

中银国际行业研究报告摘要

日期： 2022年4月11日
投资评级： 买入
目标价： 9.66港元

基础设施发挥主导作用

主要承建商在2021年和2022年初至今跑赢大市

所有承建商在2021年的表现都好于市场指数，且年初至今大多跑赢大市。我们改变了看法，认为基础设施投资将在未来几年发挥比以往更重要的作用。与其他业务板块相比，基础设施投资可以由中央政府控制。因此，在春节之后，有相关政策出台，鼓励重点项目提前开工。此外，与2020-2021年不同，政策重申了基础设施固定资产投资的重要性。

投资理念转向国企

投资者需要改变选股理念，并转向国企。从现在起，国企将巩固多个领域的市场份额。除在基础设施建设业务板块获得市场份额外，主要承建商可能会整合房地产开发商、机械和关键零部件业务板块。民营企业的生存环境越来越艰难。因此，国企将继续成为赢家。

2021年业绩回顾：增长良好，毛利率略有压力

在市场份额增长的推动下，2021年所有主要承建商的销售额和净利润将同比增长10%左右。由于原材料价格上涨，大部分承建商的毛利率略有下降。海天、中国中车和中国中铁的经营现金流保持稳健。然而，所有承建商的经营现金流都有所下降，甚至出现负的经营现金流。经营现金流下降主要是由于地方政府（受土地出让限制）的现金付款减少，以及国企向分包商、供应商和员工付款的社会责任。承建商的派息率保持稳定，但设备制造商的派息率较高（株洲中车时代电气31.6%，中国中车50.1%，中国通号55.0%，海天40.4%）。

2022年前景：呈现良好增长趋势

主要承建商的前景在未来数年呈上升趋势。首先，2022年基础设施固定资产投资同比增长5%，高于2020-2021年。其次，主要承建商将获得市场份额。第三，未来几年，基础设施投资将发挥更重要的作用。

评级面临的主要风险

原材料价格上涨。

估值

目前，主要承建商仍按有吸引力的估值交易：中国中铁为3.1倍的2022年预测市盈率，中建国际6.7倍，中国铁建2.1倍，中国交建3.0倍。估值仍处于低谷，因此有足够的空间回到历史平均估值水平。海天仅按8.9倍的2022年预测市盈率交易，作为受益于预期宏观经济复苏的最佳周期性机械股仍有吸引力。