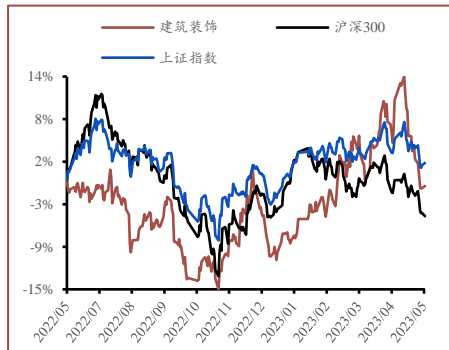


# 基建总量增速趋稳，如何寻找新机会

■ 证券研究报告

**投资评级:看好(维持)**

最近 12 月市场表现


**分析师** 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

## 相关报告

1. 《国内基建投资景气度如何》  
2023-05-21
2. 《回调之后，建筑板块行情将如何演绎》  
2023-05-15
3. 《“一带一路”十年丰碑，中国-中亚行稳致远》  
2023-05-08

## 核心观点

❖ **基建投资总量增速将日渐趋缓。**2022 年我国狭义基础设施投资额 16.72 万亿元同增 9.4%，占到 GDP 的 13.81%；2023 年 1-4 月份狭义基建投资 4.22 万亿同增 8.5%，保持较快的增长态势。但综合考量国内已存的基建存量、地方政府财政收支结构变化以及推动经济高质量发展的政策要求，我们预计在经历了过去一年的超前建设后，未来基础设施建设强度将重归平稳；而在建筑业总量增长放缓的背景下，发掘新的投资机会或可沿着以下三种路径：

**1) 大型总包企业提质降本增效，推动估值中枢回归正常水平。**虽然建筑总需求增速开始放缓并未带来行业商业模式的变化，但国央企的考核已经不再是只追求收入的无节制扩张，而是兼顾规模增长与利润质量，倒逼企业放弃回款困难的低端市场，把资源集中在到位资金更加充裕的优秀项目上；同时，国资委在新一轮国企改革中提出“推进战略性重组和专业化整合，推进新型工业化和现代化产业体系建设”、“加快完善中国特色国有企业现代公司治理”，目前已有多个建筑央企实施股权激励计划，深度捆绑核心骨干与公司的长期利益，带来内部治理和成本的持续优化。

**2) 分包企业与上下游强强联合，不断巩固护城河。**与总包方相比，当前分包商的市场集中度相对更低。在建筑总包公司持续优化客户结构、聚焦优质项目的趋势下，上游材料供应商也在积极调整策略，通过与上下游客户战略合作的方式，间接对接优质项目，以保障产能利用率维持在较高的水平，实现市占率和人效的双重提升，比如鸿路钢构通过战略合作协议与大型建筑商及钢铁厂建立起深度合作，在保障产品需求和原材料采购成本上不断夯实已建立的成本优势；精工钢构 2022 年拓展了天能电池、美的集团、欧莱雅、农夫山泉、顺丰等战略头部客户，以抢夺高端市场。

**3) 巩固主业的同时，积极转型现金流可持续的新产业。**除了在原有业务上不断做精做专外，也有部分企业另辟蹊径，沿着上下游产业链拓展利润率更高或者现金流更好的业务，比如中国电建发力运营业务，一方面加大对风电、太阳能光伏装机量投资立项及开工；另一方面积极获取砂石资源储量（目前已达 85.68 亿吨），目前设计年产能 4.69 亿吨，根据 2022H1 数据砂石骨料单吨净利达 9.46 元，未来业绩弹性可观。类似中国电建进行第二主业转型的企业还包括中国化学、中材国际、豪尔赛等等

❖ **投资建议：**基于行业发展潜力、企业市占率及核心竞争力，看好鸿路钢构（002541.SZ）、华铁应急（603300.SH）、苏文电能（300982.SZ）等上游供应商。得益于国企改革、一带一路等事件催化及企业基本面向好趋势，建议关注中国中铁（601390.SH）、中国铁建（601186.SH）、中国交建（601800.SH）、中国建筑（601668.SH）、隧道股份（600820.SH）为代表的交通基建，以中国电建（601669.SH）为代表的电力基建，以中材国际（600970.SH）、中钢国际（000928.SZ）为代表的工程服务商等。当前人工智能在设计板块应用仍在初

级阶段，但相关技术发展之快值得期待，建议关注数据要素多、布局投入早的华设集团（603018.SH）和华阳国际（002949.SZ）。

❖ **风险提示：**稳增长力度不及预期风险，地产需求萎靡风险，地缘政治风险。

**信息披露****● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**● 资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**● 公司评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**● 行业评级**

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

**● 免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。