



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

建筑行业2023年春季投资策略

乘势而上，把握价值重估新机遇

西南证券研究发展中心
建筑装饰研究团队
2023年3月

核心观点

- **建筑板块年初以来受益基建稳增长，表现强于大盘。** 2023年年初至3月8日收盘，申万建筑装饰指数上涨11.72%，跑赢沪深300指数约7.96个百分点。其中，专业工程行业上涨幅度最大，涨幅为17.6%，基础设施建设涨幅最小，为6.43%。横向看：建筑装饰行业PE为10.29倍，在申万行业中处于低水平。纵向看：今年经历了一段时间估值修复，但仍处于历史低位。
- **央企、国企、民企分化持续加剧。** 央企、国企、民企的业绩分化明显，央国企凭借资金、管理等优势持续抢占市场份额，强者恒强；而地产下行、疫情反复、财政压力大，导致民企业绩表现不佳。从2022年新签订单来看，建筑业新签订单36.6万亿元，同比+6.36%；其中国有及国有控股新签合同额19.3万亿元，同比+17.9%，占比从2018年第三季度的40%，提升至52.7%，央国企市占率持续提升。
- **建筑业PMI高增，开工率回升，基建复苏明显。** 从建筑业领先数据来看，建筑业PMI提升3.8pp至60.2%，建筑业新订单提升4.7pp至62.1%。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。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。
- **央国企投资机遇显现。1) 今年基建投资高增长。** 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。2023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。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。**2) 新一轮国改启动，探索中国特色估值体系，建筑央国企估值有一定修复空间。** 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。当前建筑主要央国企近10年PB估值平均分位点19%，PE估值平均分位点16%，处于历史较低水平，估值有一定修复空间。**3) 央企订单充裕，市占率持续提升。** 八大建筑央企累计新签订单15.4万亿，其中，中国建筑新签合同额依然独占鳌头，累计新签3.9万亿，同比上升10.6%。**4) “一带一路”国家经济复苏，前期压制的基建需求将加速释放。** 今年以来，海外疫情基本放开，基建需求将加速释放，基建在“一带一路”中扮演重要角色，国际工程蕴含巨大发展机遇。

核心观点

- **关注“双碳”领域：**1) 政策推动装配式建筑、BIPV发展，渗透率提升有巨大提升空间。3) CCER重启备受期待，林业碳汇再或关注。
- **2023年建筑行业选股思路：业绩稳健、低估值的央企、国企。**建议关注：中国建筑（601668）、中国交建（601800）、中国电建（601800）、中国中冶（601618）、山东路桥（000498）、安徽建工（600502）、上海建工（600170）、隧道股份（600820）、精工钢构（600496）、上海港湾（605598）。

风险提示：宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险、相关政策不确定性风险、下游需求不及预期风险、房地产政策变化风险。

目 录

◆ **板块回顾：表现强于大盘**

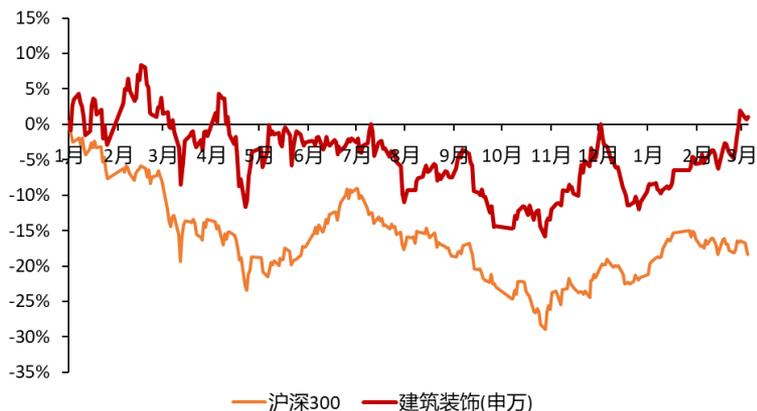
◆ **央国企投资机遇显现**

◆ **关注“双碳”领域：绿色建筑、碳交易投资机会**

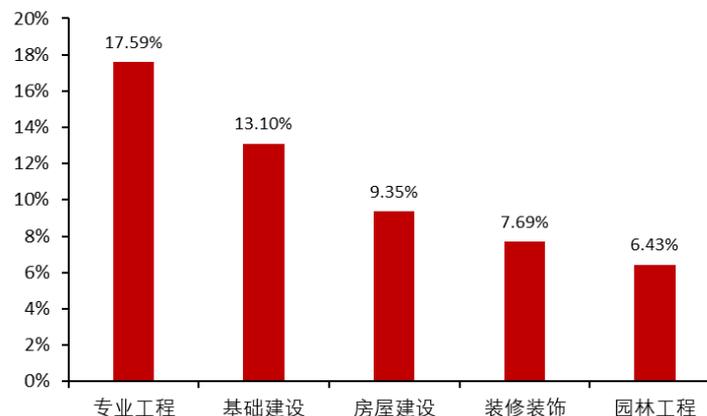
◆ **2023年重点推荐标的**

行业回顾：表现强于大盘

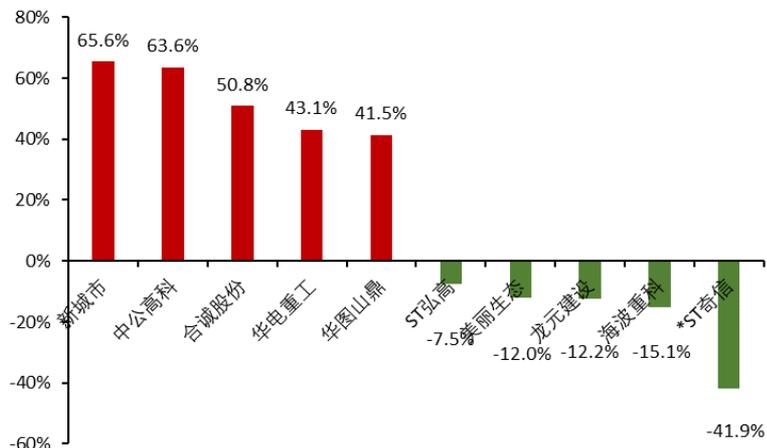
建筑装饰行业指数相对沪深300走势



年初至今建筑子行业二级市场涨跌幅



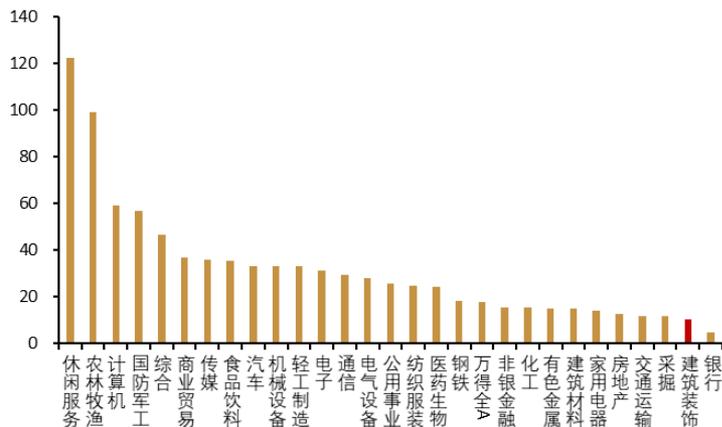
年初至今建筑行业涨跌幅前五个股



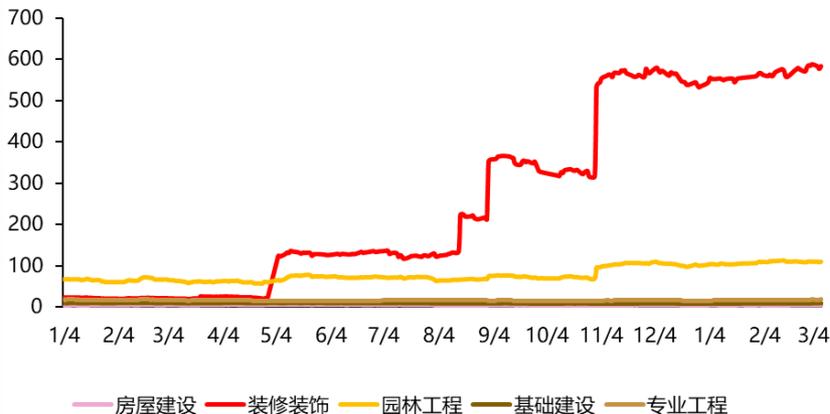
- 2023年年初至3月8日收盘，申万建筑装饰指数上涨11.72%，跑赢沪深300指数约7.96个百分点。
- 2023年年初至3月8日收盘，专业工程行业上涨幅度最大，涨幅为17.6%，基础建设涨幅最小，为6.43%。
- 2023年年初至3月8日收盘，板块内涨幅最大的为新城市(+65.6%)、中公高科(+63.6%)、合诚股份(+50.8%)；跌幅最大的为*ST奇信(-41.9%)。

行业回顾：估值有所修复，子行业存在差异

建筑行业市盈率位于低位

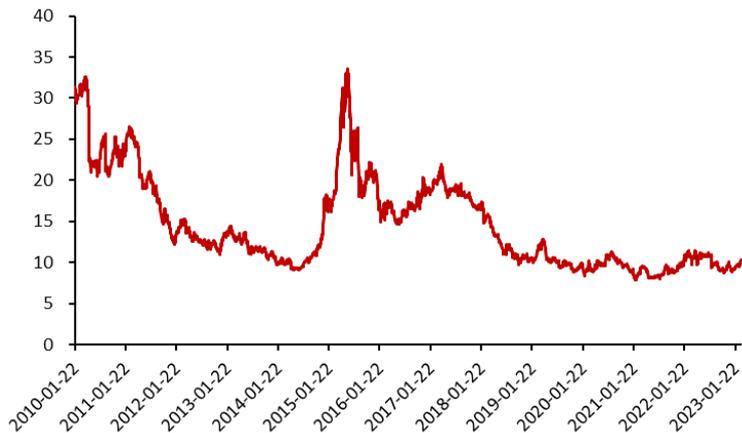


子行业市盈率变动 (TTM整体法)



数据来源: Wind, 西南证券整理

建筑装饰行业市盈率变动

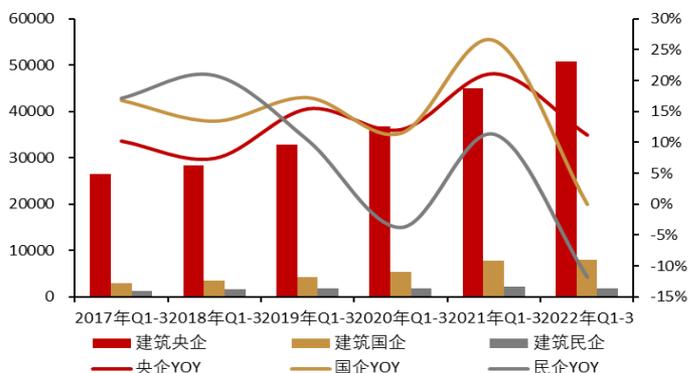


- ❑ 横向看：建筑装饰行业PE为10.29倍，在申万行业中处于低水平。
- ❑ 纵向看：今年经历了一段时间估值修复，但仍处于历史低位。
- ❑ 从子行业来看：装修装饰（583倍）、成长性板块园林工程（111倍）市盈率较高，而传统的房屋建设（5.3倍）和基础建设（9.5倍）的市盈率最低。

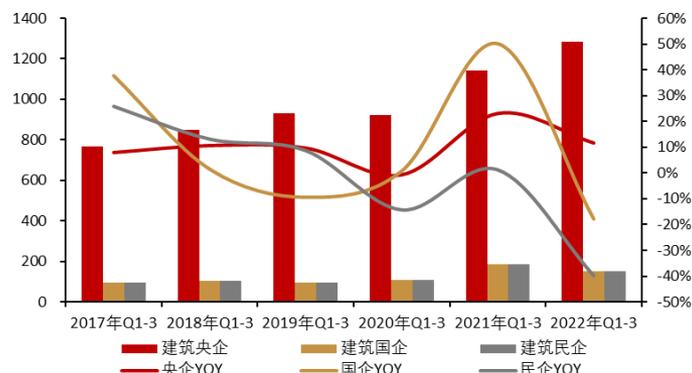
业绩回顾：央企、国企、民企分化持续加剧

□ **央企、国企、民企分化持续加剧。**前三季度建筑央企、国企、民企营收增速分别11.2%、-0.04%、-11.8%，归母净利润增速分别11.5%、-17.9%、-39.7%。央企、国企、民企之间分化明显，央企凭借资金、管理等优势持续抢占市场份额；国企中上海建工体量较大，疫情对其业绩造成较大冲击，拖累国企整体表现；地产下行、疫情反复、财政压力大，民企业绩表现不佳。

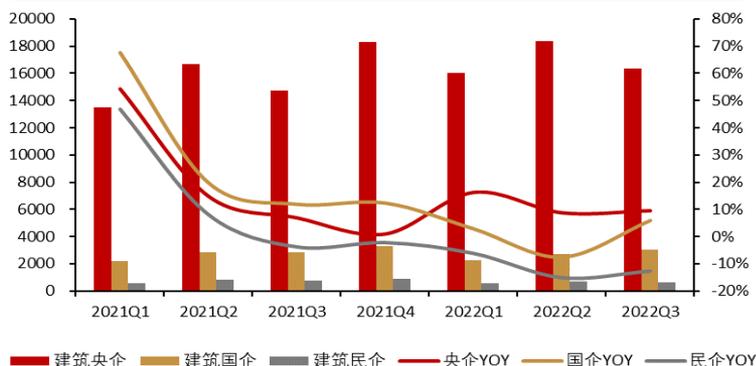
建筑公司分属性2022前三季度营收（亿元）



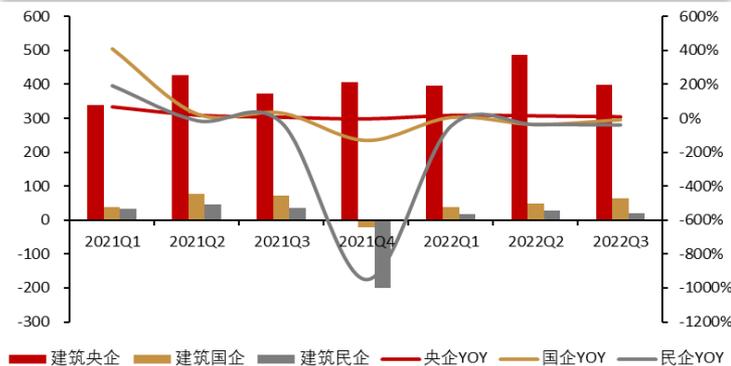
建筑公司分属性2022前三季度归母净利润



建筑公司分属性单季度营收（亿元）



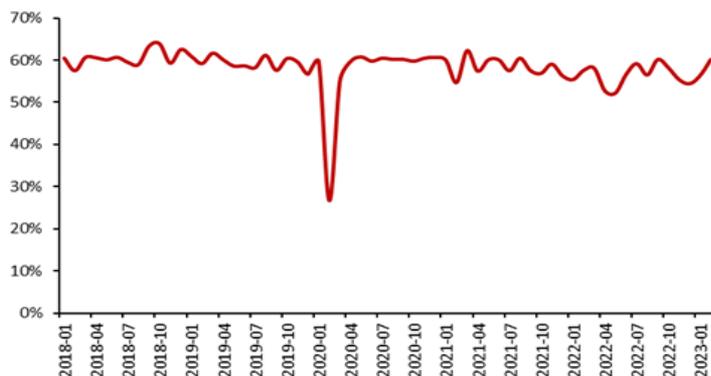
建筑公司分属性单季度归母净利润（亿元）



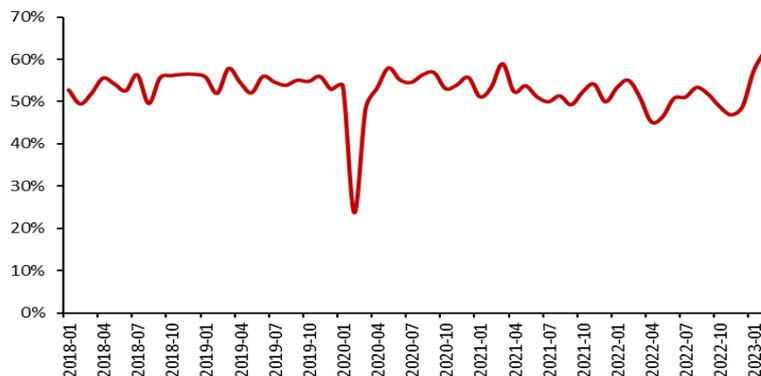
近况跟踪：行业指数、开工率均有回升，景气度高涨

□ **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3.8pp至60.2%，建筑业新订单提升4.7pp至62.1%。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。

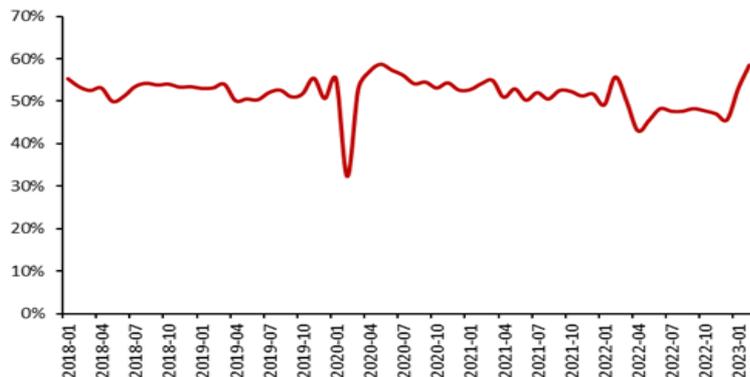
2月建筑业PMI 60.2%，较上月提升3.8pp



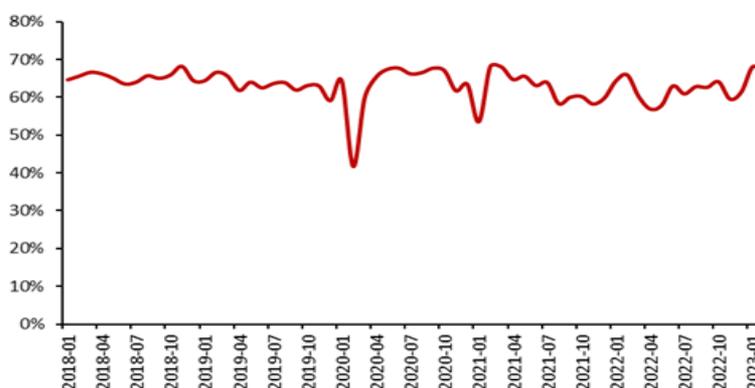
2月建筑业新订单PMI 62.1%，较上月提升4.7pp



2月建筑业从业人员PMI 58.6%，较上月提升5.5pp



2月建筑业业务活动预期65.8%，较上月降低2.4pp



近况跟踪：行业指数、开工率均有回升，景气度高涨

□ **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。分结构开看，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。

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%

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

目 录

◆ 2022年板块回顾：表现强于大盘

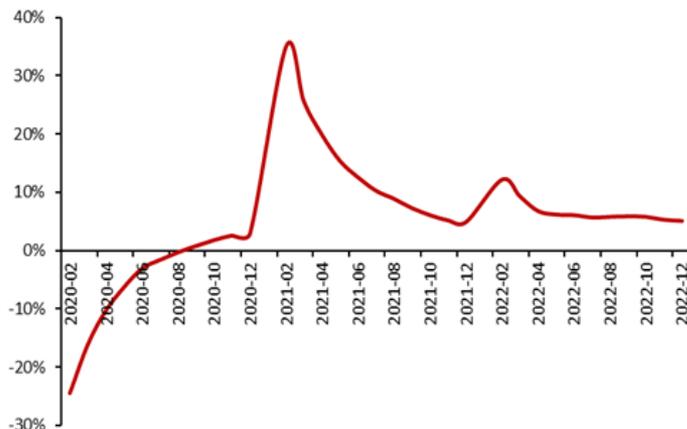
◆ 央国企投资机遇显现

◆ 关注“双碳”领域：新能源、绿色建筑投资机会

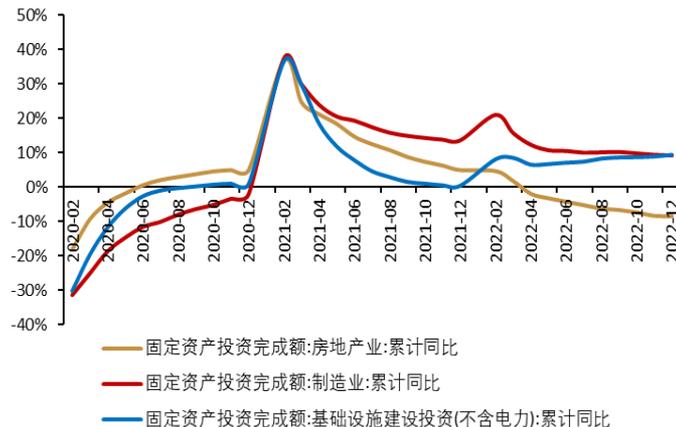
◆ 2023年重点推荐标的

基建投资高增长，专项债发行持续高位

固定资产投资完成额:累计同比



三大下游行业投资增速情况

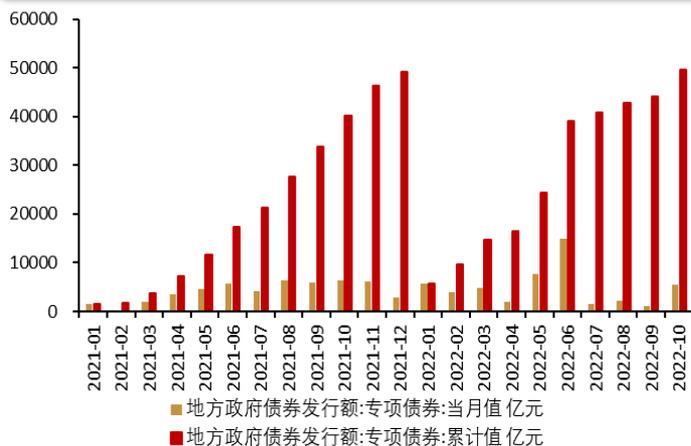


数据来源: Wind, 西南证券整理

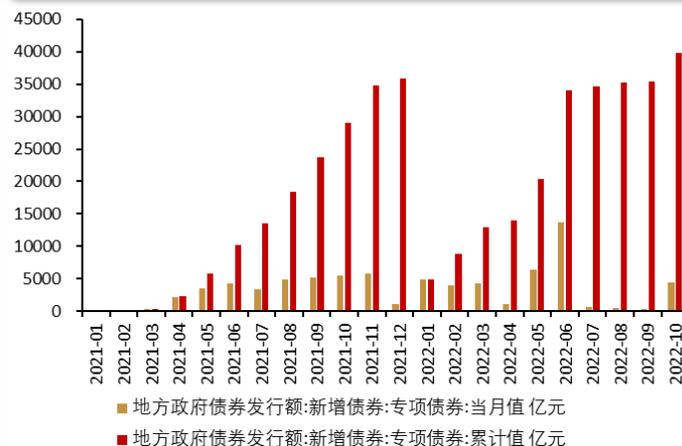
- **2022年基建、制造业投资支撑固投增速，房地产市场持续低迷。** 2022年全国固定资产投资完成额（不含农户）57.2万亿元，同比+5.1%，前三季度累计增速分别为9.3%、6.1%、5.9%，增速有所放缓。其中，基建投资同比+9.4%，高于固定资产投资增速4.3pp，水利管理业投资和公共设施管理业投资分别大幅增长13.6%、10.1%；在内需明显收缩的情况下，制造业投资得益出口拉动，同比+9.1%，比固定资产投资高4pp；22年地产投资持续走弱，Q1同比增长0.7%，二季度开始滑落至负增长区间，全年投资同比-10%，跌幅不断加深，拖累固投的整体增长。

专项债早下达、多下达，稳增长加力提效

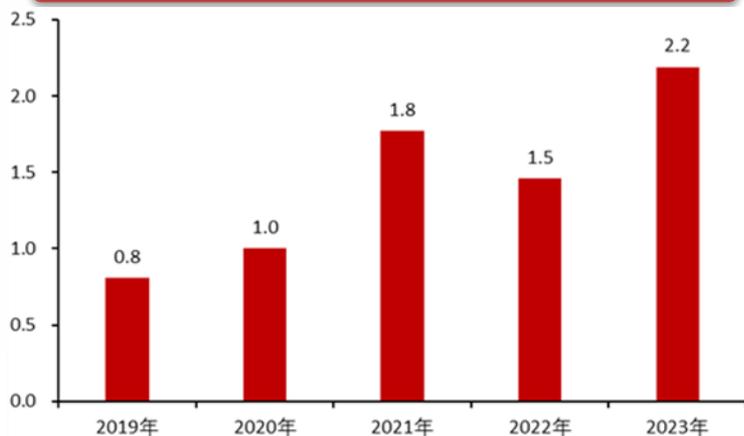
2022年专项债发行额



2022年新增专项债发行额



2019-2023年专项债提前批额度（亿元）



□ 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，政府工作报告上提出，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，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。

央国企订单增长稳健，市占率持续提升

- **央国企订单增长稳健，市占率持续提升。**从2022年新签订单来看，建筑业新签订单36.6万亿元，同比+6.36%；其中国有及国有控股新签合同额19.3万亿元，同比+17.91%，占比从2018年第三季度的40%，提升至52.7%，央国企市占率持续提升。
 - 八大建筑央企累计新签订单15.4万亿，其中，中国建筑新签合同额依然独占鳌头，累计新签3.9万亿，同比上升10.6%；中国电建、中国交建、中国能建新签订单增速亮眼，同比分别+29.3%、+21.6%、+20.2%。
 - 主要建筑国企中，陕西建工新签订单累计额3940.7亿元，体量最大，同比+25.4%；安徽建工、四川路桥新签订单增速客观，同比分别+74.9%、+40.0%。
 - 钢结构公司受益政策利好、业务持续升级、制造业投资景气，订单实现稳增，精工钢构、鸿路钢构新签订单同比分别+10.7%、+10.1%。

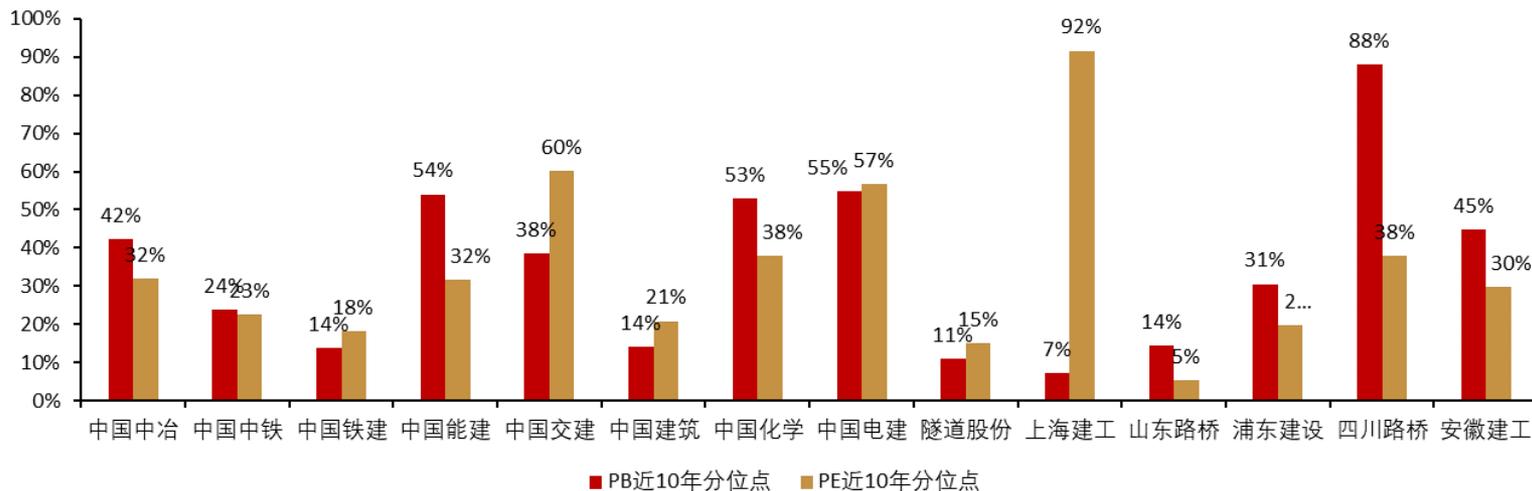
主要建筑公司2022年全年订单情况

八大央企	2022年新签订单 (亿元)	同比增速	主要地方国企及钢结构公司	2022年新签订单 (亿元)	同比增速
中国建筑	39031	10.60%	安徽建工	1327.36	74.87%
中国中冶	13456	11.70%	上海建工	4516.9	2.07%
中国电建	10091	29.34%	隧道股份	835.86	7.63%
中国化学	2969	10.07%	四川路桥	1403.43	40.00%
中国铁建	32450	15.09%	山东路桥	921.41	6.19%
中国交建	15423	21.64%	精工钢构	187.6	10.70%
中国中铁	30324	11.10%	东南网架	146.2	2.86%
中国能建	10491	20.20%	鸿路钢构	251.26	10.05%
建筑业新签合同额(亿元)	366481.4	6.36%	国有及国有控股新签合同额(亿元)	193075.0	16.54%

新一轮国改启动，探索中国特色估值体系，央企机遇显现

- **建筑央企估值回归动力进一步增强。** 11月21日，2022金融界论坛年会上证监会主席易会满指出，“要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系。尤其国有上市公司要提升核心竞争力，加强投资者关系管理。”
- **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”。此外，会议还提出，要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。
- **建筑央企估值有一定修复空间。** 截至2023年3月8日，建筑主要央企近10年PB估值平均分位点19%，PE估值平均分位点16%，八大建筑央企近10年PB估值平均分位点37%，PE估值平均分位点35%，处于历史偏低水平。

建筑主要央企PE、PB估值近10年分位点



“一带一路”催化：一带一路进程加快，央企海外订单好转

- **“一带一路”国家经济复苏，前期压制的基建需求将加速释放。**过去在疫情影响下，一带一路国家基建节奏放缓，今年以来，海外疫情基本放开，大部分国家取消入境隔离及检测政策，基建需求将加速释放。2022年全年，马来西亚、泰国、新加坡、菲律宾GDP同比+6.97%、+1.26%、+3.65%、+5.70%，同比均有所改善。
- **基建在“一带一路”中扮演重要角色，国际工程蕴含巨大发展机遇。**2022年11月18日，习近平18日在亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议上发表讲话时指出，明年中方将考虑举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。在历次“一带一路”国际合作高峰论坛、“一带一路”建设工作座谈会及十四五规划中均明确提及基础设施建设在“一带一路”推进中的关键作用。

部分一带一路国家入境政策

国家	入境政策
泰国	无需疫苗证明或阴性检测报告证明即可免隔离入境泰国。
新加坡	所有入境新加坡的人士，包括未完成新冠疫苗接种者，无需履行 7 天隔离。
菲律宾	2022年5月30日起，已完全接种疫苗的国际游客入境菲律宾，只需要提供新冠疫苗接种证明，无需核酸检测结果。
马来西亚	2022年8月1日起，入境的旅客不再需要进行新冠检测，抵达马来西亚后，无需准备任何与新冠相关的检查报告，也无需隔离。
哈萨克斯坦	已取消所有此前因新冠疫情实施的限制措施，中国公民可免签入境哈萨克斯坦。
乌兹别克斯坦	从3月16日起，所有没有进行 PCR 检测的人都可以凭新冠疫苗证明进入乌兹别克斯坦。
沙特阿拉伯	于2022年3月6日起取消所有新冠限制。
约旦	已取消入境限制但要求乘客必须在出发前在 填写“申报表”生成一个二维码在登机前和抵达时出示。
马尔代夫	取消新冠的入境限制。

“一带一路”催化：一带一路进程加快，央企海外订单好转

- 今年以来，头部央企海外订单加速好转。从八大建筑央企2022年的海外新签订单来看，中国电建新签订单1923亿元，同比+17.1%；中国能建累计新签合同2398亿元，同比+10.4%；中国建筑新签合同1520亿元，同比+0.2%；中国中铁新签合同1838亿元，同比+21.2%；中国铁建新签合同3061亿元，同比+19.0%；中国交建新签合同2168亿元，同比+0.4%；中国化学新签合同379亿元，同比-23.7%。
- 随着“一带一路”倡议的推进和提升，基建央企将显著受益。根据美国《工程新闻记录》发布的国际承包商TOP250，前20强中包括7家中国公司，中国交建、中国电建、中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国能建、中国化学分别名列3、6、7、10、11、17、20名。今年八大建筑央企海外订单增速已高于国内订单增速，随着“一带一路”倡议的推进和提升，基建央企将显著受益。

八大建筑央企海外订单及营收情况

	八大建筑央企海外订单（亿元）							八大建筑央企海外营收（亿元）					
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年H1
中国建筑	796	850	903	1760	1845	1517	1520	850.1	902.8	1040.3	896.4	892.8	560.9
中国中铁	276	417	429	1276	1363	1517	1838	416.8	428.6	450.8	470.9	547.9	277.3
中国铁建	328	380	356	2692	2328	2573	3061	416.8	428.6	450.8	470.9	547.9	277.3
中国交建	870	1182	954	1958	2050	2160	2168	1176.3	953.8	961.5	991.3	948.4	511.0
中国中冶	124	158	225	424	—	347	—	158.4	225.2	229.8	178.3	201.2	96.3
中国电建	540	632	664	1484	2016	1642	2398	1176.3	953.8	961.5	991.3	948.4	511.0
中国化学	144	173	302	1366	495	497	1923	158.4	225.2	229.8	178.3	201.2	96.3
中国能建	—	—	—	—	—	2172	379	—	—	—	—	462.5	219.4

目 录

◆ 2022年板块回顾：表现强于大盘

◆ 央国企投资机遇显现

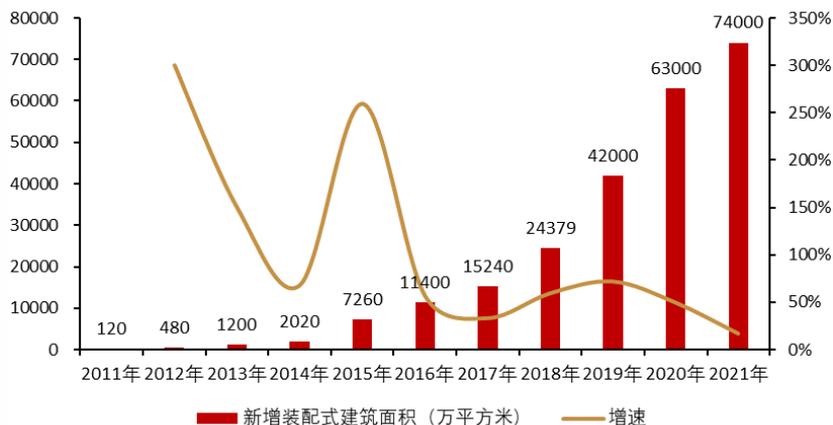
◆ 关注“双碳”领域：新能源、绿色建筑投资机会

◆ 2023年重点推荐标的

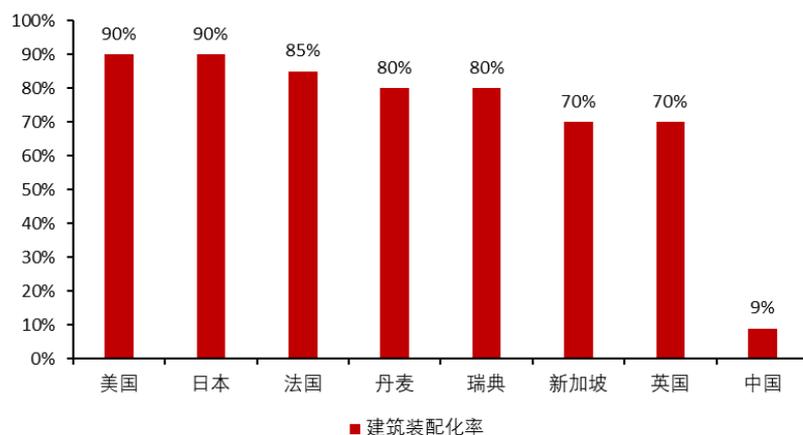
双碳领域：绿色建筑迎发展期——装配式建筑

- **政策端**：2016年为装配式政策元年，《关于大力发展装配式建筑的指导意见》明确提出，“力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑比例达到30%”这一目标。之后，各地也出台了装配式建筑发展目标：例如，海南省目标最高，要求到2025年新开工的装配式建筑占新建建筑的比例大于80%，同时基本形成装配式建筑产业链。北京市提出到2025年实现装配式建筑占新建建筑比例达到55%。
- **需求端**：2021年，我国新增装配式建筑面积74000万平米，同比+17%，当前的装配化率仅有9%，与发达国家还有较大距离，渗透率有待进一步提升。
- **供给端**：根据住建部，从单平米造价来看，装配式建筑较传统建筑高560元/平，但人工成本可节省200元/平，未来随着规模效应及人力成本的上升，成本仍有较大下降空间。

我国新增装配式建筑面积



各国装配化率对比

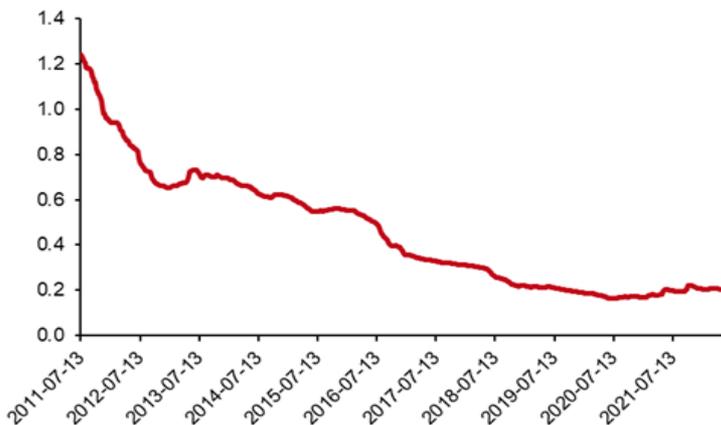


双碳领域：绿色建筑迎发展期——BIPV

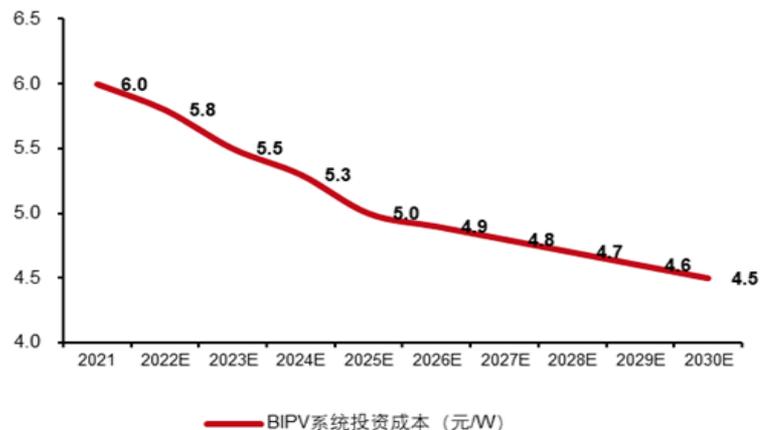
□ 政策的强力推动，为行业发展打下基础，加速BIPV的推广

- **2022年3月**：住建部《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》落地，规划指出，到2025年全国新增建筑太阳能光伏装机容量50GW以上，“绿色建筑”上升至法律高度，将有效推动BIPV市场扩容；
 - **2022年6月**：住房和城乡建设部、国家发展改革委联合印发《关于城乡建设领域碳达峰实施方案的通知》。方案提出，推进建筑太阳能光伏一体化建设，到2025年新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到50%。
 - **全国15个省市明确了光伏建筑补贴政策**。北京市对全部实现光伏建筑一体化应用（光伏组件作为建筑构件）的项目补贴标准为0.4元/千瓦时（含税），补贴期限为5年，补贴力度最高；浙江省杭州市对除上城、拱墅、西湖、滨江、钱塘区的其他地区按0.1元/瓦标准给予投资主体一次性建设奖励，补贴力度最低。
- **成本下降，BIPV投资更具经济型**。目前BIPV系统投资成本6元/W，组件成本占分布式光伏系统成本57%左右，技术提升带来组件成本的不断下降，使得未来BIPV投资成本下降弹性更大，经济性进一步凸显。

晶硅光伏组件现货价（周均价）（美元/瓦）



2021-2030年BIPV系统投资成本预测

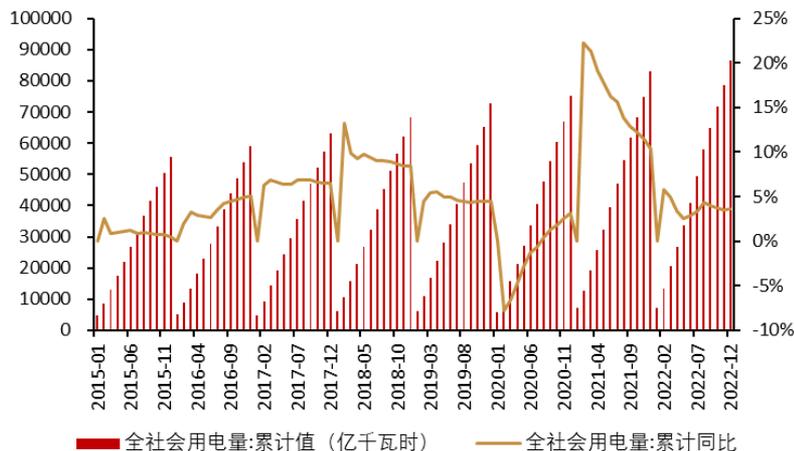


双碳领域：绿色建筑迎发展期——BIPV

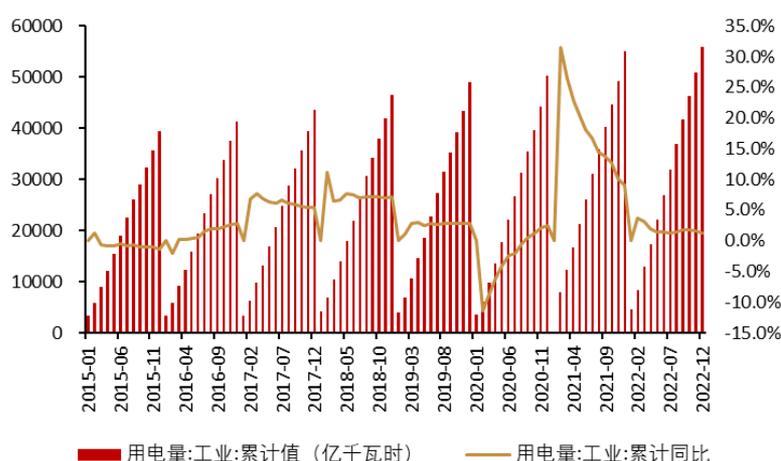
□ 双控限电，BIPV为高耗能企业提供新思路

- **能耗“双控”与工商业生产用电需求的矛盾，是当下企业发展面临的痛点。**去年8月国家发改委印发了《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，各地双控力度加大，限电、有序用电政策陆续出台。近日，用电量和用电负荷双双快速攀升，全国电力供应不足，全国多地发布限电通知，高耗能企业被强制停产，损失重大。
- **多地倡议安装分布式光伏。**尤其今年高温持续，多地拉闸限电，浙江、江苏、湖北、宁夏等多地先后发出倡议，鼓励企业居民安装分布式光伏，缓解用电压力。
- **分布式光伏的机遇。**(1) 白天用电高峰时段，缓解企业的用电负担；(2) 发用并举，就地消纳；(3) 工商电价较高，节省电费；(4) 保护建筑屋顶，保温隔热；(5) 参与碳交易额外创收。

2022年全社会用电量累计同比+3.6%



2022年工业用电量累计同比+1.2%



双碳领域：CCER重启备受期待，林业碳汇再获关注

□ CCER重启再加速

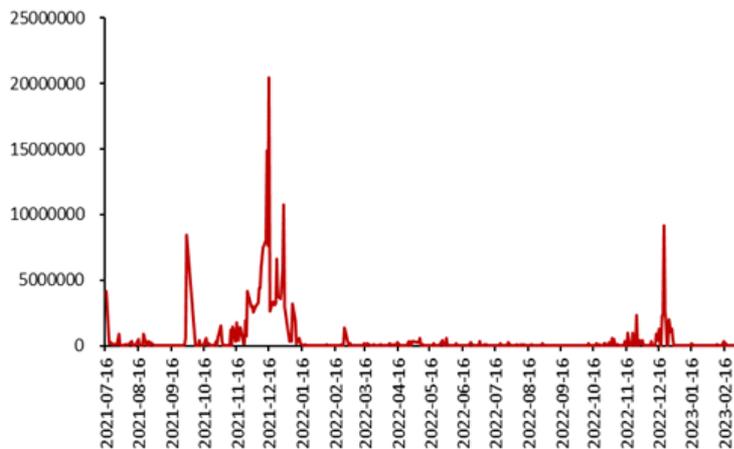
- 2022年12月，在国际金融论坛(IFF)全球年会上，生态环境部应对气候变化司司长李高在中美绿色金融工作组会议上发表主旨演讲时表示：下一步中国还要不断完善全国碳市场，同时争取尽早重启中国CCER市场。
- 2023年2月初，原北京绿色交易所将升级为全国首个国家级绿交所，CCER交易最终落地何方逐渐明朗，林业碳汇作为CCER生态价值最高、额外性最充分的项目子类，获较多关注。

□ 2022年CCER成交量大幅下滑，年内价格一路上行，市场分化明显

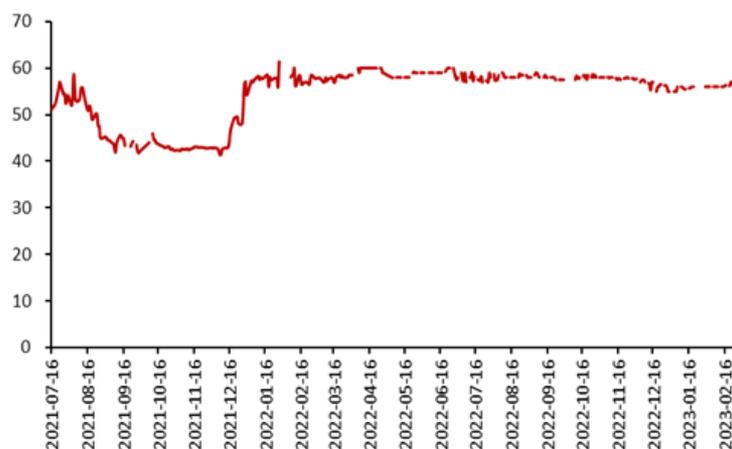
- 截至2022年12月底，碳排放配额累计成交量2.3亿吨，累计成交额104.8亿元，成交价格50元/吨左右；CCER市场在2022年仍未启动新的项目申报，市场中的存量减排量经过第一履约期的抵消之后，市场整体呈现有价无市之势，价格不断上涨的同时成交量迅速收缩，2022年市场共计成交795.9万吨CCER，同比2021年下降95.46%。
- 成交量锐减原因有二，一是本年度的全国碳市场无CCER清缴抵消的需求；二是市场中剩余可交易流通的CCER数量有限。复旦碳价指数显示，CCER价格区间从2022年初的35元/吨附近上涨至年末的60元/吨附近。

双碳领域：CCER重启备受期待，林业碳汇再获关注

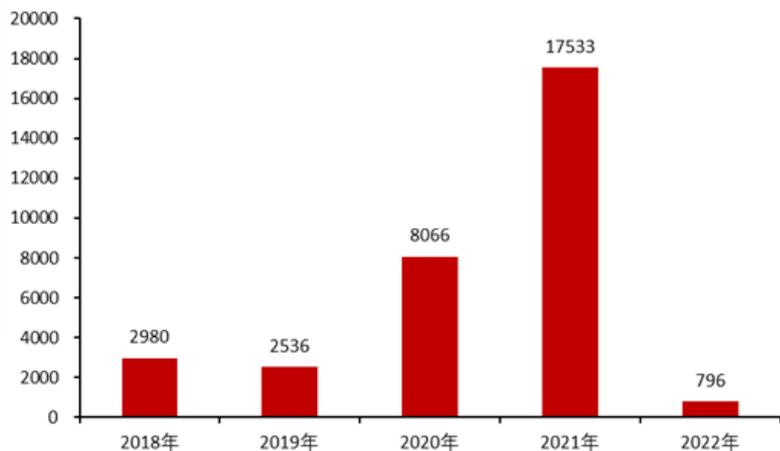
全国碳排放配额(CEA):当日成交量(吨)



全国碳排放配额(CEA):当日最新价(元/吨)



历年CCER交易量(万吨)



股价表现复旦CCER碳价指数(元/吨)



目 录

◆ 2022年板块回顾：表现强于大盘

◆ 央国企投资机遇显现

◆ 关注“双碳”领域：新能源、绿色建筑投资机会

◆ 2023年重点推荐标的

中国建筑（601668）：经营稳健，低估值，高股息

□ 投资逻辑：

1) 受益基建弹性大，未来业绩保障度高。稳基建政策加码，行业景气上行，公司作为央企基建龙头，竞争优势明显。2) 四期股权激励带来业绩较快增长。3) 涉房企业股权融资放松，估值有提振空间。公司“逆周期拿地”，加仓一二线优质土储，随着行业整合，有望迎来价值重估。4) 施工业务结构优化，回款风险下降。基建类业务占比大幅提升，带动施工业务盈利能力及经营质量不断提高。5) 低估值，高股息。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为1.44、1.62元、1.82元，对应PE为4、4、3倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	18913.39	21846.35	25064.56	28668.71
营业收入增长率	17.11%	15.51%	14.73%	14.38%
归母净利润（亿元）	514.08	605.60	681.19	761.18
净利润增长率	14.38%	17.80%	12.48%	11.74%
EPS（元）	1.23	1.44	1.62	1.82
P/E	4	4	4	3

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn



中国中冶 (601618) : 积极转型 , 挖掘新能源赛道机遇

□ 投资逻辑 :

1) 钢结构受益“双碳”有望高成长。公司是国内产能最大的钢结构生产企业之一,目前公司拥有钢结构制造基地32家,设计产能达165万吨,未来在建筑行业碳中和发展中将有更广阔的应用场景。2) 2021年资源开发营业收入66.7亿,营业利润已经达到了18.5亿,毛利率从28%提升到了43%,增幅非常大。3) 在新能源、新基建方面打造新的增长极,近年来公司将产业重点将逐步从石油、煤炭等重资产产业向以光伏、风电、水电为代表的新能源产业转型。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2022-2024年EPS为0.45元、0.53元、0.63元,对应PE为8、7、6倍,“买入”评级。

□ 风险提示 :

宏观经济下行风险、海外地缘政治及金属价格波动风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	500571.6	584787.1	695979.6	830538.5
营业收入增长率	25.1%	16.8%	19.0%	19.3%
归母净利润(百万元)	8375.0	9321.6	11029.9	12957.8
净利润增长率	6.5%	11.3%	18.3%	17.5%
EPS(元)	0.40	0.45	0.53	0.63
P/E	8	8	7	6

数据来源: Wind, 西南证券 注: 数据更新至 2023.3.8

www.swsc.com.cn



中国电建（601669）：看好绿电、抽蓄增长前景

□ 投资逻辑：

1) 前三季度新签、净利润实现较快增长，收入短期承压，充沛订单支撑收入较快增长前景；2) 加速推进电力投建营。公司发挥规划设计传统优势，抢抓新能源和抽水蓄能开发资源，积极获取新能源和抽水蓄能建设任务，近两年在新能源电站建设收入增速达到40%左右。3) 非公开发行申请已审核通过，方案落地后预期将进一步增强公司资金实力，为公司集中发力新能源和抽水蓄能投建营领域注入强大动力，加速公司新能源业务转型升级。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为0.69元、0.77元、0.89元，对应PE为11、10、9倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济下行风险、新能源投资不及预期风险、项目回款不及预期风险。

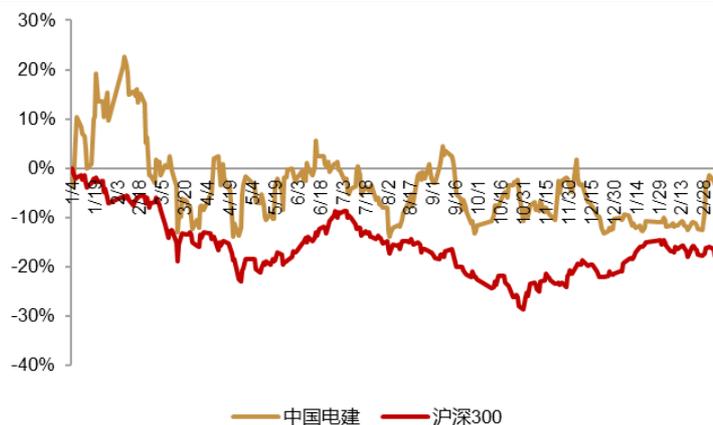
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	4489.80	5038.60	5785.07	6382.35
营业收入增长率	11.70%	12.22%	14.82%	10.32%
归母净利润（亿元）	86.32	104.81	117.21	135.55
净利润增长率	8.07%	21.42%	11.84%	15.65%
EPS（元）	0.57	0.69	0.77	0.89
P/E	13	11	10	9

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn

股价表现



中国交建（601800）：推进REITs、内外资源整合优化，催化估值重塑

□ 投资逻辑：

1) 低估值交通基建龙头，PE仅7.7倍，PB仅0.61倍，价值回归空间大；2) 新能源领域布局持续深入，实现资本扩张、提升资产规模。中国交建利用资源优势及市场优势，找准建筑光伏细分切入点，进一步完善新能源产业链，提升中交集团在建筑光伏产业的市场竞争能力。3) 子公司分拆上市进行中，工程设计咨询业务有望实现高质量转型；4) 公司已成功发行央企首单高速公路REITs，后续可供发行REITs储备项目充足，未来有望借助REITs降低资产负债率，提升ROE。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为1.22元、1.41元、1.54元，对应PE 9、8、7倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济大幅波动风险、基建投资不及预期风险，订单增长不及预期风险。

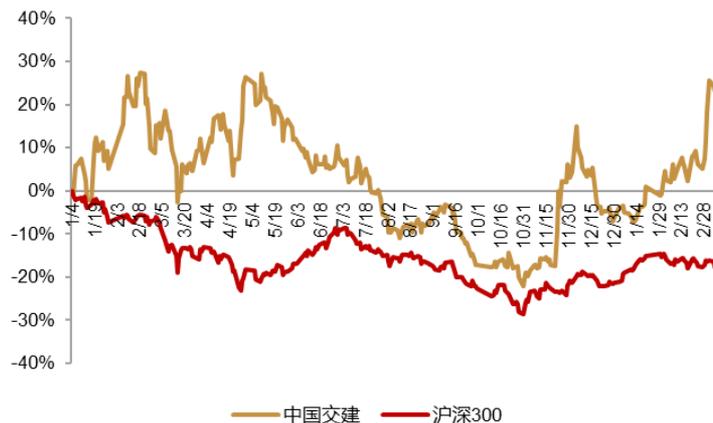
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	6856.4	7434.6	8046.1	8708.3
营业收入增长率	9.3%	8.4%	8.2%	8.2%
归母净利润（亿元）	179.9	197.4	227.6	249.3
净利润增长率	11.0%	9.7%	15.3%	9.6%
EPS（元）	1.11	1.22	1.41	1.54
P/E	6	9	8	7

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn

股价表现



山东路桥（000498）：主业优势强，积极实现产业升级

□ 投资逻辑：

1) 股东优势：山东高速集团和齐鲁交通的强强联合后，山东高速路桥资产实现了“大一统”的局面，山东路桥作为子公司，拿单能力、毛利率、净利率都有望得到提升。2) Q3项目新中标环比大幅提升。第三季度新中标项目金额128亿元，相比二季度新中标11.6亿元，环比大幅改善。3) 积极实现业务升级。向城市片区综合开发、轨道交通、水利港航、生态保护等领域开拓。随着公司不断完善产业结构，培育新的利润增长点，综合竞争实力和可持续发展能力将大大提升。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为1.65元、1.97元、2.34元，对应PE为5、4、4倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险。

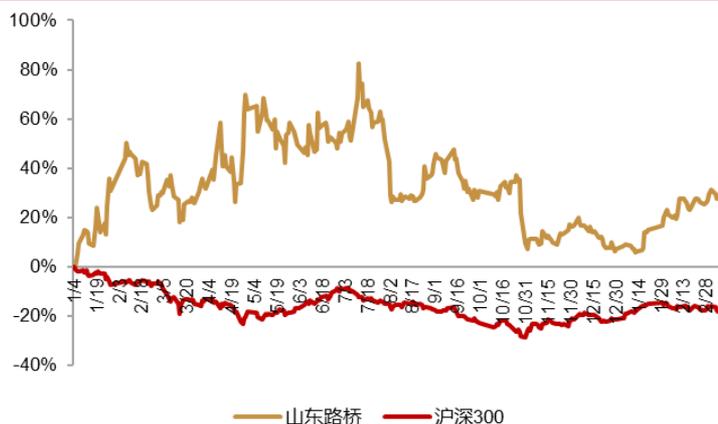
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	575.2	663.9	793.7	948.5
营业收入增长率	67.0%	15.4%	19.5%	19.5%
归母净利润（亿元）	21.3	25.8	30.8	36.5
净利润增长率	59.5%	20.6%	19.5%	18.6%
EPS（元）	1.37	1.65	1.97	2.34
P/E	6	5	4	4

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn

股价表现



安徽建工（600502）：有望持续充分受益绿色建筑景气度提升

□ 投资逻辑：

1) 受益基建投资快速反弹，公司订单有望维持高增。2) 2022年安徽基建投资计划傲居全国第一，公司发展潜力巨大。据统计，安徽省基建相关上市公司中，安徽建工及其相关企业涉及十数个重点项目，总计超百亿投资额，位列第一，发展潜力巨大。3) 政策再度加码，装配式建筑的发展趋势已十分明确。公司在装配式业务领域形成了“生产基地+设计企业+施工团队+大型设备供应+检测科研团队+建材供应”的业务协同模式，并积累了较为突出的人才团队、技术应用、协同管理、成本管控等优势，有望持续充分受益行业景气度的提升和需求释放。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为0.70元、0.83元、0.97元，对应PE 9、7、6倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济大幅波动风险、基建投资不及预期风险，订单转化不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	713.40	793.73	933.63	1066.67
营业收入增长率	25.22%	11.26%	17.62%	14.25%
归母净利润（亿元）	10.96	11.95	14.29	16.74
净利润增长率	34.32%	9.08%	19.56%	17.11%
EPS（元）	0.64	0.70	0.83	0.97
P/E	8	9	7	6

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn



上海建工 (600170) : 业绩修复初显 , 看好全国化战略

□ 投资逻辑 :

1) 看好疫情后补涨行情。上海地区受疫情影响,当地建设施工项目进度暂缓,一些优质标的股价也因此受到波及。随着目前疫情防控效果良好、复产复工在即,我们认为一些具有良好基本面的滞涨标的后期股价将迎来补涨行情。2) 施工业务稳中求进,地产业务高增长。3) 高分红+持股计划彰显公司信心:公司一直为行业内发红比例最高,自2015年起始终处于于可比公司首位,并呈逐年上升的趋势。21年度发红占归母净利润34.3%,股息率4.4%。4) 涉房企业股权融资放松,估值有提振空间。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2022-2024年EPS为0.32元、0.49元、0.56元,对应PE 9、6、5倍,“买入”评级。

□ 风险提示 :

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	2810.6	2904.7	3525.0	4283.1
营业收入增长率	21.5%	3.4%	21.4%	21.5%
归母净利润 (亿元)	37.7	28.8	43.3	49.8
净利润增长率	12.5%	-23.5%	50.1%	15.2%
EPS (元)	0.42	0.32	0.49	0.56
P/E	6	9	6	5



数据来源 : Wind , 西南证券 注 : 数据更新至 2023.3.8

隧道股份（600820）：Q3业绩向上修复，轨交业务迎机遇

□ 投资逻辑：

1) 营收稳步上升，提升全产业链运作能力。公司在保证主营业务以建筑施工为主的前提下，持续贯彻“设计引领，投资带动”的经营战略，不断完善产业链，补齐运营业务短板，稳步推进融资租赁业务。2) 订单充足，抢抓施工进度，下半年业绩放量可期。3) 2022年，上海市重大建设项目计划安排正式项目173项，计划完成投资2000亿元以上，其中城市基础设施项目中涉及市域交通17项，对外交通15项，轨道交通11项。公司作为区域国企龙头，承担了上海95%以上的市管道路运维任务，其轨道交通业务有望在“十四五”期间充分受益，迎来较快发展。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为0.83元、0.98元、1.15元，对应PE 7、6、5倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	622.3	655.6	737.2	832.5
营业收入增长率	15.2%	5.4%	12.4%	12.9%
归母净利润（亿元）	23.9	26.0	31.0	36.1
净利润增长率	5.5%	8.7%	19.0%	16.7%
EPS（元）	0.76	0.83	0.98	1.15
P/E	7	7	6	5

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

www.swsc.com.cn



精工钢构（600496）：EPC业务取得明显突破，有望拉动ROE

□ 投资逻辑：

1) EPC业务第三季度有明显突破，Q3新签订单9.6亿元，同比+110%。随着EPC业务的不断放量，公司盈利能力和资金周转均会有显著改善，进而拉动ROE提升。2) 发展分布式光伏业务。2022年度计划实现100MW销售规模，5年期间计划实现光伏系统500MW销售规模。分布式光伏业务，一方面可以强化公司的差异化竞争能力，增强主业；另一方面，也有助于扩大公司单项目规模、提高项目利润率。3) 股权激励绑定核心人才，提升公司竞争力。

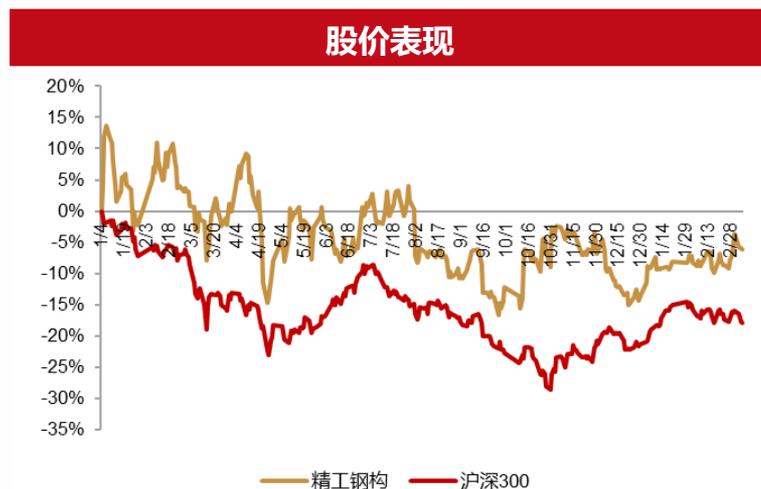
□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为0.40元、0.46元、0.49元，对应PE 11、9、9倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

钢材价格上涨风险、光伏业务推进不及预期风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	15141.36	16726.23	19100.48	22000.93
营业收入增长率	31.85%	10.47%	14.19%	15.19%
归母净利润（百万元）	686.81	800.22	924.24	986.04
净利润增长率	5.97%	16.51%	15.50%	6.69%
EPS（元）	0.34	0.40	0.46	0.49
P/E	13	11	9	9



数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8

上海港湾（605598）：技术型建筑公司，充分受益一带一路

□ 投资逻辑：

1) 截至三季度，公司累计新签订单9亿左右，新签金额持续快速增长，看好明年订单逐步落地，未来成长值得期待；2) 攻克软地基处理难题，业绩遍布全球。公司“高真空击密法”软地基加固新技术不仅解决了传统方法无法克服的难点，而且具有节省造价30%、缩短工期50%、质量可控和施工环保四大优势；3) 海外基建景气度向上。今年海外疫情管控政策持续放开，基建需求将加速释放，行业需求景气有望向上。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS为0.84元、1.08元、1.23元，对应PE 38、29、26倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

境外经济环境变化风险、汇率变动风险、疫情反复风险、基建投资不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	734.52	997.08	1445.30	1662.10
营业收入增长率	-7.27%	35.75%	44.95%	15.00%
归母净利润（百万元）	61.34	145.72	187.09	212.60
净利润增长率	-43.41%	137.56%	28.39%	13.63%
EPS（元）	0.36	0.84	1.08	1.23
P/E	64	38	29	26



数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2023.3.8



分析师：颜阳春
执业证号：S1250517090004
电话：021-58351883
邮箱：yyc@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

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。

公司评级

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
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

行业评级

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
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

分析师承诺

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。

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

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	cyrjf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@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
	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
北京	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
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@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	cyrjf@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