

建筑装饰

证券研究报告
2024年01月26日

中特估行情持续演绎，关注低估值央国企投资价值

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

任嘉禹

联系人

renjiayu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业专题研究:四季度央企新签提速,关注中长期分红及股息率提升》 2024-01-24
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建增速强劲,重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-20
- 《建筑装饰-行业点评:重点关注三大工程及水利投资推进节奏》 2024-01-19

中特估行情持续演绎，市值管理有望纳入业绩考核

1月23日证监会主席易会满在党委扩大会议上再提中特估，他指出要全力维护资本市场稳定运行，大力提升上市公司质量和投资价值，构建中国特色上市公司估值体系。我们认为中特估的核心驱动在于国企改革，提升分红和利润上缴能力是终极目标，提升ROE是必要条件，而提升ROE又分为内部挖潜和外延并购两条途径，国资委“一利五率”考核更侧重内部挖潜，而外延并购及重组未来亦有望加速兑现。24日上午国资委副主任提出，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视上市公司的市场表现，并加大现金分红力度。当前部分建筑央国企股息率已达到可观水平，结合此前多家央国企发布的控股股东增持公告来看，我们认为低估值央国企龙头仍具备较好的投资价值。

资金宽松或支撑 24 年三大工程及水利投资高景气

央行行长潘功胜1月24日在国新办新闻发布会上表示，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。此外人民银行、国家金融监管总局将联合发布文件，完善经营性物业贷款政策，支持房地产企业发展，扩大资金使用范围，改善房企流动性状况。考虑到此前央行公告新增抵押补充贷款额度5000亿元，四季度增发的1万亿元国债资金结转24年使用5000亿元，我们预计在资金层面支持下，24年三大工程和水利投资有望成为稳增长重要发力点，建议重视重点一线城市城中村改造及保障房建设的力度和强度，同时关注重点区域内大型水利工程项目落地及推进节奏。

央国企整体经营稳健，龙头企业韧性彰显

央企方面，23Q1-3我们跟踪的8大建筑央企新签订单合计达10.6万亿元，同比+6%。截至1月24日收盘，已经公告全年订单情况的7家央企（中国交建暂未发布公告），23年订单合计同比+7.2%（23Q1-3为+5.2%），23Q4单季度新签订单同比+11%，四季度以后新签订单有所回暖。地方国企方面，订单加速分化，或反映出基建的区域性特征愈发显著，13家地方建筑国企23Q1-3新签订单8925亿元，同比+18.8%。已经披露全年订单数据的9家地方国企全年订单同比+9.8%。我们预计24年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点，同时出海及一带一路有望成为建筑企业业绩增长及事件催化的核心变量。考虑到国企改革有望带动ROE及现金流持续改善，我们看好央国企中长期成长性。

央国企蓝筹估值处于历史性低位

估值层面，目前建筑央国企估值已跌入上一轮中特估行情启动前的历史底部，从PB(LF)角度来看，截至1月24日收盘，八大建筑央企PB均小于1，仅中国能建、中国化学、中国中冶、中国电建高于0.6，分别为0.95、0.72、0.7、0.68，而中国中铁、中国交建、中国建筑、中国铁建均在0.6以下，分别为0.58、0.52、0.52、0.47，分别位于历史4.68%、7.65%、1.36%、3.48%分位。而主要的地方国企估值也基本处于历史底部区域，PB高于1的主要包括四川路桥、粤水电、龙建股份、北新路桥、宁波建工，分别为1.56、1.36、1.61、1.53、1.04，其余大多低于1倍。

择优选取“中特估”优质个股

我们认为当前主流央国企PB/PE已基本低于上一轮中特估行情启动前的水平，建议沿以下主线寻找优质个股：1)低估值建筑央国企蓝筹：推荐**中国铁建、中国建筑、中国交建、中国中铁**等；2)高股息及区域投资高景气的地方建筑国企：推荐**四川路桥、安徽建工**等；3)一带一路及出海逻辑的国际工程公司：**中材国际、北方国际、中钢国际**等。4)细分专业工程赛道央企：推荐**中粮科工**（与农业组联合覆盖），建议关注**中国海诚、中铁装配**。

风险提示：基建&地产投资超预期下行，国企改革提效进度不及预期，城中村改造、保障房进度不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-01-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601668.SH	中国建筑	5.10	买入	1.22	1.29	1.40	1.55	4.18	3.95	3.64	3.29
601800.SH	中国交建	8.25	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	7.05	6.35	5.73	5.12
601186.SH	中国铁建	8.44	买入	1.96	2.14	2.35	2.62	4.31	3.94	3.59	3.22
601390.SH	中国中铁	6.41	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	5.09	4.48	3.98	3.56
601868.SH	中国能建	2.17	买入	0.19	0.18	0.21	0.24	11.42	12.06	10.33	9.04
601618.SH	中国中冶	3.29	买入	0.50	0.58	0.67	0.78	6.58	5.67	4.91	4.22
601669.SH	中国电建	5.02	买入	0.66	0.77	0.89	1.02	7.61	6.52	5.64	4.92
601117.SH	中国化学	6.56	买入	0.89	0.98	1.16	1.39	7.37	6.69	5.66	4.72
600039.SH	四川路桥	7.98	买入	1.29	1.38	1.71	2.06	6.19	5.78	4.67	3.87
000498.SZ	山东路桥	5.63	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.52	3.41	2.96	2.57
600502.SH	安徽建工	4.88	买入	0.80	0.91	1.05	1.21	6.10	5.36	4.65	4.03
002061.SZ	浙江交科	3.74	买入	0.61	0.62	0.74	0.89	6.13	6.03	5.05	4.20
600170.SH	上海建工	2.42	买入	0.15	0.34	0.37	0.41	16.13	7.12	6.54	5.90
002060.SZ	粤水电	4.47	买入	0.10	0.46	0.53	0.61	44.70	9.72	8.43	7.33
600970.SH	中材国际	11.30	买入	0.83	0.94	1.10	1.27	13.61	12.02	10.27	8.90
000065.SZ	北方国际	11.22	买入	0.63	0.87	1.05	1.27	17.81	12.90	10.69	8.83
000928.SZ	中钢国际	6.25	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	14.20	11.36	10.08	8.80
301058.SZ	中粮科工	11.10	买入	0.33	0.56	0.75	0.99	33.64	19.82	14.80	11.21

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com