

建筑行业周观点

建筑企业经营质效普遍改善，推荐央企和地方国企龙头

超配

核心观点

营收增速普遍低于归母净利增速。我们重点跟踪的公司净利增速均大于营收增速，即实现了在毛利率没有明显提升的情况下净利率较明显提升，反映各项费用压降成效显著，同时财务费用负担有所减轻。

中国中冶、四川路桥、安徽建工业绩表现亮眼。央企中，中国中冶业绩表现优秀，实现营收增长 18.4%，归母净利增长 22.7%；地方国企龙头充分受益于地方基建投资高景气，四川路桥实现营收增长 31.8%，归母净利增长 67.3%，安徽建工实现营收增长 12.3%，归母净利增长 25.9%。

经营性现金流普遍好转。这和央企近几年加强现汇业务，缩减投资业务，加强收款工作。一方面，新增投资缩减，在手投资项目进入持续回款期，现金流入将得到持续改善。另一方面，央企高质量发展要求提出以来，建筑央企对现金流重视程度明显提高，各央企都加强了现金流相关考核，现金流明显好转。

“两铁”经营性现金流大幅增加，中国交建、安徽建工经营性现金流明显改善。2022 年中国铁建、中国中铁实现经营性现金净流入 561.3 亿元、435.5 亿元，较上年分别增加了 634.4 亿元、304.8 亿元。中国交建经营性现金流实现由负转正，经营性现金净流入增加 130.7 亿元，安徽建工 2022 年经营性现金流出 7.8 亿元，较上年少流出 47.1 亿元。

专项债：上周发行 239.3 亿元，年初至今已发行 13808 亿元。年初至今，地方专项债已发行 13808 亿元，发行进度达到 2022 年的 34%。过去一周，共发行专项债规模 239.3 亿元，环比上期下降 85%。

城投债：单周净融资 305 亿元，年初至今累计净融资-7.3%。3.27-4.2 城投债发行 1624.5 亿元，净融资 305 亿元。年初至今，城投债发行 1.8 万亿元，净融资 5901 亿元。3 月城投融资力度有所增强，城投债单月发行量/净融资同比+41.6%/43.5%，年初至今累计发行量/净融资同比+18.9%/-7.3%。

建材价格：需求持续旺盛，价格企稳回升。年后各地熟料产线开窑恢复生产，产能持续释放，价格上涨趋势放缓，但基建需求仍然保持旺盛，本期水泥价格仍有小幅上升，水泥价格指数上升 3.37 点。螺纹钢价格上升 58.9 元/吨，石油沥青价格上升 38.6 元/吨。

投资建议：建筑企业经营质效普遍改善，关注央企和地方国企龙头。2023 开年基建投资维持高增，预计全年基建投资增速保持 7%-9% 高增长；水利、能源、交通等细分领域延续 2022 年高增态势，城市综合开发、生态环境修复等将创造新的基础设施建设需求，基建投资增长具备可持续性。重点推荐低估值央企基建龙头中国中铁、中国交建、中国中冶、中国铁建、中国建筑。地方国企建筑龙头资源优势强，有望持续受益于地方基建投资高景气，推荐安徽建工、粤水电。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国企改革推进不及预期。

行业研究 · 行业周报

建筑装饰

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiuyu1@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《建筑行业周观点-行情仍在演绎，积极布局建筑龙头，关注“AI+建筑”标的》——2023-03-27

《建筑行业周观点-基建投资增长 9%，关注高景气下央企龙头估值回归》——2023-03-20

《统计局 1-2 月基建数据点评-基建投资开年迎高增，交通领域强复苏》——2023-03-15

《建筑行业周观点-再论中国特色估值体系与建筑板块的关系》——2023-03-13

《建筑行业周观点-专项债限额和赤字率目标提升，后续政策力度仍值得期待》——2023-03-06

内容目录

本周核心观点	4
年报梳理：建筑企业经营质效普遍改善	4
专项债：上周发行 239.3 亿元，年初至今已发行 13808 亿元	6
城投债：单周净融资 305 亿元，年初至今累计净融资-7.3%	6
建材价格：需求持续旺盛，价格企稳回升	6
市场表现回顾	8
板块：下跌 3.24%	8
个股：91%个股下跌	8
行业政策要闻	9
公司公告要闻	10

图表目录

图 1: 部分建筑公司 2022 年营收及增速 (单位: 亿元, %)	5
图 2: 部分建筑公司 2022 年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	5
图 3: 样本公司 2022 年经营性现金流情况 (单位: 家)	5
图 4: 部分建筑公司经营性现金流变化 (单位: 亿元)	5
图 5: 历年专项债发行规模 (单位: 亿元)	6
图 6: 单周专项债发行规模 (单位: 亿元)	6
图 7: 周度城投债发行量和净融资规模整理 (单位: 亿元)	6
图 8: 水泥价格指数 (单位: 点)	7
图 9: 混凝土价格指数 (单位: 点)	7
图 10: 螺纹钢价格 (单位: 元/吨)	7
图 11: 石油沥青价格 (单位: 元/吨)	7
图 12: 近半年建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	8
图 13: 近 1 周建筑装饰板块与沪深 300 走势比较	8
图 14: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 3. 27-2023. 3. 31)	8
图 15: 涨跌幅前五个股	9
图 16: 板块上涨、下跌及持平家数	9
表 1: 建筑行业已公布年报公司 2022 年业绩概览	4
表 2: 近期行业政策一览	9
表 3: 近期公司公告一览	10

本周核心观点

年报梳理：建筑企业经营质效普遍改善

本周，我们持续跟踪的公司中 23 家发布了 2022 年报，22 家是实现了归母净利润同比增长，其中有 9 家实现了 20%以上的增长，2 家实现扭亏为盈。ROE 方面，14 家 ROE 上升，7 家 ROE 下降，不适用的情况中 1 家减亏，1 家扭亏为盈；经营性现金流方面，经营性现金流绝对值减少的有 11 家，增加的有 12 家，3 家实现经营性现金流的由负转正。

表1：建筑行业已公布年报公司 2022 年业绩概览

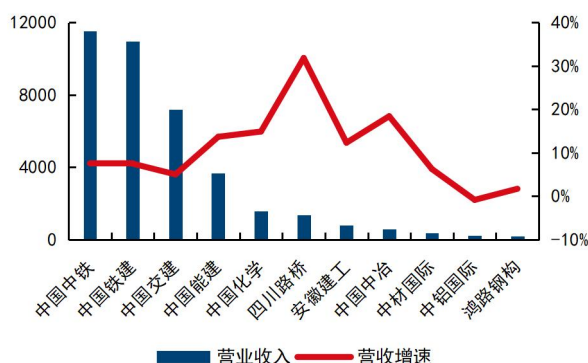
公司	营业收入	营收增速	归母净利	归母净利增速	ROE	ROE 比上年增减 (pct)
中国中铁	11515.0	7.57%	312.8	13.25%	12.13%	0.50
中国铁建	10963.1	7.48%	266.4	7.90%	11.05%	-0.05
中国交建	7202.7	5.02%	191.0	6.16%	7.5%	-0.05
中国能建	3663.9	13.67%	78.1	20.07%	8.46%	-0.09
中国化学	1577.2	14.88%	54.2	16.87%	10.71%	-0.50
四川路桥	1351.5	31.79%	112.1	67.31%	26.78%	2.78
安徽建工	801.2	12.31%	13.8	25.94%	11.76%	1.35
中国中冶	592.7	18.40%	10.3	22.66%	10.47%	1.42
中材国际	388.2	6.25%	21.9	21.06%	15.81%	1.91
中铝国际	237.0	-0.84%	1.1	扭亏为盈	-0.21%	减亏
鸿路钢构	198.5	1.71%	11.6	1.09%	15.03%	-2.52
江河集团	180.6	-13.15%	4.9	扭亏为盈	7.73%	由负转正
龙建股份	169.6	11.59%	3.5	29.95%	13.98	3.40
粤水电	169.0	17.70%	3.9	19.18%	9.49%	0.01
浦东建设	140.8	23.60%	5.7	6.11%	8.1%	0.04
华建集团	80.4	-11.21%	3.9	17.62%	9.51%	-1.03
东华科技	62.3	3.85%	2.9	16.03%	10.44%	0.37
华铁应急	32.8	25.75%	6.4	28.74%	16.18%	1.80
设计总院	28.0	18.72%	4.4	14.04%	14.68%	0.54
设研院	25.1	22.38%	2.5	-22.73%	8.77%	-3.93
地铁设计	24.8	4.02%	4.0	12.14%	19.59%	0.34
建科院	4.7	-5.71%	0.7	64.33%	12.95%	4.36
农尚环境	3.9	26.11%	0.2	5336.55%	3.79%	3.86

资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

营收增速普遍低于归母净利增速。我们重点跟踪的公司净利增速均大于营收增速，即实现了在毛利率没有明显提升的情况下净利率较明显提升，反映各项费用压降成效显著，同时财务费用负担有所减轻。

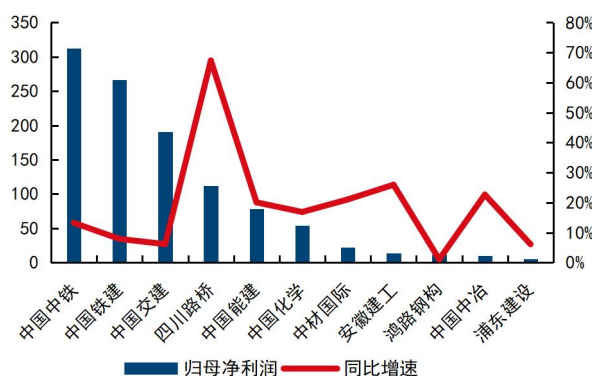
中国中冶、四川路桥、安徽建工业绩表现亮眼。央企中，中国中冶业绩表现优秀，实现营收增长 18.4%，归母净利增长 22.7%；地方国企龙头充分受益于地方基建投资高景气，四川路桥实现营收增长 31.8%，归母净利增长 67.3%，安徽建工实现营收增长 12.3%，归母净利增长 25.9%。

图1: 部分建筑公司 2022 年营收及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 部分建筑公司 2022 年归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)

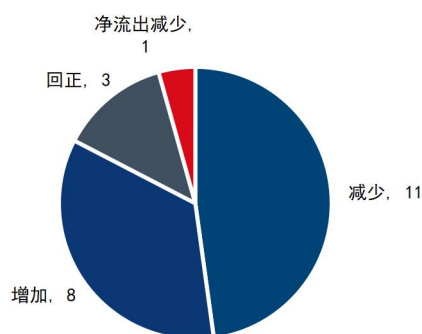


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

经营性现金流普遍好转。这和央企近几年加强现汇业务，缩减投资业务，加强收款工作。一方面，新增投资缩减，在手投资项目进入持续回款期，现金流入将得到持续改善。另一方面，央企高质量发展要求提出以来，建筑央企对现金流重视程度明显提高，各央企都加强了现金流相关考核，现金流明显好转。

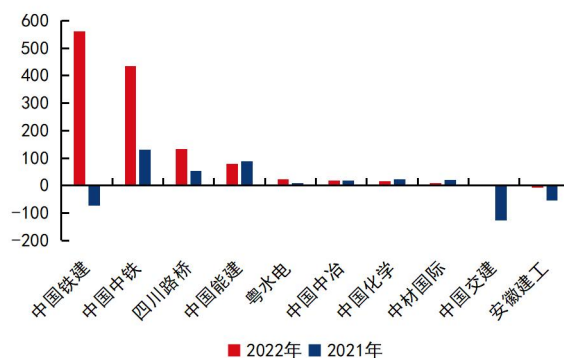
“两铁”经营性现金流大幅增加，中国交建、安徽建工经营性现金流明显改善。2022 年中国铁建、中国中铁实现经营性现金净流入 561.3 亿元、435.5 亿元，较上年分别增加了 634.4 亿元、304.8 亿元。中国交建经营性现金流实现由负转正，经营性现金净流入增加 130.7 亿元，安徽建工 2022 年经营性现金流出 7.8 亿元，较上年少流出 47.1 亿元。

图3: 样本公司 2022 年经营性现金流情况 (单位: 家)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 部分建筑公司经营性现金流变化 (单位: 亿元)

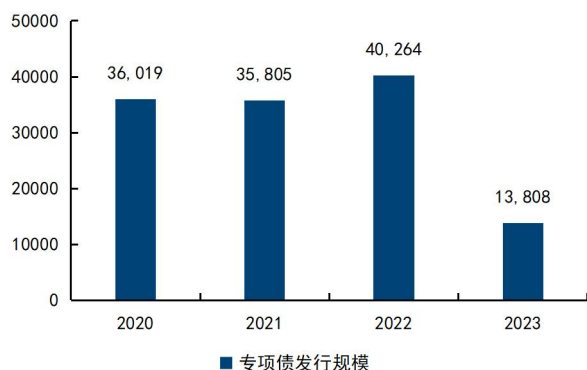


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

专项债：上周发行 239.3 亿元，年初至今已发行 13808 亿元

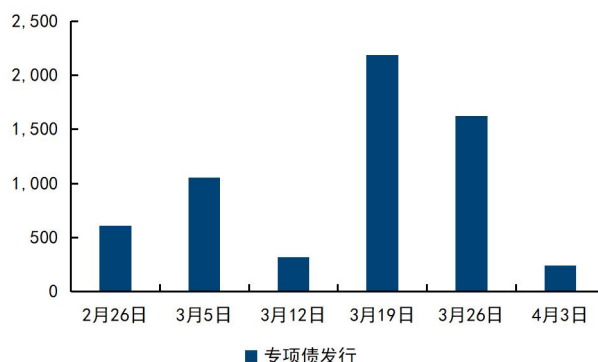
年初至今，地方专项债已发行 13808 亿元，发行进度达到 2022 年的 34%。过去一周，共发行专项债规模 239.3 亿元，环比上期下降 85%。

图5：历年专项债发行规模（单位：亿元）



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

图6：单周专项债发行规模（单位：亿元）

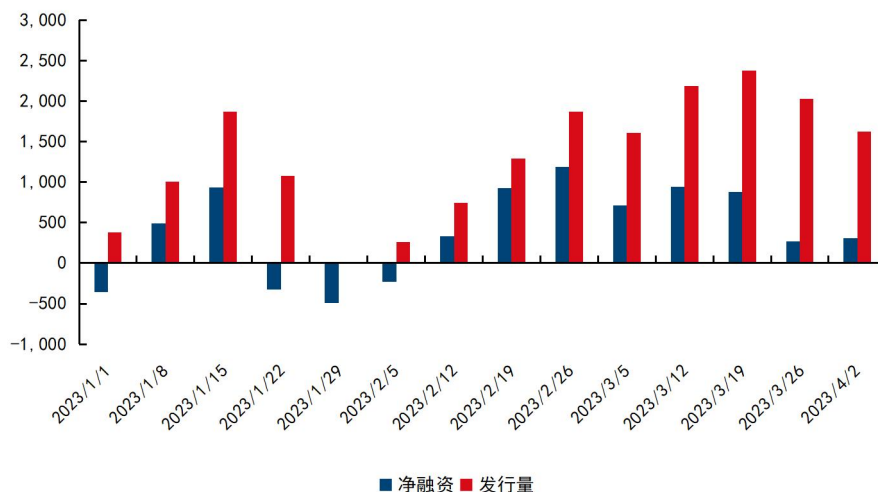


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

城投债：单周净融资 305 亿元，年初至今累计净融资-7.3%

3.27-4.2 城投债发行 1624.5 亿元，净融资 305 亿元。年初至今，城投债发行 1.8 万亿元，净融资 5901 亿元。3 月城投融资力度有所增强，城投债单月发行量/净融资同比+41.6%/43.5%，年初至今累计发行量/净融资同比+18.9%/-7.3%。

图7：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

建材价格：需求持续旺盛，价格企稳回升

年后各地熟料产线开窑恢复生产，产能持续释放，价格上涨趋势放缓，但基建需求仍然保持旺盛，本期水泥价格仍有小幅上升，水泥价格指数上升 3.37 点。螺纹钢价格上升 58.9 元/吨，石油沥青价格上升 38.6 元/吨。

图8: 水泥价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图9: 混凝土价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图10: 螺纹钢价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图11: 石油沥青价格（单位：元/吨）



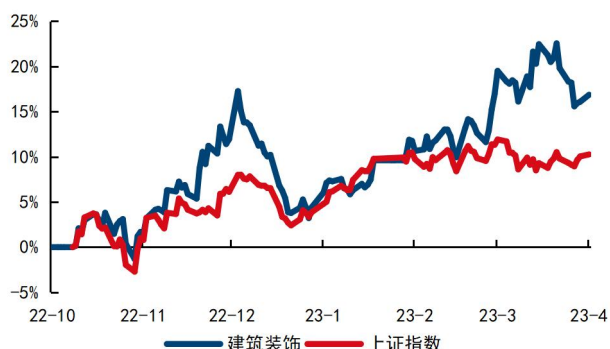
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

市场表现回顾

板块：下跌 3.24%

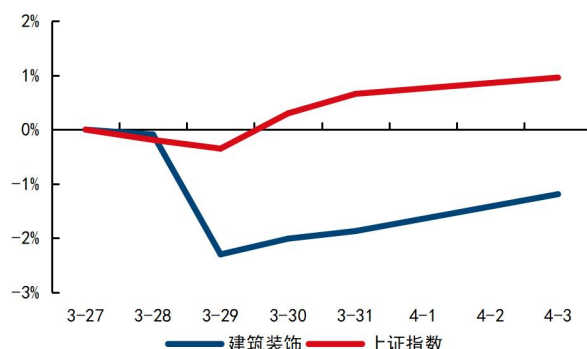
2023. 3. 27-2023. 3. 31 期间，沪深 300 指数上涨 0.29%，建筑装饰指数（申万）下跌 3.24%，建筑装饰板块跑输沪深 300 指数 3.53 个百分点，位居所有行业第 29 位。近半年以来，沪深 300 指数上涨 5.85%，建筑装饰指数（申万）上涨 15.78%，建筑装饰板块跑赢沪深 300 指数 9.93 个百分点。

图12：近半年建筑装饰板块与沪深 300 走势比较



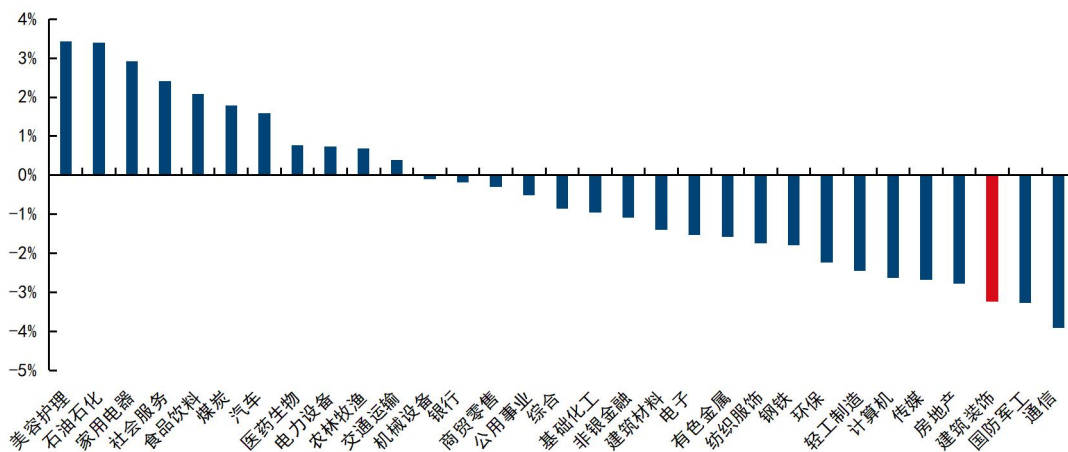
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图13：近 1 周建筑装饰板块与沪深 300 走势比较



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图14：A 股各行业过去一期涨跌排名（2023. 3. 27-2023. 3. 31）



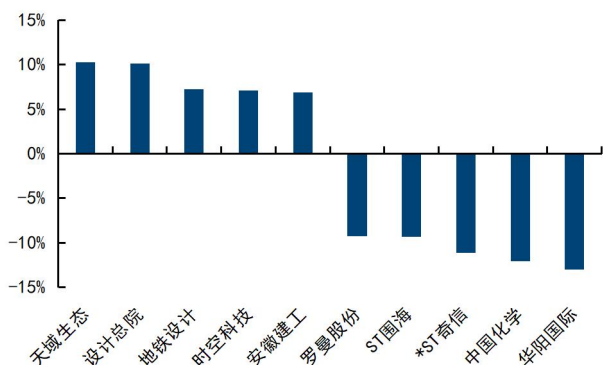
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

个股：91%个股下跌

2023. 3. 27-2023. 3. 31 期间，14 只个股上涨，136 只个股下跌，占比分别为 9%、91%。涨跌幅居前 5 位的个股为：天域生态（10.28%）、设计总院（10.11%）、地铁设计（7.23%）、时空科技（7.10%）、安徽建工（6.89%），居后 5 位的个股为：罗曼股份（-9.25%）、ST 围海（-9.35%）、*ST 奇信（-11.14%）、中国化学（-12.06%）、

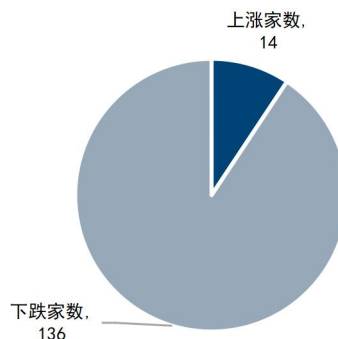
华阳国际（-12.98%）。

图15: 涨跌幅前五个股



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图16: 板块上涨、下跌及持平家数



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

本期行业政策要闻主要包括以下内容: ①住建部城市建设司副司长: 我国城市数字化基础设施建设明显加快。②德国: 德国政府加大对铁路等交通基础设施投资。③湖南: 湖南 1158 个重大项目集中开工, 总投资达 5221 亿元。④生态环境部: 今年将因地制宜推进北方地区清洁取暖, 稳妥推进重点区域平原地区散煤清零。

表2: 近期行业政策一览

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	3. 31	全国	新闻	住房和城乡建设部城市建设司副司长刘李峰今日在 2023 中国电动汽车百人会第三届双智论坛上表示, 我国城市数字化基础设施建设明显加快 , 北京、上海、广州、武汉等试点城市已在 2000 多个重点路口布设了视觉雷达等感知设施和车城交互设施, 布局了 24 万台 5G 基站; 试点城市已投放 1700 辆 L4 级自动驾驶车辆, 累计测试里程达到 2730 万公里, 累计服务 380 万人次。同时, 城市智能化管理手段在不断丰富、法规标准方面不断取得突破。下一步, 将团结各方面的力量, 加强顶层规划、政策研究和资源共享, 共同推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展 。	住建部
2	3. 30	海外: 德国	新闻	德国政府就关于气候保护、交通运输等内容的一揽子政策达成一致, 其中包括对铁路等交通基础设施进行大规模投资, 并简化许可程序。根据协议, 到 2027 年, 德国铁路需要约 450 亿欧元来满足其投资需求 。与此同时, 通过对现有交通网络数字化等方式, 提高铁路运输量。既定目标是到 2030 年至少有 25% 的货物通过铁路运输 。	德国政府
3	3. 30	湖南	新闻	湖南省 1158 个重大项目集中开工, 总投资达 5221 亿元 , 年度计划投资 1958 亿元, 主要集中在先进制造业、科技创新、现代基础设施和公共服务领域。	财联社
4	3. 28	全国	新闻	生态环境部 28 日召开新闻发布会, 大气环境司有关负责人表示, 今年将持续深化大气污染治理减排。因地制宜推进北方地区清洁取暖, 稳妥推进重点区域平原地区散煤清零。高质量推进钢铁企业超低排放改造, 有序推进 水泥、焦化行业超低排放改造 。持续推动锅炉、工业炉窑综合治理。开展重点行业 VOCs 深度治理。 着力推动天然气管网、电网、热力管网、铁路专用线等环境基础设施建设, 在港口码头、大宗货物运输企业推动电动重卡等清洁运输方式广泛应用 。	山西省住房和城乡建设厅、山西省发展改革委

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

公司公告要闻

本期公司公告要闻主要包括以下内容：公司公告要闻主要包括以下内容：①鸿路钢构：公司全资子公司获得政府补助。②中国中冶：2022 年四季度主要经营数据公告。③中国中冶：中国中冶 2022 年四季度主要经营数据公告。④中国建筑：中国建筑重大项目公告。⑤浦东建设：浦东建设重大项目中标公告。

表3：近期公司公告一览

日期	公司	主要内容
4.3	鸿路钢构	公司全资子公司湖北盛鸿建材有限公司绿色智能装配基地项目获得补助金额与资产相关的政府补助资金共计 3757.19 万元，与 3 月 31 日到账。
3.30	中国中冶	2022 年新签合同额人民币 13,435.7 亿元，同比增长 11.5%。其中，四季度新签合同额人民币 4,083.0 亿元，同比增长 24.5%。四季度新签工程合同额人民币 3,954.0 亿元。
3.30	中国中冶	经公司测算，2022 年计提减值准备人民币 49.62 亿元。其中，对应收款项计提了减值准备人民币 36.02 亿元；对建造合同项目工程承包服务合同的履约进度大于结算进度等形成的合同资产计提减值准备人民币 3.14 亿元，其他非流动资产减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备人民币 10.22 亿元。
3.30	中国建筑	近期公司获得重大项目 268.1 亿元，其中中建八局承建和参与的项目金额达到 215 亿元。
3.30	浦东建设	近日，公司子公司上海市浦东新区建设（集团）有限公司、上海浦东路桥（集团）有限公司中标多项重大工程项目，中标金额总计为人民币 16.44 亿元。

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032