



建筑工程行业-建筑央企深度研究：市场化的建筑央企改革时间窗口或已到来



股权激励政策不断放开，有望激发建筑央企提升盈利能力。长期以来，国资控股上市公司实施股权激励的业绩要求苛刻，授予数量与实际收益均受到限制。建筑央企中，只有中国建筑在 2021 年前在境内进行过股权激励计划。2019 年以来国资委不断出台新政加大授权放权力度，意味着未来会有更多的国资控股上市公司制定并实施科学合理的股权激励计划，中国中铁就是新政出台后第一家股权激励建筑央企。考虑到这些央企的经营稳健性与股权激励计划对公司带来的正面影响，我们认为业绩考核目标完成可能性大，其目标可作为业绩预测的重要参考。

建筑央企对权益融资的渴望会推动其提升业绩，完成增发。回顾四大建筑央企自上市以来的历年 PB 与增发情况，我们认为无论是出于公司对融资的诉求还是对国家降杠杆政策积极的响应，建筑央企在 PB 大于 1 时总会充分发挥自身主观能动性积极融资。但随着证监会对涉房企业的监管日益趋严，涉房企业无法进行股权再融资，满足融资要求的建筑央企数量不断减少。2021 年中国化学作为一家不涉房公司，在公司 PB 长期小于 1 的情况下努力提升估值，最终成功增发的案例值得重视。在当前的市场环境下，建筑板块的火热也在一定程度上为建筑央企的估值提升创造了条件。

未来中国电建、中国铁建、中国交建可能进行资本运作。结合各项政策要求以及公司自身发展现状，以下三家建筑央企可能进行股权激励或增发：中国电建置换地产业务后，电力资产变得更加纯正，同时再融资放开有助于推进电力运营业务的发展，通过与做过股权激励的中国能建业绩对

比，我们认为公司亦有可能进行股权激励计划；中国铁建作为全球铁路领军企业，订单、业绩持续稳健增长，历史上资本运作事项与中国中铁具有高度同质性，有望效仿中国中铁进行股权激励计划；中国交建不涉及房地产业务，估值仍处于较低水平，未来可能有所提升，同时公司 REITs 项目储备较多，未来亦有可能在条件满足时进行股权融资。

投资建议：股权激励政策的放开与建筑央企自身的融资诉求可能会推动建筑央企进行股权激励或增发。中国中铁的股权激励计划和中国化学的成功增发具有很好的指导意义，我们建议长期重视这些资本运作事项；虽然从实证关系上看股价上涨只是资本运作的充分条件，但在当前市场逐渐关注大建筑央企的背景下这些建筑央企的主观能动性值得重视，央企目前对股价的积极诉求可能对股价形成正反馈，从而达成资本运作的目的。我们建议关注未来潜在可能存在积极诉求的公司，如中国电建、中国铁建、中国交建等。

风险提示：资本运作事项批复周期长；海外业务不及预期；固定资产投资持续下滑；公司融资需求不及预期

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_37920

