统计局，西南证券整理

基建托底稳增长

2 资金充裕：资金是基建投资的重要砝码

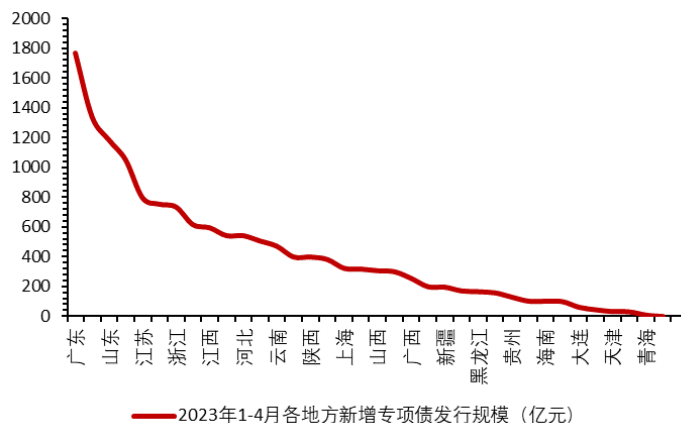
- 投向基建的资金较为充裕：2023年政府工作报告指出，政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元。
- 2023年1-5月，全国发行新增债券22538亿元，其中一般债券3568亿元、专项债券18970亿元。
- 2023年5月，全国发行新增债券3019亿元，其中一般债券264亿元、专项债券2755亿元。全国发行再融资债券4535亿元，其中一般债券3136亿元、专项债券1399亿元。全国发行地方政府债券合计7554亿元。

月度地方专项债发行量（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

2023年1-4月各地方新增专项债发行规模（亿元）



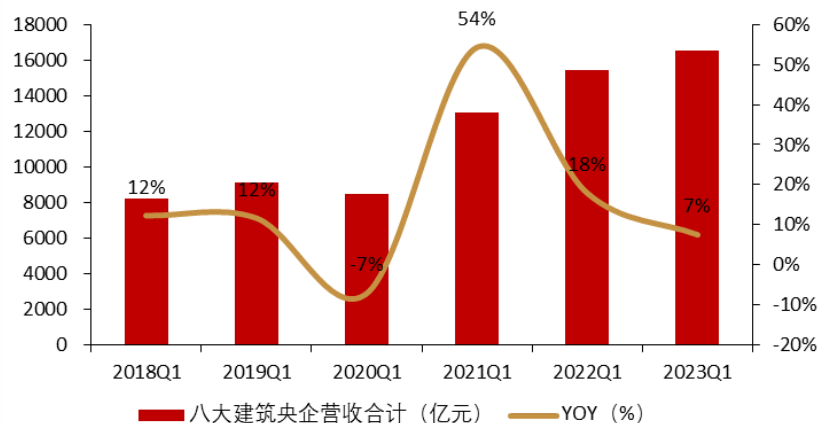
数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

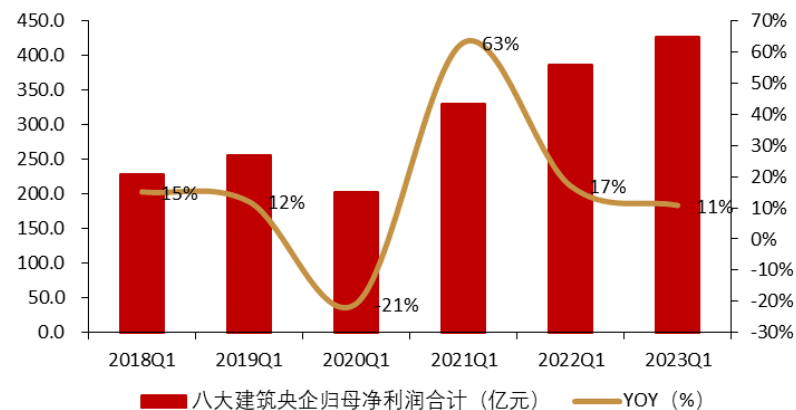
- ◆ 2023年H1行业回顾：基建托底稳增长
- ◆ 2023年H1建筑公司业绩分析：业绩实现开门红
- ◆ 2023年H2投资方向：关注中特估及“一带一路”
- ◆ 重点推荐投资标的

经营情况：一季度业绩实现开门红

八大建筑央企营业收入及增速



八大建筑央企归母净利润及增速



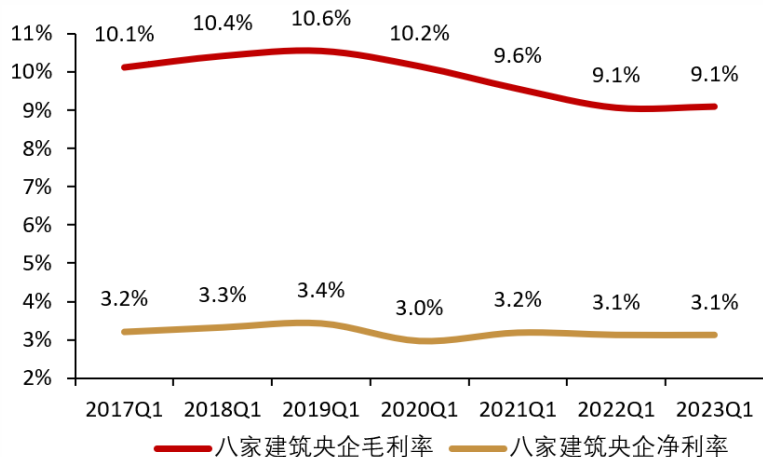
数据来源: Wind, 西南证券整理

1 一季度业绩双增，看好稳增长下建筑央企全年业绩表现

- 2023年一季度，八家建筑央企实现营收1.7万亿，同比+7.4%；实现归母净利润427.5亿元，同比+10.7%。营收、净利双双实现高增长，随着稳增长政策发力，看好央企全年业绩表现。
- 23年一季度8家建筑央企营收、利润均实现增长。4家建筑央企归母净利润实现两位数增长，中国中冶、中国能建、中国建筑分别以25.8%、17.8%、14.1%利润增速位居前三。

经营情况：毛利率承压，净利率维持稳定

八家建筑央企毛利率、净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

大建筑央企毛利率、净利率一览

	毛利率		净利率	
	2022Q1	2023Q1	2022Q1	2023Q1
中国建筑	8.2%	7.9%	3.4%	2.7%
中国铁建	7.3%	10.1%	2.4%	2.1%
中国中铁	9.0%	9.4%	3.1%	3.0%
中国交建	11.7%	12.2%	3.7%	2.9%
中国电建	11.1%	8.9%	3.0%	3.3%
中国中冶	10.5%	11.6%	3.2%	3.9%
中国能建	10.5%	7.8%	2.5%	2.5%
中国化学	7.6%	8.1%	3.1%	3.4%

数据来源：Wind，西南证券整理

2 毛利率略有回升，净利率维持稳定

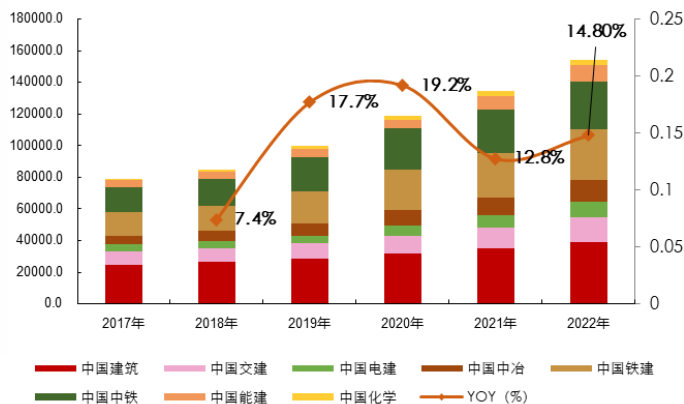
- 毛利率**：2023年一季度，建筑央企毛利率略有回升，较去年同期提升0.03pp，但仍位于五年来低位。其中中国化学、中国中铁、中国铁建分别同比提升0.2pp、2.2pp、2.7pp，主要为原材料成本压力下降及施工限制减少所致，展望2023全年，随着基建投资走强，毛利率有望回归正常。
- 净利率**：建筑央企净利率维持稳定，其中中国电建净利率同比上升0.8个百分点。

订单情况：稳步增长

3 项目充足：八大央企整体订单稳步增长

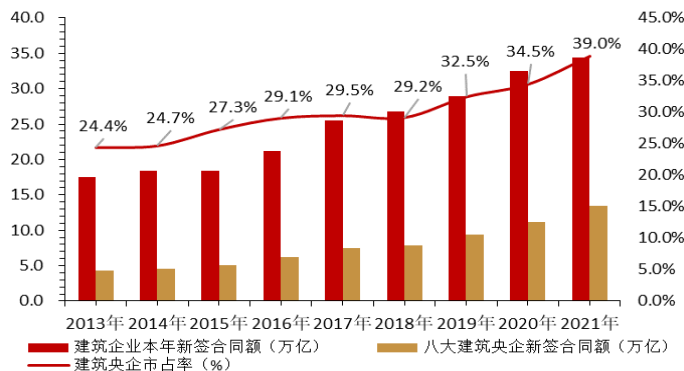
- 建筑行业集中度提升，八大央企项目充沛：1) 从18年开始，八大建筑央企的订单份额提升到30%以上，2021年市场份额接近40%，集中度快速提升。2) 2021年，八大建筑央企新签订单总额13.4万亿，同比增长12.8%。2022年八大建筑央企新签订单同比增长14.8%。
- 2023年除中国化学外新签订单均同比增长。

八大建筑央企历年新签订单及增速 (亿元, %)



数据来源：公司公告，西南证券整理

八大建筑央企历年订单情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

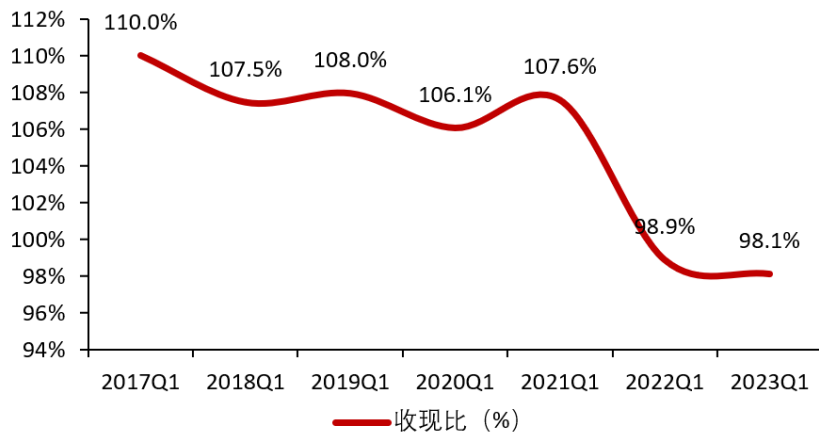
2023年八大建筑央企订单情况

2023年1-5				
	中国建筑	中国化学	中国电建	中国中冶
新签订单额 (亿元)	16163	1344.4	4481	5398.1
同比	26.16%	-3.83%	16.00%	8.11%
2023年Q1				
	中国中铁	中国能建	中国交建	中国铁建
新签订单额 (亿元)	6673.8	2977.1	4578.13	5396.34
同比	10.18%	21.96%	6.30%	15.83%

数据来源：公司公告，西南证券整理

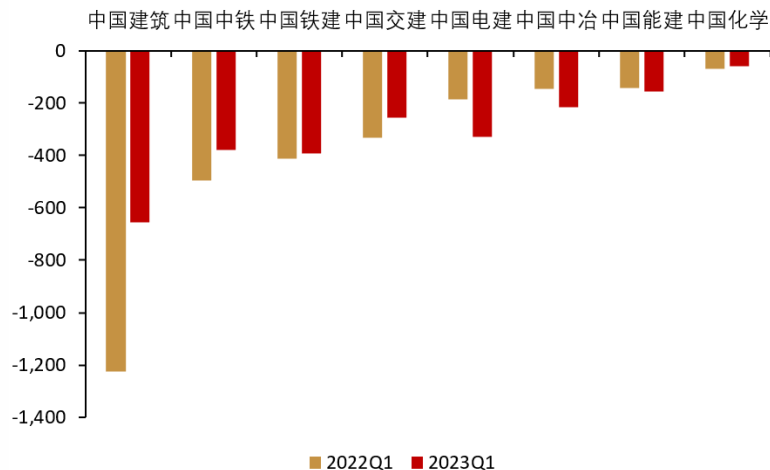
经营情况：现金流承压，回款放缓

八家建筑央企收现比



数据来源：Wind，西南证券整理

八家建筑央企经营净现金流情况



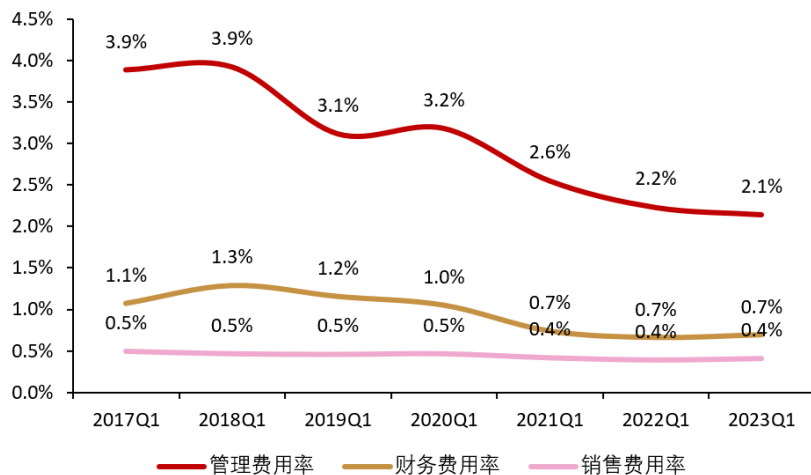
数据来源：Wind，西南证券整理

4 一季度经营净现金流流出大幅减少，回款持续承压

- 2023年Q1建筑央企整体收现比为98.1%，同减0.7个百分点。其中中国中冶、中国化学、中国能建减少最多，分别减少18.0、17.8、2.1个百分点。
- 2023年Q1八家建筑央企经营净现金流流出2442.9亿元，同比-18.7%，其中，中国建筑少流出570.6亿元，主要系公司持续开展现金流管理提升专项活动成效显著所致。

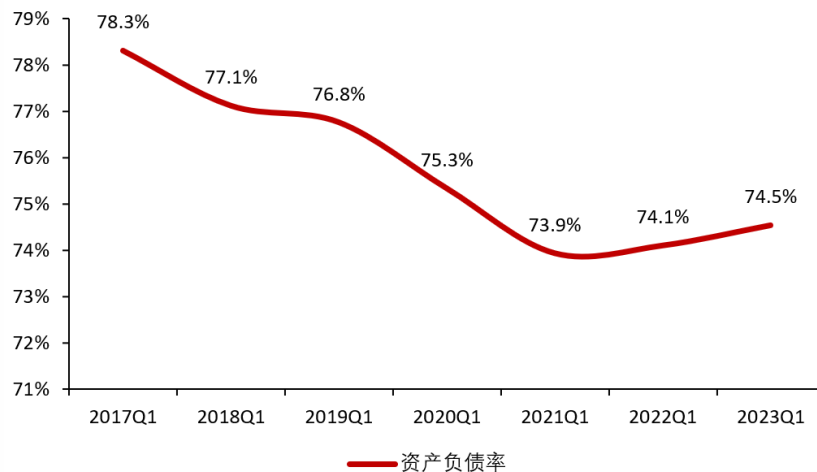
经营情况：期间费用率下降，央企降杠杆成效明显

八家建筑央企费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

八家建筑央企资产负债率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

5 管理费用率下降贡献期间费用率下降，降杠杆成效明显

- 2023年Q1整管理费用率为2.1%，同减0.09个百分点，其中，中国能建为3.91%，同减0.36个百分点，降幅最大，或因人员费用持续下降。2023年Q1总体财务费用率为0.7%，同增0.03个百分点，从个股来看，中国电建财务费用率增加1.4个百分点，主要系利息收入减少所致。2022年Q1建筑央企整体销售费用率为0.4%，同增0.03个百分点，基本持平，其中，中国交建增幅最大，同增0.1个百分点。
- 整体来看，建筑央企资产负债率呈下降态势，降杠杆成效明显。2023年Q1资产负债率为74.50%，同增0.44个百分点。其中，中国能建同增2.95pp，主要系持续推进低碳能源转型，投资规模扩大，长期借款进一步增加。

目 录

◆ 2023年H1行业回顾：基建托底稳增长

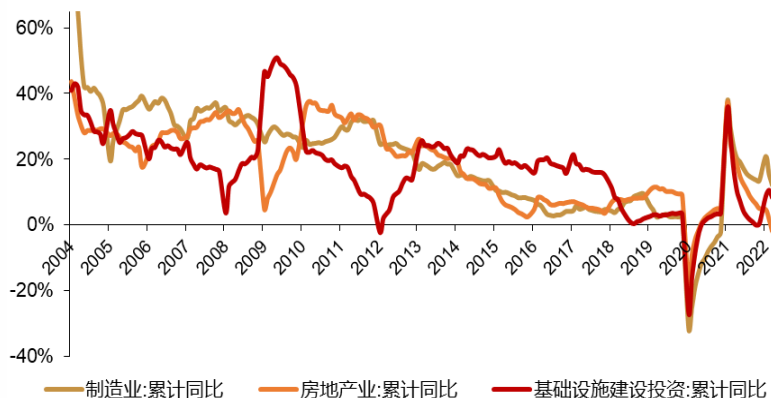
◆ 2023年H1建筑公司业绩分析：业绩实现开门红

◆ 2023年H2投资方向：关注中特估及“一带一路”

◆ 重点推荐投资标的

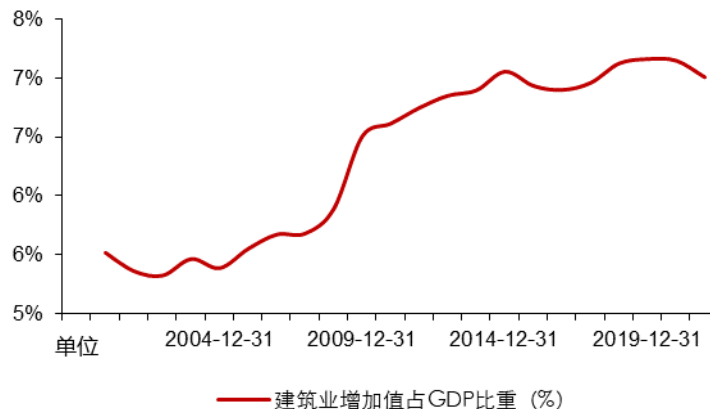
中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

2021年下半年以来，固定资产投资增速不理想



数据来源：Wind，西南证券整理

建筑业增加值占GDP 7%以上



数据来源：Wind，西南证券整理

1 政府层面推动国企深化改革，拉动经济发展

- 2022年12月19日，国务院国资委党委扩大会议指出，乘势而上实施新一轮深化国有企业改革行动，巩固深化国企改革三年行动成果，推动中国特色现代企业制度和市场化经营机制长效化制度化，深化分类改革，在新的起点上把国企改革向纵深推进。2023年2月，国家主席习近平在《求是》发表的《当前经济工作的几个重大问题》文章中对深化国资国企改革、提高国企核心竞争力作出重大部署。国资国企将全面贯彻党的二十大精神和中央经济工作会议部署，以提高企业核心竞争力和增强核心功能为重点，深入实施新一轮国企改革深化提升行动。
- 近年经济下行压力加大，投资增长不理想，消费疲软，出口新订单增速放缓。建筑业是中国经济支柱产业（建筑业增加值占GDP 7%以上），国有建筑企业占据建筑业半壁江山，在当前的经济背景下，有望通过深化改革，拉动中国经济的发展。

中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

建筑央企股权激励情况

代码	股票名称	预案公告日	激励对象	授予条件
601668.SH	中国建筑	2020年9月	董秘及公司骨干	授予前一个年度：（1）净资产收益率不低于12%；（2）净利润三年复合增长率不低于7%；（3）完成经济增加值（EVA）考核目标（288亿元）。上述净资产收益率和净利润增长水平原则上不低于同行业平均水平或者对标企业50分位值水平。
601390.SH	中国中铁	2022年1月	公司董事、中高级管理人员及核心骨干人员	以2022年业绩为基准，2022-2024年扣非归母净利润复合增速不低于12%，2022/2023/2024年ROE不低于10.5%/11.0%/11.5%。
601117.SH	中国化学	2022年9月	公司董事、高级管理人员及核心骨干人员	（1）2023-2025年扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于9.25%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；（2）以2021年业绩为基数，2023-2025年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于15%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；（3）完成国务院国资委经济增加值（EVA）考核目标。

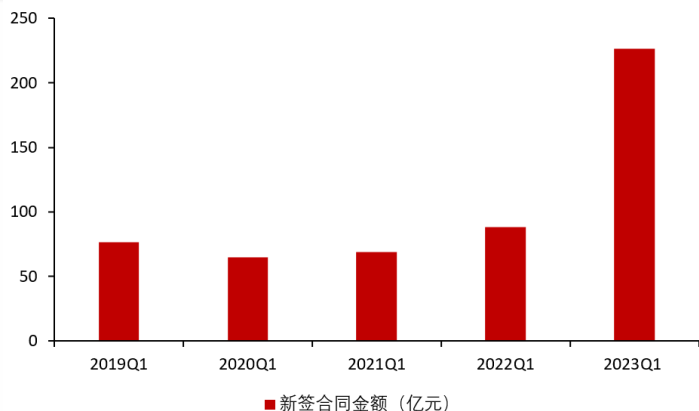
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 强化激励，激发内生活力

- 中国建筑、中国中铁、中国化学均进行了中长期股权激励。早在2013年，中国建筑已实施股权激励，前三期股权激励中国建筑均完成预定业绩目标，且2013年以后，中国建筑净利润复合增长率、净资产收益率等财务指标均优于其他建筑央企。中国中铁和中国化学股权激励的解锁条件较为苛刻，建筑央企整体经营稳健，公司基于历史业绩设置考核目标，彰显公司未来业绩提升的信心和决心。

中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

中材国际新签订单大幅增加



数据来源：公司公告，西南证券整理

中国电建274亿地产板块被剥离

拟置出资产	2021年1-8月净利润 (亿元)	2020年净利润 (万元)
中国电建地产集团有限公司	-14.1	5.1
北京飞跃临空科技产业发展有限公司	-3.6	-4.0
天津海滨房地产开发有限公司	—	—
合计	-17.7	0.9

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 同业整合，资产优化，提升市场竞争力

- 2023年1月，中材国际发布公告拟向中国建材总院发行股份及支付现金购买其持有的合肥院100%股权。重组完成后，公司装备产品矩阵进一步丰富，将拥有水泥领域品种最全、规模最大、品质高端的装备业务，新签订单量进一步提升。本次重组有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力，进一步解决中国建材集团内部同业竞争问题，提升核心竞争力。
- 2022年年初，中国电建置出地产业务，置入电建集团电网辅业资产，妥善解决中电建集团与该公司的同业竞争问题，且有利于进一步优化资产，完善产业结构，增厚净资产收益率和每股收益。

中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

4 转型新能源投资，迎来估值重塑

- 2022年3月，住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提出到2025年全国新增建筑太阳能光伏装机容量50GW以上，积极推广城乡建设及市政公用设施分布式应用，鼓励太阳能光伏系统与建筑同步设计、施工。
- 2021年6月，中国能建印发《践行碳达峰、碳中和“30.60”战略目标行动方案（白皮书）》，提出2025年公司控股新能源装机容量力争达到20GW以上。2022年，公司获取新能源投资指标1624万千瓦，新增并网风光新能源控股装机容量238.8万千瓦。截至2022年末，新能源累计并网498.7万千瓦，为新时代新能源高质量发展提供了保障。

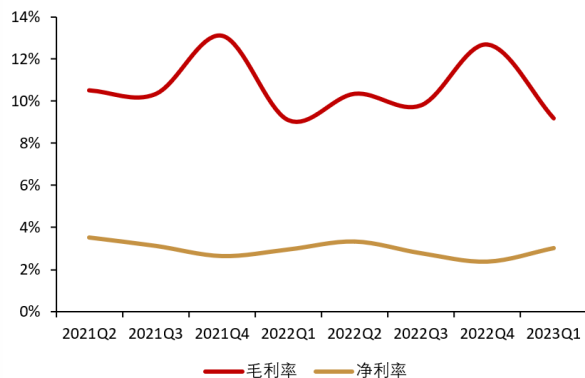
绿电运营商利润空间广阔，估值有望重塑。

- 1) 当前电气化和低碳化的不断发展，全社会用电量增长，上游端风光发电效率提升，每度电发电成本下降，供需偏紧，电价易涨难跌，电力运营公司具有广阔的利润空间。
- 2) 政策明确支持，电网优先收购，电价有保障，公用事业属性突出，新能源运营业务估值有望提升。
- 3) 绿色电力运营商处于产业链下游，议价能力强，进入壁垒高，且公司作为央企，本身具有强大的经营现金流优势、融资成本优势、项目资源优势，因此安全垫较厚。

中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

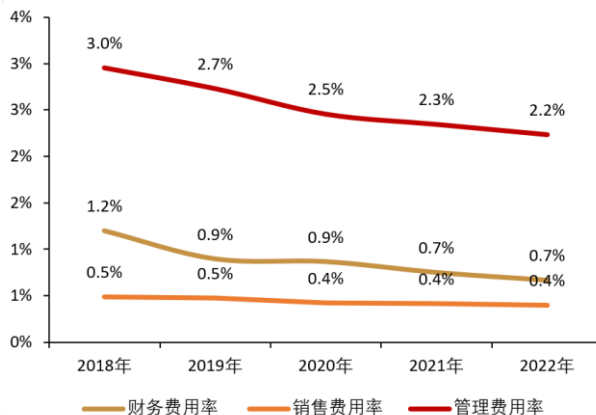
5 建筑央企改革见实效

主要建筑央企毛利率、净利率



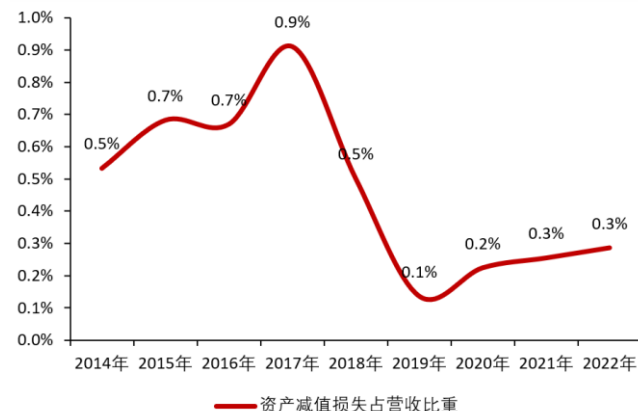
数据来源：Wind，西南证券整理

建筑央企费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

建筑央企

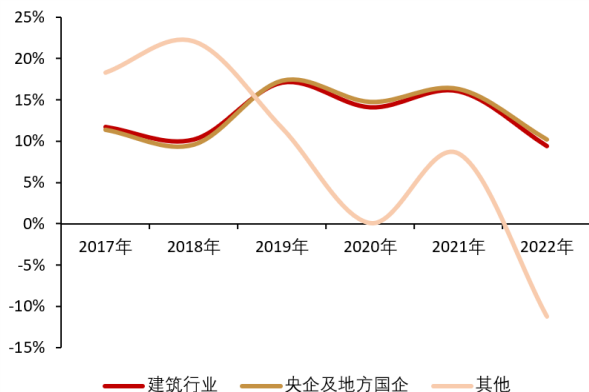


数据来源：Wind，西南证券整理

- 随着国企改革的逐步深入，建筑央企经营活力提升。在国资委日益严格的考察体系下，建筑央企近几年毛利率、净利率、管理费用率、销售费用率等指标有所改善，经营效率提升明显，平均净利率逐步提升。
- 未来随着国企改革的逐步深入，有望进一步提升央企的经营活力，长期看央企净利率未来还有较大的提升空间，估值存在进一步修复的可能。

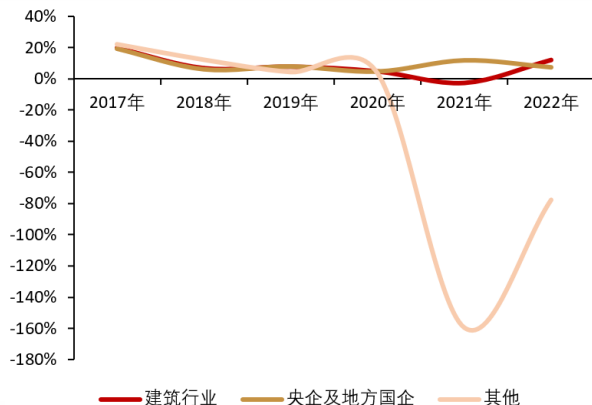
中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

营收增长率对比



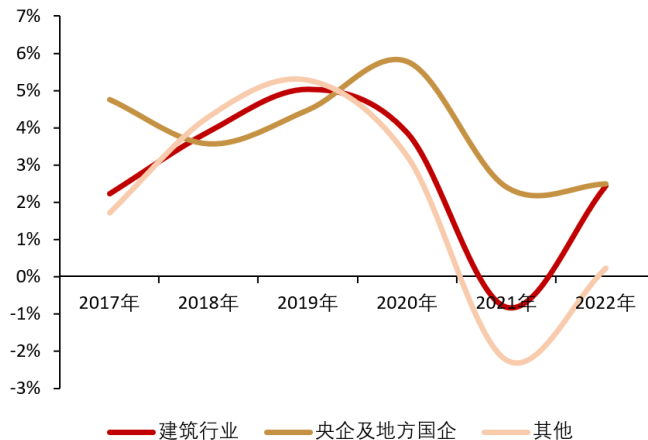
数据来源：Wind，西南证券整理

归母净利润增长率对比



数据来源：Wind，西南证券整理

经营净现金流占营收比重



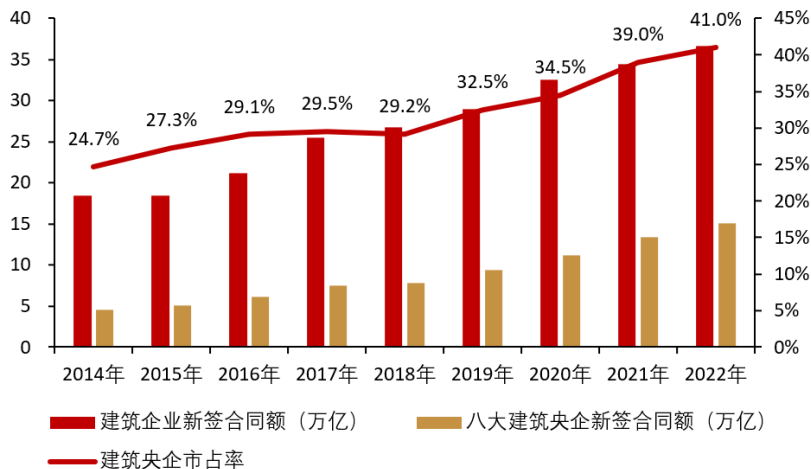
数据来源：Wind，西南证券整理

6 建筑央企抗风险能力强，行业下行时承接中小民企份额

- **建筑央企经营稳健，具有超强的抗风险能力。**建筑央企营收及归母净利润增速稳健，高于建筑行业整体增速，而其他建筑企业营收及归母净利润增速在2021年之后大幅降低。建筑央企回款节奏放缓，但变化幅度相对较小，体现出超强的抗风险能力。
- **民营建筑企业较弱的抗风险能力在行业不景气时，可能退出市场竞争。**作为资金密集型行业，下游占款比例高，央企凭借品牌、融资成本、经营管理能力、技术实力以及风险管控能力等方面的优势，得以在竞争中取得优势，不断提高市占率。而民营建筑企业垫资高、回款周期长，较弱的抗风险能力在行业不景气时，可能退出市场竞争，市场份额进一步向龙头集中。

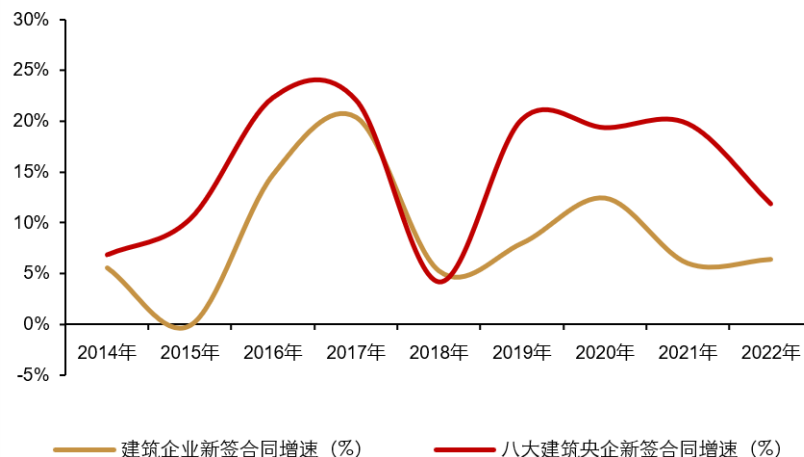
中特估：新一轮深化国企改革，建筑央企乘势而上

建筑行业新签合同额对比



数据来源：公司公告，西南证券整理

2015年开始八大央企的订单增速明显跑赢行业



数据来源：公司公告，西南证券整理

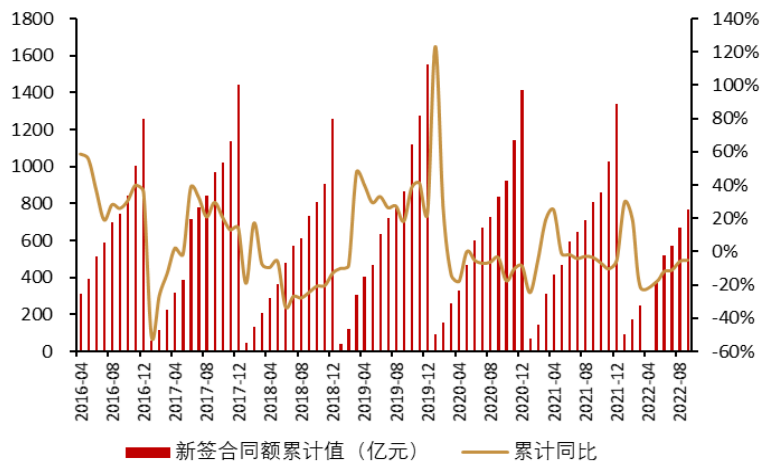
7 头部央企项目承接能力强，担当本轮基建主力军

- 从八大央企的订单情况来看，从2015年开始，八大央企的订单增速开始明显跑赢行业，新签合同额市场份额由2014年的24.7%提升至2022年的41.0%。
- 头部建筑央企在本轮稳基建中继续担当主力军，收入增长持续提升。从基建细分市场来看，轨道交通施工领域，中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国交建和中国电建近年年的中标份额合计占比近乎90%；水利工程领域，中国电建在大中型水电站建设市场份额超过65%；中国能建近年在大型水电工程领域施工的市占率超过一半。这些大型建筑央企在本轮稳增长中将继续承接大型项目订单，是国家重点基建项目的主力军。

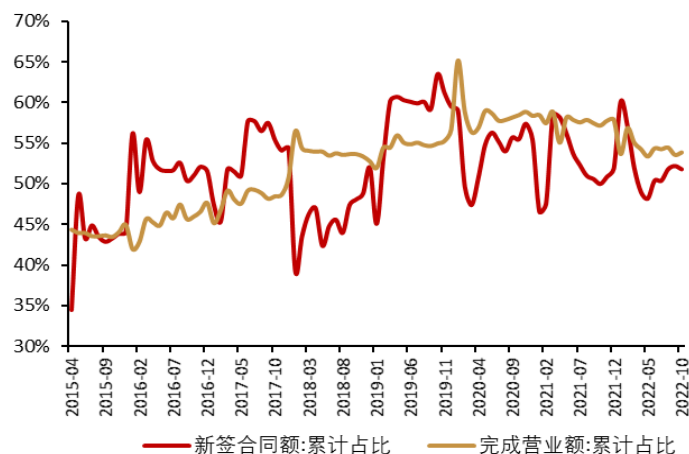
“一带一路”：进程加快，海外订单好转

- “一带一路”国家经济复苏，前期压制的基建需求将加速释放。过去在疫情影响下，一带一路国家基建节奏放缓，今年以来，海外疫情基本放开，大部分国家取消入境隔离及检测政策，基建需求将加速释放。截至2023年初，马来西亚、泰国、新加坡、印尼GDP同比+6.97%、+2.64%、+2.10%、+5.31%，同比和环比均有大幅改善。
- 基建在“一带一路”中扮演重要角色，国际工程蕴含巨大发展机遇。在历次“一带一路”国际合作高峰论坛、“一带一路”建设工作座谈会及十四五规划中均明确提及基础设施建设在“一带一路”推进中的关键作用。

对外承包工程：一带一路国家新签合同额：累计值



对外承包工程：一带一路国家新签合同额：占比



数据来源：《2021年对外承包工程行业回顾和2022年发展展望》，Wind，西南证券整理

目 录

◆ 2023年H1行业回顾：基建托底稳增长

◆ 2023年H1建筑公司业绩分析：业绩实现开门红

◆ 2023年H2投资方向：关注中特估及“一带一路”

◆ 重点推荐投资标的

中国建筑（601668）：经营稳健，低估值，高股息

□ 投资逻辑：

1) 受益基建弹性大，未来业绩保障度高。稳基建政策加码，行业景气上行，公司作为央企基建龙头，竞争优势明显。2) 公司持续提升主业发展水平，持续深化项目履约管理，23年一季度营业收入达524,828百万，同比增长8.1%，营业利润达22,575.54百万，同比增长5.6%，业绩稳步增长，实现“开门红”“开门稳”。3) 公司抢抓“一带一路”带来的商机持续增强全球资源配置能力，深化国际交流合作，充分发挥国际伙伴资源优势，与西班牙、日本等国企业合力开拓深耕沙特阿拉伯、印度尼西亚等国市场。4) 低估值，高股息。

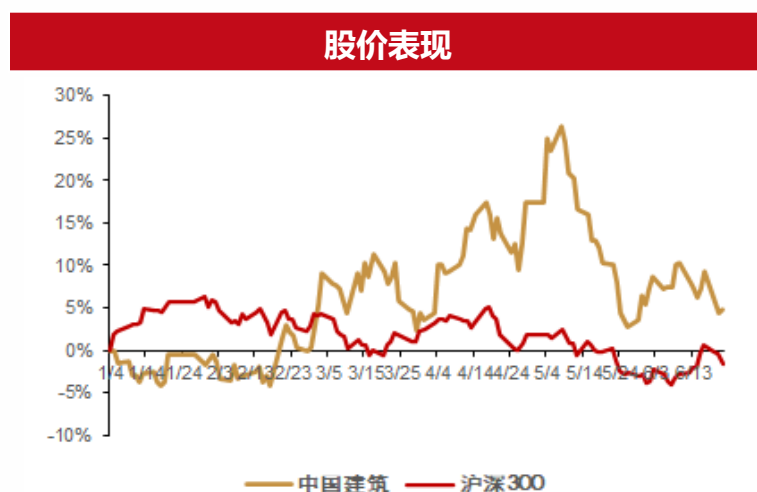
□ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年EPS为1.38、1.53元、1.65元，对应PE为4、4、4倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	20550.5	22918.2	25360.9	27625.1
营业收入增长率	8.6%	11.5%	10.7%	8.9%
归母净利润（亿元）	509.5	578.7	641.9	692.7
净利润增长率	-1.2%	13.6%	10.9%	7.9%
EPS（元）	1.22	1.38	1.53	1.65
P/E	4.8	4.3	3.8	3.6



数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.6.21

www.swsc.com.cn

中国中冶 (601618) : 积极转型 , 挖掘新能源赛道机遇

□ 投资逻辑 :

1) 钢结构受益“双碳”有望高成长。公司是国内产能最大的钢结构生产企业之一,目前公司拥有钢结构制造基地32家,设计产能达165万吨,未来在建筑行业碳中和发展中将有更广阔的应用场景。2) 2021年资源开发营业收入88.7亿,营业利润已经达到了32.2亿,增幅非常大。3) 在新能源、新基建方面打造新的增长极,近年来公司将产业重点将逐步从石油、煤炭等重资产产业向以光伏、风电、水电为代表的新能源产业转型,新签淮南大通区孔店乡渔光互补光伏发电项目、秦创原·水光智造产业基地项目设计采购施工总承包等一批大型项目,市场份额不断提升。

□ 业绩预测与投资建议 :

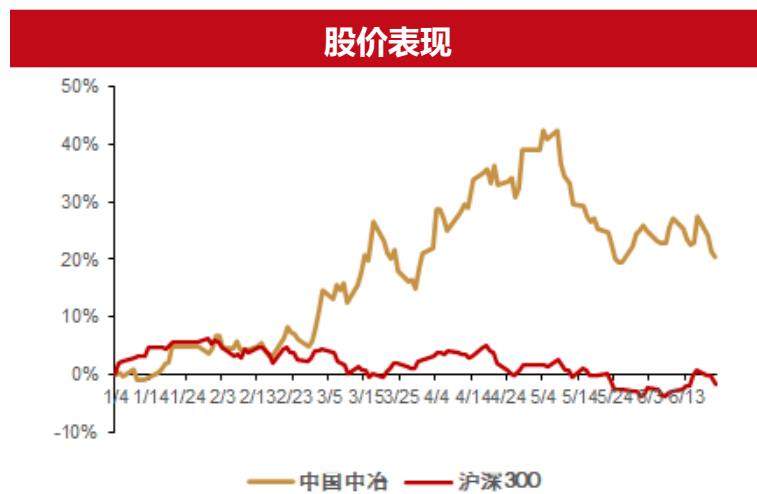
预计2023-2025年EPS为0.56元、0.65元、0.75元,对应PE为7、6、5倍,“买入”评级。

□ 风险提示 :

宏观经济下行风险、海外地缘政治及金属价格波动风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	592669.1	705948.8	843207.0	1008008.5
营业收入增长率	18.4%	19.1%	19.4%	19.5%
归母净利润(百万元)	10272.4	11676.7	13444.0	15637.4
净利润增长率	22.7%	13.7%	15.1%	16.3%
EPS(元)	0.50	0.56	0.65	0.75
P/E	7.8	6.9	6.0	5.2

数据来源:Wind, 西南证券 注:数据更新至2023.6.21



中国交建（601800）：推进REITs、内外资源整合优化，催化估值重塑

□ 投资逻辑：

1) 低估值交通基建龙头，PE仅8.1倍，PB仅0.7倍，价值回归空间大；2) 公司推进先进技术深度赋能传统产业，成为唯一一家拥有2个国家工程研究中心的建筑央企，引领基础设施建设不断迈向新高端，在科技强国的道路上大步前行。3) 公司坚持做优资本，加强产融结合，优化资产结构，已成功发行央企首单高速公路REITs，后续可供发行REITs储备项目充足，未来有望借助REITs降低资产负债率，提升ROE。

□ 业绩预测与投资建议：

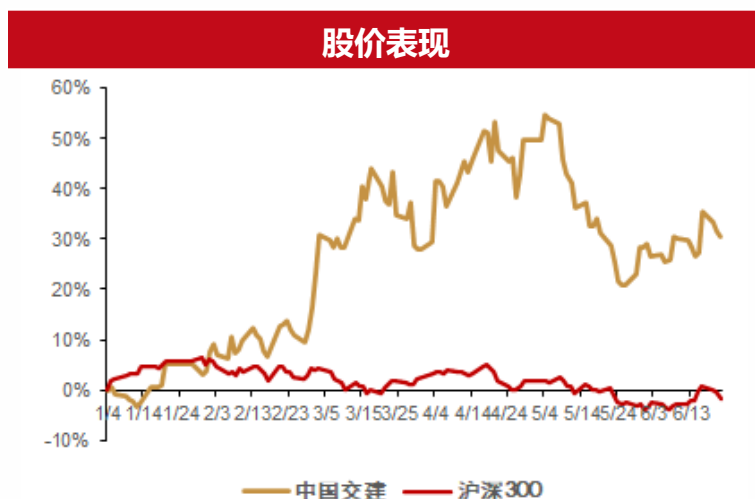
预计2023-2025年EPS为1.32元、1.47、1.63元，对应PE 8、7、7倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济大幅波动风险、基建投资不及预期风险，订单增长不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	7202.7	7981.6	8802.7	9548.8
营业收入增长率	5.0%	10.8%	10.3%	9.6%
归母净利润（亿元）	191.0	214.7	238.5	264.7
净利润增长率	6.2%	12.4%	11.1%	10.9%
EPS（元）	1.18	1.32	1.47	1.63
P/E	9.1	8.2	7.3	6.6

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.6.21



上海港湾 (605598) : 深度融入一带一路

□ 投资逻辑 :

1) 业绩如期高速增长, 境内业务表现优异。2022年全年公司实现营业收入8.9亿元, 同比增长20.5%, 其中境内市场营收同比增长87.4%, 公司深耕东南亚、中东等市场, 境外实现营收5.2亿元, 同比减少3.6%。2) 公司深度融入“一带一路”市场, 利用自身的专业核心技术优势, 积极参与共建国家工程项目建设, 订单大幅增加。2022年公司新签项目44个, 其中境内11个, 境外33个, 新签订单金约16.01亿元, 同比增长316.54%。随着东南亚地基建需求释放公司订单有望持续增加。3) 开展员工持股和限制性股票激励, 彰显公司发展信心。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2023-2025年EPS为1.09元、1.39元、1.91元, 对应PE为50、39、29倍, “买入”评级。

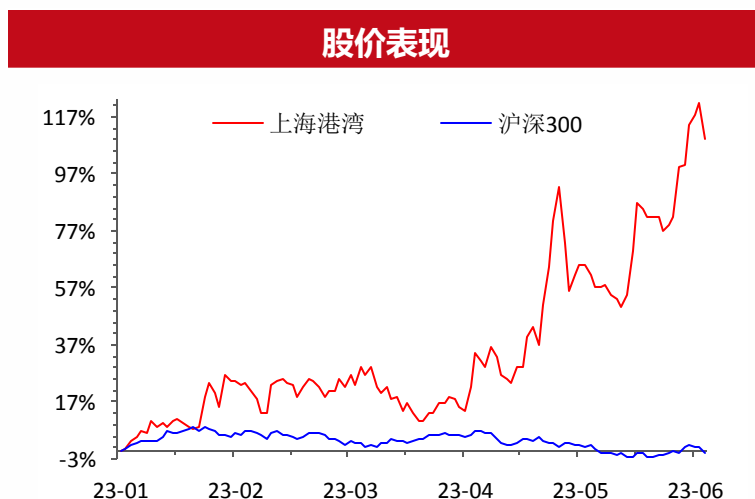
□ 风险提示 :

境外经济环境变化风险、汇率波动风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	885.11	1077.13	1336.95	1703.82
营业收入增长率	20.50%	21.70%	24.12%	27.44%
归母净利润 (亿元)	156.79	187.69	239.63	313.25
净利润增长率	155.61%	19.71%	27.67%	30.72%
EPS (元)	0.91	1.09	1.39	1.91
P/E	59.8	49.9	39.2	28.5

数据来源: Wind, 西南证券 注: 数据更新至2023.6.21

www.swsc.com.cn



上海建工 (600170) : 全国化发展战略

□ 投资逻辑 :

1) 受2022年房地产下行及资本市场波动影响, 公司2022净利润下滑64.0%, 考虑到公司现金流及订单表现优秀, 我们认为公司23年业绩有望步入正轨。2) 积极布局新业务, 黄金销售业务表现亮眼。在原有五大核心业务基础上, 公司积极拓展城市更新业务、生态环境业务、新基建领域等六大新兴业务, 形成了全产业链。2022年公司黄金销售业务实现营收10.7亿元, 同比高增80.6%。公司投资的厄立特里亚国扎拉矿业公司采金量较去年大幅增加, 有望成为未来公司业绩增长点。3) 订单承接良好, 六大新兴业务新签合同金额超千亿, 为未来业绩增长加码。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2023-2025年EPS为0.31元、0.41元、0.49元, 对应PE为8、6、5倍, “买入”评级。

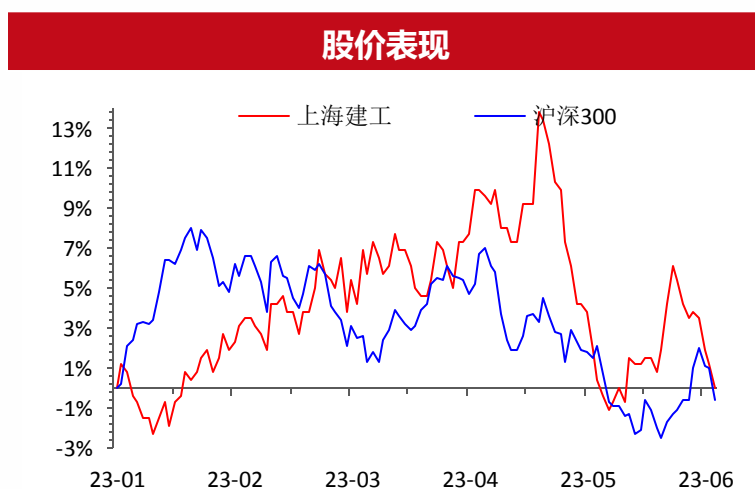
□ 风险提示 :

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	2860.37	3338.54	3824.40	4382.11
营业收入增长率	1.77%	16.72%	14.55%	14.58%
归母净利润 (亿元)	13.56	28.02	36.75	43.92
净利润增长率	-64.03%	106.68%	31.17%	19.05%
EPS (元)	0.15	0.31	0.41	0.49
P/E	17.4	8.4	6.4	5.3

数据来源: Wind, 西南证券 注: 数据更新至 2023.6.21

www.swsc.com.cn



安徽建工（600502）：装配式发展可期

□ 投资逻辑：

1) 安徽省内基建景气度高，公司订单有望维持高水平。国家今年加快水利工程建设、实施乡村振兴战略及安徽省加快融入“长三角”、“四上安徽”建设，为行业创造政策红利，公司作为安徽基建龙头，与当地政府保持良好合作关系，“十四五”期间有望获得大量项目资源。2) 施工业务拉动整体毛利率，现金流大幅改善。3) 加大装配式产业布局，新业务发展可期，形成了装配式建筑设计、开发、施工、物流一体化优势，成本管控能力突出。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年EPS为0.97元、1.20元、1.44元，对应PE为5、4、4倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

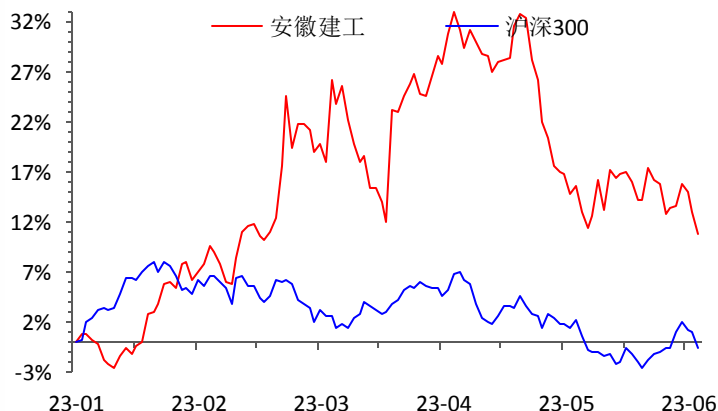
宏观经济大幅波动风险、基建投资不及预期风险，订单增长不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	801.20	940.08	1105.03	1301.12
营业收入增长率	12.31%	17.33%	17.55%	17.74%
归母净利润（亿元）	13.80	16.66	20.52	24.68
净利润增长率	25.94%	20.70%	23.18%	20.30%
EPS（元）	0.80	0.97	1.20	1.44
P/E	6.5	5.4	4.3	3.6

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.6.21

股价表现



重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS (元)				PE (倍)				投资评级
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
601668	中国建筑	5.87	1.22	1.38	1.53	1.65	4.8	4.3	3.8	3.6	买入
601618	中国中冶	3.88	0.5	0.56	0.65	0.75	7.8	6.9	6.0	5.2	买入
601800	中国交建	10.76	1.18	1.32	1.47	1.63	9.1	8.2	7.3	6.6	买入
605598	上海港湾	54.44	0.91	1.09	1.39	1.91	59.8	49.9	39.2	28.5	买入
600502	安徽建工	5.2	0.8	0.97	1.2	1.44	6.5	5.4	4.3	3.6	买入
600170	上海建工	2.61	0.15	0.31	0.41	0.49	17.4	8.4	6.4	5.3	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：数据更新至2023.6.21



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：颜阳春
执业证号：S1250517090004
电话：021-58351883
邮箱：yyc@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyff@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
广深	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				