**汇丰行业研究报告摘要**

**日期： 2021年11月5日**

**投资评级：买入**

**目标价： 6.7港元**

**重点在于2021年三季度后基础设施固定资产投资回升**

**2021年三季度业绩符合预期：**三家主要建筑公司于10月底发布2021年三季度业绩。2021年三季度营业收入同比增速为-3%-8%，增速较二季度有所放缓。所有承包商的税后净利润同比增长3%-13%。2021年三季度，**中国中铁**和中国铁建的新签合同额同比分别下降11%及1%，但由于基数较低，中国交建的新签合同额同比增长58%。**中国中铁**大幅削减基础设施项目投资，而中国交建继续投资政府和社会资本合作（PPP）项目。中国铁建表示，PPP项目约占合同储备的20%，并将从政府支付的项目转向用户支付的项目。我们认为，为了遵守国资委的去杠杆要求及改善现金流，承包商的主要目标可能是从长期PPP项目转向短期项目。2021年前9个月地方政府专项债券发行进度落后于原定计划，且财政部最近表示地方政府专项债券全年额度可能会在11月底前发行完毕。我们预计，随着地方政府专项债券发行步伐及社融规模存量增速的加快，特别是在基础设施、市政和环境项目领域，未来几个季度新签合同额可能会回升。然而，由于节能可能会为承包商的利润率带来下行压力，我们仍然担忧大宗商品价格上涨和产能控制。

**2021年前9个月新签合同额喜忧参半，四季度新签合同额可能反弹：**2021年前9个月，**中国中铁**、中国铁建和中国交建的新签合同额分别占2021财年指引（2.64万亿元、2.74万亿元及同比增长10%）的56%、57%和86%。我们预计这些公司将于2021年四季度获得一些大型项目，主要受季节性因素影响。

**估值及股息收益率吸引：**建筑板块按2.4-2.9倍的2021财年预测市盈率交易，估值处于谷底，且H股的股息收益率达到6%-7.5%，富有吸引力。考虑到2021年三季度业绩及最新假设，我们将目标价调整如下：**中国中铁**H股目标价调整至6.7港元，中国铁建H/A股目标价调整至9.7港元/11.8元，中国交建H/A股目标价调整至7.3港元/11.0元，中国交建A股评级由持有上调至买入。维持对中国中铁H/A股、中国铁建H/A股及中国交建H股的买入评级。