



建筑装饰行业深度报告：建筑 央企：估值多重催化 基本面 共振向上



投资要点

基本面持续优化中：市场份额稳步提升，降杠杆成效显著。(1) 建筑央企订单和收入端与宏观经济周期紧密相关，呈现周期性，收入增速趋势基本与基建投资同步，订单增速领先基建投资 2-3 个季度左右。(2) 近年来市占率提升趋势明显。2016 年以来订单和收入增速高于基建投资增速和建筑业总产值增速，订单占比持续增加，反映建筑央企市场份额稳步提升。在行业增速回落的背景下，毛利率稳定反映竞争格局优化，新基建领域享受更高的毛利率。(3) 近年来央企推进降杠杆减负债防风险工作，负债率较 2015 年已有明显的下降，资本结构优化，降杠杆也带来建筑央企财务费用率明显降低，有利于提升盈利稳定性。随着央企转向稳杠杆和融资端约束政策的放松，建筑央企 ROE 和中长期成长性有望进一步打开。(4) 此外随着房企流动性风险的改善、减值影响减小，净利率也有望迎来修复。

估值底部回升：整体估值仍明显低于历史中枢。(1) 历史复盘：建筑央企的超额收益一般发生在经济下行见底期，即经济下行速度加快，宽货币开启的阶段。涨幅大的主题性行情一般由政策触发。(2) 当前估值仍明显低于历史中枢：当前建筑央企估值仍处于 2012 年以来的底部区域，多数标的的市净率处于历史区间 25%分位数以下，市盈率处于历史区间 25%分位数左右。相对沪深 300 指数，当前主要建筑央企标的相对估值水平处于历史底部区域，同等财务指标的前提下，国内建筑央企市盈率估值明显低于海外建筑龙头。

基建链条景气维持高位，建筑央企估值迎多重催化。(1) 经济上行动能不足，稳增长仍是核心政策导向，“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”，“发挥投资的关键作用”，交通等传统基础设施和新型基础设施仍是重点支持方向，随着宏观政策工具效能有望进一步释放，支撑基建投资继续加速和实物需求落地。(2) 证监会首提探索建立具有中国特色的估值体系，上交所明确新一轮央企综合服务相关安排，有望推动央企估值回归合理水平。(3) 明年有望召开第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，建筑央企作为“走出去”的主力军，中国交建、中国电建、中国化学、中国能建等公司 2021 年海外收入和订单占比均达到 10% 以上，其海外业务有望迎来新的开拓机遇。(4) 国内公募 REITs 政策持续落地，加速市场机制完善和规模扩大，有利于当前持有较多运营类基建资产的央企提供存量优质资产的市场化退出路径，利好运营类资产价值重估。

投资建议：建筑央企估值处 10 年历史估值底部，与此同时集中度持续提升，当前稳增长主线清晰，基建市政链条景气高位。(1) 看好估值仍处历史低位、业绩稳健的建筑龙头央企估值持续修复机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑等。(2) 看好需求结构有高占绿

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_50044

