



建筑央企研究动态系列报告 之三：建筑央企 缘何重估



建筑行业具备“资金密集”特性，再融资深刻影响建筑央企成长：

建筑行业是国民经济一大支柱行业，行业进入门槛低，竞争激烈且可替代性强，项目金额大，回款周期长，大型建筑企业往往异地施工且多项目并举，资金实力始终是建筑企业获取订单的一大核心竞争力。从中国电建、中国能源建设的融资规模和经营指标对比数据中（两者业务体量、主营业务较为相近），可以看出融资对建筑央企的发展至关重要。一般而言，建筑央国企再融资除了面临地产政策约束外，还受到 PB 大于 1 的国资委考核约束，即只有当定增价格高于 1.0 倍 PB 时才能放行。中国化学、中国电建的再融资诉求曾带来股价 1-2 倍的涨幅。当建筑央国企有融资需求时，才会在其内部形成真实的市值管理意愿及动力。而当前建筑央企估值较低，我们认为，随涉房企业再融资的放开，将催生建筑央国企真实的市值管理意愿及动力。

压降资产负债率已获成效，再融资放开助推扩张：

自中央经济工作会议提出“三去一降一补”，央企降杠杆政策陆续出台，“十三五”期间建筑央企资产负债率整体不断压降，债转股持续推进，永续债发行增多，另辟蹊径虽压降了资产负债率并快速补充了运营资金，也带来了财务负担及少数股东权益的快速增长。参照历史情况，当前时点政策春风已至，我们认为建筑央企已经进入了发展的新阶段，考虑到当前建筑央企资产负债率已较 2020 年末有所提升，叠加股权融资政策春风已至，我们认为建筑央企板块的再扩张号角已吹响，行情反转箭在弦上。

建筑央企基本面优异，估值修复在先，基本面仍将持续优化：

当前建筑央企估值处于历史底部，从收入与订单来看，行业集中度均较往年有较大提升，在地产周期底部，我们仍将持续看到行业出清，而建筑央企市占率提升势不可挡。地产开发业务上，建筑央企周期底部逆势拿地助推其地产业务扩张。基本面优异叠加政策反转，防疫政策放开经济活动有望回暖，多重利好下，我们认为建筑央企估值将率先修复至 1 倍 PB，基本上未来仍将持续看到其 ROE 修复及现金流改善，市占率提升逻辑亦将持续演绎。

投资建议：

综合判断，我们认为建筑央企板块反转的条件已具备：估值较低，计提充分安全边际高；看好 2023 年基建景气度，订单获取有保障；行业出清市占率加速提升，龙头优势显著；政策春风已至，再融资放开如虎添翼。坚定看好建筑央企价值重估与板块反转，推荐：中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国电建、中国化学、中国能源建设 (H)。在基本面优异，再融资放开等叠加因素基础上，看好建筑央企估值率先修

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_51412

