

建筑装饰

报告日期：2022年11月23日

基建稳增长持续，订单维持高景气，看好估值向价值回归

——建筑装饰行业点评报告

投资要点

□ 建筑板块处十年历史估值底部，坚定看好低估值建筑央企

截至11月22日收盘：1) PE&PB估值：建筑装饰一级行业PE-TTM为9.34倍，市净率为0.88倍。建筑央企所处的基建市政工程及房建工程二级行业对应PE-TTM分别为9.34/4.91倍，市净率分别为0.65/0.66倍。2) 估值分位：从历史估值分位角度看，截至11月22日收盘：1) 建筑装饰一级行业PE估值、PB估值分别处于2012年初以来13.9%、8.3%分位，仍处估值底部。2) 基建市政工程二级行业PE估值、PB估值分别处于2012年初以来9.7%、1.4%分位，房建工程二级行业PE估值、PB估值分别处于2012年初以来6.6%、2.5%分位，均处十年历史估值底部，建筑央企价值亟待回升。

□ 基建稳增长持续，10月份基建投资同比稳增长9.4%

4月份以来稳增长政策核心发力基建主线清晰，基建投资加速趋势不改。今年5-10月基建投资单月同比分别+7.9%/+12.0%/+11.5%/+15.4%/+16.3%/+12.8%，1-10月狭义基建（不含电力）/广义基建固投累计同比分别+8.7%/+11.4%。细分看，1-10月基建投资中市政/水利/电力热燃累计同比+12.7%/+14.8%/+18.9%，10月单月同比为+11.9%/+8.9%/+26.5%。

□ 基建稳增长抓手定位明确，建筑央企订单持续高景气，估值有望回归价值！

1) 政策加码推进：基建稳增长抓手定位明确。10月下旬以来，国家和地区持续推动水利、交通、电力、新能源等方面基础设施建设。10月27日，国常会指出，要推动财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。推动项目加快开工建设，确保工程质量。11月10日，证监会要求进一步扩大REITs试点范围，为盘活存量资产提供中长期资金支持。

2) 订单持续高增：2022年1-10月，中国建筑（建筑业）/中国化学/中国中冶/中国电建分别累计新签合同额27227/2498/10494/8761亿元，同比分别增加17.0%/18.3%/8.8%/55.5%。前三季度，八大建筑央企累计新签合同额9.95万亿元，较去年同期同比高增19.1%。在稳增长政策背景下，全国Q4首月基建需求持续旺盛，龙头央企α属性持续凸显。

3) 估值回归价值：11月21日，2022金融街论坛年会上证监会主席提到：“探索建立具有中国特色的估值体系”，“上市公司尤其是国有上市公司，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”。公司基建订单维持高景气度，稳增长发力基建逻辑验证，在“中国特色估值体系”构建加成下，基建央企估值有望回归价值！

□ 看好基建低估值龙头价值，重点关注传统基建及新能源建筑企业

作为稳增长、保民生相对高效、低“副作用”手段，基建发力在资金端、项目端亦稳步兑现。建议重点关注：

1) 重视传统基建央企：近期基建稳增长政策加码超预期，推荐基建龙头中国铁建/中国中铁；关注极端天气下水利工程建设需求延续性，核心推荐水利工程投建营龙头中国电建，关注开辟水利第二曲线的中国中铁/中国铁建。

2) 优选新能源建筑央企：中国能建、中国电建。全球Top2能源电力建设企业，深度受益“双碳”战略，新基建工程订单增速有望超预期，新能源投建营节奏有望超预期，“十四五”业绩高成长确定强。

□ 风险提示：基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；绿色建筑渗透率提升不及预期；疫情反复风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

相关报告

1 《基建延续高景气，关注建筑央企，同时看好智能建造和旧改——建筑装饰行业专题报告》

2022.11.17

2 《9月基建投资同比+10.5%，继续看好头部基建央企，关注老旧小区改造——建筑装饰行业专题报告》 2022.10.26

3 《8月基建固投+14.2%稳增长抓手地位凸显，重点推荐基建央企/钢结构龙头——建筑装饰行业专题报告》 2022.09.18

表1: 建筑装饰行业建筑央企估值情况一览 (2022.11.22)

证券代码	证券简称	市值 亿元	PE					三年归 母净利 CAGR	PB LF
			2021A	TTM	2022E	2023E	2024E		
建筑央企									
601668.SH	中国建筑	2290	4.45	4.01	4.03	3.61	3.26	11.0%	0.63
601390.SH	中国中铁	1353	4.90	4.51	4.33	3.87	3.44	12.6%	0.55
601800.SH	中国交建	1261	7.01	6.69	6.19	5.52	4.99	12.0%	0.53
601669.SH	中国电建	1127	13.05	10.35	10.42	9.03	7.74	19.0%	1.12
601868.SH	中国能建	1021	15.70	13.95	13.12	11.23	9.68	17.5%	1.14
601186.SH	中国铁建	1020	4.13	3.99	3.67	3.28	2.94	12.0%	0.46
601618.SH	中国中冶	680	8.12	7.59	7.01	6.13	5.38	14.7%	0.77
601117.SH	中国化学	507	10.94	9.30	8.92	7.15	6.03	22.0%	0.99
600970.SH	中材国际	215	11.88	11.03	10.13	8.48	7.19	18.2%	1.52
601611.SH	中国核建	212	13.84	11.99	11.36	9.43	8.12	19.4%	1.50
002051.SZ	中工国际	107	37.85	28.12	27.38	23.54	17.49	29.4%	0.98
000065.SZ	北方国际	89	14.31	14.16	10.62	8.72	7.33	25.0%	1.17
000928.SZ	中钢国际	80	12.40	14.67	13.07	11.75	10.52	5.6%	1.31
建筑地方国企									
600039.SH	四川路桥	559	10.01	6.87	7.34	6.01	5.12	25.1%	1.80
600170.SH	上海建工	243	6.45	24.72	10.05	6.49	5.79	3.7%	0.85
600820.SH	隧道股份	171	7.16	7.15	5.71	5.79	4.92	13.3%	0.67
600248.SH	陕西建工	165	4.74	5.14	3.67	3.02	2.64	21.6%	0.90
000498.SZ	山东路桥	112	5.25	4.78	4.24	3.45	2.84	22.8%	0.95
002061.SZ	浙江交科	105	10.81	8.08	8.32	7.41	6.27	19.9%	0.83
600502.SH	安徽建工	90	8.18	7.74	7.05	5.74	4.80	19.4%	1.05
600284.SH	浦东建设	68	12.72	10.70	10.10	7.91	6.25	26.7%	0.96

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 估值对应 2022/11/22 收盘市值情况, 22-24 年 PE 对应 wind 一致预期

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>