

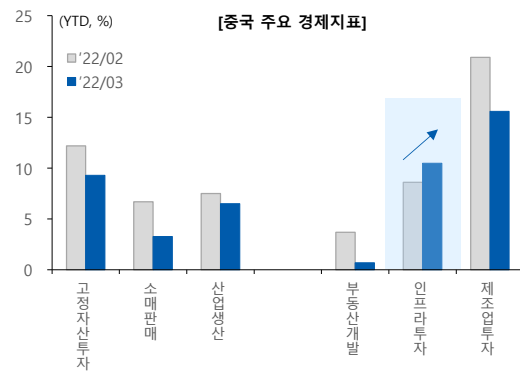


상반기 중국 경제 키워드는 '인프라 투자'

1. 상반기 중국 경제 키워드는 '인프라 투자'

- 중국은 올해 경제 키워드로 '경제 안정'을 제시. 경기 하방 압력이 2분기에 본격화될 것으로 예상되는 가운데 인프라 투자가 경기 안정화 수단으로 지목.
- 전반적인 둔화에도 인프라 투자는 YTD YoY +10.48% 증가하며 유일하게 성장. 특수채 조기 발행으로 지방정부는 투자 확대를 위한 예산을 빠르게 확보.
- 신형·전통 인프라 전반적인 확대가 예상. 다만 3월 실업률 상승 감안하면 단기간 전통 인프라에 대한 주목이 필요.

소매판매, 부동산시장 전반적인 하방 압력 속
제조업과 인프라 투자가 경기 하락을 지지

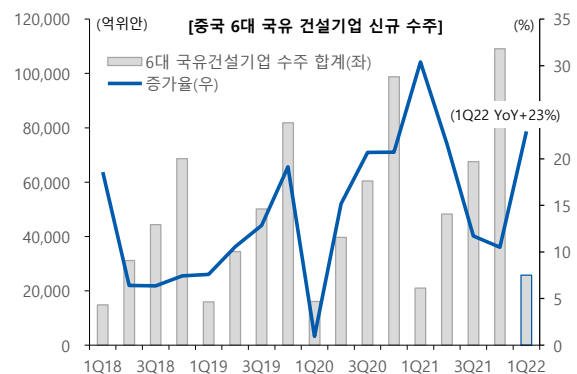


자료: 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 신규 수주와 자금력 풍부한 중국 국유 건설기업에 주목

- 신규 수주와 자금력에 우위를 지닌 국유 건설기업 수혜 전망. 1분기 중국 6대 국유 건설기업의 신규 수주 합계 YoY +23% 급증.
- 그중 단기 전통 인프라 투자 모멘텀 수혜와 중장기 신재생에너지 발전소 건설·운영 등 경쟁력 보유한 글로벌 5위 건설기업 중국전력건설에 주목.
- 동사는 중국 수력발전소 건설 M/S 65%, 양수발전소 건설 90%, 풍력·태양광 발전소 건설 디자인 65%를 차지하는 등 신성장 부문 잠재력을 확보.

1Q22 중국 6대 국유 건설기업 신규 수주 합계
YoY +23%로 빠르게 증가



자료: 각 사 자료, 유안타증권 리서치센터

1. 상반기 중국 경제 키워드는 '인프라 투자'

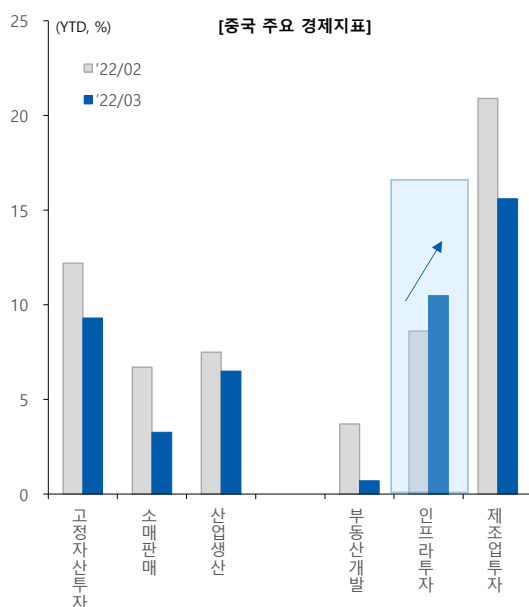
중국을 올해 경제 키워드로 '경제 안정'을 제시했다. 인플레이션 압력, 부동산 시장 침체와 위축된 소비, 그리고 3월 락다운 여파로 경기 하방 압력이 2분기에 본격화될 것으로 예상되는 가운데 인프라 투자가 경기 안정화 수단으로 지목되고 있다.

3월 소비는 봉쇄 조치로 20개월 만에 마이너스 성장했고 부동산 시장도 구매심리 위축으로 회복세가 지연되고 있다. 올해 당국이 설정한 5.5% 목표 성장률을 달성하려면 인프라 투자를 중심으로 추가적인 확대 조치가 필요할 것으로 보인다.

중국 주요 경제지표의 전반적인 둔화에도 인프라 투자는 YTD YoY +10.48% 증가하며 유일하게 성장하는 지표로 확인되었다. 정부의 특수채 조기 발행 주문으로 지방정부는 투자확대를 위한 예산을 빠르게 확보해 나가고 있으며(3월 기준 신규 발행 규모 1.25조위안, 올해 목표치 34% 달성) 이는 2분기 성과에 이어 나타날 것으로 예상된다.

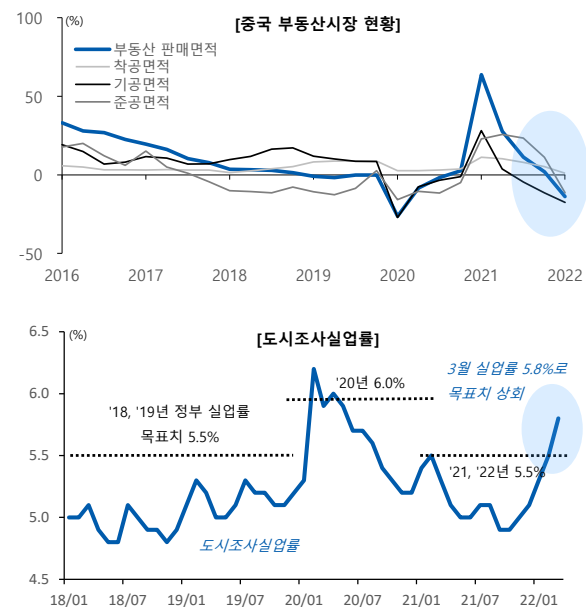
올해 지방정부에서 가장 많이 언급된 키워드는 교통 인프라, 수리시설 건설, '동수생산', 신재생 및 5G 투자 확대 등으로 신형·전통 인프라가 모두 제시됐다. 다만 중국 3월 실업률이 5.8%로 올해 목표치(5.5%)를 상회하고 있다는 점을 감안하면 단기간 전통 인프라 투자가 큰 범위 내에서 진행될 것으로 이에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

[차트1] 소매판매, 부동산시장 전반적인 하방 압력 속 제조업과 인프라 투자가 경기 하락을 지지.



자료: 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 중국 부동산시장은 완화적 조치에도 회복세 지연. 3월 실업률 5.8%로 목표치 상회하며 고용 개선에 촉각.



자료: 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 신규 수주와 자금력 풍부한 중국 국유 건설기업에 주목

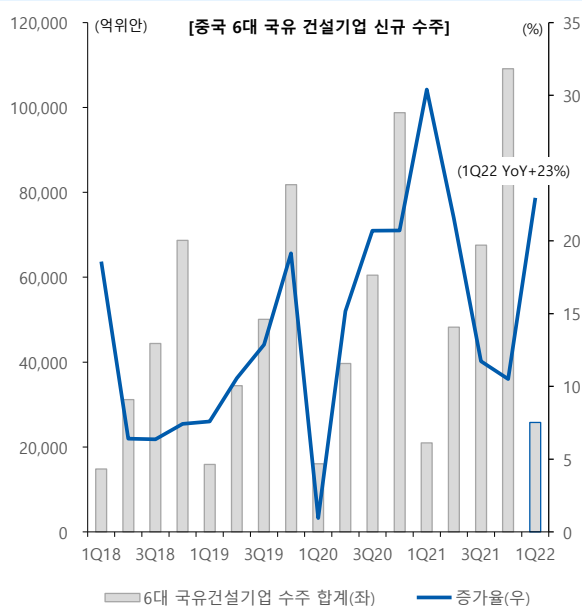
중국 인프라 투자 확대의 가장 큰 수혜가 기대되는 산업은 건설주이며, 초기 자본과 자본 운영 등 자금력에 우위를 지닌 국유 건설기업 수혜로 이어질 것으로 예상된다. 1분기 6대 국유 건설기업의 신규 수주 합계는 2.58조위안으로 YoY + 23% 증가했다.

건설주 전반에 긍정적인 흐름이 기대되나 세부적인 구분에 따라 차별적인 수혜가 예상된다. 중국 건설업은 크게 철도, 부동산 건설 등 전통 인프라 주력 건설기업(중국철도건설[601186.SH], 중국건축[601668.SH])과 신재생 발전소 건설 등 신성장 동력을 보유한 기업(중국전력건설[601669.SH], 중국에너지건설[601868.SH])으로 구분할 수 있다.

그중에서도 단기 전통 인프라 투자 확대 수혜와 중장기 신재생 발전소 건설·운영 등 성장 동력을 보유한 ENR 글로벌 5위 건설기업인 중국전력건설[601669.SH]에 대한 주목이 필요하다고 판단한다(매출비중: 인프라 EPC 67%(GP 53%), 전력투자운영 26%(GP 33%)).

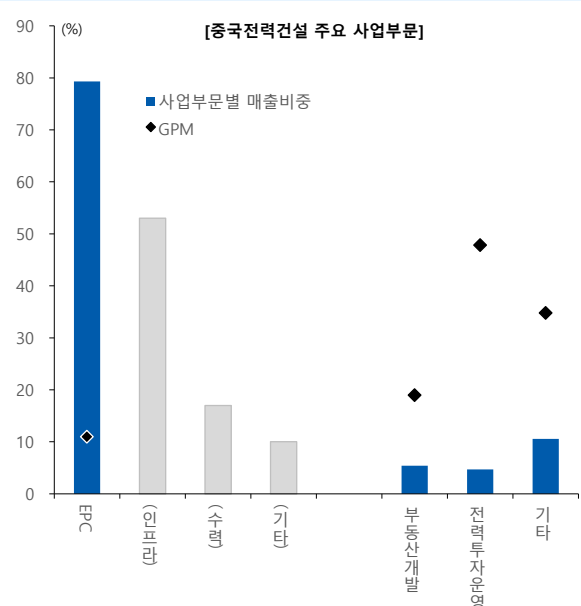
동사는 중국 수력발전소 건설의 65%, 풍력·태양광 발전소 건설 디자인 65%, 양수발전소 건설 90% 이상을 차지하고 있는 종합건설기업으로 단기간 전통 인프라 건설 수혜와 수익성이 높은 신성장 부문 잠재력을 확보해가는 등 경쟁력 강화가 기대된다.

[차트3] 1Q22 중국 6대 국유 건설기업 신규 수주 합계 YoY +23%로 빠르게 증가 중.



자료: 각 사 자료, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중국전력건설 사업부문별 매출비중 및 GPM. 중장기 성장 동력으로 양수발전, 태양광·풍력 사업 확장.



자료: 중국전력건설, 유안타증권 리서치센터. 주) '20년 매출비중 기준