



建筑钢铁行业周报：大帆扬起 建筑央企可能产生叠加一带一 路和国企改革的大行情



上周周报中，我们提出“这次的行情可能不一样”，目前市场可能正在形成有利于建筑板块大行情的系统性环境，近期国家领导人出访中东，一带一路可能扬起更大的帆。我们认为，建筑、钢铁龙头公司的大行情（尤其是建筑央企）的概率越来越大。

1、基本面方面：一带一路和国企改革的双重加持，国家领导人对中东的出访可能会有助于我国产能输出，一带一路扬起了更大的帆；同时，中国特色估值体系的提法，可能会着眼于提升我国国有资产的经营效率和盈利能力，国企改革有望进入一个新的维度。我们之前反复强调，建筑板块（尤其是央企国企）的景气度并不是最重要的，经营机制的理顺才是最为关键的，四川路桥在做了股权激励之后，销售净利率可以从 2 个百分点提升到 8 个百分点以上；中国中铁、中国化学在股权激励方案中，对业绩的解锁条件为归母净利年化增速达到 12%、15%以上，预计后续还有大量的国企央企逐步推出股权激励和员工持股，预计这些公司的经营业绩可能超出市场预期。

2、估值方面：如上所述，相较于 10%以上的年化增速，目前许多央企国企的估值水平显然偏低，国外可比公司的估值水平显著高于我国的公司，这里面的隐含逻辑是随着我国人口老龄化的发展、我国固定资产投资大幅下滑、以致于许多公司会产生大量计提；但是根据我们上述分析，决定这些央企国企利润水平的另有其他因素，国企改革（尤其是股权激励）有望激发出这些企业的经营活力；同时，2021 年我国地产行业经营惨淡，

目下出台了大量的提振政策，房地产最难的时刻应已过去，2021 年诸央企都没有产生业绩爆雷，今后出现这种情况的概率预计只会更低。

3、交易层面：国家领导人出访中东以后，我国资本账户有望进一步开放，估值较低的国有资产可能成为海外资本的追逐对象；同时，随着这些央企国企的盈利水平超预期提升，预计他们的估值至少和国际可比公司持平。

4、对于钢铁行业，尽管整体产能过剩，但是行业龙头也存在上述投资逻辑，可能估值提升空间不如建筑央企国企，但是随着 2023 年的财政和货币政策扩张、预计吨钢盈利水平也能逐步抬升，钢铁行业龙头公司也可能估值提升。

对于特钢而言，能源用钢目前持续景气且基于特钢具有一定的技术壁垒，也使得特钢产品议价能力较强，能够部分传导原料成本上升的压力。

5、因此，我们再一次强烈建议投资者关注建筑、钢铁行业的龙头公司（尤其是建筑央企国企），基本面正在改善，估值也可能会出现较大幅度提

TI

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_50042

