



# 薛洪言谈中国建筑：A 股 “低估之王”，被市场错 杀了？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 薛洪言



说到基建，很多投资者会首先想到中国建筑。作为全球最大的工程承包商，中国建筑乘“基建输出”之风，业务已遍及全球一百多个国家和地区；作为中国基建能力的代表，中国建筑承建了一大批具有标识意义的工程，如武汉火神山医院和雷神山医院，向世界展示了“中国速度”。

从业绩来看，中国建筑也可圈可点，以 2020 年业绩看，营业收入 5 年和 10 年复合年均增速分别为 12.9%和 15.9%，净利润 5 年和 10 年复合年均增速分别为 11.5%和 17.1%，同时，ROE 长期保持在 15%以上。可

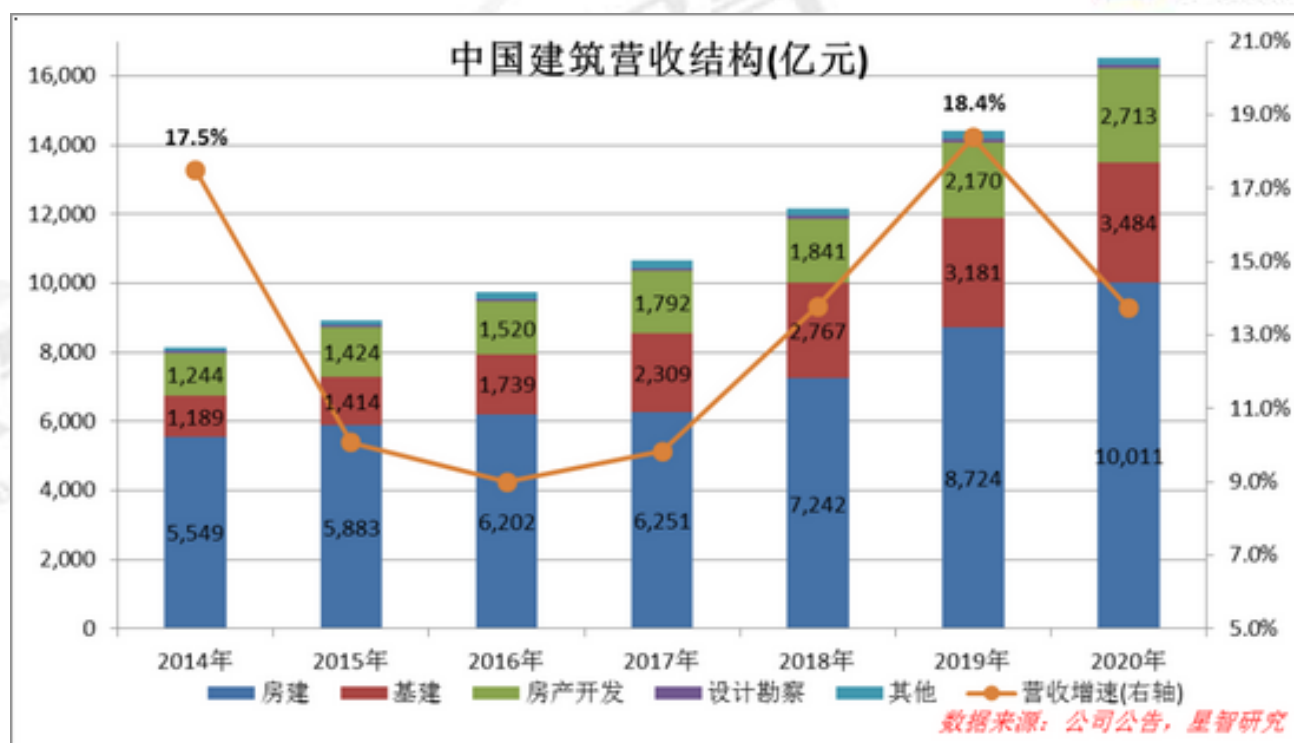
这么能打的基本面，公司当前的市盈率仅在 4 倍左右，市净率在 0.7 倍左右，被投资者戏称为“破产价”交易，并送上“低估之王”的称号。

最近一段时间，市场预期政策面会通过基建来拉动经济，基建板块迎来一波行情。既然是“低估之王”，中国建筑值得趁势布局吗？

### 基建巨头，基本面趋势性变差

中国建筑集“规划设计、投资开发、基础设施建设、房屋建筑工程”四位一体，为城市建设提供全领域、全过程、全要素的一揽子服务，是全球最大的工程承包商，当之无愧的巨无霸。2021 年，公司位居《财富》“世界 500 强”2021 年榜单第 13 位；在《财富》“中国 500 强”排名中，连续九年位列前 3 名；在美国《工程新闻纪录 (ENR)》“全球承包商 250 强”榜单中，连续六年位列首位。

从营收结构看，公司以房建、基建、房地产开发三大业务为主，2020 年营收占比分别为 60.6%、21.1%和 16.4%。不过，三大业务毛利率差距悬殊，从毛利贡献来看，房地产开发毛利贡献居首，占比 40.3%；房建次之，占比 38.2%；基建占比 16.7%。



对房建和房产开发的高度依赖，使得中国建筑的业绩很大程度上取决于房地产市场的景气度，在当前的市场环境下，公司的基本面正趋势性变差。

### (1) 房建市场增速放缓

房建市场是公司的传统优势领域，中国建筑代表着我国房屋建筑领域的最高水平，是中国乃至全球房屋建筑领域的领先者。当前，全国绝大多数的300米以上超高层建筑，以及众多技术含量高、结构形式复杂的建筑均由中国建筑承建。

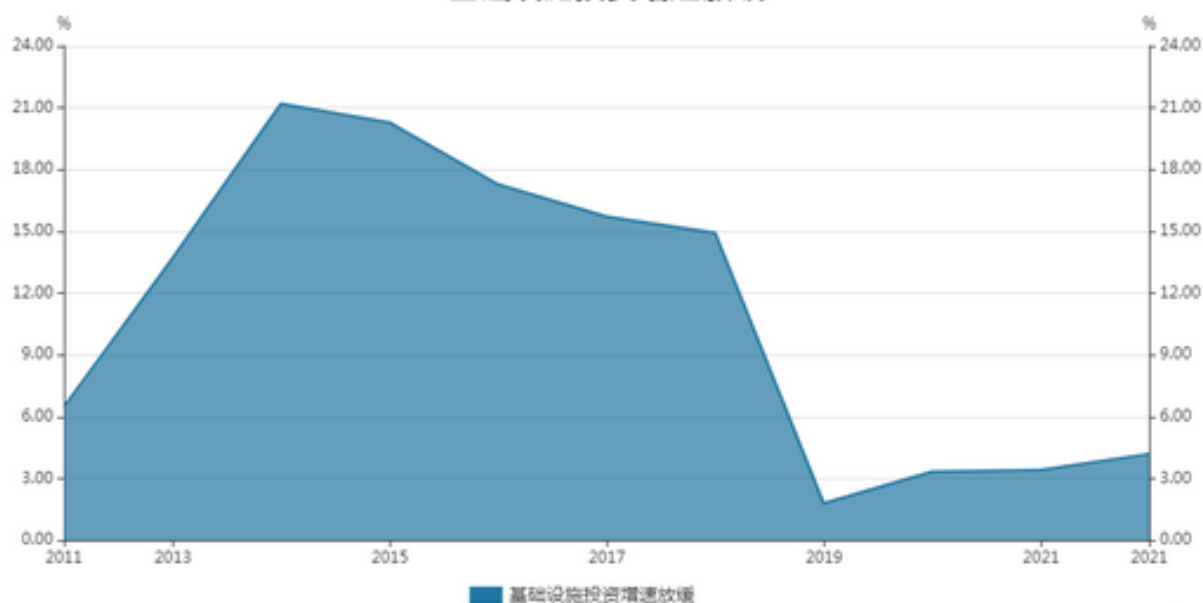
当前，房地产行业正从增量模式走向存量模式，城市更新领域虽蕴藏着巨大的空间和机遇，但房建市场增速放缓已是必然趋势。

### (2) 基建市场增速放缓

当前，国内基建市场在特定领域仍有空间，如在特大城市和中心城市的公共服务基础设施、人居环境打造方面，在城市群之间的连接网络完善方面，以及在县域乡镇的补短板方面，仍有较大的改善空间。

就细分领域来看，轨道交通、地下空间、生态环保、电信设施等领域建设仍有望保持快速增长；同时，伴随着 5G 商用加速，以人工智能、工业互联网、物联网等为特点的新型基础设施建设也有望迎来新机遇。但总体上看，国内基础设施建设已较为成熟，高速增长的时代已一去不返。

基础设施投资增速放缓



2021年为7月末数据

Wind, 星智研究

### (3) “房住不炒”下，房地产开发市场空间有限

中国建筑旗下拥有中海地产和中建地产两大房地产品牌，其中，中海地产是公司下属中国海外集团房地产业务的品牌统称，中建地产则是公司各局院房地产业务所使用的品牌。2021年6月末，公司土地储备 1.18 万平

方米，近八成隶属中海地产。

当前，国内房地产政策以“房住不炒”为准则出台了一系列措施，包括针对房地产开发商的“三条红线”、针对商业银行房地产贷款的“两条红线”、针对土地供应的“两集中供地”等，房地产行业正迎来大洗牌。

整体上看，中小房企依赖高杠杆快速扩张的通道关闭，财务稳健且具备商业资产投资运营、旧改、城市更新等综合实力的大型房企有望逆势增长，但想象空间有限。

### 竞争优势与护城河

1、多元业务布局，差异化竞争策略。在经营策略上，中国建筑着力通过相关多元化布局构筑竞争壁垒，具体表现为：在产业链层面，集投资、设计、建造、运营、服务等于一体；在市场拓展上，在巩固房建、房地产开发等传统优势领域的同时，积极向基建领域布局；在区域经营上，既深耕国内市场，以京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区等国家战略区域的城市群、都市圈为经营“主战场”和资源聚集区；又重视全球化拓展，通过属地化经营与当地合作伙伴建立利益共同体，国际化成绩突出。

身处完全竞争市场，中国建筑坚持有所为、有所不为，着力拓展“高端市场、高端客户、高端项目”，加强高端区域市场对接；同时，在集团内部实行差异化发展，各子公司聚焦不同的细分市场，形成各自的“拳头产品、特色服务”，减少内部无序竞争，强化对外整体竞争优势。

2、超强的技术实力。当前，建筑业已告别粗放式发展阶段，加速步入工业化、数字化、智能化的新时代，装配式建筑、绿色建筑正引领行业潮流，BIM、产业互联网、5G、人工智能、物联网、大数据、云计算、机器人、造楼机等成为技术创新应用的新焦点，技术积累和研发实力已成为建筑企业的重要壁垒。

作为全球基建巨头，公司持续聚焦“卡脖子”技术项目，加大关键核心技术攻关和科创投入，在超高层施工装备与技术、大跨度建筑施工技术与工艺、钢结构智能制造、高性能混凝土新材料、新一代核电站施工技术、新唐风建筑设计、机场建筑设计等众多业务领域形成了强大的科技实力。

当前，公司已形成以自主创新为主导、产学研用结合的创新发展机制，拥有 109 家高新技术企业，建立了 5 个国家级企业技术中心（含分中心），拥有省部级企业技术中心 59 个、省部级工程研究中心 5 个、工程技术研究中心 23 个，省部级重点实验室、工程实验室 3 家，总计 31 家省部级创新平台。

3、低成本竞争优势。在完全竞争市场，成本领先是重要的竞争优势。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_35136](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35136)

