

建筑行业 2023 年 3 月投资策略

基建高景气，地产企稳复苏，建议积极布局建筑龙头

超配

核心观点

行情复盘：近一月建筑板块超额收益明显。年初至今申万建筑装饰指数上涨 10.37%，同时期上证指数上涨 7.22%，沪深 300 指数上涨 6.59%，建筑行业在申万 31 个行业中排名第 14。近一月，申万建筑装饰指数上涨 4.57%，同时期上证指数上涨 1.74%，沪深 300 指数下跌 0.72%，年后建筑板块有明显的相对收益。

开工节奏超预期，基建高景气，地产销售企稳复苏。截至 2 月 21 日（农历二月初二）基建开工率达到 87.3%，房建开工率 84.1%，市政开工率 88.2%，相比上期（农历正月二十四）提升了 4.1/3.1/4.1 个百分点。开工项目总投资额 93819 亿元，环比增长 244%，同比大幅增长 93%。TOP100 房企 2 月单月销售额环比上升 35.1%，同比上升 28.5%。工程项目开工节奏更加提前，年内有望形成更多的实物工作量，基建投资完成额高增长确定性加强。地产销售呈现企稳后快速回暖态势，反映地产需求端信心明显恢复，地产链有望迎来修复。

推荐关注建筑板块“一带一路”机遇。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。

投资建议：建议积极布局建筑龙头。当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023 年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。2023 年建筑板块非常值得关注，建筑央企龙头集中度提升新逻辑开始显现，市场对中特估值的实际意义存在认知差。**重点推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建。**

风险提示：政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情政策优化后经济回暖速度不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601668	中国建筑	买入	5.75	2676	1.23	1.26	4.67	4.56
601186	中国铁建	买入	8.29	953	2.04	2.29	4.06	3.62
601390	中国中铁	买入	6.18	1348	1.15	1.30	5.37	4.75
601800	中国交建	买入	9.58	1571	1.34	1.57	7.15	6.10

资料来源：iFIND、国信证券经济研究所整理

行业研究 · 行业投资策略

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-房建开工超预期，基建资金到位将更加前置》——2023-02-27

《建筑行业周观点-开工节奏加快，高景气可期》——2023-02-20

《建筑行业周观点-开工高峰在即，基建稳增长确定性再加强》——2023-02-13

《建筑行业 2023 年 2 月投资策略-“基建稳增长”全年成效显著，建企业绩韧性增强》——2023-02-09

《建筑行业周观点-一带一路机遇与国际工程长逻辑》——2023-02-05

内容目录

行情复盘：近一月建筑板块超额收益明显	4
开复工节奏超预期，基建高景气，地产销售企稳复苏	5
推荐关注建筑板块“一带一路”机遇	8
重点推荐：中国建筑、中国中铁	10
中国建筑：建筑地产龙头，基建新签增 42%，地产销售率先回暖	10
中国中铁：基建龙头，开路先锋	11
投资建议：建议积极布局建筑龙头	13

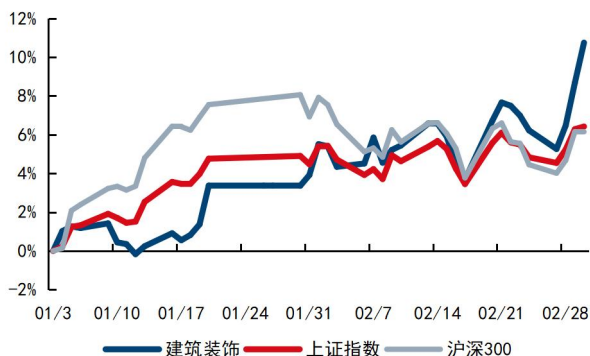
图表目录

图1：年初至今 SW 建筑装饰指数走势（单位：%）	4
图2：近一月 SW 建筑装饰指数走势（单位：%）	4
图3：年初至今建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）	4
图4：近一月建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）	4
图5：年后开复工率与去年农历同期对比（单位：%）	5
图6：年后劳务到位率与去年农历同期对比（单位：%）	5
图7：近两年单月工程项目开工投资额（单位：亿元）	6
图8：各省（市、区）一月开工项目投资额情况（单位：亿元）	6
图9：部分省（市、区）过去4个月开工投资额变化（单位：亿元）	6
图10：百强房企单月销售额均值及累计增速（单位：亿元，%）	7
图11：全球建筑业产值预测	8
图12：国际工程营业额及增速（单位：亿美元，%）	9
图13：一带一路承包工程营业额（单位：亿美元，%）	9
图14：中国建筑新签合同额及增速（单位：亿元，%）	10
图15：中国建筑2023年1月新签合同额结构（单位：%）	10
图16：中国建筑地产合约销售额及增速（单位：亿元，%）	11
图17：中国建筑地产合约销售面积及增速（单位：万平方米，%）	11
图18：八大央企新签合同额及市占率（单位：亿元）	11
图19：2022年前三季度建筑业新签合同额分布	11
图20：建筑央企2022Q3海外新签合同额（单位：亿元）	12
图21：中国中铁海外新签合同额（单位：亿元）	12

行情复盘：近一月建筑板块超额收益明显

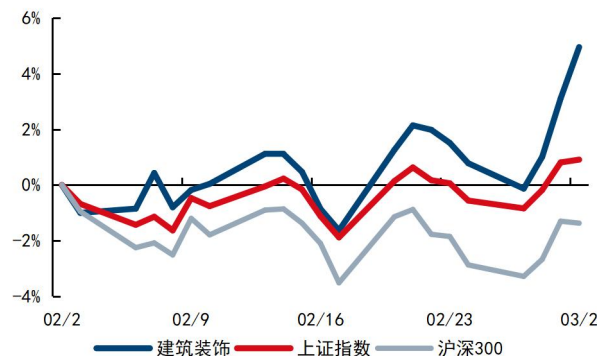
年初至今建筑板块跑赢大盘。年初至今申万建筑装饰指数上涨 10.37%，同时期上证指数上涨 7.22%，沪深 300 指数上涨 6.59%，建筑行业在申万 31 个行业中排名第 14。近一月，申万建筑装饰指数上涨 4.57%，同时期上证指数上涨 1.74%，沪深 300 指数下跌 0.72%，年后建筑板块有明显的相对收益。

图1：年初至今 SW 建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

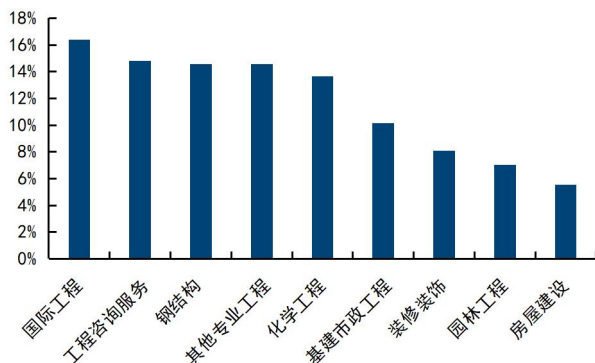
图2：近一月 SW 建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

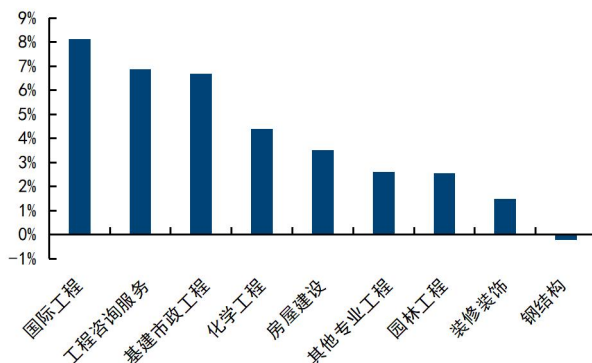
一带一路和基建产业链表现较好。近一月“一带一路”、工程设计咨询相关板块表现较好，三级行业中，国际工程上涨 8.13%，工程咨询服务上涨 6.89%，基建市政工程上涨 6.70%。

图3：年初至今建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4：近一月建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）



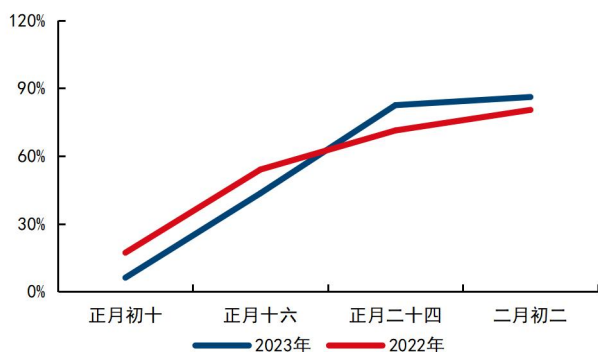
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

开复工节奏超预期，基建高景气，地产销售企稳复苏

年后“开工即冲刺”，预计基建发力更加前置。年后全国的工程项目开工呈现“开局即冲刺”的态势。水利方面，水利部要求，2023年重点推进前期工作的60项重大水利工程，力争尽早开工建设。交通方面，交通运输部要求抢抓一季度有效施工期，加快推进项目复工开工和建设实施，除天气寒冷地区外，全国高速公路和普通国省干线公路续建项目要力争在2月中下旬全面恢复正常施工。在2022年上半年申报，下半年审批通过的项目会积攒到今年上半年集中开工，带动全年基建投资发力更加前置。

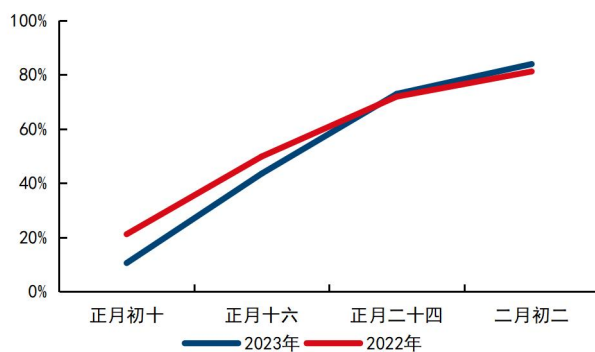
开复工持续加速，房建劳务到位率大幅提升。根据百年建筑统计，截至2月21日（农历二月初二）基建开复工率达到87.3%，房建开复工率84.1%，市政开复工率88.2%，相比上期（农历正月二十四）提升了4.1/3.1/4.1个百分点。元宵节后第二周房建的劳务到位率达到81.1%，较上期大幅提升18.1个百分点，反映地产项目的开复工情况良好，地产竣工端值得期待。

图5：年后开复工率与去年农历同期对比（单位：%）



资料来源：百年建筑，国信证券经济研究所整理

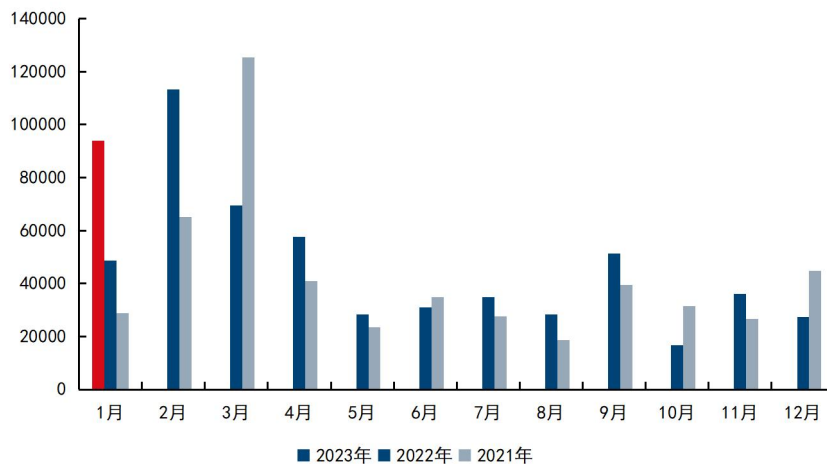
图6：年后劳务到位率与去年农历同期对比（单位：%）



资料来源：百年建筑，国信证券经济研究所整理

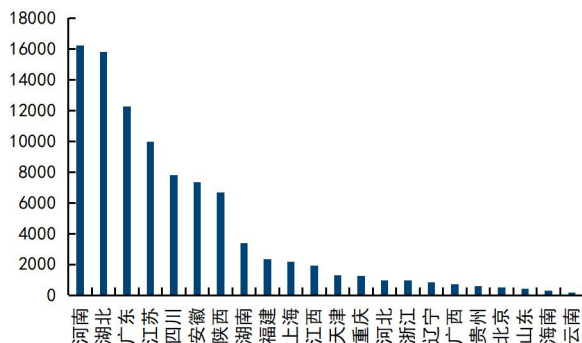
开工投资额高增长，年内有望形成更多实物工作量。根据Mysteel数据，2023年1月全国各地开工项目数11635个，环比增长190%；开工项目总投资额93819亿元，环比增长244%，同比大幅增长93%。相比过去两年，工程项目开工节奏更加提前，年内有望形成更多的实物工作量，基建投资完成额高增长确定性加强。

图7：近两年单月工程项目开工投资额（单位：亿元）



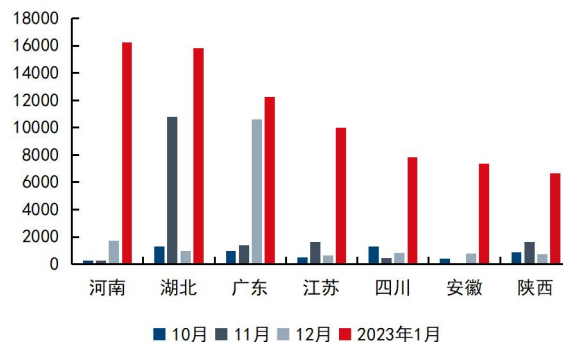
资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

图8：各省（市、区）一月开工项目投资额情况（单位：亿元）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

图9：部分省（市、区）过去4个月开工投资额变化（单位：亿元）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

预计基建投资项目面和资金面均有改善。项目层面，上个月确定了今年第二批专项债额度保持和提前批一致，以3倍额度申报项目，即上报的项目总投资额需要达到规定额度的三倍，最后“优中选优”确定审批落地的项目，所以整体的项目质量会比去年更加有保证，审批落地的速度预计也会更快。**资金层面**，截至目前31个省份都披露了提前批专项债额度的情况，31省提前批专项债额度为2.19万亿，相比去年大幅增长50%。

地产销售逐步回暖。2023年1-2月，TOP100房企合计销售额9841亿元，同比下降4.8%，相比去年同期降幅大幅收窄29.2个百分点。TOP100房企2月单月销售额环比上升35.1%，同比上升28.5%。地产销售呈现企稳后快速回暖态势，反映地产需求端信心明显恢复，地产链有望迎来修复。

图10: 百强房企单月销售额均值及累计增速（单位：亿元，%）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

推荐关注建筑板块“一带一路”机遇

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。

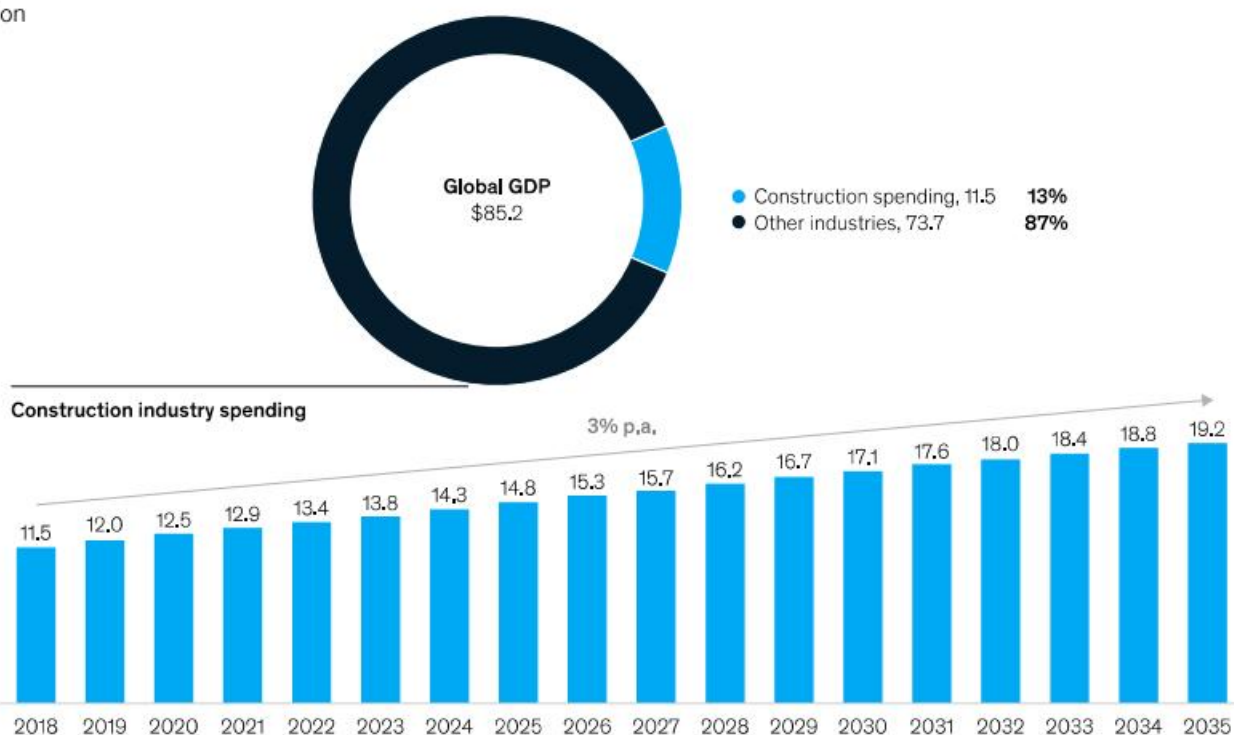
中国建筑企业在全世界范围规模大，竞争力强。根据 2021 年 ENR 全球承包商 250 强榜单，中国共有 64 家建筑企业入围，前 7 家全部是中国企业，前 20 中有 15 家中国企业，中国入选企业营业额占 250 强全部营业额的 64.7%。另外在一些专业领域，中国企业在全世界都是顶尖水平，比如电力建设领域的中国电建，冶金建设领域的中国中冶等等。

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世界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 年的国际营业总额为 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11：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.

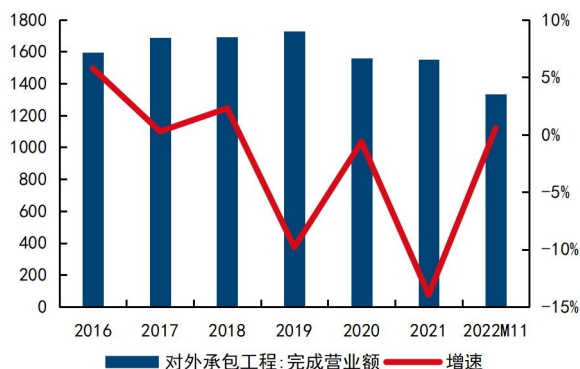
Source: IHS Global Insight; ISSA – Infrastructure Stock & Spend Analyzer; World Bank; McKinsey Global Institute analysis

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

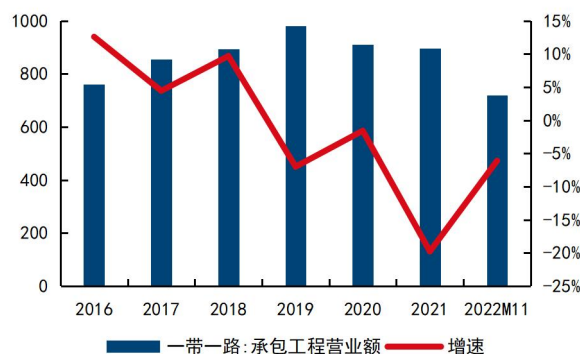
工程人员流通重新开始活跃，建筑企业海外订单承接有望得到修复。另外，2023年是一带一路十周年，计划召开第三次一带一路峰会，高层对接在23年也会更加密切，一大批重点海外工程订单均有望落地。

图12: 国际工程营业额及增速（单位：亿美元，%）



资料来源：iFinD，商务部，国信证券经济研究所整理

图13: 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

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：中国建筑、中国中铁

中国建筑：建筑地产龙头，基建新签增 42%，地产销售率先回暖

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。

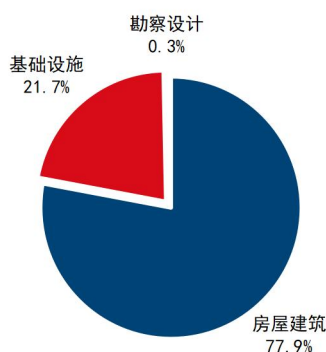
1 月新签合同额增长 12.3%，基建新签高增 41.6%。公司 1 月建筑新签合同额实现开门红，新签合同 3171 亿元，同比增长 12.3%，其中房建/基建/勘察设计新签合同额同比增长 6.2%/41.6%/3.8%，占比分别 77.9%/21.7%/0.3%。房建新签继续保持逆势增长，基建新签实现高增长，反映基建项目审批落地速度加快，公司基建业务竞争力强大，预计公司仍能保持高于行业的增速，市场份额持续提升。

图14：中国建筑新签合同额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图15：中国建筑 2023 年 1 月新签合同额结构（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

地产销售回暖，合约销售额同比增长 13.8%。1 月公司地产业务实现合约销售额 187 亿元，同比增长 13.8%，实现合约销售面积 89 万平方米，同比增长 3.9%。公司地产开发产品主要集中在一二线城市，销售均价相对较高且商品房需求具备人

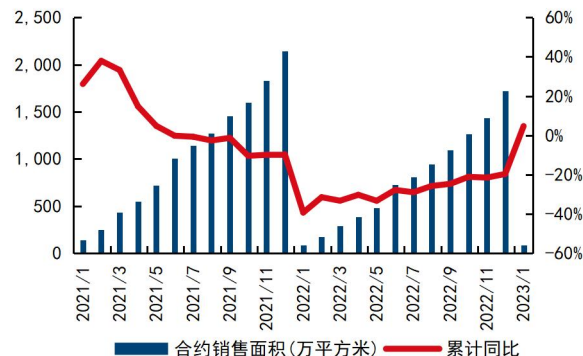
口净流入支撑。2022 全年公司合约销售额同比下降 1.7%，远好于全国房地产销售额 26.6% 的降幅，建立在低基数上，公司 2023 年地产销售有望实现快速修复。

图16: 中国建筑地产合约销售额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17: 中国建筑地产合约销售面积及增速（单位：万平方米，%）



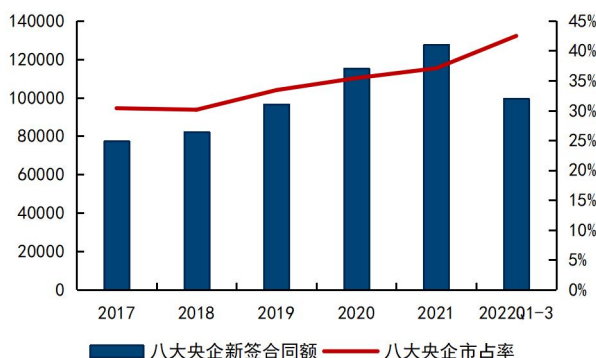
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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。

中国中铁：基建龙头，开路先锋

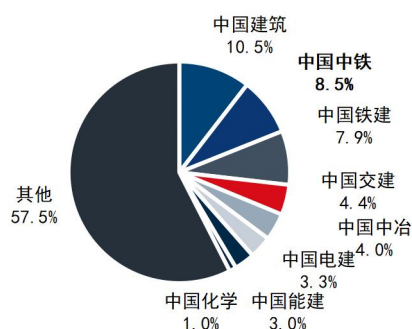
建筑央企集中度快速提升，中铁作为基建龙头受益确定性强。2022 年公司新签合同额 30323.9 亿元，同比增长 11.1%，首次突破三万亿大关。2022 年前三季度，建筑业新签合同额 23.43 万亿元，同比增长 6.8%，八大建筑央企新签合同额 9.95 万亿元，同比增长 19.1%，明显高于行业总体增速，由合同额占比衡量的行业集中度指标由 2018 年的 30% 不断提升至 2022 年 9 月的 42.5%。

图18: 八大央企新签合同额及市占率（单位：亿元）



资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图19: 2022 年前三季度建筑业新签合同额分布

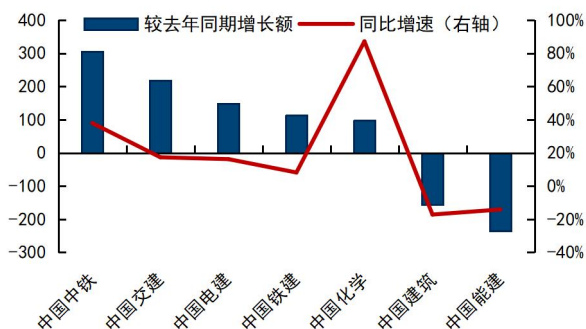


资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

中国中铁深入实践“一带一路”倡议，抢抓海外市场机遇。面对全球疫情波折反复、安全局势动荡等不利因素，中国中铁海外新签合同增长额居建筑央企之首。2022 前三季度中国中铁境外新签合同额同比增长 38%，占公司总体新签 6%。在建

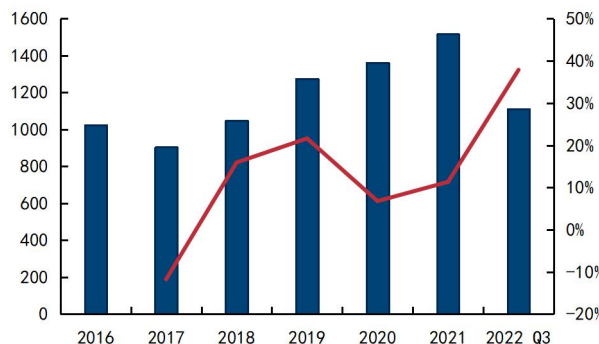
项目集中在孟加拉、马来西亚等“一带一路”国家，其中铁路项目约占 35%，城市轨道交通约占 20%。雅万高铁、匈塞铁路、孟加拉帕德玛大桥等重大工程稳步推进。公司承建的印尼雅万高铁是东南亚首条高速铁路，是“一带一路”倡议和“全球海洋支点”构想对接的重大标志性项目。

图20：建筑央企 2022Q3 海外新签合同额（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图21：中国中铁海外新签合同额（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

投资建议：基建央企龙头，经营量质齐升，“稳增长”背景下，主业基建+新兴业务水利工程增长可期。预计公司 2022-2024 年归母净利润 284/320/362 亿元，每股收益 1.15/1.30/1.48 元，对应当前股价 PE 为 4.89/4.32/3.80X。公司合理估值 6.5-10.53 元，较当前股价有 15.7%-87%溢价，给予“买入”评级。

投资建议：建议积极布局建筑龙头

当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023 年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。2023 年建筑板块非常值得关注，建筑央企龙头集中度提升新逻辑开始显现，市场中特估值的实际意义存在认知差。重点推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所提及的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