

评级：增持（维持）

分析师：耿鹏智

执业证书编号：S0740522080006

Email: gengpz@zts.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PB	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
中国交建	11.86	1.11	1.22	1.34	1.49	10.7	8.7	7.9	7.1	0.81	买入
中国能建	2.51	0.16	0.19	0.23	0.27	16.1	12.4	10.5	8.9	1.17	增持
中国电建	7.77	0.50	0.64	0.74	0.86	15.5	11.7	10.1	8.7	1.17	买入
中国中铁	7.68	1.12	1.25	1.40	1.57	6.9	5.1	4.6	4.1	0.77	增持
中国铁建	9.82	1.82	2.03	2.23	2.47	5.4	4.2	3.8	3.4	0.61	买入
中国中冶	4.07	0.40	0.47	0.54	0.61	10.1	7.7	6.7	6.0	0.95	增持
鸿路钢构	32.91	1.67	1.76	2.31	2.85	19.7	19.6	15.0	12.1	2.96	增持
华电重工	8.68	0.26	0.28	0.41	0.52	33.4	28.2	19.3	15.2	2.52	增持
安徽建工	6.17	0.64	0.74	0.91	1.13	9.7	7.9	6.4	5.2	1.25	买入

备注：股价取自2023年3月17日收盘价

投资要点

■ 核心观点

重申观点：建筑央企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，国企改革提速叠加估值体系重塑强催化，价值重估有望持续带动估值修复。

本周观点：领导人访俄有望催化“一带一路”行情，建议关注在俄乌有较多项目业绩的建筑央企；新一轮国企改革深化提升，土地财政走向股权财政，继续建议重点关注低估值绩优央企及建筑央企旗下低估值、高成长上市公司。

■ 本周关注

1) 领导人访俄有望催化“一带一路”行情，关注在俄乌有较多项目业绩积累低估值建筑央企

外交部表示，最高领导人下周访俄是为和平而去，推动乌克兰危机停火止战。建筑央企在帮助解决乌克兰危机和提供基建援助方面发挥重要作用。中国交建、中国中铁、中国中冶、中国铁建、中国电建、中国能建、中国化学等建筑央企在俄乌项目经验丰富。建议关注在俄罗斯乌克兰有项目经验的建筑央企。重点推荐：中国交建、中国中铁、中国中冶、中国铁建、华电重工，重点关注：中铁工业、中国化学，推荐：中国能建、中国电建。

2) 土地财政走向股权财政，叠加新一轮国企改革深化提升，继续建议重点关注低估值绩优央企。

当前房地产长周期回落，土地财政收入持续衰减，2022年，国有土地使用权出让金收入6.69万亿元，同比下降21.33%。2021年，全国国有企业资产总额308.3万亿元，2016-2022年CAGR+18.54%，财政贡献潜力巨大，有望通过盘活国有股权资产增加财政收入。根据《国企改革向纵深推进》，在新一轮国企改革深化提升行动中，国企核心竞争力、核心功能有望得到增强，重点关注低估值绩优央企。重点推荐：中国交建、中国中铁、安徽建工；重点关注：中铁工业、中国建筑国际。

■ 重点标的

- **重点推荐：中国交建 (0.81xPB)：**全球头部基建承包商（13-21年海外新签占比约20%），发布股权激励案锚定业绩目标，分拆设计资产借壳祁连山上市，全面布局海风、光伏新能源业务，三峡旗下中水电划转中交集团、注入股份可期。
- **重点推荐：中国中铁 (0.77xPB)。**营收、利润、新签高增速，拓展新兴领域、股权激励激发动能。2022年，公司新签合同额3.0万亿元，同比增加11.1%；22Q1-3，营业收入和归母净利润分别8481.8/230.2亿元，同比分别增加10.5%/11.5%。
- **重点推荐：中国中冶 (0.95xPB)。**冶金建设龙头，工程总包业绩稳健，资源开发贡献利润新增量。公司海外拥有镍、钴、铜、锌、铅有色矿产，23年疫后复苏价格弹性大。21年资源板块净利润18.2亿元占公司净利润16%；受23年疫后复苏驱动，铜等有色品种价格有望进入上行期；旗下阿富汗世界级铜矿建设重启可期。
- **重点推荐：华电重工 (23年业绩对应19.3xPE, 2.52xPB)：**聚焦海风一体化&火电工程及装备，订单有望提速。公司与华电新能源新疆木垒新能源有限公司签署60万千瓦风力发电塔筒设备采购协议，合同金额3.07亿元。签订华电达茂旗新能源

基本状况

上市公司数 165
行业总市值(百万元) 2083533
行业流通市值(百万元) 1709128

行业-市场走势对比



相关报告

建筑行业周报：中沙伊协议催化“一带一路”主题投资，“一利五率”促高质发展，重点推荐低估值绩优央企-20230317

建筑行业周报：国务院国资委要求加强央企控股上市公司质量，继续重点布局绩优低估值央企及上市子企业-20230305

建筑行业周报：国务院国资委明确国企改革新要求、本周开工率继续走强，继续重点推荐绩优低估值央企-20230226

工程示范项目制氢站部分合同，合同金额 3.4 亿元。3 月 15 日，金山股份披露投资公告称，拟与关联方华电科工（华电重工大股东）共同投资 2.78 亿元，建设 25MW 风电离网制氢一体化项目。21-24 年业绩 CAGR+26%。

- **重点推荐：安徽建工（23 年业绩对应 6.4xPE, 1.25xPB）：传统水利劲旅：19-22 年，水利工程新签由 23 亿元增至 60 亿元，CAGR+37%。**23 年省内水利投资有望超 500 亿元，力度较 22 年不减。低估值&资本运作需求强：22 年累计新签 1327 亿元，同比高增 75%。
- **重点关注：中铁工业（1.07xPB）：盾构机龙头制造商，新兴市场拓展增长曲线。**22Q1-3，营业收入/归母净利润分别 203.32/14.78 亿元，同比分别增加 1.12%/0.44%。布局拓展盾构机/TBM 增长曲线，22 年隧道施工装备业务新签合同额 144.20 亿元，同比增加 12.03%，提前布局海风市场
- **重点关注：中国建筑国际（0.87xPB）。**中海集团旗下综合型建筑及基建投资企业。22H1，公司营业总收入 538.11 亿港元，同比高增 48.0%，其中建筑工程合约营收同比高增 118%。借助科技优势拓展特色总承包业务，有望长期受益 MiC 技术优势。投资项目组合向短周期偏重，预计资金周转持续向好。
- **推荐：中国能建（23 年业绩对应 10.5xPE, 1.17xPB）：火全球火电工程建设龙头，发力新能源投建营、积极布局压缩空气储能&氢能。**22 年，公司新签合同额 1.0 万亿元，同比高增 20.2%，公司分拆子公司葛洲坝重组上市，葛洲坝 21 年水利业务营收 126.9 亿元，同比高增 35.24%。
- **推荐：中国铁建（23 年业绩对应 3.8xPE, 0.61xPB）：基建工程承包龙头，稳增长主力军。战略重塑：加快布局绿色环保、城市运营等领域，22H1，公司累计新签合同额 1.3 万亿元，同比高增 26%，发行 Reits，旗下公路资产价值有望重估，23 年业绩对应当前估值仅 4.0xPE。较相近体量建筑央企 22 年 PE 加权均值低 25%。**

■ 板块跟踪

【基建市政】：23M1-3，新增地方专项债发行规模累计 10959.69 亿元，共有 64.9%新增专项债额度投向基建类项目。

- **政策方面：**3 月 5 日，国务院《2023 年国民经济和社会发展计划草案》指出，要积极扩大有效投资。2023 年拟安排中央预算内投资 6800 亿元。推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化发行。同时持续推进重大基础设施建设。推动川藏铁路、沿江沿海高铁、国家水网等重大项目建设，加快重大引调水、防洪减灾、西部陆海新通道、小洋山北侧集装箱码头开发建设。加快 5G、人工智能、大数据、物联网、工业互联网等新型基础设施建设。
- **专项债方面：**3 月 1-17 日，新发行及拟发行地方专项债 2580.28 亿元，交通基础设施/市政和产业园区基础设施/保障性安居工程占比分别 29.09%/21.91%/18.04%，基建类占比 63.20%。

【专业工程】：

- **火电投资上行、核准装机再提速，灵活性改造迎景气区间。**2023 年 3 月 1 日-17 日，全国新核准火电装机 1.35GW。2022 年核准火电装机容量达 82.5GW，同比增速达 343.5%；其中 22Q1/Q2/Q3/Q4 装机分别 8.6/16.3/25.5/32.1GW，23M1/M2 核准分别 5.0/8.6GW；2022 年，国内火电电源基本建设投资达 909 亿元，同比高增 28%。**火电灵活性改造招标和开工提速。**根据各公司招标网公告统计，**2022 年，华电集团、华能集团和大唐集团火电灵活性改造招标规模达 33.5GW（仅统计公布招标规模的项目）；截至 3 月 11 日，2023 年三家公司合计招标规模 3.4GW。**
- **海风工程政策迎来密集期，核准放量趋势持续。**23M1 海上风电核准装机量达 1.7GW，延续 22Q4 核准放量趋势。据北极星风力发电网统计，截至 2023 年初，中国已实现全容量并网投产海上风场共 114 座，涵盖海上风机近 5,700 台，累计装机量达 28.6GW；“十四五”期间各省海上风电规划装机合计约 100GW。我们认为政策支持叠加规划催动，海上风电工程仍有较大成长空间，板块景气度将持续上升。

【地产链】：多地房地产政策分类放松，居民端信贷数据修复，地产转暖动能加强。关注装配式建筑设计龙头—华阳国际、第三方评估领军企业—深圳瑞捷。

- **销售端：30 大中城市商品房成交面积周环比-3.4%、同比+34.2%。**1) 新房方面，23 年第 10 周（3 月 6 日-3 月 12 日），30 大中城市商品房成交面积为 330.43 万平方米，环比-3.4%、同比+34.2%。2) 二手房方面，23 年第 10 周，全国二手房出售挂牌量指数为 51.99，环比-5.6%，同比-29.0%。
- **拿地端：房企拿地同比下降-15.03%。**第 10 周供应土地规划建筑面积环比+1.78%/同比-15.03%。23 年第 10 周，100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 3846.70 万平方米，环比+1.78%，同比-15.03%（去年同期当周供应土地面积 4527.30 万平方米）。

■ 行情回顾：建筑板块整体跑赢大盘

本周（3.13-3.17）申万建筑指数单周涨幅 5.5%，列申万 32 个一级行业中列第 2 位，上证指数单周涨幅 0.6%。细分三级行业方面：国际工程承包涨幅最大，上涨 20.1%。

【个股行情】：北方国际（+54.00%）、龙建股份（+29.40%）、中国中铁（+19.44%）

【活跃度&估值】：本周（3.13-3.17）建筑板块日均交易量 332 亿元，较上周日均值 283 亿增加 49 亿元。截至 3 月 17 日收盘，建筑装饰一级行业动态市盈率 PE-TTM10.6 倍、市净率 1.00，对应 10 年历史估值分位数分别为 43%、32%，处于估值修复、底部回升阶段。

■ 高频跟踪：本周专项债发行量上升，住宅用地供应同比下降，钢材价格环比下降

【资金】：本周城投债发行额 2005.56 亿元，增加 15 只专项债

【土地供应】：本周大中城市累供应土地建面/纯住宅建面同比-6%/-49%。

【原材料】：沥青库存周环比上升，中板库存下降

风险提示：疫情反弹；基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；电力投资增速不及预期。

内容目录

1、投资建议：领导人访俄有望催化“一带一路”行情，股权财政叠加新一轮国改，重点推荐低估绩优央国企	- 6 -
1.1 本周关注	- 6 -
1.2 基建市政	- 15 -
1.3 专业工程	- 16 -
1.4 地产链	- 18 -
2、行情回顾：建筑板块表现跑赢大盘	- 19 -
2.1 板块指数：建筑行业单周涨幅 5.5%，国际工程承包表现较好	- 19 -
2.2 个股行情	- 19 -
2.3 活跃度&估值	- 20 -
3、高频跟踪：本周城投债发行量下降，住宅用地供应同比下降，钢材库存环比下降	- 22 -
3.1 资金：本周城投债发行额 2005.56 亿元，增加 15 只专项债	- 22 -
3.2 土地供应：本周大中城市累计供应土地建面/纯住宅建面同比-6%/ -49%	- 23 -
3.3 原材料：沥青库存周环比上升，中板库存下降	- 23 -
4、公司公告：上海港湾拟进行股份回购、占总股本不超 1.36%	- 26 -
6、风险提示	- 27 -

图表目录

图表 1：建筑央企俄罗斯、乌克兰项目一览	- 6 -
图表 2：建筑央企俄罗斯、乌克兰项目一览（续）	- 7 -
图表 3：2022 年国有土地使用权出让金收入 6.69 万亿元 yoy-21.33%	- 10 -
图表 4：2016-2022 国有企业资产总额 CAGR+18.54%	- 10 -
图表 5：2017-2021 年，八大建筑央企“两金”周转天数稳步下降，CAGR-4.75%	- 10 -
图表 6：2019-2023 年，央企经营考核指标体系更加强调效益增长质量	- 11 -
图表 7：截至 22Q3，八大建筑央企流动资产中合同资产平均占比约 22%	- 12 -
图表 8：截至 22Q3，八大建筑央企非流动资产中无形资产平均占比约 21%	- 12 -
图表 9：截至 23.3.18，八大建筑央企 0.93xPB，估值处历史中低位	- 12 -
图表 10：2021 年，八大建筑央企平均流动资产占总资产比重 61.9%	- 13 -
图表 11：八大建筑央企运营资产涉及高速公路、矿产、砂石骨料等多个领域	- 13 -
图表 12：新一轮国企改革深化提升行动重点内容梳理	- 14 -
图表 13：3 月 1-17 日，新发行及拟发行专项债基建投向占比 63.2%	- 15 -
图表 14：3 月 1-17 日，全国火电核准装机量 1.35GW	- 16 -
图表 15：2022 年，全国火电投资高增 28%	- 16 -
图表 16：政策助推可再生能源发电，贵州省规划 1700.5MW 风电项目	- 17 -
图表 17：海上风电核准持续放量，23M1 合计核准 1.7GW	- 17 -

图表 18: 30 大中城市商品房成交面积周环比-3.4%.....	- 18 -
图表 19: 全国二手房出售挂牌量指数周环比-5.6%.....	- 18 -
图表 20: 100 大中城市供应土地规划建筑面积周环比+1.78%.....	- 18 -
图表 21: 建筑装饰一级行业本周累计涨幅 5.5% (2023.3.13-3.17)	- 19 -
图表 22: 本周国际工程承包表现较好, 单周涨幅 20.1% (2023.3.13-3.17) .	- 19 -
图表 23: 个股本周涨幅前十 (2023. 3.13-3.17)	- 20 -
图表 24: 个股本周跌幅前十 (2023. 3.13-3.17)	- 20 -
图表 25: 建筑板块指数、日成交额.....	- 20 -
图表 26: 建筑行业估值水平 (收盘日: 2023-3-17)	- 21 -
图表 27: 本周 (3.13-3.17) 城投债发行额 2005.6 亿元, 周环比-7.1%.....	- 22 -
图表 28: 本周 (3.13-3.17) 新增 15 只全国地方专项债, 净融资额+321 亿元	- 22 -
图表 29: 截至 2023 年 3 月 17 日, 年内地方政府专项债累计发行 10960 亿元	- 23 -
图表 30: 截至 3 月 12 日, 100 城土地供应规划建筑面同比-6%.....	- 23 -
图表 31: 国内石油沥青装置开工率环比上升 1.6pct, 沥青库存环比-14.92%.-	- 23 -
图表 32: 高炉开工率/产能利用率周环比+0.35%/	- 24 -
图表 33: 主要钢厂螺纹钢周度(3.6-3.10)产量环比+2.99%.....	- 24 -
图表 34: 螺纹钢库存指数周环比-2.5%	- 25 -
图表 35: 中厚板库存指数周环比-4.0%	- 25 -
图表 36: 螺纹钢 (HRB400) 价格周环比-0.52%	- 25 -
图表 37: 普通中板 (20mm) 价格周环比+0.76%	- 25 -
图表 38: 水泥单价周环比+0.22%	- 25 -
图表 39: 玻璃市场价周环比-1.39%.....	- 25 -
图表 41: 本周 (3.13-3.17) 建筑行业重点公司公告.....	- 26 -

1、投资建议：领导人访俄有望催化“一带一路”行情，股权财政叠加新一轮国改，重点推荐低估绩优央国企

1.1 本周关注

关注 1：领导人访俄有望催化“一带一路”行情，关注相关建筑央企

3月17日，外交部表示，最高领导人下周访俄是为和平而去，推动乌克兰危机停火止战。建筑央企在帮助解决乌克兰危机和提供基建援助方面发挥重要作用。中国交建、中国中铁、中国中冶等建筑央企及子公司在俄乌两国项目业绩积累丰厚。2015年，中国交建承建俄罗斯圣彼得堡疏浚工程；2013年，中国中铁新建同江中俄铁路大桥工程施工II标段；2020年，中国中冶承接俄罗斯金属锰厂改造及新建项目。**建议关注在俄罗斯乌克兰有项目经验的建筑央企。重点推荐：中国交建、中国中铁、中国中冶、中国铁建、华电建工，重点关注：中铁工业、中国化学，推荐：中国能建、中国电建。**

图表 1：建筑央企俄罗斯、乌克兰项目一览

公司名称	18-21年营收 CAGR	18-21年归母净利 CAGR	PE(TTM)	PB(LF)	俄罗斯项目 wind检索公告	乌克兰项目 wind检索公告
8大建筑央企						
中国交建	-2.9%	11.8%	10.2	0.81	<ul style="list-style-type: none"> ●2017年3月13日，中国交建旗下路桥分公司副总经理刘弘在哈巴罗夫斯克与俄罗斯副总理兼总统驻远东全权代表特鲁特涅夫就俄远东滨海边疆区“滨海1号”“滨海2号”国际运输走廊项目沟通交流。 ●2015年4月25日，中国交建承建的俄罗斯圣彼得堡疏浚工程开工 	<ul style="list-style-type: none"> ●2018年11月9日，中国交建旗下路桥分公司副总经理叶成银在公司会见来访的乌克兰基辅市副市长达夫提安·德米特罗一行。双方就公司在乌克兰的项目推动情况进行深入交流。 ●2017年，中交天航局打破欧洲四大疏浚企业的垄断，成功中标乌克兰南方港的内外航道、调头圆及粮食码头等疏浚项目
中国中铁	17.1%	13.2%	6.3	0.77	<ul style="list-style-type: none"> ●2013年新建同江中俄铁路大桥工程施工II标段9.6776亿元 ●2014年新建同江中俄铁路大桥工程施工II标段施工总价承包合同9.6776亿元 ●2015年“莫斯科-喀山-叶卡捷林堡”高铁莫斯科-喀山段建设项目24.23亿元 	<ul style="list-style-type: none"> ●2017年“一带一路”国际合作高峰论坛乌克兰副总理库比夫率领代表团访问中国中铁总部，双方就乌克兰基础设施领域合作开展友好会谈，并达成多项共识。
中国中冶	9.5%	20.0%	9.4	0.95	<ul style="list-style-type: none"> ●2015年俄罗斯圣彼得堡96公顷住房项目 ●2017年俄罗斯圣彼得堡中俄友谊会展中心项目40.2亿元 ●2020年俄罗斯车州特洛伊茨克金属锰厂改造及新建项目6.72亿元 	<ul style="list-style-type: none"> ●2018年中冶长天与安赛乐米塔尔乌克兰克里沃罗格钢铁厂正式签订其2号烧结厂剩余四条烧结生产线的改造项目
中国铁建	11.2%	11.8%	5.2	0.61	<ul style="list-style-type: none"> ●2020年莫斯科-喀山高速公路第五标段52.15亿元 ●2021年俄罗斯萨哈林岛阿格涅瓦项目木材采伐及煤矿采剥工程63.52亿元 	<ul style="list-style-type: none"> ●2020年中国铁建主管领导前往乌克兰、厄瓜多尔、波黑等国检查指导或考察项目，实现在疫情常态化中防疫、生产、经营三不误
中国能建	11.4%	12.9%	14.3	1.17	<ul style="list-style-type: none"> ●2021年俄罗斯莫尔多瓦共和国860兆瓦燃气蒸汽联合循环电站项目EPC合同6.6亿美元 	<ul style="list-style-type: none"> ●2021年乌克兰卡洛吉斯特100兆瓦光伏项目EPC合同1亿美元
中国电建	3.9%	15.0%	12.3	1.17	<ul style="list-style-type: none"> ●2018年俄罗斯阿迪格水电站建设项目10.09亿元 ●2019年俄罗斯滨海边疆区多种农业生产综合体建设项目EPC合同9.3亿元 ●2020年莫斯科水上运动休闲综合体项目 ●2020年俄罗斯波罗的海化工综合体（GCC）项目早期工程 	<ul style="list-style-type: none"> ●2018年乌克兰锡瓦什湖风电项目21.13亿元 ●2020年乌克兰扎波罗热风电项目（402兆瓦）联营体协议23.45亿美元 ●2021年乌克兰尼古拉耶夫南部风电项目BOP与在岸合同7.86亿元
中国化学	33.9%	19.0%	11.8	1.26	<ul style="list-style-type: none"> ●2016年俄罗斯西布尔公司ZAPSIB-2项目聚乙烯装置施工总承包29.12万元 ●2017年俄罗斯250万吨/年炼油氢化裂解项目工程总承包合同（设计、采购、施工、施工试车）80.9万元 ●2019年俄罗斯NFP日产5,400吨天然气制甲醇项目 ●2019年俄罗斯波罗的海化工综合体项目FEED+EPC总承包 	<ul style="list-style-type: none"> ●2020年乌克兰600万吨/年煤制汽油和二甲基醚综合体EPC项目32.5亿美元
中国建筑	10.4%	16.4%	4.6	0.72	<ul style="list-style-type: none"> ●2015年莫斯科中国贸易中心“华铭园”多功能综合体项目2亿美元 ●2021年海参崴艺术文化综合体项目工程承包合同 ●2021年俄罗斯阿穆尔天然气化工综合体项目ISBL标段土建施工工程分包合同 	

来源：公司公告、公司公众号、wind、中泰证券研究所

图表 2: 建筑央企俄罗斯、乌克兰项目一览 (续)

公司名称	18-21年营收 CAGR	18-21年归母净利 CAGR	PE(TTM)	PB(LF)	俄罗斯项目 wind检索公告	乌克兰项目 wind检索公告
4大国际工程央企						
北方国际	1.9%	9.3%	27.6	2.28	●北方国际子公司北方机电完成俄罗斯远东港口 POSJET 及 NACHODKA 装卸船项目	
中钢国际	13.7%	23.8%	18.4	1.86	●2015年电解锰项目总承包合同46.2亿元 ●2016年2x300 m 2烧结项目设计、供货、安装调试指导和培训5.85亿元 ●2018年年产250万吨焦化项目EPC总承包合同46.87亿元	●2022年公司与ArcelorMittal签署了乌克兰500万吨/年带式焙烧机球团EPC总承包合同
中工国际	-38.3%	-5.2%	33.9	1.18	●2014年俄罗斯水泥厂改造项目10.75亿元	●2020年乌克兰生物质发电厂建设项目商务合同5.2亿元
中材国际	9.8%	19.0%	15.4	1.74	●2014年签订俄罗斯米哈伊洛夫日产万吨水泥生产线EPS总承包合同1.52亿美元	●2008年公司设立乌克兰子公司
其他央企						
中铁工业	7.8%	14.9%	12.1	1.07	●2015年“莫斯科-喀山段”高速铁路铁路的项目设计项目24亿元 ●2022年,公司盾构机/TBM产品新进入菲律宾、俄罗斯、巴西三个国家市场	
振华重工	-0.2%	6.0%	58.2	1.49	●2017年上海振华重工(集团)股份有限公司日前与俄罗斯联合造船集团(USC)签署了合作与联合行动的谅解备忘录	
中铝国际	-245.9%	-11.4%	148.1	3.27	●2016年公司在俄罗斯、印度尼西亚、厄瓜多尔和几内亚成功获取项目订单。	●2009年中铝海绵钛项目,该分两期建设,一期海绵钛年生产规模为1.5万t,二期扩建到3万t,一期项目总投资约22亿元人民币。
铁建重工	2.6%	6.3%	16.9	2.01	●2017年莫斯科地铁第三换乘环线西南段项目28亿元	
南岭民爆	29.2%	-3.9%	263.4	1.90	●公司的核心品牌注册商标经国家工商总局商标局认定为“中国驰名商标”,并且在俄罗斯、印度、日本、香港、台湾等11个国家和地区进行了注册	
中铁装配	-272.1%	-18.2%	-16.1	3.73	●公司主编、参编多项装配式建筑相关国家标准图集,阻燃木塑复合墙板、绿色环保木塑复合材料建筑模板通过澳大利亚、新西兰、南非和俄罗斯等国家认证机构的认证。	
中粮科工	44.1%	9.4%	49.6	5.06	●2016年俄罗斯3万吨赖氨酸发酵车间总承包项目	●2016年DSSC码头项目7500万美元
东华科技	18.8%	14.2%	25.4	2.03	●2019年俄罗斯波罗的海化工综合体(BCC)项目FEED+EPC总承包合同120亿欧元	

来源:公司公告、公司公众号、wind、中泰证券研究所

重点推荐: 中国交建(23年业绩对应7.9xPE, 0.81xPB): 全球头部基建承包商, 发布股权激励案锚定稳健成长目标, 拟分拆设计资产借壳祁连山上市, 全面布局新能源业务, 打造主业新增量路径清晰。1) 国际业务方面, 公司构建发达国家市场平台, 实现属地化经营。2013-2021年, 海外新签合同额 GAGR+6.7%, 占比约 20%, 海外营收于 2017 年达到峰值 1176 亿元。2021 年, 公司海外营收、海外新签分别 948/2160 亿元, 分别位居 8 大建筑央企首位、第 3。2022 年, 公司海外新签约 2168 亿元, 占比约 14%。发布股权激励, 业绩行稳致远; 2) 22 年 12 月 15 日, 中国交建公告限制性股票激励计划(草案)。核心解锁条件: 23-25 年净利润较 2021 年复合增速分别不低于 8%、8.5%、9%; 加权 ROE 分别不低于 7.7%、7.9%、8.2%。中国交建股权激励解锁条件净利润增速远高于历史指标, 中期维度下公司业绩有望稳健增长、锚定高质量发展。3) 海风工程服务龙头, 设立中交海峰公司全面布局海上风电

施工与运营市场。22年5月26日，中国交建联合三峡集团、大唐集团、国家能源集团、远景能源设立中交海峰公司，主营海风运维、装备投资，2022年12月30日，中交海峰风电2500吨风电安装平台顺利完成全船贯通；**4) 中水电划转中交集团，注入股份可期。**23年1月14日，三峡集团所属中水电将整体划转至中交集团，中水电尚未注入股份、后续可以期待，中水电净资产98亿元；营收59亿元，利润总额15亿元，归母净利润13亿元，净利率22%。2022年总资产221亿元，海外水电装机规模0.95GW；**5) 拟分拆设计板块借壳祁连山上市，聚集优质设计资源、打造中交设计平台。前瞻看，中交设计板块或借力中国交建高海外工程业务占比、乘“一带一路”东风，国际化指数有望提升。**

重点推荐：中国中铁（23年业绩对应4.6xPE，0.77xPB）：新兴领域拓展加速推进，股票激励引发新动能。2022年，公司新签合同额30323.9亿元，同比增加11.1%；22Q1-3，营业收入和归母净利润分别8481.8/230.2亿元，同比分别增加10.5%/11.5%。1) 公司发力水利水电、清洁能源、港口航道、海上风电等新兴领域拓展力度，打造“第二成长曲线”、基建巨头成长路径清晰；2) 公司股权激励激发动能，2022年11月2日，授予公司中层管理人员及一线骨干员工1192.2万股限制性股票。1月17日，公司发布公告，近期中标24项重大工程，中标金额共计1097.2亿元，约占2021年营业收入10.3%。2月21日，公司发布公告，近期中标16项重大工程，中标金额共计428.9亿元，约占2021年营业收入4.0%。

重点推荐：中国中冶（0.95xPB）。冶金建设龙头，工程总包业绩稳健，资源开发贡献利润新增量。公司海外拥有镍、钴、铜、锌、铅有色矿产，23年疫后复苏价格弹性大。21年资源板块净利润18.2亿元占公司净利润16%；受23年疫后复苏驱动，铜等有色品种价格有望进入上行期；旗下阿富汗世界级铜矿建设重启可期。

重点推荐：中国铁建（23年业绩对应3.8xPE，0.61xPB）：基建工程承包龙头，稳增长主力军，当前估值较中国交建、中国中铁等相近体量、相近业务央企低25%，价值低估。1) **战略重塑：**2021年，中国铁建出台“十四五”发展战略规划，确立“8+N”产业结构，从传统承包商向以承包商为主，投资商、发展商、运营商并重转型，加快布局绿色环保、城市运营等领域。短期稳增长基建发力深度受益、中长期运营资产业绩比重加大估值中枢提升，低估值、稳健成长标的。2) **价值低估：**23年业绩对应当前估值仅4.0xPE。较中国建筑、中国交建、中国中铁三家相近体量建筑央企22年PE加权均值低25%。3) **新签高增：**22H1，公司累计新签合同额13312亿元，同比高增26%，其中工程承包分业务公路新签合同额1644亿元，占比12%，同比高增71%。4) **渝遂高速Reits成功发行，**旗下公路资产价值有望重估。6月22日，国金中国铁建REIT最终募集基金份额5亿份，发售价格为9.586元/份，基金募集资金净额为47.93亿元。战略投资者、网下投资者、公众投资者总认购份额46.253亿份，总认购资金达440亿，公众认购确认配售仅2.446%。

重点推荐：华电重工（23年业绩对应19.3xPE，2.52xPB）：受益海风&火电业务行业β景气上行，订单有望提速。公司业务聚焦海风一体化&

火电工程及装备，2023年1月14日，与华电新能新疆木垒新能源有限公司签署60万千瓦风力发电塔筒设备采购协议，合同金额3.07亿元。氢电解槽及光伏EPC业务稳步推进。产品端，1200Nm³/h碱性电解槽和气体扩散层产品落地。项目端，2022年11月17日签订华电达茂旗新能源工程示范项目制氢站部分合同，合同金额3.4亿元，计划2023年内投产，21-24年业绩CAGR+26%。3月15日，金山股份披露投资公告称，拟与关联方华电科工（华电重工大股东）共同投资2.78亿元，建设25MW风电离网制氢一体化项目。

重点关注：中铁工业（1.07xPB）。全球盾构机龙头制造商，新兴市场拓展增长曲线。业绩方面：22Q1-3，营业收入/归母净利润分别203.32/14.78亿元，同比分别增加1.12%/0.44%。22H1，公司专用工程机械装备和交通运输装备业务分别实现营业收入45.94/88.27亿元，同比增长4.76%/0.68%。新签方面：2022年，公司新签合同额514.36亿元，同比增加9.89%；驱动方面：1）公司从深化改革、加深与系统外大企业合作及产业拓展三方面制定发展战略，致力于拓展新兴产业、实现智能化升级。2）公司布局拓展盾构机/TBM增长曲线，在保持地铁市场优势基础上发力水利、铁路、矿山新兴盾构机市场，22年隧道施工装备业务新签合同额144.20亿元，同比增加12.03%；3）公司提前布局海风市场，7款产品投入使用，预计23年迎来订单增长。

推荐：中国能建（23年业绩对应10.5xPE，1.17xPB）：火全球火电工程建设龙头，发力新能源投建营、积极布局压缩空气储能&氢能。中国能建湖北应城300MW、山东泰安350MW压缩空气储能项目相继开工，规模、效率均处行业领先地位。1月31日，公司完成分拆所属子公司中国葛洲坝集团易普力股份有限公司重组上市，通过本次分拆，公司民用爆破板块将增强资本实力。22年，公司新签合同额10491亿元，同比高增20.2%，其中：新能源/传统能源工程建设新签合同额3550/2493亿元，同比分别高增83.9%/23.9%；境内/外工程建设新签合同额分别8093/2398亿元，同比分别高增23.5%/10.4%。2月14日，公司发布公告拟非公开发行股份募集资金不超过150亿元，其中55亿元用于国内外新能源类电站项目建设，50亿元用于国内储能项目建设，45亿元用于补充流动资金，本次定增将巩固公司在新能源和储能产业的龙头地位，大幅增加公司的收入规模和盈利水平。3月2日，水利部提出实施国家水网重大工程、推进数字孪生水利建设，公司旗下葛洲坝具备水利业务全产业链：21年，公司水利业务全年完成营业收入人民币126.9亿元，同比增长35.24%。公司水利业务覆盖勘测设计及咨询服务、工程建设及投资运营等全产业链。

关注 2：土地财政走向股权财政，叠加新一轮国企改革深化提升

土地财政收入衰减，从土地财政到股权财政。当前房地产长周期回落，城镇化进程放缓，加之我国人口老龄化加速，土地财政收入持续衰减，**2022 年，国有土地使用权出让金收入 6.69 万亿元，同比下降 21.33%**，亟需新的财政收入补足土地财政缺口。据《国务院关于 2021 年度国有资产管理情况的综合报告》，**2021 年，全国国有企业资产总额 308.3 万亿元，2016-2022 年 CAGR+18.54%**，对财政的贡献潜力巨大，除了通过提质增效提升国企盈利能力增加营收、利润贡献税收、上缴收益外，还可通过股权激励、ESG 考核、并购重组、引进战略投资者、股权转让等方法盘活国有股权资产增加财政收入。

图表 3：2022 年国有土地使用权出让金收入 6.69 万亿元 yoy-21.33%



来源：Wind、财政部、中泰证券研究所

图表 4：2016-2022 国有企业资产总额 CAGR+18.54%



来源：Wind、国务院国资委、中泰证券研究所

国企改革以来两金压降成效显著，龙头建筑央企资产负债率稳步下降。

1) 从资产负债率看，2017-2021 年，八大建筑央企资产负债率从 76.2% 下降至 72.8%，2021 年同比-0.06pct，龙头建筑央企资产负债率稳步下降。2) 从“两金”周转天数看，2017-2021 年，八大建筑央企“两金”（指合同资产、应收账款、存货）周转天数从 243 天下降至 200 天，CAGR-4.75%，龙头建筑央企运营效率稳步提升，资金回转快。国企改革以来，龙头建筑央企资产负债率稳中有降，两金压降成效显著。

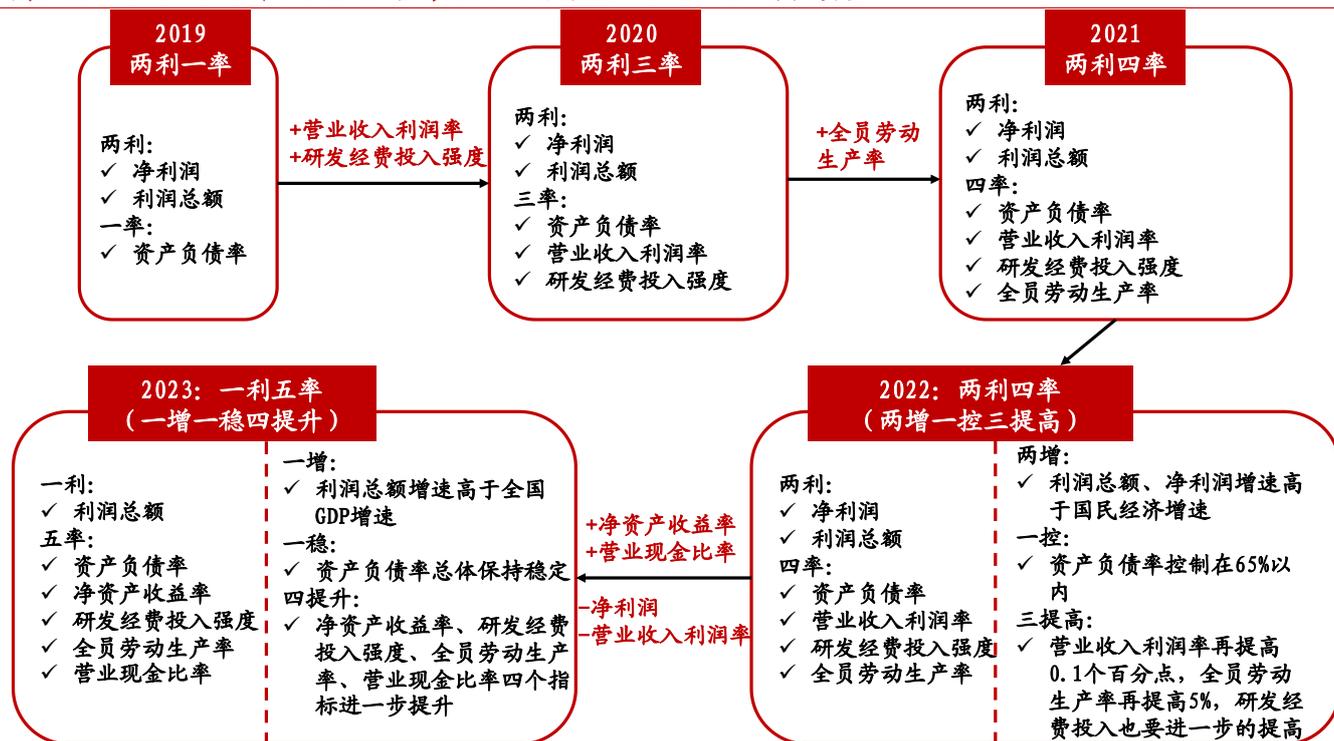
图表 5：2017-2021 年，八大建筑央企“两金”周转天数稳步下降，CAGR-4.75%

“两金”周转天数						
	2017	2018	2019	2020	2021	趋势
八大建筑央企	243	242	207	211	200	
地方国企	323	367	445	471	363	
民企	376	425	390	509	526	
资产负债率						
	2017	2018	2019	2020	2021	趋势
八大建筑央企	76.2%	75.2%	74.1%	72.9%	72.8%	
地方国企	61.8%	62.0%	65.0%	66.4%	67.4%	
民企	50.5%	53.4%	53.8%	52.9%	52.3%	

来源：Wind、中泰证券研究所 备注：“两金”代指合同资产、应收账款、存货。

央企考核体系“一利五率”引入 ROE 指标，央企资产质量、业务结构有望持续改善。央企考核体系在利润总额基础上增加净资产收益率、营业现金比率等指标，由重视效益增长演变为注重投资回报和现金流、强调有质量的增长。央企应以提升 ROE 为抓手，达到“一增一稳四提升”。销售利润层面，通过拓展上下游业务、控制成本、提升资产质量提高销售利润率；资产周转层面，通过提升高周转项目承接比例、完善应收账款管理提高总资产周转率；公司治理层面，可以通过股权激励锚定业绩增速目标，激发公司动能。

图表 6: 2019-2023 年，央企经营考核指标体系更加强调效益增长质量



来源：国务院国资委、中泰证券研究所

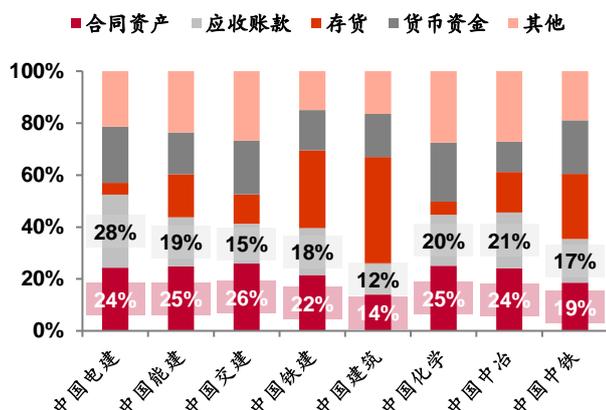
建筑企业资产结构抑制估值，预期差逐步消除、看好龙头央企估值回归。

1) **流动资产**：截至 22Q3，八大建筑央企合同资产/应收账款/存货/货币资金平均占比分别 22.3%/18.7%/18.7%/18.2%，其中合同资产/应收账款系工程承包业务完工未结算/应收款项，存货以开发成本/原材料为主。

2) **非流动资产**：截至 22Q3，八大建筑央企无形资产/固定资产/长期应收款/长期股权投资平均占比分别 20.7%/14.9%/13.8%/14.1%，其中无形资产以土地使用权为主。

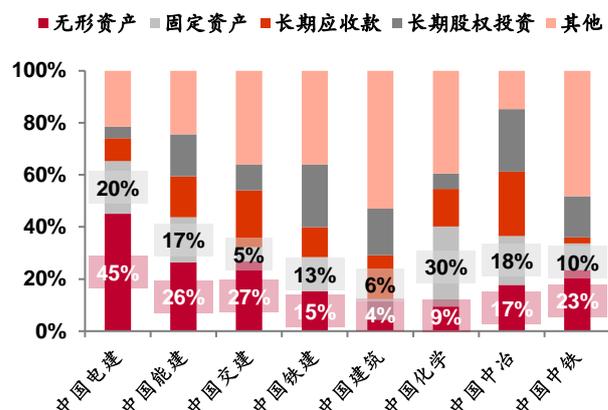
市场担忧回款难、经营风险高，预期差龙头建筑央企有望估值抬升。市场担忧疫情以来地方政府债务压力增大导致建筑企业回款风险增加，土地使用权受期限/政策影响不确定性较大，对经营效率/业绩提升速度存在顾虑，抑制估值。截至 2023.3.18，八大建筑央企平均 P/B 仅 0.93，估值处于历史中低位，龙头建筑央企持有项目质量高、管理经验丰富，减值准备计提合理，回款率相对较高，估值提升空间大。

图表 7: 截至 22Q3, 八大建筑央企流动资产中合同资产平均占比约 22%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 8: 截至 22Q3, 八大建筑央企非流动资产中无形资产平均占比约 21%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 9: 截至 23.3.18, 八大建筑央企 0.93xPB, 估值处历史中低位

简称	中国建筑	中国铁建	中国电建	中国交建	中国能建	中国化学	中国中冶	中国中铁
市净率 LF	0.72	0.61	1.17	0.81	1.17	1.26	0.95	0.77
市盈率(TTM)	4.58	5.22	13.40	10.17	14.29	11.83	9.42	6.34
总市值(亿元)	2612.52	1333.51	1338.47	1917.25	1046.45	645.16	843.45	1900.97
前收盘价(元)	6.08	9.64	7.72	11.38	2.46	10.49	3.86	7.49

来源: Wind、中泰证券研究所

龙头建筑央企现金充裕、运营资产殷实，再融资新规打开估值修复空间。

1) 资产端，龙头建筑央企资产流动性较高，2021 年，八大建筑央企平均流动资产占总资产比重 61.9%，其中货币资金占总资产比重均超 7%，中国化学达 24.8%；应收账款占比均低于 20%，中国交建仅 6.9%；无形资产占比均低于 25%，中国建筑仅 0.8%。建筑央企运营资产殷实，充裕现金流有望修复估值。八大建筑央企运营资产涉及高速公路、矿产、电力、砂石骨料、水务、房地产等多个领域，运营资产殷实、现金流充裕，有望支持价值重估。

2) 负债端，“一利五率”考核指标引导和政策支持下，建筑央企资产负债率存在改善空间，有望修复估值。2022.11.28，证监会发布涉房融资新规，为部分建筑企业再融资打开渠道，政策宽松背景下将带动资产负债表持续改善，建筑央企估值不利因素有望缓解。

图表 10: 2021 年, 八大建筑央企平均流动资产占总资产比重 61.9%

简称	中国中铁	中国中冶	中国能建	中国交建	中国化学	中国电建	中国铁建	中国建筑	平均值
流动资产:									
货币资金	13.0%	7.6%	11.1%	7.3%	24.8%	7.5%	9.4%	13.6%	11.4%
应收票据	0.6%	0.8%	1.8%	0.4%	5.4%	0.4%	0.7%	0.7%	1.3%
应收账款	8.9%	15.2%	10.5%	6.9%	12.4%	7.5%	11.4%	7.9%	10.4%
预付款项	3.5%	8.3%	5.3%	1.6%	8.5%	2.2%	2.0%	2.2%	4.2%
其他应收款	2.4%	12.1%	3.5%	3.7%	2.3%	4.4%	4.7%	2.9%	4.7%
合同资产	11.2%	16.7%	12.3%	9.4%	17.1%	6.6%	14.8%	9.3%	12.4%
存货	14.8%	11.4%	11.1%	5.3%	3.1%	13.2%	20.8%	29.4%	11.8%
其他流动资产	3.5%	0.0%	1.8%	1.2%	1.6%	1.3%	2.0%	4.3%	1.7%
流动资产合计	59.0%	75.9%	58.6%	40.8%	77.6%	44.0%	67.1%	71.8%	61.9%
非流动资产:									
长期应收款	1.2%	5.6%	3.7%	11.8%	2.9%	5.0%	4.0%	4.2%	5.0%
长期股权投资	7.0%	5.6%	7.0%	5.9%	1.1%	3.9%	7.3%	4.2%	5.7%
其他权益工具投资	0.8%	0.2%	0.4%	2.4%	0.2%	1.1%	1.0%	0.3%	0.8%
投资性房地产	0.8%	1.4%	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	5.1%	0.8%
固定资产	4.9%	4.6%	7.5%	3.6%	6.3%	11.2%	4.6%	1.7%	6.6%
在建工程	0.4%	0.7%	1.7%	0.6%	2.2%	1.1%	0.7%	0.3%	1.3%
无形资产	9.0%	3.9%	12.8%	17.2%	2.0%	23.5%	5.0%	0.8%	9.3%
递延所得税资产	0.4%	1.2%	0.4%	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%	9.3%	0.7%
其他非流动资产	12.7%	0.0%	5.0%	14.8%	1.3%	7.3%	7.3%	0.8%	6.2%
非流动资产合计	41.0%	24.1%	41.4%	59.2%	22.4%	56.0%	33.0%	28.2%	38.2%
资产合计	100%								

来源: Wind、公司公告、中泰证券研究所

图表 11: 八大建筑央企运营资产涉及高速公路、矿产、砂石骨料等多个领域

	中国建筑	中国交建	中国电建	中国能建	中国化学	中国中冶	中国铁建	中国中铁
高速公路								
数量		55					38	2
运营里程(公里)		3600		887.5			1921	74
收入占比		1.1%						0.2%
毛利率								11.8%
矿产								
涉及类型					镍、钴、铜、金、铝、锌			铜、钴、铜、银、铝、锌
收入占比					1.3%			0.6%
毛利占比					5.4%			3.1%
毛利率					42.7%			55.1%
毛利润(亿元)					28.5			32.8
电力运营								
总装机量(GW)			19.1	4.8				
新能源(GW)			16.0	2.8				
传统能源(GW)			3.2	2.0				
砂石骨料								
持有项目数	1		10	4				
运维项目数	2		3	2				
设计产能(亿吨/年)	0.03亿立方米		2.3	0.6				
储量(亿吨)	4.4亿立方米		42.8					
水务								
水厂数				70				
水处理设计规模(万吨/日)				450				
其他								
类型	房地产				项目资产			
营业收入(亿元)	1520				69.7(2021)			
毛利率	21%				17.2%(2021)			
账面净值(亿元)	1338							
营收占比					5.1%			

来源: Wind、公司公告、中泰证券研究所(不完全统计)

新一轮国企改革围绕“2个重点”、“3大抓手”。3月18日,《瞭望》新闻周刊“治国理政纪事”专栏刊发报道《国企改革向纵深推进》,报道总结过去十年国改经验:建立和完善中国特色现代企业制度,全面完成公司制改制、剥离办社会职能和解决历史遗留问题;调存量、优增量,持续优化布局结构:央企先后完成27组49家战略性重组/专业化整合,监管数量从116家调整至98家;市场化经营机制改革取得重大突破、国有资产监管体制得到完善。报道指出,新一轮国改将围绕“两个重点”即提高国企核心竞争力、增强核心功能,通过“三个抓手”即抓好加快优化国有经济布局结构,增强服务国家战略的功能作用;加快完善中国特色国有企业现代公司治理,真正按市场化机制运营;加快健全有利于国有企业科技创新的体制机制,加快打造创新型国有企业。**推荐低估值绩优国企,重点推荐:中国交建、中国中铁、安徽建工;重点关注:中铁工业、中国建筑国际。**

图表 12: 新一轮国企改革深化提升行动重点内容梳理

新一轮国企改革深化提升行动重点内容	具体措施
增强产业引领力深化改革,更好推动现代化产业体系建设	更大力度布局前瞻性战略性新兴产业。加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度,在集成电路、工业母机等领域加快补短板弱项,促进支撑国家算力的相关产业发展,推动传统产业数字化转型。强化在产业链循环畅通中的支撑带动作用。深入推进战略性新兴产业重组和专业化整合,发挥龙头企业优势,持续推动基础固链、技术补链、优化塑链、融合强链。围绕产业链部署创新链,加快在重要领域和节点实现自主可控,增强国内大循环内生动力和可靠性。积极参与全球产业链优化布局,以高质量共建“一带一路”为重点,聚焦重点国家和重点项目深耕细作,增强资本、技术、人才等各类要素全球化配置能力,提升国际循环质量和水平。
提升科技创新力深化改革,有效发挥在新型举国体制中的重要作用	加快原创性引领性科技攻关。强化企业科技创新主体地位,加强基础性、前瞻性、颠覆性原创技术研究,尽快取得更多“从0到1”的突破,提升基础研究和应用基础研究能力。大力提高投入产出效率。突出科技产出、科技成果、科技转化、科技产业,构建以实效为导向的科技创新工作体系,强化以企业为主导的产学研深度融合,牵头建设更多高效协同的创新联合体,打通产业应用“最后一公里”。加快建设科技创新国家战略人才力量。完善科技人才评价机制,探索创新对科技人才的激励手段,赋予领军人才更大技术路线决定权和经费使用权,建立更有效的科技成果收益分享机制,让广大科技人才创新活力和创造潜能充分释放。
提高安全支撑力深化改革,着力提升安全发展能力水平	增强重要能源资源托底作用。推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产,扩大优质煤炭产能,构建新型电力系统,提升种子自主可控和海外粮源掌控能力。强化重要基础设施建设。加大对通信网络等新型基础设施建设的投入,强化对主干电网、主干管网等网络的布局,加快关键大通道和重要枢纽建设。坚决守住不发生重大风险的底线。推动建立健全多层次债务风险预警机制,强化重点领域投资管控,加强境外项目经营风险防控,有效防范各类风险衍生或外溢。
打造现代新国企深化改革,加快完善中国特色国有企业现代公司治理	全面落实“两个一以贯之”,把党的领导贯穿到公司治理全过程,动态优化国有企业党委(党组)前置研究讨论重大经营管理事项清单。分层分类落实董事会职权,强化外部董事规范管理和履职支撑,完善董事会向经理层授权制度。全面构建中国特色现代企业制度下的新型经营责任制。更大力度推行管理人员竞争上岗、末等调整和不胜任退出相关制度,分类明确并优化员工市场化退出的标准和渠道,探索建立完善企业内部人才市场,真正按市场化机制运营,健全更加精准灵活、规范高效的收入分配机制。完善具有市场竞争优势的核心关键人才薪酬制度,加大收入分配向基层关键岗位、作出突出贡献的一线苦脏险累岗位倾斜力度,推动中长期激励政策更大范围、更大力度规范实施,支持国有企业结合实际探索创新更多灵活的激励方式。
营造公平竞争市场环境深化改革,更大力度促进各类所有制企业共同发展	深入推进政企分开、政资分开。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好发挥政府作用,支持企业依法自主经营。健全国资监管体制,放大专业化体系化法治化优势,提升监管信息化水平,更好发挥国有资本投资运营公司功能作用。深化国有企业分类核算、分类考核。完善企业功能界定与分类,设置更有针对性、个性化的考核指标。完善公益性业务目录,深化公益性业务分类考核,建立与公益性业务分类核算相适应的补偿机制。加强同各类所有制企业的协同合作。积极稳妥深化混合所有制改革,更好发挥积极股东作用,提升国有控股上市公司质量,鼓励国有企业与其他所有制企业加强各领域合作,在更深层次更高水平实现优势互补、互利共赢。

来源: 国务院国资委、中泰证券研究所

重点推荐: 安徽建工 (23 年业绩对应 6.8xPE, 1.25xPB)。核心逻辑: 传统水利劲旅, 23 年安徽省水利投资有望超 500 亿元、投资力度不减。政策层面, 2 月 21 日, 安徽省政府办公厅发布《安徽省 2023 年有效投资专项行动方案》, 针对水利投资专项行动, 提出 2023 年完成投资 500 亿元以上。公司层面, 19-22 年, 公司水利工程新签由 23 亿元增至 60 亿元, CAGR+37%, 22 年水利工程合同金额占比 4.5%。22 年, 公司累计新签 1327 亿元, 同比高增 75%。新董事长 2 月 17 日提出“做强做精主业, 壮大新兴产业; 要全面强化资本运作, 借助资本力量做大做强, 充分发挥上市公司平台作用”。

重点关注: 中国建筑国际 (0.87 × PB)。中海集团旗下综合型建筑及基建投资企业。业绩方面: 建筑工程业务带动营收高增。22H1, 公司营业总收入 538.11 亿港元, 同比高增 48.0%; 其中建筑工程合约营收 290.24, 同比高增 118%。战略方面, 坚持差异化竞争路线, 借助科技优势拓展特色总承包业务; 不断加强基建运营业务质量。驱动方面: 1) 有望长期受益组装合成建筑 (MiC) 技术优势。该施工技术较传统方式现场花费时间减少 50%, 全生命周期成本减少 30%, 碳排放减少 50%。迎合

绿色发展和短工期建设需求，有望带动特色总承包业务迅速发展。2) 投资项目组合向短周期偏重，预计资金周转持续向好。公司不断优化在手基建投资项目组合，增加政府定向回购（GTR）等周期短、回款快项目比例，资金周转情况持续向好。

1.2 基建市政

专项债方面:3月1-17日,新发行及拟发行地方专项债2580.2761亿元,交通基础设施/市政和产业园区基础设施/保障性安居工程占比分别29.09%/21.91%/18.04%,基建类占比63.20%。

图表 13: 3月1-17日,新发行及拟发行专项债基建投向占比63.2%

	2022	23M1	23M2	23M3
基建类项目投入比	59.7%	67.0%	63.0%	63.2%
市政和产业园区基础设施	32.3%	35.5%	33.7%	21.9%
交通基础设施	16.8%	16.7%	14.9%	29.1%
农林水利	5.9%	8.6%	7.4%	4.7%
生态环保	3.2%	3.0%	3.4%	4.3%
城乡冷链物流基础设施	1.5%	2.1%	2.4%	2.4%
社会事业	16.7%	16.6%	21.0%	14.6%
保障性安居工程	14.8%	15.9%	14.4%	18.0%
能源	0.3%	0.6%	0.5%	0.3%
中小银行发展	1.5%	0.0%	1.2%	3.9%
新型基础设施建设	0.0%	1.0%	1.3%	0.9%
综合	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%

来源: Wind、中泰证券研究所

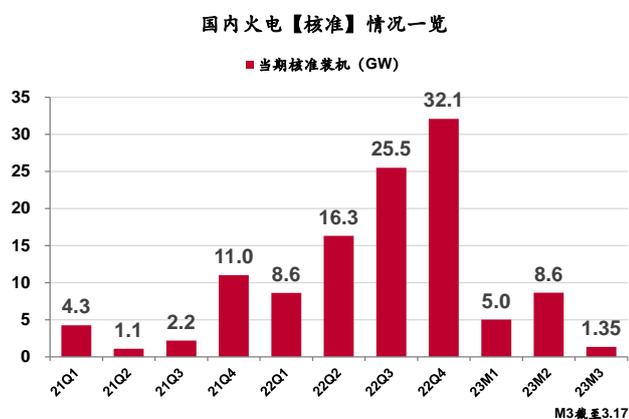
实物量:本周混凝土平均产能利用率为**11.33%**,环比**+1.66%**,略高于同期**0.23%**,追平农历同期。国内500余家混凝土企业产能利用率回升,北方市场持续发力,其中华北市场混凝土发运量持续回升,地区来看浙江、上海、河北、陕西等地发运量提升较大。板块方面,市政支撑为主,房建略有乏力。目前混凝土企业发运量中市政类项目混凝土占比**68.7%**,环比**+3.87%**。

1.3 专业工程

火电投资上行、核准装机再提速，灵活性改造迎景气区间

- **火电投资上行、核准装机再提速：**据北极星电力网披露信息统计：2023年3月1日-17日，全国新核准火电装机1.35GW。2022年，全国核准火电装机合计82.5GW，同比增速达**343.5%**；其中：22Q1/Q2/Q3/Q4装机分别8.6/16.3/25.5/32.1GW，23M1/M2核准分别5.0/8.6GW；**投资进度方面**，2022年全年，全国主要发电企业电源工程完成投资7208亿元，同比增长**22.8%**；电网工程完成投资5012亿元，同比增长**2.0%**；国内火电电源基本建设投资达909亿元，同比高增**28%**。

图表 14：3月1-17日，全国火电核准装机量1.35GW



来源：北极星电力网、绿色和平、中泰证券研究所

图表 15：2022年，全国火电投资高增28%



来源：Wind、中泰证券研究所

海风工程政策迎来密集期，核准放量趋势持续。

- **政策助推发展方式绿色转型，浙江省加快大功率海上风电机组研制。**国务院2023年政府工作报告提出推动发展方式绿色转型。推进煤炭清洁高效利用技术研发与落地，加快建设新型能源体系。完善绿色发展配套支持政策，发展循环经济。在此背景下，浙江省发布《浙江省工业领域碳达峰实施方案》，提出实施“风光倍增工程”，构建新能源占比逐渐提高的新型电力系统，加快大功率固定式海上风电机组和漂浮式海上风电机组研制。

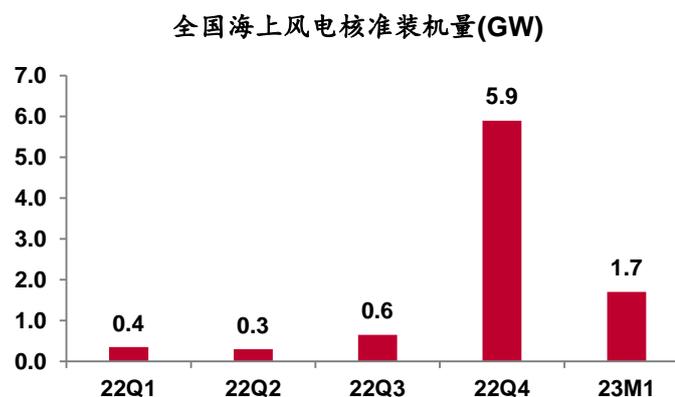
图表 16: 政策助推可再生能源发电, 贵州省规划 1700.5MW 风电项目

来源	时间	内容
国务院	2023.3.5	2023年政府工作报告提出推动发展方式绿色转型。推进煤炭清洁高效利用和技术研发, 加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策, 发展循环经济 , 推进资源节约集约利用, 推动重点领域节能降碳, 持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。
国务院、财政部	2023.3.5	受国务院委托, 财政部3月5日提请十四届全国人大一次会议审查《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》。报告提出, 支持可再生能源发展, 推动能源结构进一步优化。
浙江省发改委	2023.3.2	《浙江省工业领域碳达峰实施方案》提出, 实施“风光倍增工程”, 构建新能源占比逐渐提高的新型电力系统。持续推动陆上风电机组稳步发展, 加快大功率固定式海上风电机组和漂浮式海上风电机组研制 , 重点攻克变流器、主轴承、联轴器、电控系统及核心元器件, 完善风电装备产业链。
贵州省发改委	2023.3.5	贵州省发改委公布《2023年贵州省重大工程和重点项目名单》, 涉及风电项目105个, 规模总计1700.5MW。

来源: 风电头条、中泰证券研究所

- **22Q4-23M2 核准放量持续, 海风工程景气度有望持续上升。**根据风电头条等媒体整理, 23M1 海上风电核准装机量达 1.7GW, 延续 22Q4 核准放量趋势。据北极星风力发电网统计, **截至 2023 年初, 中国已实现全容量并网投产海上风场共 114 座, 涵盖海上风机近 5,700 台, 累计装机量达 28.6GW;**“十四五”期间各省海上风电规划装机合计约 100GW。我们认为政策支持叠加规划催动, 海上风电工程仍有较大成长空间, 板块景气度将持续上升。

图表 17: 海上风电核准持续放量, 23M1 合计核准 1.7GW

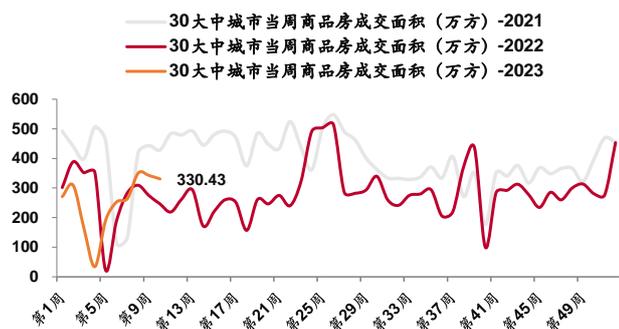


来源: 北极星风力发电网、海上风电观察、风电头条、中泰证券研究所

1.4 地产链

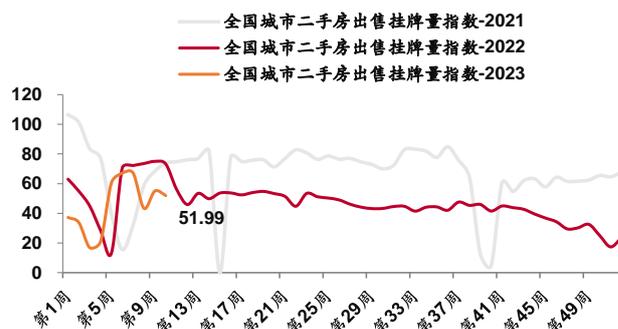
销售端：30大中城市商品房成交面积周环比-3.4%、同比+34.2%。1) **新房方面**，23年第10周(3月6日-3月12日)，30大中城市商品房成交面积为330.43万平方米，环比-3.4%、同比+34.2%。2) **二手房方面**，23年第10周，全国二手房出售挂牌量指数为51.99，环比-5.6%，同比-29.0%。

图表 18：30 大中城市商品房成交面积周环比-3.4%



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 19：全国二手房出售挂牌量指数周环比-5.6%

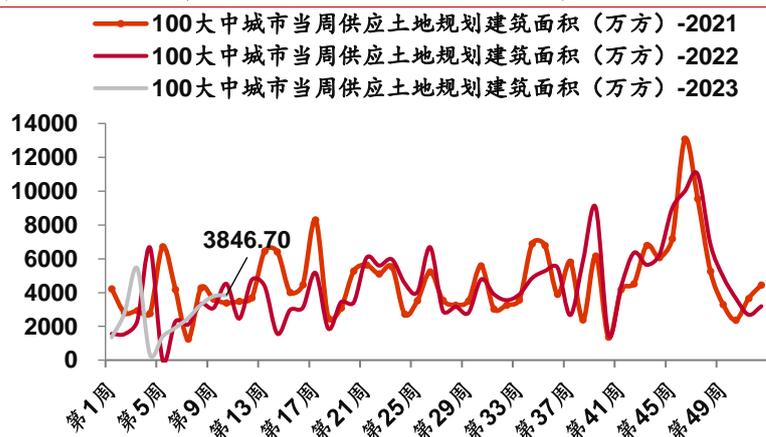


来源：Wind、中泰证券研究所

拿地端：房企拿地同比下降-15.03%

➢ **100 大中城市：第 10 周供应土地规划建筑面积环比+1.78%/同比-15.03%**。23 年第 10 周，100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 3846.70 万平方米，环比+1.78%，同比-15.03%（去年同期当周供应土地面积 4527.30 万平方米）。

图表 20：100 大中城市供应土地规划建筑面积周环比+1.78%



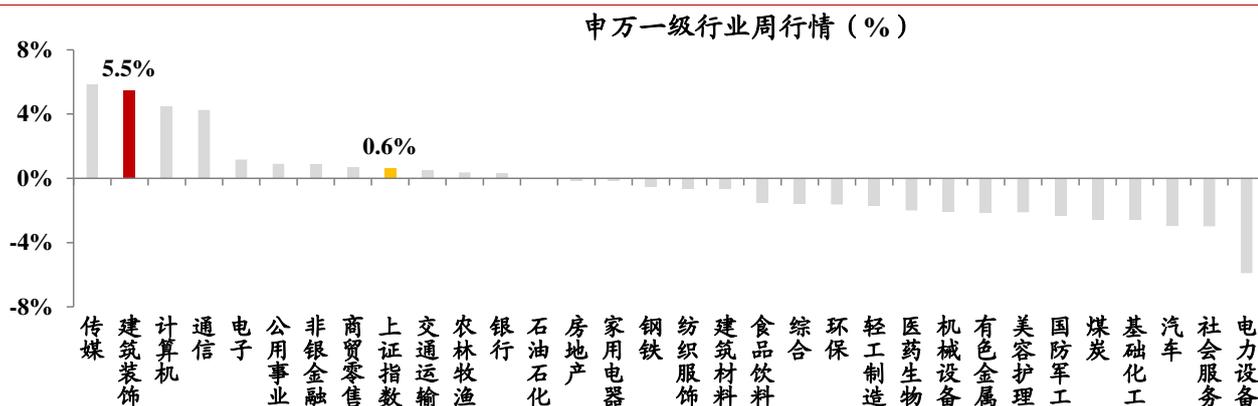
来源：Wind、中泰证券研究所

2、行情回顾：建筑板块表现跑赢大盘

2.1 板块指数：建筑行业单周涨幅 5.5%，国际工程承包表现较好

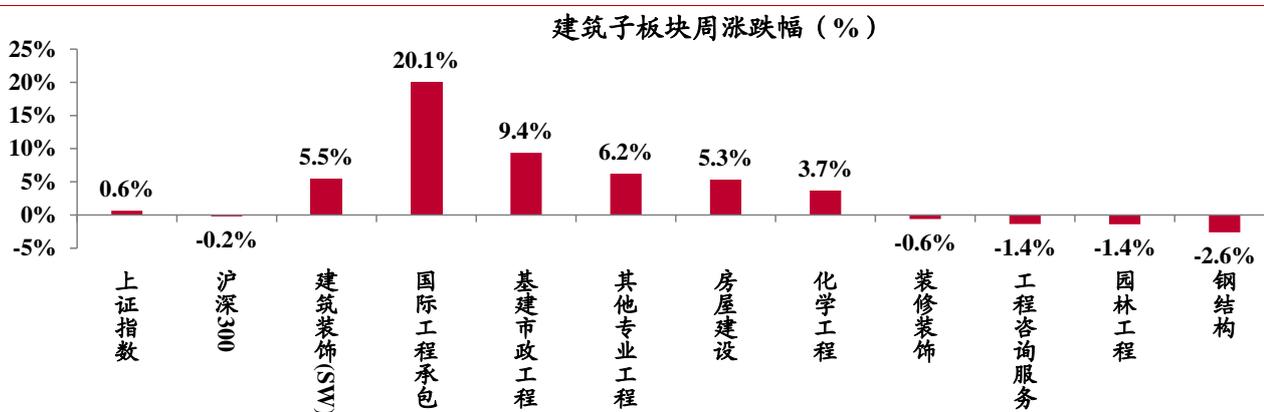
本周（3.13-3.17）申万建筑指数单周涨幅 5.5%，列申万 32 个一级行业中列第 2 位，上证指数单周涨幅 0.6%。细分三级行业方面：国际工程承包涨幅最大，上涨 20.1%。

图表 21：建筑装饰一级行业本周累计涨幅 5.5%（2023.3.13-3.17）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 22：本周国际工程承包表现较好，单周涨幅 20.1%（2023.3.13-3.17）



来源：Wind、中泰证券研究所

2.2 个股行情

本周（3.13-3.17）建筑工程行业涨跌幅：涨幅前十：北方国际（+54.00%）、龙建股份（+29.40%）、中国中铁（+19.44%）、中工国际（+18.93%）、新疆交建（+17.08%）、中国铁建（+15.80%）、中国中冶（+12.43%）、中国交建（+12.20%）、中材国际（+12.17%）、ST花王（+12.17%）。

图表 23: 个股本周涨幅前十 (2023. 3.13-3.17)

证券简称	本周个股涨幅前十 (%)
北方国际	54.00%
龙建股份	29.40%
中国中铁	19.44%
中工国际	18.93%
新疆交建	17.08%
中国铁建	15.80%
中国中冶	12.43%
中国交建	12.20%
中材国际	12.17%
ST花王	12.17%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 24: 个股本周跌幅前十 (2023. 3.13-3.17)

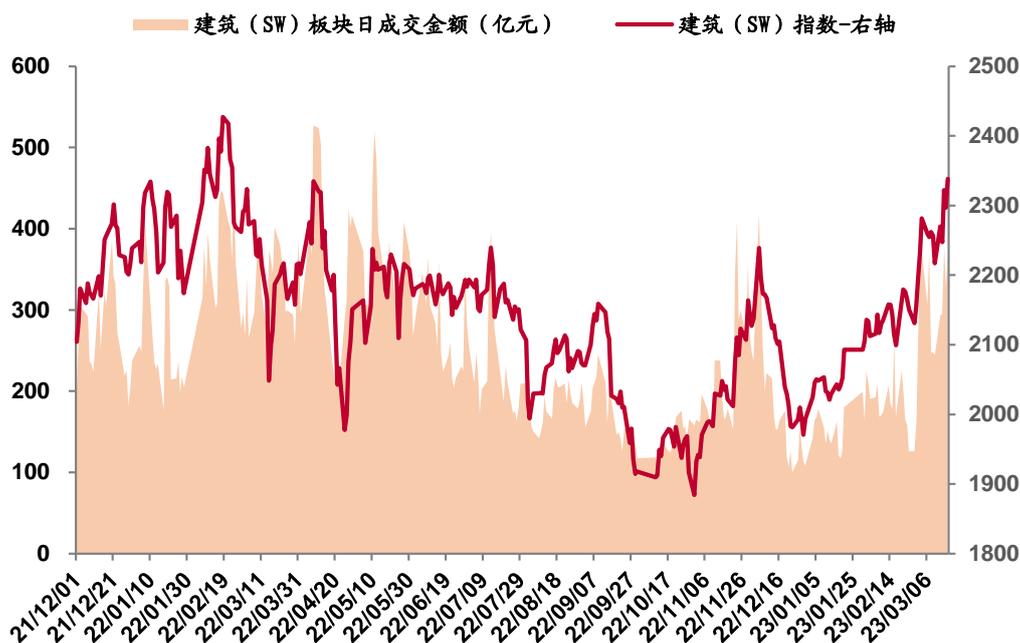
证券简称	本周个股跌幅前十 (%)
筑友智造科技	-15.94%
奇信股份	-15.56%
远大住工	-13.76%
筑博设计	-13.62%
蕾奥规划	-11.01%
新城市	-8.85%
启迪设计	-8.52%
时空科技	-8.17%
能辉科技	-7.96%
百利科技	-7.47%

来源: Wind、中泰证券研究所

2.3 活跃度&估值

本周 (3.13-3.17) 建筑板块日均交易量 332 亿元, 较上周日均值 283 亿增加 49 亿元。截至 3 月 17 日收盘, **建筑装饰一级行业动态市盈率 PE-TTM10.6 倍、市净率 1.00, 对应 10 年历史估值分位数分别为 43%、32%, 处于估值修复、底部回升阶段。** 细分板块方面, PE-TTM 估值分位后三位分别为化学工程 (13.6x)、基建市政工程 (8.8x)、房屋建设 (5.4x), 对应历史估值分位分别为 22%、38%、19%, 对应市净率分别 1.46x、0.79x、0.73x。

图表 25: 建筑板块指数、日成交额



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: 建筑行业估值水平 (收盘日: 2023-3-17)

行业/板块	PE(TTM)	PE 分位数	PB(LF)	PB 分位数
建筑装饰 (SW)	10.6	43%	1.00	32%
基建市政工程	8.8	38%	0.79	28%
房屋建设 II	5.4	19%	0.73	9%
国际工程	20.2	70%	1.83	46%
化学工程	13.6	22%	1.46	37%
其他专业工程	22.8	61%	1.60	67%
工程咨询服务 III	24.8	46%	1.71	7%
钢结构	21.5	23%	1.75	20%
园林工程	105.7	97%	1.46	30%
装修装饰 III	567.6	99%	1.81	38%

来源: Wind、中泰证券研究所 注: 估值分位数区间为 2013/01/01 至 2023/03/10

3、高频跟踪：本周城投债发行量下降，住宅用地供应同比下降，钢材库存环比下降

3.1 资金：本周城投债发行额 2005.56 亿元，增加 15 只专项债

(1) 城投债：本周（3.13-3.17）发行额周环比-7.1%

中债标准口径下：本周（2023.3.13-2023.3.17）全国城投债发行额 2005.6 亿元，周环比减少 7.1%；2023 年度累计发行 13657 亿元，同比增加 17.60%。本周（3.13-3.17）全国共发行城投债 289 只，周环比增加 1 只；净融资额 633.8 亿元，2023 年度累计净融资额 4613 亿元，同比减少 15.3%。

图表 27：本周（3.13-3.17）城投债发行额 2005.6 亿元，周环比-7.1%

城投债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY
截至2023.3.17	2005.6	1319.0	52.1%	289	175	65.1%	633.8	541.0	17.1%
周度	2005.6	1319.0	52.1%	289	175	65.1%	633.8	541.0	17.1%
年度累计	13657	11618	17.6%	1973	1664	18.6%	4613	5448	-15.3%

来源：Wind、中泰证券研究所

(2) 专项债：本周（3.13-3.17）新增 15 只地方专项债

本周（2023.3.13-2023.3.17）新发 15 只地方专项债，总发行量为 321 亿元；净融资额+321 亿元。2023 年度累计发行 9757 亿元，累计净融资额 9731 亿元。

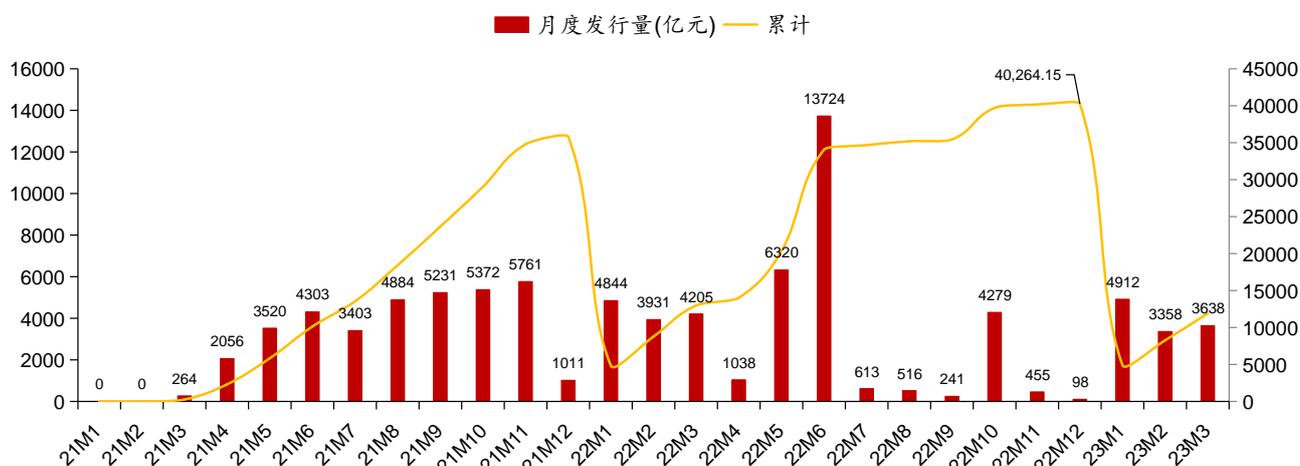
图表 28：本周（3.13-3.17）新增 15 只全国地方专项债，净融资额+321 亿元

专项债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY
截至2023.3.17	321	900	-64.4%	15	38	-60.5%	321	900	-64.4%
周度	321	900	-64.4%	15	38	-60.5%	321	900	-64.4%
年度累计	9757	10942	-10.8%	276	383	-27.9%	9731	10761	-9.6%

来源：Wind、中泰证券研究所 注：2023 年度累计统计数据以 Wind 地方政府新增专项债年度统计为准

图表 29: 截至 2023 年 3 月 17 日, 年内地方政府专项债累计发行 10960 亿元

地方政府专项债发行量
(2023 年 3 月数据为 3 月 17 日发行情况)



来源: Wind、国家统计局、中泰证券研究所 注: 2023 年度累计统计数据以 Wind 地方政府新增专项债月度统计为准

3.2 土地供应: 本周大中城市累计供应土地建面/纯住宅建面同比-6%/-49%

截至 3 月 12 日, 年内全国 100 大中城市累计供应土地规划建筑面积 2.99 亿平方米, 同比-6%。从土地用途看: 住宅类、商服类、工业类累计土地规划建筑面积同比分别-38%、-12%、+6%, 其中, 纯住宅累计土地规划建筑面积相较同期减少 49%。

图表 30: 截至 3 月 12 日, 100 城土地供应规划建面同比-6%

供应土地规划建面	周度 (万方)		年初累计 (亿方)				YoY
	2023	2023	2023		2022		
截至 2023.3.12	2023	2023	建面	占比	建面	占比	
总建面	3847	4527	2.99	100%	3.19	100%	-6%
其中: 住宅类	631	1619	0.47	16%	0.75	24%	-38%
其中: 住宅	487	1579	0.34	11%	0.66	21%	-49%
其中: 商住综合	144	40	0.13	4%	0.09	3%	47%
商服类	334	284	0.22	7%	0.25	8%	-12%
工业类	2755	2518	2.20	74%	2.09	65%	6%
其他	127	106	0.10	3%	0.10	3%	-3%

来源: Wind、中泰证券研究所

3.3 原材料: 沥青库存周环比上升, 中板库存下降

沥青: 国内石油沥青装置开工率周环比上升, 沥青库存量周环比上升。3 月 1 日, 国内石油沥青装置开工率 31.6%, 周环比上升 1.6pct; 2023 年 3 月 17 日, 国内沥青库存 6.11 万吨, 环比+14.92%。

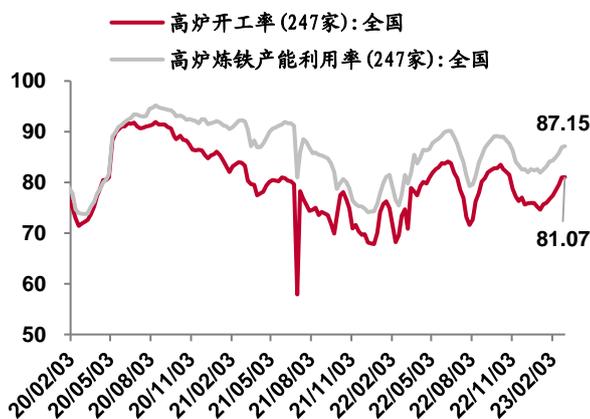
图表 31: 国内石油沥青装置开工率环比上升 1.6pct, 沥青库存环比-14.92%



来源：Wind、中泰证券研究所

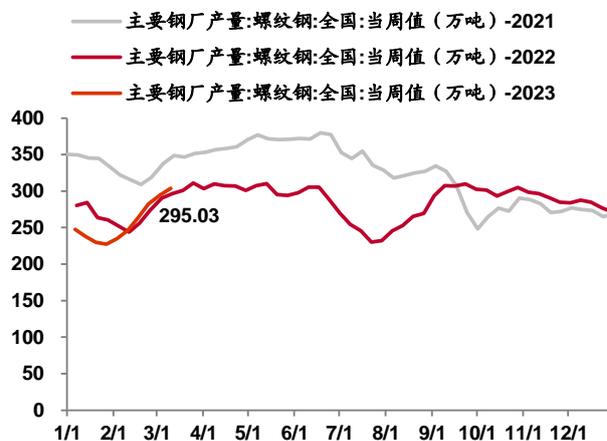
钢材: 1) 生产: 高炉开工率、产能利用率环比分别+0.35%、+0.47%、主要钢厂螺纹钢周度(3.6-3.10)产量+2.99%; 2) 库存: 本周(3.13-3.17)兰格螺纹钢/中厚板库存指数分别为 261.90/83.80, 环比上周分别-2.5%/-4.0%; 3) 价格: 螺纹钢周环比-0.52%、中板周环比+0.76%。

图表 32: 高炉开工率/产能利用率周环比+0.35%/+0.47%



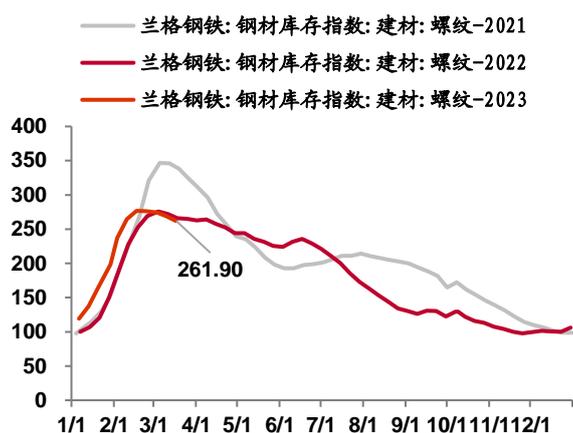
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 33: 主要钢厂螺纹钢周度(3.6-3.10)产量环比+2.99%



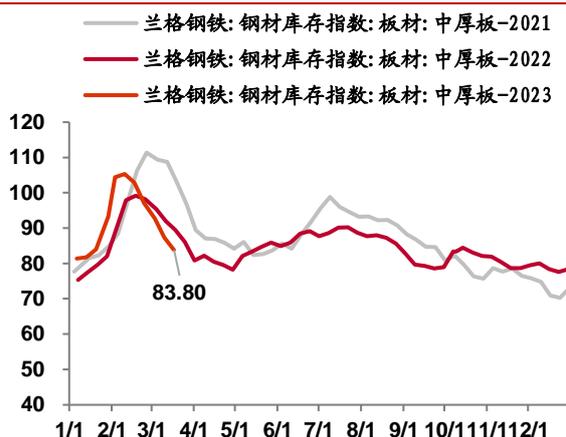
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 34: 螺纹钢库存指数周环比-2.5%



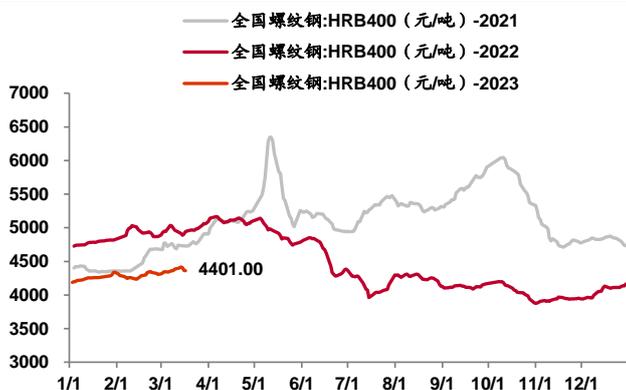
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 35: 中厚板库存指数周环比-4.0%



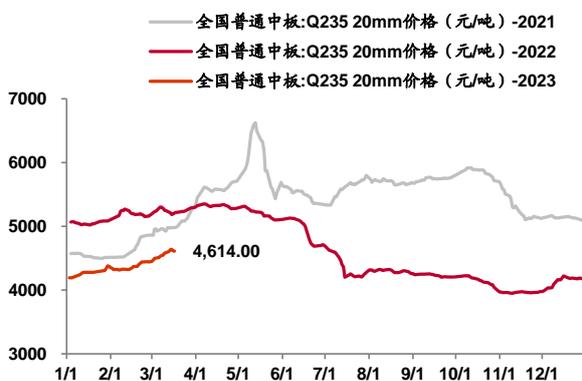
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 36: 螺纹钢 (HRB400) 价格周环比-0.52%



来源: Wind、中泰证券研究所

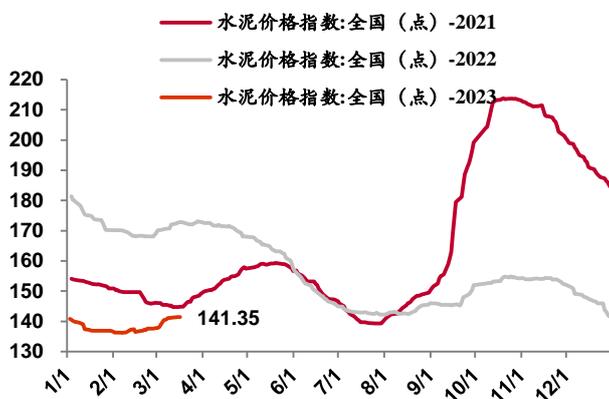
图表 37: 普通中板 (20mm) 价格周环比+0.76%



来源: Wind、中泰证券研究所

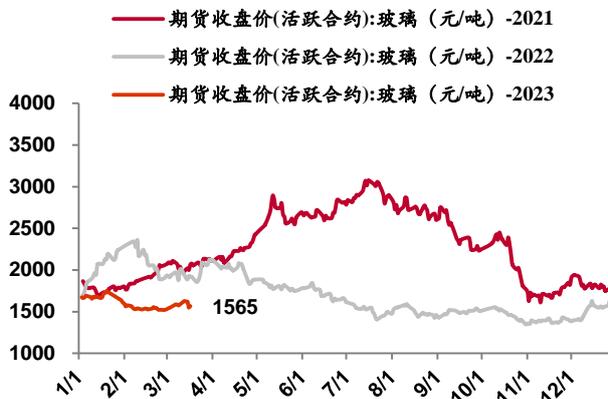
水泥、玻璃: 水泥、玻璃价格指数周环比+0.22%/1.39%。水泥价格&库存: 截至 3 月 17 日, 全国水泥价格指数 141.3 点, 单周环比+0.22%。玻璃价格&库存: 3 月 17 日, 玻璃活跃期货收盘价为 1565 元/吨, 周环比-1.39%。

图表 38: 水泥单价周环比+0.22%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 玻璃市场价周环比-1.39%



来源: Wind、中泰证券研究所

4、公司公告：上海港湾拟进行股份回购、占总股本不超 1.36%

图表 40：本周（3.13-3.17）建筑行业重点公司公告

公告类型	公司名称	公告时间	公告内容
订单、重大合同	节能铁汉	2023.3.13	公司全资子公司铁汉建设签约中节能科创产业园项目施工总承包工程，发包人为公司控股股东中国节能的三级子公司，合同总价格为 2.28 亿元，占公司 2021 年度经审计营收的 8.55%，项目计划工期 540 日历天。
		2023.3.16	公司全资子公司铁汉生态建设有限公司与宁夏水利水电勘察设计研究院有限公司联合中标大清河河源区（浑源）修复与保护工程设计施工总承包，中标价格为 7.01 亿元。
	上海建工	2023.3.13	公司竞得嘉定区菊园新区 JDC1-0403 单元 30A-01 地块的国有建设用地使用权并签订土地出让合同，土地面积 2.12 万平方米，计容面积 5.31 万平方米，用途为租赁住房，成交总价 2.65 亿元。
	东湖高新	2023.3.15	公司及全资子公司中标房县城区水环境综合治理（二期）PPP 项目，项目总投资 13.96 亿元，建设期 2 年，运营期 23 年。
	浙江建投	2023.3.14	公司子公司浙江建工中标杭州市三墩北单元 A-R21-25 地块人才共有产权保障房工程设计-采购-施工（EPC）总承包项目中标房县城区水环境综合治理（二期）PPP 项目，中标价格 16.99 亿元。
投资并购	尤安设计	2023.3.17	公司拟与非关联法人派沃工程共同出资设立控股子公司，其中，公司认缴人民币 51 万元，占注册资本的 51%，派沃工程认缴人民币 49 万元，占注册资本的 49%。
股份回购	上海港湾	2023.3.14	公司拟使用公司自有资金以集中竞价交易方式回购股份，回购资金总额 38.63-77.26 百万元，占公司总股本 0.68%-1.36%，回购价格不超过 33 元/股，期限不超过 12 个月，用于后续实施员工持股计划。
业绩披露	中国核建	2023.3.14	发布业绩简报，截至 2023 年 2 月，公司累计新签合同额/营业收入为 207.52 亿元/182.94，同比分别 -15.8%/+7.54%。公司子公司中核二四投资建设的睢宁项目二期因客观原因导致项目交易边界条件发生重大变化，无法继续按 PPP 模式实施，中核二四已申请退出睢宁项目，并签署终止协议书。
	时空科技	2023.3.14	发布 2022 年年度报告，2022 全年公司营业收入 3.3 亿元，同比-55.77%，扣非归母净利润-2.17 亿元，上年同期-0.18 亿元。
其他	北方国际	2023.3.14	公司全资子公司辉邦集团有限公司向公司控股股东北方工业有限公司全资孙公司续贷不超过 9,000 万欧元，借款期限不超过 5 年，利率不超过 6 个月 EURIBOR+200BP。公司将为本次借款提供连带责任担保。
	浙江建投	2023.3.16	公司控股股东浙江省国有资本运营有限公司通过大宗交易累积减持公司股份 2.16 亿股完成，占公司总股本 1.99%，减持均价为 18.74 元/股。
	中化岩土	2023.3.16	公司董事宋伟民先生通过集中竞价方式减持公司股份 900 万股完成，合计占公司总股本 0.50%，减持均价为 3.13-3.28 元/股。
	深城交	2023.3.16	公司股东联想（北京）有限公司计划减持公司股份合计不超过 624 万股，目前减持计划时间已过半，已累计减持公司股票 281 万股，减持比例为 1.35%。

来源：公司公告、中泰证券研究所

5、风险提示

- 国内新冠疫情出现反弹；基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；电力投资增速不及预期

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。