

建筑行业周观点

一带一路机遇与国际工程长逻辑

超配

核心观点

发展国际工程是建筑业产能转移的必经之路。2021年中国建筑业总产值29.3万亿元，占全球建筑业产值的36%，是美国建筑业产值的2.8倍。随着中国城镇化率达到65%的关口，后续基建投资增速以及建筑业产值增速将持续放缓，建筑业依靠国际工程实现产能向外转移成为必然。

中国建筑企业在全球范围规模大，竞争力强。根据2021年ENR全球承包商250强榜单，中国共有64家建筑企业入围，前7家全部是中国企业，前20中有15家中国企业，中国入选企业营业额占250强全部营业额的64.7%。

国际工程市场规模约6900亿美元。ENR国际承包商250家上榜企业2021年的国际营业额为3979亿美元，其中上榜中国企业国际营业额为1129亿美元，再根据商务部中国对外承包营业额1950亿美元的数据，估算国际工程市场规模大约为6900亿美元，中国市场份额约28%。

中国建筑企业海外市场份额有望继续提升。短期来看，疫情管控优化以后，国际工程人员流通重新开始活跃，建筑企业海外订单承接有望得到修复。另外，2023年是一带一路十周年，计划召开第三次一带一路峰会，高层对接在23年也会更加密切，一大批重点海外工程订单均有望落地。

展望：国际承包商在全球市场大有可为。目前国际工程发展有两个核心阻碍：全球化的基础设施投资和国际承包商的深度本土化。其一，只要中国企业海外投资建设运营一体化项目规模扩大，全球基础设施模式持续发展成熟，国际承包商的资金优势和前期规划设计优势就可以发挥出来。其二，由于每个国家的国情不同，工程标准不同，外来承包商很容易水土不服，所以深入开展国际工程需要更深度的本土化建设。中国建筑企业有动力和能力解决这两大阻碍，我们认为未来随着国际承包商能力提升，国际工程市场空间仍有较大增长潜力。**重点推荐：国际工程承包主力军中国建筑、中国中铁、中国交建、中国铁建，专业化国际承包商中工国际。**

近期重点推荐：中国建筑

中国建筑：全球领先的投资建设集团。公司主营业务涵盖房屋建设、基础设施建设运营、房地产开发、勘察设计等领域，在全球范围内有较强的品牌力和竞争力。公司2022年上半年房屋建筑工程/基础设施建设与投资/房地产开发投资营收同比增长14.0%/15.2%/3.7%，ROE明显高于其他建筑央企。

房建业务新签逆势增长，地产业务收益于行业困境反转。公司2022年房建新签合同逆势增长9.9%，房建工程市场份额大幅提升。基建业务利润率较高，是公司增长的重要引擎。公司拥有中海地产和中建地产两大品牌，公司地产业务聚焦一二线城市，随着需求端回暖，房价下行压力缓解，公司逆势积极拿地，毛利率触底后有望逐渐修复。

投资建议：预计公司22-24年归属母公司净利润528/618/689亿元，每股收益1.26/1.47/1.64元，对应当前股价PE为4.4/3.8/3.4X。公司股票合理估值区间在6.87-7.97元之间，相对于当前价格有27%-47%的空间，给予“买入”评级。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国央企改革推进不及预期。

行业研究·行业周报

建筑装饰

超配·维持评级

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

联系人：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建筑行业周观点-地产基本面修复叠加基建投资加速，重视春季行情》——2023-01-30
- 《统计局12月基建数据点评-基建投资9.4%增速收关，关注细分领域潜力》——2023-01-17
- 《建筑行业周观点-看好板块贝塔行情，央企估值修复可期》——2023-01-15
- 《建筑工程行业2023年1月投资策略-财政“加力”可期，建议积极把握建筑央企价值回归主线》——2023-01-03
- 《统计局11月基建数据点评-基建投资继续提速，交通基建加快修复》——2022-12-16

内容目录

一带一路机遇与国际工程长逻辑	4
近期重点推荐：中国建筑	5
市场表现回顾	7
行业政策要闻	8
公司公告要闻	9

图表目录

图1: 全球建筑业产值预测	4
图2: 国际工程营业额及增速 (单位: 亿美元, %)	5
图3: 一带一路承包工程营业额 (单位: 亿美元, %)	5
图4: 近半年建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	7
图5: 近 1 周建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	7
图6: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 1. 30-2023. 2. 3)	7
图7: 涨跌幅前五个股	8
图8: 板块上涨、下跌及持平家数	8
表1: 近期行业政策一览 (2023. 1. 30-2023. 2. 3)	8
表2: 近期公司公告一览 (2023. 1. 30-2023. 2. 3)	9

一带一路机遇与国际工程长逻辑

发展国际工程是建筑业产能转移的必经之路。2021年中国建筑业总产值29.3万亿元，占全球建筑业产值的36%，是美国建筑业产值的2.8倍。随着中国城镇化率达到65%的关口，后续基建投资增速以及建筑业产值增速将持续放缓，建筑业依靠国际工程实现产能向外转移成为必然。

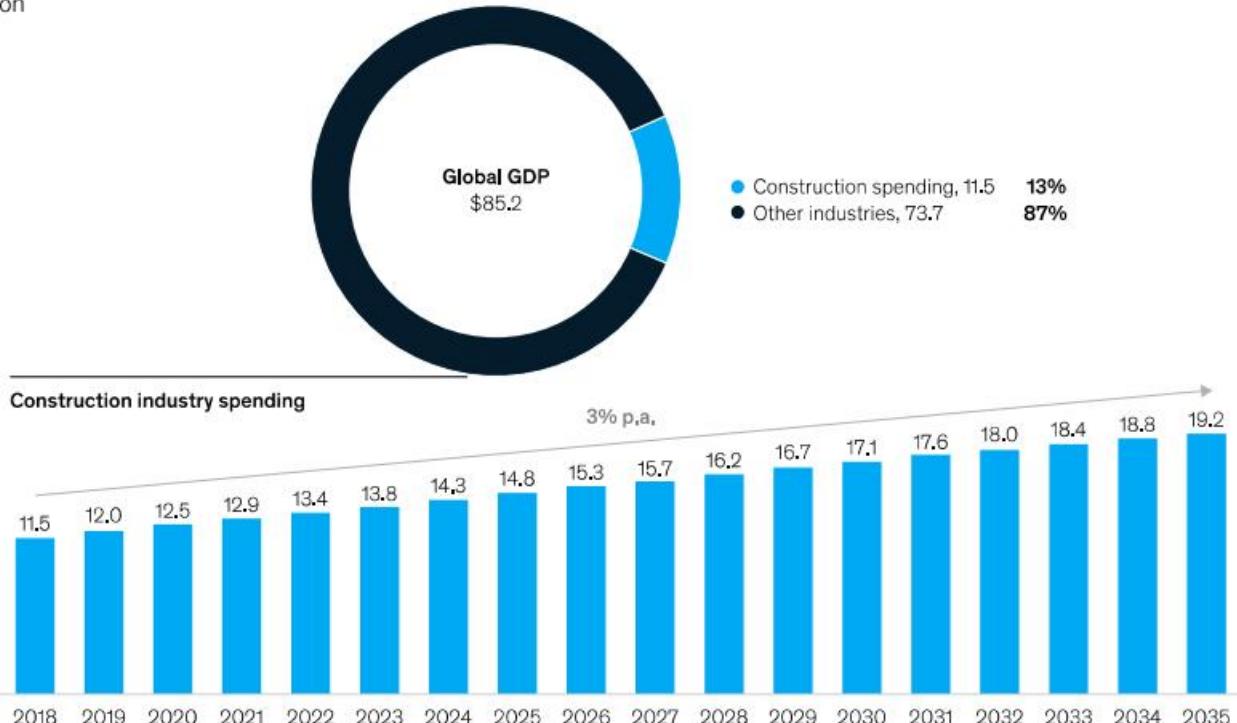
中国建筑企业在全球范围规模大，竞争力强。根据2021年ENR全球承包商250强榜单，中国共有64家建筑企业入围，前7家全部是中国企业，前20中有15家中国企业，中国入选企业营业额占250强全部营业额的64.7%。另外在一些专业领域，中国企业在全球都是顶尖水平，比如电力建设领域的中国电建，冶金建设领域的中国中冶等等。

国际工程市场规模约6900亿美元，大约为国内市场的1/6。根据麦肯锡预测，2022年全球建筑业产值将达到13.5万亿美元，但是由于建筑业在全球范围内都是高度本土化的行业，向国际承包商开放的市场空间并不大。ENR国际承包商250家上榜企业2021年的国际营业额为3979亿美元，其中上榜中国企业国际营业额为1129亿美元，再根据商务部中国对外承包营业额1950亿美元的数据，估算国际工程市场规模大约为6900亿美元，中国市场份额约28%。

图1：全球建筑业产值预测

Construction-related spending accounts for 13 percent of global GDP.

\$ trillion



Note: Due to COVID-19, the amount of spending in 2020 and subsequent years is likely to change.

Source: IHS Global Insight; ISSA – Infrastructure Stock & Spend Analyzer; World Bank; McKinsey Global Institute analysis

资料来源：McKinsey，国信证券经济研究所整理

中国建筑企业海外市场份额有望继续提升。短期来看，疫情管控优化以后，国际工程人员流通重新开始活跃，建筑企业海外订单承接有望得到修复。另外，2023年是一带一路十周年，计划召开第三次一带一路峰会，高层对接在23年也会更加密切，一大批重点海外工程订单均有望落地。

图2: 国际工程营业额及增速 (单位: 亿美元, %)



图3: 一带一路承包工程营业额 (单位: 亿美元, %)



资料来源: iFinD, 商务部, 国信证券经济研究所整理

资料来源: iFinD, 商务部, 国信证券经济研究所整理

展望: 国际承包商在全球市场大有可为。目前国际工程发展有两个核心阻碍: 全球化的基础设施投资和国际承包商的深度本土化。其一, 只要中国企业海外投资建设运营一体化项目规模扩大, 全球基础设施模式持续发展成熟, 国际承包商的资金优势和前期规划设计优势就可以发挥出来。其二, 由于每个国家的国情不同, 工程标准不同, 外来承包商很容易水土不服, 所以深入开展国际工程需要更深度的本土化建设。中国建筑企业有动力和能力解决这两大阻碍, 我们认为未来随着国际承包商能力提升, 国际工程市场空间仍有较大增长潜力。重点推荐: 国际工程承包主力军**中国建筑、中国中铁、中国交建、中国铁建**, 专业化国际承包商**中工国际**。

近期重点推荐: 中国建筑

中国建筑: 全球领先的投资建设集团。公司主营业务涵盖房屋建设、基础设施建设运营、房地产开发、勘察设计等领域, 在全球范围内有较强的品牌力和竞争力。公司2022年上半年房屋建筑工程/基础设施建设与投资/房地产开发投资营收同比增长14.0%/15.2%/3.7%, 公司ROE明显高于其他建筑央企。

行业: 建筑行业集中度提升, 地产行业有望迎来复苏。中国城镇化率突破65%, 预计未来随着城镇化进程放缓, 建筑行业整体增速下降成必然趋势。但在专项债发力推动基建稳增长的模式下, 工程项目大型化、综合化趋势显现。同时, 地产行业基本面快速恶化, 新一轮政策发力, 行业有望迎来困境反转。

建筑业务: 房建新签逆势增长, 基建盈利能力不断提升。公司2022年房建新签合同逆势增长9.9%, 房建工程市场份额大幅提升。基建业务利润率较高, 是公司增长的重要引擎。基础设施投资业务周期较长周转较慢, 但是公司现汇建筑业务(主要为房建)周转显著快于同业, 使得公司仍然能够保持行业领先的周转速度, 同时享受投资类业务(主要为基础设施投资运营)的高利润。

地产业务: 聚焦核心城市, 受益于行业困境反转。公司拥有中海地产和中建地产两大品牌, 公司地产业务聚焦一二线城市, 销售均价相对较高且房价具备人口支撑。2022年公司合约销售额同比下降1.7%, 远好于全国地产销售降幅。随着政策

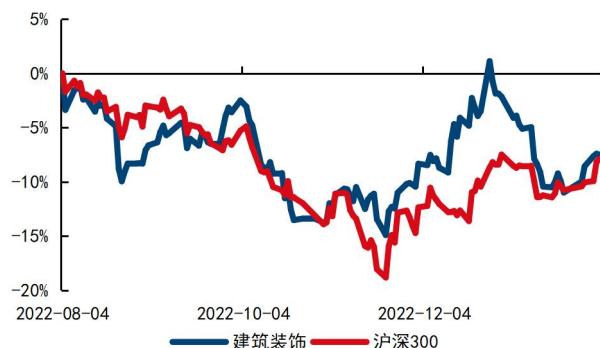
持续加码支持刚性和改善性住房需求，地产需求端有望有所回暖，一线城市房价下行压力缓解，公司逆势积极拿地，2022年拿地货值登顶行业第一，有助于地产毛利率触底后逐渐修复。

投资建议：公司建筑业务韧性强，房建业务中公用建筑占比不断提升，基建业务盈利能力持续增强，地产业务经营稳健，业绩有望修复。预计公司22-24年归属母公司净利润528/618/689亿元，每股收益1.26/1.47/1.64元，对应回购股价PE为4.4/3.8/3.4X。公司股票合理估值区间在6.87-7.97元之间，相对于当前价格有27%-47%的空间，给予“买入”评级。

市场表现回顾

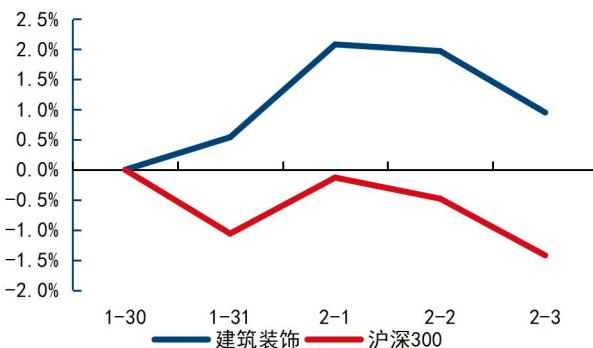
板块方面，2023.1.30–2023.2.3期间，沪深300指数下跌1.42%，建筑装饰指数（申万）上涨0.95%，建筑装饰板块跑赢沪深300指数2.37个百分点，位居所有行业第17位。近半年以来，沪深300指数上涨0.98%，建筑装饰指数（申万）下跌4.91%，建筑装饰板块跑赢沪深300指数5.89个百分点。

图4: 近半年建筑装饰板块与沪深300走势比较



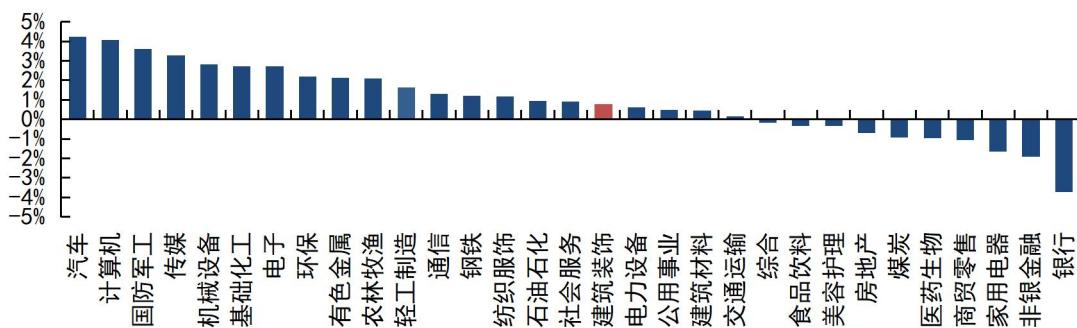
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 近1周建筑装饰板块与沪深300走势比较



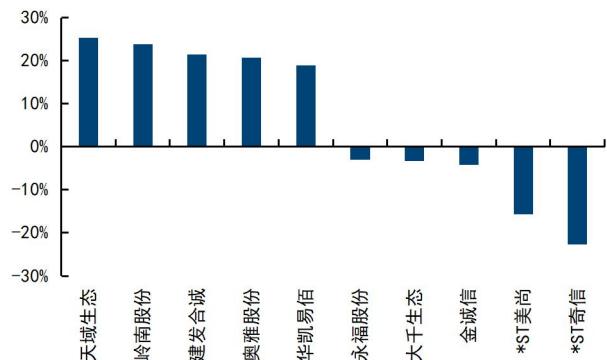
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: A股各行业过去一期涨跌排名 (2023.1.30–2023.2.3)

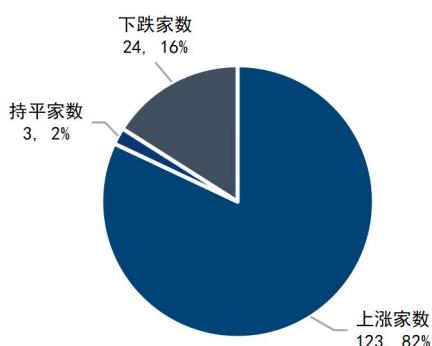


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股方面，2023.1.30–2023.2.3期间，123只个股上涨，54只个股下跌，3只个股持平，占比分别为82%、16%、2%。涨跌幅居前5位的个股为：天域生态(25.24%)、岭南股份(23.75%)、建发合诚(21.37%)、奥雅股份(20.65%)、华凯易佰(18.93%)，居后5位的个股为：永福股份(-3.08%)、大千生态(-3.36%)、金诚信(-4.23%)、*ST美尚(-15.63%)、*ST奇信(-22.62%)。

图7: 涨跌幅前五个股


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 板块上涨、下跌及持平家数


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

2023. 1. 30–2023. 2. 3 期间, 行业政策要闻主要包括以下内容: ①山东省新版《居住建筑节能设计标准》发步 居住建筑能效水平提升 30%。②陕西部署政采绿色建材促进建筑品质提升政策落地。③江西建筑业总产值首次突破万亿元大关。④海南省人民政府印发《海南省“十四五”节能减排综合工作方案》。⑤湖北建筑业总产值突破 2 万亿 今年住建领域计划完成投资 1.2 万亿。⑥江西全省 2023 年度保障性租赁住房筹集(开工)目标任务为 165766 套(间)。

表1: 近期行业政策一览 (2023. 1. 30–2023. 2. 3)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	1. 30	山东	政策	山东省住房和城乡建设厅、山东省市场监督管理局联合发布新修订的《居住建筑节能设计标准》发布, 计划于今年 5 月 1 日起正式实施。新版《标准》在现行标准的基础上, 进一步强化节能措施, 能效水平提升 30%, 在各省份中率先达到节能率 83%设计要求。	山东省住建厅
2	1. 30	陕西	政策	陕西省财政厅、省住房和城乡建设厅、省工业和信息化厅近日联合发文, 对政府采购绿色建材促进建筑品质提升政策落地实施作出部署。鼓励企业积极申请绿色建材采信入库, 组织开展绿色建材应用示范工程建设, 鼓励打造与绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑相结合的绿色建材应用综合示范工程。	陕西省财政厅、陕西省住房和城乡建设厅、陕西省工业和信息化厅
3	1. 31	江西	新闻	2022 年江西省建筑业总产值突破万亿元大关, 达到 1.06 万亿元, 列全国第 12 位, 同比增长 9.5%, 实现历史性跨越, 占 GDP 比重达 8.1%, 占全省入库税率为 7.2%, 带动就业人数超过 200 万人次。	江西省住建厅
4	1. 31	海南	政策	海南省人民政府印发《海南省“十四五”节能减排综合工作方案》。海南省人民政府方案提出, 加快发展超低能耗建筑, 积极推进既有建筑节能改造、建筑光伏一体化建设。2025 年, 城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准, 星级绿色建筑占比达到 30%以上。	海南省人民政府
5	2. 1	湖北	新闻	湖北省住建厅日前发布的数据显示, 去年全省建筑业发展创历史新高, 总产值达 2.1 万亿元, 同比增长 11%, 总量居全国第 4, 增速居全国前列。	湖北省住建厅
6	2. 3	江西	新闻	江西省住房和城乡建设厅会同省发展和改革委员会、省财政厅下达 2023 年全省保障性安居工程建设工作计划。基本建成任务: 全省保障性租赁住房基本建成任务为 23286 套(间)、棚户区住房改造基本建成任务为 64004 套、城镇老旧小区改造完工任务为 1062 个小区、343420 户、18711 栋、3295.7 万平方米。	江西省住建厅

资料来源: 各地政府官网、国信证券经济研究所整理

公司公告要闻

2023.1.30-2023.2.3期间，公司公告要闻主要包括以下内容：①中国中材国际工程股份有限公司关于签署日常经营重大合同的公告。②中钢国际：2022年第四季度工程业务经营情况简报。③东南网架：关于2022年第四季度经营数据的公告。④江河集团：江河集团关于2022年度主要经营数据公告。⑤中岩大地：2022年度业绩预告。⑥海南发展：2022年度业绩预告。⑦金螳螂：2022年度业绩预告。⑧中化岩土：2022年度业绩预告。⑨永福股份：2022年度业绩预告。⑩建科院：2022年度业绩预告。

表2：近期公司公告一览（2023.1.30-2023.2.3）

日期	公司	主要内容
1.30	中材国际	中国中材国际工程股份有限公司及尼日利亚子公司）与 Itori Cement Plc 签订了《Dangote 尼日利亚奥贡州伊托里 2 条日产 6000 吨熟料水泥生产线总承包合同》。合同类型及金额：EPC 总承包合同，合同总金额为 585,089,934 美元。合同工期：合同生效后 24 个月出熟料，25 个月出水泥，28 个月完成性能测试。
1.31	中钢国际	2022 年第四季度，公司新签工程项目合同 27 个，合同金额总计 43.37 亿元，其中国内项目合同 22 个，合同金额合计 36.05 亿元；国外项目合同 5 个，合同金额合计 7.32 亿元。 2022 年，公司新签工程项目合同共 111 个，合同金额总计 184.02 亿元，其中国内项目合同 96 个，合同金额合计 115.96 亿元；国外项目合同 15 个，合同金额合计 68.06 亿元。 截至报告期末，已执行未完工项目 268 个，预计总收入 1,066.74 亿元，累计已确认收入 672.82 亿元，未完工部分预期收入 393.92 亿元；已签订合同但尚未开工项目 23 个，合同金额合计 114.22 亿元。
1.31	东南网架	2022 年 1 月至 12 月，公司共新签合同 133 项，累计合同金额为人民币 1,461,637.79 万元，较上年同期增长 2.86%。其中，9-12 月份公司新签合同 13 项，累计合同金额为人民币 108,577.21 万元。 截至 2022 年 12 月末，公司已中标尚未签订合同的订单共计 62 项，合计金额为人民币 410,433.55 万元。报告期内，公司新签合同以及中标项目总计金额为人民币 1,872,071.34 万元，较上年同期增长 0.72%。
1.31	江河集团	江河创建集团股份有限公司建筑装饰板块 2022 年度累计中标金额约为人民币 235.54 亿元，同比减少 10.90%，其中幕墙系统中标 141.95 亿元，同比减少 2.35%；内装系统中标 93.59 亿元，同比减少 21.34%。2022 年度公司累计承接光伏建筑项目（BIPV）8.54 亿元。
1.31	中岩大地	中岩大地发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：亏损 8,500 万元 - 12,750 万元，比上年同期下降 176.22% - 214.34%；扣除非经常性损益后的净利润：亏损 8,650 万元 - 12,900 万元，比上年同期下降 181.86% - 222.09%。
1.31	海南发展	海南发展发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：亏损 12,000 万元 - 16,000 万元，比上年同期下降：215% - 253%；扣除非经常性损益后的净利润：亏损 12,600 万元 - 16,600 万元，比上年同期下降：46% - 92%。
1.31	金螳螂	金螳螂发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：盈利 105,000 万元 - 135,000 万元，扣除非经常性损益后的净利润：盈利 90,000 万元 - 110,000 万元。
1.31	中化岩土	中化岩土发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：亏损 61,500 万元 - 78,800 万元比上年同期下降：95.11% - 149.99%；扣除非经常性损益后的净利润：亏损 58,800 万元 - 76,100 万元，比上年同期下降：77.27% - 129.43%。
1.31	永福股份	永福股份发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：盈利 7,600 万元 - 9,000 万元，比上年同期增长：86.43% - 120.77%；扣除非经常性损益后的净利润：盈利 4,870 万元 - 6,270 万元盈利：1,866.51 万元，比上年同期增长：160.91% - 235.92%。
1.31	建科院	建科院发布 2022 年度业绩预告。归属于上市公司股东的净利润：盈利 6,300 万元 - 7,500 万元，比上年同期增长：41.55% - 68.51%；扣除非经常性损益后的净利润：盈利 / 亏损：2,920 万元 - 3,100 万元，比上年同期变动：0.23% - 6.41%。

资料来源：各公司网站、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032