



改革助力高质量发展，一带一路空间广阔

—— 二十届三中全会建筑行业点评

2024年07月19日

核心观点

- 事件：**事件：中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议（以下简称“会议”）于2024年7月15日至18日在北京举行，并于7月18日下午发布《中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报》。
- 坚持高水平对外开放，建筑企业是共建“一带一路”的主力军。**会议指出，要稳步扩大制度型开放，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，从海外业务收入角度看，2023年建筑央企海外业务规模较大，增速较为稳健，国际工程企业海外业务体量较小但占比较大，增速较快，具备较好的业绩弹性。
- 建筑行业央国企占据主导，改革加速推动高质量发展。**截至2024年7月15日，建筑行业上市企业中央国企数量占比达42.94%。2024Q1，央国企归母净利润占比合计约98%，集中趋势加强。中央财办副主任韩文秀在解读《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》时表示，要深化国企改革，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。国企改革加速将有助于提升建筑央企的市场化运作水平，推动其实现可持续发展，建筑行业央国企价值有望得到重估。
- 并购重组深化供给侧改革，股权激励健全完善激励机制。**会议提出，要深化供给侧结构性改革。并购重组是深化供给侧改革、加速高质量发展的重要手段。在建筑行业集中度不断提升的形势下，建筑央国企对于提升核心竞争力的诉求不断上升，有望迎来并购重组机遇。会议提出，要完善推动高质量发展激励约束机制。目前建筑八大央企中，主要有中国建筑、中国中铁、中国化学、中国交建等在近两年制定了股权激励计划，并设置解锁条件。
- 投资建议：**建议关注出海主力军、低估值高股息的央国企，以及受益于“一带一路”机遇的国际工程企业。推荐中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学、中材国际、北方国际、中钢国际、中工国际等。
- 风险提示：**新签订单下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；地缘政治风险；海外业务推进不及预期的风险等。

重点公司盈利预测与估值（截至2024年7月18日）

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601668.SH	中国建筑	1.30	1.41	1.55	4.20	3.87	3.52	推荐
601390.SH	中国中铁	1.35	1.49	1.66	4.67	4.23	3.80	推荐
601186.SH	中国铁建	1.92	2.02	2.23	4.41	4.19	3.79	推荐
601800.SH	中国交建	1.46	1.59	1.71	5.75	5.28	4.91	推荐
601669.SH	中国电建	0.75	0.83	0.94	7.32	6.61	5.84	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

建筑行业

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

张涿萩

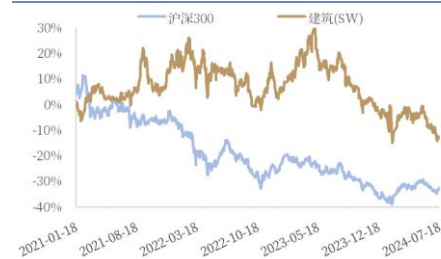
☎：021-2025-2651

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

相对沪深300表现图

2024-07-18



资料来源：wind，中国银河证券研究院

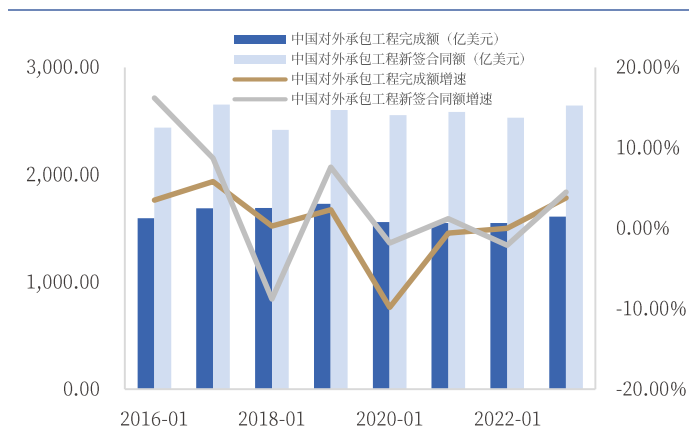
相关研究

- 【银河建筑】2024年中期策略_东方既白，兰新蕙质
- 【银河建筑】2024年策略_基建为矛，房建为盾

一、把握建筑企业出海机遇，高质量共建“一带一路”

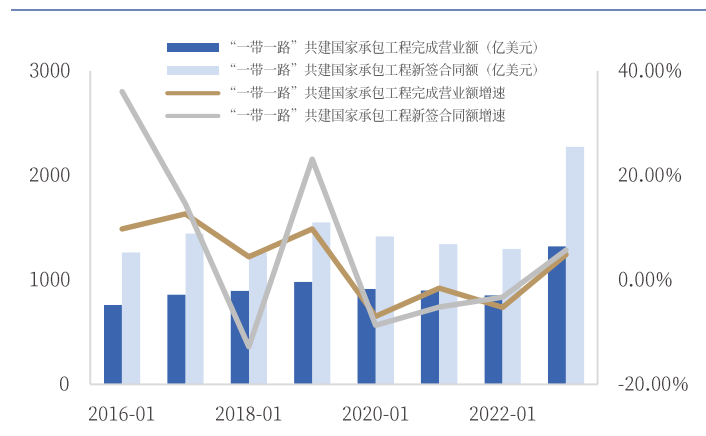
对外工程承包业务平稳增长，“一带一路”沿线国家基建需求强劲。回顾推进共建“一带一路”十周年历程，我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期，当前国际工程承包行业总体保持平稳增长态势。据商务部统计，2023年我国对外承包工程业务完成营业额11,338.8亿元人民币，同比增长8.8%（折合1,609.1亿美元，同比增长3.8%），新签合同额18,639.2亿元人民币，同比增长9.5%（折合2,645.1亿美元，同比增长4.5%）。其中在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额1,320.5亿美元，新签合同额2,271.6亿美元，分别增长4.8%和5.7%。2024年，随着经济结构的调整和固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈、盈利持续收窄、去库压力较大，而“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为我国基建企业带来较大的海外项目订单增量。

图1：我国对外承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图2：“一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

建筑行业是共建“一带一路”的主力军，海外业务表现亮眼。会议提出，要完善推进高质量共建“一带一路”机制。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，中国建筑企业的海外业务规模在全球处于领先地位。根据美国《工程新闻纪录（ENR）》发布的2023年度“全球最大250家国际承包商”榜单，共81家中国内地企业入围，中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建进入榜单前十。从海外收入角度看，2023年建筑央企海外业务规模较大，业绩增速较为稳健，国际工程企业海外业务体量较小但占比较大，增速较快，具备较好的业绩弹性。

表1：2023年建筑行业重点企业海外业务情况

公司名称	2023年海外业务收入（亿元）	2023年海外业务占比	2023年海外业务增速
中国交建	1,162.12	15.32%	17.80%
中国建筑	1,157.60	5.11%	7.22%
中国电建	813.29	13.35%	8.69%
中国中铁	622.56	4.93%	6.54%
中国铁建	603.10	5.30%	11.52%
中国能建	561.24	13.82%	19.98%
中国化学	355.32	19.83%	4.74%

中国中冶	263.52	4.16%	14.48%
中材国际	200.89	43.86%	20.76%
北方国际	126.91	59.06%	66.92%
中钢国际	97.30	36.89%	80.28%
中工国际	70.57	57.07%	46.45%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

二、建筑行业央国企占据主导，改革推动高质量发展

建筑行业央国企占据主导，八大央企新签订单及业绩增速稳健。截至 2024 年 7 月 15 日，在 170 家建筑行业上市企业中，共有 23 家央企和 50 家地方国有企业，央国企数量占比达 42.94%。2023 年央企营业收入占比约 83.40%，地方国企营业收入占比约为 13.76%，央企归母净利润占比约为 88.68%，地方国企归母净利润占比约为 11.85%。2024Q1，央企和地方国企归母净利润占比合计约 98%，建筑行业业绩向央国企集中的趋势加强。从订单角度看，2018-2023 年，八大央企新签订单的复合增长率为 16.15%。2023 年，八大央企新签合同金额合计 16.65 万亿元，同比增长 10.84%，增速较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。从业绩角度看，2018-2023 年，八大央企营业收入的复合增长率为 16.15%。2023 年，八大央企实现营业收入 72,541.80 亿元，同增 8.07%；2024Q1 八大央企实现营业收入 16,996.74 亿元，同增 2.59%。中央财办分管日常工作的副主任、中央农办主任韩文秀在介绍解读《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》时表示，要深化国资国企改革，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力，要开展国有经济增加值核算。建筑行业央国企占据主导，国企改革加速将有助于提升建筑央企的市场化运作水平，推动其实现可持续发展，建筑行业央国企价值有望得到重估。

表2：建筑装饰行业上市公司属性分布情况

公司属性	2023 营业收入占比	24Q1 营业收入占比	2023 归母净利润占比
央企	83.40%	86.01%	88.68%
地方国企	13.76%	11.56%	11.85%
公众企业	0.15%	0.10%	0.37%
民营企业	2.61%	2.25%	-1.05%
外资企业	0.08%	0.08%	0.15%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

深化供给侧结构性改革，建筑央企并购重组驶入快车道。会议提出，要深化供给侧结构性改革。并购重组是深化供给侧改革、加速高质量发展的重要手段。在建筑行业集中度不断提升的形势下，建筑行业央国企对于通过并购重组提升核心竞争力的诉求不断上升。2021 年 11 月，中国能建公告拆分离普力，借壳南岭民爆实现民爆业务上市。2022 年 1 月，中国电建公告将所持房地产板块资产与控股股东电建集团持有的优质电网辅业相关资产进行置换，实现地产业务剥离。2023 年 12 月，中国交建旗下三家公路院和中国城乡旗下三家市政院与祁连山资产重组，通过股权置换、发行股份购买资产、配套募集资金的方式分拆重组上市。目前建筑上市央企中，共有 8 家施工承包为主业的企业和 1 家设计咨询为主业的企业，数量较多，集中度不强，业务同质化较高，预计建筑央企

将会迎来并购重组机遇。

建筑央企积极开展股权激励，健全完善高质量发展激励机制。会议提出，要完善推动高质量发展激励约束机制。目前建筑八大央企中，主要有中国建筑、中国中铁、中国化学、中国交建等近两年制定了股权激励计划，其中中国化学的扣非净利润复合增速度要求较高，须不低于15%，中国建筑的净资产收益率要求较高，2022-2024年须分别不低于12%、12.2%、12.5%。此外，四家公司均要求在对标企业的增长中不低于75%分位，中国交建还要求完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。

表3: 建筑央企股权激励情况

	公告日期	股权激励解锁条件
中国建筑	2020/12/24	1) 以上一年度为基期，净利润复合增长率不低于7%； 2) 以上一年度为基期，2022-2024年，净资产收益率分别不低于12%、12.2%、12.5%，且不低于对标企业75分位值水平。
中国中铁	2022/1/18	1) 以2020年为基期，2022-2024年，扣非净利润复合增长率不低于12%； 2) 2022-2024年，扣非加权平均净资产收益率分别不低于10.5%、11%、11.5%，且不低于对标企业75分位值水平。
中国化学	2022/9/27	1) 以2021年为基期，2023-2025年，扣非净利润复合增长率不低于15%； 2) 以2021年为基期，2023-2025年，扣非加权平均净资产收益率分别不低于9.05%、9.15%、9.25%，且不低于对标企业75分位值水平。
中国交建	2022/12/16	1) 以2021年业绩为基数，2023-2025年净利润复合增长率分别不低于8%、8.5%、9%，且不低于对标企业75分位值或同行业平均水平； 2) 2023-2025年加权平均净资产收益率分别不低于7.7%、7.9%、8.2%，且不低于对标企业75分位值水平或同行业平均水平； 3) 2023-2025年完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

三、投资建议

国企改革助力高质量发展，“一带一路”打开建筑行业成长空间。建议关注建议关注出海主力军、低估值高股息的央国企，以及受益于“一带一路”机遇的国际工程企业。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑、中国中铁、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学、中材国际、北方国际、中钢国际、中工国际等。

表4: 建筑行业推荐标的理由、盈利预测、估值(截止2024年7月18日)

股票代码	股票名称	推荐理由	EPS (元)				PE (X)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601668.SH	中国建筑	业绩稳健增长，一带一路成果丰硕	1.30	1.41	1.55	1.70	4.20	3.87	3.52	3.21
601390.SH	中国中铁	业绩稳健增长，新签订单表现亮眼	1.35	1.49	1.66	1.86	4.67	4.23	3.80	3.39
601186.SH	中国铁建	新签订单饱满，国企改革加速价值重估	1.92	2.02	2.23	2.48	4.41	4.19	3.79	3.41
601800.SH	中国交建	业绩实现高增长，海外订单增速靓丽	1.46	1.59	1.71	1.86	5.75	5.28	4.91	4.51
601669.SH	中国电建	能源电力增速显著，海外业务量质齐升	0.75	0.83	0.94	1.06	7.32	6.61	5.84	5.18

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

- 1、新签订单下滑的风险；
- 2、应收账款回收不及预期的风险；
- 3、地缘政治风险；
- 4、海外业务推进不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光 建筑行业分析师 组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

张淦获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5年投资银行从业经验。2023年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn