



# 建筑行业央企专题报告：基建 产业链基本面修复 建筑央企 价值重估



## 核心观点：

长期看市场对建筑行业的担忧主要在行业的持续增长与公司的资产质量。过去两年，建筑央企估值持续下滑。

我们觉得市场对于建筑行业的担心主要在于两点，一个是行业的长期成长性，再一个就是公司的资产质量。(1) 2018年之后基建投资增速从过去的两位数增长迅速回落到低个位数增速，但是回看几家建筑央企的增速并没有放缓。2020年几家基建央企订单增速约为20%。18年之后头部央企的市占率明显提升，今年上半年收入及业绩增速均有30%，未来随着市场份额进一步提升，公司溢价能力也将增强。预计未来建筑央企复合增速在10%-15%左右，而基建投资增速将保持在个位数。(2) 资产质量方面，过去几年，建筑央企的资产负债率持续走低，应收账款及存货周转率提升，加上各家公司目前应收账款计提的坏账比例都比较高，我们认为建筑央企的资产风险要低于市场预期。且随着公司资产负债率压力减小，未来的增长压力也会进一步减小。

短期看基建及财政预期改善，后期专项债发行有望加速。从市场来看，建筑板块的拐点出现在7月底的政治局会议左右，提及了部分关于未来专项债发行及落地的事宜，截止8月底新增专项债发行还未出现明显加速，预计后期的发行力度将有所加大，而且我们对于明年的判断是财政可能会比较前置，而近期国常会也提到了“发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资”。如果今年底的财政和明年初可以续上，对明年整个基建投资的

改善预计是比较明显的。从近期公布的 PMI 等数据我们也判断目前，经济下行压力加大，后期稳增长预期明显提升。

结合 7 月底中央经济工作会议内容，下半年基建稳增长重要性加强，基建稳增长预期明显提升。

投资建议。我们把建筑央企分为三类：（1）建筑行业最大龙头——中国建筑：公司 ROE 较高，股息率也接近 5%，在股权激励下公司近几年业绩稳定，投资性价比显著提升。（2）第二类是传统基建央企——中国铁建、中国中铁、中国交建：目前估值水平较低，在下半年专项债发行力度加大的情况下，基建龙头的价值有望得到重估。（3）第三类是在专业工程领域具备竞争优势的建筑央企——中国电建、中国中冶、中国化学、葛洲坝。这些公司在各自的领域都有相对明显的竞争优势，且自身也有丰富的各类资产。传统的 8 家建筑央企各有不同的优势，中国电建拥有丰富的电力运营资产，中国中冶拥有丰富的矿产资产，中国化学打通产业链布局上游化工行业，葛洲坝重组在即，整体实力进一步加强。但是目前这些央企整体处于估值底部，随着基建的企稳回升以及各家公司在特定领域的竞争优势进一步强化，看好建筑央企的价值重估。

风险提示：（1）专项债发行力度不及预期，基建投资增速持续下滑。

（2）头部企业竞争加剧，行业格局变差。

关键词: 股权激励

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\\_35053](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35053)

