



Research and
Development Center

建筑央企重估之路开启

建筑装饰

2022 年 11 月 24 日

任菲菲 建筑建材行业首席分析师

S1500522020002

13046033778

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

建筑装饰

投资评级 看好

上次评级 看好

任菲菲 建筑建材行业首席分析师

执业编号: S1500522020002

联系电话: 13046033778

邮箱: renfeifei@cindasc.com

段良弢 建筑建材行业研究助理

联系电话: 13910500006

邮箱: duanliangchao@cindasc.com

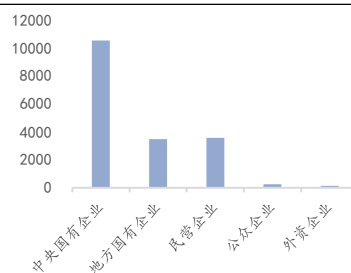
建筑央企重估之路开启

2022 年 11 月 24 日

本期内容提要:

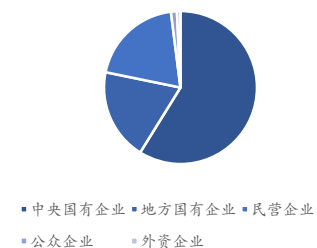
- **央企价值重估之路正在开启。**近日证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上提到“目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位”，“上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义”。今年 5 月 27 日国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》，要求打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，努力推动上市公司市场价值与内在价值相匹配，积极维护股东权益，促进国有资产保值增值。国有企业的支柱地位在建筑类行业中尤为突出，我们以 11 月 23 日的收盘价对申万建筑装饰行业公司市值进行分析，发现央企市值占行业比重近 6 成，合计央企市值占比将近 8 成，在建筑行业中地位凸显。

图 1 申万建筑装饰不同公司属性企业市值（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2 申万建筑装饰不同公司属性企业市值占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

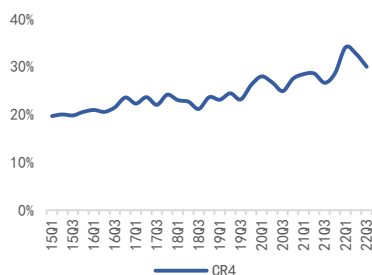
- **建筑央企项目优、资金足，行业集中度不断提升。**建筑央企对于其他企业具有多维度的显著优势，建筑央企资质齐全，同时技术也更加全面，具备承接各类复杂或大型工程的能力，建筑项目招标通常较为重视项目经验，因此大型央企在获单能力方面“强者恒强”。此外，在资金方面，建筑央企回款能力更强，融资成本更低，通常能够更加有效地形成项目资金循环，我们对比今年三季报央企、国企与其他企业在申万二级行业基础建设应收账款周转天数，发现基础建设行业中，央企的平均应收账款周转天数为 124，优于地方国企的 179 和其他企业的 475，在此背景之下，央企新签订单的行业集中度不断提升，CR4 从 15 年的 20% 提升至 22 年第三季度的 30%；CR8 从 16 年第三季度的 30% 提升至 22 年第三季度的 41%，集中度上升趋势显著。

信达证券股份有限公司

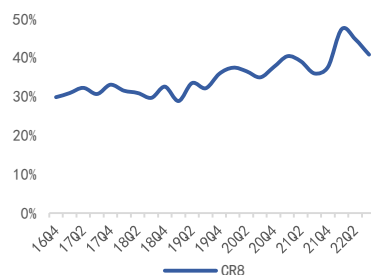
CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

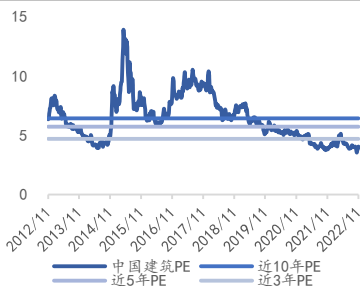
图 3 建筑央企前四市场份额


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

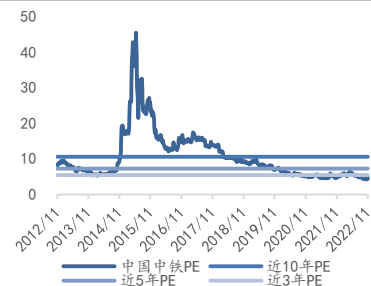
图 4 建筑央企前八市场份额


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

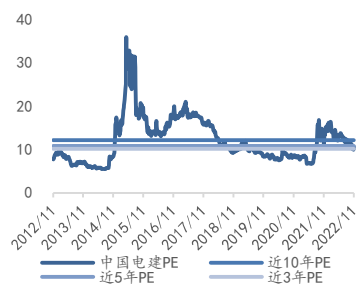
- **涉房央企拿地质量高，支持再融资助力扩表及资金周转。**今年地产整体处于下行周期，民营企业流动性持续承压，在土地市场参与度持续下降，部分涉房建筑央企拿地向一二线优质土地资源倾斜，同时积极并购市场上具有优质资源的企业。以中国建筑为例，中国建筑 22 年前三季度主要集中在一线及强二线城市新购置土地，在北京、上海、济南及新加坡等市场获得多个优质地块，同时把握行业优质收并购机会，在上海、广州、成都投入并购资金超百亿元。此外，证监会此前允许部分存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资，上市涉房企业再融资得到支持有利于其长期资金周转，央企扩表能力提升。
- **从历史估值来看，央企已在估值底部，PB、PE 均在十年低点。**长期来看，八大央企的 PB-mrq 和 PE-ttm 持续走低，大多数央企的近 10 年 PE、近 5 年 PE 和近 3 年 PE 依次下降，估值持续下行，当前估值水平已在近十余年的底部。从 11 月 23 日收盘价的 PE-TTM 来看，仅中国电建与中国能建达到 10 倍以上，其中中国建筑最低仅为 4.05 倍；从 PB-MRQ 来看，普遍存在“破净”情况，仅中国能建、中国电建在 1 倍以上，最低的中国铁建仅 0.49 倍。但国资委要求国央企股权类融资时 PB 不能低于 1 倍，在此背景下有望助推上市央企估值提升动力。

图 5 中国建筑近 10 年 PE


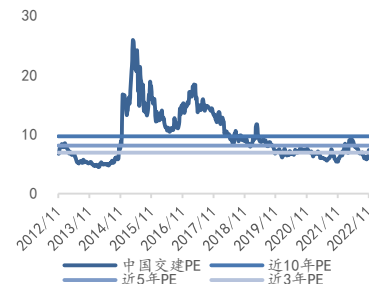
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6 中国中铁近 10 年 PE


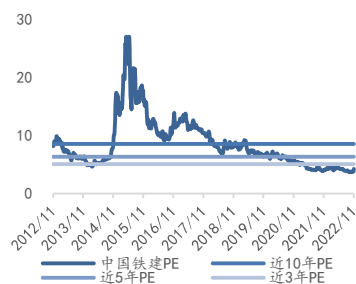
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7 中国电建近 10 年 PE


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8 中国交建近 10 年 PE


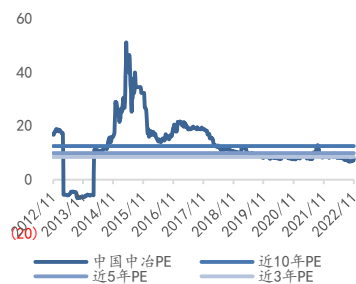
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9 中国铁建近 10 年 PE


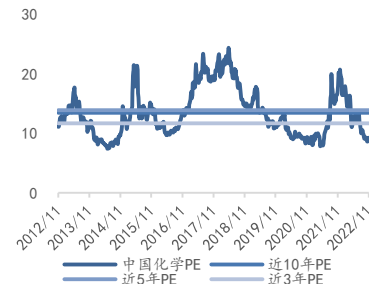
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10 中国能建 A 股发行以来 PE

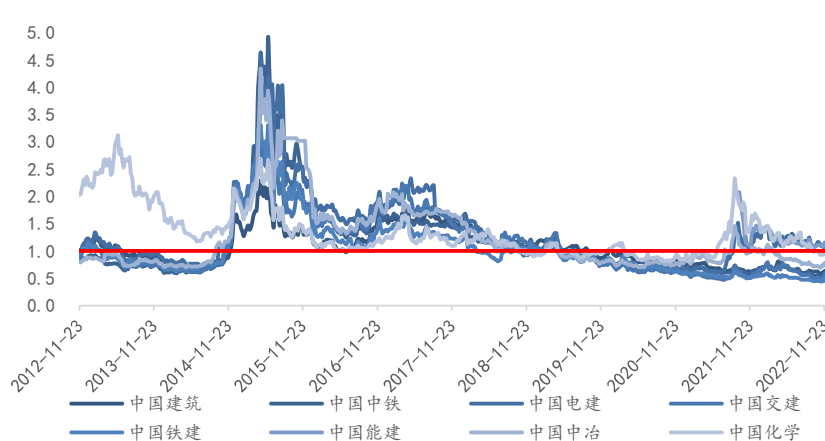

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11 中国中冶近 10 年 PE


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12 中国化学近 10 年 PE


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13 八大央企历史十年 PB-MRQ 走势 (红线为 PB=1)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- **央企在第二曲线不断发力, 转型升级有望为建筑央企注入成长新动能。**中国中铁在“十四五”期间将做大相关新兴业务, 开启第二增长曲线, 其中其水利水电业务增长迅猛, 2022 年上半年其水利水电业务完成新签合同额 742.2 亿元, 同比增长 819.7%。中国铁建明确将紧跟国家水网建设规划, 聚焦“双碳”战略, 以抽水蓄能和海上风电市场开发为突破口, 加快进军水电、风电等领域, 水利电力工程订单实现快速增长。

除中铁与铁建在水利水电业务寻求突破外，中国建筑、中国交建在智慧城市、绿色建造、城市更新等寻求新的市场成长空间，近日中建组建中建科创，聚焦“双碳”和数字经济领域，坚持市场化、产业化方向，以培育“专精特新”“高精尖特”企业为重要路径，推动公司技术创新和产业化发展。央企在固守主业的同时不断多元化发展新兴业务，优化产业结构，综合价值将进一步巩固。

- **投资建议：**建议关注综合性龙头建筑央企中国建筑，交通强国下关注中国铁建、中国中铁、中国交建，新能源电力快速发展下建议关注中国电建、中国能建，新材料产业建设持续扩大下建议关注中国化学，考虑地方基建实力较强的背景下建议关注四川路桥、山东路桥等地方国企。
- **风险提示：**房地产政策落地不及预期、基建投资下滑、疫情扰动工程进度。

研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017 年起从事卖方研究工作，获 2021 年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

段良弢，建筑建材团队研究助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。