

建筑装饰

证券研究报告
2023 年 03 月 05 日

国改深化更重视经营质量，继续重视建筑央企

3/3 国资委召开会议，对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。会议强调，用好提升核心竞争力和增强核心功能这两个途径，以价值创造为关键抓手，扎实推动企业高质量发展，加快建成世界一流企业。会议要求国资国企要 1) 突出效益效率，加快转变发展方式，切实提高资产汇报水平；2) 突出创新驱动，提升基础研究能力；3) 突出产业优化升级，加快布局价值创造的新领域赛道；4) 突出服务大局，高质量参建“一带一路”。国资国企“对标世界一流”行动落实稳步推进。

近期国资委密集会议，新一轮国企改革乘势而上

近期国资委密集召开会议，我们认为国企改革与提高央企上市公司质量或为“对标世界一流”重要抓手。2/23 国资委出席国务院新闻发布会，提出乘势而上实施新一轮国企改革深化提升行动，进一步优化国有经济布局，完善中国特色国有企业现代公司治理，健全有利于国有企业科技创新的体制机制；推进战略性重组和专业化整合，强化和各类所有制企业合作，积极培育壮大战略性新兴产业；推动共建“一带一路”走深走实。2/27 国务院国企改革领导小组召开国企改革三年行动经验成果交流会议，要求抓紧研究谋划新一轮深化国企改革行动；2/28 国资委召开央企提高上市公司质量工作专题会，提出统筹推进央企高质量上市，通过充分对接资本市场、助力稳定资本市场，为央企高质量发展提供坚实支撑。

2023 年国资委考核更注重提升经营质量，央企基本面或加速改善

2023 年央企经营指标体系由“两利四率”优化为“一利五率”，目标为“一增一稳四提升”，即确保利润总额增速高于全国 GDP 增速、资产负债率总体保持稳定，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升。ROE 和营业现金比率列入考核指标，引导央企更加注重经营质量提升。

建筑央企市场份额近年稳步提升，13-21 年整体新签、收入、利润增长稳健且保持强度，长周期盈利能力边际持续改善。22 年中国建筑/中国中铁/中国铁建/中国交建/中国中冶/中国化学/中国能建/中国核建/中国电建新签增速分别 13%/11%/15%/22%/12%/10%/20%/12%/29%，23M1 中国建筑/中国中冶/中国化学/中国核建/中国电建新签增速分别为 12%/-4%/-35%/-17%/37%。预计国资委考核下，建筑央企收入及利润增长继续保持较好强度，盈利能力或持续改善。降杠杆告一段落，建筑央企 ROE 或有较好回升机会，内生增长动能持续强化。

股权激励或成为国企改革标配，央企经营活力持续提升

九大建筑央企中已有中国建筑、中国中铁、中国化学、中国核建、中国交建分别开展股权激励，股权激励对应业绩考核均对 ROE 稳步提升、有强度的净利润增长等有明确要求，后续股权激励或为建筑央企“标配”。公司治理持续优化、管理效率持续改善，同时越来越充分的激励与约束对充分调动业务骨干经营、管理积极性有重要意义。

重视基本面、事件共振催化，重视建筑央企估值修复及扩张机会

建筑央企基本面持续改善、部分转型加速赋予额外成长动能。国企改革深入推进、央企经营活力持续向上。拟于今年召开的“一带一路”国际合作高峰论坛或加快央企海外工程复苏，建筑央企作为“基建出海”主力军，或较好受益。估值视角，建筑央企估值整体处于上市以来较低水平、估值修复及扩张有较好空间，建议重视。推荐中国电建、中国交建、中国建筑、中国化学、中国能建、中粮科工等，地方国企推荐四川路桥、山东路桥等，同时亦建议重视专业国际工程公司，推荐北方国际等。

风险提示：建筑央企业绩及基本面变革低于预期；建筑央企改革及转型节奏低于预期；基建投资低于预期；一带一路推进节奏低于预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

武慧东 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050002
wuhuidong@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

吴红艳 联系人
wuhongyan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601668.SH	中国建筑	6.11	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	4.97	4.56	4.02	3.53
601800.SH	中国交建	10.78	买入	1.11	1.28	1.44	1.62	9.71	8.42	7.49	6.65
601669.SH	中国电建	7.77	买入	0.50	0.64	0.73	0.84	15.54	12.14	10.64	9.25
601868.SH	中国能建	2.50	买入	0.16	0.16	0.20	0.26	15.63	15.63	12.50	9.62
601390.SH	中国中铁	6.67	买入	1.12	1.29	1.43	1.65	5.96	5.17	4.66	4.04
601186.SH	中国铁建	8.88	买入	1.82	2.00	2.24	2.50	4.88	4.44	3.96	3.55
601117.SH	中国化学	10.19	买入	0.76	0.99	1.29	1.47	13.41	10.29	7.90	6.93
601618.SH	中国中冶	3.69	买入	0.40	0.49	0.56	0.65	9.23	7.53	6.59	5.68
000065.SZ	北方国际	10.75	买入	0.62	0.86	1.09	1.30	17.34	12.50	9.86	8.27
600039.SH	四川路桥	13.21	买入	0.90	1.80	2.25	2.70	14.68	7.34	5.87	4.89
000498.SZ	山东路桥	8.39	买入	1.37	1.60	1.93	2.34	6.12	5.24	4.35	3.59
600248.SH	陕西建工	4.79	买入	0.94	1.49	1.72	1.95	5.10	3.21	2.78	2.46
002060.SZ	粤水电	7.32	买入	0.27	0.33	0.44	0.57	27.11	22.18	16.64	12.84
600170.SH	上海建工	2.79	买入	0.42	0.34	0.55	0.59	6.64	8.21	5.07	4.73
301058.SZ	中粮科工	16.83	买入	0.32	0.40	0.62	0.87	52.59	42.08	27.15	19.34

资料来源: wind, 天风证券研究所预测, 注: PE=收盘价/EPS, 中粮科工为和中小市值&农业组联合覆盖

关键图表:

图 1: 建筑央企指数 10 年以来三轮行情复盘及关键事件梳理



资料来源: Wind, 中国人民银行, 中国政府网等, 天风证券研究所

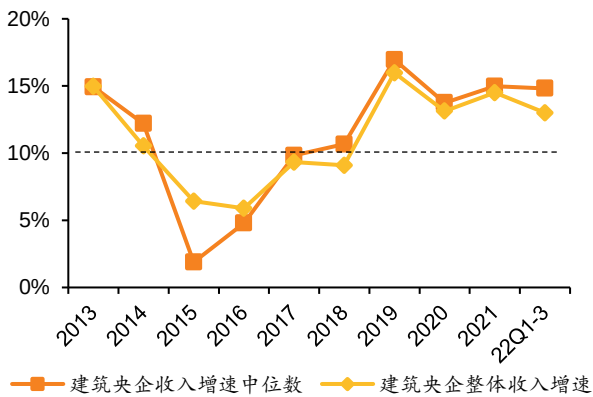
图 2：建筑央企指数 10 年以来三轮行情、较指数超额、估值波动及主要驱动因素简要探讨

时间区间	建筑央企指数涨幅	较沪深 300 超额	较 CS 建筑指数超额	建筑央企估值扩张	主要驱动因素
2014.09-2015.06	338.5%	138.8%	2.9%	323.1%	国企改革，一带一路，降息降准
其中：2014.09-2014.12	152.8%	67.6%	31.6%	143.8%	国企改革，一带一路酝酿
其中：2015.02-2015.06	118.8%	98.7%	-10.8%	119.7%	降息降准，一带一路深入实施推进
2016.08-2017.04	54.6%	54.0%	15.3%	51.4%	一带一路（偏事件）、PPP（新签及业绩）深入推进，社融高增，基建投资向上
2021.02-2022.04	43.9%	95.5%	19.2%	14.1%	经济逆周期调节预期升温，基建投资增速向上，建筑央企转型
其中：2021.06-2021.09	55.2%	64.5%	28.6%	65.9%	降准及经济逆周期调节预期升温，中国电建、中国化学为代表的建筑央企转型行情

注：建筑央企指数指九大建筑央企前复权股价涨幅（等权重）；估值扩张指 PE_ttm 在对应区间的变化幅度；主要驱动因素为我们分析

资料来源：Wind，天风证券研究所

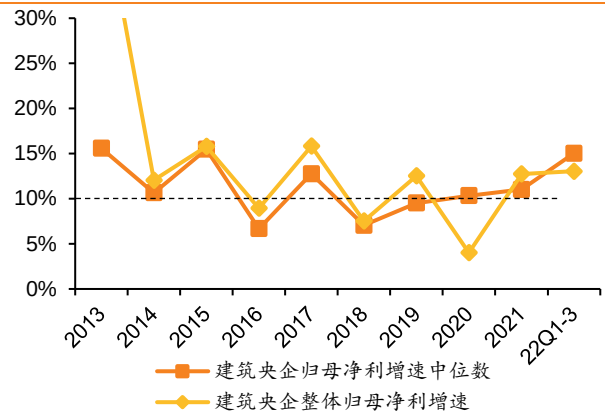
图 3：建筑央企整体收入增速及中位数增速



注：建筑央企样本为前文提到的九大建筑央企，下文同

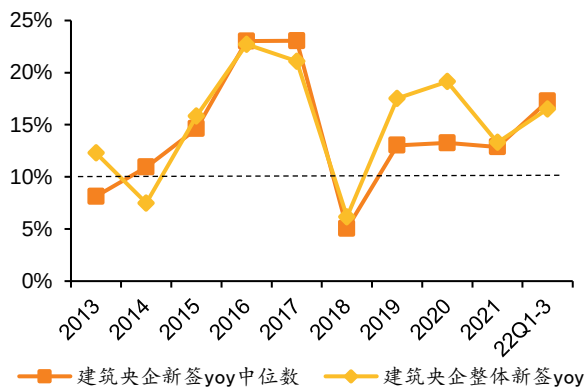
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：建筑央企整体归母净利增速及中位数增速



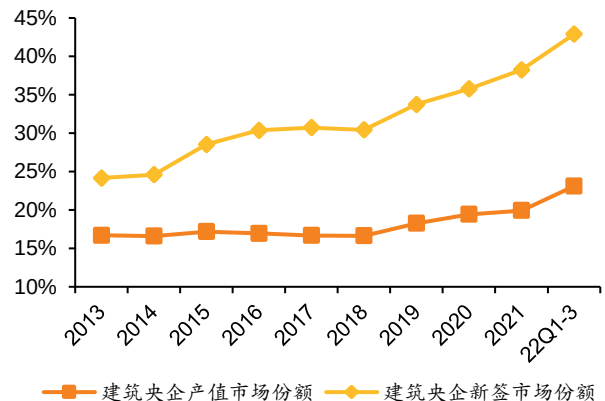
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：建筑央企整体新签增速及中位数增速



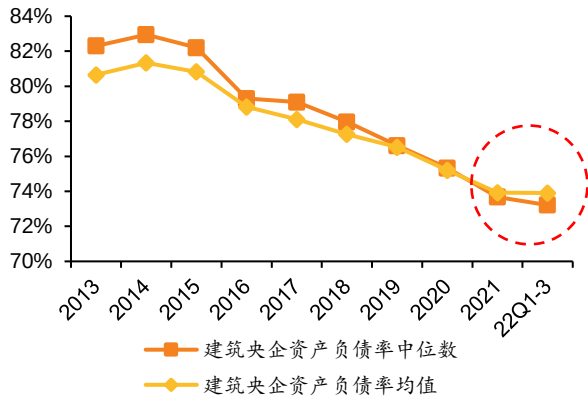
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：建筑央企市场份额变化（收入及新签合同额两个口径）



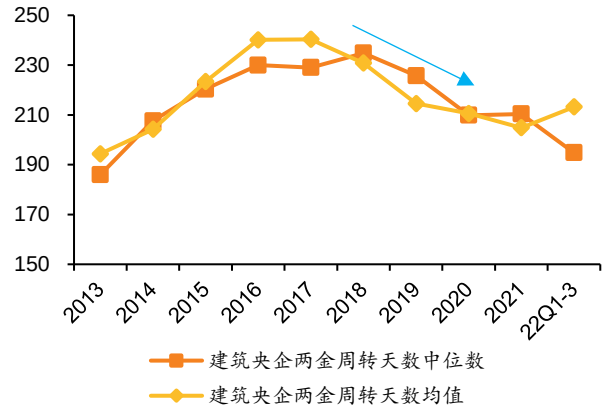
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：建筑央企资产负债率均值及中位数变化



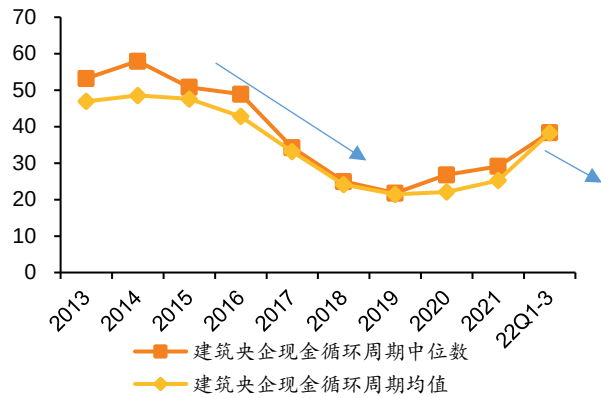
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：建筑央企两金周转天数均值及中位数变化



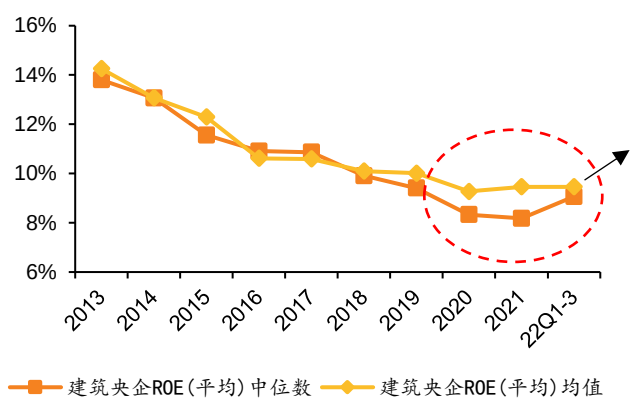
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：建筑央企现金循环周期均值及中位数变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：建筑央企 ROE（平均）均值及中位数变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：建筑央企估值情况及近期涨幅

公司代码	公司简称	PE_ttm	上市以来分位	近 5 年分位	PB_mrq	上市以来分位	近 5 年分位	近 30 日涨幅
601668.SH	中国建筑	4.5	16.5%	34.0%	0.71	11.4%	30.8%	13.4%
601390.SH	中国中铁	5.5	14.3%	41.1%	0.67	15.3%	34.2%	21.9%
601186.SH	中国铁建	4.7	12.5%	36.4%	0.55	10.0%	30.1%	16.7%
601800.SH	中国交建	9.2	64.2%	86.2%	0.74	36.0%	59.6%	35.4%
601669.SH	中国电建	12.3	60.1%	79.2%	1.33	56.6%	78.3%	11.0%
601117.SH	中国化学	11.4	30.6%	41.7%	1.22	40.2%	76.4%	22.3%
601618.SH	中国中冶	8.5	17.7%	44.1%	0.86	34.6%	58.6%	15.7%
601868.SH	中国能建	14.2	36.2%	36.2%	1.17	61.8%	61.8%	9.2%
601611.SH	中国核建	14.4	24.4%	32.9%	1.81	5.6%	7.6%	10.6%

资料来源：wind，天风证券研究所；截止 2023/03/03 收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com