

中性

建筑行业 2022 年三季报综述

央企持续稳健，建筑租赁业绩更优

建筑行业 2022 年三季报公布完毕，2022 1-3Q 建筑央企与地方建筑企业业绩依然稳健，新签基建订单增速高于房建；民建企业归母净利降幅较大，工建板块业绩维稳；专业工程中，园林板块业绩持续下滑，钢构和设计咨询板块业绩相对稳定，装修板块业绩小幅下滑。建筑租赁板块业绩表现相对最优，营收及归母净利增速均超过 20%。建筑行业前三季度在手订单较为充足，业绩表现总体较为稳健。

- **建筑央企业绩和新签订单稳步增长：**2022 1-3Q 建筑八大央企营收合计 48,792.51 亿元，同增 12.9%；归母净利合计 1,243.17 亿元，同增 13.0%。建筑央企总体业绩表现依然稳健。2022 1-3Q 建筑央企经营现金流净流出规模同比缩小，Q3 经营现金流净额同比基本维稳。1-3Q 八大建筑央企新签订单金额合计 9.2 万亿，同增 19.2%；其中三季度新签订单金额为 2.7 万亿，同增 19.4%，新签订单稳步增长，且基建订单增速高于房建，主要系公路和市政订单增速较高。
- **地方建企基建订单增速高于房建，工建业绩稳步增长：**2022 1-3Q 上市地方建筑企业合计营收 6,398.55 亿元，同增 1.2%；归母净利合计 158.11 亿元，同增 1.6%。2022Q3 地方建企合计实现营收 2,464.17 亿元，同增 6.7%；归母净利合计 71.77 亿元，同增 14.8%。三季度地方建筑企业业绩稳步增长。2022 1-3Q 地方建企合计新签订单 6,465.14 亿元，同减 1.2%；其中三季度地方建企新签订单 2,159.44 亿元，同增 11.4%。若不计算上海建工订单，1-3Q 其他地方建企新签订单金额为 3,912.90 亿元，同增 11.6%。前三季度地方建企新签基建订单同比增长较快，增速接近 30.0%。2022Q 民建板块归母净利同比增幅较大；工业建筑业业绩稳步增长，海外板块业绩出现小幅下滑。
- **钢构和设计咨询板块业绩相对维稳，建筑租赁板块业绩出色：**2022 1-3Q，专业工程细分板块中国林板块业绩持续下滑，钢构和设计咨询板块业绩相对稳定且现金流表现有所转好，装修板块归母净利降幅稍大。建筑租赁板块表现最为出色，营收及归母净利增速均超过 20%。志特新材和华铁应急作为板块内主要企业，持续精进主业，扩大业务范围，未来发展看点较多。

投资建议

- 基建高增长逻辑下建议关注建筑央企龙头**中国建筑**，新基建领域建议关注产业链逐步延伸至风电光伏领域的**中国电建**和抽水蓄能工程骨干企业**中国能建**；地产复苏主线推荐铝模板领军企业**志特新材**、具有装配式与 BIM 技术先发优势的**华阳国际**和发力高空作业平台的钢支撑租赁龙头**华铁应急**，建议关注已充分计提减值的建筑装饰企业**金螳螂**。

评级面临的主要风险

- **风险提示：**基建资金力度不及预期，房地产宽松政策发力不及预期。

相关研究报告

《建筑行业周报：招标投标持续规范，多地取消投标保证金利于减轻企业负担》 20220905

《建筑行业周报：科技支撑双碳发展，建筑高效节能技术有望实现突破》 20220829

《建筑行业周报：3.45 万亿专项债额度基本发行完毕，重点观察下半年资金使用情况》 20220822

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

目录

土建施工：建筑央企业绩稳健，地方建企新签订单稳步增长.....	5
建筑央企：业绩增速平稳，公路、市政支撑基建订单增长.....	5
地方建企：22Q3 盈利能力提升，房建、基建订单稳步增长	8
民建板块：净利增幅明显，现金流出现好转.....	11
工业建筑：业绩稳步增长，经营现金流出规模扩大.....	13
海外工程：22Q3 业绩小幅下滑，盈利能力减弱	14
专业工程：钢构、设计相对稳定，建筑租赁业绩出色	17
园林施工：业绩持续下滑，22Q3 现金净流出规模缩小.....	17
钢构板块：22 1-3Q 业绩维稳，管理费用率小幅增加	18
装修施工：22Q3 业绩及盈利能力均有小幅下滑	20
设计咨询：Q3 业绩和盈利能力相对维稳.....	23
建筑租赁：业绩表现出色，毛利率小幅下滑.....	25
投资建议.....	28
风险提示.....	29

图表目录

图表 1. 建筑央企营收净利稳步增长（单位：百万）	5
图表 2. ttm 口径下 22Q3 央企现金流增速环比基本持平（单位：百万）	5
图表 3. 建筑央企 2022 1-3Q 业绩摘要表	5
图表 4. 建筑央企 2022Q3 业绩摘要表	6
图表 5. 建筑央企订单占行业订单比重持续提升	7
图表 6. ttm 口径下 22Q3 建筑央企开工竣工增速均有回升	7
图表 7. ttm 口径下 22Q3 建筑央企拿地放缓、销售降幅收窄	7
图表 8. 八大建筑央企 2022 1-3Q 财务指标比较	7
图表 9. 2022 1-3Q 中国建筑整体表现稳健，中国化学业绩增速较高	8
图表 10. 2022 1-3Q 三大基建央企财务指标对比	8
图表 11. 2022Q3 地方建企业绩稳步增长（单位：百万）	8
图表 12. ttm 口径下地方建企 22Q3 经营现金流增幅较大（单位：百万）	8
图表 13. 地方建筑企业 2022 1-3Q 业绩摘要表	9
图表 14. 地方建筑企业 2022 Q3 业绩摘要表	9
图表 15. 地方建企新签订单金额及增速（单位：亿元，%）	10
图表 16. 地方建企基建新签订单同比增长（单位：%）	10
图表 17. 部分地方建企 2022 1-3Q 财务指标比较	10
图表 18. 浙江交科、山东路桥、四川路桥 2022 1-3Q 财务指标对比	11
图表 19. 2022Q3 建筑民企营收下滑，净利提升（单位：百万）	11
图表 20. ttm 口径下 22Q3 民企板块经营现金流明显好转（单位：百万）	11
图表 21. 民建板块 2022 1-3Q 业绩摘要表	12
图表 22. 民建板块 2022 Q3 业绩摘要表	12
图表 23. 2022Q3 工建板块营收同增，归母净利同减（单位：百万）	13
图表 24. ttm 口径下 22Q3 经营现金流降幅扩大（单位：百万）	13
图表 25. 工建板块 2022 1-3Q 业绩摘要表	13
图表 26. 工建板块 2022 Q3 业绩摘要表	14
图表 27. 2022Q3 海外建企营收净利均有下滑（单位：百万）	15
图表 28. ttm 口径下 22Q3 经营现金流同比大幅提升（单位：百万）	15
图表 29. 海外板块 2022 1-3Q 业绩摘要表	15
图表 30. 海外板块 2022 Q3 业绩摘要表	16
图表 31. 部分土建施工企业 2022 年三季度财务指标比较	16
图表 32. 2022Q3 园林板块业绩持续下滑（单位：百万）	17

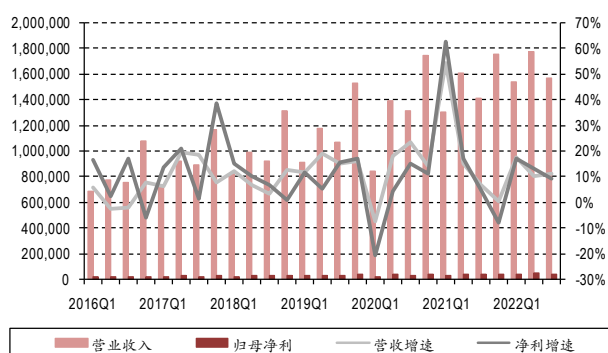
图表 33. ttm 口径下 22Q3 经营现金流净额降幅收窄（单位：百万）	17
图表 34. 园林板块 2022 1-3Q 业绩摘要表.....	17
图表 35. 园林板块 2022 Q3 业绩摘要表.....	18
图表 36. 部分园林企业 2022 1-3Q 财务指标比较.....	18
图表 37. 2022Q3 钢构板块业绩小幅下滑（单位：百万）	19
图表 38. ttm 口径下 22Q3 经营现金流净流出规模同比缩减（单位：百万）	19
图表 39. 钢构板块 2022 1-3Q 业绩摘要表.....	19
图表 40. 钢构板块 2022 Q3 业绩摘要表.....	20
图表 41. 钢构企业 2022 1-3Q 财务指标比较	20
图表 42. 2022Q3 装修板块业绩小幅下滑（单位：百万）	21
图表 43. ttm 口径下 22Q3 经营现金流同比下降（单位：百万）	21
图表 44. 装修板块 2022 1-3Q 业绩摘要表.....	21
图表 45. 装修板块 2022 Q3 业绩摘要表.....	22
图表 46. 部分装修企业 2022 1-3Q 财务指标比较.....	22
图表 47. 2022Q3 设计咨询板块营收同增，净利同减（单位：百万）	23
图表 48. ttm 口径下经营现金流表现较为稳健（单位：百万）	23
图表 49. 设计咨询板块 2022 1-3Q 业绩摘要表.....	23
图表 50. 设计咨询板块 2022 Q3 业绩摘要表	24
图表 51. 部分设计咨询企业 2022 1-3Q 财务指标比较.....	25
图表 52. 2022 1-3Q 建筑租赁企业营收净利同比增幅较大（单位：百万）	25
图表 53. ttm 口径下经营现金流增速由正转负（单位：百万）	25
图表 54. 建筑租赁板块 2022 1-3Q 业绩摘要表.....	26
图表 55. 建筑租赁板块 2022 Q3 业绩摘要表	26
图表 56. 部分建筑租赁企业 2022 1-3Q 财务指标比较.....	27
附录图表 57. 报告中提及上市公司估值表.....	30

土施工：建筑央企业绩稳健，地方建企新签订单稳步增长

建筑央企：业绩增速平稳，公路、市政支撑基建订单增长

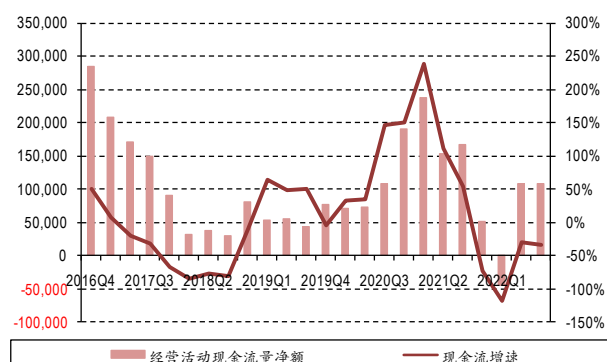
建筑央企营收净利稳步增长，现金流有所好转：2022 1-3Q，建筑八大央企合计实现营收 48,792.51 亿元，同增 12.9%；归母净利合计 1,243.17 亿元，同增 13.0%；2022Q3 建筑央企合计实现营收 15667.21 亿元，同增 11.3%；归母净利合计 387.16 亿元，同增 9.1%。建筑央企三季度业绩稳步增长。2022 1-3Q 建筑央企综合毛利率为 9.73%，同减 0.51pct；净利率为 3.19%，同减 0.17pct。2022Q3 建筑央企毛利率为 9.76%，同减 0.68pct；净利率 2.88%，同减 0.28pct。建筑央企的盈利能力出现小幅下滑。现金流方面，2022 1-3Q 建筑央企合计经营活动现金流量净额为-1695.12 亿元，相比上年同期净流出规模缩小 25.1%；2022Q3 建筑央企经营现金流为 428.42 亿元，同减 0.8%。2022 1-3Q 建筑央企现金流情况同比有所好转。

图表 1. 建筑央企营收净利稳步增长（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 2. ttm 口径下 22Q3 央企现金流增速环比基本持平（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 建筑央企 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币，百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	4,321,104.22	4,879,251.13	12.92
营业税金及附加	21,258.26	19,619.58	(7.71)
净营业收入	4,299,845.96	4,859,631.56	13.02
营业成本	3,878,701.90	4,404,349.35	13.55
销售费用	17,691.43	18,422.79	4.13
管理费用	186,053.20	204,248.13	9.78
财务费用	28,688.46	28,200.82	(1.70)
资产减值损失	3,409.72	9,767.05	186.45
营业利润	181,426.18	191,262.10	5.42
营业外收入	3,439.15	4,353.77	26.59
营业外支出	2,624.04	2,258.33	(13.94)
利润总额	182,241.28	193,357.53	6.10
所得税	37,200.56	37,916.92	1.93
少数股东损益	34,984.00	31,123.92	(11.03)
归属母公司股东净利润	110,056.73	124,316.70	12.96
每股收益(元)	0.61	0.69	13.11
毛利率(%)	10.24	9.73	减少 0.51 个百分点
净利率(%)	3.36	3.19	减少 0.17 个百分点
销售费用率(%)	0.41	0.38	减少 0.03 个百分点
管理费用率(%)	4.31	4.19	减少 0.12 个百分点
财务费用率(%)	0.66	0.58	减少 0.09 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 4. 建筑央企 2022Q3 业绩摘要表

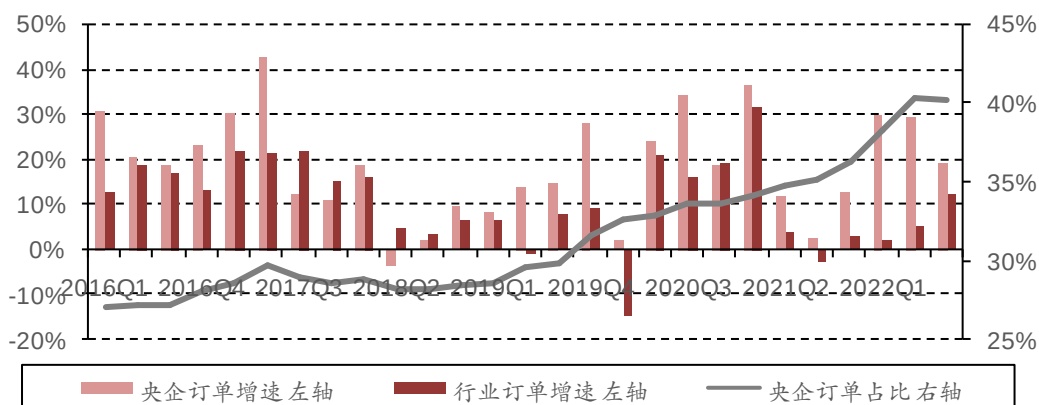
(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	1,407,255.88	1,566,721.44	11.33
营业税及附加	7,209.01	5,317.86	(26.23)
净营业收入	1,400,046.87	1,561,403.57	11.53
营业成本	1,260,337.54	1,413,833.27	12.18
销售费用	5,758.73	6,335.35	10.01
管理费用	66,484.47	73,648.17	10.78
财务费用	10,578.81	9,814.14	(7.23)
资产减值损失	(4,056.99)	(2,805.23)	30.85
营业利润	56,004.95	55,775.88	(0.41)
营业外收入	1,229.90	930.98	(24.30)
营业外支出	1,060.13	839.89	(20.77)
利润总额	56,174.72	55,866.97	(0.55)
所得税	11,642.85	10,688.07	(8.20)
少数股东损益	9,033.54	6,462.76	(28.46)
归属母公司股东净利润	35,498.33	38,716.14	9.06
每股收益(元)	0.20	0.21	5.00
毛利率(%)	10.44	9.76	减少 0.68 个百分点
净利率(%)	3.16	2.88	减少 0.28 个百分点
销售费用率(%)	0.41	0.40	减少 0.00 个百分点
管理费用率(%)	4.72	4.70	减少 0.02 个百分点
财务费用率(%)	0.75	0.63	减少 0.13 个百分点

资料来源：万得，中银证券

央企订单稳步增长，公路和市政支撑基建订单增速提升：订单方面，2022 年前三季度八大建筑央企新签订单金额合计 9.2 万亿，同增 19.18%；其中三季度新签订单金额为 2.7 万亿，同增 19.41%。ttn 口径下三季度建筑央企订单增速相比二季度增加了 4.1pct 至 14.49%。2022 Q 1-3，中国建筑、中国中铁、中国铁建和中国中冶四大央企新签房建订单合计 2.4 万亿，同增 6.59%；其中三季度新签房建订单 6,341.7 亿，同增 5.6%。与以前年份房建订单增速相比，三季度房建订单增速水平较低，我们认为主要是地产行业整体疲软导致。中国建筑、中国中铁、中国交建和中国中冶 2022 1-3Q 新签基建订单合计 3.3 万亿，同增 22.91%；其中三季度新签基建订单 1.09 万亿，同增 39.81%，基建订单金额稳步提升。基建订单包括铁路、公路和市政订单，基建订单稳步提升主要得益于公路和市政订单增速较高。2022 年前三季度，中国中铁和中国交建两大央企新签铁路订单同比下滑 12.09%，但新签公路和市政订单增速则较高，分别为 20.79%、29.66%，有力支撑起基建订单金额的提升。2022Q3 新签铁路、公路、市政订单增速也有类似表现，尤其是市政订单第三季度同比大幅增长 65.64%，对基建增长贡献最大。此外，2022Q1-3 央企新签设计订单合计 993.4 亿元，同增 18.86%。

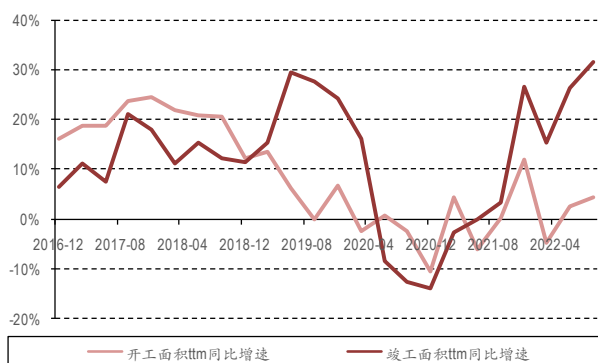
2022 1-3Q 央企竣工较快，拿地、开工和销售较慢：2022 年前三季度中国建筑、中国中铁、中国铁建三大央企新增土储 1,685.46 万平，同减 49.12%；新开工面积 2.53 亿平，同减 5.55%；竣工面积 1.53 亿平，同增 18.22%；销售面积 1,833.89 万平，同减 20.65%。前三季度建筑央企业务数据呈现“拿地缓、开工稳、竣工快、销售缓”的局面，业务数据表现稍好于建筑业整体数据表现。2022 年三季度，三大央企合计新增土储 599.73 万平，同减 63.68%；新开工面积 1.20 亿平，同增 18.89%；竣工面积 0.79 亿平，同增 30.57%；销售面积 684.03 万平，同减 0.59%。三季度建筑央企地产业务数据呈现“拿地缓、开工快、竣工快、销售稳”的局面。

图表 5. 建筑央企订单占行业订单比重持续提升



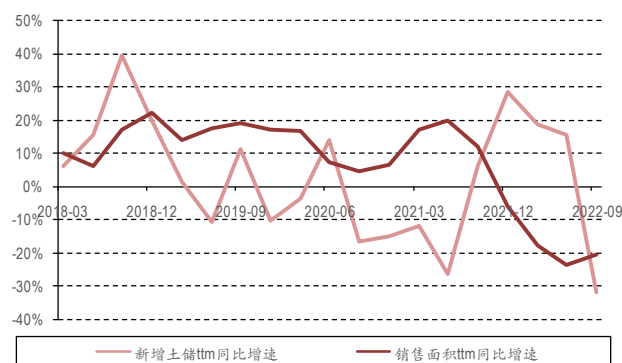
资料来源：万得，中银证券

图表 6. ttm 口径下 22Q3 建筑央企开工竣工增速均有回升



资料来源：万得，中银证券

图表 7. ttm 口径下 22Q3 建筑央企拿地放缓、销售降幅收窄



资料来源：万得，中银证券

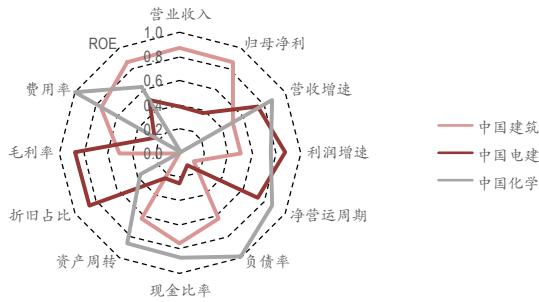
图表 8. 八大建筑央企 2022 1-3Q 财务指标比较

	企业规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
中国建筑	1,535,273.75	43,513.56	14.83	15.02	74.32	23.21	0.58	3.22	9.81	4.58	12.16
中国中铁	850,052.18	23,016.39	10.37	11.48	73.84	22.97	0.54	16.96	8.84	4.71	8.07
中国铁建	798,421.54	18,747.44	8.56	4.90	75.94	17.89	0.52	9.93	8.72	4.41	6.80
中国交建	541,979.04	15,815.23	4.99	5.68	73.21	20.90	0.33	19.06	11.18	5.95	5.84
中国中冶	397,043.92	6,711.40	13.61	9.52	75.05	14.89	0.63	8.49	9.62	5.21	6.10
中国电建	397,092.80	8,614.90	25.62	35.54	78.68	20.69	0.37	38.87	11.66	7.38	6.84
中国能建	241,782.38	4,177.83	15.36	24.32	75.04	20.97	0.37	18.70	10.48	7.48	4.33
中国化学	120,579.01	3,719.95	33.24	28.35	70.17	35.44	0.65	11.69	7.75	4.05	7.50

资料来源：万得，中银证券

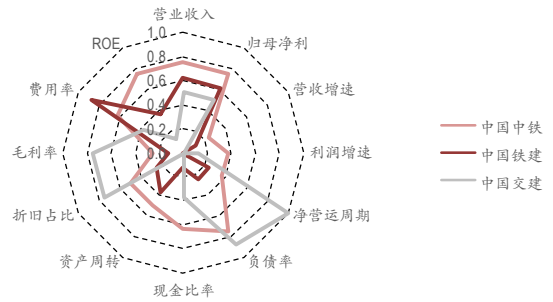
横向对比各建筑央企财报指标，中国建筑整体表现稳健，中国化学业绩增速较高：通过横向对比各建筑央企的 ROE、净营运周期、负债率、资产周转率等多个财务指标可以看出，中国建筑的营收规模和利润规模明显超过其他建筑央企，业绩增速相对稳健，ROE 表现出色；2022 1-3Q 中国化学的营收及归母净利增速较高，均在 30% 左右。同时，公司的资产负债率相对较低，资产周转率较高，ROE 水平也较高，经营状况总体较优。

图表 9. 2022 1-3Q 中国建筑整体表现稳健，中国化学业绩增速较高



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2022 1-3Q 三大基建央企财务指标对比



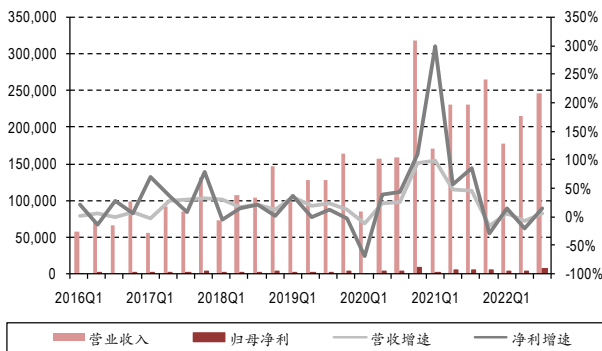
资料来源：万得，中银证券

三大基建龙头业绩表现相对稳健，中国中铁整体表现较好：中国中铁、中国铁建、中国交建三大基建龙头2022 1-3Q 营收增速分别为 10.4%、8.6%和 5.0%，归母净利润增速分别为 11.5%、4.9%和 5.7%，整体业绩表现均较为稳健。但三者之中中国交建的资产周转率较低，费用率较高，ROE 表现不如中国中铁和中国铁建。

地方建企：22Q3 盈利能力提升，房建、基建订单稳步增长

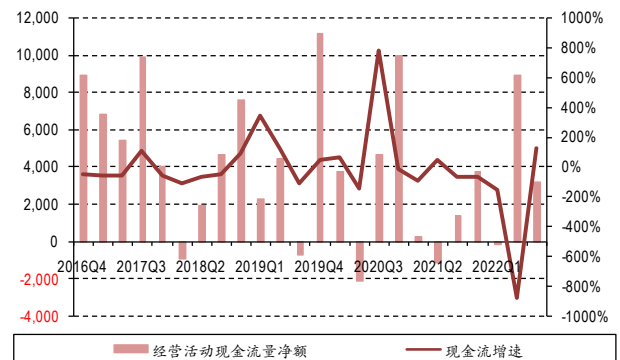
2022Q3 地方建企业绩稳步增长，盈利能力小幅提升：2022 1-3Q 地方建筑上市企业合计实现营收 6398.55 亿元，同增 1.2%；归母净利润合计 158.11 亿元，同增 1.6%。2022Q3 地方建企合计实现营收 2464.17 亿元，同增 6.7%；归母净利润合计 71.77 亿元，同增 14.8%。三季度地方建筑企业业绩稳步增长。2022 1-3Q 地方建企毛利率为 9.88%，同增 0.82pct；净利率为 2.78%，同增 0.12pct。2022Q3 地方建企毛利率为 10.11%，同增 1.07pct；净利率为 3.18%，同增 0.23pct，地方建筑企业的盈利能力总体有小幅提升。现金流方面，2022 1-3Q 地方建企经营活动现金流量净额为-365.18 亿元，相比上年同期净流出规模小幅扩大 1.6%；2022Q3 经营活动现金流量净额为 14.21 亿元，同减 80.2%。

图表 11. 2022Q3 地方建企业绩稳步增长（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 12. ttm 口径下地方建企 22Q3 经营现金流增幅较大（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 地方建筑企业 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	632,355.29	639,855.09	1.19
营业税及附加	2,071.50	2,071.33	(0.01)
净营业收入	630,283.79	637,783.76	1.19
营业成本	575,030.96	576,634.91	0.28
销售费用	1,044.43	807.78	(22.66)
管理费用	25,235.47	25,967.55	2.90
财务费用	8,858.61	9,991.15	12.78
资产减值损失	1,933.14	5,217.68	169.91
营业利润	20,609.57	22,050.69	6.99
营业外收入	563.40	380.94	(32.39)
营业外支出	154.32	246.40	59.67
利润总额	21,018.65	22,185.23	5.55
所得税	4,195.44	4,365.61	4.06
少数股东损益	1,253.42	2,009.00	60.28
归属母公司股东净利润	15,569.78	15,810.62	1.55
每股收益(元)	0.47	0.46	(2.13)
毛利率(%)	9.07	9.88	增加 0.82 个百分点
净利率(%)	2.66	2.78	增加 0.12 个百分点
销售费用率(%)	0.17	0.13	减少 0.04 个百分点
管理费用率(%)	3.99	4.06	增加 0.07 个百分点
财务费用率(%)	1.40	1.56	增加 0.16 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

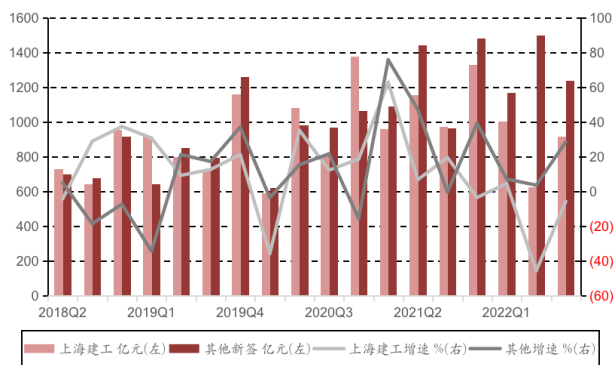
图表 14. 地方建筑企业 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	230,971.74	246,416.99	6.69
营业税及附加	591.57	652.58	10.31
净营业收入	230,380.16	245,764.41	6.68
营业成本	210,087.25	221,507.67	5.44
销售费用	371.27	262.00	(29.43)
管理费用	9,764.75	10,879.77	11.42
财务费用	3,365.72	3,386.99	0.63
资产减值损失	(605.88)	(1,120.47)	(84.93)
营业利润	8,015.84	9,286.79	15.86
营业外收入	332.60	182.73	(45.06)
营业外支出	77.21	73.75	(4.47)
利润总额	8,271.23	9,395.77	13.60
所得税	1,454.83	1,561.72	7.35
少数股东损益	564.04	657.50	16.57
归属母公司股东净利润	6,252.36	7,176.55	14.78
每股收益(元)	0.19	0.21	10.53
毛利率(%)	9.04	10.11	增加 1.07 个百分点
净利率(%)	2.95	3.18	增加 0.23 个百分点
销售费用率(%)	0.16	0.11	减少 0.05 个百分点
管理费用率(%)	4.23	4.42	增加 0.19 个百分点
财务费用率(%)	1.46	1.37	减少 0.08 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

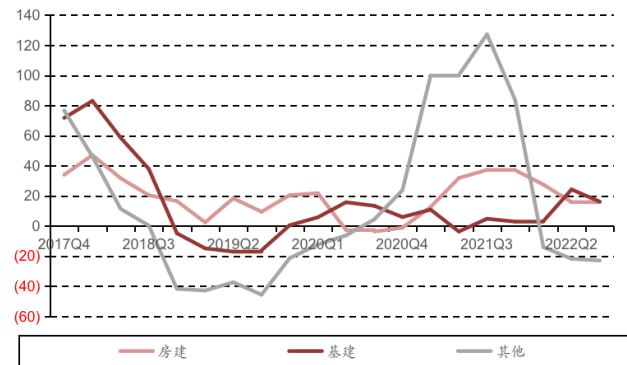
上海建工新签订单企稳回升，地方建企新签房建、基建订单稳步增长：订单方面，2022 年前三季度地方建筑企业合计新签订单 6,465.14 亿元，同减 1.20%；其中三季度地方建企新签订单 2,159.44 亿元，同增 11.39%。若不计算上海建工订单，前三季度其他地方建企新签订单金额为 3,912.90 亿元，同增 11.63%；其中三季度新签订单 1,241.58 亿元，同增 28.59%。而上海建工前三季度和第三季度新签订单同比增速分别为-17.44%、-5.68%。三季度上海建工受到疫情的影响减弱，与二季度相比，新签订单大幅回升。根据隧道股份、安徽建工、浦东建设和重庆建工四家地方建企披露的订单数据来看，2022Q1-3 房建新签订单为 788.68 亿元，同增 11.65%；其中三季度新签房建订单 219.86 亿元，同增 19.13%；前三季度基建新签订单 1,144.08 亿元，同比增长 28.66%；三季度基建新签订单 320.84 亿元，同比增长 0.60%。稳增长政策下国家大力推动基建项目建设，前三季度地方建企新签基建订单增速超过房建。

图表 15. 地方建企新签订单金额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 地方建企基建新签订单同比增长（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

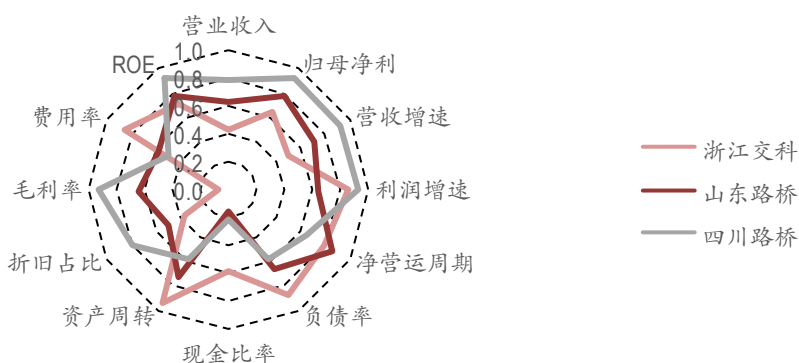
图表 17. 部分地方建企 2022 1-3Q 财务指标比较

	企业规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利润	营收增速	归母净利润增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
浙江交科	32,172.51	995.37	7.47	49.03	75.28	27.59	0.58	5.74	7.40	4.28	9.01
龙建股份	11,360.71	164.38	2.67	12.65	86.25	24.71	0.37	10.09	10.99	8.57	6.79
东湖高新	10,557.50	304.98	22.79	13.89	73.16	31.74	0.31	6.54	10.08	4.37	4.55
上海建工	184,777.67	174.22	(11.40)	(94.11)	85.07	28.12	0.55	5.01	8.04	6.80	0.43
延长化建	127,840.19	3,138.18	8.54	(7.92)	89.21	11.79	0.45	2.02	8.36	3.10	15.08
重庆建工	39,708.56	277.74	(8.44)	(22.12)	87.59	7.61	0.49	10.68	4.70	3.10	2.75
山东路桥	42,969.50	1,507.83	9.90	16.13	77.73	12.45	0.45	8.37	11.17	5.11	10.68
北新路桥	8,650.72	41.70	5.45	1.82	88.39	35.45	0.17	59.35	13.99	11.69	1.23
新疆交建	4,874.89	221.94	(29.04)	28.04	76.93	45.52	0.26	3.40	9.24	4.34	7.82
四川路桥	66,658.93	6,017.71	28.14	73.43	77.82	17.72	0.42	22.40	18.27	6.56	20.69
浦东建设	8,861.16	426.11	21.72	31.07	71.14	53.09	0.36	2.67	7.51	4.83	6.15
隧道股份	38,121.47	1,359.82	(4.60)	0.27	76.03	24.29	0.28	11.01	13.20	9.10	5.38
粤水电	9,400.26	251.33	(5.07)	8.30	87.79	17.75	0.27	37.99	12.26	7.08	6.30
安徽建工	53,914.20	929.28	8.44	7.06	84.83	18.07	0.38	3.60	10.45	7.11	7.72

资料来源：万得，中银证券

浙江交科、山东路桥、四川路桥 2022 年三季度业绩表现较好：对比各地方建筑企业财务指标，我们认为浙江交科、山东路桥和四川路桥的业绩表现较好。2022 1-3Q 四川路桥实现营收 666.59 亿元，同增 28.1%；归母净利润 60.18 亿元，同增 73.4%。公司 ROE 表现也优于其他地方建筑企业。浙江交科归母净利润增速达到 49.0%，资产负债率相对较低，资产周转能力较强；山东路桥业绩增速也较为稳健，2022 1-3Q 营业收入和归母净利润同比分别增长 9.9%、16.1%，资产周转率和 ROE 水平也处于地方建企板块中较高水平。

图表 18. 浙江交科、山东路桥、四川路桥 2022 1-3Q 财务指标对比

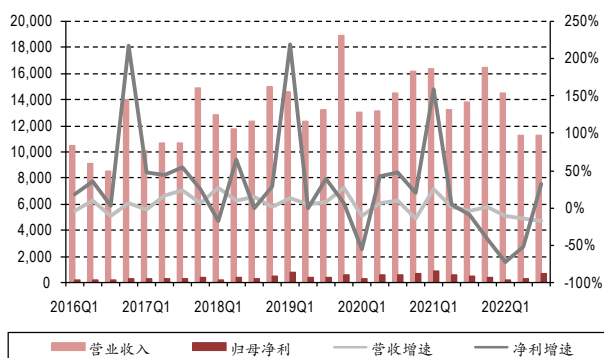


资料来源：万得，中银证券

民建板块：净利增幅明显，现金流出现好转

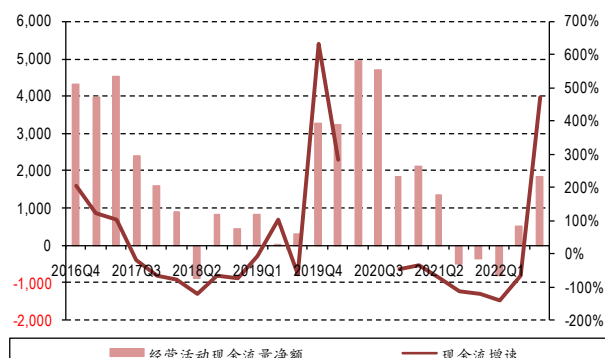
2022Q3 归母净利增幅表现较优，净利率同比提升：2022 1-3Q 建筑民企合计实现营收 371.47 亿元，同减 14.5%；归母净利合计 12.17 亿元，同减 39.2%；2022 Q3 建筑民企合计实现营收 112.93 亿元，同减 18.2%；归母净利合计 7.00 亿元，同增 30.6%。建筑民企板块三季度归母净利增幅较大。2022 1-3Q 建筑民企综合毛利率为 11.62%，同减 1.07pct；净利率 3.55%，同减 1.13pct。2022Q3 民企板块毛利率为 11.51%，同减 1.43pct；净利率 6.44%，同增 2.36pct。现金流方面，2022 1-3Q 民企板块经营活动现金流量净额为 -4.14 亿元，净流出规模相比上年同期大幅缩小 84.0%；2022Q3 建筑民企经营现金流净额为 1.25 亿元，同比由负转正，建筑民企现金流表现有所好转。

图表 19. 2022Q3 建筑民企营收下滑，净利提升（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 20. ttm 口径下 22Q3 民企板块经营现金流明显好转（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 民建板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	43,461.53	37,146.87	(14.53)
营业税及附加	215.18	139.08	(35.37)
净营业收入	43,246.35	37,007.78	(14.43)
营业成本	37,944.43	32,828.70	(13.48)
销售费用	38.10	34.09	(10.54)
管理费用	1,766.69	1,560.70	(11.66)
财务费用	1,410.18	1,426.48	1.16
资产减值损失	185.95	(55.60)	(129.90)
营业利润	2,582.08	2,035.02	(21.19)
营业外收入	46.30	17.88	(61.38)
营业外支出	12.71	34.99	175.34
利润总额	2,615.25	2,017.92	(22.84)
所得税	578.32	697.82	20.66
少数股东损益	33.87	102.71	203.25
归属母公司股东净利润	2,003.06	1,217.39	(39.22)
每股收益(元)	0.34	0.20	(41.18)
毛利率(%)	12.69	11.62	减少 1.07 个百分点
净利率(%)	4.69	3.55	减少 1.13 个百分点
销售费用率(%)	0.09	0.09	增加 0.00 个百分点
管理费用率(%)	4.06	4.20	增加 0.14 个百分点
财务费用率(%)	3.24	3.84	增加 0.60 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 民建板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	13,802.93	11,293.45	(18.18)
营业税及附加	60.26	47.99	(20.36)
净营业收入	13,742.67	11,245.46	(18.17)
营业成本	12,016.71	9,993.60	(16.84)
销售费用	14.90	8.27	(44.46)
管理费用	663.59	541.98	(18.33)
财务费用	464.13	494.59	6.56
资产减值损失	(69.49)	(59.15)	14.88
营业利润	721.93	1,098.42	52.15
营业外收入	29.87	10.24	(65.70)
营业外支出	3.76	7.11	88.95
利润总额	748.04	1,101.56	47.26
所得税	184.54	373.75	102.54
少数股东损益	27.19	27.36	0.62
归属母公司股东净利润	536.31	700.44	30.60
每股收益(元)	0.09	0.12	33.33
毛利率(%)	12.94	11.51	减少 1.43 个百分点
净利率(%)	4.08	6.44	增加 2.36 个百分点
销售费用率(%)	0.11	0.07	减少 0.03 个百分点
管理费用率(%)	4.81	4.80	减少 0.01 个百分点
财务费用率(%)	3.36	4.38	增加 1.02 个百分点

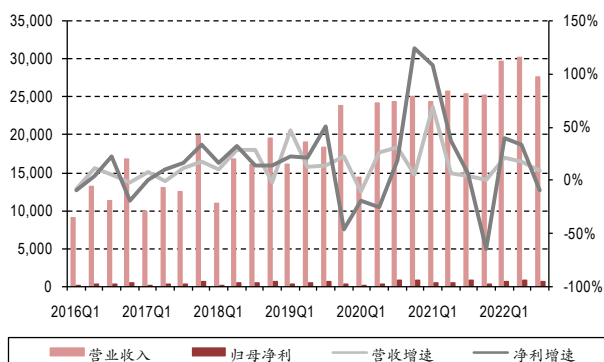
资料来源: 万得, 中银证券

龙元建设、宏润建设业绩表现较出色, ROE 水平较高: 对各建筑民企 2022 年报进行综合对比之后, 我们认为龙元建设和宏润建设表现较为出色。2022 1-3Q 龙元建设营收虽同比下滑 23.4%, 但归母净利润同比大幅增长 60.2%, 是建筑民企板块内唯一实现利润同比增长的企业。2022 1-3Q 龙元建设的毛利率和 ROE 水平也处于板块内较高水平。2022 1-3Q 宏润建设业绩虽有下降, 但降幅不大, 且保持较高的毛利率和 ROE 水平, 表明公司盈利能力较强。

工业建筑：业绩稳步增长，经营现金流出规模扩大

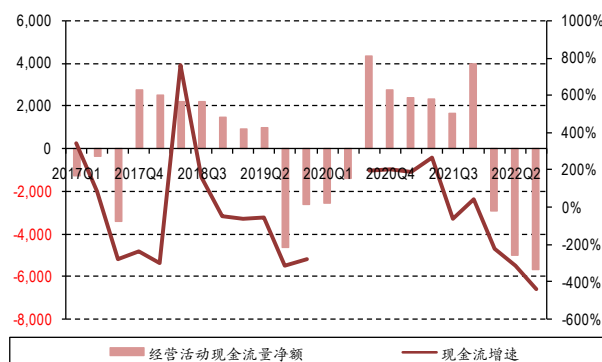
2022 1-3Q 工建板块业绩稳步增长，盈利能力小幅下滑：2022 1-3Q 工建板块合计实现营收 874.87 亿元，同增 15.9%；归母净利合计 22.34 亿元，同增 16.0%。2022Q3 工建板块合计实现营收 276.48 亿元，同增 8.7%；归母净利 7.37 亿元，同减 10.6%。一至三季度工建企业整体业绩表现较好，营收和归母净利均有稳步提升。2022 1-3Q 工建板块毛利率为 9.95%，同增 0.08pct；净利率为 3.14%，同增 0.01pct。2022Q3 工建板块毛利率为 10.10%，同减 0.43pct；净利率为 3.29%，同减 0.69pct。三季度工建企业盈利能力总体有所下滑。现金流方面，2022 1-3Q 工建企业经营现金流净额为-124.04 亿元，净流出规模同比明显扩大。2022Q3 工建板块现金流净额为 1.42 亿元，同减 82.0%，工建企业现金流净流出规模明显增加。

图表 23. 2022Q3 工建板块营收同增，归母净利同减（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 24. ttm 口径下 22Q3 经营现金流降幅扩大(单位：百万)



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 工建板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币，百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	75,492.24	87,487.47	15.89
营业税及附加	212.56	226.82	6.70
净营业收入	75,279.68	87,260.65	15.92
营业成本	68,034.71	78,778.82	15.79
销售费用	88.16	72.07	(18.25)
管理费用	3,178.02	3,531.72	11.13
财务费用	1,057.07	1,096.57	3.74
资产减值损失	787.52	745.08	(5.39)
营业利润	2,906.95	3,485.86	19.91
营业外收入	39.25	37.59	(4.24)
营业外支出	23.22	69.08	197.49
利润总额	2,922.97	3,454.36	18.18
所得税	561.92	705.32	25.52
少数股东损益	435.87	515.05	18.16
归属母公司股东净利润	1,925.18	2,233.99	16.04
每股收益(元)	0.27	0.32	18.52
毛利率(%)	9.88	9.95	增加 0.08 个百分点
净利率(%)	3.13	3.14	增加 0.01 个百分点
销售费用率(%)	0.12	0.08	减少 0.03 个百分点
管理费用率(%)	4.21	4.04	减少 0.17 个百分点
财务费用率(%)	1.40	1.25	减少 0.15 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 26. 工建板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	25,437.59	27,648.22	8.69
营业税及附加	69.28	73.44	6.00
净营业收入	25,368.31	27,574.78	8.70
营业成本	22,759.13	24,856.74	9.22
销售费用	23.02	29.03	26.09
管理费用	1,154.93	1,230.19	6.52
财务费用	298.21	300.59	0.80
资产减值损失	(39.52)	(88.31)	(123.47)
营业利润	1,252.11	1,165.65	(6.91)
营业外收入	14.96	18.11	21.05
营业外支出	11.72	28.98	147.37
利润总额	1,255.36	1,154.78	(8.01)
所得税	242.61	243.91	0.53
少数股东损益	188.26	173.62	(7.77)
归属母公司股东净利润	824.49	737.25	(10.58)
每股收益(元)	0.12	0.11	(8.33)
毛利率(%)	10.53	10.10	减少 0.43 个百分点
净利率(%)	3.98	3.29	减少 0.69 个百分点
销售费用率(%)	0.09	0.10	增加 0.01 个百分点
管理费用率(%)	4.54	4.45	减少 0.09 个百分点
财务费用率(%)	1.17	1.09	减少 0.09 个百分点

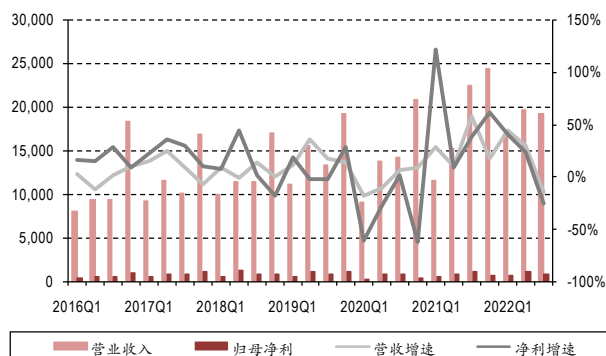
资料来源: 万得, 中银证券

东方铁塔、中国海诚业绩表现较好, 营收净利增速及 ROE 水平在板块中较高: 综合工建板块内各企业财报指标来看, 我们认为东方铁塔和中国海诚业绩表现更为出色。2022 1-3Q 东方铁塔营收同增 36.0%, 归母净利同增 102.7%, 业绩增速明显好于其他工建企业。公司资产负债率较低, 仅为 36.06%, 毛利率为 40.28%, 具有较强的盈利能力。2022 1-3Q 中国海诚归母净利同比大幅增长 51.5%, ROE 也处于板块内较高水平。

海外工程: 22Q3 业绩小幅下滑, 盈利能力减弱

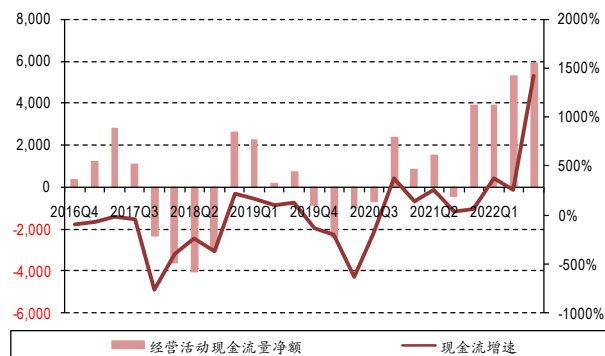
2022Q3 海外建企业绩小幅下滑, 但经营现金流流出规模缩小: 2022 1-3Q 海外板块主要企业合计实现营收 557.74 亿元, 同增 13.0%; 归母净利合计 28.08 亿元, 同增 5.4%。2022Q3 海外建企合计实现营收 192.15 亿元, 同减 14.6%; 归母净利 8.55 亿元, 同减 26.2%。三季度海外建企业绩有所下降。2022 1-3Q 海外板块毛利率为 13.81%, 同减 0.31pct; 净利率 5.45%, 同减 0.39pct; 2022Q3 毛利率为 12.90%, 同减 2.33pct; 净利率 4.96%, 同减 1.06pct, 海外板块盈利能力有所下滑。但海外建企现金流净流出规模同比有较明显缩减。2022 1-3Q 海外板块经营现金流净额为-33.02 亿元, 净流出规模同比缩小 38.2%; 2022Q3 经营现金流净额为-10.17 亿元, 流出规模同比缩小 38.2%。

图表 27. 2022Q3 海外建企营收净利均有下滑(单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. ttm 口径下 22Q3 经营现金流同比大幅提升(单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 29. 海外板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	49,374.50	55,773.63	12.96
营业税及附加	166.41	168.59	1.31
净营业收入	49,208.09	55,605.04	13.00
营业成本	42,402.50	48,072.09	13.37
销售费用	757.63	793.72	4.76
管理费用	3,099.14	3,407.77	9.96
财务费用	324.10	(963.49)	(397.28)
资产减值损失	339.68	(73.22)	(121.55)
营业利润	3,415.88	3,687.88	7.96
营业外收入	38.23	74.59	95.09
营业外支出	13.98	17.54	25.40
利润总额	3,440.13	3,744.93	8.86
所得税	555.63	705.86	27.04
少数股东损益	219.99	231.28	5.13
归属母公司股东净利润	2,664.51	2,807.79	5.38
每股收益(元)	0.53	0.49	(7.55)
毛利率(%)	14.12	13.81	减少 0.31 个百分点
净利率(%)	5.84	5.45	减少 0.39 个百分点
销售费用率(%)	1.53	1.42	减少 0.11 个百分点
管理费用率(%)	6.28	6.11	减少 0.17 个百分点
财务费用率(%)	0.66	(1.73)	减少 2.38 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 30. 海外板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	22,508.57	19,215.27	(14.63)
营业税及附加	95.73	52.31	(45.36)
净营业收入	22,412.84	19,162.95	(14.50)
营业成本	19,080.21	16,735.86	(12.29)
销售费用	251.63	297.87	18.38
管理费用	1,498.46	1,271.31	(15.16)
财务费用	98.69	(607.67)	(715.72)
资产减值损失	(98.29)	(23.54)	76.05
营业利润	1,605.48	1,189.91	(25.88)
营业外收入	19.89	39.52	98.70
营业外支出	9.91	10.26	3.54
利润总额	1,615.47	1,219.17	(24.53)
所得税	259.45	266.14	2.58
少数股东损益	198.22	98.17	(50.47)
归属母公司股东净利润	1,157.79	854.86	(26.16)
每股收益(元)	0.23	0.15	(34.78)
毛利率(%)	15.23	12.90	减少 2.33 个百分点
净利率(%)	6.02	4.96	减少 1.06 个百分点
销售费用率(%)	1.12	1.55	增加 0.43 个百分点
管理费用率(%)	6.66	6.62	减少 0.04 个百分点
财务费用率(%)	0.44	(3.16)	减少 3.60 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

中工国际业绩增速较高, 中材国际盈利能力较强: 2022 1-3Q 中工国际营收同增 16.1%, 归母净利同增 42.2%, 业绩增速表现好于其他海外建筑企业。公司资产负债率较低, 毛利率较高, 但 ROE 水平与同业企业相比较低。2022 1-3Q 中材国际业绩增长相对稳健, 营收和归母净利增速分别为 6.5%、9.8%。且公司盈利能力较强, 毛利率和 ROE 相比同业企业均较高。

图表 31. 部分土建施工企业 2022 年三季度财务指标比较

	企业规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
龙元建设	11,610.06	968.55	(23.41)	60.17	78.78	9.13	0.17	1.27	16.59	12.89	7.74
腾达建设	4,375.70	(175.16)	(7.29)	(122.31)	46.02	84.28	0.41	5.39	13.53	6.10	(2.94)
宁波建工	14,830.95	226.39	(2.48)	(20.79)	76.82	21.73	0.64	6.60	8.13	5.31	5.14
宏润建设	5,432.72	234.78	(24.60)	(12.23)	76.28	21.80	0.31	6.75	10.76	5.45	6.01
成都路桥	897.43	(37.18)	(23.33)	(162.01)	59.73	12.80	0.12	1.67	1.05	19.31	(1.25)
中国核建	77,279.26	1,277.96	20.27	22.72	84.17	13.30	0.40	21.26	8.44	4.90	6.22
东方铁塔	2,749.40	713.96	35.96	102.67	36.06	98.87	0.21	47.66	40.28	6.05	8.75
三维化学	1,928.30	195.33	8.97	(25.21)	18.73	293.28	0.59	19.61	19.68	8.38	7.81
镇海股份	471.20	57.06	(29.14)	13.88	41.11	145.40	0.33	5.01	16.89	4.37	6.87
中化岩土	1,259.27	(184.86)	(63.48)	(275.93)	60.41	19.63	0.14	14.99	10.55	25.60	(5.18)
中国海诚	3,800.03	174.56	14.04	51.48	72.85	72.49	0.64	5.94	12.73	6.42	11.20
北方国际	9,192.67	498.74	18.59	1.33	61.71	48.24	0.41	18.36	12.93	0.53	7.14
中钢国际	12,605.82	415.57	22.39	(19.49)	75.10	29.60	0.48	1.36	8.81	4.90	6.63
中工国际	7,343.94	329.53	16.06	42.21	51.29	67.11	0.32	10.58	15.17	5.44	3.04
中材国际	26,631.21	1,563.94	6.54	9.79	64.87	34.45	0.63	10.44	16.11	8.15	11.51

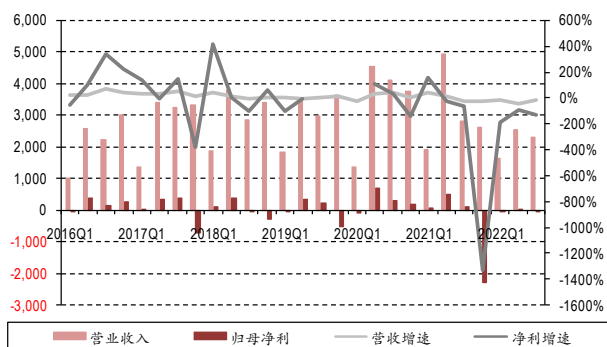
资料来源: 万得, 中银证券

专业工程：钢构、设计相对稳定，建筑租赁业绩出色

园林施工：业绩持续下滑，22Q3 现金净流出规模缩小

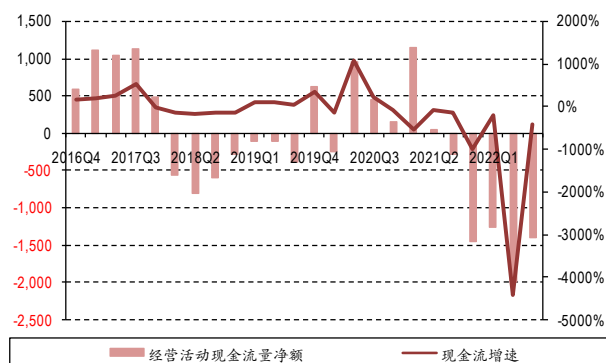
上半年园林板块业绩下滑明显，期间费用率提升：2022 1-3Q 园林板块合计实现营收 64.82 亿元，同减 33.2%；归母净利合计-0.41 亿元，同减 106.3%。2022Q3 园林板块合计实现营收 23.22 亿元，同减 17.9%；归母净利-0.32 亿元，同减 128.3%。一至三季度园林企业整体业绩表现较弱，盈利能力大幅下降。2022 1-3Q 园林板块毛利率为 17.94%，同减 3.59pct；净利率为-0.96%，同减 7.92pct。2022Q3 园林板块毛利率为 13.92%，同减 6.84pct；净利率为-1.86%，同减 6.07pct。2022 1-3Q 园林企业财务费用率同比有较明显上升，或导致板块利润承压。但板块经营现金流净流出规模同比出现缩减。2022 1-3Q 园林企业经营现金流净额为-16.78 亿元，净流出规模同比缩小 2.8%。2022Q3 园林板块现金流净额为-4.24 亿元，净流出规模同比大幅减少 58.3%。

图表 32. 2022Q3 园林板块业绩持续下滑（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 33. ttm 口径下 22Q3 经营现金流净额降幅收窄（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 园林板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币，百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	9,697.31	6,482.14	(33.16)
营业税金及附加	28.94	16.62	(42.55)
净营业收入	9,668.38	6,465.52	(33.13)
营业成本	7,610.11	5,319.50	(30.10)
销售费用	47.36	31.51	(33.46)
管理费用	791.96	606.38	(23.43)
财务费用	325.18	402.05	23.64
资产减值损失	182.90	1,932.66	956.68
营业利润	793.80	36.46	(95.41)
营业外收入	8.82	0.70	(92.05)
营业外支出	4.65	22.93	392.81
利润总额	797.97	14.24	(98.22)
所得税	123.21	76.64	(37.79)
少数股东损益	19.19	(21.12)	(210.06)
归属母公司股东净利润	655.57	(41.29)	(106.30)
每股收益(元)	0.17	(0.01)	(105.88)
毛利率(%)	21.52	17.94	减少 3.59 个百分点
净利率(%)	6.96	(0.96)	减少 7.92 个百分点
销售费用率(%)	0.49	0.49	减少 0.00 个百分点
管理费用率(%)	8.17	9.35	增加 1.19 个百分点
财务费用率(%)	3.35	6.20	增加 2.85 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 35. 园林板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	2,825.78	2,321.51	(17.85)
营业税及附加	6.96	4.62	(33.61)
净营业收入	2,818.82	2,316.89	(17.81)
营业成本	2,239.19	1,998.42	(10.75)
销售费用	27.93	8.52	(69.49)
管理费用	274.58	183.27	(33.25)
财务费用	96.90	139.84	44.32
资产减值损失	(101.56)	(20.20)	80.12
营业利润	134.40	(17.05)	(112.68)
营业外收入	0.80	0.14	(82.92)
营业外支出	2.10	4.16	97.98
利润总额	133.09	(21.07)	(115.83)
所得税	14.02	22.00	56.91
少数股东损益	6.32	(11.19)	(277.06)
归属母公司股东净利润	112.75	(31.88)	(128.27)
每股收益(元)	0.03	(0.01)	(133.33)
毛利率(%)	20.76	13.92	减少 6.84 个百分点
净利率(%)	4.21	(1.86)	减少 6.07 个百分点
销售费用率(%)	0.99	0.37	减少 0.62 个百分点
管理费用率(%)	9.72	7.89	减少 1.82 个百分点
财务费用率(%)	3.43	6.02	增加 2.59 个百分点

资料来源：万得，中银证券

绿茵生态、杭州园林综合业绩表现相对更优：综合考察园林板块主要公司 2022 年三季报的各项财务指标，我们认为绿茵生态和杭州园林的业绩表现相对更优。2022 1-3Q 绿茵生态营业收入和归母净利润分别同增 0.6%、17.3%，杭州园林营收和归母净利分别同增 9.4%、4.9%。二者资产负债率较低、ROE 水平较高。但绿茵生态的毛利率水平更高，杭州园林的资产营运能力则更强。

图表 36. 部分园林企业 2022 1-3Q 财务指标比较

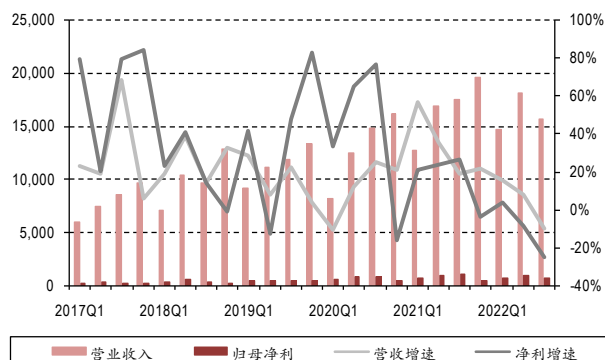
	企业规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
绿茵生态	457.06	153.21	0.56	17.32	49.51	237.37	0.10	1.49	41.43	14.82	6.73
东珠生态	1,230.24	191.03	(31.29)	(46.95)	58.65	10.54	0.13	0.84	28.93	10.22	5.17
美丽生态	559.39	(3.01)	(47.05)	(113.91)	64.39	10.26	0.13	0.65	14.64	17.92	(0.34)
棕榈股份	2,944.76	(370.86)	(23.90)	(1,196.39)	75.32	7.91	0.16	2.51	9.96	17.82	(8.92)
文科园林	589.27	(59.01)	(65.06)	(288.25)	88.72	8.46	0.12	12.35	20.31	25.29	(11.41)
大千生态	188.71	9.37	(49.10)	(77.60)	47.50	47.91	0.05	1.80	18.40	13.22	0.58
杭州园林	512.71	37.98	9.43	4.86	53.11	22.36	0.42	14.86	17.15	9.24	6.91

资料来源：万得，中银证券

钢构板块：22 1-3Q 业绩维稳，管理费用率小幅增加

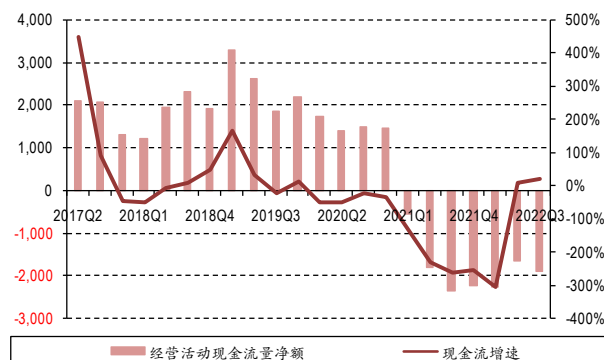
2022 1-3Q 钢构板块业绩表现相对稳定：2022 1-3Q 钢构板块合计实现营收 449.21 亿元，同增 4.1%；归母净利润合计 22.11 亿元，同减 7.8%。2022Q3 钢构板块合计实现营收 157.11 亿元，同减 4.6%；归母净利润 7.94 亿元，同减 17.2%。一至三季度钢构企业整体业绩表现相对稳定，三季度板块业绩有所下滑。2022 1-3Q 钢构板块毛利率为 13.29%，同增 0.08pct；净利率为 4.98%，同减 0.72pct。2022Q3 钢构板块毛利率为 13.57%，同增 0.97pct；净利率为 5.15%，同减 1.00pct。钢构企业毛利率小幅增加但净利率有所下滑，2022 1-3Q 钢构企业管理费用率同比有所增加，或为导致净利率下滑的原因之一。钢构板块经营现金流净流出规模同比出现缩减。2022 1-3Q 钢构企业经营现金流净额为-15.91 亿元，净流出规模同比缩小 43.4%。2022Q3 钢构板块现金流净额为-4.84 亿元，净流出规模同比小幅增加 5.3%。

图表 37. 2022Q3 钢构板块业绩小幅下滑 (单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 38. ttm 口径下 22Q3 经营现金流净流出规模同比缩减 (单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 39. 钢构板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	43,161.33	44,921.27	4.08
营业税及附加	172.50	201.72	16.94
净营业收入	42,988.84	44,719.55	4.03
营业成本	37,459.80	38,953.20	3.99
销售费用	335.80	336.27	0.14
管理费用	2,425.05	2,671.06	10.14
财务费用	440.27	493.88	12.18
资产减值损失	338.36	256.55	(24.18)
营业利润	2,871.94	2,462.37	(14.26)
营业外收入	51.73	18.57	(64.11)
营业外支出	16.95	12.34	(27.18)
利润总额	2,906.72	2,468.60	(15.07)
所得税	445.46	231.42	(48.05)
少数股东损益	64.28	26.40	(58.93)
归属母公司股东净利润	2,396.98	2,210.78	(7.77)
每股收益(元)	0.39	0.33	(15.38)
毛利率(%)	13.21	13.29	增加 0.08 个百分点
净利率(%)	5.70	4.98	减少 0.72 个百分点
销售费用率(%)	0.78	0.75	减少 0.03 个百分点
管理费用率(%)	5.62	5.95	增加 0.33 个百分点
财务费用率(%)	1.02	1.10	增加 0.08 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 40. 钢构板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	16,471.11	15,711.25	(4.61)
营业税及附加	57.00	78.94	38.48
净营业收入	16,414.11	15,632.32	(4.76)
营业成本	14,395.86	13,579.67	(5.67)
销售费用	122.92	116.53	(5.20)
管理费用	874.44	952.44	8.92
财务费用	175.35	168.07	(4.15)
资产减值损失	(55.65)	(51.87)	6.79
营业利润	1,173.79	906.41	(22.78)
营业外收入	20.05	4.86	(75.74)
营业外支出	7.81	5.22	(33.16)
利润总额	1,186.04	906.06	(23.61)
所得税	173.03	97.05	(43.91)
少数股东损益	54.03	14.96	(72.31)
归属母公司股东净利润	958.98	794.05	(17.20)
每股收益(元)	0.16	0.12	(25.00)
毛利率(%)	12.60	13.57	增加 0.97 个百分点
净利率(%)	6.15	5.15	减少 1.00 个百分点
销售费用率(%)	0.75	0.74	减少 0.00 个百分点
管理费用率(%)	5.31	6.06	增加 0.75 个百分点
财务费用率(%)	1.06	1.07	增加 0.01 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

精工钢构业绩增速更高, 龙头企业鸿路钢构业绩稳健、盈利能力较强: 参考对比钢构板块主要上市企业 2022 年三季报各项财务指标, 我们认为精工钢构的业绩增速较高, 龙头企业鸿路钢构业绩表现相对稳健。2022 1-3Q 精工钢构营收同增 6.4%, 归母净利同增 16.8%, 归母净利增速在钢构板块内位于较高水平; 公司毛利率和 ROE 也较高。同期鸿路钢构营收同增 7.8%, 归母净利同增 6.1%, 业绩增长相对稳健。但鸿路钢构的期间费用率更低, 且 ROE 在板块内最高, 彰显了龙头企业稳健的经营能力和较强的盈利能力。随着装配式建筑的逐步推广, 预计钢构企业有望迎来新的发展机遇。

图表 41. 钢构企业 2022 1-3Q 财务指标比较

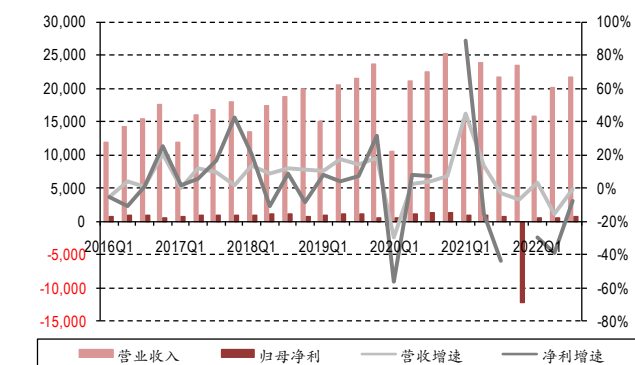
	收入规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
富煌钢构	3,379.24	76.75	(21.25)	(40.71)	70.43	11.73	0.32	15.29	12.54	9.84	2.50
杭萧钢构	7,332.28	229.64	8.77	(36.18)	58.83	16.17	0.55	18.05	14.45	11.07	4.85
精工钢构	11,058.64	654.01	6.38	16.80	62.32	40.24	0.52	7.48	14.66	8.54	8.41
东南网架	8,726.29	376.48	4.42	(28.12)	63.81	18.53	0.50	13.09	11.80	7.02	6.12
鸿路钢构	14,424.81	873.90	7.83	6.05	61.19	14.58	0.70	33.23	12.72	5.54	11.47

资料来源: 万得, 中银证券

装修施工: 22Q3 业绩及盈利能力均有小幅下滑

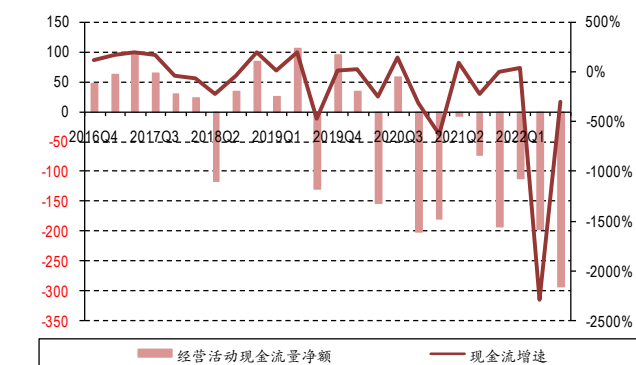
2022Q3 装修板块业绩小幅下降, 经营现金流净流出规模扩大: 2022 1-3Q 装修板块合计实现营收 577.73 亿元, 同减 5.4%; 归母净利合计 17.96 亿元, 同减 27.4%。2022Q3 装修板块合计实现营收 217.90 亿元, 同减 0.2%; 归母净利 6.31 亿元, 同减 8.0%。装修板块三季度业绩虽仍有小幅下滑, 但环比二季度有明显好转。2022 1-3Q 装修板块毛利率为 13.23%, 同减 2.04pct; 净利率为 3.28%, 同减 1.10pct。2022Q3 装修板块毛利率为 12.36%, 同减 2.54pct; 净利率为 3.00%, 同减 0.54pct。装修企业盈利能力出现小幅下滑。装修板块经营现金流净流出规模同比扩大。2022 1-3Q 装修企业经营现金流净额为-43.31 亿元, 净流出规模同比扩大 23.8%。2022Q3 装修板块现金流净额为-0.96 亿元, 同比由正转负。

图表 42. 2022Q3 装修板块业绩小幅下滑 (单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 43. ttm 口径下 22Q3 经营现金流同比下降 (单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 44. 装修板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	61,065.71	57,772.95	(5.39)
营业税金及附加	197.57	174.13	(11.86)
净营业收入	60,868.15	57,598.82	(5.37)
营业成本	51,740.41	50,126.91	(3.12)
销售费用	822.23	822.85	0.08
管理费用	3,799.18	3,677.82	(3.19)
财务费用	792.09	685.13	(13.50)
资产减值损失	494.27	11,067.36	2,139.15
营业利润	3,076.14	2,239.01	(27.21)
营业外收入	36.34	6.35	(82.51)
营业外支出	22.30	18.87	(15.38)
利润总额	3,090.18	2,226.49	(27.95)
所得税	412.69	328.91	(20.30)
少数股东损益	202.54	101.30	(49.98)
归属母公司股东净利润	2,474.95	1,796.28	(27.42)
每股收益(元)	0.34	0.24	(29.41)
毛利率(%)	15.27	13.23	减少 2.04 个百分点
净利率(%)	4.38	3.28	减少 1.10 个百分点
销售费用率(%)	1.35	1.42	增加 0.08 个百分点
管理费用率(%)	6.22	6.37	增加 0.14 个百分点
财务费用率(%)	1.30	1.19	减少 0.11 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 45. 装修板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	21,834.17	21,789.52	(0.20)
营业税及附加	63.63	59.47	(6.54)
净营业收入	21,770.54	21,730.05	(0.19)
营业成本	18,580.83	19,096.03	2.77
销售费用	272.75	287.92	5.56
管理费用	1,353.47	1,364.72	0.83
财务费用	313.62	251.72	(19.74)
资产减值损失	(494.93)	(319.10)	35.53
营业利润	831.03	697.99	(16.01)
营业外收入	2.44	3.21	31.35
营业外支出	4.41	8.10	83.67
利润总额	829.06	693.10	(16.40)
所得税	57.53	40.10	(30.30)
少数股东损益	86.01	22.49	(73.86)
归属母公司股东净利润	685.52	630.51	(8.02)
每股收益(元)	0.09	0.08	(11.11)
毛利率(%)	14.90	12.36	减少 2.54 个百分点
净利率(%)	3.53	3.00	减少 0.54 个百分点
销售费用率(%)	1.25	1.32	增加 0.07 个百分点
管理费用率(%)	6.20	6.26	增加 0.06 个百分点
财务费用率(%)	1.44	1.16	减少 0.28 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

建艺集团、金螳螂综合表现较出色: 2022 年一至三季度, 房地产行业整体较为疲软, 地产销售及竣工数据表现较弱, 导致多家装修企业业绩出现明显下滑。综合各项财务指标来看, 我们认为建艺集团和金螳螂的综合表现较好。2022 1-3Q 建艺集团营收同减 10.5%, 但归母净利润同增 4.7%, 是装修板块主要企业中唯一实现归母净利润同比增长的企业。同时公司的毛利率和 ROE 水平较高, 盈利能力较强, 但公司资产负债率高达 96.17%。2022 1-3Q 金螳螂营收和归母净利润同比分别下降 11.6%、14.7%, 但公司盈利能力处于板块内较高水平, 且资产负债率较低, 资产营运能力较强。

图表 46. 部分装修企业 2022 1-3Q 财务指标比较

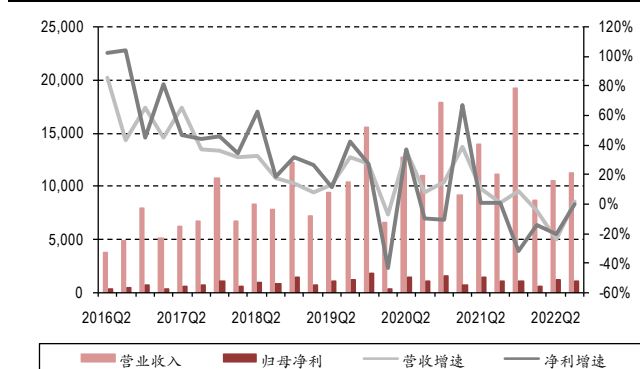
	收入规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
柯利达	1,648.46	4.68	(12.13)	(88.32)	75.88	14.11	0.32	23.96	13.17	9.09	0.39
维业股份	9,608.49	2.12	46.55	(93.75)	89.52	25.80	0.89	1.54	5.27	3.40	0.25
建艺集团	1,362.81	25.71	(10.51)	4.66	96.17	11.14	0.32	8.59	13.90	16.29	16.04
亚厦股份	8,694.99	230.77	(0.73)	(9.34)	64.14	16.67	0.39	5.32	12.93	9.38	3.04
江河集团	12,297.64	448.19	(13.41)	(14.23)	71.82	20.98	0.46	9.06	15.12	11.21	7.07
宝鹰股份	2,773.84	(124.03)	(21.99)	(2,300.88)	70.47	12.07	0.26	3.46	11.69	13.93	(4.38)
金螳螂	17,503.40	1,201.17	(11.60)	(14.65)	65.96	27.86	0.47	3.04	15.78	7.69	10.23
名雕股份	543.81	13.04	(10.85)	(6.74)	58.00	104.24	0.34	25.16	31.71	28.42	1.99
中装建设	3,339.51	(5.37)	(20.17)	(103.11)	59.12	38.38	0.36	12.57	14.66	12.14	(0.15)

资料来源: 万得, 中银证券

设计咨询：Q3 业绩和盈利能力相对维稳

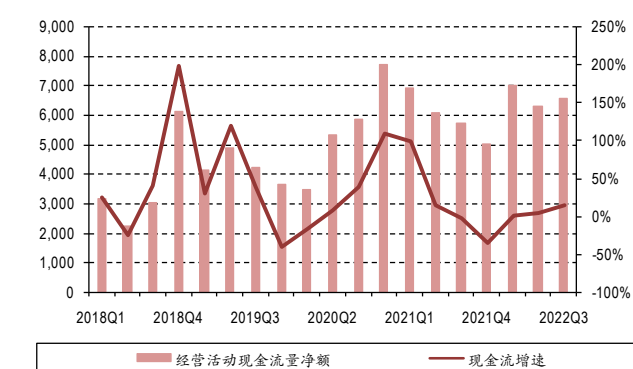
三季度设计咨询板块净利相对维稳，现金流表现转好：2022 1-3Q 设计咨询板块合计实现营收 305.29 亿元，同减 11.1%；归母净利合计 29.34 亿元，同减 12.1%。2022Q3 设计咨询板块合计实现营收 112.58 亿元，同增 1.2%；归母净利 11.48 亿元，同减 0.3%。设计咨询板块三季度营收同比提升，但利润同比略有下滑。2022 1-3Q 设计咨询板块综合毛利率为 31.36%，同增 1.81pct；净利率为 9.97%，同减 0.23pct；费用率合计 18.6%，同增 2.39pct，其中销售费用率小幅提升 0.54pct，管理费用率提升 2.27pct，财务费用率小幅下滑 0.42pct。2022Q3 设计咨询板块综合毛利率为 30.92%，同减 2.19pct；净利率为 10.78%，同比较为稳定，同减 0.01pct；费用率合计 17.77%，同减 0.13pct，其中财务费用率由正转负，同减 0.73pct，销售费用率与管理费用率小幅提升。2022 1-3Q 设计咨询板块经营现金流净流出规模同比大幅缩小。2022 1-3Q 设计咨询企业经营现金流净额为-0.71 亿元，净流出规模同比减少 95.60%。2022Q3 建筑租赁板块现金流净额为 13.48 亿元，同比增加 24.03%。经营现金流状况有所转好。

图表 47. 2022Q3 设计咨询板块营收同增，净利同减（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 48. ttm 口径下经营现金流表现较为稳健（单位：百万）



资料来源：万得，中银证券

图表 49. 设计咨询板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币，百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	34,320.71	30,528.78	(11.05)
营业税金及附加	282.66	182.20	(35.54)
净营业收入	34,038.04	30,346.58	(10.85)
营业成本	24,180.10	20,955.88	(13.33)
销售费用	1,169.99	1,205.15	3.01
管理费用	4,196.00	4,426.74	5.50
财务费用	195.21	46.32	(76.27)
资产减值损失	407.27	533.24	30.93
营业利润	4,035.07	3,415.22	(15.36)
营业外收入	111.10	107.20	(3.51)
营业外支出	28.25	30.11	6.61
利润总额	4,117.92	3,492.31	(15.19)
所得税	616.03	447.38	(27.38)
少数股东损益	163.07	110.45	(32.27)
归属母公司股东净利润	3,338.82	2,934.48	(12.11)
每股收益(元)	0.43	0.36	(16.28)
毛利率(%)	29.55	31.36	增加 1.81 个百分点
净利率(%)	10.20	9.97	减少 0.23 个百分点
销售费用率(%)	3.41	3.95	增加 0.54 个百分点
管理费用率(%)	12.23	14.50	增加 2.27 个百分点
财务费用率(%)	0.57	0.15	减少 0.42 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 50. 设计咨询板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	11,129.61	11,257.96	1.15
营业税及附加	65.52	66.49	1.48
净营业收入	11,064.09	11,191.47	1.15
营业成本	7,445.04	7,776.97	4.46
销售费用	397.10	439.35	10.64
管理费用	1,525.80	1,574.24	3.17
财务费用	69.01	(11.92)	(117.28)
资产减值损失	(397.10)	(264.89)	33.29
营业利润	1,360.91	1,340.08	(1.53)
营业外收入	38.14	48.52	27.20
营业外支出	13.63	10.26	(24.76)
利润总额	1,385.41	1,378.34	(0.51)
所得税	184.53	165.22	(10.47)
少数股东损益	49.93	65.02	30.23
归属母公司股东净利润	1,150.96	1,148.11	(0.25)
每股收益(元)	0.15	0.14	(6.67)
毛利率(%)	33.11	30.92	减少 2.19 个百分点
净利率(%)	10.79	10.78	减少 0.01 个百分点
销售费用率(%)	3.57	3.90	增加 0.33 个百分点
管理费用率(%)	13.71	13.98	增加 0.27 个百分点
财务费用率(%)	0.62	(0.11)	减少 0.73 个百分点

资料来源：万得，中银证券

华测检测、设计总院综合表现较优，华测检测前三季度表现超预期：综合各设计咨询企业 2022 年 1-3Q 财务指标来看，我们认为华测检测和设计总院的综合表现相对更优。2022 年 1-3Q 华测检测营收同增 20.07%，归母净利同增 19.81%；设计总院营收同增 7.96%，归母净利同增 6.75%。华测检测的毛利率达到 49.93%，ROE 达到 13.73%，在主要设计咨询企业中表现相对最优；设计总院的毛利率和 ROE 也处于板块内较高水平，具有较强的盈利能力。并且两家企业的资产负债率均控制在较低水平，资产运营能力较强。前三季度华测检测的业绩表现好于市场预期，公司贯彻精细化管理，传统业务稳健增长，医药医学、消费品测试等新兴成长领域持续发力，第三季度疫情影响减弱，实验室恢复正常运营。公司拟收购蔚思博拓展半导体检测业务，未来随着检测行业市场空间扩大，公司市场份额有望进一步提升。

图表 51. 部分设计咨询企业 2022 1-3Q 财务指标比较

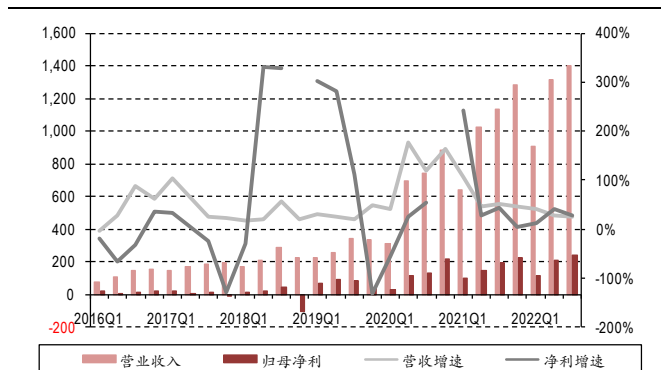
	收入规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
建研院	460.91	6.60	(17.50)	(89.10)	22.50	47.92	0.25	34.22	50.66	41.99	0.47
国检集团	1,487.58	77.49	16.58	(14.88)	48.36	16.78	0.36	41.93	40.73	33.43	4.90
华测检测	3,614.70	663.29	20.07	19.81	25.72	83.87	0.50	33.90	49.93	30.06	13.73
中设股份	506.96	39.19	39.98	(5.79)	39.52	32.80	0.43	10.04	35.18	20.49	6.37
华阳国际	1,296.11	144.17	(29.38)	2.24	47.92	86.10	0.42	27.76	29.94	16.04	9.78
苏文科	3,214.26	279.99	2.83	7.80	45.25	55.34	0.21	6.59	29.19	15.43	3.60
启迪设计	1,078.04	62.27	(20.81)	(26.47)	52.15	37.26	0.31	14.59	24.64	19.00	3.91
筑博设计	624.97	86.18	(7.82)	0.81	31.53	172.02	0.33	14.02	34.78	23.68	6.71
杰恩设计	274.66	22.31	9.78	7.63	16.04	268.02	0.33	11.33	40.32	19.39	3.86
设研院	1,528.67	150.67	21.04	(17.77)	53.73	38.45	0.25	14.89	30.55	16.15	5.45
汉嘉设计	1,553.93	37.05	(15.11)	(61.53)	32.92	102.99	0.76	18.72	12.35	9.16	2.82
华建集团	4,952.03	252.94	(18.25)	(5.03)	67.35	35.56	0.34	13.15	23.68	17.65	6.63
同济科技	2,133.37	186.13	(52.67)	(53.71)	66.67	60.27	0.21	8.89	14.82	6.12	5.49
中衡设计	984.33	82.27	(0.78)	(14.58)	53.23	32.61	0.33	23.50	26.80	17.48	5.92
华设集团	3,282.77	347.40	7.30	11.89	59.97	16.23	0.32	4.49	34.03	16.90	8.77
设计总院	1,716.40	334.72	7.96	6.75	38.29	59.15	0.34	11.69	36.99	11.41	11.34
勘设股份	1,435.41	132.35	(34.74)	(54.35)	53.21	21.78	0.20	6.08	36.64	18.99	4.00

资料来源：万得，中银证券

建筑租赁：业绩表现出色，毛利率小幅下滑

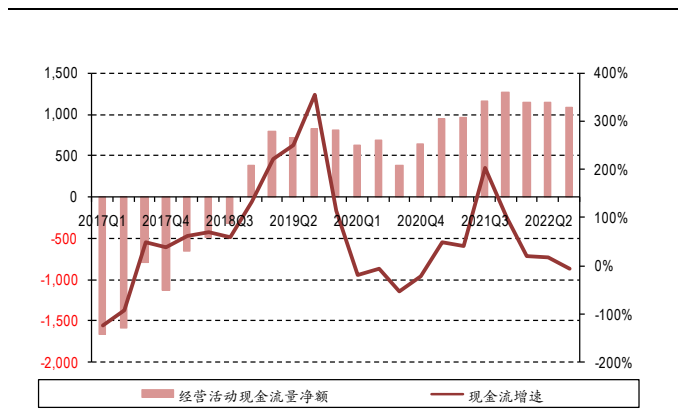
营收净利同比增幅均较大，毛利率有所下滑：2022 1-3Q 建筑租赁板块合计实现营收 36.25 亿元，同增 29.4%；归母净利合计 5.61 亿元，同增 28.9%。2022Q3 建筑租赁板块合计实现营收 14.02 亿元，同增 23.7%；归母净利 2.43 亿元，同增 28.4%。前三季度建筑租赁板块主要企业业绩表现总体较好。2022 1-3Q 建筑租赁板块综合毛利率为 43.33%，同减 3.69pct；净利率为 16.68%，同减 1.90pct；费用率合计 22.49%，同减 1.45pct，其中销售费用率减少 2.48pct，管理费用率小幅减少 0.60pct，财务费用率增加 1.63pct。2022Q3 建筑租赁板块毛利率为 48.03%，同增 1.03pct；净利率为 18.13%，同减 1.68pct；费用率合计 22.97%，同增 1.34pct，其中财务费用率大幅增加 3.45pct，销售费用率与管理费用率小幅减少。建筑租赁板块经营现金流净额规模同比减少，2022 1-3Q 建筑租赁企业经营现金流净额为 6.82 亿元，净流入规模同比减少 21.15%。2022Q3 建筑租赁板块现金流净额为 2.28 亿元，同比减少 17.18%。建筑租赁板块经营现金流虽有所下滑，但总体表现较优。

图表 52. 2022 1-3Q 建筑租赁企业营收净利同比增幅较大 (单位：百万)



资料来源：万得，中银证券

图表 53. ttm 口径下经营现金流增速由正转负 (单位：百万)



资料来源：万得，中银证券

图表 54. 建筑租赁板块 2022 1-3Q 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021 1-3Q	2022 1-3Q	同比增长(%)
营业收入	2,800.82	3,625.39	29.44
营业税及附加	12.36	17.66	42.88
净营业收入	2,788.46	3,607.73	29.38
营业成本	1,484.05	2,054.69	38.45
销售费用	274.05	264.87	(3.35)
管理费用	253.29	305.95	20.79
财务费用	143.05	244.38	70.83
资产减值损失	(83.86)	11.05	113.18
营业利润	623.34	718.88	15.33
营业外收入	2.55	2.40	(5.60)
营业外支出	1.93	2.73	41.10
利润总额	623.95	718.55	15.16
所得税	103.50	113.89	10.04
少数股东损益	85.00	43.27	(49.09)
归属母公司股东净利润	435.45	561.39	28.92
每股收益(元)	0.43	0.36	(16.28)
毛利率(%)	47.01	43.33	减少 3.69 个百分点
净利率(%)	18.58	16.68	减少 1.90 个百分点
销售费用率(%)	9.78	7.31	减少 2.48 个百分点
管理费用率(%)	9.04	8.44	减少 0.60 个百分点
财务费用率(%)	5.11	6.74	增加 1.63 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 55. 建筑租赁板块 2022 Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q3	2022Q3	同比增长(%)
营业收入	1,133.32	1,401.90	23.70
营业税及附加	5.07	7.77	53.25
净营业收入	1,128.25	1,394.13	23.57
营业成本	600.67	728.60	21.30
销售费用	98.63	100.29	1.69
管理费用	98.46	113.89	15.66
财务费用	48.18	107.92	124.00
资产减值损失	(34.21)	(51.76)	(51.31)
营业利润	264.63	299.22	13.07
营业外收入	1.79	0.37	(79.42)
营业外支出	0.68	1.71	152.15
利润总额	265.75	297.87	12.09
所得税	41.25	43.76	6.08
少数股东损益	34.94	10.72	(69.33)
归属母公司股东净利润	189.55	243.40	28.41
每股收益(元)	0.19	0.16	(15.79)
毛利率(%)	47.00	48.03	增加 1.03 个百分点
净利率(%)	19.81	18.13	减少 1.68 个百分点
销售费用率(%)	8.70	7.15	减少 1.55 个百分点
管理费用率(%)	8.69	8.12	减少 0.56 个百分点
财务费用率(%)	4.25	7.70	增加 3.45 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

志特新材、华铁应急业绩表现均较好, 公司未来发展看点较多: 志特新材和华铁应急是我们主要关注的建筑租赁企业。就业务结构来看, 铝模板业务在志特新材营业收入中占比更高, 是公司的最主要业务; 华铁应急则以高空作业平台和建筑安全支护设备租赁为主。2022 年 1-3Q, 志特新材整体业绩表现较为出色, 营收同增 29.19%, 归母净利润同增 22.02%。但受地产行业相对疲软、铝价持续上涨和运输费用重分类至营业成本的影响, 公司综合毛利率有所下滑。志特新材持续开发与铝模板业务配套的爬架业务和 PC 构建业务, 并在拓展桥梁、大坝等公建业务, 同时拟发行转债扩大产能, “1+N”战略助力产品品类不断拓展, 未来发展有较多看点。

2022 年 1-3Q 华铁应急整体业绩表现也较突出，营收同增 29.58%，归母净利同增 31.10%，同时，三季度由于疫情影响减退，出租率水平恢复，毛利率、净利率均有所回升。华铁应急持续发力高空作业平台，推动公司业绩增长，一方面持续推进轻资产战略，另一方面拟发行转债借力资本市场实现规模扩张，多措并举不断扩大管理规模，凸显龙头价值。

图表 56. 部分建筑租赁企业 2022 1-3Q 财务指标比较

	收入规模		成长能力		负债水平		周转能力		盈利能力		
	营业收入	归母净利	营收增速	归母净利增速	负债率	现金比率	资产周转	折旧占比	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	次	%	%	%	%
志特新材	1,301.58	127.51	29.19	22.02	61.30	17.08	0.35	56.66	32.17	18.49	9.91
华铁应急	2,323.81	433.88	29.58	31.10	66.05	10.19	0.18	65.83	49.57	24.73	10.69

资料来源：万得，中银证券

投资建议

基建高增长确定性较强，是当前推荐配置的重点板块。基建投资是实现稳增长的重要抓手。2022 年各地基建项目储备更加饱满且开工节奏明显前置，积极的财政政策也为基建投资提供了充足的资金来源，当前基建实物工作量的形成情况虽有滞后，但各地出台的专项债新监督管理机制有望在下半年发力，提高资金使用效率，监督实物工作量加快形成。我们测算得出 2022 年基建投资增速达到 10.8%，高增长确定性强。基建高增长逻辑下关注基建订单占比持续提升的建筑央企龙头**中国建筑**，新基建领域关注产业链逐步延伸至风电光伏领域的**中国电建**和抽水蓄能工程骨干企业**中国能建**。

地产宽松政策下半年持续发力，预期年内稳定复苏。房地产行业支撑经济的作用明显，稳增长的实现势必要维持地产行业长期稳定发展。当前居民对房企的信心尚未恢复，购房意愿仍较为低迷。多个省市陆续出台地产行业宽松政策，但政策落实情况仍有待进一步观察，预计行业全年发展总体维稳。保障性租赁住房的推进也将小幅拉动地产投资额。地产稳定复苏逻辑下推荐铝模板领军企业**志特新材**、将装配式与 BIM 技术应用在保障性租赁住房的华南建筑设计领军企业**华阳国际**和发力高空作业平台的钢支撑租赁龙头**华铁应急**，关注已充分计提减值释放风险的建筑装饰企业**金螳螂**。

风险提示

基建资金支持力度不及预期：虽然基建相关的财政和金融支持政策频出，但政策实际执行情况还有待观察。若相关政策落实状况不佳，可能会导致投向基建方向的资金减少，进而使基建投资增速不及预期。

房地产宽松政策发力不及预期：房地产行业供需两端均出现政策性松动，但政策的持续性和具体执行情况需要持续跟踪观察。若地产宽松政策发力不及预期，可能难以增强购房者信心。

附录图表 57. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	(元/股)
002949.SZ	华阳国际	买入	14.10	27.64	0.54	0.99	26.24	14.22	7.15
300986.SZ	志特新材	增持	33.74	55.30	1.00	1.31	33.63	25.76	8.18
603300.SH	华铁应急	买入	6.72	93.25	0.36	0.48	18.72	14.06	3.49
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.18	2172.20	1.23	1.36	4.23	3.81	8.62
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.18	901.79	1.82	2.05	3.95	3.50	16.22
601117.SH	中国化学	未有评级	7.83	478.37	0.76	0.93	10.32	8.42	8.35
601669.SH	中国电建	未有评级	7.37	1116.26	0.57	0.71	12.93	10.32	6.67
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.29	1226.39	1.12	1.26	4.74	4.19	9.99
601800.SH	中国交建	未有评级	7.24	981.76	1.11	1.26	6.50	5.75	14.63
601618.SH	中国中冶	未有评级	3.16	601.23	0.40	0.47	7.82	6.73	4.28
601868.SH	中国能建	未有评级	2.37	842.91	0.16	0.19	15.19	12.69	2.14
002541.SZ	鸿路钢构	未有评级	33.01	227.77	1.67	1.85	19.80	17.85	11.13
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	4.22	99.98	0.17	0.20	24.29	21.59	2.18
600496.SH	精工钢构	未有评级	4.43	89.17	0.34	0.41	12.98	10.68	3.91
002949.SZ	东南网架	未有评级	14.10	27.64	0.54	0.99	26.24	14.22	7.15
002081.SZ	金螳螂	未有评级	4.74	125.86	(1.86)	0.71	(2.54)	6.72	4.66
002061.SZ	浙江交科	未有评级	5.64	104.71	0.52	0.68	10.81	8.32	6.82
600170.SH	上海建工	未有评级	2.67	237.75	0.42	0.27	6.31	9.83	3.22
600248.SH	延长化建	未有评级	4.50	166.00	0.94	1.22	4.77	3.69	4.94
600939.SH	重庆建工	未有评级	3.71	70.56	0.14	0.16	25.81	22.99	4.13
000498.SZ	山东路桥	未有评级	7.34	114.55	1.37	1.69	5.37	4.33	7.57
600039.SH	四川路桥	未有评级	11.45	551.17	1.16	1.58	9.87	7.24	6.44
600284.SH	浦东建设	未有评级	6.94	67.34	0.55	0.69	12.59	10.00	7.27
600820.SH	隧道股份	未有评级	5.39	169.47	0.76	0.95	7.08	5.65	8.17
002060.SZ	粤水电	未有评级	7.76	93.30	0.27	0.33	28.44	23.30	3.12
600502.SH	安徽建工	未有评级	5.27	90.46	0.64	0.75	8.26	7.01	4.95
600491.SH	龙元建设	未有评级	6.36	97.29	0.44	0.48	14.58	13.20	8.47
002062.SZ	宏润建设	未有评级	5.68	62.62	0.36	0.40	15.67	14.14	3.60
601611.SH	中国核建	未有评级	7.74	205.01	0.58	0.71	13.38	10.98	5.32
002545.SZ	东方铁塔	未有评级	9.05	112.59	0.32	0.72	27.87	12.49	6.74
002116.SZ	中国海诚	未有评级	9.28	38.76	0.39	0.48	24.10	19.47	3.87
000065.SZ	北方国际	未有评级	8.53	85.45	0.62	0.84	13.70	10.17	7.61
000928.SZ	中钢国际	未有评级	5.76	73.79	0.51	0.48	11.37	11.99	4.90
002051.SZ	中工国际	未有评级	8.25	102.09	0.23	0.32	36.14	26.14	8.86
600970.SH	中材国际	未有评级	9.06	205.27	0.80	0.92	11.34	9.80	6.24
002887.SZ	绿茵生态	未有评级	9.25	28.86	0.53	0.00	17.38	#DIV/0!	7.15
603359.SH	东珠生态	未有评级	12.11	54.02	1.08	1.24	11.24	9.80	8.48
300649.SZ	杭州园林	未有评级	20.64	27.33	0.25	0.27	83.67	77.04	4.29
300621.SZ	维业股份	未有评级	8.51	17.71	0.18	0.00	48.09	#DIV/0!	4.12
601886.SH	江河集团	未有评级	9.24	104.69	(0.89)	0.60	(10.39)	15.46	5.59
002822.SZ	中装建设	未有评级	4.59	32.76	0.15	0.00	30.79	#DIV/0!	4.79
603183.SH	建研院	未有评级	4.97	24.89	0.28	0.18	17.93	27.60	2.78
603060.SH	国检集团	未有评级	11.07	80.59	0.35	0.39	31.89	28.56	2.17
300012.SZ	华测检测	未有评级	21.27	357.79	0.44	0.55	47.95	38.66	3.09
300284.SZ	苏交科	未有评级	5.97	75.39	0.37	0.43	15.98	13.77	6.21
300564.SZ	筑博设计	未有评级	12.83	21.12	1.04	1.08	12.32	11.88	7.91
300732.SZ	设研院	未有评级	9.43	30.59	0.99	1.01	9.52	9.33	8.35
300746.SZ	汉嘉设计	未有评级	9.88	22.30	0.44	0.31	22.25	31.44	5.83
603017.SH	中衡设计	未有评级	9.72	26.82	(1.52)	0.74	(6.41)	13.07	4.93
603018.SH	中设集团	未有评级	8.30	56.75	0.90	1.04	9.18	8.01	5.92
603357.SH	设计总院	未有评级	9.59	44.84	0.83	0.93	11.55	10.26	6.46

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 11 月 11 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371