

建筑装饰

证券研究报告

2024年02月18日

择优央国企经营改善，房企“白名单”利好地产链条修复

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

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

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业研究周报:择优“中特估”，资金支撑“三大工程”发力》2024-02-04
- 《建筑装饰-行业专题研究:见微知著:从调查问卷展望建筑建材地产后市风格及走向》2024-01-30
- 《建筑装饰-行业点评:央国企行情持续演绎，继续推荐低估值&高股息品种》2024-01-30

市值考核政策再度细化，“一企一策”引导企业价值发现

29日国资委举行中央企业、地方国资委考核分配工作会议，根据企业功能定位、行业特点、承担重大任务等情况，增加反映价值创造能力的针对性考核指标，“一企一策”签订个性化经营业绩责任书，同时还将建立考核“双加分”机制，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效。国资委还将探索将品牌价值纳入考核，不断提高品牌附加值和美誉度，加快建设世界一流企业，市值考核的政策再度细化，对于央企市值管理提出更高要求。

重视低估值传统建筑央国企股息率的投资价值

经过前期板块回调，当前部分传统建筑央国企股息率已经处于较高水平，其中主要以传统低估值建筑央国企蓝筹为主。其中四川路桥的股息率为8.18%，设计总院、安徽建工、中钢国际和中国建筑的股息率分别达到5.47%、5.40%、5.16%、4.94%，当前建筑央国企基本面处于回暖趋势，我们看好股息率较高的建筑央国企。从估值角度来看，截至2月8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，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0.57、0.53、0.53、0.47，分别位于历史4.23%、8.05%、1.55%、3.53%分位，伴随“中特估”的持续催化，低估值央国企投资价值凸显。

首批房地产项目“白名单”出炉 多部门协调联动推进政策落地

截至1月底，26个省份的170个城市已经建立了城市房地产融资协调机制，并提出了第一批房地产项目“白名单”推送给商业银行，共涉及房地产项目3218个。商业银行接到名单后，按规程审查项目，已向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元。2月6日，金融监管总局提出，各监管局要成立工作专班，主动加强与地方政府和住建部门协同配合，积极参与协调机制各项工作，及时掌握辖内各城市协调机制运行情况，我们认为，房地产项目“白名单”的陆续出炉，对于地产项目的持续推进形成有效的资金支撑，利好房地产链条的实物量推进和转化。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周(0205-0209)建筑(中信)指数下跌0.88%，沪深300指数上涨3.93%，子板块中央国企蓝筹居多的房建、基建板块分别录得正收益2.14%、0.74%。本周涨幅居前的标的有：洪涛股份(+34.45%)、南网能源(+12.58%)、华铁应急(+11.23%)、上海建工(+8.81%)、华维设计(+7.91%)。

投资建议

我们认为，24年顺周期改善、高股息央国企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1)顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2)低估值高股息央国企蓝筹推荐中国交建、中国建筑、中国铁建、四川路桥、安徽建工、中材国际、北方国际，建议关注新疆交建；3)专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐苏文电能(与环保组联合覆盖)、华铁应急(与非银组联合覆盖)、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

风险提示：基建&地产投资超预期下行；央企、国企改革提效进度不及预期；城中村改造落地不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-02-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601800.SH	中国交建	8.34	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	7.13	6.42	5.79	5.18
601668.SH	中国建筑	5.12	买入	1.22	1.29	1.40	1.55	4.20	3.97	3.66	3.30
600039.SH	四川路桥	7.95	买入	1.29	1.29	1.42	1.56	6.16	6.16	5.60	5.10
600970.SH	中材国际	11.25	买入	0.83	0.94	1.10	1.27	13.55	11.97	10.23	8.86
601186.SH	中国铁建	8.38	买入	1.96	2.14	2.35	2.62	4.28	3.92	3.57	3.20
601390.SH	中国中铁	6.33	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	5.02	4.43	3.93	3.52
300977.SZ	深圳瑞捷	11.62	买入	0.10	0.34	0.52	0.99	116.20	34.18	22.35	11.74
002949.SZ	华阳国际	8.66	买入	0.57	0.92	1.19	1.48	15.19	9.41	7.28	5.85
603300.SH	华铁应急	6.14	买入	0.33	0.44	0.59	0.78	18.61	13.95	10.41	7.87
300982.SZ	苏文电能	19.33	买入	1.24	1.37	1.67	2.08	15.59	14.11	11.57	9.29
002541.SZ	鸿路钢构	16.92	买入	1.69	1.81	2.09	2.45	10.01	9.35	8.10	6.91
600502.SH	安徽建工	4.63	买入	0.80	0.91	1.05	1.21	5.79	5.09	4.41	3.83
605167.SH	利柏特	7.22	买入	0.31	0.56	0.78	1.07	23.29	12.89	9.26	6.75
000928.SZ	中钢国际	6.04	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	13.73	10.98	9.74	8.51
601117.SH	中国化学	6.40	买入	0.89	0.98	1.16	1.39	7.19	6.53	5.52	4.60
000498.SZ	山东路桥	5.56	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.48	3.37	2.93	2.54
601868.SH	中国能建	2.15	买入	0.19	0.18	0.21	0.24	11.32	11.94	10.24	8.96
601669.SH	中国电建	4.96	买入	0.66	0.77	0.89	1.02	7.52	6.44	5.57	4.86
603357.SH	设计总院	8.08	买入	0.79	0.92	1.05	1.19	10.23	8.78	7.70	6.79
603018.SH	华设集团	6.85	买入	1.00	1.14	1.32	1.55	6.85	6.01	5.19	4.42
002469.SZ	三维化学	4.66	买入	0.42	0.52	0.64	0.80	11.10	8.96	7.28	5.83
603163.SH	圣晖集成	26.62	买入	1.23	1.61	2.13	2.84	21.64	16.53	12.50	9.37
605598.SH	上海港湾	16.12	买入	0.64	0.88	1.27	1.79	25.19	18.32	12.69	9.01

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS, EPS均为团队预计值。

注: 苏文电能系与环保公用组联合覆盖, 华铁应急系与非银组联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题: 择优央国企经营改善, 房企“白名单”利好地产链条修复.....	3
2. 行情回顾.....	4
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1: 中信建筑三级子行业本周(0129-0202)涨跌幅(总市值加权平均).....	4
图 2: 建筑个股涨幅前五.....	4
图 3: 代表性央企&国企涨跌幅.....	4
表 1: 建筑企业股息率和估值分位情况.....	3

1. 本周专题：择优央企经营改善，房企“白名单”利好地产链条修复

市值管理有望纳入业绩考核、央企存量资产盘活再迎关注。1月23日，前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。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。25日国有企业存量资产优化升级基金签约仪式在京举行，该基金由国务院国资委批准，中国国新联合中国信达、中国东方、中国长城共同发起设立，总规模400亿元。国务院国资委产权局副局长、一级巡视员谢小兵在讲话中指出，发起设立优化升级基金，是国务院国资委贯彻落实党中央、国务院决策部署，助力新一轮国企改革深化提升行动，促进国有资本布局优化的重要举措，通过发挥运营公司带动作用，撬动社会资本，整合优势资源，更好助力央企盘活存量资产、扩大有效投资。我们认为，当前部分建筑央企股息率已达到可观水平，结合此前多家央企发布的控股股东增持公告来看，我们认为低估值央企龙头仍具备较好的投资价值。

市值考核政策再度细化，“一企一策”引导企业价值发现。29日国资委举行中央企业、地方国资委考核分配工作会议，根据企业功能定位、行业特点、承担重大任务等情况，增加反映价值创造能力的针对性考核指标，“一企一策”签订个性化经营业绩责任书，同时还将建立考核“双加分”机制，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效，同时对踩红线、越底线的违规事项加强惩戒，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。国资委还将探索将品牌价值纳入考核，鼓励企业练好内功、外塑形象，不断提高品牌附加值和美誉度，加快建设世界一流企业，市值考核的政策再度细化，对于央企市值管理提出更高要求。

重视低估值传统建筑央企股息率的投资价值。经过前期板块回调，当前部分传统建筑央企股息率已经处于较高水平，其中主要以传统低估值建筑央企蓝筹为主。其中四川路桥的股息率为8.18%，设计总院、安徽建工、中钢国际和中国建筑的股息率分别达到5.47%、5.40%、5.16%、4.94%，当前建筑央企基本面处于回暖趋势，我们看好股息率较高的建筑央企。从估值角度来看，截至2月8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，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0.57、0.53、0.53、0.47，分别位于历史4.23%、8.05%、1.55%、3.53%分位，伴随“中特估”的持续催化，低估值央企投资价值凸显。

表 1：建筑企业股息率和估值分位情况

	总市值 (亿)	22年现金 分红(亿)	22年归母 净利(亿)	22年分 红比例	股息率	PE_TTM	PE分位	PB_LF	PB分位
四川路桥	692.89	56.65	112.13	50.52%	8.18%	5.35	2.55%	1.56	44.87%
天健集团	86.14	5.98	19.50	30.67%	6.94%	5.53	4.90%	0.78	0.77%
筑博设计	12.46	1.03	1.50	68.70%	8.25%	11.11	18.36%	0.94	0.19%
设计总院	45.33	2.48	4.43	55.95%	5.47%	9.39	0.19%	1.38	1.01%
安徽建工	79.48	4.29	13.80	31.10%	5.40%	5.25	0.15%	0.84	2.77%
中钢国际	86.65	4.47	6.31	70.84%	5.16%	11.03	6.38%	1.11	7.03%
中国建筑	2,146.28	105.97	509.50	20.80%	4.94%	4.20	9.93%	0.53	1.55%
隧道股份	189.90	8.49	28.09	30.22%	4.47%	6.45	2.11%	0.70	10.01%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据统计截至2024/02/08收盘

资金支撑下，“三大工程”建设进入加速阶段。2024年1月国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款1500亿元，期末抵押补充贷款余额为34022亿元。这是PSL在去年12月重启后再度新增，主要用于支持“平急两用”公共基础设施、保障性住房、城中村改造三大工程建设。1月30日，广州等诸多城市落地首批城中村改造专项贷款：广州市白云区罗冲围片区潭村、民科园片区大沥村等14个城中村

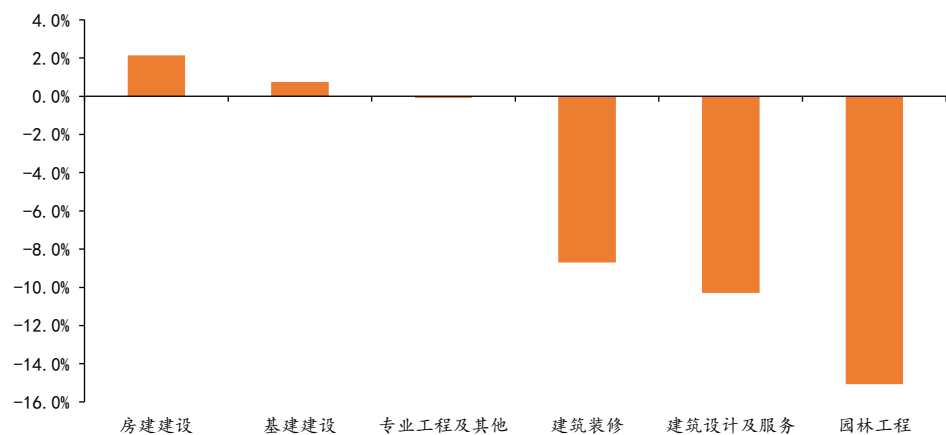
改造项目获得国家开发银行、农业发展银行首批城中村改造专项借款授信 1426 亿元，首笔发放 15 亿元。国开行披露，1 月 30 日实现城中村改造专项借款首批发放 90.8 亿元，涉及广州、郑州、济南、南京、石家庄等城市近百个项目，惠及村（居）民超过 10 万户，建设安置房 23.84 万套。

首批房地产项目“白名单”出炉 多部门协调联动推进政策落地。根据两部门通知的要求，各地要加快建立以城市为核心的房地产融资协调机制，提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”，向本行政区域内商业银行推送，满足房地产项目和企业合理融资需求，截至 1 月底，26 个省份的 170 个城市已经建立了城市房地产融资协调机制，并提出了第一批房地产项目“白名单”推送给商业银行，共涉及房地产项目 3218 个。商业银行接到名单后，按规程审查项目，已向 27 个城市 83 个项目发放贷款共 178.6 亿元。2 月 6 日，金融监管总局提出，各监管局要成立工作专班，主动加强与地方政府和住建部门协同配合，积极参与协调机制各项工作，及时掌握辖内各城市协调机制运行情况，我们认为，房地产项目“白名单”的陆续出炉，对于地产项目的持续推进形成有效的资金支撑，利好房地产链条的实物量推进和转化。

2. 行情回顾

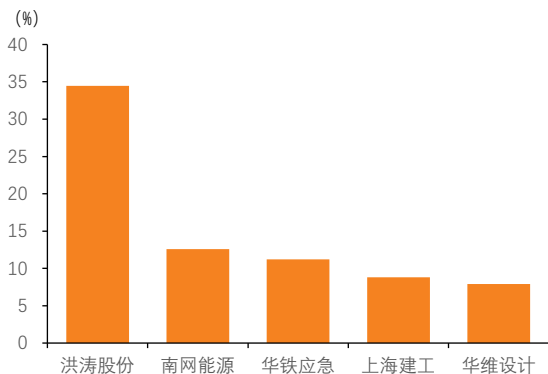
根据总市值加权平均统计，本周（0205-0209）建筑（中信）指数下跌 0.88%，沪深 300 指数上涨 3.93%，子板块中央国企蓝筹居多的房建、基建板块分别录得正收益 2.14%、0.74%。本周涨幅居前的标的有：洪涛股份（+34.45%）、南网能源（+12.58%）、华铁应急（+11.23%）、上海建工（+8.81%）、华维设计（+7.91%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（0129-0202）涨跌幅（总市值加权平均）



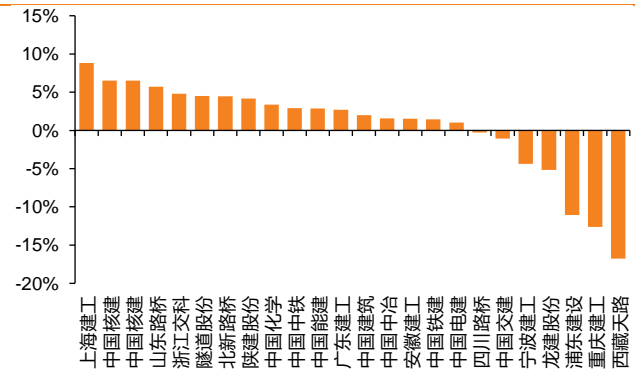
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

结合当前经济压力仍存，我们预计今年顺周期有望改善，今年“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，短期经济工作会议仍有望带来政策催化，今年基本面改善可期。从资金的角度来看，中央加杠杆有望持续强化，万亿特别国债和专项债额度提前下达支撑今年 Q1 基建景气度回升，结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的确定性较高。我们认为，24 年顺周期改善、高股息央企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1) 顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2) 低估值高股息央企蓝筹推荐中国建筑、四川路桥、安徽建工、中材国际、北方国际，建议关注新疆交建；3) 专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐苏文电能（与环保组联合覆盖）、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

主线一：静待顺周期改善，基建和地产投资保持韧性

需求端来看，24 年基建增速或回归平稳，重视基建结构性和区域性机会，我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，真实需求主导的水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域确定性较高。供给端，专项债有望继续发力，或将提前下达 2024 年度部分新增地方债额度，新增专项债提前批额度或将在 2.28 万亿元左右。万亿特别国债发行促使中央财政赤字率或进一步提高，财政资金或继续发力。地产端，城中村及保障房有望为地产中长期发展形成有力支撑，我们测算 21 个/35 个超大特大城市城中村改造面积达 9.6/12.3 亿平，预计 21 个城市城中村改造年均拉动地产开发投资约 9199 亿，对地产新开工/竣工的弹性分别为 12.6%/7.6%。

主线二：国企改革纵深推进，高股息及 ROE 向上趋势明显

23 年上半年战术性政策上已明确国企改革新思路，下半年战略性政策持续细化工作部署。龙头市占率提升趋势显著，23 年以来建筑央企份额提升较快，八大建筑央企营业收入份额从 19 年 19% 提升至 23Q3 的 25%，新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23Q3 的 45%，验证了建筑央企扎实的内生增长动能以及融资和管理优势。建筑央企 ROE 提升思路清晰，内生途径在于提升盈利能力和周转能力，外延途径在于围绕“链主”身份进行产业上下游整合。当前建筑企业中股息率达到 5% 的已有 8 家，以传统低估值建筑央企蓝筹为主，此前建筑央企密集发布增持计划，板块回调后低估值建筑央企估值已处于较低水平。

主线三：关注下游高景气专业工程以及传统行业改造及出海

专业工程四大细分赛道值得重点关注：1) 重资产的建筑租赁板块在顺周期下弹性较大，头部市占率集中度提升；2) 半导体洁净室工程，受益于国内半导体资本开支提速，国产替代逻辑带来需求旺盛，洁净室工程行业技术壁垒高，行业渗透率及头部企业集中度有望提升；3) 化工炼化工程板块主要受益于化工行业景气度回暖以及海外龙头产能转移，同时煤化工迎来投资高峰期；4) 钢结构板块短期在经济复苏背景下收入和利润弹性有望进一步凸显，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，此外积极关注建筑企业出海对于传统业务利润的带动作用。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计万亿国债以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 24 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等等

措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 2024 年地方国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

城中村改造进度不及预期：若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com