

建材

国企改革浪潮翻涌，且看今朝谁主沉浮？

国企改革浪潮翻涌，且看今朝谁主沉浮？

- 复盘：百尺竿头，更进一步。**顶层设计逐步完善，国改三年行动方案顺势而生。中央企业“两利四率”考核标准逐渐形成。国改三年成效显著，国有企业多方面能力显著增强。新一轮国企改革扬帆起航，2023年3月3日，国资委正式启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动。考核标准优化为“一利五率”，2023年目标为“一增一稳四提升”。中国特色估值体系下，国企估值有望迎来重塑。
- 对标：他山之石，可以攻玉。**整体来看，我国国有企业盈利能力和国外存在差距。对标海外龙头，国内建筑央企估值普遍偏低，“中特”估值体系下有望迎来重修。国内建筑国企净资产利用能力优于海外企业，总资产利用能力稍弱，总体盈利能力指标与海外差异较小。
- 聚焦：百舸争流，奋楫者先。**在新一轮国企改革的推动下，低估值的央企龙头有望率先受益。八大建筑央企实力雄厚，市占率逐步提升；经营稳健，应收账款周转率处于行业良好水平以上。1-2月，中国电建、中国建筑等新签订单向好。地方优质国企如安徽建工、山东路桥等也值得关注。此外，还需关注守正创新，致力于提升企业经营活力的公司。

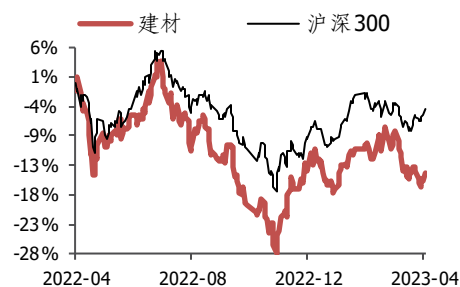
一带一路辉煌十年，建筑央企出海预期向好。今年将迎第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，海外预期向好。建筑央企出海多年，北方国际、中材国际、中工国际、中国化学等海外收入占比较高。今年将举办“中国+中亚五国”元首峰会，我国与中亚五国合作有望进一步加强，中工国际、中国电建等在该地区项目经验丰富。中俄关系进一步深化，俄罗斯地区值得关注，中国化学等在俄项目经验丰富。沙伊恢复外交关系，中东地区预期向好，中国电建、中国化学等具有先发优势。

投资建议：国企改革东风正起，建议关注三类企业：低估值的建筑央企龙头、地方优质国企以及致力于提升企业活力的企业，相关标的中国铁建、中国中铁、安徽建工、山东路桥、中钢国际、中国交建等。“一带一路”十周年催化，国企出海预期向好，建议关注三大地区：中亚五国、俄罗斯和中东，相关标的有北方国际、中材国际、中国电建、中国化学等。（上述标的暂未覆盖）

风险提示：政策落地不及预期风险；地缘政治风险；项目推进不及预期风险；行业竞争加剧风险等

强于大市（维持评级）

行业走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 《防水新规正式实施，行业提质扩容进行时——20230401 长城建材-建材行业周观点》2023-04-03
- 《全球需求向好，碳纤维国产量首超进口——长城建材-建材行业周观点》2023-03-27
- 《1-2月地产竣工表现亮眼，降准助力流动性宽裕——行业周观点》2023-03-20

内容目录

国企改革浪潮翻涌，且看今朝谁主沉浮？	3
复盘：百尺竿头，更进一步	3
对标：他山之石，可以攻玉	6
聚焦：百舸争流，奋楫者先	8
一带一路辉煌十年，建筑央企出海预期向好	13
风险提示	17

图表目录

图表 1: 国企改革三年行动方案相关内容	3
图表 2: "两利四率"考核标准逐渐形成	3
图表 3: 国有企业营业增长率及营业利润率	4
图表 4: 国有企业资产负债率及净资产收益率	4
图表 5: 国企改革相关意见方针	4
图表 6: "一利五率"VS"两利四率"	5
图表 7: 八大建筑央企"一利五率"考核指标均值	5
图表 8: 2022 年《财富》世界 500 强上榜央企 TOP20	6
图表 9: 中国建筑代表企业 PE 及 PB	7
图表 10: 海外建筑代表企业 PE 及 PB	7
图表 11: 中国建筑代表企业 ROE 及 ROA	7
图表 12: 海外建筑代表企业 ROE 及 ROA	7
图表 13: 八大建筑央企估值情况	8
图表 14: 八大建筑央企及沪深 300 市盈率	8
图表 15: 八大建筑央企市占率	9
图表 16: 八大建筑央企和建筑行业应收账款周转率	9
图表 17: 部分建筑央企 1-2 月新签订单情况	10
图表 18: 山东路桥 2018-2022 年营业收入及增速情况	11
图表 19: 山东路桥 2018-2022H1 收入结构	11
图表 20: 安徽建工 2018-2022 年营业收入及增速情况	11
图表 21: 安徽建工 2018-2022 年收入结构	11
图表 22: 安徽建工 2018-2022 年新签合同数及增速	11
图表 23: 安徽建工 2018-2021 年新签合同金额及增速情况	11
图表 24: 部分建筑央企股权激励内容	12
图表 25: "一带一路"对外直接投资额	13
图表 26: 八大建筑央企和四大国际工程公司海外业务收入（亿元）及占比	13
图表 27: 近五年建筑央企在中亚五国项目	14
图表 28: 近五年建筑央企在俄罗斯项目	15
图表 29: 近五年建筑央企在沙特和伊朗项目	16

国企改革浪潮翻涌，且看今朝谁主沉浮？

复盘：百尺竿头，更进一步

顶层设计逐步完善，国改三年行动方案顺势而生。2015年8月24日，中共中央、国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，此后一系列配套文件陆续出台，构成了国企改革的主体框架和四梁八柱；2020年6月30日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》，国改三年覆盖了8万多家国有企业，对做强做优做大国有经济，增强企业活力和提高效率具有重要意义。

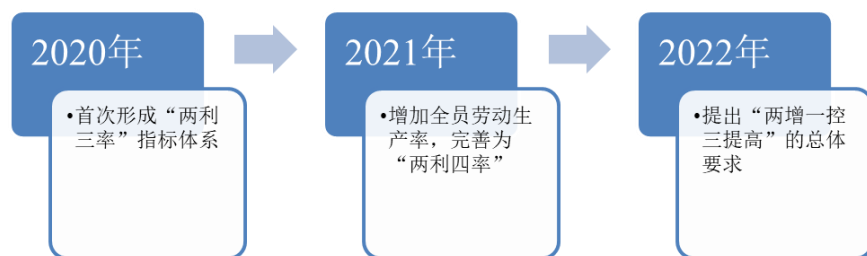
图表1：国企改革三年行动方案相关内容

	主要内容
重要意义	国企改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的施工图。对做强做优做大国有经济，增强国有企业活力、提高效率，加快构建新发展格局，都具有重要意义。
目标要求	1.国有企业要成为有核心竞争力的市场主体；2.国有企业要在创新引领方面发挥更大作用；3.国有企业要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用；4.国有企业要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用；5.国有企业要在维护国家经济安全方面发挥基础性作用。
落实措施	1.认真学习体会；2.强化责任落实；3.充分发挥地方积极性。

资料来源：国资委，长城证券产业金融研究院

中央企业“两利四率”考核标准逐渐形成。2020年，国资委首次形成“两利三率”指标体系，包括净利润、利润总额、营业收入利润率、资产负债率和研发经费投入强度。2021年，又增加了全员劳动生产率指标，完善为“两利四率”。2022年，针对“两利四率”指标，进一步提出“两增一控三提高”的总体要求，其中“两增”，即利润总额和净利润增速要高于国民经济增速；“一控”，即资产负债率要控制在65%以内；“三提高”，即营业收入利润率再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入进一步提高。

图表2：“两利四率”考核标准逐渐形成

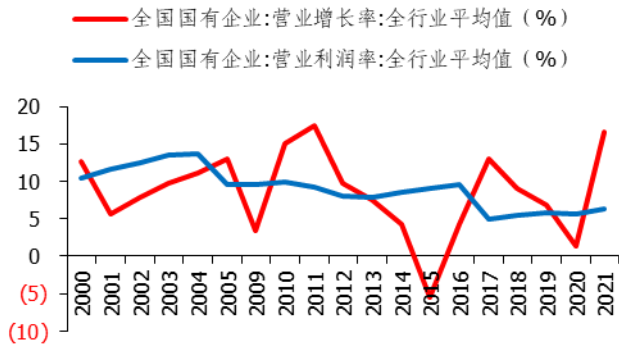


资料来源：国资委，长城证券产业金融研究院

国改三年成效显著，国有企业多方面能力显著增强。主要表现在：1) 收入提升。2022年，中央企业累计实现营业收入39.4万亿元、净利润1.9万亿元，较三年行动启动的2020年分别增长30.03%、35.71%。2) 经营活力增强。三年行动开始以来，经理层成员任期制和契约化管理在各级国有企业全面推开，覆盖全国超8万户企业共22万人。

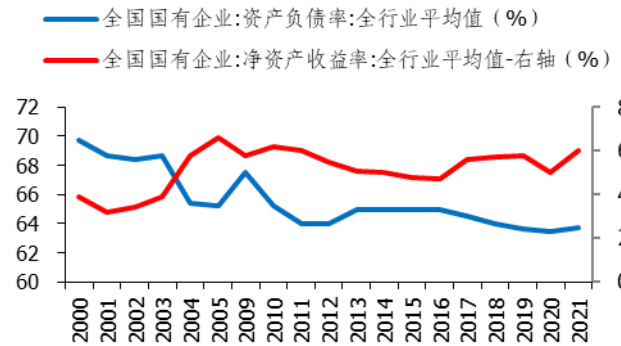
同时，收入分配机制进一步完善，多种中长期激励措施惠及 49.1 万名骨干员工。**3）布局更加优化。**央企超 70% 营收涉及国计民生等重点领域；战略重组提升竞争力，4 组 7 家央企实施战略性重组，新组建和接收 8 家央企，推动实施 30 余个央企专业化整合重点项目；大力投资新兴产业，打造第二成长曲线，2020 年以来，央企战略性新兴产业年均投资增速超过 20%，营业收入占比达 35% 以上。

图表3: 国有企业营业增长率及营业利润率



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表4: 国有企业资产负债率及净资产收益率



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

新一轮国企改革扬帆起航，**2023年3月3日**，国资委正式启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动。行动要求用好提升核心竞争力及增强核心功能两大途径，以价值创造为关键抓手，扎实推动企业高质量发展，加快建成世界一流企业，为服务构建新发展格局、全面推进中国式现代化提供坚实基础和战略支撑。此次行动将聚焦于四大方面推进国有企业发展：**（1）突出效益效率**，加快转变发展方式，聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值率等指标，有针对性地抓好提质增效稳增长，切实提高资产回报水平；**（2）突出创新驱动**，提升基础研究能力，充分发挥企业创新决策、研发投入、科研组织、成果转化的主体作用，加大关键核心技术攻关力度，促进科技与产业有效对接，进一步提高科技投入产出效率；**（3）突出产业优化升级**，加快布局价值创造的新领域新赛道，一方面将加快战略性新兴产业布局，另一方面将加快传统产业转型升级，更好推进新型工业化；**（4）突出服务大局**，积极对接区域重大战略和区域协调发展战略，巩固在关系国家安全和国民经济命脉重要行业领域的控制地位，提升对公共服务体系的保障能力，高质量参建“一带一路”，进一步强化战略支撑作用。

图表5: 国企改革相关意见方针

时间	部门	具体内容
2023.3.03	国资委	启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，央国企需要用好提升核心竞争力和增强核心功能这两个途径，以价值创造为关键抓手，扎实推动企业高质量发展，加快建成世界一流企业，为服务构建新发展格局、全面推进中国式现代化提供坚实基础和战略支撑
2023.3.01	改革办	会议要求不停歇扎实做好国企改革重点工作，围绕提高核心竞争力和增强核心功能抓好重点改革任务，切实推进改革有效做法制度化长效化，强化典型经验总结推广应用，抓紧研究谋划新一轮深化国企改革行动
2023.2.23	国资委	国资央企将完整、准确、全面贯彻新发展理念，服务加快构建新发展格局，突出高质量发展，坚持“一个目标”即做强做优做大国有资本和国有企业，用好“两个途径”即提高核心竞争力、优化布局调整结构增强核心功能，更好发挥国有经济主导作用和战略支撑作用
2023.2.17	国资委	国资委主任张玉卓发布署名文章。文章明确新一轮国企改革重点发力方向，

		其战略为“一增一稳四提升”。“一增”为确保利润总额增速高于全国 GDP 增速；“一稳”为资产负债率总体保持稳定，“四提升”分别为净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升
2023.2.10	证监会	2023 年证监会召开系统工作会议，再次强调推动提升估值定价科学性有效性，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能
2022.11.21	证监会	证监会主席首次提出建设中国特色现代资本市场，探索建立具有中国特色估值体系

资料来源：各政府官网，长城证券产业金融研究院

考核标准优化为“一利五率”，2023 年目标为“一增一稳四提升”。“一利五率”即利润总额、净资产收益率、资产负债率、营业现金比率、研发经费投入强度、全员劳动生产率。2023 年中央企业“一利五率”指标总体目标定为“一增一稳四提升”。其中“一增”就是要确保利润总额增速高于全国 GDP 增速。“一稳”就是资产负债率总体保持稳定。“四提升”就是净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标要进一步提升。对比两次考核标准及总体目标，可以发现三个主要变化：**1) 用净资产收益率替换净利润指标**，更加重视资产使用效率以及净资产创利能力。**2) 用营业现金比率替换营业收入利润率指标**，更加重视企业现金流水平。**3) 资产负债率由“控”变“稳”**，融资环境进一步宽松。

图表6: “一利五率” VS “两利四率”

	一利五率	两利四率
变动项	净资产收益率	净利润
	营业现金比率	营收利润率
保留项	利润总额	利润总额
	资产负债率	资产负债率
	研发经费投入强度	研发经费投入强度
	全员劳动生产率	全员劳动生产率

资料来源：国资委，长城证券产业金融研究院

以八大建筑央企为例，新考核标准下历年基本表现优秀，现金流有待进步。**1) 利润总额增速超过 GDP 增速**。八大建筑央企 2018-2021 年平均利润总额增速均值维持在 10% 以上，超过 GDP 增速。**2) 资产负债率逐步走低**。均值从 2018 年的 75.23% 逐步降低至 2021 年的 72.82%。**3) 研发经费投入强度提高**。建筑央企普遍重视研发投入，2018-2021 年，八大央企研发投入占营收比率均值从 2.23% 逐步增长至 2.84%。**4) 净资产收益率基本维稳**。2018-2020 年八大建筑央企净资产收益率均值在 10% 左右波动。**5) 全员劳动生产率逐步提高**。建筑央企人均创收能力较强，均值由 2018 年的 270.80 万元逐步提高至 2021 年的 401.29 万元，复合增速达 14.01%。**6) 营业现金流比率逐步下降**。建筑企业由于行业特性，现金流压力一直较大，建筑央企龙头也不例外，2018-2021 年营业现金比率均值逐步走低。新考核标准下，国有企业要更加注重项目质量，力争早日改善现金流水平。

图表7: 八大建筑央企“一利五率”考核指标均值

考核指标	2018	2019	2020	2021
------	------	------	------	------

考核指标	2018	2019	2020	2021
净资产收益率	10.12%	10.09%	9.39%	9.62%
资产负债率	75.23%	74.10%	72.88%	72.82%
全员劳动生产率(万元)	270.80	313.57	344.72	401.29
研发经费投入强度	2.23%	2.43%	2.77%	2.84%
营业现金比率	3.09%	2.87%	4.85%	1.35%
利润总额增速	11.76%	16.24%	10.05%	13.30%
GDP 增速	6.75%	5.95%	2.24%	8.40%

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

中国特色估值体系下，国企估值有望迎来重塑。2022年11月21日，中国证监会主席易会满表示，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。2023年2月2日，证监会召开2023年系统工作会议，会议提出，要逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。当前我国国企估值普遍偏低，政策端已经开始重视，在此背景下，国企估值有望逐渐修复。

对标：他山之石，可以攻玉

整体来看，我国国有企业盈利能力和国外存在差距。经过多年发展，我国国有企业全球影响力逐步增强，2022年《财富》世界500强企业中，我国共有99家国有企业上榜，较去年增加3家，其中央企47家。然而，我国国有企业盈利能力暂未跟上规模扩张速度，据榜单显示，世界500强中，美国企业平均利润是我国上榜国有企业的2.5倍，国企盈利能力和国外优秀企业仍有较大差距。

图表8: 2022年《财富》世界500强上榜央企TOP20

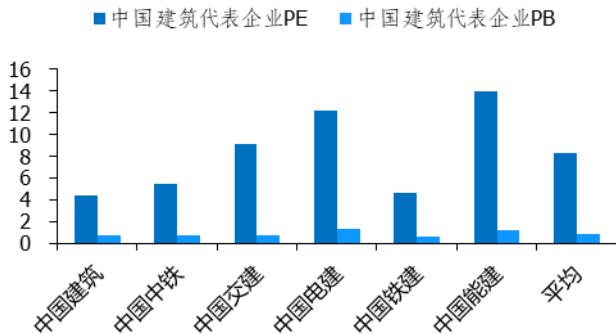
排名	企业名称	营业收入(百万美元)
3	国家电网有限公司	460616.9
4	中国石油天然气集团有限公司	411692.9
5	中国石油化工集团有限公司	401313.5
9	中国建筑集团有限公司	293712.4
31	中国中化控股有限责任公司	172260.3
34	中国铁路工程集团有限公司	166452.1
39	中国铁道建筑集团有限公司	158203
44	中国宝武钢铁集团有限公司	150730
57	中国移动通信集团有限公司	131913.4
58	中国五矿集团有限公司	131800.4
60	中国交通建设集团有限公司	130664.1

排名	企业名称	营业收入（百万美元）
65	中国海洋石油集团有限公司	126920.1
70	中国华润有限公司	119601.2
79	中国第一汽车集团有限公司	109404.7
80	中国医药集团有限公司	108779.3
85	国家能源投资集团有限责任公司	107094.5
89	中国南方电网有限责任公司	104118.8
91	中粮集团有限公司	103087.3
100	中国电力建设集团有限公司	96421.7
122	东风汽车集团有限公司	86122

资料来源：《财富》杂志，长城证券产业金融研究院

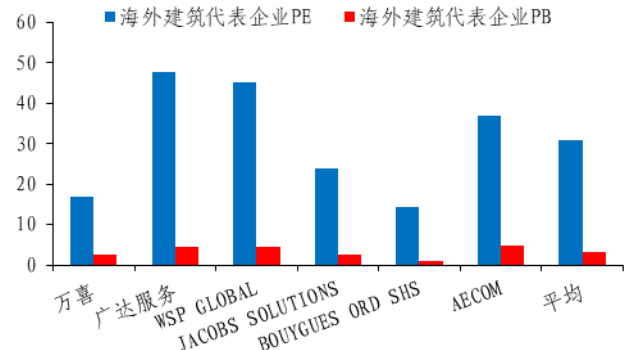
对标海外龙头，国内建筑央企估值普遍偏低，“中特”估值体系下有望迎来重修。市盈率端：对比海外企业，中资企业市盈率普遍偏低，平均值仅 8.3，而海外建筑代表企业市盈率端可达到 30.9，整体差距明显。市净率端：国内企业平均 PB 为 0.85，而海外企业平均 PB 为 3.34，远高于国内建筑央企估值。对比海外企业来看，中国企业估值存在一定上调空间。

图表9：中国建筑代表企业 PE 及 PB



资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

图表10：海外建筑代表企业 PE 及 PB



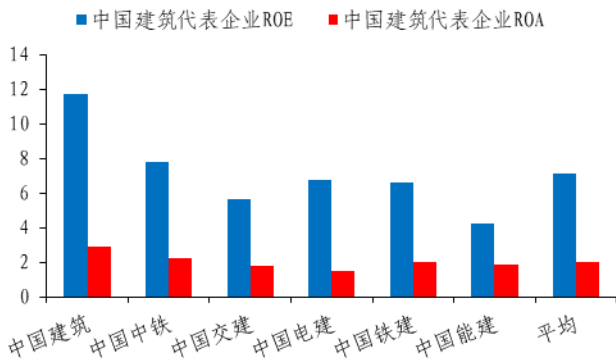
资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

注：海外对标对象为建筑行业市值排名靠前的企业

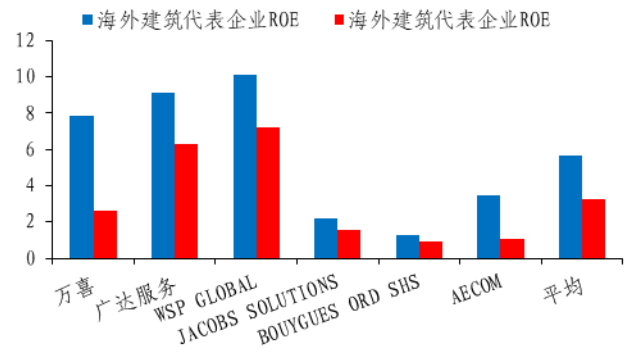
国内建筑国企净资产利用能力优于海外企业，总资产利用能力稍弱，总体盈利能力指标与海外差异较小。ROE 端：中国/海外建筑代表企业平均值分别为 7.13%/5.67%，国内企业利用净资产能力强于海外建筑企业；ROA 端：中国/海外建筑代表企业平均值分别为 2.03%/3.29%，国内企业利用总资产能力相对低于海外企业。总体来看，运营能力指标差距较小。

图表11：中国建筑代表企业 ROE 及 ROA

图表12：海外建筑代表企业 ROE 及 ROA



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

聚焦：百舸争流，奋楫者先

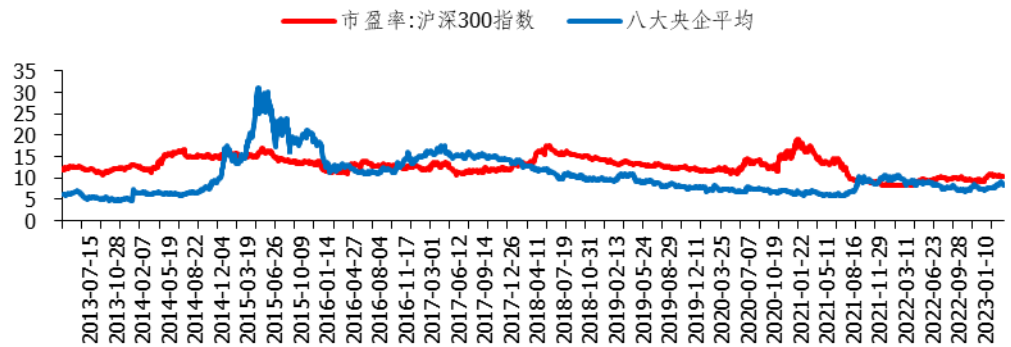
一、在新一轮国企改革的推动下，低估值的央企龙头有望率先受益。我们选取八大建筑央企作为研究对象，可以发现其估值长期低于大盘，且 PE 和 PB 值也明显低于行业平均值，其中 PE 较低的有中国建筑、中国铁建、中国中铁，分别为 4.43、4.65、5.51，行业平均值为 19.10；PB 较低的有中国铁建、中国中铁、中国建筑，分别为 0.54、0.67、0.70，行业平均值为 1.15。

图表13: 八大建筑央企估值情况

证券代码	公司名称	PB	PE
601668.SH	中国建筑	0.70	4.43
601390.SH	中国中铁	0.67	5.51
601669.SH	中国电建	1.30	13.16
601800.SH	中国交建	0.72	9.09
601186.SH	中国铁建	0.54	4.65
601618.SH	中国中冶	0.87	8.61
601117.SH	中国化学	1.23	11.47
601868.SH	中国能建	1.15	14.01
申银万国行业	建筑装饰	3.76	19.10

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

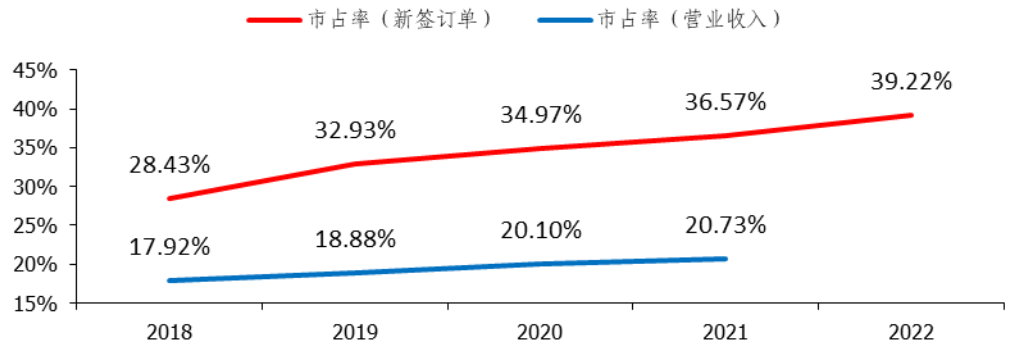
图表14: 八大建筑央企及沪深300市盈率



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

八大建筑央企实力雄厚，市占率逐步提升。营收角度，八大建筑央企底蕴深厚，近年来收入稳步增长，合计营收占建筑行业总产值比例逐步提升，由2018年的17.92%提升至2021年20.73%。新签订单角度，八大建筑央企新签订单总量呈逐年增长态势，新签订单量占建筑业订单总量的比例由2018年的28.43%提升至2022年的39.22%。

图表15: 八大建筑央企市占率



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

注: 中国能建21年重组上市, 之前数据缺少, 新签订单统计中已剔除

头部建筑央企经营稳健，应收账款周转率处于行业良好水平以上。国资委对国企经营风险把控较严，建筑央企注重自身的经营质量，应收账款周转率有提升趋势。八大建筑央企2018-2021年应收账款周转率维持在5.7-7.7次之间，而建筑行业平均值为3.7-4.5次，良好值为4.6-5.6次，头部建筑央企控风险能力处于行业领先水平。

图表16: 八大建筑央企和建筑行业应收账款周转率

	2018	2019	2020	2021
中国铁建	5.94	7.85	7.66	7.25
中国交建	6.48	6.19	6.33	6.86
中国电建	6.68	7.06	7.24	6.97
中国能建	4.52	5.09	5.47	5.97
中国中铁	5.59	8.10	9.18	9.31
中国中冶	4.12	5.09	5.91	6.53
中国建筑	7.86	8.83	10.27	11.09

	2018	2019	2020	2021
中国化学	4.85	5.25	5.52	6.98
八大央企平均值	5.76	6.68	7.20	7.62
建筑业平均值	3.70	3.50	4.10	4.50
建筑业良好值	4.60	5.40	5.50	5.60

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

1-2月，中国电建、中国建筑等新签订单向好。从已披露的公司来看，2023年1-2月，建筑央企新签订单保持较好增长态势，中国电建新签订单额同比增长43.26%至1736.02亿元，其中能源电力订单表现亮眼，同比高增330.96%至956.47亿元。中国建筑新签订单额同比增长30.20%，其中地产业务复苏明显，同比高增71.10%。中国中冶订单同比小幅增长6.70%，中国化学新签订单额则有所下滑。

图表17: 部分建筑央企1-2月新签订单情况

公司名称	新签订单额 (亿元)	同比增速	各业务订单情况		
			业务类型	新签订单额 (亿元)	同比增速
中国电建	1736.02	43.26%	能源电力	956.47	330.96%
			水资源与环境	270.76	-22.18%
			基础设施	485.02	-7.15%
			其他	23.79	-80.11%
中国中冶	1,945.60	6.70%		--	
中国建筑	6211	30.20%	房屋建筑	4,268.00	20.40%
			基础设施	1,389.00	55.10%
			勘察设计	19.00	3.70%
			地产	535.00	71.10%
中国化学	706.9	-7.89%	化学工程	532.43	0.56%
			基础设施	126.35	-30.56%
			环境治理	13.70	-39.41%
			勘察设计监理咨询	15.48	141.88%
			实业及新材料销售	11.30	-37.78%
			现代服务业	3.59	-55.51%
			其他	4.05	419.23%

资料来源: 各公司公告, 长城证券产业金融研究院

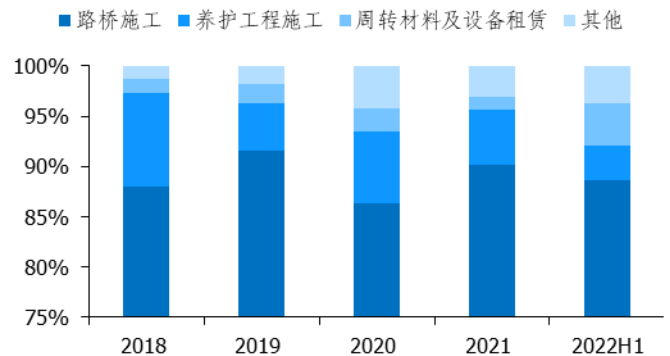
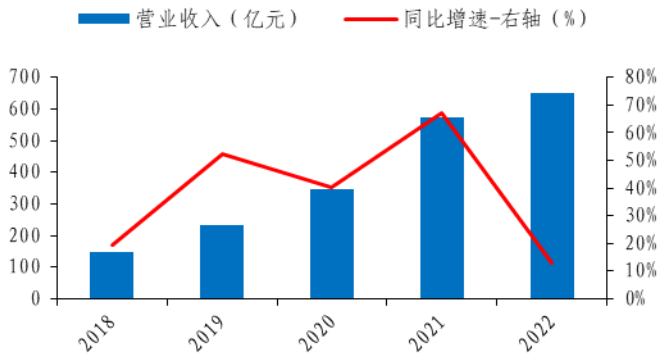
二、地方优质国企如安徽建工、山东路桥等也值得关注:

山东路桥深耕路桥工程和养护施工，2022年实现营业收入**649.66**亿元，同比增长**12.94%**。公司拥有公路、市政施工总承包特级，建筑、水利水电、电力施工总承包壹

级，港航、铁路、机电施工总承包贰级，路基、路面、桥梁、隧道、钢结构等专业施工承包资质。2018-2022年，公司营业收入和归母净利润逐年递增，发展势头较盛。2022年全年公司实现营业收入649.66亿元，同比增长12.94%；实现归母净利润25.04亿元，同比增长17.30%。路桥施工是公司第一大业务，历年收入占比超过85%。

图表18: 山东路桥 2018-2022 年营业收入及增速情况

图表19: 山东路桥 2018-2022H1 收入结构



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

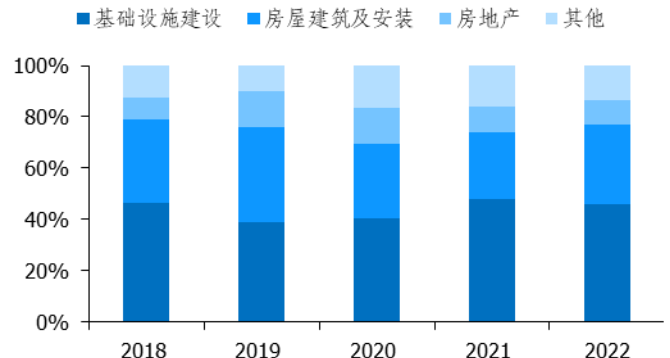
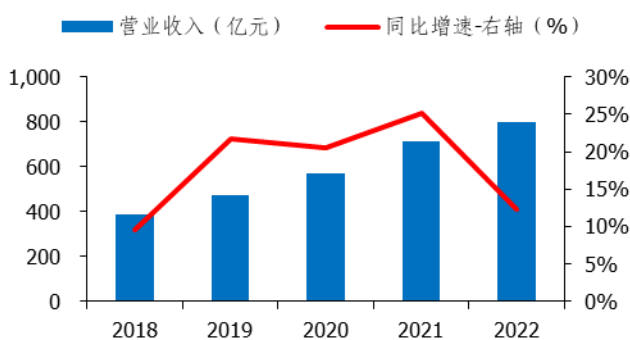
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

2022年Q4，山东路桥新签订单为414.72亿元，同比增长98.79%。公司以路桥工程施工与养护施工为主营业务，聚焦区域化经营，深耕山东市场，工程经验丰富，近几年订单额保持快速增长态势，2021年新签订单中标额为1010.4亿元，同比增长44.04%；2020年新签订单中标额为701.46亿元，同比增长128.92%。

安徽建工主营业务为房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发经营，2022年实现营业收入801.20亿元，同比增长12.31%。主要产品有建筑工程、机电工程施工总承包、建筑装修装饰工程、钢结构工程等。2018-2022年，公司的收入增势良好。2022年公司实现营业收入801.20亿元，同比增长12.31%；实现归母净利润13.80亿元，同比增长25.94%。公司收入占比较大的是基础设施建设和房屋建筑及安装，2022年两大业务收入占比分别45.73%、31.41%。

图表20: 安徽建工 2018-2022 年营业收入及增速情况

图表21: 安徽建工 2018-2022 年收入结构



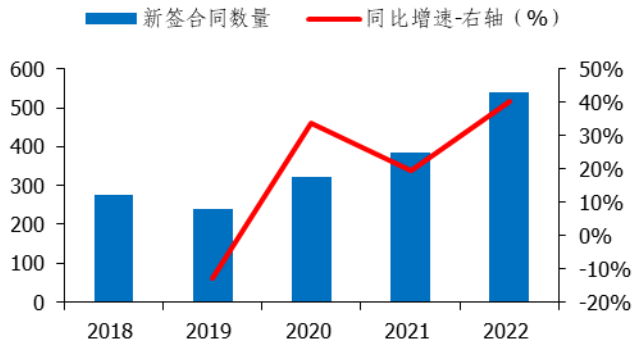
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

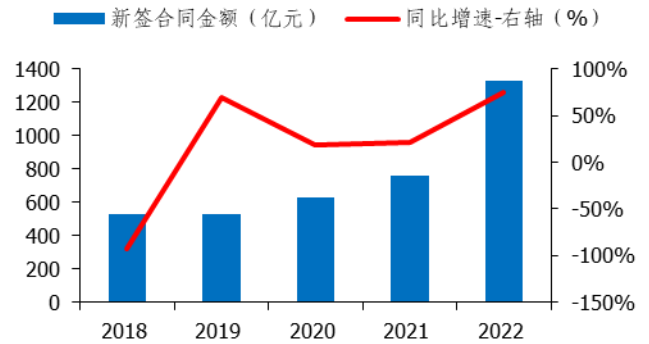
2022年安徽建工新签合同540个，同比增长40.26%，合同金额总计1327.36亿元，同比增长74.87%。2019年以来，公司订单数量和金额持续增长，2022年增速加快，全年新签合同金额高增74.87%。其中基建工程订单金额为829.68亿元，同比增长84.96%；房建工程订单489.15亿元，同比增长58.08%。

图表22: 安徽建工 2018-2022 年新签合同数及增速

图表23: 安徽建工 2018-2021 年新签合同金额及增速情况



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

三、关注守正创新，致力于提升企业经营活力的公司。主要包括：**1）推出股权激励，提升员工积极性。**中钢国际、中国交建、中国化学、中材国际、中国中铁、中国建筑近几年纷纷出台股权激励方案，激励对象主要为公司高管及核心技术人员。**2）拓展新业务新领域，打造第二成长曲线。**如中国电建利用传统水电和新能源领域优势，抢占抽水蓄能、光伏、风电等市场；中国能建聚焦新基建、新模式、新动能；中国化学在硅基新材料、可降解材料、新能源领域市场占有率大幅提升。**3）战略重组，提升资源配置效率。**国资委大力推进战略重组和专业化整合，三年行动以来，共有**4组7家**央企实施战略性重组，新组建和接收**8家**央企，推动实施**30多个**央企专业化整合重点项目。**2022年12月**，中国宝武与中钢集团启动战略重组。**2021年3月**，中化集团和中国化工联合重组组建中国中化。此外还有中国电科重组中国普天、鞍钢重组本钢、山东能源与兖矿集团联合重组等。

图表24: 部分建筑央企国企股权激励内容

公司名称	披露日期	激励对象	业绩考核目标
中钢国际	2022.12	公司董事、高级管理人员,其他核心管理、技术、业务等骨干人员(90人)	(1)2023-2025年加权净资产收益率不低于12.0%/12.3%/12.6%,且不低于对应年度对标企业75分位值水平;(2)以2021年归母净利润为基数,2023-2025年归母净利润复合增速不低于12.5%/12.5%/12.5%,且不低于对应年度同行业平均业绩(或者对标企业75分位值)水平;(3)2023-2025年经营活动产生的现金净额占营收比例不低于5%/5%/5%。
中国交建	2022.12	公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工及部分预留对象(不超过668人)	(1)以2021年业绩为基数,2023-2025年净利润复合增长率不低于8%/8.5%/9%,且不低于对标企业75分位值或同行业平均水平;(2)2023-2025年加权平均净资产收益率不低于7.7%/7.9%/8.2%,且不低于对标企业75分位值或同行业平均水平;(3)2023-2025年完成国资委经济增加值(EVA)考核目标。
中国化学	2022.08	公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员(不超过500人)	(1)2023-2025年扣非加权平均净资产收益率不低于9.05%/9.15%/9.25%,且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平;(2)以2021年业绩为基数,2023-2025年扣非净利润复合增长率不低于15%/15%/15%,且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平;(3)完成国资委经济增加值(EVA)考核目标。
中材国际	2021.12	董事及高级管理人员,核心管理、业务及技术骨干(不超过208人)	(1)以2020年为基准,2022-2024年净利润复合增长率不低于15.5%/15.5%/15.5%,且不低于对标企业75分位值;(2)2022-2024年净资产收益率不低于14.9%/15.4%/16.2%,且不低于对标企业

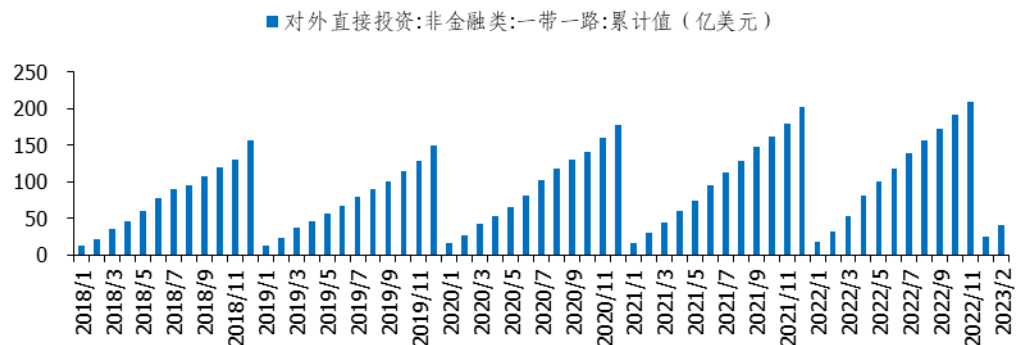
中国中铁	2021.11	公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干（不超过732人）	75分位值；（3）2022-2024年度 Δ EVA大于零。 （1）2022-2024年扣非加权平均净资产收益率不利于10.5%/11%/11.5%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；（2）以2020年业绩为基数，2023-205年扣非净利润复合增长率不低于12%/12%/12%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；（3）完成对应年度国资委经济增加值（EVA）考核目标。
中国建筑	2020.09	公司董事、高级管理人员以及对公司经营业绩和持续发展有直接影响的核心管理、技术和业务骨干（不超过2800人）	（1）各解锁期上一年度的净资产收益率不低于12%/12.2%/12.5%，且不低于同行业平均业绩（或者对标企业75分位值）水平；（2）各解锁期上一年度净利润复合增长率不低于7%/7%/7%，且不低于同行业平均业绩（或者对标企业50分位值）水平；（3）完成国资委经济增加值（EVA）考核目标。

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

一带一路辉煌十年，建筑央国企出海预期向好

今年将迎第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，海外预期向好。今年是中国提出“一带一路”倡议十周年，十年来，中国已与151个国家和32个国际组织签署200余份共建“一带一路”合作文件。共建“一带一路”国家已占中国建交国的83%，占联合国成员国的78%。十年来，中国与“一带一路”沿线国家进出口额年均增长8.6%，对沿线国家直接投资累计超过1800亿元人民币，沿线国家对华直接投资达800亿元人民币。

图表25：“一带一路”对外直接投资额



资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

建筑央国企出海多年，北方国际、中材国际、中工国际、中国化学等海外收入占比较高。八大建筑央国企出海多年，业务经验丰富，其中中国化学海外业务占比长期维持在20%以上，2021年为20.51%，中国交建、中国电建、中国能建海外收入占比则处于10%-20%之间，其他为10%以下。四大国际工程企业长期深耕海外市场，海外业务占比相对更高，其中北方国际、中材国际、中工国际2021年海外收入占比均超30%。

图表26：八大建筑央企和四大国际工程公司海外业务收入（亿元）及占比

公司名称	2019		2020		2021	
	海外收入	占比	海外收入	占比	海外收入	占比

	中国铁建	355.95	4.29%	387.03	4.25%	469.66	4.60%
	中国交建	961.50	17.33%	991.25	15.79%	948.40	13.83%
	中国电建	746.14	21.46%	675.38	16.83%	675.45	15.07%
八大建筑央企	中国能建	405.79	16.41%	321.50	11.89%	462.53	14.35%
	中国中铁	450.77	5.30%	470.85	4.83%	547.87	5.10%
	中国中冶	229.76	6.78%	178.32	4.46%	201.17	4.02%
	中国建筑	1040.31	7.33%	896.41	5.55%	892.84	4.72%
	中国化学	277.24	26.87%	241.91	22.10%	281.62	20.51%
	中材国际	167.54	69.01%	119.87	53.30%	132.73	36.62%
四大国际工程公司	北方国际	84.70	76.58%	84.19	65.52%	72.15	55.29%
	中钢国际	23.86	17.79%	23.90	16.12%	23.58	14.87%
	中工国际	51.00	47.86%	32.07	40.26%	28.00	32.41%

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

注: 标红为 2021 年海外业务收入占比超过 20% 的企业

今年将举办“中国+中亚五国”元首峰会，我国与中亚五国合作有望进一步加强，中工国际、中国电建等在该地区项目经验丰富。2022 年是中国同中亚五国建交 30 周年，2023 年 2 月 17 日，首届“中国+中亚五国”产业与投资合作论坛在山东青岛圆满闭幕。2022 年，中国与中亚五国贸易总额超过 700 亿美元，创下历史最高水平，2022 年中国自中亚五国进口额达到 279 亿美元，达到 2016 年进口额的 2.3 倍以上。2023 年，我国将举办“中国+中亚五国”元首峰会，进一步加强同中亚五国的合作关系。主要建筑央企中，中材国际、中工国际、中国电建、中国化学、中国建筑、中国中冶在中亚五国皆有项目承揽经验，其中中工国际和中国电建近五年内承揽项目数量更多，总金额更大，有望率先受益。

图表 27: 近五年建筑央企在中亚五国项目

公司名称	时间	地区	项目名称	金额
中材国际	2020 年	乌兹别克斯坦	乌兹别克斯坦卡拉拉克日产 5000 吨熟料的水泥生产线总承包工程合同	2.73 亿美元
	2019 年	哈萨克斯坦	萨斯托比综合化工项目总承包合同	2.35 亿美元
	2022 年	乌兹别克斯坦	塔什干第四届夏季亚洲青年运动会和第五届亚洲残疾人青年运动会现代体育场馆建设项目（一标段和二标段）EPC 总承包商务合同	20.84 亿元
中工国际	2022 年	乌兹别克斯坦	索道等旅游基础设施工程项目《合作协议》	/
	2022 年	乌兹别克斯坦	化工领域项目《合作协议》	/
	2021 年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦苏克天然气综合开发项目	11.96 亿美元
	2019 年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦现代农作物深加工综合体项目	2.17 亿欧元

	2022年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦阿克莫拉州铁矿采挖项目一期	44.9 亿元
	2022年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦西图尔盖斑岩铜矿开采总包项目合同	9.95 亿美元
中国电建	2022年	塔吉克斯坦	塔吉克斯坦塔中矿业有限公司扩产工程	35 亿元
	2022年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦萨雷布拉克 150MW 风电项目	10.00 亿元
	2020年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦克孜勒套 100MW 光伏项目	5.06 亿元
中国化学	2022年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦萨斯托别 320MW 联合循环电站项目 EPC 总承包合同	17.28 亿元
中国建筑	2019年	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦阿拉木图市多套住宅小区 EPC 项目总承包	27 亿元
中国中冶	2021年	乌兹别克斯坦	乌兹别克斯坦塔什干海螺水泥 5000t/d 熟料水泥生产线建筑工程 01/02 标段施工合同	10.6 亿元

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

注：“中亚五国”指哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦

中俄关系进一步深化，俄罗斯地区值得关注，中国化学等在俄项目经验丰富。3月20日至22日，国家主席习近平对俄罗斯进行国事访问，进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系。我国是俄罗斯最大贸易伙伴国，俄罗斯也是我国最大能源进口国，二者联系紧密，“一带一路”建设10年来，中俄两国贸易额2022年达到1902.7亿美元，比10年前增长了116%。目前全球局势动荡不安，俄乌战争仍在持续，中俄两国深化合作对全球而言意义重大。我国主要建筑央企中，中国化学近五年在俄项目丰富，在当地具备较强竞争力。

图表28：近五年建筑央企在俄罗斯项目

公司名称	时间	地区	项目名称	金额
中钢国际	2018年	俄罗斯	年产250万吨焦化项目 EPC 总承包合同	46.87 亿元
	2020年	俄罗斯	俄罗斯波罗的海化工综合体（GCC）项目早期工程	30 亿元
中国电建	2019年	俄罗斯	俄罗斯滨海边疆区多种农业生产综合体建设项目 EPC 合同	9.30 亿元
	2018年	俄罗斯	俄罗斯阿迪格水电站建设项目	10.09 亿元
	2023年	俄罗斯	俄罗斯催化剂项目施工及试车合同（增补合同 19）	5.59 亿元
	2022年	俄罗斯	俄罗斯西布尔 ZapSib-2PE 项目施工总承包增补合同 20	7.37 亿元
	2020年	俄罗斯	俄罗斯天然气工业石油公司催化剂项目施工总承包合同	12.22 亿元
	2020年	俄罗斯	俄罗斯 HIDW 加氢异构脱蜡装置综合体项目施工和安装合同	15.09 亿元
中国化学	2019年	俄罗斯	俄罗斯波罗的海化工综合体项目 FEED+EPC 合同	942.48 亿元
	2019年	俄罗斯	俄罗斯硝基诺化肥工程 EPC 合同 3号补充协议	5.81 亿元
	2019年	俄罗斯	俄罗斯硝基诺化肥工程 EPC 合同	30.91 亿元
	2019年	俄罗斯	帕亚哈项目基础设施装置 EPC 工程总承包	50 亿美元
	2019年	俄罗斯	俄罗斯 NFP 日产 5,400 吨天然气制甲醇项目工程总承包合同	99.10 亿元
	2019年	俄罗斯	俄罗斯卢克石油延迟焦化合同	13.95 亿元

	2018年	俄罗斯	俄罗斯 NMFP 甲醇项目	13.84 亿元
	2018年	俄罗斯	俄罗斯鄂木斯克原油深度转化项目	26.38 亿元
中国能建	2021年	俄罗斯	俄罗斯莫尔多瓦共和国 860 兆瓦燃气蒸汽联合循环电站项目	/
中国铁建	2021年	俄罗斯	俄罗斯萨哈林岛阿格涅瓦项目木材采伐及煤矿采剥工程	63.52 亿元
	2020年	俄罗斯	莫斯科-喀山高速公路第五标段	52.15 亿元
中国中冶	2020年	俄罗斯	俄罗斯车州特洛伊茨克金属锰厂改造及新建项目	6.72 亿元

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

沙伊恢复外交关系，中东地区预期向好，中国电建、中国化学等具有先发优势。3月10日，中国、沙特阿拉伯、伊朗在北京发表三方联合声明，宣布沙特、伊朗达成协议，同意恢复中断近7年的外交关系。沙伊恢复外交关系于全球而言意义重大，也彰显了我国的大国担当，加强了我国的全球影响力。盘点我国建筑央企近五年在沙特和伊朗的项目，可以看出中国电建和中国化学承建项目较多，更具先发优势。

图表 29: 近五年建筑央企在沙特和伊朗项目

公司名称	时间	地区	项目名称	金额
中材国际	2022年	沙特	沙特 Yamama 日产万吨水泥生产线搬迁项目总承包合同	2.2 亿美元
	2021年	沙特	沙特阿拉伯阿美贾富拉工业配套设施工程项目	9.44 亿元
中国电建	2021年	沙特	沙特阿拉伯萨勒曼国王能源城基础设施及维护建筑工程项目	6.85 亿元
	2020年	沙特	沙特阿拉伯阿美东西管线营地项目（6个标段）	22.22 亿元
	2020年	沙特	沙特阿拉伯阿玛德商业园酒店公寓项目	6.72 亿元
	2019年	沙特	沙特阿拉伯国家住房公司保障房三期项目	18.55 亿元
	2019年	沙特	沙特萨拉曼国王国际综合港务设施项目	40.63 亿元
	2023年	沙特	沙特沙比克石化北方工厂 MTBE 项目 EPC 总承包合同（沙特境外）	18.19 亿元
中国化学	2023年	沙特	沙特沙比克石化北方工厂 MTBE 项目 EPC 总承包合同（沙特境内）	14.13 亿元
	2019年	沙特	沙比克（沙特基础工业公司）SADAFCLC 项目总承包合同	21.90 亿元
	2018年	沙特	沙特纯碱氯化钙 EPC 项目	26.02 亿元
中国建筑	2022年	沙特	沙特阿拉伯 NEOM 新城交通陵道(山区部分)二、三标段项目	78.6 亿元
中国铁建	2022年	沙特	沙特麦地那基础设施开发项目（南北合并包）	64.61 亿元
	2018年	伊朗	伊朗克尔曼沙至霍斯拉维铁路项目合同	35.3 亿元
中国中冶	2018年	沙特	沙特住建部保障房一期项目 AlHanakya、MakkahRanya 等 14 个工程项目	21.5 亿元

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

投资建议：国企改革东风正起，建议关注三类企业：低估值的建筑央企龙头、地方优质国企以及致力于提升企业活力的企业，相关标的中国铁建、中国中铁、安徽建工、山

东路桥、中钢国际、中国交建等。“一带一路”十周年催化，国企出海预期向好，建议关注三大地区：中亚五国、俄罗斯和中东，相关标的有北方国际、中材国际、中国电建、中国化学等。（上述标的暂未覆盖）

风险提示

政策落地不及预期风险；地缘政治风险；项目推进不及预期风险；行业竞争加剧风险等

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686