


2024年06月04日  
 建筑

SDIC


**行业专题**

证券研究报告

# 2023年行业营收稳健业绩承压，央企/国际工程表现占优，行业出海业务提速

 投资评级 **领先大市-A**  
 维持评级

2023年建筑装饰行业营收稳健增长，归母净利润增速承压，央企/国际工程表现向好。根据样本公司数据，2023年全年建筑装饰行业营收和归母净利润维持平稳增长态势，分别同比+6.95%、+2.83%，归母业绩增速低于营收增速表现，增速同比2022年大幅下滑，归母业绩承压，但行业整体扣非归母业绩同比+8.78%，反映行业整体主营业务盈利能力的提升。其中，基建央企营收和业绩维持稳健增长，国际工程板块营收和业绩快速增长表现亮眼，装饰工程营收恢复正向增长，业绩增速有所提升，但地方基建国企和设计咨询板块受当地财政压力或地产下行影响，营收、业绩整体承压。钢结构板块营收实现双位数增速，受部分公司成本、费用以及投资收益影响，归母净利润同比下滑。由于严寒天气以及地方政府债务压力影响，2024Q1建筑装饰行业营收增速明显放缓，yoy+1.20%，归母净利润yoy-3.36%。2024年全年基建领域资金支持较为充足，随资金到位、项目落地建设，实物工作量有望尽快形成，助力全年基建投资增长，保障建筑装饰行业整体订单、营收提速。

八大央企和国际工程个股基本面占优，2023年行业海外营收增速亮眼。2023年，八大基建央企营收均实现同比正向增长，业绩增速分化较大，中国交建和中国电建归母净利润分别yoy+23.61%、13.59%，中国中铁和中国建筑维持稳健态势，归母业绩yoy+7.07%、6.50%，中国铁建和中国铁建受减值计提增加影响，2023年业绩同比下滑。国际工程板块整体营收、业绩实现快速增长，主要由于海外业务增速较快，各家企业营收和归母净利润均实现同比正增长，除中工国际外，各家归母净利润均实现双位数同比增速。2023年建筑装饰行业海外业务快速增长为一大亮点，2023年建筑央企合计海外营收yoy+11.29%，国际工程合计实现海外营收yoy+43.68%。

2023年行业毛利率同比改善，净利润和ROE均有下滑。2023年，建筑装饰行业毛利率为10.89%，同比+0.10pct，其中基建央企毛利率小幅提升0.09个pct至10.66%，设计咨询、国际工程和地方国企板块毛利率提升较多，园林工程和钢结构板块毛利率同比下滑较大。基建央企中大部分企业毛利率均实现同比改善，国际工程龙头中材国际受益于业务结构调整，2023年和2024Q1毛利率持续同比提升。行业全年期间费用率整体平稳，基建央企2023年费用率同比-0.04个pct，管理效率有所提升。2023年，建筑

首选股票	目标价(元)	评级

### 行业表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.3	-2.5	-8.9
绝对收益	-0.1	-1.1	-16.0

**董文静**

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

**陈依凡**

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122070023

chenyy4@essence.com.cn

### 相关报告

节能降碳行动方案重磅发布,多城地产宽松政策基调持续,关注地产链和新型电力建设投资机会	2024-06-03
资金保障助力基建稳增长,地产链和新型电力建设迎政策驱动	2024-05-26
房地产供需均迎重磅利好,基建投资稳增,看好优质央企和地产链	2024-05-20
中央财政将支持城市更新示范建设,购房宽松基调持续,推荐优质央企和地产链	2024-05-12
政治局会议基建/地产定调积极,看好低估值建筑央企	2024-05-05

装饰行业销售净利率为 2.89%，同比-0.08pct，其中装修装饰板块净利润同比提升，其他各板块均呈现不同程度下滑。2023 年，建筑装饰行业净资产收益率（ROE）为 9.05%，同比下降 0.52pct，或主要系销售净利率和总资产周转率下降所致，ROE 水平靠前的为国际工程（11.46%）、地方基建国企（11.33%）和建筑央企（9.78%）。

和地产链估值提升

**目 行业经营性现金流同比下滑，基建央企和国际工程龙头改善明显。**2023 年，建筑装饰行业经营性现金流净额为 1552.01 亿元，同比减少 492.80 亿元（yoy-24.10%），其中建筑央企和地方基建国企板块经营性现金流分别同比-20.77%、64.88%，国际工程、其他专业工程、园林工程、钢结构板块经营性现金流有所改善。多家建筑央企经营性现金流改善明显，如中国交建、中国建筑、中国化学和中国能建，目前，多数央企持续收缩 PPP 等投资业务规模并加强回款管理，叠加地方政府化债力度持续加大，央企未来的经营性现金流表现值得期待。国际工程板块中材国际和中钢国际 2023 年经营性现金流均同比增长，其中中材国际由 2022 年的 9.18 亿元大幅增加至 35.36 亿元，或由于业务结构改善以及回款管理有效。

**目 投资建议：**2024 年基建投资稳增长基调持续，万亿国债项目全部下达完毕，随万亿国债和超长期特别国债项目逐步开工建设，地方政府专项债项目加快审核，均有望支持全年基建投资增长，此外，地产购房端宽松基调持续，地产行业下行态势改善可期，同时看好“三大工程”建设改造带动基建、房建投资增长，拉动地产新开工和销售的边际改善，为建筑板块创造需求增量。建筑装饰行业多家头部企业积极扩展国际化布局，海外工程建设释放市场需求增量。目前建筑装饰行业基本面整体稳健，基建央企和地方基建龙头行业集中度持续提升，叠加国企改革、鼓励分红和市值管理持续推进，估值有望提升。建议关注低估值基建龙头、地方基建龙头国企、国际工程优质标的及城中村改造相关板块：

**1) 低估值建筑央企：**基建投资资金端支持力度大，全年基建投资有望稳健增长，国企改革推进下，建筑央企经营指标有望改善，央企市值管理全面推开，助力低估值央企估值提升。建议关注：中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁、中交设计。

**2) 优质地方国企：**业务所在区域财政状况相对占优，公司自身经营稳健，围绕主业进行产业链拓展，现金流或 ROE 表现亮眼。建议关注：隧道股份、地铁设计。

**3) 地产链板块：**地产行业定调积极，地产链设计公司受益于下游客户资金改善，同时城市更新改造积极推进，订单弹性大、轻资产模式。建议关注：华阳国际。

**4) 出海优质龙头：**国内基建增长趋稳态势下，出海企业有望打造业务长期成长新支撑点，建议关注海外业务占比高，海外订单持

续增长，海外细分领域竞争力突出的国际工程服务商：中材国际、中钢国际。

**5) 建筑+商业模式占优个股：**区别于传统垫资的工程承包企业，制造模式以及向设备、运维等领域转变的个股更受益于商业模式带来的经营指标改善和未来估值提升。建议关注：鸿路钢构、中材国际。

**目 风险提示：**政策实施不及预期、经济下行风险、固定资产投资下滑、地产回暖不及预期、地方财政增长缓慢风险、统计样本只能一定程度反映板块全貌等。

## 目 录

1. 营收/业绩端：2023 年营收/业绩增长稳健，国际工程板块海外表现突出.....	7
1.1. 2023 年基建央企/国际工程表现向好，地产链/地方基建相关板块承压.....	7
1.2. 八大央企和四大国际工程基本面向好，2023 年行业整体海外营收增速亮眼....	10
2. 盈利端：2023 年行业毛利率同比改善，部分央企净利率表现亮眼.....	12
2.1. 毛利率：2023 年毛利率同比提升，2024Q1 国际工程毛利率表现突出.....	12
2.2. 费用率：期间费用率整体稳定，研发费用率持续提升.....	14
2.3. 净利率：2023 年净利率基本稳定，部分央企净利率提升亮眼.....	15
2.4. ROE：行业整体 ROE 同比下降，国际工程和装修装饰提升明显.....	17
3. 经营质量：经营性现金流承压，国际工程经营质量改善显著.....	18
3.1. 现金流：经营性现金流整体承压，中材国际现金流持续改善.....	18
3.2. 资产负债率：行业整体负债率有所提升，国际工程板块负债率大幅下降.....	19
4. 行业投资逻辑：建筑装饰行业基本面稳健，国企改革/央企市值管理主推央企行情，看好出海板块的持续成长.....	20
4.1. 基建投资资金保障充足，三大工程助力基建稳增长.....	20
4.2. 地产新政多箭齐发，房建板块基本面有望改善.....	22
4.3. 国企改革/央企市值管理持续推进，看好建筑央企市场回报表现.....	24
4.4. 国进民退集中度提升，央企龙头强者恒强.....	25
4.5. 出海建设为长期发展动力，海外新签订单有所提速.....	26
5. 投资建议及重点关注标的业绩预测.....	29
6. 风险提示.....	30

## 目 录

图 1. 2015-2023 年建筑装饰行业营收及增速（亿元，%）.....	7
图 2. 2015-2023 年建筑装饰行业归母/扣非归母业绩同比增速（%）.....	7
图 3. 2019Q1-2024Q1 建筑装饰行业单季度营收及增速（亿元，%）.....	8
图 4. 2019Q1-2024Q1 建筑装饰行业单季度归母/扣非业绩同比增速（亿元，%）.....	8
图 5. 2022-2023 年建筑装饰行业各板块单季度营收同比增速（%）.....	9
图 6. 2023-2024 年建筑装饰行业各板块单季度归母净利润同比增速（%）.....	9
图 7. 2023Q1-2024Q1 建筑装饰行业各板块单季度营收同比增速（%）.....	10
图 8. 2023Q1-2024Q1 建筑装饰行业各板块单季度归母净利润同比增速（%）.....	10
图 9. 2020-2023 年八大基建央企个股营业收入（亿元）.....	10
图 10. 2020-2023 年八大基建央企个股营收增速（%）.....	10
图 11. 2020-2023 年八大基建央企个股归母净利润（亿元）.....	11
图 12. 2020-2023 年八大基建央企个股归母净利润同比增速（%）.....	11
图 13. 2020-2023 年国际工程个股营业收入（亿元）.....	11
图 14. 2020-2023 年国际工程个股营收增速（%）.....	11
图 15. 2020-2023 年国际工程个股归母净利润（亿元）.....	12
图 16. 2020-2023 年国际工程个股归母净利润同比增速（%）.....	12
图 17. 2012-2023 年建筑央企板块海外营收及增速（亿元，%）.....	12
图 18. 2012-2023 年国际工程板块海外营收及增速（亿元，%）.....	12
图 19. 2015-2024Q1 建筑装饰行业毛利率（%）.....	13
图 20. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块毛利率（%）.....	13
图 21. 2017-2023 年建筑央企个股毛利率（%）.....	13
图 22. 2021Q1-2024Q1 建筑央企个股毛利率（%）.....	13



图 23. 2017-2023 年国际工程板块个股毛利率 (%)	14
图 24. 2021Q1-2024Q1 国际工程板块个股毛利率 (%)	14
图 25. 2015-2024Q1 建筑装饰行业期间费用率 (%)	14
图 26. 2015-2024Q1 建筑装饰行业销售/管理/财务/研发费用率 (%)	14
图 27. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块销售费用率 (%)	15
图 28. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块财务费用率 (%)	15
图 29. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块管理费用率 (%)	15
图 30. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块研发费用率 (%)	15
图 31. 2015-2024Q1 建筑装饰行业销售净利率 (%)	16
图 32. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块销售净利率 (%)	16
图 33. 2017-2023 年建筑央企个股销售净利率 (%)	16
图 34. 2021Q1-2024Q1 建筑央企个股销售净利率 (%)	16
图 35. 2017-2023 年国际工程个股销售净利率 (%)	17
图 36. 2021Q1-2024Q1 国际工程个股销售净利率 (%)	17
图 37. 2015-2024Q1 建筑装饰行业净资产收益率 (%)	17
图 38. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块净资产收益率 (%)	17
图 39. 建筑央企板块个股净资产收益率 (加权)	18
图 40. 国际工程板块个股净资产收益率 (加权)	18
图 41. 2015-2024Q1 建筑装饰行业及子板块经营性现金流净额 (亿元, %)	18
图 42. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块经营性现金流净额 (亿元)	18
图 43. 2022-2023 年建筑央企个股现金流 (%)	19
图 44. 2023Q1-2024Q1 建筑央企个股现金流 (%)	19
图 45. 2017-2023 年国际工程板块个股现金流 (%)	19
图 46. 2021Q1-2024Q1 国际工程板块个股现金流 (%)	19
图 47. 2015-2024Q1 建筑装饰行业资产负债率 (%)	20
图 48. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块资产负债率 (%)	20
图 49. 建筑央企板块个股资产负债率 (%)	20
图 50. 国际工程板块个股资产负债率 (%)	20
图 51. 2024 年基建板块重点发力方向	21
图 52. 我国狭义基建和广义基建累计投资增速 (%)	21
图 53. 我国狭义基建和广义基建逐月投资增速 (%)	21
图 54. 我国基建三大分项累计投资增速 (%)	22
图 55. 我国基建主要细分领域累计投资增速 (%)	22
图 56. 2018-2024.3 我国地方政府新增专项债发行额 (亿元)	22
图 57. 房地产行业相关政策	23
图 58. 2015 年以来商品房销售面积及其增速 (亿m <sup>2</sup> , %)	23
图 59. 2015 年以来房地产开发投资及同比 (万亿元, %)	23
图 60. 2015 年以来全国房屋新开工面积及增速 (亿m <sup>2</sup> , %)	24
图 61. 2015 年以来全国房屋竣工面积及增速 (亿m <sup>2</sup> , %)	24
图 62. 建筑国企新开工面积及占比 (亿m <sup>2</sup> , %)	26
图 63. 建筑国企总产值及占比 (万亿元, %)	26
图 64. 八大央企新签订单及市占率 (亿元, %)	26
图 65. 八大央企营业收入及市占率 (亿元, %)	26
图 66. 我国对一带一路沿线国家非金融类对外直接投资额及同比 (亿美元, %)	27
图 67. 我国对一带一路沿线国家新签对外承包工程合同额及同比 (亿美元, %)	27



图 68. 8 大建筑央企海外营收总额及增速（亿元，%） .....	27
图 69. 国际工程企业海外营收总额及增速（亿元，%） .....	27
图 70. 2023 年建筑央企海外业务营收占比 .....	28
图 71. 2023 年国际工程企业海外业务营收占比 .....	28
表 1: 2019-2023 年建筑央企分红率 .....	24
表 2: 建筑央企股权激励计划考核目标梳理 .....	25
表 3: 建筑央企和国际工程企业海外业务营收增速 .....	28
表 4: 建筑装饰行业重点央企新签订单（亿元） .....	29
表 5: 国投建筑重点关注标的盈利预测 .....	29

## 1. 营收/业绩端：2023 年营收/业绩增长稳健，国际工程板块海外表现突出

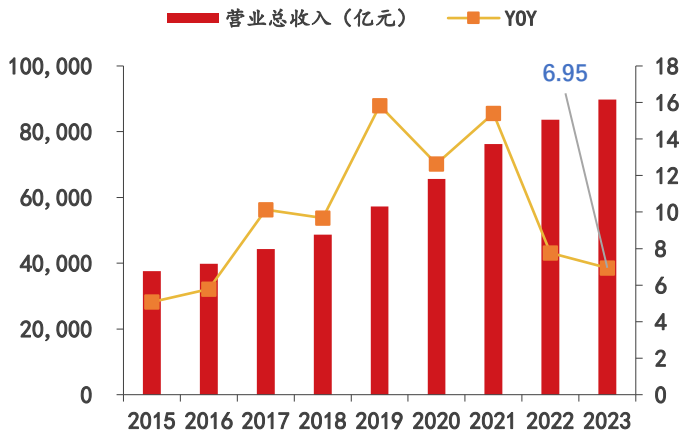
### 1.1. 2023 年基建央企/国际工程表现向好，地产链/地方基建相关板块承压

建筑装饰行业上市公司 2023 年报和 2024 年一季度已披露完毕，我们选取其中 118 只标的构成建筑装饰组合，据统计，2023 年建筑装饰行业合计实现营业收入 8.98 万亿元，同比增长 6.95%，增速较 2022 年下降 0.81pct。分季度看，2023Q1-Q4 建筑装饰行业营收增速均维持稳健状态，分别为 7.59%、6.13%、6.56%、7.53%。

若观察建筑装饰行业业绩端表现，2023 年建筑装饰行业整体归母净利润 yoy+2.83%（上年同期增速为 13.45%），业绩增速承压，低于营收同比增速水平（6.95%），但扣非归母净利润同比增长 8.78%，超过营收和归母净利润增速，一定程度反映出主营业务盈利能力的提升，或由于原材料成本有所改善以及部分公司业务结构的优化。

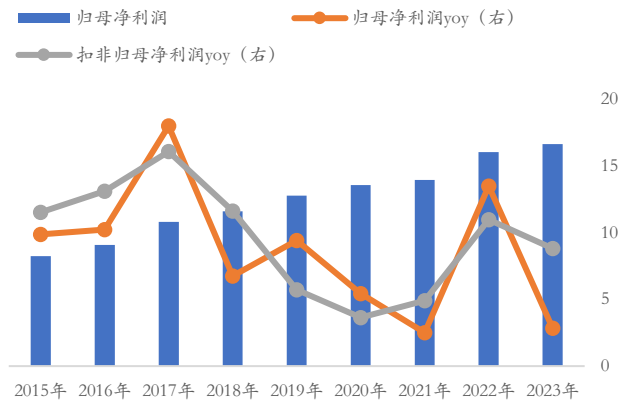
2024 年全年基建领域资金支持较为充足，全年新增地方政府专项债额度为 3.9 万亿元，2023 年四季度，中央财政增发 2023 年国债 1 万亿元，集中力量支持灾后恢复重建、弥补防灾减灾救灾短板，投向 1.5 万个项目，截至 2024 年 5 月 27 日，已开工建设的万亿国债项目约 1.1 万个，开工率超过 70%，以京津冀为重点的华北地区等 8 省市项目开工率达到 80% 左右，下一步，发改委将积极推动剩余项目于今年 6 月底前全部开工建设，预计将有效带动下半年投资增长。《2024 年政府工作报告》提出从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。发改委目前已梳理出一批符合“两重”建设要求、可立即下达投资的重大项目，待超长期特别国债资金到位后即可加快建设。展望全年，新增地方政府专项债、万亿国债和超长期特别国债等资金来源充足，随资金到位、项目落地建设，实物工作量有望尽快形成，助力全年基建投资增长，保障建筑装饰行业整体订单、营收提速。

图1. 2015-2023 年建筑装饰行业营收及增速（亿元，%）



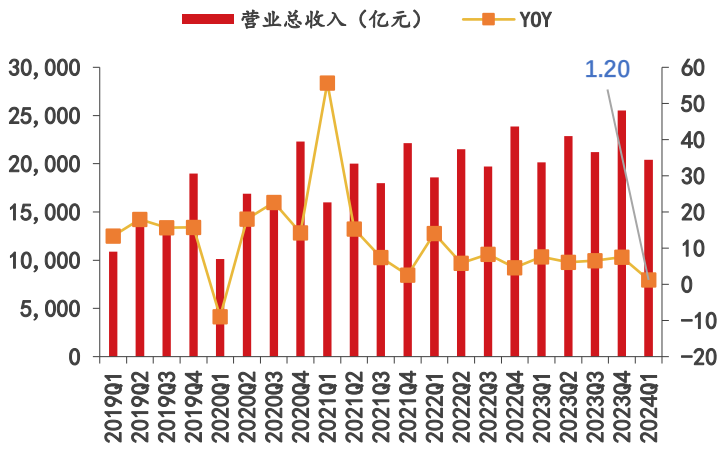
资料来源：WIND，国投证券研究中心

图2. 2015-2023 年建筑装饰行业归母/扣非归母业绩同比增速（%）

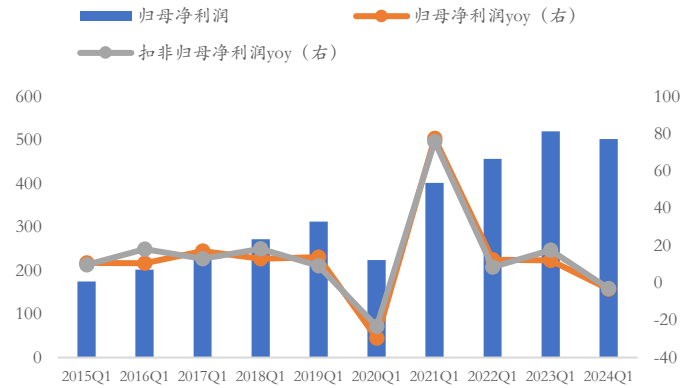


资料来源：WIND，国投证券研究中心

2024Q1 建筑装饰行业合计实现营业收入 2.04 万亿元，同比增长 1.20%，增速较去年同期下降 6.39pct，期内建筑装饰行业归母净利润和扣非归母净利润均同比减少，分别 yoy-3.36%、-2.89%，弱于营收同比增速的表现。根据建筑装饰行业季节性特征，一季度通常为行业项目开工和回款淡季，且今年初部分地区严寒天气影响项目施工开展进度，叠加多个债务压力较大省份叫停新开工项目和地产相关需求的持续下行，建筑装饰行业整体营收增速放缓，业绩同比下滑。

**图3. 2019Q1-2024Q1 建筑装饰行业单季度营收及增速（亿元，%）**


资料来源: WIND, 国投证券研究中心

**图4. 2019Q1-2024Q1 建筑装饰行业单季度归母/扣非业绩同比增速（亿元，%）**


资料来源: WIND, 国投证券研究中心

在建筑装饰行业各细分板块中，2023年，基建央企营收和业绩维持稳健增长，国际工程板块营收和业绩均实现快速增长，表现亮眼，装饰工程板块营收恢复正向增长，业绩增速有所提升，但地方性基建国企和设计咨询板块受当地财政压力或地产下行影响，2023年营收、业绩整体承压。钢结构板块营收实现双位数增速，但受部分公司成本、费用以及投资收益影响，板块归母净利润同比下滑。

2024Q1由于极端天气因素以及部分省份叫停项目建设，项目施工进度受较大影响，在细分板块中，地产链相关的设计咨询、装修装饰、园林工程板块以及地方基建板块营收和归母净利润均同比减少，受地方政府财政和国内制造业资本开始下行影响的钢结构板块营收和业绩分别同比-18.21%、-19.85%。国际工程、八大央企营收和业绩较为稳健，归母净利润分别yoy+8.50%、+0.58%，反映出头部龙头央企的经营韧性。其他专业工程板块营收/归母业绩同比+9.26%、+36.47%，主要受益于所在业务领域景气度向好。

**基建央企:** 2023年营收7.25万亿元(yoy+7.99%)，营收占建筑装饰行业比重高达80.81%(同比+0.56pct)，归母净利润yoy+5.89%，弱于营收增速表现，主要受减值计提增加影响。2024Q1整体增长稳健，实现营收1.70万亿元，yoy+2.59%(同比-4.55pct)，归母净利润yoy+0.58%(同比-10.11pct)，营收和业绩增长明显放缓主要系一季度天气影响项目开工以及部分财政压力较大省份叫停项目等因素所致。

**地方国企:** 或由于地方政府财政压力，2023年营收1.12万亿元，yoy-0.25%，2023Q3起，地方国企营收持续承压，或主要受地方政府财政压力影响，新开工项目暂缓/项目施工进度滞后及个别营收规模较大的企业(四川路桥山洪灾害)受特殊事件影响施工和收入确认节奏放缓。2023年板块归母净利润yoy-7.31%，扣非归母净利润yoy-0.18%，由于部分企业成本费用控制、减值减少等原因，板块主营业务盈利能力或有提升。2024Q1实现营收2132.18亿元，yoy-7.83%，归母净利润yoy-47.57%，和天气及地方财政压力均有关。

**国际工程:** 受益于海外业务的快速发展，2023年营收和业绩均实现快速增长，实现营收1060.29亿元，yoy+25.19%，归母净利润yoy+19.61%。2024Q1实现营收225.66亿元，yoy-0.61%，营收下滑主要由于去年同期为高基数；由于部分企业业务结构的变化，企业盈利能力有所提升，2024Q1归母净利润yoy+8.50%，业绩增速位居细分板块前列。

**装修装饰(剔除ST标的):** 2023年营收1010.79亿元(yoy+6.63%)，在2022年yoy-6.69%的基础上触底回升，归母净利润yoy+103.13%。在个股层面，2023年建艺集团营收62亿元，同比高增186.3%，主要由于收购的建星建造并表及业务拓展，但归母业绩同比大幅下滑；其



他多家公司营收同比增速超过 10%，如江河集团、恒尚节能、豪尔赛等，过半公司归母净利润同比增速超 30%。2024Q1 实现营收 196.81 亿元，yoy+0.75%，在 2023Q1 高基数基础上增速放缓，归母净利润 yoy-16.72%，业绩明显承压。

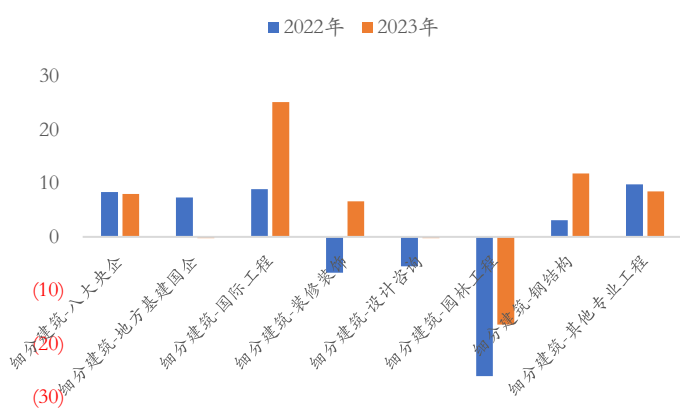
**设计咨询：**2023 年营收 729.18 亿元，yoy-0.24%，归母净利润 yoy-11.99%，设计咨询板块主要包括基建设计和房建设计，且各设计公司通常为区域性企业，下游需求大部分为所在区域的基建和地产市场，受地方财政压力以及地产项目需求疲软的影响，全年板块营收和业绩均同比下滑。2024Q1 延续营收下滑态势，实现营收 123.99 亿元，yoy-11.07%，归母净利润 yoy-38.38%，更多受房建设计企业经营下滑拖累。

**园林工程：**园林工程板块自 2019 年开始营收持续下滑，主要由于此前 PPP 红线政策带来的投资项目收缩，同时部分园林景观企业下游为地产行业，2021 年起，地产行业下行，园林工程板块营收和业绩降幅扩大。2023 年营收 191.92 亿元，yoy-16.39%，归母净利润 yoy-12.79%。2024Q1 实现营收 33.24 亿元（yoy-20.93%）。2024Q1 延续营收下滑态势，yoy-20.93%，归母净利润 yoy-264.49%，多家园林工程企业营收和业绩下滑幅度超 50%。

**钢结构：**钢结构板块下游主要和制造业景气度以及地方基建投资相关，2023 年板块实现营收 769.41 亿元，yoy+11.83%，归母净利润 yoy-11.40%，业绩明显承压，与成本及费用提升有关，同时部分企业信用减值损失激增。2024Q1 实现营收 150.15 亿元，yoy-18.21%，归母净利润 yoy-14.44%，营收业绩下滑主要系 Q1 下游基建/地产/制造业景气度均偏低，影响钢结构需求，同时同期高基数较高。

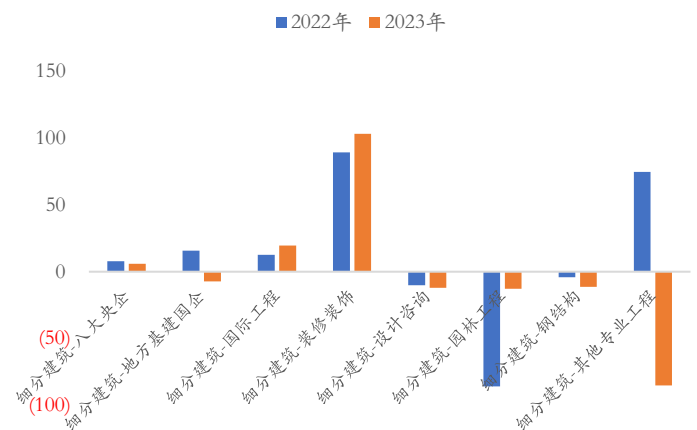
**其他专业工程：**此板块个股下游主要对应电力、电子、半导体等专业细分市场，2023 年营收 2268.88 亿元，yoy+8.48%，归母净利润 yoy-85.16%，营收维持稳健增长，但是业绩大幅下滑，主要由于多家企业受成本和减值计提激增影响。2024Q1 实现营收 572.69 亿元，yoy+9.26%，营收增速在各子板块中排名第一，主要系个别公司下游景气度高、营收增速较快，如洁净室领域、电力工程等个股，归母净利润 yoy+36.47%，延续 2023Q1 同期的高业绩增速。

图5. 2022-2023 年建筑装饰行业各板块单季度营收同比增速 (%)



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图6. 2023-2024 年建筑装饰行业各板块单季度归母净利润同比增速 (%)



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图7. 2023Q1-2024Q1 建筑装饰行业各板块单季度营收同比增速 (%)

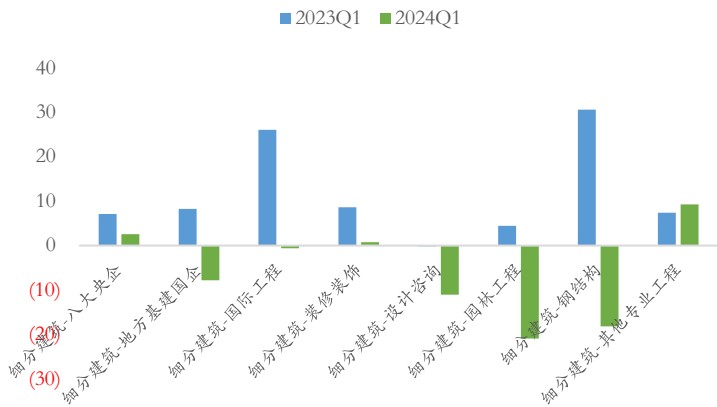
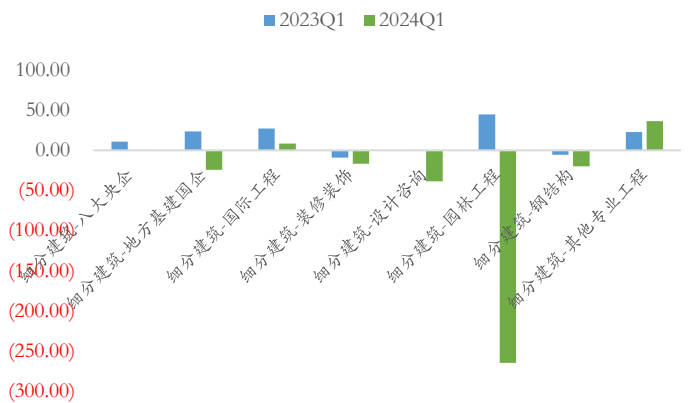


图8. 2023Q1-2024Q1 建筑装饰行业各板块单季度归母净利润同比增速 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

资料来源: WIND, 国投证券研究中心

### 1.2. 八大央企和四大国际工程基本面向好, 2023 年行业整体海外营收增速亮眼

2023 年八家基建央企仍为行业营收主要来源, 各家央企基本面维持稳健。2023 年, 八大建筑央企合计实现营业收入 7.25 万亿元, 同比增加 8.01%, 各央企营业收入均实现同比正向增长, 其中中国化学、中国能建、中国建筑营收均实现两位数增长, 分别为 13.10%、10.82%和 10.24%。归母净利润表现上, 各家基建央企差异较大, 其中中国交建和中国电建归母业绩实现快速增长, 分别 yoy+23.61%、13.59%, 中国中铁和中国建筑维持稳健态势, 归母业绩 yoy+7.07%、6.50%, 中国铁建和中国铁建受减值计提增加影响, 2023 年业绩同比下滑。

图9. 2020-2023 年八大基建央企个股营业收入 (亿元)

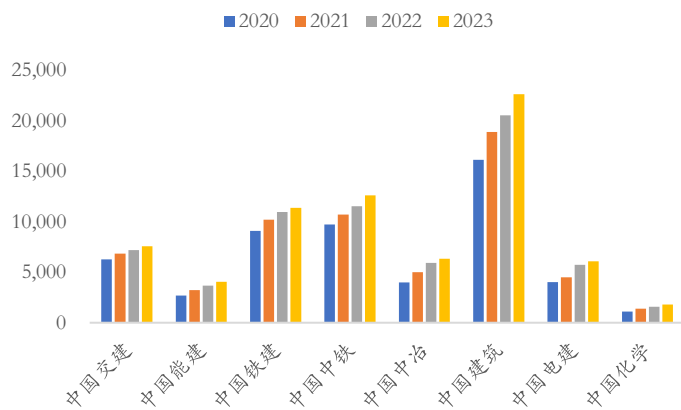
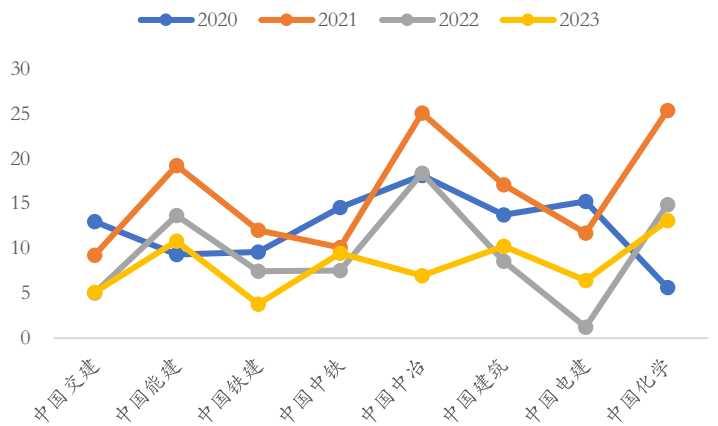


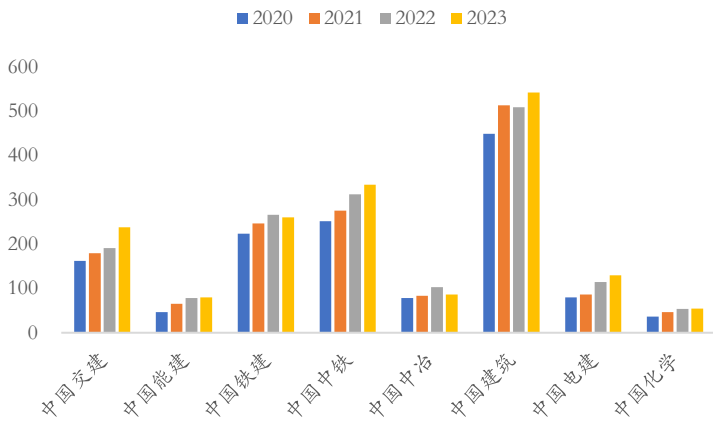
图10. 2020-2023 年八大基建央企个股营收增速 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

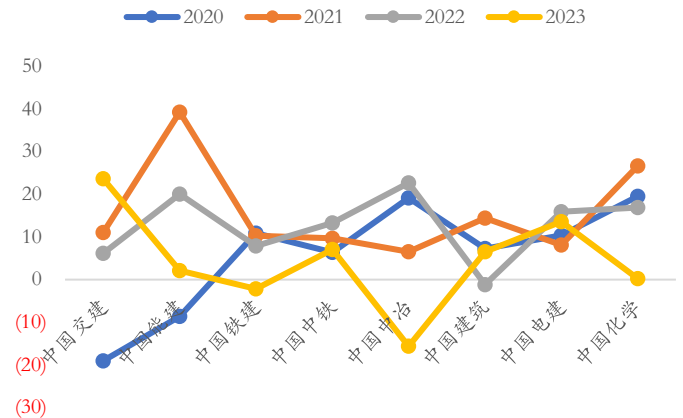
资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图11. 2020-2023 年八大基建央企个股归母净利润（亿元）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

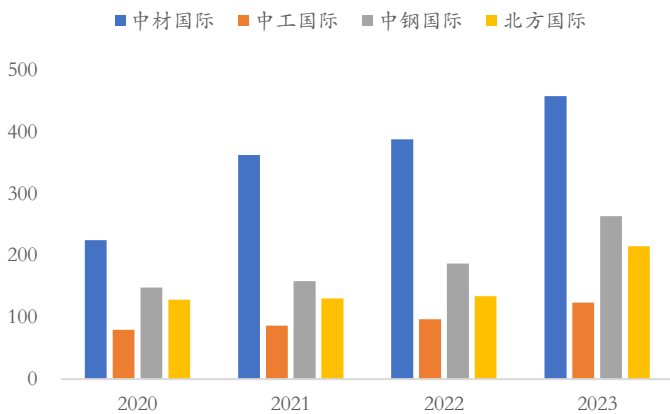
图12. 2020-2023 年八大基建央企个股归母净利润同比增速（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

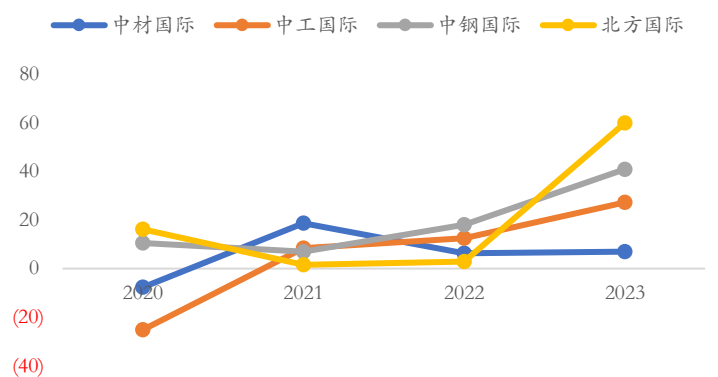
2023 年国际工程板块整体营收、业绩实现快速增长，主要由于海外业务增速较快。在个股层面，各家企业营收和归母净利润均实现同比正增长，除中工国际外，各家归母净利润均实现双位数同比增速。1) **中材国际**：2023 年实现营收 457.99 亿元 (yoy+6.94%)，其中海外营收同比增加 14.42%，公司整体营收增长稳健，高毛利率的运维业务营收增长较快 (yoy+13.83%)，整体盈利能力提升明显，带动全年归母净利润同比+14.74%。2) **中钢国际**：2023 年实现营收 263.77 亿元 (yoy+40.92%)，其中海外营收同比高增 80.28%，公司国际化经营优势突出，海外项目执行进度加快带动整体营收提升，归母净利润同比+20.58%，增速低于营收增速水平，主要由于国内项目应收账款减值计提增加。3) **北方国际**：2023 年实现营收 214.88 亿元 (yoy+59.96%)，其中海外营收同比高增 66.92%，公司营收同比高增主要系国际工程承包业务快速修复及蒙古矿山一体化项目贸易营收大幅增长，归母净利润同比+44.31%。4) **中工国际**：2023 年实现营收 123.65 亿元 (yoy+27.25%)，其中海外营收同比高增 46.45%，归母净利润同比+7.77%。

图13. 2020-2023 年国际工程个股营业收入（亿元）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图14. 2020-2023 年国际工程个股营收增速（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图15. 2020-2023 年国际工程个股归母净利润（亿元）

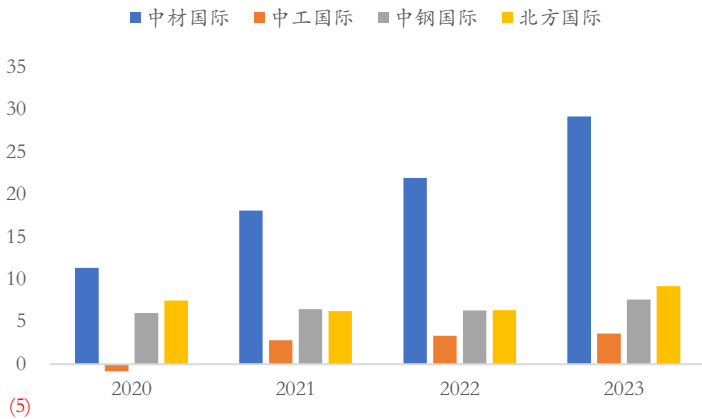
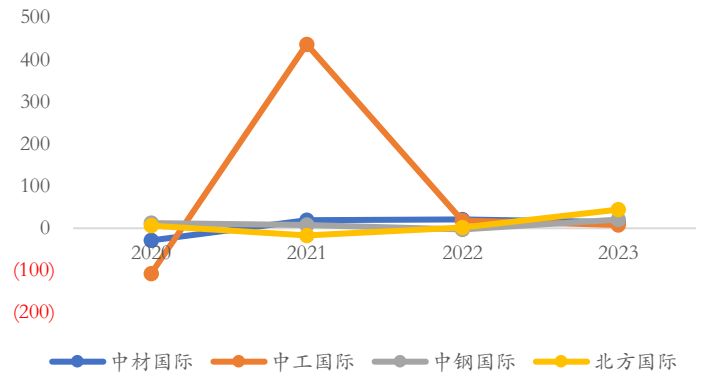


图16. 2020-2023 年国际工程个股归母净利润同比增速（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

资料来源：WIND，国投证券研究中心

2023 年建筑装饰行业海外业务快速增长为一大亮点，建筑装饰行业出海的主要参与主体为建筑央企和国际工程企业，大型建筑央企海外项目实施经验丰富，在重大基础设施建设领域有极强的国际竞争力，2023 年建筑央企合计实现海外营收 5538.74 亿元，同比增长 11.29%；国际工程企业聚焦冶金、水泥、化工等某个细分领域项目承包，在细分领域专业性极强，疫情影响减弱海外业务快速修复，2023 年国际工程板块合计实现海外营收 495.67 亿元，同比高增 43.86%。

图17. 2012-2023 年建筑央企板块海外营收及增速（亿元，%）

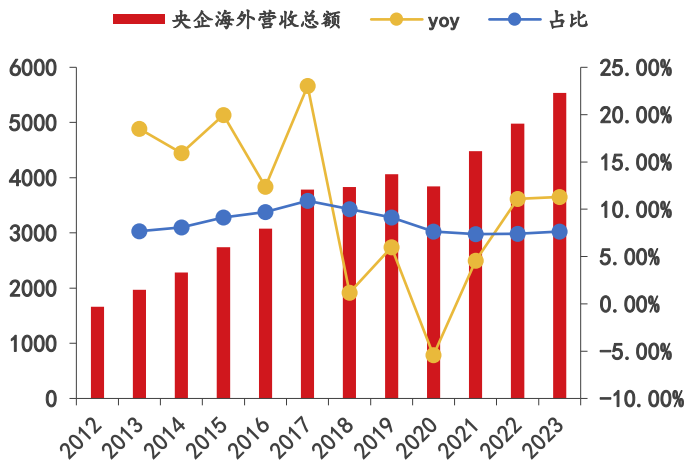
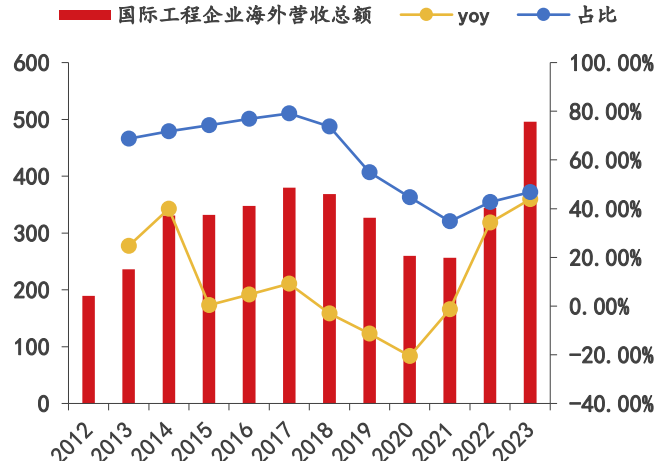


图18. 2012-2023 年国际工程板块海外营收及增速（亿元，%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

资料来源：WIND，国投证券研究中心

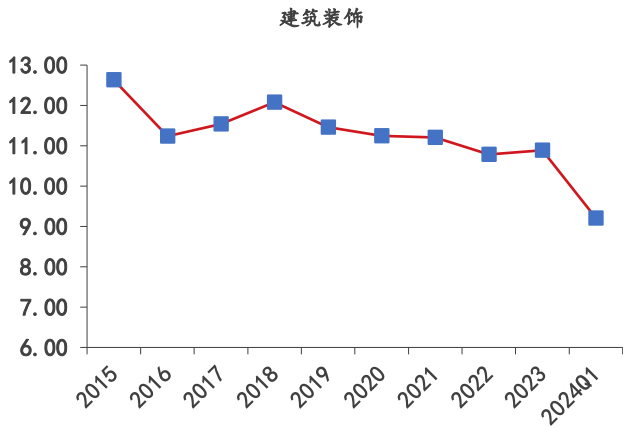
## 2. 盈利端：2023 年行业毛利率同比改善，部分央企净利率表现亮眼

### 2.1. 毛利率：2023 年毛利率同比提升，2024Q1 国际工程毛利率表现突出

2023 年行业毛利率有所提升，2024Q1 需求减弱盈利下滑。2023 年，建筑装饰行业毛利率为 10.89%，同比+0.10pct。分子板块看，设计咨询（28.53%）、国际工程（14.53%）、装修装饰（13.29%）、钢结构（12.42%）、其他专业工程（11.78%）板块毛利率均高于行业，基建央企（10.66%）和地方国企（10.38%）略低于行业水平，园林工程板块毛利率最低，为 9.84%。从毛利率变化看，基建央企毛利率小幅提升 0.09 个 pct，设计咨询、国际工程和地方国企板块毛利率提升较多，分别同比+0.78pct、+0.25pct、+0.18pct，园林工程（同比-2.86pct）和钢结构（同比-1.02pct）板块毛利率同比下滑较大，总体和需求不足、竞争加剧以及成本占比上行有关。2024Q1 建筑装饰行业毛利率为 9.21%，同比-0.10pct，或由于 Q1 下游基建资

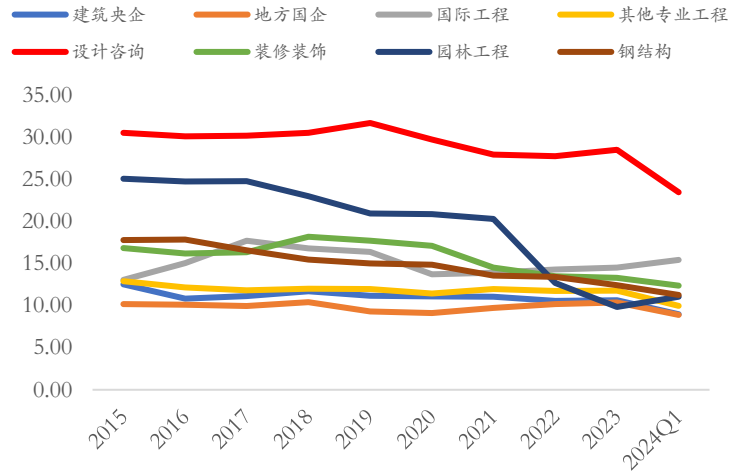
金到位不理想叠加地产持续下行导致行业竞争加剧盈利下滑，其中建筑央企（8.98%，同比-0.13pct）、设计咨询（23.47%，同比-0.85pct）、装修装饰（12.38%，同比-0.88pct）、园林工程（11.04%，同比-4.56pct）板块毛利率下滑拖累整体毛利率水平。

图19. 2015-2024Q1 建筑装饰行业毛利率（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

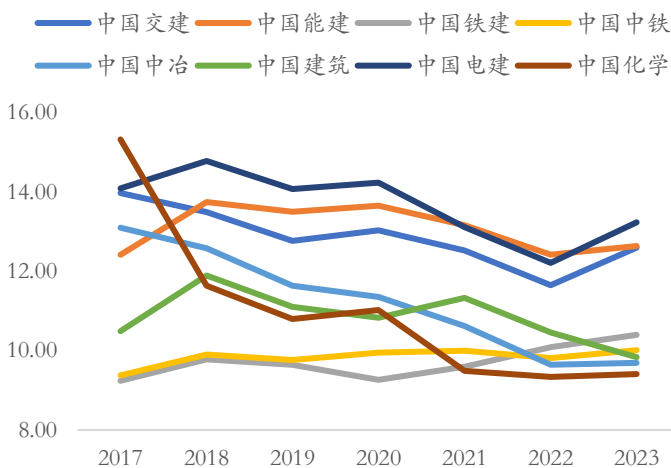
图20. 2015-2024Q1 建筑装饰行业子板块毛利率（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

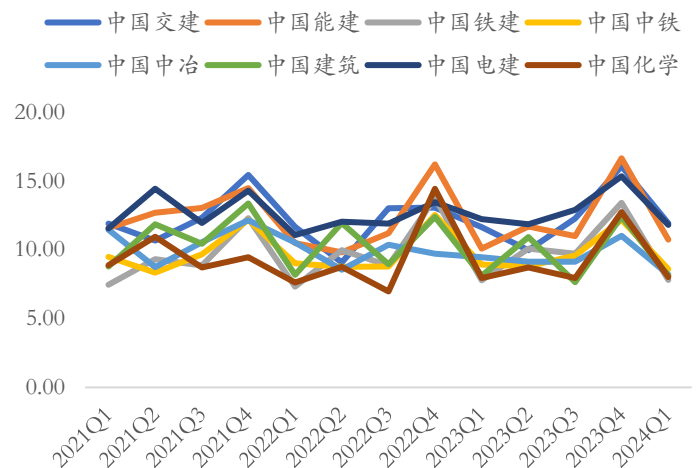
**2023年多家央企毛利率同比提升，2024Q1中国交建/能建毛利率持续改善。**2023年，八大央企中除了中国建筑外，其他央企毛利率均呈不同程度提升，其中中国电建、中国交建、中国铁建毛利率改善幅度排名前三，分别同比+1.02pct、+0.95pct、+0.31pct。中国电建主要系境外电力投资与运营项目盈利能力大幅提升；中国交建基建建设业务、基建设计业务毛利率水平均有改善；中国铁建主要系工程承包、规划设计咨询业务毛利率水平有所提升。2023年中国建筑毛利率同比下降0.62pct，主要因房建工程、基建工程和地产开发三大主营业务毛利率均同比下滑。2024Q1，中国交建和中国能建毛利率水平持续改善，分别同比+0.27pct、+0.65pct，中国中冶毛利率下滑幅度较大（同比-1.26pct）。

图21. 2017-2023年建筑央企个股毛利率（%）



资料来源：WIND，国投证券研究中心

图22. 2021Q1-2024Q1 建筑央企个股毛利率（%）

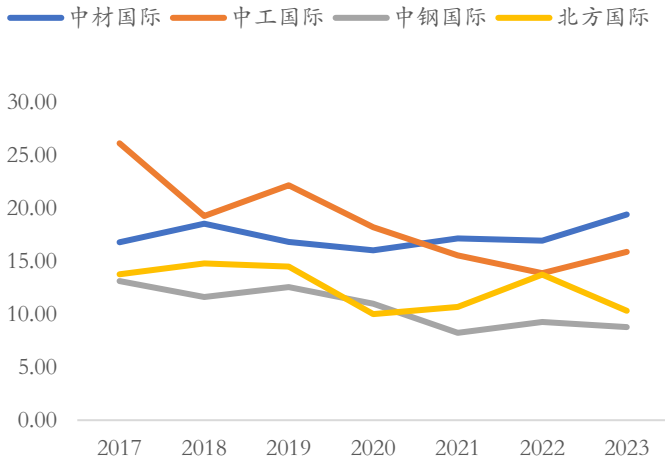


资料来源：WIND，国投证券研究中心

**2023年和2024Q1中材国际/中工国际毛利率持续改善，**1) 中材国际：2023年和2024Q1公司毛利率持续提升，分别同比+2.46pct和+2.55pct，或主要由于高毛利率的境外工程业务/装备/运维业务营收快速增长或毛利率改善所致。2) 中钢国际：2023年毛利率同比-0.49pct，主要系国内业务盈利下降0.89pct；2024Q1公司毛利率显著提升，同比+1.69pct。3) 中工国际：2023年和2024Q1公司毛利率分别同比+2.02pct和+4.83pct，或由于公司不断优化市场

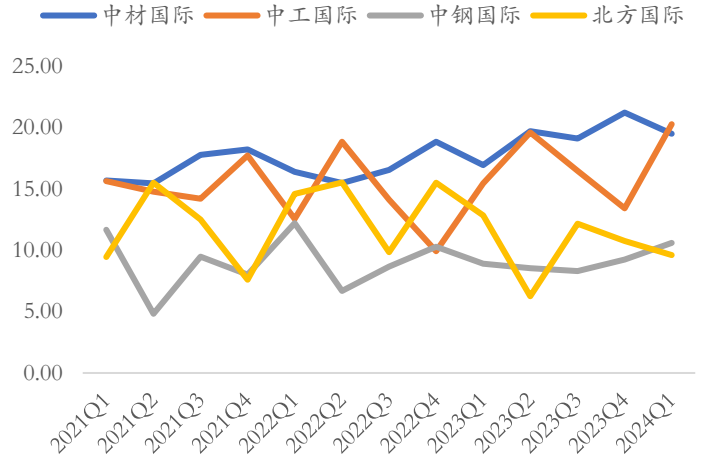
布局、强化成本管控，国际工程承包业务和高毛利率的设计咨询业务毛利率持续提升。4) 北方国际：2023 年和 2024Q1 公司毛利率分别同比-3.42pct 和-4.83pct，2023 年主要系国际工程承包和发电业务毛利率下降叠加低毛利率的贸易业务营收占比提升拖累整体毛利率所致。

图23. 2017-2023 年国际工程板块个股毛利率 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图24. 2021Q1-2024Q1 国际工程板块个股毛利率 (%)

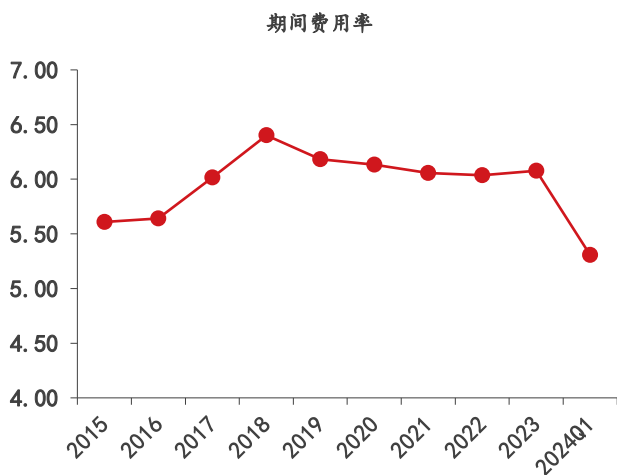


资料来源: WIND, 国投证券研究中心

## 2.2. 费用率: 期间费用率整体稳定, 研发费用率持续提升

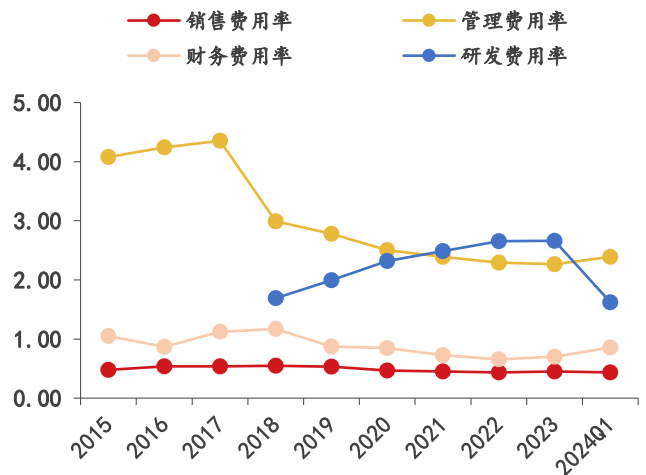
2023 年和 2024Q1 期间费用率基本稳定, 2018-2023 年研发费用率持续提升。2018-2022 年建筑装饰行业期间费用率持续呈下降趋势, 由 6.40% 下降至 6.04%, 主要系管理费用率由 2.99% 下降至 2.29%, 2023 年建筑装饰行业期间费用率略有提升, 为 6.08%, 但基建央企板块费用率同比-0.04 个 pct。近几年研发费用率呈持续提升趋势, 由 2018 年的 1.69% 提升至 2023 年的 2.66%。2024Q1 建筑装饰行业期间费用率为 5.31%, 同比增加 0.09pct, 主要系管理费用率和财务费用率分别同比增加 0.06pct 和 0.03pct。

图25. 2015-2024Q1 建筑装饰行业期间费用率 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图26. 2015-2024Q1 建筑装饰行业销售/管理/财务/研发费用率 (%)



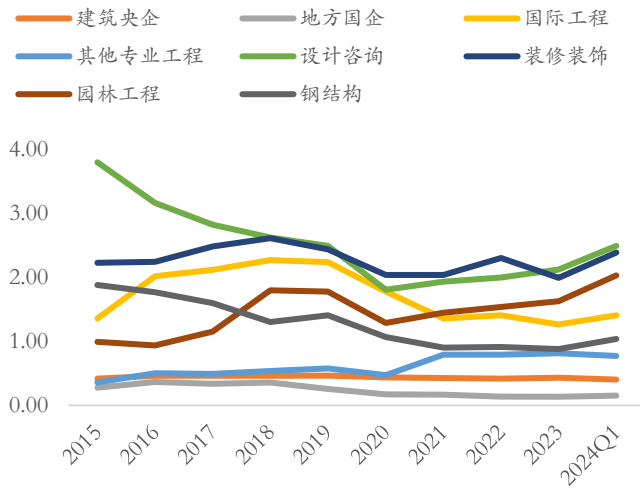
资料来源: WIND, 国投证券研究中心

2023 年/2024Q1 建筑装饰行业销售费用率分别同比+0.01pct/同比持平。分子板块看, 2023 年装修装饰、国际工程板块销售费用率下降幅度较大, 分别同比-0.31pct、-0.14pct, 设计咨询、园林工程板块分别同比+0.12pct、+0.09pct; 2024Q1 各子板块销售费用率表现分化较大, 园林工程、设计咨询和钢结构板块销售费用率分别同比+0.35pct、+0.19pct、+0.21pct,

或主要系 2024Q1 板块营收下滑幅度较大所致；装修装饰板块销售费用率持续下降，同比-0.11pct。

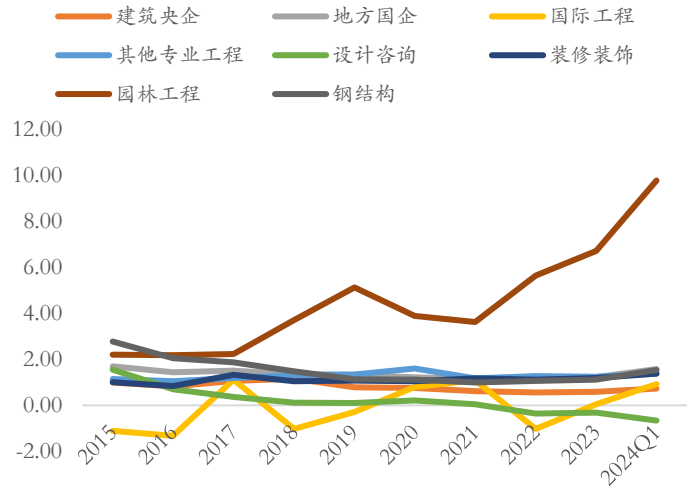
2023 年/2024Q1 建筑装饰行业财务费用率分别同比+0.04pct/+0.03pct。分子板块看，2023 年国际工程和园林工程板块财务费用率同比增加较多，分别同比+1.08pct、1.07pct，2024Q1 园林工程板块财务费用率持续同比增加 1.85pct，设计咨询和其他专业工程财务费用率分别同比-0.69pct 和-0.42pct。

图27. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块销售费用率 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图28. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块财务费用率 (%)

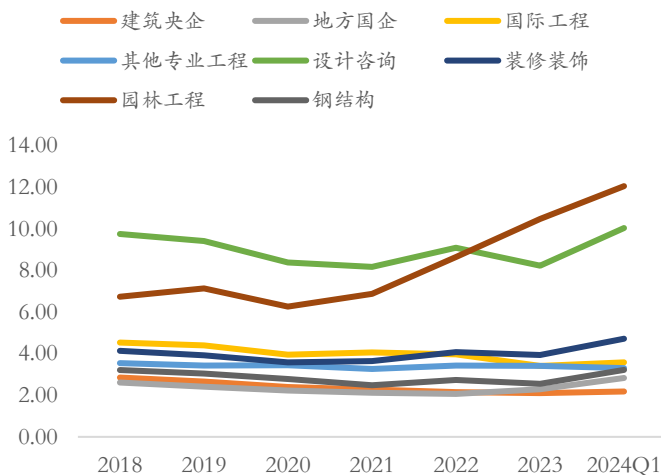


资料来源: WIND, 国投证券研究中心

2023 年/2024Q1 建筑装饰行业管理费用率分别同比-0.03pct/+0.06pct。分子板块看，建筑央企板块 2023 年管理费用率同比-0.05pct，管理效率持续提升，或由于 2024Q1 营收端承压，管理费用率同比+0.04pct；2023 年和 2024Q1 设计咨询板块管理费用率持续同比下滑，分别-0.86pct 和-0.79pct；2023 年和 2024Q1 园林工程板块管理费用率持续同比增加，分别+1.83pct 和+1.64pct。

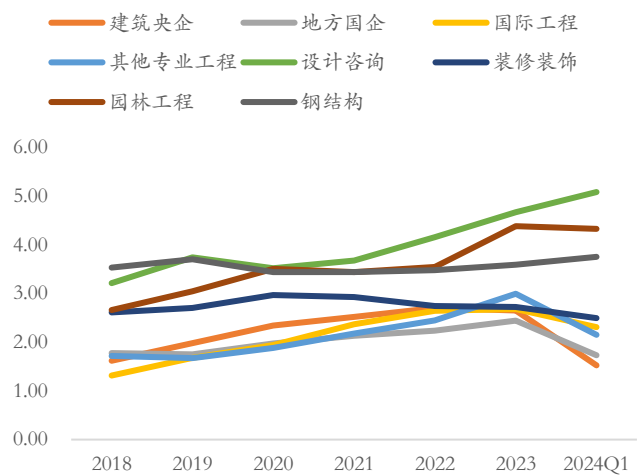
2023 年/2024Q1 建筑装饰行业研发费用率分别同比+0.01pct/同比持平。分子板块看，多数子板块研发费用率均同比持续增加，钢结构板块 2023 年/2024Q1 研发费用率分别同比+0.11pct/+0.88pct，设计咨询板块 2023 年/2024Q1 研发费用率分别同比+0.51pct/+0.85pct。

图29. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块管理费用率 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

图30. 2015-2024Q1 建筑装饰子板块研发费用率 (%)



资料来源: WIND, 国投证券研究中心

### 2.3. 净利率：2023 年净利率基本稳定，部分央企净利率提升亮眼

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/535244134330011221>