



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 建筑行业2024年中期投资策略

# 历经风雨，静待花开

西南证券研究发展中心  
建筑装饰研究团队  
2024年7月

# 核心观点

□ **受业绩及大盘影响，建筑板块上半年跑输大盘。** 2024年初至7月1日，申万建筑装饰指数下跌6.9%，跑输沪深300指数约8.2个百分点。建筑板块表现较为疲软，受制于整体市场疲软及投资数据放缓、债务问题，板块下调幅度较大。

2024年初至7月1日，房建行业涨幅为2.7%，基建行业下跌1.7%、专业工程建设下跌11.8%，装修装饰板块下跌39.0%，园林行业下跌44.3%。地产行业低迷及地方财政不足对装修、园林两大板块造成影响。

□ **行业整体基本面偏弱，整体投资增速呈现下滑趋势。** 建筑行业整体业绩增速走低，2024年Q1营收20699.9亿元，同比+1.6%，Q1归母净利润502.6亿元，同比-2.5%，受宏观影响营收与净利润增速大幅下滑。固定资产投资增速呈下滑趋势。2024年1-5月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，固定资产投资由年初4.2%逐步下滑。较2023年同期1-5月固定资产投资增速基本持平。地产投资持续低迷，制造业及基建投资有望继续成为“稳增长”的压舱石。

□ **三大工程存在机遇。** 中央经济工作会议指出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。“三大工程”带动投资大且产业链条长受益企业众多，可有效对冲房地产下行对经济造成的冲击。推荐公司位于产业链前端回款较好，且对于介入项目后期的运营有先发优势的**冬奥规划（300989）**。

□ **选择低估值高分红央企。** 目前建筑央企估值位于低位，随着国企改革的逐步深入，建筑央企经营活力提升，估值存在进一步修复的可能。三季度订单增速平稳，部分国企订单增速较好，央企订单增速跑赢行业。推荐业绩稳健，低估值高分红的**中国建筑（601668）**。2023年中国建筑研发投入460.7亿元，位于A股第一位，此外中国中铁、中国交建等共计6家建筑央企进入A股研发投入前十。在产品出海及“一带一路”战略中，由于建筑公司的“含金量”高，将获得广阔市场。

□ **一带一路仍然存在机会。** “一带一路”国家经济复苏，前期压制的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。疫情一带一路新签订单承压，今年呈现向好趋势。

□ **风险提示：** 宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险、房地产政策变化风险；订单下滑、回款不及预期风险；海外地缘政治风险。

# 目 录

---

◆ **2024年上半年行情回顾：表现弱于大盘，业绩承压**

◆ **基本面受资金及宏观影响，投资增速呈下滑趋势**

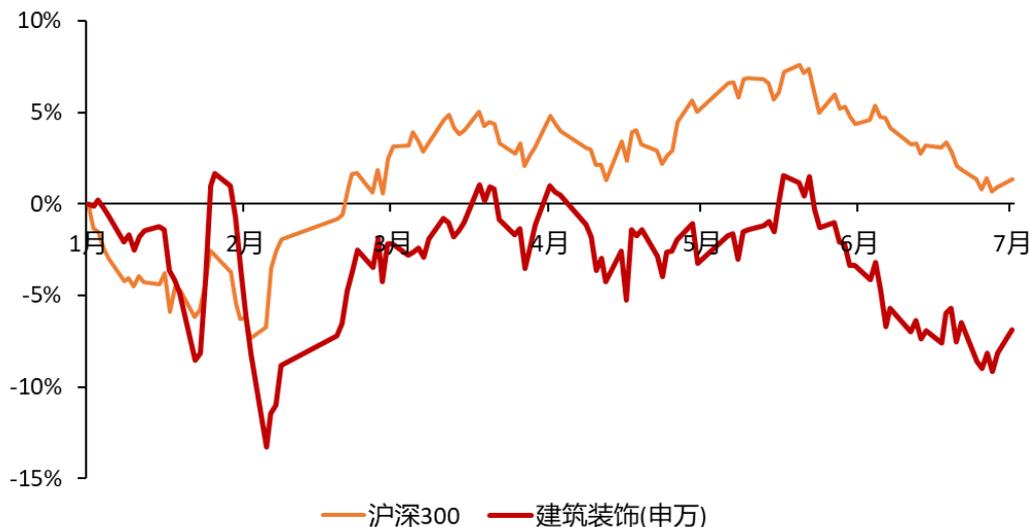
◆ **三大工程：托底房建，存在机遇**

◆ **关注其他投资机会：稳健高分红央国企、一带一路**

◆ **重点推荐标的**

# 行业回顾：表现弱于大盘

## 建筑装饰行业指数相对沪深300走势

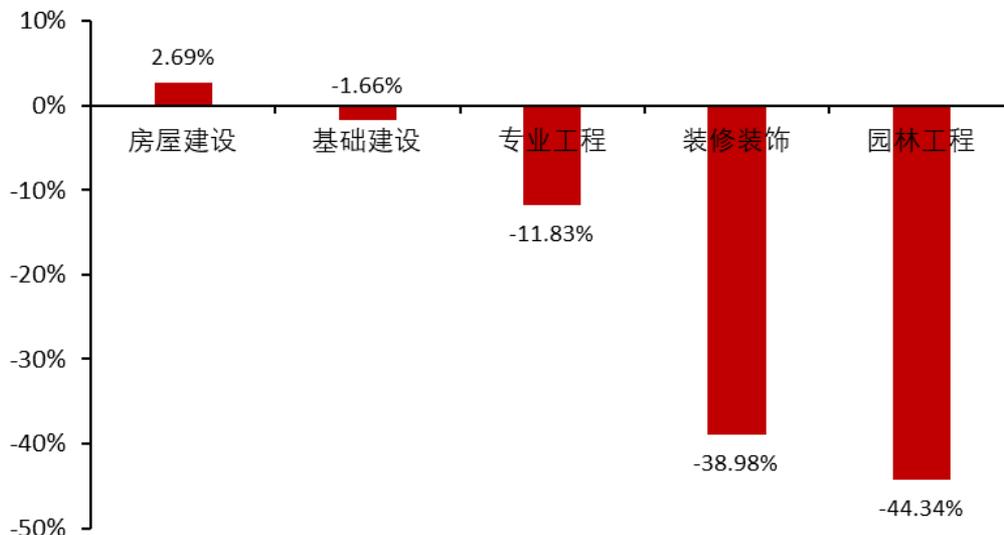


□ 2024年初至7月1日，申万建筑装饰指数下跌6.9%，跑输沪深300指数约8.2个百分点。

2024年初至7月1日，建筑板块表现较为疲软，受制于整体市场疲软及投资数据放缓、债务问题，板块下调幅度较大。

## 行业回顾：装修、园林板块继续探底

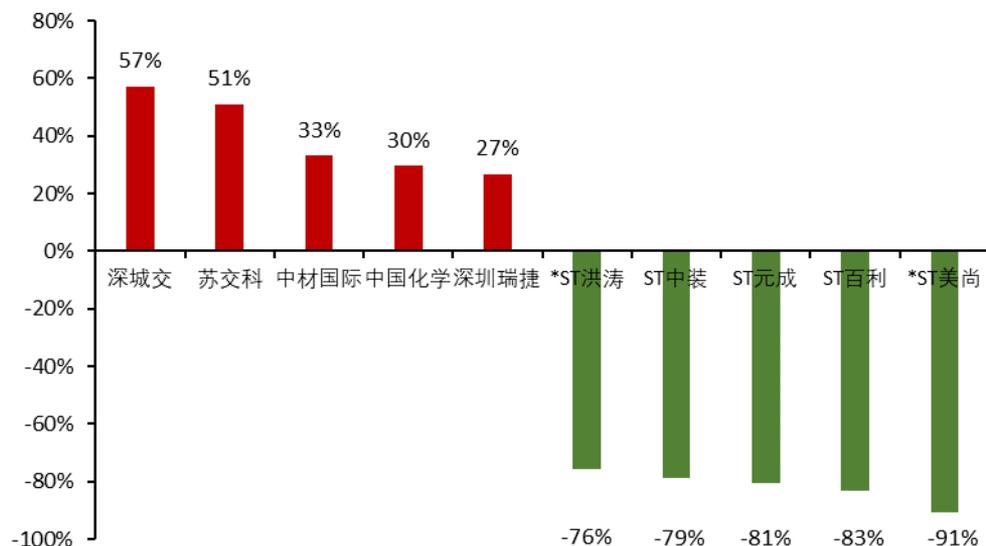
建筑子行业二级市场涨跌幅



- 2024年初至7月1日，房建行业震荡略微上涨，涨幅为2.7%，虽然略微上涨，但整体成呈现震荡下跌的趋势。
- 其次是基建行业下跌1.7%、专业工程建设下跌11.8%；
- 装修装饰板块受近年地产端影响较大，下跌39.0%，园林行业受订单及回款影响整体业绩低迷，下跌44.3%。说明地产行业低迷及地方财政不足对装修、园林两大板块造成影响。

## 行业回顾：央国企相对表现较好

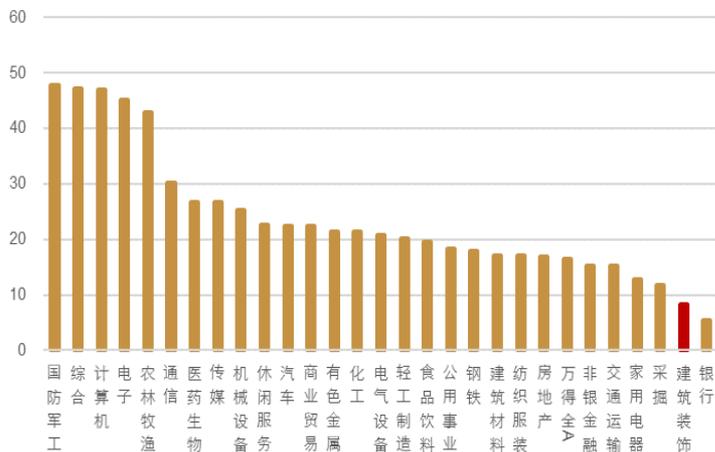
### 建筑行业涨跌幅前五个股



- 2024年初至7月1日，涨幅居前的五支标的分别为深城交（+57%）、苏交科（+51%）、中材国际（+33%）、中国化学（+30%）、深圳瑞捷（+27%），主要以主题性行情催化有关，如“低空经济”、“一带一路”等。
- 2024年初至7月1日板块内仅23支标的上涨，基本为央国企。
- 受宏观低景气及地产低迷影响，大部分民营企业经营、股价不及预期。

# 行业回顾：估值位于低位，子行业存在较大差异

## 建筑行业市盈率位于低位



代码	申万一级行业	PE	代码	申万一级行业	PE
801740.SI	国防军工	47.69	801140.SI	轻工制造	20.05
801750.SI	计算机	46.99	801120.SI	食品饮料	19.48
801080.SI	电子	45.22	801160.SI	公用事业	18.36
801010.SI	农林牧渔	42.84	801040.SI	钢铁	17.89
801770.SI	通信	30.14	801710.SI	建筑材料	17.18
801150.SI	医药生物	26.77	801130.SI	纺织服装	17.16
801760.SI	传媒	26.65	801180.SI	房地产	16.93
801890.SI	机械设备	25.19	881001.WI	万得全A	16.39
801210.SI	休闲服务	22.64	801790.SI	非银金融	15.34
801880.SI	汽车	22.45	801170.SI	交通运输	15.23
801200.SI	商业贸易	22.39	801110.SI	家用电器	12.83
801050.SI	有色金属	21.48	801020.SI	采掘	11.76
801030.SI	化工	21.28	801720.SI	建筑装饰	8.20
801730.SI	电气设备	20.71	801780.SI	银行	5.33

- ❑ 对比所有申万一级行业的数据，建筑装饰行业目前PE为8.2倍，在申万行业中处于低水平，仅高于银行板块5.3倍。
- ❑ 所有行业平均估值约23.5倍，建筑行业与之存在较大差距。

## 行业回顾：估值位于低位，子行业存在较大差异

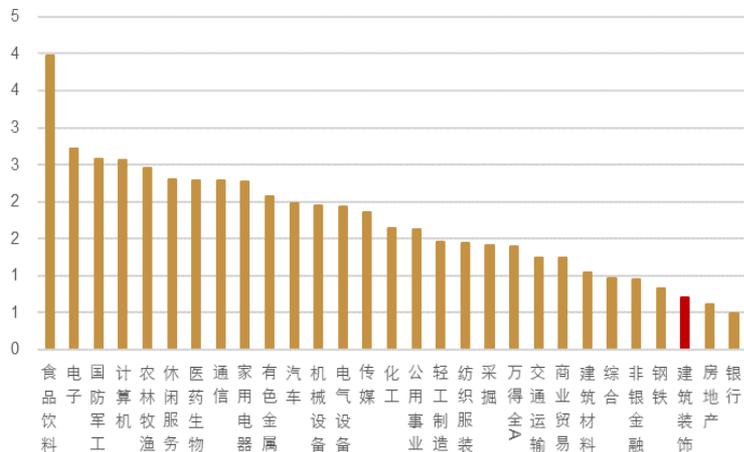
### 建筑装饰行业市盈率变动



- 2024年初至7月1日，建筑行业整体估值震荡下行，目前建筑估值8.2倍。
- 从历史数据来看，建筑板块整体估值历史次低点位于2014年，当时最低为9.1倍。目前板块估值已低于2014年，整体看来建筑估值处于历史低位。

# 行业回顾：估值位于低位，子行业存在较大差异

## 建筑行业市净率位于低位



代码	申万一级行业	PB	代码	申万一级行业	PB
801120.SI	食品饮料	3.97	801030.SI	化工	1.65
801080.SI	电子	2.71	801160.SI	公用事业	1.63
801740.SI	国防军工	2.58	801140.SI	轻工制造	1.46
801750.SI	计算机	2.57	801130.SI	纺织服装	1.45
801010.SI	农林牧渔	2.45	801020.SI	采掘	1.41
801210.SI	休闲服务	2.30	881001.WI	万得全A	1.40
801150.SI	医药生物	2.29	801170.SI	交通运输	1.25
801770.SI	通信	2.29	801200.SI	商业贸易	1.24
801110.SI	家用电器	2.27	801710.SI	建筑材料	1.05
801050.SI	有色金属	2.07	801790.SI	非银金融	0.95
801880.SI	汽车	1.98	801040.SI	钢铁	0.83
801890.SI	机械设备	1.95	801720.SI	建筑装饰	0.70
801730.SI	电气设备	1.94	801180.SI	房地产	0.61
801760.SI	传媒	1.86	801780.SI	银行	0.49

- ❑ 对比所有申万一级行业的数据，建筑装饰行业目前PB为0.7倍，在申万行业中处于低水平，仅高于银行板块0.5倍及地产板块0.6倍。
- ❑ 所有行业平均估值约1.7倍，建筑行业与之存在较大差距。

# 目 录

---

◆ 2024年上半年行情回顾：表现弱于大盘，业绩承压

◆ 基本面受资金及宏观影响，投资增速呈下滑趋势

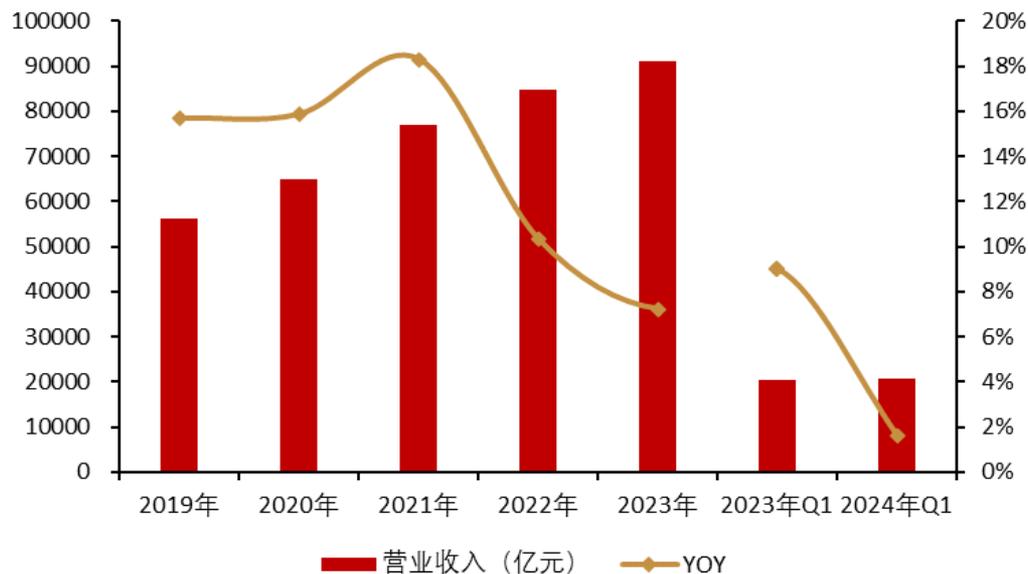
◆ 三大工程：托底房建，存在机遇

◆ 关注其他投资机会：稳健高分红央国企、一带一路

◆ 重点推荐标的

# 业绩回顾：建筑行业整体业绩增速走低

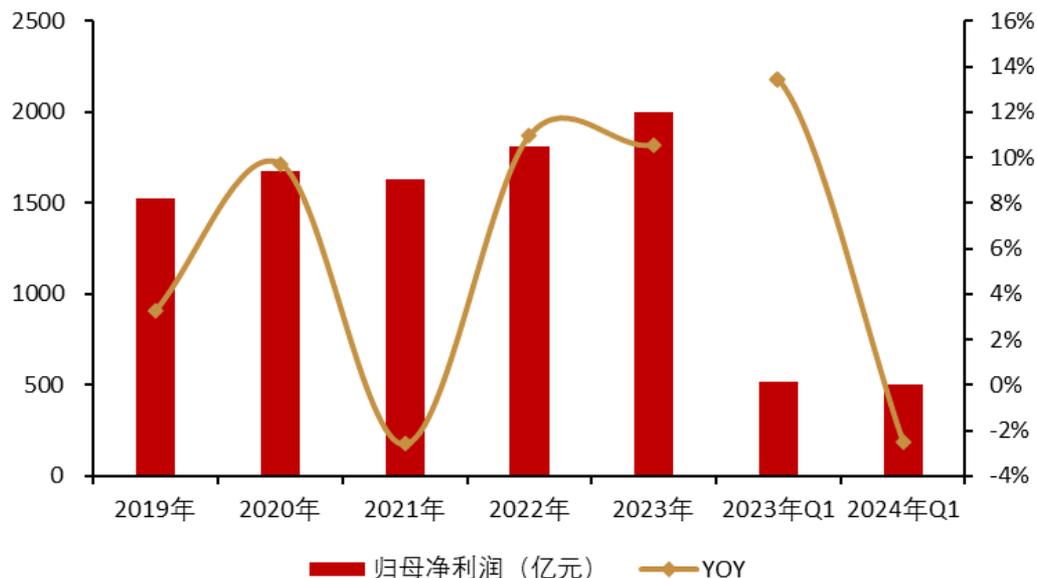
## 建筑上市公司营收情况



- **2023年建筑公司收入增速逐步下滑，Q1营收增速加速下滑。**建筑上市公司2023年实现营收90910.5亿元，同比+7.2%。受宏观环境影响，整体公司营业收入自2022年以来增速持续走缓，2023年增速位于近年来低位。
- 从2024年Q1营收20699.9亿元，同比+1.6%，由此情况看来，受宏观影响营收增速下滑幅度较大。

## 业绩回顾：建筑行业整体业绩增速走低

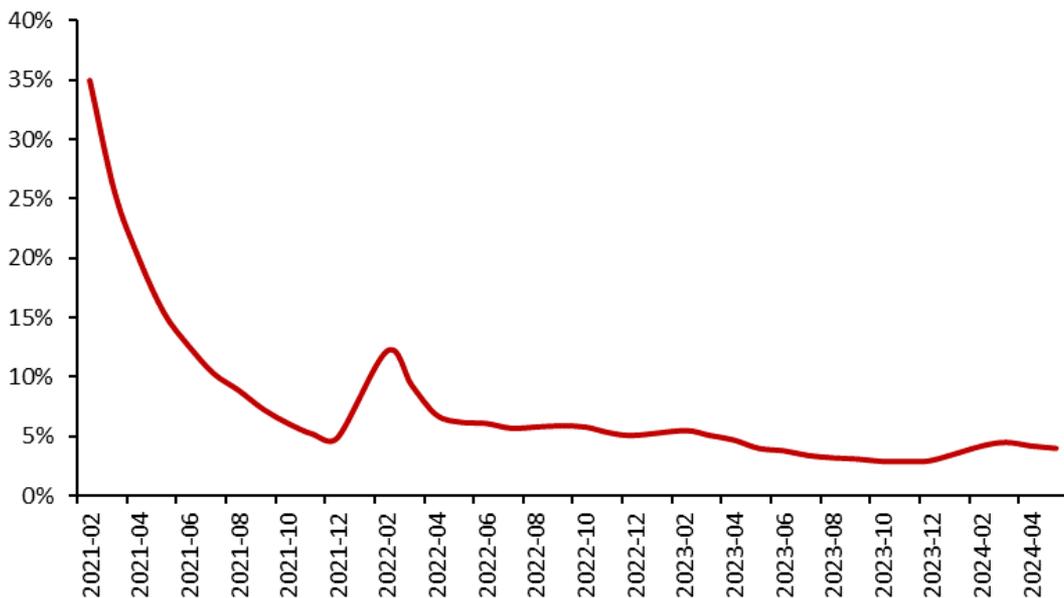
### 建筑上市公司归母净利润情况



- **2023年建筑公司业绩增速逐步下滑，Q1营收增速加速下滑。**建筑上市公司2023年实现归母净利润1999.4亿元，同比+10.6%。2023年归母净利润增速与2022年基本持平，主要是由于建筑行业整体面临“新常态”，积极调整经营策略，将以往的重扩张转向重质量发展。
- 从2024年Q1归母净利润502.6亿元，同比-2.5%。受宏观影响，净利润增速大幅下滑。

# 固定资产投资增速呈现下滑趋势

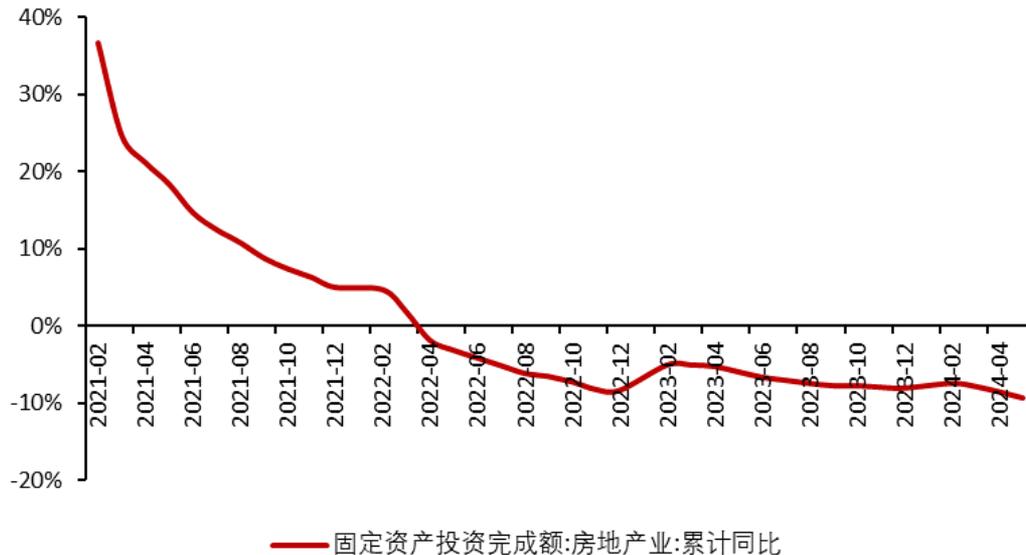
固定资产投资完成额:累计同比



- **固定资产投资增速呈下滑趋势。**2024年1-5月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，固定资产投资由年初4.2%逐步下滑。较2023年同期1-5月固定资产投资增速基本持平。
- 近年来，固定资产投资增速在年度内呈现出前高后低的趋势，2021年年初增长35%年末增长4.9%，2022年年初增长12.2%年末增长5.1%，2023年年初增长5.5%年末增长3%，预计今年将继续延续这种状况。

# 地产投资持续低迷

## 地产投资增速情况



- ❑ **地产投资持续低迷。**2024年1-5月份，全国房地产投资增速同比下降9.4%，较2023年1-5月房地产投资增速降幅扩大3.4个百分点。房企投资信心整体仍未恢复，今年上半年呈现下滑幅度扩大趋势。
- ❑ 地产行业投资增速自2022年3月之后由正转负，总体呈现下降趋势。今年年初地产投资下滑7.5个百分点。

# 制造业、基建投资将对冲地产下行

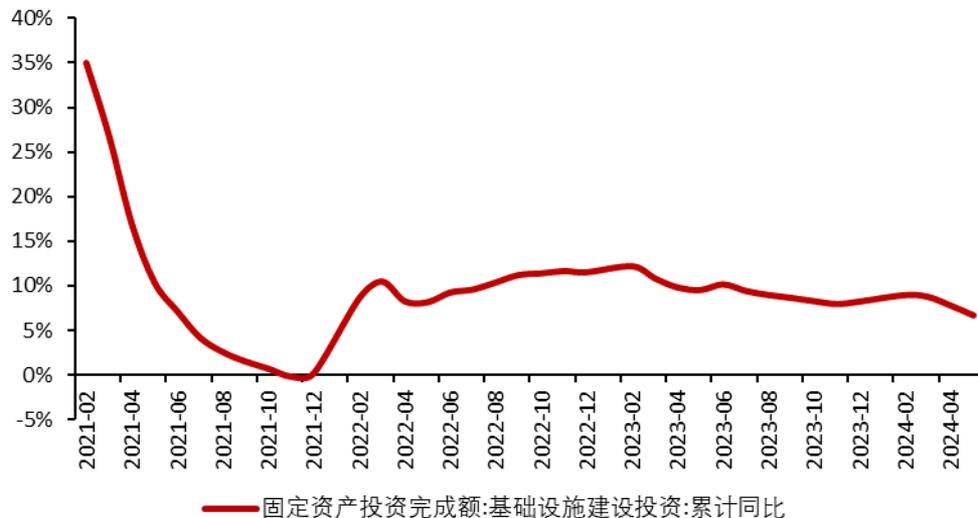
## 制造业投资增速情况



- **制造业投资同比增长，托底整体投资。** 2024年1-5月份，全国固定资产投资同比增长9.6%，较2023年1-5月同比上升3.6个百分点，年内数据也保持较高景气度。上半年制造业投资独挑大梁，预计下半年将延续此趋势。托底整体投资下滑。

# 制造业、基建投资将对冲地产下行

## 基建投资增速情况



- **基建投资呈现下滑趋势。** 2024年1-5月基础设施建设投资增长6.7%，相较2023年1-5月基础设施建设投资增长率下降2.9个百分点。
- 受整体宏观环境及配套资金短缺影响，今年基建端投资数据由年初的增长9.0%持续下滑。2024年1-5月基建投资增速虽逐月下滑但仍较为景气，由此看来基建依然是稳增长的重要工具。

# 基建部分细分领域持续景气

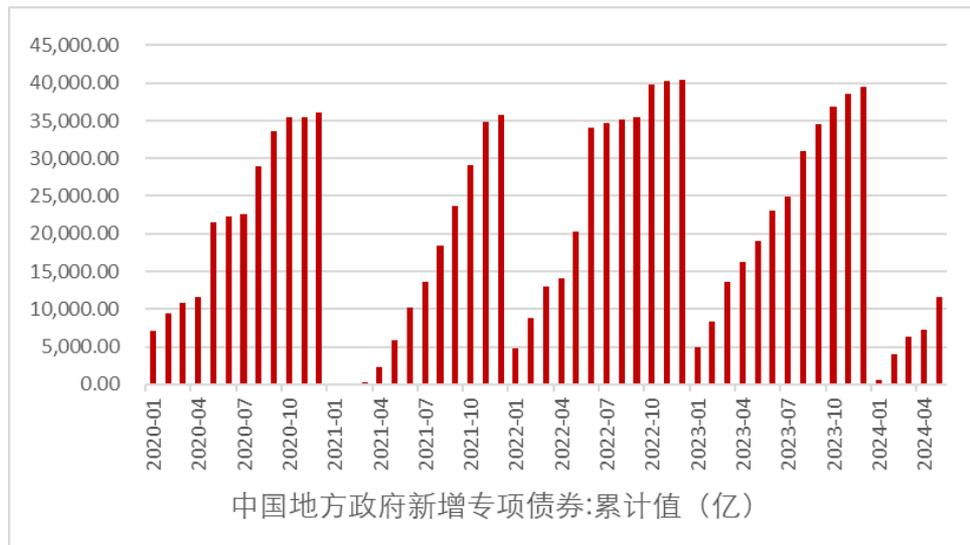
## 细分领域投资增速情况

累计同比	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月
固定资产投资完成额	4.2%	4.5%	4.2%	4.0%
制造业	9.4%	9.9%	9.7%	9.6%
基础设施建设投资	9.0%	8.8%	7.8%	6.7%
房地产业	-7.5%	-7.9%	-8.6%	-9.4%
细分行业投资增速（累计同比）				
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	25.3%	29.1%	26.2%	23.7%
电力、热力的生产和供应业	32.7%	36.7%	31.8%	29.7%
燃气生产和供应业	7.3%	6.6%	6.6%	0.7%
水的生产和供应业	5.4%	7.7%	10.0%	7.2%
交通运输、仓储和邮政业	10.9%	7.9%	8.2%	7.1%
铁路运输业	27.0%	17.6%	19.5%	21.6%
道路运输业	8.3%	3.6%	0.7%	-0.9%
水上运输业	8.0%	8.5%	7.2%	6.2%
航空运输业	18.9%	35.4%	24.6%	20.1%
管道运输业	-15.5%	-50.5%	-38.7%	-45.0%
仓储业	10.5%	10.8%	16.0%	15.3%
水利、环境和公共设施管理业	0.4%	0.3%	-1.0%	-1.5%
水利管理业	13.7%	13.9%	16.1%	18.5%
生态保护和环境治理业	-5.2%	-2.4%	-1.9%	-2.6%
公共设施管理业	-1.9%	-2.4%	-4.5%	-5.5%

- **结构分化明显，细分领域有部分持续景气。** 2024年1-5月份，电力、热力、燃气生产供应及仓储业延续2023年高景气。铁路运输业2024年1-5月份增长21.6%，延续2023年高景气。生态环保及公共设施管理今年较为低迷，但水利投资景气度较高达到18.5%。

# 基建投资资金支持有所下降

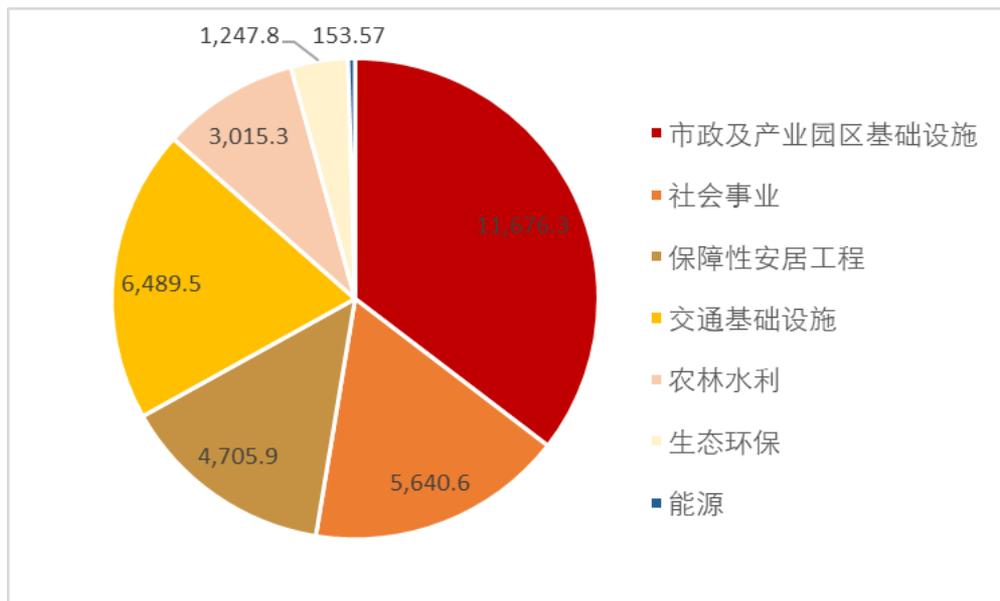
## 地方新增专项债发行量



- **投向基建的资金较去年同期下滑**：政府工作报告指出，专项债主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程、农林水利等领域，政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，但2024年1-5月发行新增地方政府专项债券1.2万亿元，较2023年同期1.9万亿有所下滑。预计下半年专项债情况将有所好转，预计2024年地方专项债额度较 2023 年基本持平。

# 较充裕资金支撑基建投资

## 地方新增专项债投资建设领域方向（亿元）



- **市政园区为主要方向**：统计2023年新增专项债限额3.8万亿，实际发行合计4.0万亿元，其中用于项目建设的新增专项债3.7万亿元，较2022年同比下降6%。用于市政建设和产业园区基础设施11676亿元，投向社会事业5641亿元，投向交通基础设施6490亿元，投向保障性安居工程4706亿元，投向农林水利3015亿元。纵向来看，近两年来各领域主要占比变化不大。

# 目 录

---

◆ 2024年上半年行情回顾：表现弱于大盘，业绩承压

◆ 基本面受资金及宏观影响，投资增速呈下滑趋势

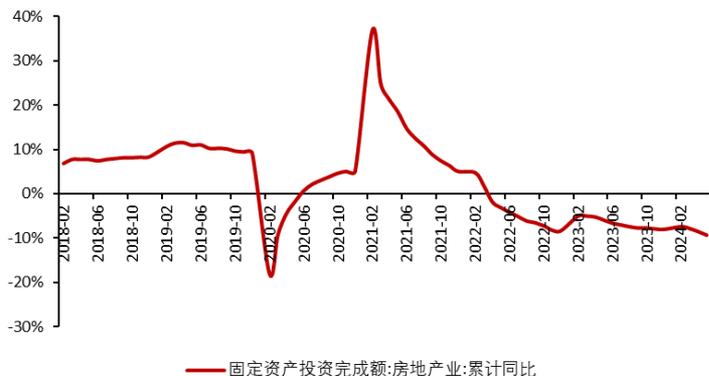
◆ 三大工程：托底房建，存在机遇

◆ 关注其他投资机会：稳健高分红央国企、一带一路

◆ 重点推荐标的

# 三大工程存在机遇：地产投资连续下滑

## 地产投资完成额:累计同比



## 地产GDP占总GDP比重



- **地产投资持续低迷。** 地产投资自2020年初起受疫情影响出现短暂下滑，但自2022年开始增速持续下滑。2024年1-5月地产投资增速-9.4%。
- **房地产GDP贡献占比持续走低，缺口待补。** 2024年Q2地产对总GDP占比达到5.5%，位于低位。地产对经济的整体拉动性巨大，上下游关联建筑、材料、家电等众多行业。中央积极推动三大工程工作，有望通过推动三大工程稳住地产端下滑带来的风险进行平稳过渡。

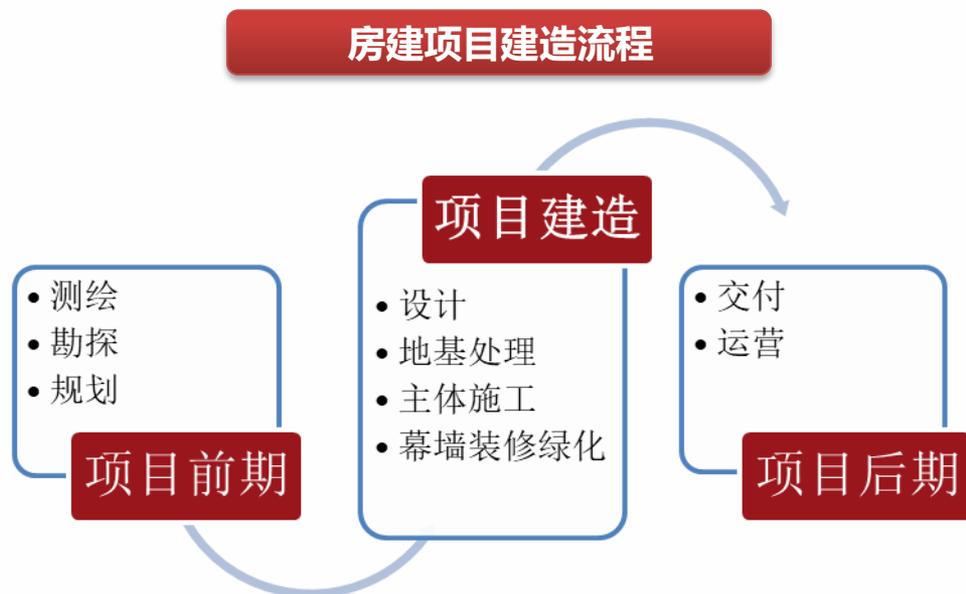
## 三大工程存在机遇：有效托底房建下滑

- **2024年房地产工作的主题仍是防风险。** 房地产作为国民经济支柱产业，关联着众多上下游产业，过去两年行业经历了下调，根据中央经济工作会议，要统筹化解、积极稳妥化解房地产风险，促进房地产市场平稳健康过渡，做到先立后破。
- **加快推进三大工程。** 中央经济工作会议指出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。
- “三大工程”主要是在超大、特大城市展开，因此具有一定的经济效益。

### 三大工程相关政策

时间	事件	政策内容
2023年7月	国常会	审议通过《关于积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》随后短期内多个政策文件推出，明确了推动建立房地产新发展模式的顶层设计要求，进一步推出关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设的“三大工程”相关政策安排。
2023年12月11日	中央经济工作会议	加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。
2023年12月13日	国家金融监管总局	一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。
2024年6月	住建部	扎实推进保障性住房建设、城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设“三大工程”

# 三大工程存在机遇：关注产业链存在机会



- **产业链条长，受益企业众多。** 房建项目建造周期长、涉及上下游产业众多，其中在项目前期需要测绘、勘探、规划，而施工建造过程中涉及更多的专业性公司及大量材料、劳务公司，项目后期则一般交付或者运营。
- **看好规划及装修端。** 规划作为产业链前端，回款较为优秀，且对于介入项目后期的运营有先发优势，**推荐关注蕾奥规划**。装修行业底部出清，留下的优质公司这两年业绩有望迎来反转，且未来业绩将充分受益保租房建设，板块内包含的公司有**亚厦股份、金螳螂、维业股份**。

# 目录

---

◆ 2024年上半年行情回顾：表现弱于大盘，业绩承压

◆ 基本面受资金及宏观影响，投资增速呈下滑趋势

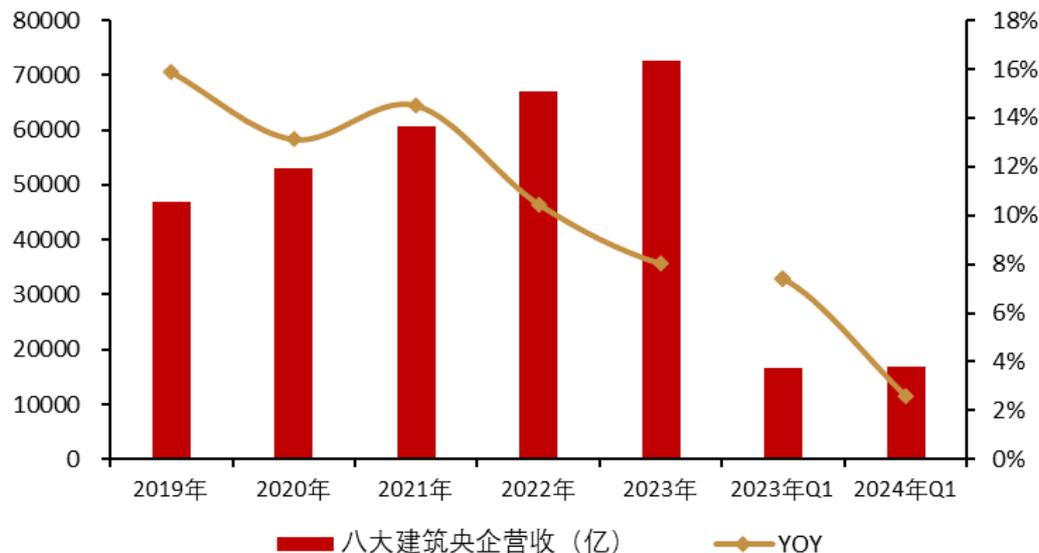
◆ 三大工程：托底房建，存在机遇

◆ 关注其他投资机会：稳健高分红央国企、一带一路

◆ 重点推荐标的

# 选择低估值高分红央国企：央企业绩增速走低

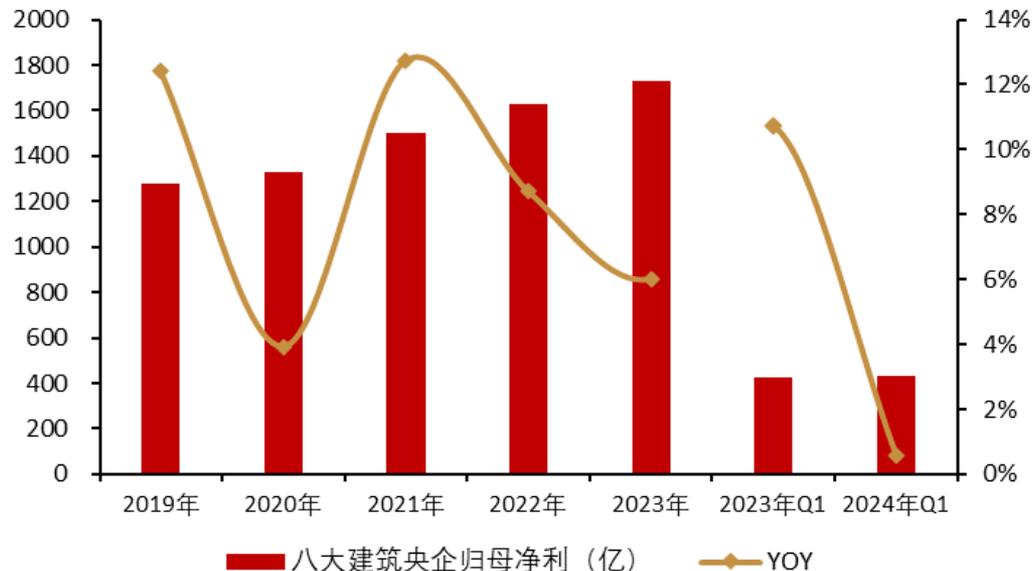
## 建筑八大央企营收情况



- **主要央企业绩增速下降。**2023年建筑八大央企营业收入7.3万亿，同比增长8.0%，较以往两位数年增速有所下滑，特别是2023年下半年，央企扩张步伐明显放缓，主要是由于近两年房地产市场下调及财政压力问题对其业绩造成较大冲击，拖累央企整体表现。
- 从季度数据来看，2024年Q1建筑八大央企营业收入1.7万亿，同比增长2.6%，较2023年同期7.4%下滑4.8个百分点。

# 选择低估值高分红央国企：央企业绩增速走低

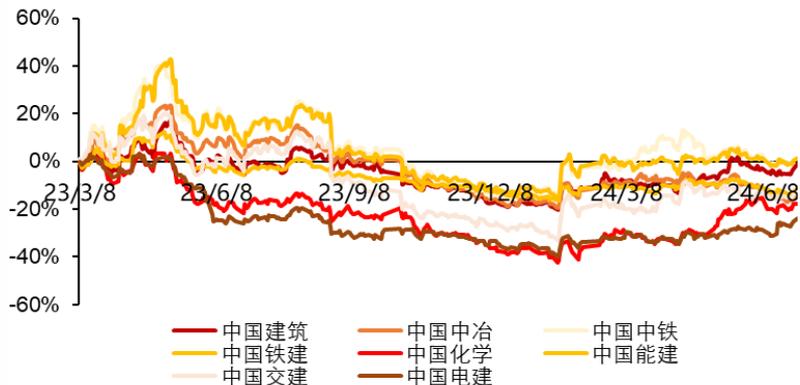
## 建筑八大央企归母净利润情况



- **主要央企业利润增速下降。**2023年建筑八大央企归母净利润1727.3亿，同比增长6.0%，较2022年8.7%增速有所下降，主要是由于近两年房地产市场下调及财政压力问题对板块内企业业绩造成较大冲击，导致央企扩张步伐明显放缓所致。
- 作为建筑龙头企业也在主动控制增长规模，努力提高项目质量包括不限于项目盈利能力、应收款回款质量及社会效益。

# 选择低估值高分红央国企：估值处于历史低位

## 建筑八大央企近期股价走势



## 中国建筑PE位于历史低位



- **自2月起，建筑八大央企整体股价呈上升趋势。**除了宏观上市场整体低迷，也受板块自身基本面及公司业绩增速影响，八大央企在2023年5月冲高后持续走低，但今年2月起八大央企股价迎来翻转，开始呈现上升趋势。
- **估值位于低位。**以中国建筑为代表，可以看出近十年来公司整体估值位于低位，与2014年最低点估值相当。
- **随着国企改革的逐步深入，建筑央国企经营活力提升，估值存在进一步修复的可能。**在国资委日益严格的考察体系下，建筑央国企近几年毛利率、净利率、管理费用率、销售费用率等指标有所改善，经营效率提升明显。此外建筑央国企的回款能力大幅改善。

# 选择低估值高分红央国企：订单稳定，未来业绩有所保障

- **上半年订单增速平稳，部分国企订单增速较好，央国企订单增速跑赢行业。**从2024年上半年新签订单来看，建筑业新签订单6.7万亿元（数据更新至Q1），同比基本持平。其中主要央企接单增速平稳，而地方国企除陕建股份、四川路桥外订单增长皆表现不错。央国企订单占比从2018年第三季度的40%持续提升至半数。
- 中国建筑2024年1-6月新签合同2.5万亿，同比上升10.0%；中国交建、中国化学、中国能建新签订单增速亮眼，同比分别+10.9%、+10.1%、+23.5%。
  - 主要建筑国企中，上海建工运营能力恢复，新签订单累计额2066亿元，体量最大，同比+0.6%；山东路桥新签订单增速可观，同比分别+46.8%。

主要建筑公司2024年上半年订单情况

八大央企	上半年新签订单 (亿元)	同比增速	主要地方国企	上半年新签订单 (亿元)	同比增速
中国建筑	24797(H1)	10.0%	陕建股份	1738(H1)	-13.5%
中国中铁	6216(Q1)	-6.9%	上海建工	2066(H1)	0.6%
中国铁建	5507(Q1)	2.1%	安徽建工	390(Q1)	1.4%
中国交建	5073(Q1)	10.9%	四川路桥	390(H1)	-20.0%
中国中冶	3068(Q1)	-2.5%	隧道股份	461(H1)	9.1%
中国电建	4785(1-5月)	6.8%	山东路桥	298(Q1)	46.8%
中国能建	3678(Q1)	23.5%	重庆建工	300(H1)	3.8%
中国化学	2036(H1)	10.1%	建筑业新签合同额	67278(Q1)	0.0%

# 选择低估值高分红央国企：主要央国企股息率

## 主要建筑公司高股息公司情况

代码	公司	历年股息率				当前股息率	分红占净利润比 2022年
		2020	2021	2022	2023		
600039.SH	四川路桥	5.54%	3.93%	8.18%	6.90%	7.39%	50%
600502.SH	安徽建工	5.29%	6.02%	5.21%	5.59%	6.28%	29%
600820.SH	隧道股份	4.07%	4.28%	5.12%	1.74%	5.77%	35%
000928.SZ	中钢国际	3.24%	2.69%	5.94%	4.56%	5.07%	50%
601668.SH	中国建筑	4.32%	5.00%	4.65%	5.60%	5.05%	21%
603357.SH	设计总院	2.70%	5.13%	5.84%	3.93%	4.13%	40%
600284.SH	浦东建设	2.63%	3.09%	3.12%	3.41%	4.04%	36%
600970.SH	中材国际	3.34%	2.05%	4.11%	4.28%	3.90%	36%
000498.SZ	山东路桥	2.11%	2.03%	2.33%	3.17%	3.62%	12%
003013.SZ	地铁设计	3.56%	1.99%	2.91%	2.99%	3.53%	45%
601800.SH	中国交建	2.49%	2.84%	3.21%	4.58%	3.52%	20%
002061.SZ	浙江交科	2.31%	3.58%	3.21%	3.42%	3.42%	24%
600629.SH	华建集团	0.70%	2.36%	0.46%	2.71%	3.36%	32%
601186.SH	中国铁建	2.91%	3.40%	3.90%	4.94%	3.34%	18%
601390.SH	中国中铁	3.42%	3.67%	3.82%	0.00%	3.20%	16%

- 建筑业股利支付以现金股利为主，但是股利支付水平较低。对比其他行业来看，无论股息还是股息率建筑业均处于较低水平，对而言建筑央国企股利分配水平较高，分配政策也较为稳定。建筑行业股息偏低的原因为：
- (1) 建筑行业由于普遍毛利率偏低，负债率偏高，其经营活动需要较大的留存收益以保证稳定性；
  - (2) 建筑行业仍处于发展期尚未到大幅分红的时期，大幅分红不利于企业自身发展；
  - (3) 公司通过股权激励计划留住人才，如果分红导致股价大幅上涨会导致未来增值区间变小。

# 选择低估值高分红央国企：可参考主要央国企ROE

## 主要建筑央国企ROE情况

	代码	公司	ROE				代码	公司	ROE		
			2021年	2022年	2023年				2021年	2022年	2023年
主要央企	601668.SH	中国建筑	15.9%	13.9%	13.4%	主要国企	002116.SZ	中国海诚	11.1%	13.2%	16.3%
	601618.SH	中国中冶	9.1%	10.5%	7.2%		600170.SH	上海建工	11.1%	2.9%	3.5%
	601390.SH	中国中铁	11.6%	12.1%	11.8%		600820.SH	隧道股份	9.9%	10.8%	10.3%
	601186.SH	中国铁建	11.1%	11.1%	9.8%		600039.SH	四川路桥	22.4%	26.8%	20.7%
	601868.SH	中国能建	8.6%	8.5%	7.9%		000498.SZ	山东路桥	22.2%	20.4%	14.5%
	601800.SH	中国交建	7.6%	7.5%	8.9%		600502.SH	安徽建工	10.4%	11.8%	11.4%
	601117.SH	中国化学	11.2%	10.7%	9.8%		603637.SH	镇海股份	9.3%	12.1%	11.0%
	601669.SH	中国电建	7.9%	10.0%	9.5%		002761.SZ	浙江建投	18.8%	15.2%	4.6%
	601611.SH	中国核建	10.8%	10.9%	9.9%		002061.SZ	浙江交科	10.7%	13.6%	9.9%
国际工程	000928.SZ	中钢国际	11.0%	9.9%	11.1%	002941.SZ	新疆交建	9.9%	12.6%	10.9%	
	002051.SZ	中工国际	2.7%	3.1%	3.3%	603153.SH	上海建科	12.4%	11.1%	9.9%	
	600970.SH	中材国际	14.1%	15.8%	16.3%	600284.SH	浦东建设	8.1%	8.1%	7.7%	
	000065.SZ	北方国际	10.5%	9.0%	11.3%	600853.SH	龙建股份	10.7%	14.2%	12.0%	

- 央企中，中国建筑的ROE较高，且连续保持在高位，近年来连续下滑降至13.4%是因房地产业务下滑所致。在地方国企中，四川路桥、中国海诚、山东路桥ROE较高，其中上海建工ROE大幅度下滑是因为2022年上半年疫情对公司正常经营开展影响较大所致。
- 根据所梳理信息综合对比来看，经营稳健、低估值、高分红的标的有**中国建筑、四川路桥、上海建工、安徽建工、隧道股份**。

## 选择低估值高分红央国企：可参考主要央国企ROE

### A股公司研发投入排名

证券代码	证券简称	研发投入(亿元)		
		2021	2022	2023
601668.SH	中国建筑	399.3	497.5	460.7
002594.SZ	比亚迪	79.9	186.5	395.7
601390.SH	中国中铁	247.6	277.4	300.0
600941.SH	中国移动	155.8	180.9	287.1
601800.SH	中国交建	225.9	234.0	273.2
601186.SH	中国铁建	202.5	250.0	267.3
000063.SZ	中兴通讯	188.0	216.0	252.9
601669.SH	中国电建	160.9	208.0	232.3
601857.SH	中国石油	167.3	200.2	219.6
601618.SH	中国中冶	159.0	187.3	197.3

- **建筑央企“含金量”高。**梳理所有A股公司研发投入总额，历年来前十名大多为建筑公司。
- 2023年中国建筑研发投入460.7亿元，位于A股第一位，此外中国中铁。中国交建等共计6家建筑央企进入前十。
- 在产品出海及“一带一路”战略中，由于建筑公司的“含金量”高，将获得广阔市场。

# 一带一路仍然存在机会：进程加快，政策持续支持

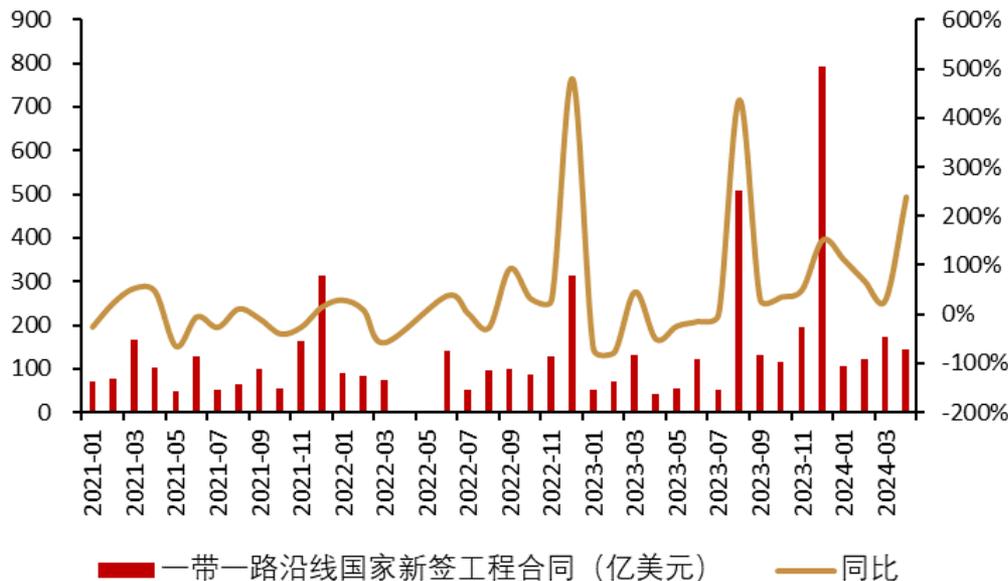
- **“一带一路”国家经济复苏，前期压制的基建需求将加速释放。** 过去在疫情影响下，一带一路国家基建节奏放缓，今年以来海外建筑需求加速释放。东盟中2023年马来西亚、泰国、印尼、越南GDP同比+3.7%、+1.9%、+5.1%、+5.1%，增速尚可。
- **基建在“一带一路”中扮演重要角色，国际工程蕴含巨大发展机遇。** 国家主席习近平在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的演讲，宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动，愿同各方深化“一带一路”合作伙伴关系，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段，为实现世界各国的现代化作出不懈努力。

## 部分一带一路政策

时间	事件
2023年10月	国务院新闻办公室在北京举行新闻发布会，发布《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书。
2023年10月	第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在京召开。
2023年10月	国务院关于印发《中国（新疆）自由贸易试验区总体方案》的通知。
2023年12月	国家发改委发布“一带一路”系列蓝皮书。
2024年6月	九部门：拓展跨境电商出口 推进海外仓建设。
2024年7月	海关总署：上半年，我国对共建“一带一路”国家合计进出口10.03万亿元，增长7.2%

# 一带一路仍然存在机会：海外订单有所回暖

对外承包工程：一带一路国家新签合同额



- **一带一路订单向好。**2024年1-5月，我国对外非金融类直接投资602亿美元，同比增长16.3%。其中，我国企业在“一带一路”共建国家非金融类直接投资128.1亿美元，同比增长12.7%。
- 2024年1-5月，对外承包工程完成营业额587.9亿美元，同比增长8.8%；新签合同额873亿美元，同比增长21.7%。其中，我国企业在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额480.1亿美元，同比增长9.5%；新签合同额697.1亿美元，同比增长20.2%。

# 目录

---

◆ 2024年上半年行情回顾：表现弱于大盘，业绩承压

◆ 基本面受资金及宏观影响，投资增速呈下滑趋势

◆ 三大工程：托底房建，存在机遇

◆ 关注其他投资机会：稳健高分红央国企、一带一路

◆ 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) 公司持续提升主业发展水平，持续深化项目履约管理，2024年1-6月份新签订单2.5万亿，同比增长10%，业绩稳步增长。3) 公司抢抓“一带一路”带来的商机持续增强全球资源配置能力，深化国际交流合作，充分发挥国际伙伴资源优势，与西班牙、日本等国企业合力开拓深耕沙特阿拉伯、印度尼西亚等国市场。4) 低估值，高股息。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2024-2026年EPS为1.4、1.5元、1.6元，对应PE为3.8、3.6、3.4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。

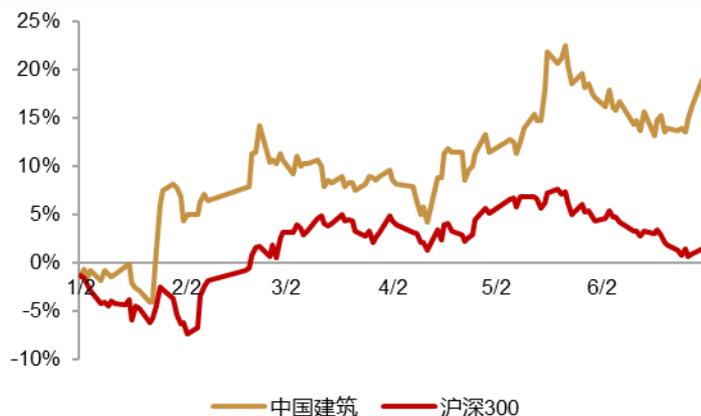
### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	22655.3	24332.8	26090.5	27946.3
营业收入增长率	10.2%	7.4%	7.2%	7.1%
归母净利润（亿元）	542.6	581.6	625.0	665.0
净利润增长率	6.5%	7.2%	7.5%	6.4%
EPS（元）	1.3	1.4	1.5	1.6
P/E	3.7	3.8	3.6	3.4

数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2024.7.1

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

### 股价表现



# 蕾奥规划（300989）：收入稳步增长，发力新业务及人工智能

## □ 投资逻辑：

1) 发力城市更新业务，拓展城市运营与智慧城市。公司成立城市更新全资子公司与专门的城市更新项目部门拓展相关业务，深度布局城市更新业务有利于扩大业务量、提高整体盈利水平。

2) 人工智能赋能，提升公司竞争能力。公司加大研发投入，在大数据分析及AI技术应用等领域保持稳定的人员及研发费用投入。新技术将大幅提升公司竞争能力及内部经营效率。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2024-2026年EPS为0.27元、0.30元、0.32元，对应PE 46.3、41.7、39.0倍，“买入”评级。

## □ 风险提示：

宏观经济下行风险、投资不及预期风险、业务开拓不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	482.8	534.3	592.3	658.4
营业收入增长率	9.2%	10.7%	10.9%	11.2%
归母净利润（百万元）	44.1	56.5	62.8	67.3
净利润增长率	43.6%	28.2%	11.1%	7.1%
EPS（元）	0.21	0.27	0.30	0.32
P/E	59.5	46.3	41.7	39.0



数据来源：Wind，西南证券 注：数据更新至2024.7.1

## 部分公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601668	中国建筑	5.44	1.3	1.4	1.5	1.6	3.7	3.8	3.6	3.4	买入
300989	蕾奥规划	12.49	0.21	0.27	0.30	0.32	59.5	46.3	41.7	39.0	买入

# 风险提示

---

- 宏观经济下行风险
- 基建投资不及预期风险
- 房地产政策变化风险
- 订单下滑、回款不及预期风险
- 海外地缘政治风险



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

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，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21世纪大厦10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：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎昀	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn