

建筑装饰

证券研究报告/行业周报

2023年6月11日

评级：增持（维持）

分析师：耿鹏智

执业证书编号：S0740522080006

Email: gengpz@zts.com.cn

重点公司基本状况

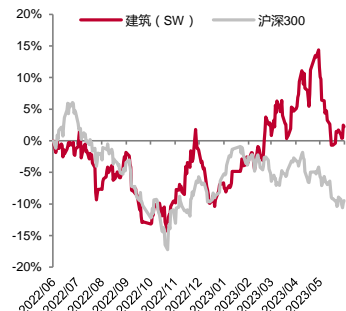
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
中国交建	10.73	1.17	1.21	1.34	1.48	9.1	8.9	8.0	7.3	0.70	买入
中国能建	2.40	0.19	0.19	0.23	0.27	12.8	12.4	10.5	9.0	1.07	增持
中国中铁	8.15	1.26	1.25	1.40	1.57	6.5	6.5	5.8	5.2	0.77	买入
中国铁建	10.50	1.96	2.03	2.23	2.47	5.4	5.2	4.7	4.3	0.61	买入
中国中冶	4.09	0.50	0.47	0.54	0.61	8.3	8.7	7.6	6.8	0.89	增持
鸿路钢构	29.14	1.69	1.76	2.31	2.85	17.3	16.6	12.6	10.2	2.46	增持
华电重工	6.56	0.27	0.28	0.41	0.52	24.7	23.6	16.2	12.7	1.87	增持
安徽建工	5.70	0.80	0.74	0.91	1.13	7.1	7.7	6.2	5.1	1.06	买入
圣晖集成	54.26	1.54	2.01	2.70	3.61	35.3	27.0	20.1	15.0	4.16	买入

备注：股价取自 2023 年 6 月 9 日收盘价

基本状况

上市公司数 167
行业总市值(百万元) 2026945
行业流通市值(百万元) 807314

行业-市场走势对比



相关报告

建筑行业周报：“一利五率”之外，还有哪些指标值得关注？4 维度挖掘央国企价值重估潜力-20230605

建筑行业周报：《国家水网建设规划纲要》印发、布局水利水务企业有望受益，继续重点推荐低估绩优央国企-20230528

建筑行业周报：中国-中亚峰会基建成果丰硕、关注全球钢铁工业工程需求，重点推荐低估绩优央国企-20230521

投资要点

■ 核心观点

重申观点：建筑央国企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，国企改革提速叠加估值体系重塑强催化，价值重估有望持续带动估值修复。

本周重点关注：证监会主席提出夯实中国特色估值体系内在基础、聚焦东盟互联互通基建需求，关注中特估和“一带一路”主题下布局东南亚业务的建筑央国企投资机会。

■ 本周关注

证监会再发声、提出夯实中国特色估值体系内在基础，聚焦东盟互联互通基建需求，关注中特估和“一带一路”主题下布局东南亚业务的建筑央国企投资机会。重点推荐：中国交建、中国中铁、华电重工、中国铁建、中国中冶、安徽建工、中国能建；重点关注：振华重工、中钢国际、北方国际、中铁工业、高铁电气、中材国际。

关注 1：证监会再发声、提出夯实中国特色估值体系内在基础

6 月 8 日，证监会主席在第十四届陆家嘴论坛上表示，下一步证监会将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，夯实中国特色估值体系内在基础。

关注 2：聚焦东盟互联互通基建需求，建筑央国企有望率先受益

通过综合分析东南亚国家经济发展状况、产业特征、基建现状，我们认为：东南亚国家传统基建增量需求和产业升级趋势下技改存量需求并存，“一带一路”持续深化、建筑央国企有望率先受益。

（1）东南亚国家 GDP 总额呈增长态势、国家间分化明显。整体看，2018-2022 年，东南亚国家 GDP 总额由 306.7 百亿美元增长至 352.4 百亿美元，CAGR+3.5%；分国别看，2022 年，印度尼西亚、泰国、菲律宾对东南亚 GDP 总额贡献值最大，GDP 分别 124.9/51.9/42.4 百亿美元，马来西亚、越南、菲律宾 GDP 增速分别 8.7%/8.0%/7.6%，位居东南亚国家前 3；2018-2022 年，东帝汶/越南/菲律宾 GDP CAGR 分别+24.5% / +6.3% / +5.2%、位居东南亚国家前 3；

（2）东南亚国家第二、三产业比重上升、大力发展基础设施建设，矿藏资源储量丰富。随着工业化进程不断推进和国际产业梯度转移，东南亚国家第二、三产业比重不断上升；2021 年，文莱、东帝汶 2 个以油气为支柱产业的国家第二产业比重分别 62.7%/62.3%。除新加坡外，东南亚各国保有较丰富的油气、铝、铁、金等矿藏资源，2022 年，越南铝土矿储量排名世界第二；

（3）东南亚国家基础设施建设尚不完善，基建投资需求强劲、主要集中在交通基础设施和能源电力领域。东南亚 5 国（印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚和泰国）年度人均发电量和人均铁路长度分别仅 1733.40 千瓦时/人、25.42 公里/百万人，相较我国同期分别 6041.52 千瓦时/人、77.71 公里/百万人，存在较大提升空间；

（4）中国与东南亚各国基建合作、交流密切。整体看，2013-2019 年，工程承包完成

营业额、工程承包派出人数 CAGR 分别+8.40%/+4.02%，2020 年，工程承包完成营业额、工程承包派出人数分别为 342.38 亿美元/3.74 万人，受疫情等因素影响同比有所回落；公司端，建筑央企在东南亚基建市场成果丰硕。以中国交建为例，2023 年以来，公司在交通、能源电力、房建、矿产等细分领域均有重大斩获，包括金边-暹粒-波比高速公路、Cagayan 外海铁矿砂项目、金鹰达来甘自备电厂安装项目、苏比克湾城市综合体 EPC 项目等。

■ 重点标的

重点推荐：中国交建（23 年业绩对应 8.9xPE，0.70xPB）：全球头部基建承包商，发布股权激励案锚定业绩目标，分拆设计资产借壳祁连山上市，全面布局海风、光伏新能源业务，三峡旗下中水电划转中交集团、注入股份可期。23Q1，实现归母净利润 55.82 亿元，yoy+9.60%，海外新签额 834.19 亿元，yoy+35.32%。

重点推荐：中国中铁（23 年业绩对应 6.5xPE，0.77xPB）：新兴领域拓展加速推进，股票激励引发新动能。发力水利水电、清洁能源、港口航道、海上风电等新兴领域，股权激励激发动能。23Q1 新签合同额 6673.8 亿元，同比增长 10.2%。

重点推荐：华电重工（23 年业绩对应 23.6xPE，1.87xPB）：风光火氢协同发展的辅机、工程系统承包龙头。23Q1 公司实现营收 9.01 亿元，yoy-32.2%，归母净亏损-1.10 亿元，同比保持稳定。

重点推荐：中国铁建（23 年业绩对应 5.2xPE，0.61xPB）：基建工程承包龙头，稳增长主力军。加快布局绿色环保、城市运营等领域，发行 REITs，旗下公路资产价值有望重估。23Q1，实现归母净利 59.08 亿元，yoy+5.1%，实现新签合同额 5396.34 亿元，yoy+15.82%。

重点推荐：中国中冶（23 年业绩对应 8.7xPE，0.89xPB）：冶金建设龙头，业绩高速增长，资源开发贡献利润新增量。22 年实现营收/归母净利 5926.69/102.72 亿元，同比增长 18.40%/22.66%。23Q1 实现归母净利 33.72 亿元，yoy+25.77%。

重点推荐：安徽建工（23 年业绩对应 7.7xPE，1.06xPB）：传统水利劲旅，有望受益全国、地方水利工程高景气度。19-22 年，公司水利工程新签由 23 亿元增至 60 亿元，CAGR+37%，22 年水利工程合同金额占比 4.5%。22 年公司累计新签 1327 亿元，同比高增 75%。23Q1 实现归母净利 3.48 亿元，yoy+11.35%，新签合同额 384.52 亿元，同比高增 16.56%。

重点推荐：中国能建（23 年业绩对应 12.4xPE，1.07xPB）：全球火电工程建设龙头，发力新能源投建营、积极布局压缩空气储能&氢能。22 年，公司新签合同额 10491 亿元，同比高增 20.2%，新能源/传统能源工程建设新签合同额 3550/2493 亿元，同比分别高增 83.9%/23.9%。

重点关注：振华重工（1.31xPB）：重型装备制造行业知名企业，国有控股 A、B 股上市公司，控股公司中国交通建设集团有限公司。2022 年，公司实现营业收入约为人民币 301.92 亿元，同比上升 16.22%；归母扣非净利润约为 4.15 亿元，较往年同期增加 8.55 亿元。年归母净利润高增 21.06%；23 年实现归母净利润 6.17 亿元，同比稳增 5.5%。

重点关注：中钢国际（1.89xPB）。国内外领先的工业工程技术与服务上市公司，有望受益宝武在沙特全流程厚板工厂建设。23Q1，实现归母净利润 2.08 亿元，同比高增 61.6%。

重点关注：北方国际（1.95xPB）：服务“一带一路”建设骨干先锋企业，推进国际工程及国际产能合作的重要力量。目前拥有南湃水电站项目，克罗地亚塞尼风电项目，未来有望凭借建营经验拓宽市场。23Q1 实现归母净利润 1.94 亿元，同比高增 84.9%。

重点关注：中铁工业（0.99xPB）：盾构机龙头制造商，新兴市场拓展增长曲线。22 年实现营业收入/归母净利润分别 288.17/18.67 亿元，同比分别增加 6.11%/0.58%。布局拓展盾构机/TBM 增长曲线，22 年隧道施工装备业务新签合同额 144.20 亿元，同比增加 12.03%，提前布局海风市场。

重点关注：华设集团（PE-TTM: 1.45x）：国内头部工程咨询集团，多年深耕基建设计软件研发销售领域的“卖铲人”。并购扬州设计院切入水利市场；2018-2022 年，该设计院主营业务收入从 1.4 亿元增至 3.2 亿元，CAGR+22.3%。

重点关注：高铁电气（2.23xPB）：电气化铁路和城轨供电装备龙头。22 年营业收入同比增长 5.18%；实现归母净利 1.42 亿元，同比稳增 0.36%。

重点关注：中材国际（1.91xPB）。全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商。22 年归母净利润高增 21.06%；23 年实现归母净利润 6.17 亿元，同比稳增

5.5%。

■ 板块跟踪

【基建市政】:

截至 2023 年 6 月 9 日,新增地方专项债发行规模累计 19056 亿元,共有 64.2%新增专项债额度投向基建类项目。6 月 1 日-9 日,新发行及拟发行地方专项债 787.38 亿元,市政和产业园区基础设施/交通基础设施/社会事业占比分别 50.5% / 14.7% / 13.7%, 23M1-6 基建类分别占比 67.0% / 63.0% / 62.0% / 58.7% / 65.7% / 77.9%。

【专业工程】:

火电投资上行、核准装机再提速,灵活性改造迎景气区间。2023 年 6 月 1 日-9 日,全国新开工火电装机 1.7GW,新核准火电装机 1.4GW。2022 年,全国核准火电装机合计 82.5GW,同比增速达 343.5%;其中:22Q1/Q2/Q3/Q4 装机分别 8.6/16.3/25.5/32.1GW,23M1/M2/M3/M4/M5 核准分别 5.0/8.6/4.7/5.7/2.8GW;投资进度方面,2022 年全年,全国主要发电企业电源工程完成投资 7208 亿元,同比增长 22.8%;电网工程完成投资 5012 亿元,同比增长 2.0%;国内火电电源基本建设投资达 909 亿元,同比高增 28%。

海风工程政策迎来密集期,核准放量趋势持续。根据风电头条,2023 年 4 月 1 日-6 月 9 日海上风电核准装机量达 1.7GW。据北极星风力发电网统计,截至 2023 年 2 月 2 日,中国已实现全容量并网投产海上风场共 114 座,涵盖海上风机近 5,700 台,累计装机量达 28.6GW;根据《2022 全球海上风电大会倡议》,“十四五”期间各省海上风电规划装机可达 100GW。我们认为海上风电工程仍有较大成长空间,板块景气度有望持续上升。

【地产链】:

销售端: 30 大中城市商品房成交面积周环比+7.88%、同比+37.35%。1)新房方面,23 年第 22 周(5 月 29 日-6 月 4 日),30 大中城市商品房成交面积为 329.37 万平方米,环比+7.88%、同比+37.35%。2)二手房方面,23 年第 22 周,全国二手房出售挂牌量指数为 37.84,环比 -0.63%,同比-15.38%。

拿地端: 房企拿地环比降低 78.43%。23 年第 22 周,100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 671.03 万平方米,环比-78.43%,同比-88.02%(去年同期当周供应土地面积 5600.01 万平方米)。

■ 行情回顾: 建筑板块本周累计涨幅 0.6%

本周(6.5-6.9)申万建筑指数单周涨幅 0.6%,列申万 32 个一级行业中列第 8 位,上证指数单周涨幅 0.0%。细分三级行业方面:子版块走势分化,工程咨询服务涨幅 2.8%。

【个股行情】: 蕾奥规划(43.43%)、时空科技(41.04%)、测绘股份(35.04%)

【活跃度&估值】: 本周(6.5-6.9)建筑板块日均交易量 242 亿元,较上周日均值 228 亿增加 14 亿元。截至 6 月 9 日收盘,建筑装饰一级行业动态市盈率 PE-TTM9.9 倍、市净率 0.91,对应 10 年历史估值分位数分别为 28%、15%,处于估值偏低、底部回升阶段。

■ 高频跟踪: 本周城投债发行量上升,住宅用地供应同比下降,钢材价格环比上升

【资金】: 本周城投债发行额 1269.9 亿元,新增 13 只专项债。

【土地供应】: 本周大中城市累计供应土地建面/纯住宅建面同比-17%/-54%。

【原材料】: 石油沥青开工率周环比下降,螺纹钢价格上升。

■ 风险提示: 疫情反弹;基建投资增速不及预期;房地产投资增速不及预期;电力投资增速不及预期;建筑设计领域 AI 发展不及预期;国企改革推进不及预期;海外项目需求不及预期。

内容目录

1、本周关注：看好中特估和“一带一路”主题下布局东南亚业务的建筑央企投资机会.....	6 -
1.1 本周关注	6 -
1.2 基建市政	15 -
1.3 专业工程	16 -
1.4 地产链	17 -
2、行情回顾：建筑板块本周累计涨幅 0.6%.....	19 -
2.1 板块指数：建筑行业单周涨幅 0.6%，子版块走势分化.....	19 -
2.2 个股行情	19 -
2.3 活跃度&估值	20 -
3、高频跟踪：本周城投债发行量上升，住宅用地供应同比下降、钢材价格环比上升	22 -
3.1 资金：本周城投债发行额 1269.9 亿元，新增 13 只专项债.....	22 -
3.2 土地供应：本周大中城市累计供应土地建面/纯住宅建面同比-17%/-54%.....	23 -
3.3 原材料：石油沥青开工率周环比下降，螺纹钢价格上升	23 -
4、行业资讯：国务院副总理强调制造业更好服务建设现代化产业体系	26 -
5、公司公告：陕西建工 5 月中标多项重大项目，合计金额 64.3 亿元	27 -
6、风险提示	27 -

图表目录

图表 1：东南亚位于亚洲东南部、由 11 国共同组成.....	6 -
图表 2：2018-2022 年，东帝汶/越南/菲律宾 GDP CAGR 分别+24.5%/6.3%/5.2%、位居东南亚国家前 3.....	7 -
图表 3：东南亚国家大力发展基础设施建设，矿藏资源丰富.....	8 -
图表 4：截至 2021 年，东南亚 5 国（印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚和泰国）年度人均发电量 and 人均铁路长度远低于我国	9 -
图表 5：2023 年以来，我国与东南亚多国就基建合作进行沟通交流	9 -
图表 6：2013-2019 年，我国对东南亚 11 国工程承包完成营业额 CAGR+8.40%.....	10 -
图表 7：2013-2019 年，我国对东南亚 11 国工程承包派出人数 CAGR+4.02%.....	10 -
图表 8：2023 年，建筑央企部分东南亚项目新签一览.....	11 -
图表 9：6 月 1 日-9 日，新发行及拟发行专项债基建投向占比 77.9%.....	15 -
图表 10：6 月 1-9 日，全国火电核准装机量 1.4GW	16 -
图表 11：2022 年，全国火电投资高增 28%.....	16 -
图表 12：海上风电核准持续放量，23Q2 合计核准 1.7GW	17 -
图表 13：30 大中城市商品房成交面积周环比+7.88%.....	17 -
图表 14：全国二手房出售挂牌量指数周环比-0.63%.....	17 -
图表 15：100 大中城市供应土地规划建筑面积周环比-78.43%.....	18 -

图表 16: 建筑装饰一级行业本周累计涨幅 0.6% (2023.6.5-6.9)	- 19 -
图表 17: 子版块走势分化, 工程咨询服务+2.8% (2023/6/5-6/9)	- 19 -
图表 18: 个股本周涨幅前十 (2023. 6.5-6.9)	- 20 -
图表 19: 个股本周跌幅前十 (2023. 6.5-6.9)	- 20 -
图表 20: 建筑板块指数、日成交额	- 20 -
图表 21: 建筑行业估值水平 (收盘日: 2023-6-9)	- 21 -
图表 22: 本周 (6.5-6.9) 城投债发行额 1269.9 亿元, 周环比+32.99%	- 22 -
图表 23: 本周 (6.5-6.9) 新增 13 只全国地方专项债, 净融资额 214 亿元	- 22 -
图表 24: 截至 2023 年 6 月 9 日, 年内地方政府专项债累计发行 19758 亿元	- 23 -
图表 25: 截至 6 月 4 日, 100 城土地供应规划建筑面同比-17%	- 23 -
图表 26: 本周国内石油沥青装置开工率环比-0.1pct, 沥青库存环比下降 0.36%	- 24 -
图表 27: 高炉开工率/产能利用率周环比+0.00pct /+0.01pct	- 24 -
图表 28: 主要钢厂螺纹钢周度(5.29-6.2)产量环比+1.12%	- 24 -
图表 29: 螺纹钢库存指数周环比-5.4%	- 24 -
图表 30: 中厚板库存指数周环比+0.1%	- 24 -
图表 31: 螺纹钢 (HRB400) 价格周环比+2.55%	- 25 -
图表 32: 普通中板 (20mm) 价格周环比+0.93%	- 25 -
图表 33: 水泥单价周环比-1.80%	- 25 -
图表 34: 玻璃市场价周环比+1.09%	- 25 -
图表 35: 建筑工程板块本周 (6.5-6.9) 重要资讯	- 26 -
图表 36: 本周 (6.5-6.9) 建筑行业重点公司公告	- 27 -

1、本周关注：看好中特估和“一带一路”主题下布局东南亚业务的建筑央企投资机会

1.1 本周关注

证监会再发声、提出夯实中国特色估值体系内在基础，聚焦东盟互联互通基建需求，关注中特估和“一带一路”主题下布局东南亚业务的建筑央企投资机会。重点推荐：中国交建、中国中铁、华电重工、中国铁建、中国中冶、安徽建工、中国能建；重点关注：中铁工业、高铁电气、振华重工。

关注 1：证监会再发声、提出夯实中国特色估值体系内在基础

6月8日，证监会主席在第十四届陆家嘴论坛上提出“夯实中国特色估值体系的内在基础”。证监会主席表示，全力为投资者提供一个真实透明的上市公司。下一步证监会将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，会同有关方面着力完善长效化综合监管机制，持续提高信息披露质量，保持高压态势，从严惩财务造假、违法占用等行为推动上市公司提升治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力、回报能力，夯实中国特色估值体系的内在基础。

关注 2：聚焦东盟互联互通基建需求，建筑央企有望率先受益

通过综合分析东南亚国家经济发展状况、产业特征、基建现状，我们认为：东南亚国家传统基建增量需求和产业升级趋势下技改存量需求并存，“一带一路”持续深化、建筑央企有望率先受益。

➢ 东南亚国家基本情况：

东南亚位于亚洲东南部、包含 11 国，在“一带一路”建设中占据重要地位。东南亚与我国接壤，位于亚洲东南部，共 11 个国家：越南、老挝、柬埔寨、泰国、缅甸、马来西亚、新加坡、印度尼西亚、文莱、菲律宾。

图表 1：东南亚位于亚洲东南部、由 11 国共同组成



来源：新浪网、中泰证券研究所

东南亚国家 GDP 总额呈增长态势、国家间分化明显。1) 整体看，2018-2022 年，东南亚国家 GDP 总额由 306.7 百亿美元增长至 352.4 百亿美元，CAGR+3.5%；2) 分国别看，绝对值方面：2022 年，印度尼西亚、泰国、菲律宾对东南亚 GDP 总额贡献值最大，GDP 分别 124.9/51.9/42.4 百亿美元，占比分别 35.4%/14.7%/12.0%；增速方面：2018-2022 年，东帝汶/越南/菲律宾 GDP CAGR 分别+24.5% / +6.3% / +5.2%、位居东南亚国家前 3；2022 年，马来西亚、越南、菲律宾 GDP 增速分别 8.7%/8.0%/7.6%，位居东南亚国家前 3。

图表 2：2018-2022 年，东帝汶/越南/菲律宾 GDP CAGR 分别+24.5%/6.3%/5.2%、位居东南亚国家前 3

国家	指标 (亿美元/%)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	CAGR (%)
文莱	GDP	135.7	134.7	120.1	140.1	137.8	0.4%
	yoy	11.9%	-0.7%	-10.9%	16.7%	-1.6%	--
柬埔寨	GDP	245.7	270.9	258.7	269.6	296.0	4.8%
	yoy	10.8%	10.2%	-4.5%	4.2%	9.8%	--
印度尼西亚	GDP	10422.7	11191.0	10586.9	11860.9	12490.7	4.6%
	yoy	2.6%	7.4%	-5.4%	12.0%	5.3%	--
老挝	GDP	181.4	187.4	189.8	188.3	153.0	-4.2%
	yoy	6.3%	3.3%	1.3%	-0.8%	-18.7%	--
马来西亚	GDP	3587.9	3651.8	3373.4	3729.8	4054.3	3.1%
	yoy	12.4%	1.8%	-7.6%	10.6%	8.7%	--
缅甸	GDP	671.5	687.0	789.3	650.9	567.6	-4.1%
	yoy	9.3%	2.3%	14.9%	-17.5%	-12.8%	--
菲律宾	GDP	3468.4	3768.2	3617.5	3940.9	4240.4	5.2%
	yoy	5.6%	8.6%	-4.0%	8.9%	7.6%	--
新加坡	GDP	3770.0	3754.7	3453.0	3969.9	4120.7	2.2%
	yoy	9.9%	-0.4%	-8.0%	15.0%	3.8%	--
泰国	GDP	5067.6	5440.8	4996.8	5059.5	5191.0	0.6%
	yoy	11.0%	7.4%	-8.2%	1.3%	2.6%	--
东帝汶	GDP	15.6	20.3	21.6	36.2	37.6	24.5%
	yoy	-2.0%	29.7%	6.4%	67.8%	3.9%	--
越南	GDP	3101.1	3343.7	3466.2	3661.4	3955.0	6.3%
	yoy	10.2%	7.8%	3.7%	5.6%	8.0%	--
合计	GDP	30667.6	32450.4	30873.2	33507.4	35244.2	3.5%
	yoy	7.3%	5.8%	-4.9%	8.5%	5.2%	--

来源：ifind、IMF、各国国家统计局、商务部、中泰证券研究所 注：缅甸、老挝 2022 年 GDP 为 IMF 测算值，其余国家为真实值

➤ 东南亚国家产业特征:

东南亚国家第二、三产业比重上升、大力发展基础设施建设，矿藏资源储量丰富。1) 产业端：随着工业化进程不断推进和国际产业梯度转移，东南亚国家二、三产业比重不断上升，2021 年，文莱、东帝汶 2 个以油气为支柱产业的国家第二产业比重分别 62.7%/62.3%；柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚和越南等国家大力发展基础设施建设、清洁能源

等产业；**2）资源端：**除新加坡外，东南亚各国均保有较丰富的油气、铝、铁、金等矿藏资源。2022 年，越南铝土矿储量排名世界第二，深化与东南亚各国的经贸往来有助于维护我国能源安全。

图表 3：东南亚国家大力发展基础设施建设，矿藏资源丰富

国家	主导产业（以各产业产值增加值占 GDP 比重衡量）	主导产业产值增加值占 GDP 比重（2021 年）	大力发展产业	矿藏资源
文莱	第二产业（石油、天然气产业为支柱）	62.7%	油气下游产业、伊斯兰金融及清真产业、物流与通讯科技产业、旅游业	石油、天然气
柬埔寨	第三产业	40.4%	汽车、电子产业、基础设施建设	金、磷酸盐、宝石和石油
印度尼西亚	第三产业	46.8%	海洋经济和基础设施建设	石油、天然气、煤、镍、锡、铅、铜、金、银、铬、铝土矿、硫和高岭土
老挝	第三产业	49.8%	清洁安全可持续农业和基础设施建设	锡、铅、钾盐、铜、铁、金、石膏、煤、稀土
马来西亚	第三产业	52.6%	电子、汽车、钢铁等加工工业及可再生能源行业	石油、铁、金、钨、煤、铝土、锰
缅甸	第三产业	41.6%	水利发电等能源产业	锡、钨、锌、铝、锑、锰、金、银、宝石、玉石、石油、天然气
菲律宾	第三产业	61.0%	基础设施、创新驱动等战略性新兴产业	铜、金、银、铁、铬、镍、石油
新加坡	第三产业	75.1%	新能源汽车、绿色经济基础设施建设	自然资源匮乏
泰国	第三产业	56.7%	基础设施建设、智慧机械等新兴产业	钾盐、锡、褐煤、油页岩、天然气
东帝汶	第二产业（严重依赖油气收入）	62.3%	基础设施重建和改善农业、开发油气资源	金、锰、铬、锡、铜、石油、天然气
越南	第三产业	49.9%	铁路等基础设施建设	煤、铁、铝

来源：世界银行、外交部、商务部、自然资源部、中泰证券研究所

➤ 东南亚国家基建需求：

东南亚国家基础设施建设尚不完善，基础设施投资需求强劲、主要集中在交通基础设施和能源电力领域。东南亚国家公路铁路网尚不完善、电力供应长期不足，难以满足经济发展需要。截至 2021 年，东南亚 5 国（印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚和泰国）年度人均发电量和人均铁路长度分别仅 1733.40 千瓦时/人、25.42 公里/百万人，相较我国同期分别 6041.52 千瓦时/人、77.71 公里/百万人，东南亚国家交通基础设施及能源供给存在较大提升空间。

图表 4：截至 2021 年，东南亚 5 国（印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚和泰国）年度人均发电量和人均铁路长度远低于我国

国家/地区	人口 (百万人)	发电量 (万亿瓦时)	人均发电量 (千瓦时/人)	铁路总长度 (公里)	人均铁路长度 (公里/百万人)
中国	1412.60	8534.25	6041.52	109767	77.71
东南亚 5 国	586.12	1015.98	1733.40	14898	25.42
印度尼西亚	272.25	309.35	1136.27	5483	20.14
菲律宾	110.20	108.27	982.49	509	4.62
越南	98.50	244.78	2485.08	3159	32.07
马来西亚	33.57	177.25	5280.01	1655	49.30
泰国	71.60	176.33	2462.71	4092	57.15
新加坡	5.94	55.79	9392.26	-	-
老挝	7.43	-	-	-	-
柬埔寨	16.59	-	-	-	-
缅甸	53.80	-	-	-	-
东帝汶	1.32	-	-	-	-
文莱	0.45	-	-	-	-

来源：世界银行、Wind、中泰证券研究所 注：1）除菲律宾、泰国铁路总长度分别用 2016 年和 2017 年数据，其余均为 2021 年数据；2）人均发电量和人均铁路长度数据根据表中其他已有数据计算得出；3）考虑数据可得性，计算东南亚 5 国（印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚和泰国）数据与我国数据比较。

➤ 我国与东南亚国家基建合作、交流情况：

中国与东南亚 11 国合作机制逐渐完善，往来紧密。1）从合作机制看，中国与越南、柬埔寨、泰国、老挝为全面战略合作伙伴关系，与马来西亚、印度尼西亚为全面战略伙伴关系；2）从合作领域看，中国与东南亚国家在交通、能源电力等领域开展交流、成果丰富。2023 年，已同柬埔寨、缅甸和马来西亚等国进行会谈，与新加坡、马来西亚等国发布“联合声明”。

图表 5：2023 年以来，我国与东南亚多国就基建合作进行沟通交流

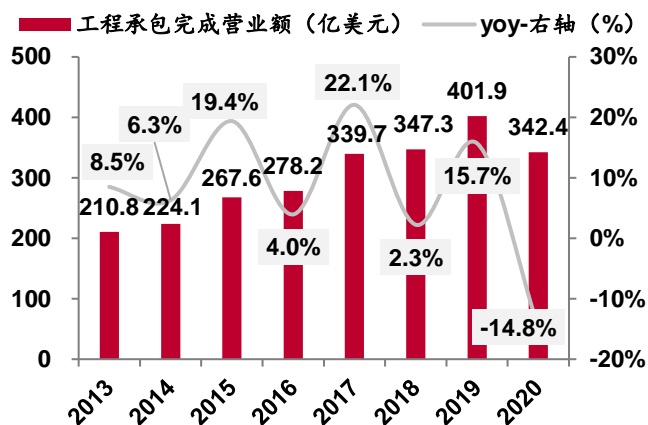
国家名称	事件	基建相关内容
柬埔寨	2 月 10 日，国务院总理同柬埔寨首相举行会谈	利用中柬自贸协定和区域全面经济伙伴关系协定生效带来的红利，加强产业链合作，推动贸易、投资等领域合作提质升级；发挥好中柬产能与投资等合作机制作用，提升基础设施建设合作水平；中方在推进自身能源转型升级的同时，为柬埔寨发展绿色经济、实现节能减排提供助力。
缅甸	5 月 2 日，国务委员兼外长在内比都同缅甸外长举行会谈	加强同缅各部委各地方沟通交流，以中缅经济走廊建设为主线加大支持缅经济发展。落实好对缅援助重大项目，积极支持缅改善民生。
菲律宾	1 月 5 日，中菲两国发布《中华人民共和国和菲律宾共和国联合声明》	深化农业、基建、能源和人文四大重点领域合作；持续深化共建“一带一路”倡议和“多建好建”规划对接，高质量推进基建项目合作，促进经济增长。双方续签“一带一路”合作谅解备忘录，签署帕西格河桥梁项目框架协议和中方援菲基建项目交接证书，并就支持菲律宾基础设施建设相关贷款协议交换意见。双方将进一步深化基础设施建设合作，打造达沃—萨马尔大桥等重点工程，在商定的地点探讨开展经贸创新发展合作，共同维护产供应链稳定。

新加坡	4月1日，中新两国发布《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立全方位高质量的前瞻性伙伴关系的联合声明》	基于双边合作的高质量和前瞻性，双方期待加强中新两国在贸易、投资、绿色等领域的全面创新合作。
越南	4月4日，国务院总理同越南总理通话	高质量推进“一带一路”和“两廊一圈”对接，携手打造互利共赢、稳定畅通的产业链供应链体系。
马来西亚	4月1日下午，国务院总理与马来西亚总理举行会谈	深化发展战略对接，推动更高水平的双向开放和更高标准的经贸投资政策衔接。推动融合发展，欢迎马来西亚同中国的产业链、供应链、数据链、人才链深度互嵌互融，共同推进好重大项目合作；签订多项双边合作文件。

来源：外交部、中国驻东南亚各国大使馆微信公众号、中泰证券研究所

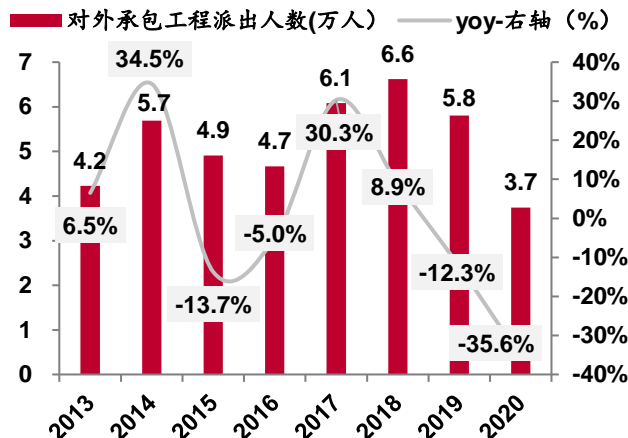
“一带一路”倡议持续深化，东南亚工程承包业务行稳致远。以东南亚经济走廊和“一带一路”为锚点，中国和东南亚国家在基建投资等多领域进行深度合作，推动经济高质量发展。2013-2020年，中国对东南亚11国工程承包完成营业额整体呈上升趋势，其中，2013-2019年，工程承包完成营业额、工程承包派出人数 CAGR 分别+8.40%/+4.02%，2020年，工程承包完成营业额、工程承包派出人数分别为 342.38 亿美元/3.74 万人，受疫情等因素影响同比有所回落。

图表 6：2013-2019 年，我国对东南亚 11 国工程承包完成营业额 CAGR+8.40%



来源：ifind、中泰证券研究所

图表 7：2013-2019 年，我国对东南亚 11 国工程承包派出人数 CAGR+4.02%



来源：ifind、中泰证券研究所

乘“一带一路”东风，建筑央企东南亚业务多点开花。2023 年为“一带一路”倡议提出 10 周年，宏观层面，我国与东南亚国家外交活动升温、交流频繁；微观层面，建筑央企在东南亚基建市场成果丰硕。以中国交建为例，2023 年以来，公司在交通、能源电力、房建、矿产等细分领域均有重大斩获，包括金边-暹粒-波比高速公路、Cagayan 外海铁矿砂项目、金鹰达来甘自备电厂安装项目、苏比克湾城市综合体 EPC 项目等。

图表 8: 2023 年, 建筑央企部分东南亚项目新签一览

公司	项目概括
中国交建	6 月 7 日, 中国交建与柬埔寨政府签署金边-暹粒-波比高速公路框架协议。路线全长约 400km, 设计速度 100km/h。项目计划分两阶段实施, 第一阶段为金边至暹粒段约为 249 公里, 第二阶段为暹粒至波比段约为 151 公里。
	5 月 18 日, 中国交建子公司中国路桥签署金边-巴城高速公路项目合同, 项目全长约 135 公里, 采用 BOT 模式, 建设期 4 年, 协议运营期 50 年。
	一季度, 中国交建与菲律宾签订 Cagayan 外海铁矿砂项目, 中标金额 66.05 亿元。
	5 月, 中国交建子公司中国路桥成功签署印度尼西亚金鹰达来甘自备电厂安装项目商务合同, 这是继去年签署并顺利实施该电厂土建施工合同后, 公司在印尼市场深耕工业配套工程的又一新突破。
	2 月 3 日, 中国交建子公司中国港湾成功中标新加坡八珊顿道混合用途大楼改建项目。项目主要内容是拆除改建新加坡中心商务区珊顿路 8 号的现有商业办公楼地下室, 新建 63 层 305 米高的综合商业大楼, 建筑面积 14.4 万平方米。
中国能建	3 月 22 日, 中国能建中电工程国际公司与 Shizen 公司在菲律宾马尼拉举行菲律宾三描礼士省 75.2MW 光伏总承包项目 EPC 合同签约仪式。该项目位于菲律宾 Zambales 省 Palauig 市, 直流侧装机容量为 75.2MWp, 计划于 2024 年 2 月商业运行。
	5 月 5 日, 中国能建中电工程国际公司与印尼皇家玛哈公司签署印尼苏家武眉 LNG 发电及接收站项目 EPC 框架协议。本次签署的协议为第一期, 装机容量 800MW, 项目工作范围包括燃气电站、再气化站以及配套的储气设施的设计、施工、试运行等工作。
中国建筑	据中国对外承包工程商会 3 月 3 日资讯, 近日, 中国建筑第一工程局中标菲律宾马尼拉安泰天铸超高住宅一标段项目。项目总建筑面积 14.4 万平方米, 由中建一局一公司负责具体履约, 包含 1 栋 226.6 米的超高层建筑, 建成后可为当地提供 432 套高端住宅, 成为当地的地标建筑之一。
	6 月, 中国建筑在印度尼西亚签约保利高工厂项目, 印尼保利高工厂项目位于三宝壟肯达尔工业园区, 总建筑面积 32 万平方米
中国中冶	2 月 15 日, 中冶国际联合中国二十二冶签约印尼德信钢铁一期扩建至 600 万吨钢铁项目-烧结余热发电安装工程, 合同主要工作范围包括余热发电设备及其配套管道电气仪表的安装和调试。
中国中铁	中铁十局在印度尼西亚签约 BSM 红土镍矿项目, 区采矿权 (IUP) 面积为 318.14 公顷, 现有林权可开采 (IPPKH) 分 4 块, 总面积 215.03 公顷。该项目的落地标志着中铁十局成功进入印度尼西亚市场。

来源: 中国对外承包工程商会、走出去网、中泰证券研究所

➤ **重点推荐: 中国交建 (23 年业绩对应 8.9xPE, 0.70xPB):** 全球头部基建承包商, 发布股权激励案锚定稳健成长目标, 拟分拆设计资产借壳祁连山上市、全面布局新能源业务、打造主业新增量路径清晰。1) 国际业务方面, 从“业务国际化”向“公司国际化”转型。公司构建发达国家市场平台, 实现属地化经营。2013-2022 年, 海外新签合同额 GAGR+9.4%, 占比约 14%, 海外营收于 2017 年达到峰值 1176 亿元。2022 年, 公司海外营收、海外新签分别 987/2168 亿元。发布股权激励, 业绩行稳致远; 2) **22 年 12 月 15 日, 中国交建公告限制性股票激励计划 (草案)。**核心解锁条件: 23-25 年净利润较 2021 年复合增速分别不低于 8%、8.5%、9%; 加权 ROE 分别不低于 7.7%、7.9%、8.2%。中国交建股权激励解锁条件净利润增速远高于历史指标, 中期维度下公司业绩有望稳健增长、锚定高质量发展。3) **海风工程服务龙头, 设立中交海峰公司全面布局海上风电施工与运营市场。**22 年 5 月 26 日, 中国交建联合三峡集团、大唐集团、国家能源集团、远景能源设立

中交海峰公司，主营海风运维、装备投资，2022 年 12 月 30 日，中交海峰风电 2500 吨风电安装平台顺利完成全船贯通；4) 中水电划转中交集团，注入股份可期。23 年 1 月 14 日，三峡集团所属中水电将整体划转至中交集团，中水电尚未注入股份、后续可以期待，中水电净资产 98 亿元；营收 59 亿元，利润总额 15 亿元，归母净利润 13 亿元，净利率 22%。2022 年总资产 221 亿元，海外水电装机规模 0.95GW；5) 拟分拆设计板块借壳祁连山上市，聚集优质设计资源、打造中交设计平台。前瞻看，中交设计板块或借力中国交建高海外工程业务占比、乘“一带一路”东风，国际化指数有望提升。6) 22 年实现营收/归母净利 7202.8/191.0 亿元，同比增长 5.02%/6.16%。23Q1，实现营收 1765.91 亿元，yoy+2.61%，实现归母净利润 55.82 亿元，yoy+9.60%，实现扣非净利润 54.41 亿元，yoy+10.39%，公司海外新签额 834.19 亿元，yoy+35.32%。

- **重点推荐：中国中铁（23 年业绩对应 6.5xPE，0.77xPB）：新兴领域拓展加速推进，股票激励引发新动能。**1) 公司发力水利水电、清洁能源、港口航道、海上风电等新兴领域拓展力度，打造“第二成长曲线”、基建巨头成长路径清晰；2) 公司股权激励激发动能，2022 年 11 月 2 日，授予公司中层管理人员及一线骨干员工 1192.2 万股限制性股票。股权激励考核要求：2022-2024 年，扣非加权平均净资产收益率分别不低于 10.5%、11%、11.5%，且不低于对标企业 75 分位值水平。3) 2022 年，公司新签合同额 30323.9 亿元，同比增加 11.1%，实现营收/归母净利 7202.8/191.0 亿元，同比增长 5.02%/6.16%。23Q1 公司新签合同额 6673.8 亿元，同比高增 10.2%。
- **重点推荐：华电重工（23 年业绩对应 23.6xPE，1.87xPB）。风光火氢协同发展的辅机、工程系统承包龙头。**截至 2022 年底，公司参与建设海上风电项目 30 余个，装机容量 406 万千瓦，其中，以施工总承包模式承建的项目 256 万千瓦，以 EPC 总承包模式承揽的项目 20 万千瓦；完成风电基础施工 583 套、风机安装 605 台、海上升压站安装 7 座、测风塔 2 座、敷设海底电缆 1000 余公里。公司已取得电力行业工程设计（风力发电）乙级资质、港口与航道工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包叁级资质、中国钢结构制造企业资质证书（特级）等。2021 年公司辅助实现华电集团绿电制氢零的突破，2022 年 5 月，公司并购深圳通用氢能 51% 股权，并购标的具有气体扩散层及质子交换膜生产能力，自主开发的高效可再生能源碱性电解水制氢、PEM 电解水制氢等关键工艺和装备，协助华电集团所属公司获取德令哈项目、达茂旗项目等可再生能源资源。在能用图案结构向绿色低碳转型的大背景下，公司高端钢结构业务、海洋工程业务、氢能业务等可再生能源业务将有望具有较好的发展机遇。23Q1，公司实现营收 9.01 亿元，yoy-32.2%，归母净亏损/扣非净亏损-1.10/-1.11 亿元。
- **重点推荐：中国铁建（23 年业绩对应 5.2xPE，0.61xPB）：基建**

工程承包龙头，稳增长主力军，当前估值较中国交建、中国中铁等相近体量、相近业务央企低 30%，价值低估。1) 战略重塑：2021 年，中国铁建出台“十四五”发展战略规划，确立“8+N”产业结构，从传统承包商向以承包商为主，投资商、发展商、运营商并重转型，加快布局绿色环保、城市运营等领域。短期稳增长基建发力深度受益、中长期运营资产业绩比重加大估值中枢提升，低估值、稳健成长标的。2) 价值低估：23 年业绩对应当前估值仅 5.81xPE。较中国交建、中国中铁三家相近体量建筑央企 23 年 PE 加权均值低 25%。3) 新签高增：2022 年，公司累计新签合同额 32450 亿元，同比增加 15%，其中工程承包分业务公路新签合同额 18626 亿元，占比 57%，同比增加 11%。4) 渝遂高速 Reits 成功发行，旗下公路资产价值有望重估。6 月 22 日，国金中国铁建 REIT 最终募集基金份额 5 亿份，发售价格为 9.586 元/份，基金募集资金净额为 47.93 亿元。战略投资者、网下投资者、公众投资者总认购份额 46.253 亿份，总认购资金达 440 亿，公众认购确认配售仅 2.446 %。5) 22 年公司实现营收/归母净利 10963.1/266.4 亿元，同比增长 7.48%/7.90%。公司 23Q1 实现营收 2735.3 亿元，yoy+3.4%，实现归母净利/扣非净利 59.08/56.64 亿元，yoy+5.1%/5.2%，实现新签合同，同额 5396.34 亿元，yoy+15.82%。

- 重点推荐：中国中冶（23 年业绩对应 8.7xPE，0.89xPB）。冶金建设龙头，工程总包业绩稳健，资源开发贡献利润新增量。公司海外拥有镍、钴、铜、锌、铅有色矿产，23 年疫后复苏价格弹性大。22 年资源板块净利润 15.8 亿元占公司净利润 12%；受 23 年疫后复苏驱动，铜等有色品种价格有望进入上行期；旗下阿富汗世界级铜矿建设重启可期。22 年实现营收/归母净利 5926.69/102.72 亿元，同比增长 18.40%/22.66%。23Q1 公司实现营收 1444.53 亿元，yoy+22.39%，实现归母净利/扣非净利 33.70/67.28 亿元，yoy+25.77%/+27.23%。4 月 1 日，国资委党委委员、副主任在中国电动车百人会表示：加快完善动力电池、氢燃料电池配套供应体系，加大锂，镍，钴等关键矿产资源勘探开发。中冶具备核心镍钴高压酸浸冶炼技术&拥有全球顶级镍钴矿山资源，有望受益电池供应体系完善预期。
- 重点推荐：安徽建工（23 年业绩对应 7.7xPE，1.06xPB）。核心逻辑：传统水利劲旅，23 年安徽省水利投资有望超 500 亿元、投资力度不减。政策层面，2 月 21 日，安徽省政府办公厅发布《安徽省 2023 年有效投资专项行动方案》，针对水利投资专项行动，提出 2023 年完成投资 500 亿元以上。公司层面，19-22 年，公司水利工程新签由 23 亿元增至 60 亿元，CAGR+37%，22 年水利工程合同金额占比 4.5%。新董事长 2 月 17 日提出“做强做精主业，壮大新兴产业；要全面强化资本运作，借助资本力量做大做强，充分发挥上市公司平台作用”。22 年，公司累计新签 1327 亿元，同比高增 75%。实现营收/归母净利 801.2/13.8 亿元，同比增长 12.31%/25.94%。23Q1 公司实现营收 161.65 亿元，yoy+11.25%，

实现归母净利/扣非净利 3.48/3.72 亿元, yoy+11.35%/+28.79%, 新签合同额 384.52 亿元, 同比高增 16.56%。

- **重点推荐: 中国能建 (23 年业绩对应 12.4xPE, 1.07xPB):** 全球火电工程建设龙头, 发力新能源投建营、积极布局压缩空气储能&氢能。1 月 31 日, 公司完成分拆所属子公司中国葛洲坝集团易普力股份有限公司重组上市, 通过本次分拆, 公司民用爆破板块将增强资本实力; 2 月 14 日, 公司发布公告拟非公开发行股份募集资金不超过 150 亿元, 其中 55 亿元用于国内外新能源类电站项目建设, 50 亿元用于国内储能项目建设; 3 月 2 日, 水利部提出实施国家水网重大工程、推进数字孪生水利建设, 公司旗下葛洲坝具备水利业务全产业链: 21 年, 公司水利业务全年完成营业收入人民币 126.9 亿元, 同比增长 35.24%。公司水利业务覆盖勘测设计及咨询服务、工程建设及投资运营等全产业链。22 年, 公司新签合同额 10491 亿元, 同比高增 20.2%, 其中: 新能源/传统能源工程建设新签合同额 3550/2493 亿元, 同比分别高增 83.9%/23.9%; 境内/外工程建设新签合同额分别 8093/2398 亿元, 同比分别高增 23.5%/10.4%, 实现营收/归母净利 3663.9/78.1 亿元, 同比增长 13.67%/20.07%。23Q1 公司新签合同金额为 2977.1 亿元, yoy+21.98%, 工程建设新签合同数量为 1191 个, 新签合同金额为 2855.3 亿元, yoy+24.05%。
- **重点关注: 振华重工 (1.31xPB)** 公司是重型装备制造行业的知名企业, 国有控股 A、B 股上市公司, 控股公司为世界 500 强之一的中国交通建设集团有限公司。2022 年, 公司实现营业收入约为人民币 301.92 亿元, 同比上升 16.22%; 归母扣非净利润约为 4.15 亿元, 较往年同期增加 8.55 亿元。港口机械业务新签合同额为 33.85 亿美元, 较去年同期增长 5.48%。海工和钢结构相关业务新签合同额为 21.61 亿美元, 较去年同期增长 88.73%, 其中钢结构业务新签订单为 5.42 亿美元, 保持了稳中有进的发展态势。**战略方面**, 坚持“稳中求进”的工作总基调, 狠抓管理提升、降本增效和改革创新, 带领公司成功克服内外部不利影响, 全面完成全年各项任务指标, 持续推进企业高质量发展走深走实。**驱动方面: 1) 引领行业的研发创新能力。**公司拥有国家认定的企业技术中心、国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心、国家级博士后科研工作站、省部级院士专家工作站、省部级重点实验室和省部级工程技术研发中心。**2) 全球化的营销网络和数字化的供应链平台。**公司充分发挥在海内外相关区域的优势, 不断加强海外机构的全球化网络布局, 与国际知名企业以及产业上下游企业建立了良好合作伙伴关系和坚实的合作基础, 不断发挥属地化优势。
- **重点关注: 中铁工业 (0.99xPB)**。全球盾构机龙头制造商, 新兴市场拓展增长曲线。业绩方面: 22 年, 实现营业收入/归母净利润分别 288.17/18.67 亿元, 同比分别增加 6.11%/0.58%。22 年, 公司专用工程机械装备和交通运输装备业务分别实现营业收入 90.38/183.50 亿元, 同比增长 11.35%/0.90%。新签方面: 2022

年，公司新签合同额 514.36 亿元，同比增加 9.89%；驱动方面：
1）公司从深化改革、加深与系统外大企业合作及产业拓展三方面制定发展战略，致力于拓展新兴产业、实现智能化升级。2）公司布局拓展盾构机/TBM 增长曲线，在保持地铁市场优势基础上发力水利、铁路、矿山新兴盾构机市场，**22 年隧道施工装备业务新签合同额 144.20 亿元，同比增加 12.03%；**3）公司提前布局海风市场，7 款产品投入使用，预计 23 年迎来订单增长。

- **重点关注：高铁电气（2.23xPB）：电气化铁路和城轨供电装备龙头，经营业绩快速增长。**公司是国内电气化铁路和城市轨道交通供电装备领域的龙头企业。2022 年公司营业收入、营业利润、利润总额同比分别增长 5.18%、2.41%和 2.03%，**2022 年，公司实现营业收入 14.88 亿元，较 2021 年增长 5.18%；归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，较 2021 年稳增 0.36%。**公司积极推进增收节支降耗，降低运营成本，压缩财务成本，经营业绩取得了较预期更好的成效。同时公司继续加强研发投入，提升技术创新能力，积极探索和开发轨道交通装备行业中具有发展前景的新产品，保障公司核心技术先进性，自主创新能力稳步提升。

1.2 基建市政

专项债方面：截至 2023 年 6 月 9 日，新增地方专项债发行规模累计 19056 亿元，共有 64.2%新增专项债额度投向基建类项目。6 月 1 日-9 日，新发行及拟发行地方专项债 787.38 亿元，市政和产业园区基础设施/交通基础设施/社会事业占比分别 50.5%/14.7%/13.7%，23M1-6 基建类分别占比 67.0%/63.0%/62.0%/58.7%/65.7%/77.9%。

图表 9：6 月 1 日-9 日，新发行及拟发行专项债基建投向占比 77.9%

	2022	23M1	23M2	23M3	23M4	23M5	23M6
基建类项目投入比	59.7%	67.0%	63.0%	62.0%	58.7%	65.7%	77.9%
市政和产业园区基础设施	32.3%	35.5%	33.7%	22.9%	29.2%	35.7%	50.5%
交通基础设施	16.8%	16.7%	14.9%	26.6%	17.6%	15.9%	14.7%
农林水利	5.9%	8.6%	7.4%	5.6%	6.5%	7.6%	6.5%
生态环保	3.2%	3.0%	3.4%	3.6%	2.7%	4.2%	2.4%
城乡冷链物流基础设施	1.5%	2.1%	2.4%	2.4%	1.9%	1.5%	3.1%
社会事业	16.7%	16.6%	21.0%	15.4%	13.7%	11.9%	0.6%
保障性安居工程	14.8%	15.9%	14.4%	18.3%	6.5%	10.7%	13.7%
能源	0.3%	0.6%	0.5%	0.3%	0.8%	0.2%	7.8%
中小银行发展	1.5%	0.0%	1.2%	4.0%	20.3%	10.1%	0.6%
新型基础设施建设	0.0%	1.0%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	0.0%
综合	2.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	1.3%	0.0%

来源：Wind、中泰证券研究所

实物量方面：据百年建筑网，截至 6 月 9 日，混凝土平均产能利用率为 11.96%，环比-0.96%。本周全国混凝土发运量为 238.61 万方，环比-7.46%，较 2022 年同期-24.13%。分地区看：

- 华北地区：发运量环比降低 6.57%，年同比减少 31.27%；
- 西南地区：发运量环比降低 10.18%，年同比减少 13.58%；
- 西北地区：发运量环比降低 12.95%，年同比减少 40.84%；
- 华东地区：发运量环比降低 4.26%，年同比减少 15.35%；
- 华南地区：发运量环比降低 4.71%，年同比减少 33.13%。

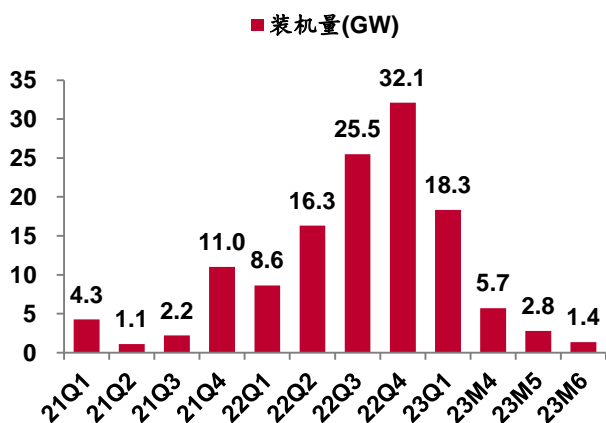
综合看，混凝土行业内资金回款未见明显好转，近期受高考交通、工程管制影响，市区内混凝土浇筑工程有所放缓。此外全国大部分地区迎来雨季，受大面积降雨影响，混凝土浇筑难度较大，客观因素影响相对较强。

1.3 专业工程

火电投资上行、核准装机再提速，灵活性改造迎景气区间

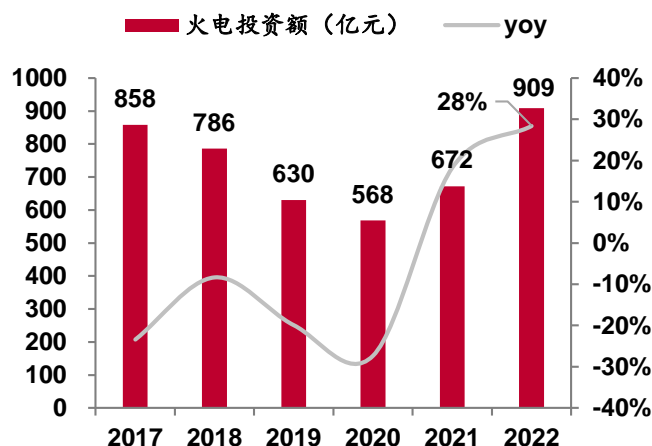
- 火电投资上行、核准装机再提速：据北极星电力网披露信息统计：2023 年 6 月 1 日-9 日，全国新开工火电装机 1.7GW，新核准火电装机 1.4GW。2022 年，全国核准火电装机合计 82.5GW，同比增速达 343.5%；其中：22Q1 / Q2 / Q3 / Q4 装机分别 8.6 / 16.3 / 25.5 / 32.1GW，23M1 / M2 / M3 / M4 / M5 核准分别 5.0 / 8.6 / 4.7 / 5.7 / 2.8GW；投资进度方面，2022 年全年，全国主要发电企业电源工程完成投资 7208 亿元，同比增长 22.8%；电网工程完成投资 5012 亿元，同比增长 2.0%；国内火电电源基本建设投资达 909 亿元，同比高增 28%。

图表 10：6 月 1-9 日，全国火电核准装机量 1.4GW



来源：北极星电力网、中泰证券研究所

图表 11：2022 年，全国火电投资高增 28%



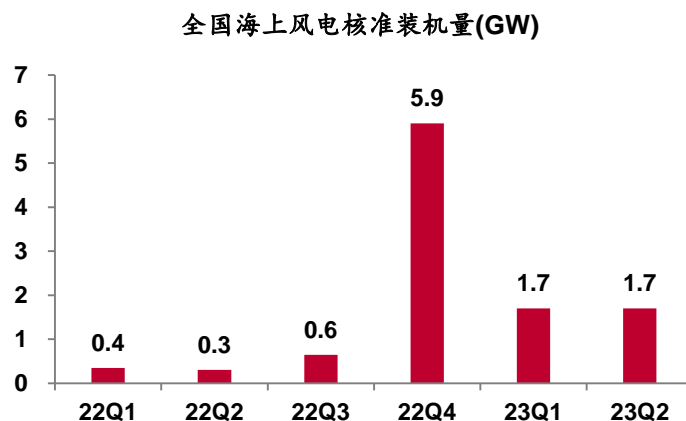
来源：Wind、中泰证券研究所

海风工程核准放量趋势持续

- 22Q4-23Q2 核准放量持续，海风工程景气度有望持续上升。据风电头条，2023 年 4 月 1 日-6 月 9 日，海上风电核准装机

量达 1.7GW。据北极星风力发电网统计，截至 2023 年 2 月 2 日，中国已实现全容量并网投产海上风场共 114 座，涵盖海上风机近 5,700 台，累计装机量达 28.6GW；根据《2022 全球海上风电大会倡议》，“十四五”期间各省海上风电规划装机可达 100GW。我们认为海上风电工程仍有较大成长空间，板块景气度有望持续上升。

图表 12：海上风电核准持续放量，23Q2 合计核准 1.7GW



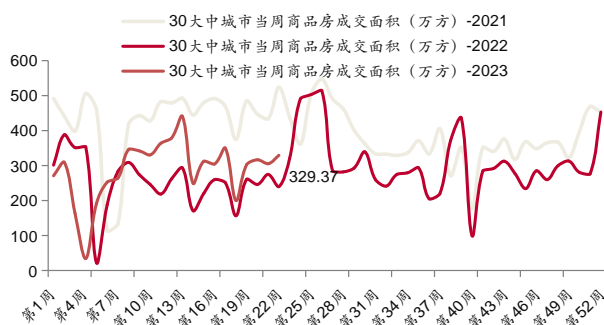
来源：北极星风力发电网、海上风电观察、风电头条、中泰证券研究所

1.4 地产链

销售端：30 大中城市商品房成交面积周环比+7.88%、同比+37.35%。

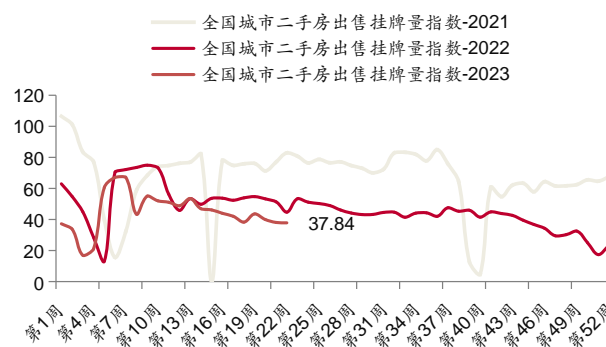
1) 新房方面，23 年第 22 周（5 月 29 日-6 月 4 日），30 大中城市商品房成交面积为 329.37 万平方米，环比+7.88%、同比+37.35%。2) 二手房方面，23 年第 22 周，全国二手房出售挂牌量指数为 37.84，环比-0.63%，同比-15.38%。

图表 13：30 大中城市商品房成交面积周环比+7.88%



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 14：全国二手房出售挂牌量指数周环比-0.63%



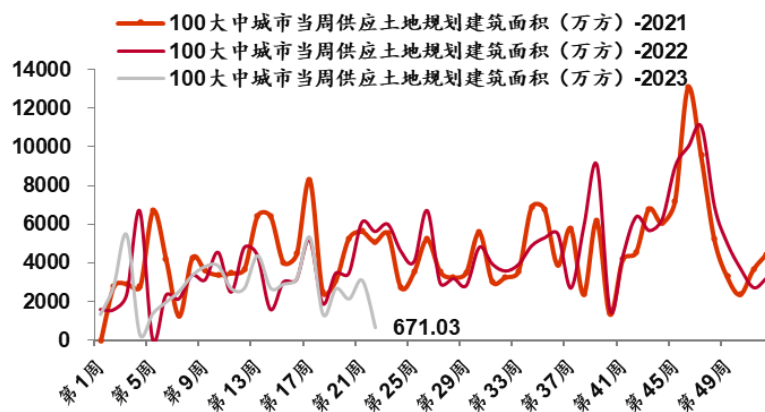
来源：Wind、中泰证券研究所

拿地端：房企拿地环比-78.43%。

➢ 100 大中城市：第 22 周（5 月 29 日-6 月 4 日）供应土地规划建

筑面积环比-78.43%/同比-88.02%。23 年第 22 周，100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 671.03 万平方米，环比-78.43%，同比-88.02%（去年同期当周供应土地面积 5600.01 万平方米）。

图表 15：100 大中城市供应土地规划建筑面积周环比-78.43%



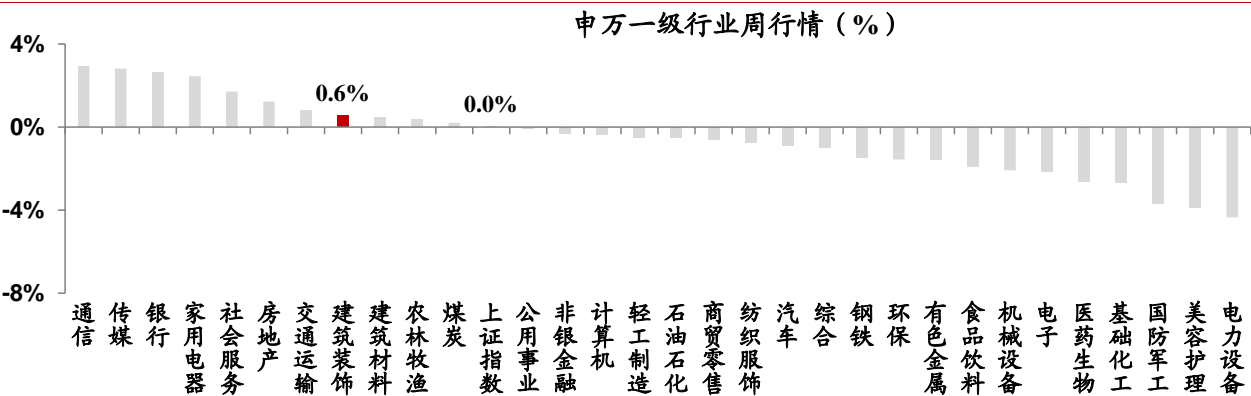
来源：Wind、中泰证券研究所

2、行情回顾：建筑板块本周累计涨幅 0.6%

2.1 板块指数：建筑行业单周涨幅 0.6%，子版块走势分化

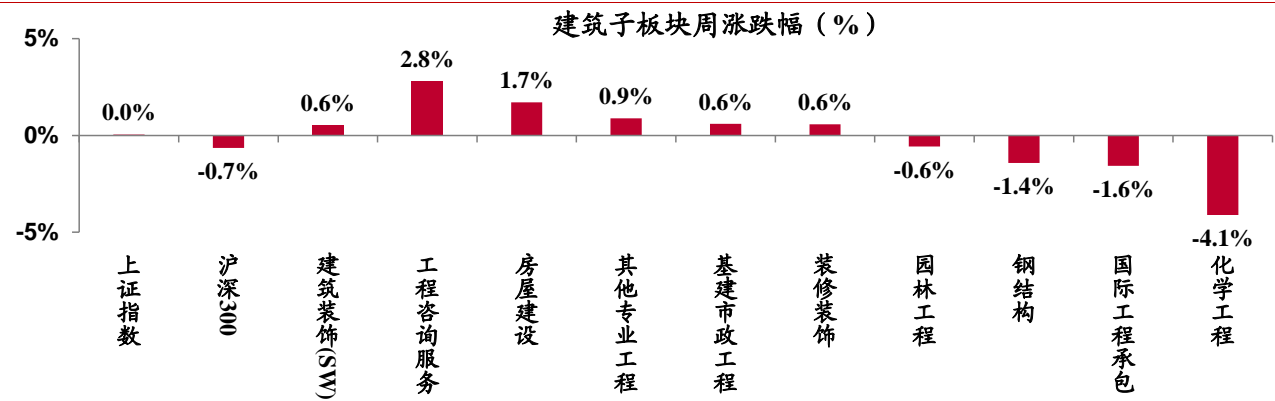
本周（6.5-6.9）申万建筑指数单周涨幅 0.6%，列申万 32 个一级行业中列第 8 位，上证指数单周涨幅 0.0%。细分三级行业方面：子版块走势分化，工程咨询服务涨幅 2.8%。

图表 16：建筑装饰一级行业本周累计涨幅 0.6%（2023.6.5-6.9）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 17：子版块走势分化，工程咨询服务+2.8%（2023/6/5-6/9）



来源：Wind、中泰证券研究所

2.2 个股行情

本周（6.5-6.9）建筑工程行业涨跌幅：涨幅前十：蕾奥规划（43.43%）、时空科技（41.04%）、测绘股份（35.04%）、建科院（15.94%）、罗曼股份（14.65%）、ST 花王（13.65%）、能辉科技（12.29%）、启迪设计（10.98%）、宝鹰股份（9.78%）、浙江交科（9.51%）。

图表 18: 个股本周涨幅前十 (2023. 6.5-6.9)

证券简称	本周个股涨幅前十 (%)
蕾奥规划	43.43%
时空科技	41.04%
测绘股份	35.04%
建科院	15.94%
罗曼股份	14.65%
ST花王	13.65%
能辉科技	12.29%
启迪设计	10.98%
宝鹰股份	9.78%
浙江交科	9.51%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 个股本周跌幅前十 (2023. 6.5-6.9)

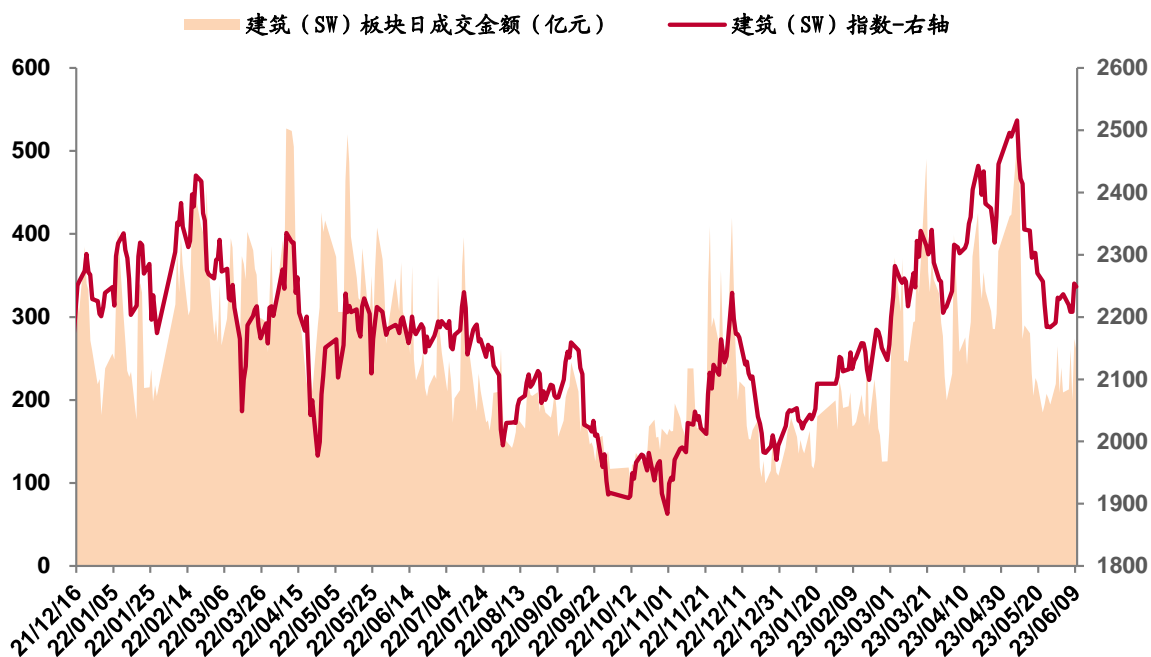
证券简称	本周个股跌幅前十 (%)
筑友智造科技	-25.00%
ST弘高	-21.57%
延华智能	-11.64%
*ST美尚	-10.70%
中国电建	-9.02%
远大住工	-7.65%
蒙草生态	-6.75%
华凯创意	-6.50%
航天工程	-5.72%
永福股份	-5.62%

来源: Wind、中泰证券研究所

2.3 活跃度&估值

本周 (6.5-6.9) 建筑板块日均交易量 242 亿元, 较上周日均值 228 亿增加 14 亿元。截至 6 月 9 日收盘, 建筑装饰一级行业动态市盈率 PE-TTM9.9 倍、市净率 0.91, 对应 10 年历史估值分位数分别为 **28%、15%**, 处于估值偏低、底部回升阶段。细分板块方面, PE-TTM 估值分位后三位分别为化学工程 (11.8x)、基建市政工程 (7.6x) 和房屋建设 II (5.7x), 对应历史估值分位分别为 5%、18%、25%, 对应市净率分别 1.21x、0.70x、0.67x。

图表 20: 建筑板块指数、日成交额



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21：建筑行业估值水平（收盘日：2023-6-9）

行业/板块	PE(TTM)	PE 分位数	PB(LF)	PB 分位数
建筑装饰（SW）	9.9	28%	0.91	15%
基建市政工程	7.7	19%	0.71	7%
房屋建设Ⅱ	5.8	26%	0.69	7%
国际工程	17.5	54%	1.70	43%
化学工程	11.4	2%	1.16	12%
其他专业工程	19.0	53%	1.32	58%
工程咨询服务Ⅲ	26.6	50%	1.81	12%
钢结构	20.8	20%	1.55	14%
园林工程	184.8	99%	1.70	41%
装修装饰Ⅲ	46.2	89%	1.76	34%

来源：Wind、中泰证券研究所 注：估值分位数区间为 2013/01/01 至 2023/06/09

3、高频跟踪：本周城投债发行量上升，住宅用地供应同比下降、钢材价格环比上升

3.1 资金：本周城投债发行额 1269.9 亿元，新增 13 只专项债

(1) 城投债：本周（6.5-6.9）发行额周环比+32.99%

中债标准口径下：本周（2023.6.5-2023.6.9）全国城投债发行额 1269.9 亿元，周环比增加 32.99%；2023 年度累计发行 27559 亿元，同比增加 25.4%。本周（6.5-6.9）全国共发行城投债 184 只，周环比增加 44 只；净融资额 560.3 亿元，2023 年度累计净融资额 7449 亿元，同比增加 28.2%。

图表 22：本周（6.5-6.9）城投债发行额 1269.9 亿元，周环比+32.99%

城投债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY
截至2023.6.9									
周度	1269.9	610.9	107.9%	184	85	116.5%	560.3	123.1	355.1%
年度累计	27559	21975	25.4%	4023	3137	28.2%	7449	7569	-1.6%

来源：Wind、中泰证券研究所

(2) 专项债：本周（6.5-6.9）新增 13 只地方专项债

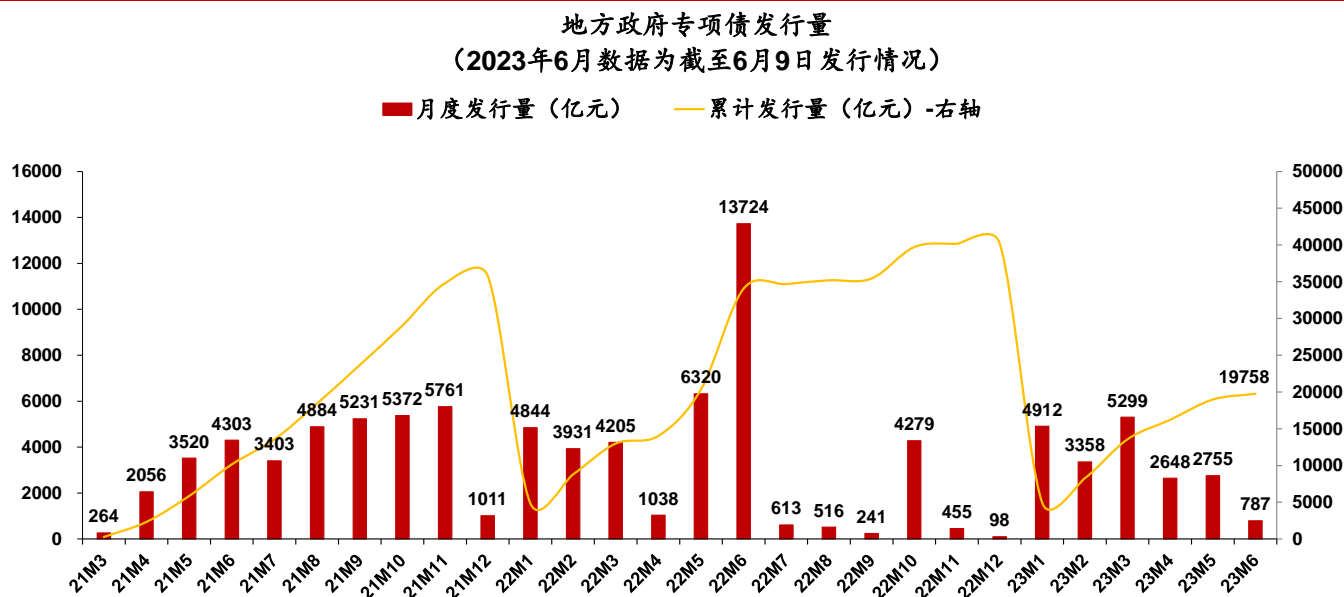
本周（2023.6.5-2023.6.9）新发 13 只地方专项债，总发行量为 641 亿元；净融资额 214 亿元。2023 年度累计发行 19611 亿元，累计净融资额 18810 亿元。

图表 23：本周（6.5-6.9）新增 13 只全国地方专项债，净融资额 214 亿元

专项债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY
截至2023.6.9									
周度	641	1127	-43.1%	13	47	-72.3%	214	1126	-81.0%
年度累计	19611	21385	-8.3%	625	784	-20.3%	18810	20829	-9.7%

来源：Wind、中泰证券研究所 注：2023 年度累计统计数据以 Wind 地方政府新增专项债年度统计为准

图表 24：截至 2023 年 6 月 9 日，年内地方政府专项债累计发行 19758 亿元



来源：Wind、国家统计局、中泰证券研究所 注：2023 年度累计统计数据以 Wind 地方政府新增专项债月度统计为准

3.2 土地供应：本周大中城市累计供应土地建面/纯住宅建面同比-17%/-54%

截至 6 月 4 日，年内全国 100 大中城市累计供应土地规划建筑面积 6.40 亿平方米，同比-17%。从土地用途看：住宅类、商服类、工业类累计土地规划建筑面积同比分别-39%、-17%、-7%，其中，纯住宅累计土地规划建筑面积相较同期减少 54%。

图表 25：截至 6 月 4 日，100 城土地供应规划建筑面同比-17%

供应土地规划建面	周度 (万方)		年初累计 (亿方)				
截至2023.6.4	2023	2023	2023		2022		YoY
			建面	占比	建面	占比	
总建面	671	5600	6.40	100%	7.68	100%	-17%
其中：住宅类	141	1972	1.23	19%	2.03	26%	-39%
其中：住宅	110	1786	0.86	13%	1.86	24%	-54%
其中：商住综合	31	187	0.37	6%	0.17	2%	13%
商服类	54	576	0.52	8%	0.62	8%	-17%
工业类	442	2911	4.40	69%	4.75	62%	-7%
其他	35	141	0.25	4%	0.28	4%	-10%

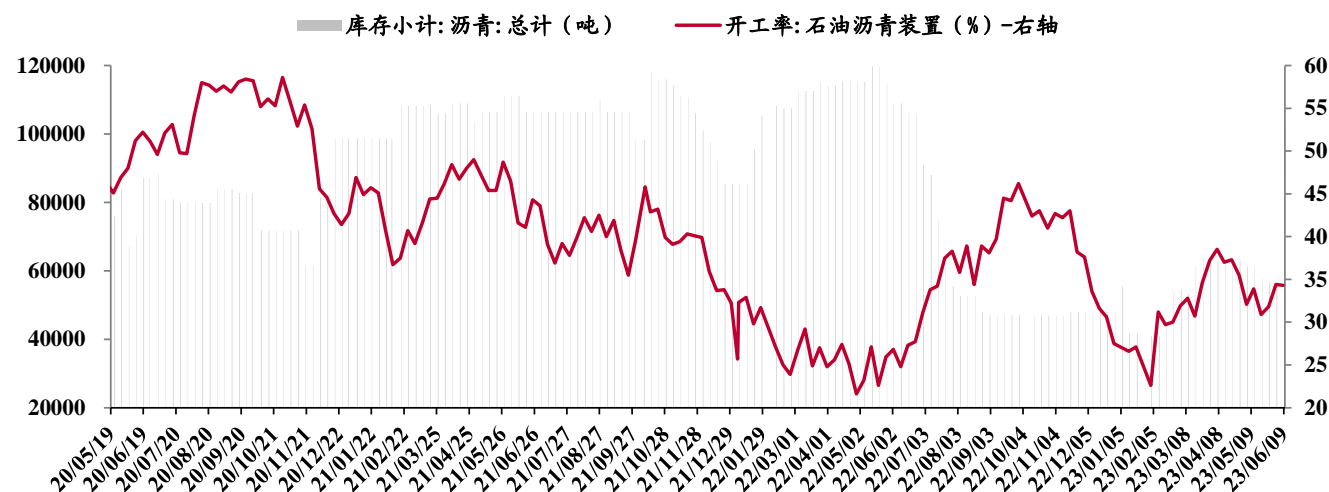
来源：Wind、中泰证券研究所

3.3 原材料：石油沥青开工率周环比下降，螺纹钢价格上升

沥青：国内石油沥青装置开工率周环比-0.1pct，沥青库存量周环比下

降。截至6月7日，国内石油沥青装置开工率 34.30%，周环比-0.1pct；截至6月9日，国内沥青库存 5.52 万吨，周环比下降 0.36%。

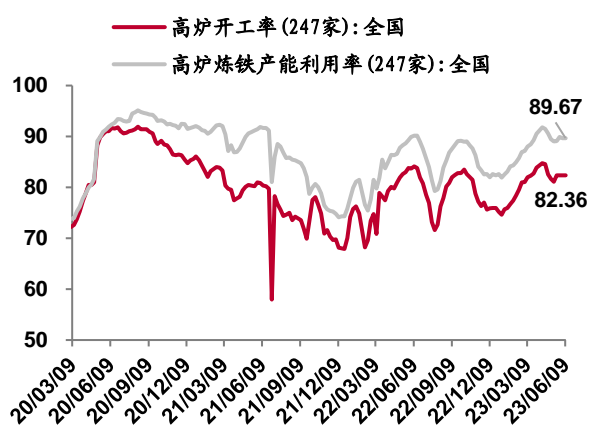
图表 26: 本周国内石油沥青装置开工率环比-0.1pct，沥青库存环比下降 0.36%



来源: Wind、中泰证券研究所

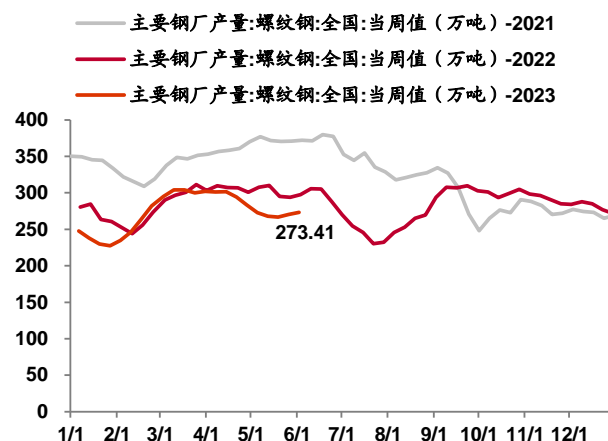
钢材: 1) 生产: 高炉开工率、产能利用率环比分别+0.00pct/+0.01pct。主要钢厂螺纹钢周度(5.29-6.2)产量+1.12%; 2) 库存: 本周(6.5-6.9)兰格螺纹钢/中厚板库存指数分别为 160.80/74.00, 环比上周分别-5.4%/+0.1%; 3) 价格: 螺纹钢周环比+2.55%、中板周环比+0.93%。

图表 27: 高炉开工率/产能利用率周环比+0.00pct/+0.01pct



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 主要钢厂螺纹钢周度(5.29-6.2)产量环比+1.12%

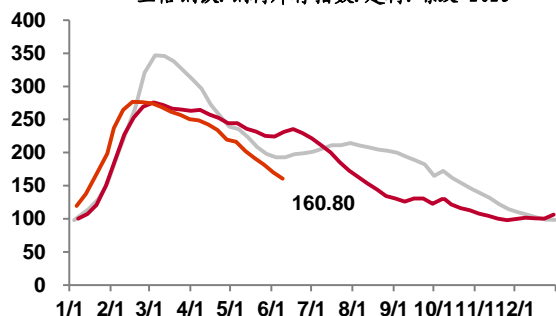


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 29: 螺纹钢库存指数周环比-5.4%

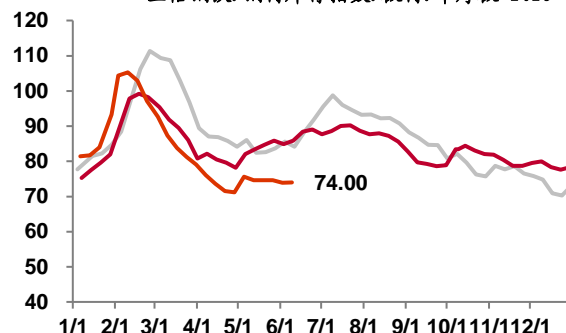
图表 30: 中厚板库存指数周环比+0.1%

— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 建材: 螺纹-2021
— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 建材: 螺纹-2022
— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 建材: 螺纹-2023



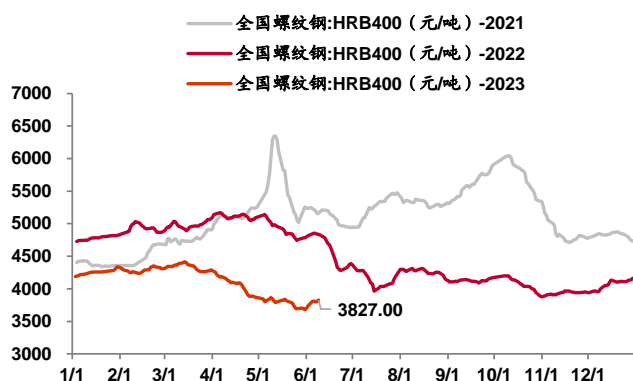
来源: Wind、中泰证券研究所

— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 板材: 中厚板-2021
— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 板材: 中厚板-2022
— 兰格钢铁: 钢材库存指数: 板材: 中厚板-2023



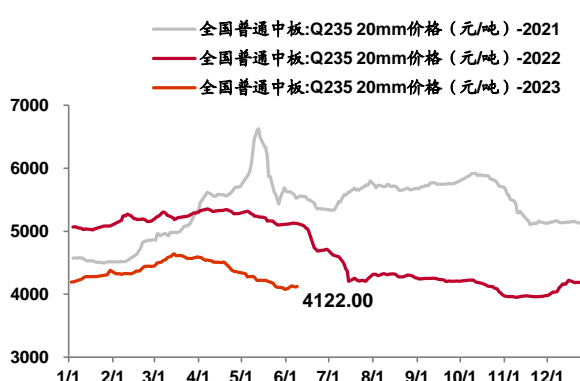
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 31: 螺纹钢 (HRB400) 价格周环比+2.55%



来源: Wind、中泰证券研究所

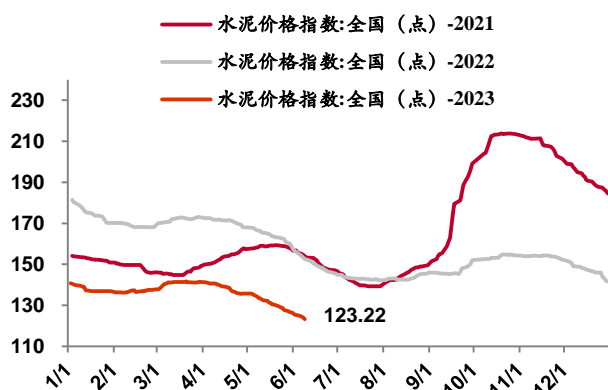
图表 32: 普通中板 (20mm) 价格周环比+0.93%



来源: Wind、中泰证券研究所

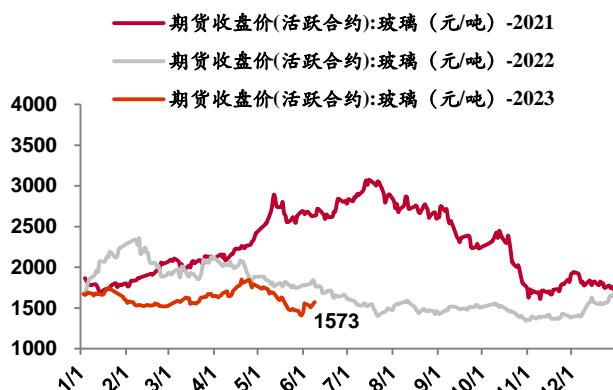
水泥、玻璃: 水泥、玻璃价格指数周环比-1.80%/+1.09%。水泥价格&库存: 截至 6 月 9 日, 全国水泥价格指数 123.22 点, 单周环比-1.80%; 玻璃价格&库存: 6 月 9 日, 玻璃活跃期货收盘价为 1573 元/吨, 周环比+1.09%。

图表 33: 水泥单价周环比-1.80%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 34: 玻璃市场价周环比+1.09%



来源: Wind、中泰证券研究所

4、行业资讯：国务院副总理强调制造业更好服务建设现代化产业体系

图表 35：建筑工程板块本周（6.5-6.9）重要资讯

产业链	新闻/政策发布主体	发布时间	核心内容
宏观	新华社	2023.6.8	6 月 8 日，国家主席近日在内蒙古考察时强调，要牢牢把握党中央对内蒙古的战略定位，完整、准确、全面贯彻新发展理念，紧紧围绕推进高质量发展这个首要任务，以铸牢中华民族共同体意识为主线，坚持发展和安全并重，坚持以生态优先、绿色发展为导向，积极融入和服务构建新发展格局，在建设“两个屏障”、“两个基地”、“一个桥头堡”上展现新作为，奋力书写中国式现代化内蒙古新篇章。
	新华社	2023.6.6	近日，中共中央政治局委员、国务院副总理近日在上海调研制造业发展。他强调，要深入学习、深刻领悟、坚决贯彻国家主席重要讲话和重要指示批示精神，加快实施制造强国战略，加快关键核心技术攻关，加快推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，更好服务建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。
基建	广东省交通运输厅	2023.6.7	6 月 7 日，广东省交通运输厅和交通运输部规划研究院签订共同推进交通强国建设战略合作协议，在交通运输核心领域和关键技术的科研攻关、交通强国建设成果的推广与应用、交通发展战略与政策研究等方面开展合作。
	四川省交通运输厅	2023.6.5	今年以来全省公路水路建设完成投资已超 1000 亿元。一批区域互通项目、“渡改桥”建设项目加快推进，年内还将陆续开工攀枝花至盐源高速公路等重点项目。跨江通道加密，区域互通也在加速。更多国省干道与高速公路动脉直连，将实现更大范围的快进慢游。
房建	住建部	2023.6.8	住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行联合发布《全国住房公积金 2022 年年度报告》（以下简称《报告》），全面披露了 2022 年全国住房公积金运行情况。报告显示：2022 年，全国住房公积金各项业务运行平稳，住房公积金缴存额 31935.05 亿元，6782.63 万人提取住房公积金 21363.27 亿元，发放个人住房贷款 247.75 万笔、11841.85 亿元。截至 2022 年年底，个人住房贷款率 78.94%。
专业工程	国家能源局	2023.6.8	为切实落实海上风电项目安全管理责任，防范安全事故的发生，国家能源局决定在全国范围内组织开展海上风电施工安全专项监管工作。针对海上风电施工中出现的安全责任落实不到位、施工现场安全管控不严、应急能力建设比较薄弱等突出问题，通过开展海上风电施工安全专项监管，督促海上风电项目相关参建单位切实落实安全生产主体责任，提高安全管理水平，坚决防范和遏制重特重大事故发生。
	发改委	2023.6.8	6 月 8 日，西藏自治区经信厅、区发改委、区生态环境厅联合印发《西藏自治区工业领域碳达峰实施方案》，《方案》提出：因地制宜建设工业绿色微电网。引导企业、园区加快分布式光伏、地热能、分散式风电、多元储能、高效热泵、余热余压利用、智慧能源管控等一体化系统开发运行，增强源网荷储协调互动能力，建设工业绿色微电网。促进就近大规模高比例消纳可再生能源，推进多能高效互补利用。强化以电为核心的能源需求侧管理，引导企业提高用能效率和需求响应能力。加强能源系统优化和梯级利用，因地制宜推广园区集中供热、能源供应中枢等新业态。

来源：Wind、中泰证券研究所

5、公司公告：陕西建工 5 月中标多项重大项目、合计 64.3 亿元

图表 36：本周（6.5-6.9）建筑行业重点公司公告

公告类型	公司名称	公告时间	公告内容
重大合同	腾达建设	2023.6.7	公司确定为浙江省杭州市“赭美路（塘新线-南阳横河南岸）施工项目”的中标人，中标价为 1.5 亿元。
	龙建股份	2023.6.8	龙建路桥股份有限公司子公司黑龙江省龙建路桥第二工程有限公司成为绥化市北林区 2023 年农村公路改扩建、提质改造、危桥改造工程中标人。
	陕西建工	2023.6.9	2023 年 5 月，陕西建工集团股份有限公司及下属子公司中标多项重大项目。中标金额 5 亿元以上项目共有七个，总金额 64.3 亿元。
股份 增减持	浙江建投	2023.6.5	工银投资自 2022 年 12 月 20 日至 2023 年 6 月 2 日通过大宗交易方式累计减持公司股份 1281 万股，占公司总股本的 1.2%
	杭州园林	2023.6.8	前持股 5%以上股东刘克章先生拟减持公司股份，其计划在 6 个月内拟通过集中竞价方式减持本公司股份合计不超过 132 万股，减持不超过公司总股本的 1.0%。
	中天精装	2023.6.9	公司发布公告，中天安及其一致行动人张安预计减持合计不超过 950.9 万股，占公司总股本比例合计不超过 5.2%，截止本公告日，上述减持计划中的股份减持股份 607.8 万股，数量已过半。
分红	精工钢构	2023.6.5	公司拟向全体股东实施每 10 股派发现金股利 0.36 元（含税），共计派发现金红利 0.72 亿元。本次权益分派实施的股权登记日的总股本 20.13 亿股，扣除公司回购专用账户的股数 0.23 亿股，本次实际参与分配的股数为 19.9 亿股。剩余未分配利润结转下一年度，不进行资本公积转增股本，不送红股。
	地铁设计	2023.6.8	以 2022 年 12 月 31 日总股本 4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.5 元（含税），共计需派发现金红利 1.8 亿元，母公司结余的累计未分配利润 2.6 亿元结转至以后年度分配。
再融资	宏润建设	2023.6.5	公司于 2023 年度向特定对象发行股票并在主板上市，本次上市的股票种类为境内上市人民币普通股面值为人民币 1.00 元。本次发行股票的数量不超过 3.31 亿股拟募集资金总额不超过 15.19 亿元。本次发行股票相关事项已经公司第十届董事会第十四次会议审议通过，已履行完备的内部决策程序，尚需取得深交所审核通过和中国证监会同意注册。
	金埔园林	2023.6.8	公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券网上发行中签率及优先配售结果公告》，本次可转债发行 5.2 亿元，发行价格为 100 元/张，共计 520 万张，本次发行的原股东优先配售日及网上申购日为 2023 年 6 月 8 日（T 日）。原股东共优先配借金埔转债 341.5 万张，总计 3.4 亿元，占本次发行总量 65.7%；本次可转债发行最终确定的网上向社会公众投资者发行的可转债总计为 178.5 万张，即 1.8 亿元，占本次发行总量的 34.3%。
回购	中国核建	2023.6.6	公司拟回购向激励对象持有的限制性股票 60 万股，回购注销完成后，公司的注册资本由 30.194 亿元减少为 30.188 元，本公司股份总数由 30.194 股减少为 30.188 股。

来源：Wind、中泰证券研究所

6、风险提示

- 疫情反弹；基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；电力投资增速不及预期；建筑设计领域 AI 发展不及预期；国企改革推进不及预期；海外项目需求不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。