



行业景气度高涨，重视央企价值重塑

投资要点

- 行情回顾：**本周大盘上涨 1.87%，中小板、创业板分别上涨 0.21%、-0.27%，万得全 A 本周上涨 1.05%。建筑装饰行业涨跌幅在申万 31 个行业处于第 2 位，上涨 6.10%，跑赢万得全 A 5.05 个百分点。从估值水平来看，行业 PE、PB 分别为 10.38 和 0.97，在申万 31 个行业处于低水平。
- 资金端：**（1）1 月表内信贷大增，企业中长贷表现亮眼，表外融资、直接融资构成拖累。2023 年 1 月新增社融 5.98 万亿，环比多增 4.67 万亿，同比少增 1959 亿；社融存量同比增速下降 0.2pp 至 9.4%。分结构来看，表内信贷超预期，人民币贷款增加 4.93 万亿，同比多增 7308 亿元，以企业中长贷为主，住户贷款新增规模仅 2572 亿元，是 2018 年以来最低，表明居民消费意愿不强，对地产市场信心不足；未贴现票据、企业债券、政府债券和外币贷款拖累社融。（2）2023 年赤字率和专项债均高于去年，体现加力提效的政策基调和稳增长决心。3 月 5 日，国务院总理李克强作政府工作报告指出，2023 年积极财政政策“加力提效”：今年财政赤字率拟按 3% 安排，比上一年增加 0.2 个百分点。今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，比上一年 3.65 万亿元增加了 0.15 万亿元。根据全国 31 省市的预算报告，2023 年财政部提前下达新增专项债 2.19 万亿元，再创历史新高，同比+50%。
- 投资端：**2022 年基建、制造业投资支撑固投增速，房地产市场持续低迷。2022 年全国固定资产投资完成额（不含农户）57.2 万亿元，同比+5.1%，前三季度累计增速分别为 9.3%、6.1%、5.9%，增速有所放缓。其中，基建投资同比+9.4%，高于固定资产投资增速 4.3pp；制造业投资得益于出口拉动，同比+9.1%，比固定资产投资高 4pp；22 年地产投资持续走弱，Q1 同比增长 0.7%，二季度开始滑落至负增长区间，全年投资同比-10%，跌幅不断加深，拖累固投的整体增长。
- 订单端：**22 年全年央企订单持续稳健，部分地方国企订单加速增长。从订单来看，2022 年全年八大建筑央企新签订单共计 15.4 万亿元，同比+15%，增速较去年小幅提升。几家地方龙头国企安徽建工、上海建工、隧道股份、四川路桥、山东路桥 2022 年新签分别 1327.4 亿元、4516.9 亿元、835.9 亿元、1403.4 亿元、921.4 亿元，同比分别+74.9%、2.1%、+7.6%、+40.0%、+6.2%。
- 建筑业指数、开工率均有回升，行业景气度高涨。**（1）建筑业 PMI 高增，政策发力明显。从建筑业领先数据来看，建筑业 PMI 提升 3.8 个百分点至 60.2%，建筑业新订单提升 4.7 个百分点至 62.1%，建筑业从业人员 PMI 提升 5.5 个百分点至 58.6%，建筑业务活动预期降低 2.4pp 至 65.8%，建筑业销售价格 PMI 提升 0.8 个百分点至 53.6%，建筑业投入品价格 PMI 55.3%，与上月持平。（2）开工率回升，基建复苏明显。根据百年建筑网的调研数据，截至农历二月初一，全国开复工率 86.1%，劳务到位率 83.9%，较去年同期同比分别提升 5.7pp、2.8pp。分结构看，市政工程的开复工情况最好，达到 88.2%，基建开工率 87.3%，受资金短缺、项目承接意愿不强的影响，房建开工率偏弱。分区域看，华东、华中以及西南地区开工率较高，分别为 92.0%、90.8% 和 85.1%，较去年同期相比分别提升 7.5pp、11.8pp、12.1pp。

西南证券研究发展中心

分析师：颜阳春

执业证号：S1250517090004

电话：021-58351883

邮箱：yyc@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	159
行业总市值（亿元）	20,712.35
流通市值（亿元）	18,041.40
行业市盈率 TTM	10.4
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

- 建筑装饰行业周报（2.20-2.24）：全年水利投资规模可期，林碳开发再获关注（2023-02-27）
- 建筑行业 2023 年投资策略：乘势而上，把握价值重估新机遇（2022-12-10）
- 建筑装饰行业周报（10.31-11.4）：Q3 央企业绩良好，期待 Q4 基建投资表现（2022-11-07）
- 建筑行业 2022 年中报综述：疫情拖累行业增速，央国企业绩稳中有升（2022-09-07）
- 建筑行业 7 月月报：基建、地产共振，共挑稳增长大梁（2022-08-08）
- BIPV 行业深度报告：BIPV 风头正盛，谁将异军突起？（2022-07-14）



- 新一轮国改启动，重视央企价值重塑。**(1) “两利四率”调整为“一利五率”，**央企经营指标体系进一步优化。国资委进一步优化中央企业经营指标体系为“一利五率”：保留利润总额、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率四个指标，用净资产收益率替换净利润指标、营业现金比率替换营业收入利润率。我们认为，“一利五率”引导企业更加注重投入产出效率和经营活动现金流，不断提升资本回报质量和经营业绩“含金量”。**(2) “一个目标，两个途径”全面推进中央企业高质量发展。**2023年2月23日上午10时，国务院新闻办公室举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，会议围绕“一个目标，两个途径”对央企高质量发展路径做出部署。年初以来，建筑行业涨幅14.5%，在申万一级行业中排名第4，板块行情迎来爆发，截至3月3日，板块整体估值仅有10.38倍，仍处于历史较低分位。八大建筑央企作为我国核心优质资产，有望在新一轮国企改革中显著受益。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、相关政策不确定性风险、下游需求不及预期风险。

目 录

1 本周建筑装饰板块表现回顾.....	1
2 行业关键数据跟踪	2
2.1 资金端数据跟踪	2
2.2 投资端数据跟踪	3
2.3 订单端数据跟踪	4
3 周观点.....	6
4 风险提示	9

图 目 录

图 1：本周建筑板块整体表现.....	1
图 2：本周建筑装饰板块各子行业表现.....	1
图 3：各板块 PE	1
图 4：各板块 PB.....	1
图 5：新增社融（月）	2
图 6：社融存量增加值（月）	2
图 7：2019-2023 年专项债提前批额度（亿元）	3
图 8：固定资产投资完成额累计同比.....	4
图 9：三大下游行业投资增速情况.....	4
图 10：2 月建筑业 PMI 60.2%，较上月提升 3.8pp.....	6
图 11：2 月建筑业新订单 PMI 62.1%，较上月提升 4.7pp.....	6
图 12：2 月建筑业从业人员 PMI 58.6%，较上月提升 5.5pp.....	7
图 13：2 月建筑业业务活动预期 65.8%，较上月降低 2.4pp.....	7
图 14：2 月建筑业销售价格 PMI 53.6%，较上月提升 0.8pp.....	7
图 15：2 月建筑业投入品价格 PMI 55.3%，较上月持平.....	7
图 16：2023 年以来八大建筑央企股价表现	9
图 17：2019 年至今建筑业 PE 估值变化情况.....	9

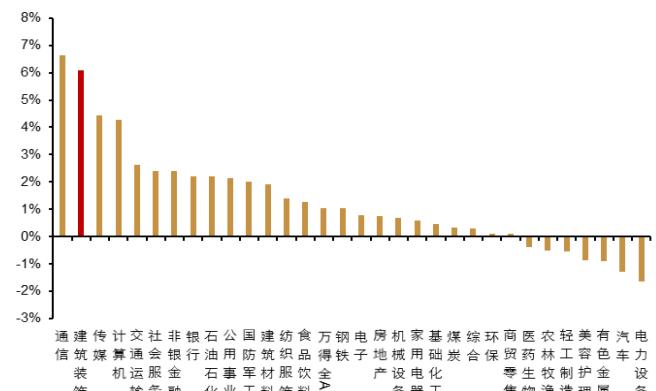
表 目 录

表 1：本周建筑装饰板块涨跌幅前五名个股	1
表 2：2023 年地方债提前批分配情况（亿元）	3
表 3：固定资产投资完成额（累计同比）	4
表 4：主要建筑企业订单数据.....	5
表 5：全国开工率及劳务到位率情况.....	7
表 6：全国各区域开工情况.....	8

1 本周建筑装饰板块表现回顾

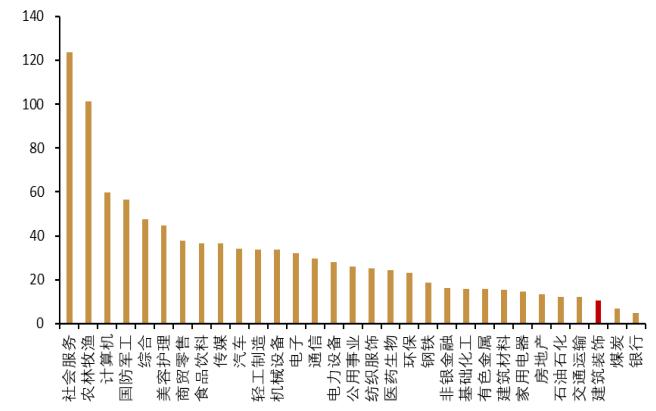
本周大盘上涨 1.87%，中小板、创业板分别上涨 0.21%、-0.27%，万得全 A 本周上涨 1.05%。建筑装饰行业涨跌幅在申万 31 个行业处于第 2 位，上涨 6.10%，跑赢万得全 A 5.05 个百分点。从估值水平来看，行业 PE、PB 分别为 10.38 和 0.97，在申万 31 个行业处于低水平。

图 1：本周建筑板块整体表现



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：各板块 PE



数据来源：Wind，西南证券整理

从个股来看，中公高科、合诚股份、中国交建、ST 云投、深圳瑞捷上涨位居前五，涨幅分别为 25.53%、20.40%、18.07%、17.04%、16.85%。本周板块内，乾景园林、能辉科技、天域生态、苏文电能、霍普股份跌幅位居前五。

表 1：本周建筑装饰板块涨跌幅前五名个股

涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
中公高科 (603860.SH)	25.53%	乾景园林 (603778.SH)	-9.95%
合诚股份 (603909.SH)	20.40%	能辉科技 (301046.SZ)	-9.44%
中国交建 (601800.SH)	18.07%	天域生态 (603717.SH)	-9.24%
ST 云投 (002200.SZ)	17.04%	苏文电能 (300982.SZ)	-4.92%

涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
深圳瑞捷 (300977.SZ)	16.85%	霍普股份 (301024.SZ)	-4.65%

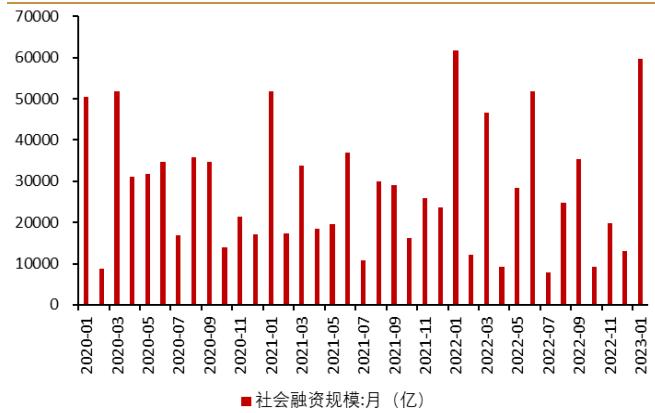
数据来源: Wind, 西南证券整理

2 行业关键数据跟踪

2.1 资金端数据跟踪

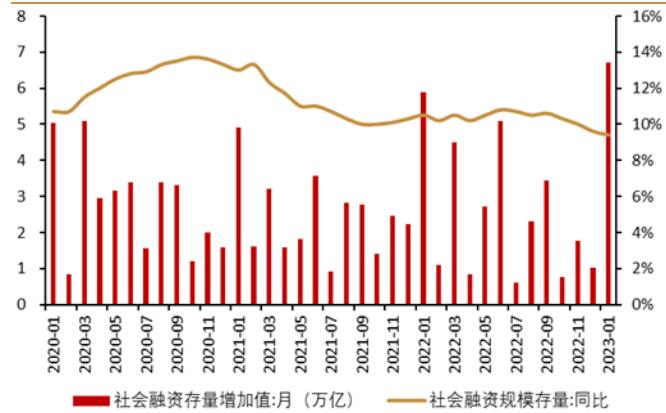
1月表内信贷大增，企业中长贷表现亮眼，表外融资、直接融资构成拖累。2023年1月新增社融5.98万亿，环比多增4.67万亿，同比少增1959亿；社融存量同比增速下降0.2pp至9.4%，主要系去年同期基数较高。分结构来看，表内信贷超预期，人民币贷款增加4.93万亿，同比多增7308亿元，以企业中长贷为主，住户贷款新增规模仅2572亿元，是2018年以来最低，表明居民消费意愿不强，对地产市场信心不足。未贴现票据、企业债券、政府债券和外币贷款拖累社融：未贴现银行承兑汇票新增2963亿，同比少增1770亿；企业债券融资新增1486亿，同比少增4352亿，环比多增6373亿；新增政府债融资4140亿，同比少增1886亿，环比多增1331亿；新增外币贷款融资减少131亿，同比多减1162亿，环比少减1534亿。

图 5：新增社融（月）



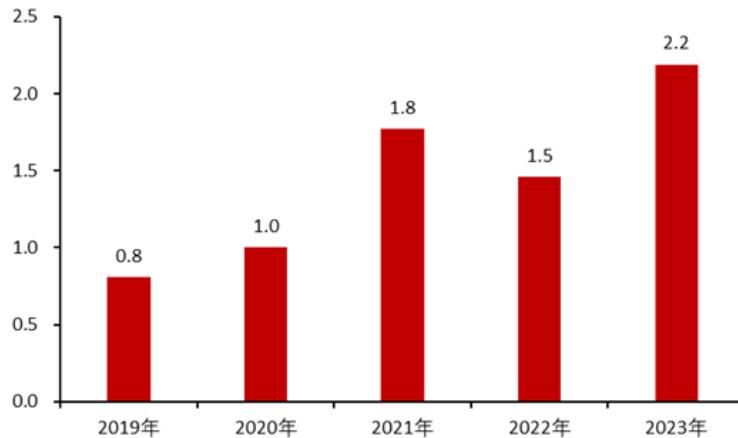
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 6：社融存量增加值（月）



数据来源: Wind, 西南证券整理

2023年赤字率和专项债均高于去年，体现加力提效的政策基调和稳增长决心。3月5日，十四届全国人大一次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李克强作政府工作报告，2023年积极财政政策“加力提效”：今年财政赤字率拟按3%安排，比上一年增加0.2个百分点。今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，比上一年3.65万亿元增加了0.15万亿元。根据全国31省市的预算报告，2023年财政部提前下达新增专项债2.19万亿，再创历史新高，同比+50%。提前批专项债早下达、多下达，有望带动基建投资提速，或预示今年基建投资仍是拉动经济的重要抓手。从各地专项债分配额度来看，广东、山东、浙江、四川额度居前，分别分配到2543亿元、1865亿元、1439亿元和1339亿元，而黑龙江、辽宁、内蒙古、青海、西藏和宁夏分配到的额度均未超过100亿元。从专项债的投向来看，根据2023年已发行专项债券项目实施方案，交通运输、产业园区和城乡基础设施、民生服务是主要的投向。

图 7：2019-2023 年专项债提前批额度（亿元）


数据来源：wind、西南证券整理

表 2：2023 年地方债提前批分配情况（亿元）

地区	一般债	专项债	总额	地区	一般债	专项债	总额
广东	207	2543	2750	深圳（计划单列市）	7	432	439
山东	80	1865	1945	甘肃	105	416	521
浙江	198	1439	1637	山西	143	350	493
四川	227	1339	1566	上海	137	324	461
河北	287	1286	1573	青岛（计划单列市）	41	319	360
河南	206	1271	1477	贵州	88	265	353
江苏	152	1085	1237	宁波（计划单列市）	7	265	272
安徽	86	969	1055	海南	64	259	323
湖北	237	964	1201	新疆	214	209	423
江西	177	885	1062	厦门（计划单列市）	14	178	192
重庆	66	882	948	吉林	122	132	254
湖南	191	833	1024	黑龙江	197	80	277
福建	87	755	842	内蒙古	161	45	206
陕西	172	544	716	辽宁	42	44	86
天津	32	508	540	大连（计划单列市）	12	22	34
云南	119	472	591	青海	99	9	108
广西	172	451	623	西藏	30	8	38
北京	87	450	537	宁夏	54	2	56

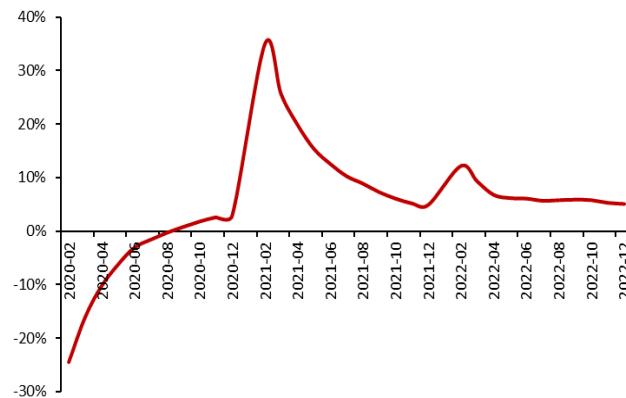
数据来源：各地财政部，西南证券整理

2.2 投资端数据跟踪

2022 年基建、制造业投资支撑固投增速，房地产市场持续低迷。2022 年全国固定资产投资完成额（不含农户）57.2 万亿元，同比 +5.1%，前三季度累计增速分别为 9.3%、6.1%、5.9%，增速有所放缓。其中，基建投资同比 +9.4%，高于固定资产投资 5.0%，水利管理业投资和公共设施管理业投资分别大幅增长 13.6%、10.1%；在内需明显收缩的情况下，

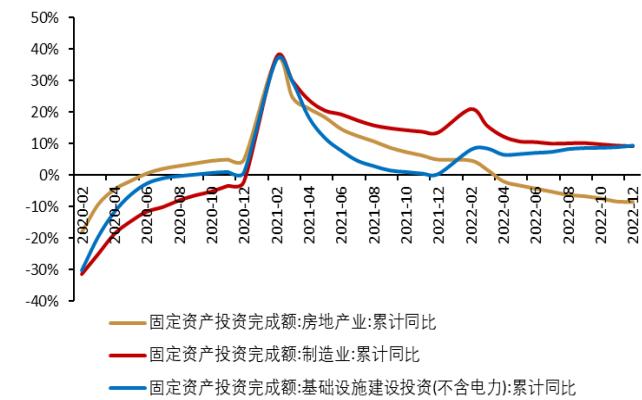
制造业投资得益于出口拉动，同比+9.1%，比固定资产投资高4pp；22年地产投资持续走弱，Q1同比增长0.7%，二季度开始滑落至负增长区间，全年投资同比-10%，跌幅不断加深，拖累固投的整体增长。

图 8：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：三大下游行业投资增速情况



数据来源：Wind，西南证券整理

表 3：固定资产投资完成额（累计同比）

累计同比	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月
固定资产投资完成额	6.1%	5.7%	5.8%	5.9%	5.8%	5.3%	5.1%
房地产业	-4.2%	-5.2%	-6.2%	-6.6%	-7.3%	-8.3%	-8.4%
制造业	10.4%	9.9%	10.0%	10.1%	9.7%	9.3%	9.1%
基础设施建设投资(不含电力)	7.1%	7.4%	8.3%	8.6%	8.7%	8.9%	9.4%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	15.1%	15.1%	15.0%	17.8%	18.9%	19.6%	19.3%
电力、热力的生产和供应业	17.8%	17.9%	17.5%	21.4%	23.2%	24.6%	24.3%
燃气生产和供应业	12.5%	12.6%	12.0%	13.6%	11.9%	10.4%	6.6%
水的生产和供应业	7.7%	7.3%	8.4%	8.1%	7.6%	6.7%	7.3%
交通运输、仓储和邮政业	4.6%	4.2%	4.9%	6.0%	6.3%	7.8%	9.1%
铁路运输业	-4.4%	-5.0%	-2.4%	-3.1%	-1.3%	2.1%	1.8%
道路运输业	-0.2%	-0.2%	1.3%	2.5%	3.0%	2.3%	3.7%
水上运输业	16.1%	12.3%	11.3%	14.7%	18.5%	20.7%	16.5%
航空运输业	-8.1%	-6.8%	-1.9%	0.0%	0.9%	1.4%	4.8%
管道运输业	-20.7%	-13.9%	-14.1%	-17.4%	-14.1%	-9.5%	11.2%
仓储业	20.4%	20.9%	18.4%	18.1%	17.2%	24.2%	25.1%
水利、环境和公共设施管理业	10.7%	11.8%	13.0%	12.8%	12.6%	11.6%	10.3%
水利管理业	12.7%	14.5%	15.0%	15.5%	14.8%	14.1%	13.6%
生态保护和环境治理业	4.8%	7.5%	9.4%	7.7%	8.5%	7.4%	6.0%
公共设施管理业	10.9%	11.7%	13.1%	12.8%	12.7%	11.6%	10.1%

数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 订单端数据跟踪

22年全年央企订单持续稳健，部分地方国企订单加速增长。从订单来看，2022年全年八大建筑央企新签订单共计15.4万亿元，同比+15%，增速较去年小幅提升，其中，1-4季度单季分别同比+18%、+19%、+21%、+8%。中国建筑、中国中冶、中国电建、中国化学、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国能建2022年度新签订单同比分别+10.6%、11.7%、29.3%、10.1%、15.1%、21.6%、11.1%、20.2%。几家地方龙头国企安徽建工、上海建工、隧道股份、四川路桥、山东路桥2022年新签分别1327.4亿元、4516.9亿元、835.9亿元、1403.4亿元、921.4亿元，同比分别+74.9%、2.1%、+7.6%、+40.0%、+6.2%。主要钢结构公司精工钢构、东南网架、富煌钢构、鸿路钢构，2022年新签订单分别187.6亿元、146.2亿元、49.8亿元、251.3亿元，同比分别+10.7%、+2.9%、-10.9%、+10.1%。

表4：主要建筑企业订单数据

年度累计(亿元)		2022年									2023年
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
八大建筑央企	中国建筑	10451	12812	18385	19657	21554	24543	30356	34271	39031	3358
	累计同比	17.00%	14.00%	14.00%	13.00%	15.00%	14.00%	14.10%	14.00%	10.60%	12.40%
	中国中冶	4057	4993	6470	7246	8320	9353	10494	11626	13456	1054
	累计同比	12.00%	7.00%	5.00%	3.00%	6.00%	7.00%	8.80%	8.60%	11.70%	-4.30%
	中国电建	3338	3863	5771	6192	6645	7730	8761	9331	10091	898
	累计同比	23.00%	29.00%	51.00%	44.00%	42.00%	48.00%	55.49%	50.07%	29.34%	37.09%
	中国化学	1241	1398	1625	1829	2071	2355	2498	2611	2969	331
	累计同比	77.00%	59.00%	23.00%	30.00%	34.00%	37.00%	18.29%	11.03%	10.07%	-35.11%
		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
	中国铁建	13906	25543	4589	10546	15663	28197	4659	13312	18437	32450
	累计同比	25.00%	27.00%	35.00%	20.00%	13.00%	10.00%	2.00%	26.00%	18.00%	15.09%
	中国交建	7371	10668	4106	6851	10067	12679	4307	8019	10322	15423
	累计同比	13.00%	11.00%	80.00%	29.00%	37.00%	19.00%	5.00%	17.00%	3.00%	21.64%
	中国中铁	13542	26057	3292	10337	14664	27293	6057	12119	19831	30324
	累计同比	24.00%	20.00%	-2.00%	19.00%	8.00%	5.00%	84.00%	17.00%	35.00%	11.10%
	中国能建	4086	5779	2439	4833	5924	8726	2441	5328	6946	10491
	累计同比	—	—	—	—	45.00%	51.00%	0.08%	10.24%	17.26%	20.20%
		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
主要地方国企	安徽建工	450.89	627.31	178.19	369.99	562.16	759.04	329.88	676.49	951.83	1327.36
	累计同比	26.71%	18.63%	118.93%	21.05%	24.68%	21.00%	85.13%	82.84%	69.32%	74.87%
	上海建工	2486.44	3867.84	962	2118.31	3091.47	4425.06	1006.32	1634.34	2552.2	4516.9
	累计同比	1.71%	7.19%	63.00%	26.65%	24.33%	14.41%	4.60%	-22.85%	-17.44%	2.07%
	隧道股份	449.88	688.55	190.01	370.52	522.84	776.63	197.72	400	560.78	835.86
	累计同比	14.36%	11.30%	44.62%	25.27%	16.22%	12.79%	4.06%	7.96%	7.26%	7.63%
	四川路桥	271.17	395.34	111.79	479.32	561.16	1001.73	143.76	552.8	729.67	1403.43
	累计同比	38.00%	-28.00%	89.00%	212.00%	107.00%	153.00%	29.00%	15.00%	30.00%	40.00%
	山东路桥	431.26	471.39	259.01	488.23	659.04	867.66	75.07	219.99	506.69	921.41
	累计同比	81.99%	79.83%	480.48%	138.15%	6	84.06%	-71.02%	-54.94%	-23.12%	6.19%

		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
主要 钢结 构公 司	精工钢构	135.28	183.68	39.8	54.62	130.04	169.49	44.6	83.23	146.27	187.6
	累计同比	20.52%	30.80%	0.70%	37.24%	13.42%	13.29%	34.00%	7.00%	12.00%	10.70%
	杭萧钢构	87.1	131.7	25	59.6	99.5	150.1	46.2	80.8	125.2	—
	累计同比	-1.69%	16.87%	52.19%	33.88%	18.39%	16.74%	85.11%	35.69%	25.86%	—
	东南网架	90	112.2	19	71.9	102.7	142.1	31.3	71.3	135.3	146.2
	累计同比	38.38%	28.04%	-61.85%	16.42%	14.13%	26.68%	64.61%	-0.83%	31.78%	2.86%
	富煌钢构	43	53.5	29.5	35.7	47.2	56	14	25.7	43.1	49.8
	累计同比	10.85%	19.94%	44.56%	15.30%	9.69%	4.43%	-52.58%	-28.17%	-8.67%	-10.93%
	鸿路钢构	—	173.68	52.42	105.3	173.14	228.32	60.13	127.81	195.67	251.26
	累计同比	—	16.24%	92.01%	38.09%	37.63%	31.46%	14.71%	21.38%	13.01%	10.05%

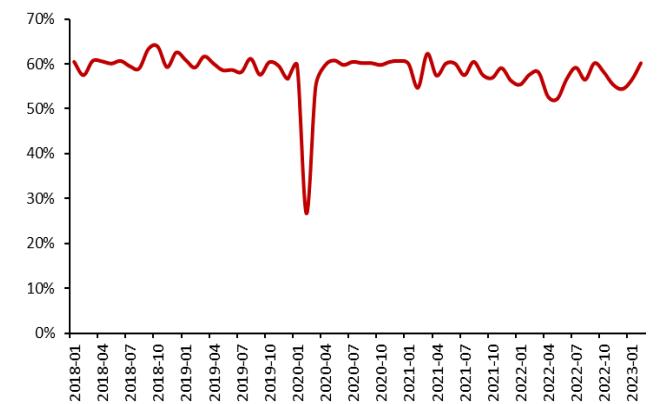
数据来源：公司公告，西南证券整理

3 周观点

建筑业指数、开工率均有回升，行业景气度高涨

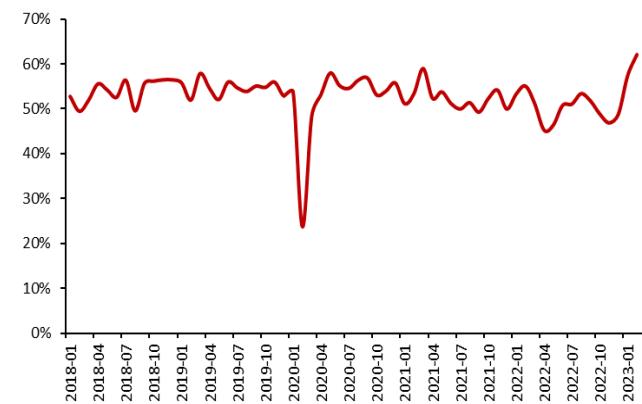
建筑业 PMI 高增，政策发力明显。从建筑业领先数据来看，建筑业 PMI 提升 3.8 个百分点至 60.2%，建筑业新订单提升 4.7 个百分点至 62.1%，建筑业从业人员 PMI 提升 5.5 个百分点至 58.6%，建筑业务活动预期降低 2.4pp 至 65.8%，建筑业销售价格 PMI 提升 0.8 个百分点至 53.6%，建筑业投入品价格 PMI 55.3%，与上月持平。随着节后劳动力密集返工，2 月全国各地项目集中开复工，基建持续高增，对稳经济形成支撑。

图 10：2 月建筑业 PMI 60.2%，较上月提升 3.8pp

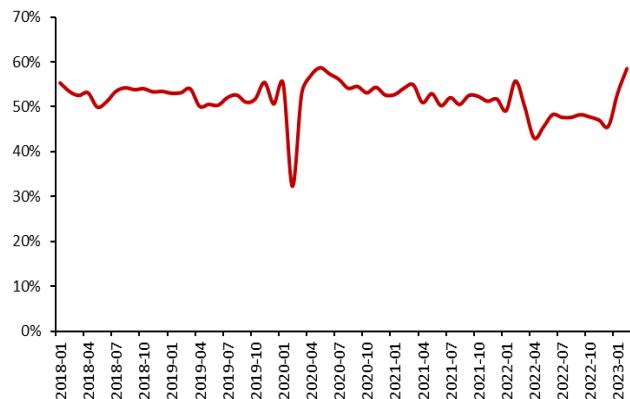


数据来源：wind，西南证券整理

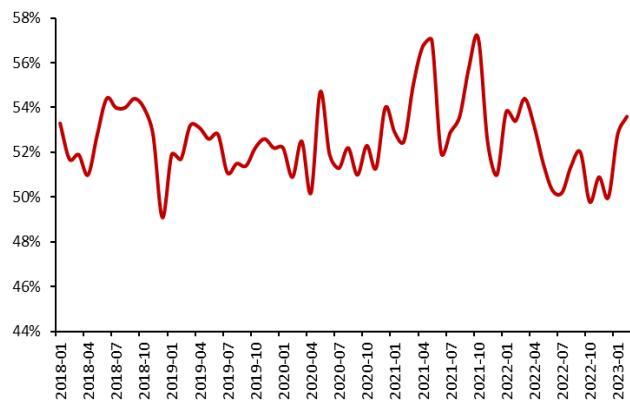
图 11：2 月建筑业新订单 PMI 62.1%，较上月提升 4.7pp



数据来源：wind，西南证券整理

图 12：2月建筑业从业人员 PMI 58.6%，较上月提升 5.5pp


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 14：2月建筑业销售价格 PMI 53.6%，较上月提升 0.8pp


数据来源: wind, 西南证券整理

开工率回升，基建复苏明显。根据百年建筑网的调研数据，截至农历二月初一，全国开复工率 86.1%，劳务到位率 83.9%，较去年同期同比分别提升 5.7pp、2.8pp。分结构看，市政工程的开复工情况最好，达到 88.2%，基建开工率 87.3%，受资金短缺、项目承接意愿不强的影响，房建开工率偏弱。分区域看，华东、华中以及西南地区开工率较高，分别为 92.0%、90.8% 和 85.1%，较去年同期相比分别提升 7.5pp、11.8pp、12.1pp。

表 5：全国开复工率及劳务到位率情况

全国开复工率	2021 年	2022 年	2023 年
第一轮（正月初十）	17.5%	27.3%	10.5%
第二轮（正月十七）	48.6%	51.0%	38.4%
第三轮（正月廿四）	86.9%	69.6%	76.5%
第四轮（二月初一）	93.8%	80.4%	86.1%
全国劳务到位率	2021 年	2022 年	2023 年
第一轮（正月初十）	23.5%	25.7%	14.7%
第二轮（正月十七）	48.7%	60.2%	43.3%
第三轮（正月廿四）	83.6%	70.8%	68.2%
第四轮（二月初一）	96.9%	81.2%	83.9%

截至二月初一分结构开工情况	市政	基建	房建
	88.2%	87.3%	84.1%

数据来源：百年建筑，西南证券整理

表 6：全国各区域开复工情况

区域	华东	华南	华中	西南	华北	西北	东北	全国
第一轮（正月初十）	开复工率 6.2%	12.7%	23.2%	20.6%	11.4%	10.5%	0.0%	10.5%
	较去年同期 -11.1pp	-41.8pp	-4.6pp	5.8pp	3.4pp	-18.1pp	0pp	-16.8pp
第二轮（正月十七）	开复工率 37.3%	40.1%	56.3%	48.4%	25.0%	21.2%	14.3%	38.4%
	较去年同期 -6.3pp	-28.1pp	-6pp	4.1pp	8.9pp	-24.8pp	-13pp	12.6pp
第三轮（正月廿四）	开复工率 82.5%	76.1%	83.6%	71.0%	53.5%	50.7%	14.3%	76.5%
	较去年同期 11.2pp	-2.2pp	9.2pp	8.7pp	-4.7pp	23.9pp	-26.6pp	6.9pp
第四轮（二月初一）	开复工率 92.9%	83.0%	90.8%	85.1%	63.6%	58.7%	21.4%	86.1%
	较去年同期 7.5pp	-3.4pp	11.8pp	12.1pp	14.9pp	-3.4pp	-19.5pp	5.7pp

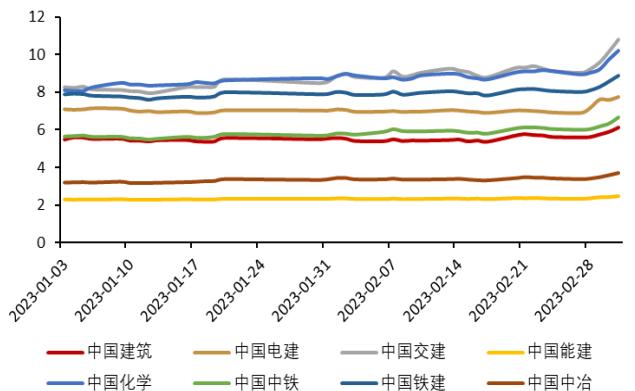
数据来源：百年建筑，西南证券整理

新一轮国改启动，重视央企价值重塑

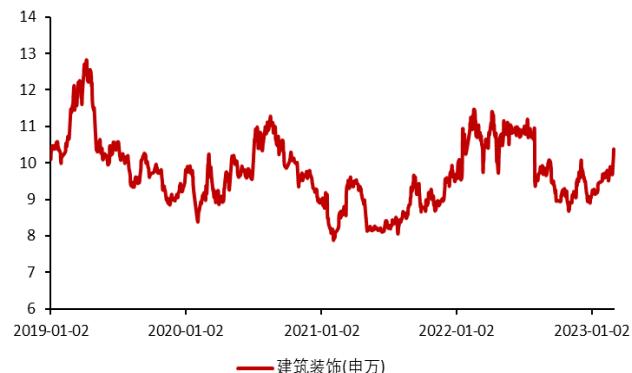
新一轮国改启动，“两利四率”调整为“一利五率”，央企经营指标体系进一步优化。1月5日，国资委召开中央企业负责人会议，此次会议国资委进一步优化中央企业经营指标体系为“一利五率”：保留利润总额、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率四个指标，用净资产收益率替换净利润指标、营业现金比率替换营业收入利润率。2023年中央企业“一利五率”目标为“一增一稳四提升”，“一增”即确保利润总额增速高于全国GDP增速，力争取得更好业绩；“一稳”即资产负债率总体保持稳定；“四提升”即净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。此外，会议还提出，要乘势而上组织开展新一轮国企改革深化提升行动，坚持社会主义市场经济改革方向，以更大力度打造现代新国企，着力完善中国特色国有企业现代公司治理，更好发挥中央企业核心功能。我们认为，“一利五率”引导企业更加注重投入产出效率和经营活动现金流，不断提升资本回报质量和经营业绩“含金量”。

“一个目标，两个途径”全面推进中央企业高质量发展。2023年2月23日上午10时，国务院新闻办公室举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，会议围绕“一个目标，两个途径”对央企高质量发展路径做出部署。坚持“一个目标”就是做强做优做大国有资本和国有企业。“两个途径”是提高核心竞争力和通过优化布局，调整结构来增强核心功能。

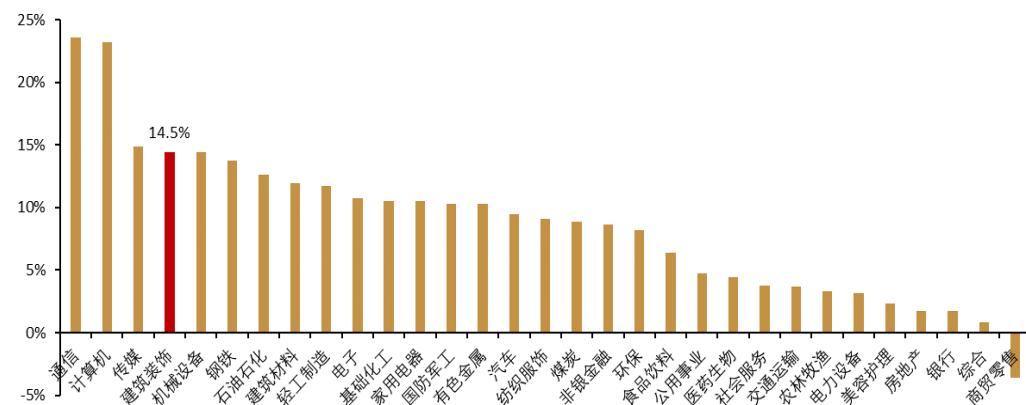
建筑央国企作为我国核心优质资产，有望在新一轮国企改革中显著受益。年初以来，建筑行业涨幅14.5%，在申万一级行业中排名第4，板块行情迎来爆发，截至3月3日，板块整体估值仅有10.38倍，仍处于历史较低分位。八大建筑央企作为我国核心优质资产，有望在新一轮国企改革中显著受益。

图 16：2023 年以来八大建筑央企股价表现


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17：2019 年至今建筑业 PE 估值变化情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18：年初至今和行业涨跌幅


数据来源: wind, 西南证券整理

4 风险提示

宏观经济下行风险、相关政策不确定性风险、下游需求不及预期风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn