

建筑装饰

报告日期：2024 年 12 月 25 日

“一利五率”不断优化，关注低估值央企

——建筑装饰行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《证监会发布上市公司市值管理指引，关注建筑央企投资机会——建筑装饰行业事件点评》2024.11.19

《多部门政策集中发力，把握低估值建筑央企投资机会——建筑装饰行业点评报告》2024.09.26

事件：

2024 年 12 月 23 日至 24 日，国务院国资委召开中央企业负责人会议。会议对 2025 年央企经营指标考核体系进行优化更新，并对央企 2025 年高质量发展、市值管理等工作提出要求。

观点：

- “一利五率”体系总体稳定、个别优化，对企业回款要求更为严格。国务院国资委研究决定，2025 年“一利五率”经营指标体系总体稳定、个别优化，“一利”仍为利润总额，用“营业收现率”替换“营业现金比率”，总要求是“一增一稳四提升”，即利润总额稳定增长，资产负债率保持总体稳定，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业收现率同比提升。营业现金比率侧重企业盈利能力，主要考核主业带来的现金流入，营业收现率侧重企业现金回收能力，主要考核现金收入占整体营业收入的比例。这一优化体现国资委 2025 年对央企压降应收、加大回款尤其是现金回款的要求，这也符合中央对当前经济控风险、化债务的整体要求，央企应在这一过程中率先严控风险。同时，利润总额稳定增长、资产负债率整体稳定等其他几项要求不变，进一步督促央企实现高质量发展转型，有利于央企提升经营质量与效益水平。
- 考核指标不断完善、精细化，央企估值有望逐步得到重估。会议提出，国务院国资委将深入推进“一业一策、一企一策”考核，不同行业不同业务的央企考核指标将有所区别。国资委将抓好国有企业经济布局优化和结构调整，要求聚焦主责主业，推进战略性重组和专业化整合，大型央企重组并购或将持续。同时，国资委要求央企树牢科学市值管理理念，更好维护资本市场稳定。我们认为在考核体系精细化、专业化背景下，央企聚焦主责主业、推动并购重组，并进行市值管理，低估值央企有望得到重估。
- 投资建议：建筑行业央企比较集中，近年来因地产影响，经营性现金流、应收账款等问题有所承压。国资委 2025 年“一利五率”体系不断优化，同时对市值管理、聚焦主责主业等提出更高要求，当前收入规模较大、估值较低的建筑龙头有望逐步得到重估。维持行业“推荐”评级。建议关注中国建筑（601668.SH）、中国中铁（601390.SH）、中国铁建（601186.SH）、中国交建（601800.SH）。
- 风险提示：房地产行业持续下行；地方化债进度不及预期；上游

原材料价格大幅波动；宏观经济不及预期；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/24	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601186.SH	中国铁建	9.39	1.92	1.74	1.78	1.83	4.0	5.4	5.3	5.2	未评级
601390.SH	中国中铁	6.5	1.35	1.2	1.2	1.27	4.8	5.4	5.4	5.1	增持
601668.SH	中国建筑	6.02	1.29	1.28	1.33	1.39	3.7	4.8	4.6	4.4	未评级
601800.SH	中国交建	10.8	1.46	1.6	1.73	1.81	5.5	5.4	5.0	4.8	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（中国中铁、中国交建盈利预测来自华龙证券，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046