

2023 年经济工作坚持稳字当头, 基建央企有望持续高景气

——建筑装饰行业分析

投资要点

□ 事件: 12 月 15 日至 16 日, 中央经济工作会议在京召开, 会议总基调为 2023 年全力拼经济, 突出稳增长重要性。关于建筑装饰行业的重要表述梳理如下:

- 1) 突出做好稳增长、稳就业工作, 明年要坚持稳字当头、稳中求进;
- 2) 积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度, 优化组合赤字、专项债、贴息等工具;
- 3) 加快实施“十四五”重大工程, 加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。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。
- 4) 确保房地产平稳发展, 做好保交楼、保民生、保稳定各项工作, 满足合理融资需求, 推动行业重组并购, 防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况;
- 5) 推动共建“一带一路”高质量发展, 提升国际循环质量和水平;
- 6) 要深化国资国企改革, 提高国企核心竞争力, 真正按市场化机制运营。

□ 复盘今年稳增长: 基建投资一枝独秀, 系政策发力效果最显著方向

- 1) 投资端: 1-11 月固定资产投资完成 52 万亿元, 同比稳增 5.3%, 基建、房地产、制造业固定资产投资累计同比分别 +8.9%、-9.8%、+9.3%, 11 月单月同比 +10.6%、-19.9%、+6.2%, 地产探底, 制造业回落, 基建逆势加速。
- 2) 消费端: 受区域疫情压制, 11 月社零总额同比 -5.9%, 前值 -0.5%, 连续两月负增长, 系年内第二次探底, 修复过程仍需时间。
- 3) 出口端: 受外需回落拖累, 11 月出口总额同比 -8.7%, 贸易顺差为 698 亿美元 (前值 852 亿) 呈现边际回落趋势, 多指标超预期下滑, 伴随主要欧美国家经济发展动能走弱, 国内出口或承压。

总体看, 在今年宏观经济面临下行压力背景下, 基建投资端再现逆周期韧性, 再次印证基建系稳增长政策发力核心抓手。

□ 展望明年基建投资: 资金端预计继续发力; 项目端受益内需扩大计划

1) 资金端: 近期, 监管部门已向地方各省下达 2023 年提前批专项债额度, 多省份获得的提前批额度较 2022 年明显增长, 预计 2023 年提前批规模有望超过去年 1.46 万亿额度; 同时, 近期 7500 亿特别国债的落地预计将有效缓解地方财政收支压力, 并作为“增量工具”的可选政策, 更好地助力稳增长。今年 6 月以来, 中央积极运用一系列财政政策助力基建, 包括结余 5000 亿专项债、政策性银行 8000 亿元信贷额度、3000 亿元追加政策性金融工具等, 并多次强调激活民间增量资金。我们认为, 未来准财政工具 (如专项债、国开、农发行基础设施投资基金) 及其带动的民间资本介入有望形成基建常态化资金增量。

2) 项目端: 12 月 14 日, 中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要 (2022-2035 年)》文中指出, 展望 2035 年消费和投资规模再上新台阶, 强调持续推进重点领域补短板投资, 加快交通、能源、水利、物流、生态环保、社会民生基础设施建设, 系统布局新型基础设施, 推进以人为核心的新型城镇化。结合 12 月 16 日国家发改委表述, 要进一步加快政策性开发性金融工具资金投放使用, 加快“十四五”规划中 102 项重大工程建设, 未来基建项目端可保无虞。

□ 地产及房建链: 关注建筑企业上游客户风险收敛效应, 修复行情值得期待

1) 行业发展: 12 月 15 日, 国务院副总理刘鹤指出房地产是国民经济支柱产业, 未来一个时期, 中国城镇化仍处于较快发展阶段, 有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。11 月份以来, 监管层“金融 16 条”+“三支箭”连发为房地产行业提供支持, 房企有望逐步走出资金紧张困境。结合 9 月 23 日银保监会指出

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 《中央经济工作会定调稳增长, 重点关注基建央企的估值回归——建筑装饰行业专题报告》

2022.12.17

2 《7500 亿特别国债落地, 基建有望持续发力——建筑装饰行业分析》 2022.12.11

3 《智能建造起步发展, 城市更新持续发力》 2022.12.03

“房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转”论述具备政策前瞻性引领及标志性作用，叠加 11 月地产数据仍处下行通道，我们预计地产政策放松仍有较大空间。从收入/销售/拿地端看。今年建筑型房企表现活跃，发展动能相对充沛，品牌销售能力较强。在未来的地产行业淘汰赛进程中，我们看好建筑央企旗下房地产业务发展，预计将最先受益行业景气度修复。

2) **风险收敛效应：**从业绩角度来看，过去三年地产链及房建链相关子板块业绩承压，主要受到部分房地产行业客户坏账影响，计提较多损失准备所致，2019 年/2020 年/2021 年八大建筑央企减值损失累计达到-286/-330/-490 亿元，拖累当期归母净利润比例达到 18%/20%/25%；装修装饰板块减值损失累计达到-39/-43/-244 亿元，拖累归母净利比例达到 41%/53%/58%。我们认为，中央经济工作会议中提出的“支持住房消费”以及“地产企业资产负债率降低”两大方向有助于显著降低下游企业应收账款计提减值损失风险，建筑央企的业绩修复可期。

□ **市政、城市更新链：十四五重要规划方向，扩内需战略再提老旧小区改造**

1) 在 12 月 14 日《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》中，再次提及城市设施规划建设与城市更新，计划中指出，要加强城镇老旧小区改造和社区建设，补齐居住社区设施短板，加快抗震加固改造，城市安全监测，强化历史文化保护。加大社会民生基础设施建设力度，推动医疗、教育、体育等公共建筑建造进展。核心指向未来新型城镇化进程中，市政及城市更新链条的发展机遇。

2) 在《“十四五”规划纲要》中，中央明确设立城市更新目标为完成 2000 年底前建成的 21.9 万个城镇老旧小区改造，系城市更新发力主向。在资金方面，今年 8 月 31 日国务院常务会议正式将老旧小区改造纳入政策性开发性金融工具支持领域。根据我们测算，“十四五”期间城市更新投资额有望达到 15 万亿，其中老旧小区改造规模有望超 3.5 万亿。

□ **国际工程业务链：“一带一路”十周年将至，对外开放促内需，建企迎新成长**

复盘近 10 年的国际工程行业发展历史，可谓一波三折：

1) 2013 年 9 月，习近平总书记提出“一带一路”倡议，呼吁沿线加强贸易合作。

2) 2013 年 10 月，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，鼓励企业积极拓展对外工程承包市场，积极承揽重大基础设施和大型工业、能源、矿产等项目，带动国内出口，培育“中国建设”国际品牌。从此，国际工程承包行业开始蓬勃发展。

3) 2015 年 11 月，供给侧改革战略提出后，我国对外工程签约额加速提升。

4) 2018 年 3 月，中美贸易争端出现，彼时欧美、日韩等国对我国国际工程承包业进行了限制，我国对外承包工程新签合同额出现首次下滑。

5) 2020 年新冠疫情在全球爆发蔓延，国际工程承包行业开展受阻。2022 年 1-10 月我国对外承包工程累计新签合同额约 1648 亿美元，同比下降 4.5%。

2023 年为“一带一路”倡议提出十周年，我国第三届“一带一路”高峰论坛即将召开，结合 11 月 17 日习近平总书记在亚太经合组织工商领导人峰会上强调推进共建“一带一路”，我们认为十四五国际工程、尤其是一带一路沿线市场存在巨大机遇，有助于发挥对外开放对内需的促进作用，建筑企业迎接新发展机遇。

□ **估值及情绪端：11 月后高层多次强调央国企价值重估，特色估值体系持续催化**

11 月 21 日，证监会主席易会满指出，国有上市公司要“练好内功”，让市场更好地认识企业内在价值。12 月 2 日，上交所制定新一轮《中央企业综合服务三年行动计划》指出：1) 服务推动央企估值回归合理水平，组织引导各类投资者走进了解认同央企；2) 服务助推央企进行专业化整合，推动打造一批旗舰型央企上市公司；3) 服务完善中国特色现代企业制度。积极引导央企上市公司用好股权激励、员工持股等各类资本工具。根据我们统计，截至 12 月 16 日，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 12.3%、2.3% 分位，龙头央企估值水平已降至近十年历史底部；叠加涉房央企股权融资逐步放开、建筑央企估值有望回归价值。

□ 投资建议:

推荐受益于十四五城市更新及新城建战略,发力老旧小区改造的核心高成长标的-德才股份(22年15.5×PE);

基于基建稳增长主抓手地位,推荐新能源基建央企-中国能建(22年12.6×PE)/中国电建(22年10.1×PE);

推荐交通基建龙头+切入大市政和大水利业务的传统龙头央企:中国铁建(22年4.1×PE)/中国中铁(22年4.7×PE)。

□ 风险提示

- 1、国内外新冠疫情反复;
- 2、基建资金落地不及预期;
- 3、房地产行业修复不及预期;
- 4、国际工程承包业务开展不及预期。

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>