

建筑装饰

证券研究报告

2024年09月08日

资金&地方项目齐发力，看好后续基建实物量改善

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业研究周报:基建实物量加速改善,存量住宅检测迎新机遇》
2024-09-02
- 《建筑装饰-行业研究周报:专项债提速明显,重视西部大开发战略》
2024-08-26
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建投资延续托底,重视下半年财政发力》
2024-08-18

三季度专项债集中发行,看好后续基建实物量改善

8月地方债发行数量和总额均创年内新高, Wind 数据显示, 8月地方债发行 293 只, 发行总额达 11996.23 亿元, 发行总额环比增加近 4900 亿元, 净融资规模环比增加近 6300 亿元。从历年地方债发行数据看, 年中也是地方债集中发行的高峰。三季度地方专项债券和国家超长期特别国债发行进度有所加快, 政府投资力度也在持续加码, 投资稳增长的关键性作用得到进一步增强, 这为实现全年预期增长目标提供了有力支撑。

多地重大项目集中开工, 传统基建投资发力

近期, 兰州、长沙、福州、东莞等多地三季度重大项目集中开工, 三季度长沙市集中开竣工重大项目 371 个, 预估总投资 1491.18 亿元, 与 2023 年同期相比, 项目个数增加 39 个, 预估总投资增加 298.18 亿元, 分别增长 11.7% 和 24.9%, 我们认为后续若更多省份跟进, 基建回暖幅度或更加明显。从资金投向看, 基建占比上升, 作为推动基建投资的重要资金, 1-8 月发行的用于项目建设的新增专项债中, 投向基建领域占比为 69.0%, 比 1-7 月回升 0.8 个百分点, 细分投向中, 铁路和轨交占比从 1-7 月的 11.6% 升至 11.9%, 考虑到下半年经济增长压力, 传统的铁路、公路等交通领域增长有望发力。

重视水利、水电、能源子板块景气度

近期国家发展改革委办公厅等发布关于建立促进民间投资资金和要素保障工作机制的通知, 按照好中选优的原则, 再遴选一批交通、能源、水利等重点领域向民间资本推介的项目, 进一步加大集中推介力度。国家发展改革委将针对全国重点民间投资项目, 通过安排中央预算内投资等方式, 按照规定予以政府投资支持。若基建回暖, 水利、水电、能源等子板块景气明显高于其他基建细分子板块。

行情回顾

根据总市值加权平均统计, 本周(0902-0906)中信建筑指数下跌 5.40%, 沪深 300 板块下跌 2.91%, 子板块中仅园林工程板块录得 0.29% 的正收益, 其余子板块悉数下跌, 大基建央企蓝筹居多的房建和基建板块承压明显。本周涨幅居前的标的有: 岭南股份(+19.42%)、中天精装(+18.73%)、*ST 东园(+14.29%)、罗曼股份(+14.15%)、ST 花王(+13.50%)

投资建议

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%, 结构性和区域性特征明显, 真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊的确定性相对较高, 经济发达区域基建仍保持高增长, 重视三条主线投资机会, 1) 主线一: 供需格局优化, 央国企蓝筹高质量发展; 2) 主线二: 围绕新质生产力方向, 布局细分高景气赛道; 3) 主线三: 聚焦海外高景气区域, 重点关注高质量出海国际工程板块。

风险提示: 基建&地产投资超预期下行; 央企、国企改革提效进度不及预期; 城中村改造落地不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-09-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601868.SH	中国能建	2.06	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	10.84	9.81	8.96	8.24
601669.SH	中国电建	4.57	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	6.09	5.31	4.66	4.01
601668.SH	中国建筑	5.02	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	3.86	3.61	3.39	3.20
600970.SH	中材国际	9.28	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	8.44	7.61	6.82	6.15
601390.SH	中国中铁	5.25	买入	1.35	1.43	1.50	1.57	3.89	3.67	3.50	3.34
600039.SH	四川路桥	5.50	买入	1.03	1.03	1.11	1.22	5.34	5.34	4.95	4.51
601117.SH	中国化学	6.36	买入	0.89	0.98	1.10	1.23	7.15	6.49	5.78	5.17
002541.SZ	鸿路钢构	11.54	买入	1.71	1.32	1.52	1.76	6.75	8.74	7.59	6.56
605598.SH	上海港湾	18.05	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	25.42	20.75	16.56	12.89
601186.SH	中国铁建	7.10	买入	1.92	2.01	2.10	2.19	3.70	3.53	3.38	3.24
002061.SZ	浙江交科	3.37	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	6.48	5.62	4.81	4.16
600502.SH	安徽建工	3.95	买入	0.91	0.99	1.09	1.19	4.34	3.99	3.62	3.32
300977.SZ	深圳瑞捷	15.52	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	57.48	57.48	41.95	28.74
002949.SZ	华阳国际	8.98	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	10.95	9.07	7.55	6.51
605167.SH	利柏特	7.97	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	18.98	14.76	11.55	9.38
000928.SZ	中钢国际	5.28	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	9.96	8.66	7.54	6.60
000498.SZ	山东路桥	4.95	买入	1.47	1.55	1.68	1.83	3.37	3.19	2.95	2.70
603357.SH	设计总院	7.95	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	9.14	8.74	7.64	6.79
603018.SH	华设集团	6.45	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	6.32	8.84	8.06	7.33
002469.SZ	三维化学	4.72	买入	0.43	0.49	0.56	0.65	10.98	9.63	8.43	7.26
603163.SH	圣晖集成	21.34	买入	1.39	1.27	1.53	1.85	15.35	16.80	13.95	11.54

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS均为团队预计值。

注：苏文电能系与环保公用组联合覆盖，华铁应急系与非银组联合覆盖，浙江交科系与化工组联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题：资金&地方项目齐发力，看好后续基建实物量改善	4
2. 行情回顾	5
3. 投资建议	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（0902-0906）涨跌幅（总市值加权平均）	5
图 2：建筑个股涨幅居前	5
图 3：代表性央企&国企涨跌幅	5

1. 本周专题：资金&地方项目齐发力，看好后续基建实物量改善

三季度专项债集中发行，看好后续基建实物量改善。 财政部相关负责人 8 月 26 日表示，后续将会同有关部门督促地方进一步加快专项债发行使用，扩大有效投资，尽快形成实物工作量，8 月地方债发行数量和总额均创年内新高，Wind 数据显示，8 月地方债发行 293 只，发行总额达 11996.23 亿元，发行总额环比增加近 4900 亿元，净融资规模环比增加近 6300 亿元。从历年地方债发行数据看，年中也是地方债集中发行的高峰。三季度地方专项债券和国家超长期特别国债发行进度有所加快，政府投资力度也在持续加码，投资稳增长的关键性作用得到进一步增强，这为实现全年预期增长目标提供了有力支撑。

多地重大项目集中开工，传统基建投资发力。 近期，兰州、长沙、福州、东莞等多地三季度重大项目集中开工。9 月 2 日，兰州市在兰州新区举行 2024 年三季度重大项目集中开工活动。此次集中开工亿元以上重大项目 28 个，总投资 123.7 亿元，年度计划投资 25.7 亿元。8 月 5 日，福州市第三季度重大项目近日集中开工，涉及项目 189 个，总投资 1230 亿元。其中，基础设施项目 36 个，总投资 409 亿元。三季度长沙市集中开竣工重大项目 371 个，预估总投资 1491.18 亿元，与 2023 年同期相比，项目个数增加 39 个，预估总投资增加 298.18 亿元，分别增长 11.7% 和 24.9%，我们认为后续若更多省份跟进，基建回暖幅度或更加明显。从资金投向看，基建占比上升，作为推动基建投资的重要资金，1-8 月发行的用于项目建设的新增专项债中，投向基建领域占比为 69.0%，比 1-7 月回升 0.8 个百分点，细分投向中，铁路和轨交占比从 1-7 月的 11.6% 升至 11.9%，考虑到下半年经济增长压力，传统的铁路、公路等交通领域增长有望发力。

重视水利、水电、能源子板块景气度。 财联社 8 月 30 日电，国家发展改革委办公厅等发布关于建立促进民间投资资金和要素保障工作机制的通知，国家发展改革委依托全国向民间资本推介项目平台，组织地方持续向社会公开推介并严格审核把关，形成滚动接续的向民间资本推介项目清单。按照好中选优的原则，再遴选一批交通、能源、水利等重点领域向民间资本推介的项目，进一步加大集中推介力度。组织各地方持续筛选符合政策要求、投资规模较大、示范性较强的民间投资项目，经评估审核后，按程序纳入全国重点民间投资项目库，形成全国重点民间投资项目清单。筛选全国重点民间投资项目时，优先考虑重点领域向民间资本推介项目清单中的成功推介项目。国家发展改革委将针对全国重点民间投资项目，通过安排中央预算内投资等方式，按照规定予以政府投资支持。若基建回暖，水利、水电、能源等子板块景气明显高于其他基建细分板块。

房屋“养老金”政策推行，老旧小区改造以及存量住房检测有望加速。 日前，在国新办新闻发布会上，住建部表示，研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。所谓“房屋养老金”，指的是专为住宅的共用区域和设施设备所设立的专项维修基金。当这些共用部分和设备的保修期结束后，这笔资金可用于它们的大规模维修、中期维护以及必要的更新和改造。目前房屋养老金的个人账户已通过缴纳住宅专项维修资金建立，上海等 22 个城市正在试点的是建立公共账户，由地方政府探索筹资渠道，潜在的资金来源包括地方财政补贴、土地出让金按比例拨付、住房公积金增值收益分配等。

在房屋养老金探索试点的背景下，有两个潜在的受益方向：

1) **老旧小区改造：** 考虑到存量房屋时代的到来，截至 2022 年底，中国城镇既有房屋中建成年份超 30 年房屋占比接近 20%，需要维护、改造的老旧房屋占比快速提升，仅依靠住宅专项维修资金已经难以满足小区维护改造需求，房屋“养老金”制度为老旧小区改造提供了重要增量资金，防水、涂料、管材、保温材料等下游细分领域或将受益旧改；

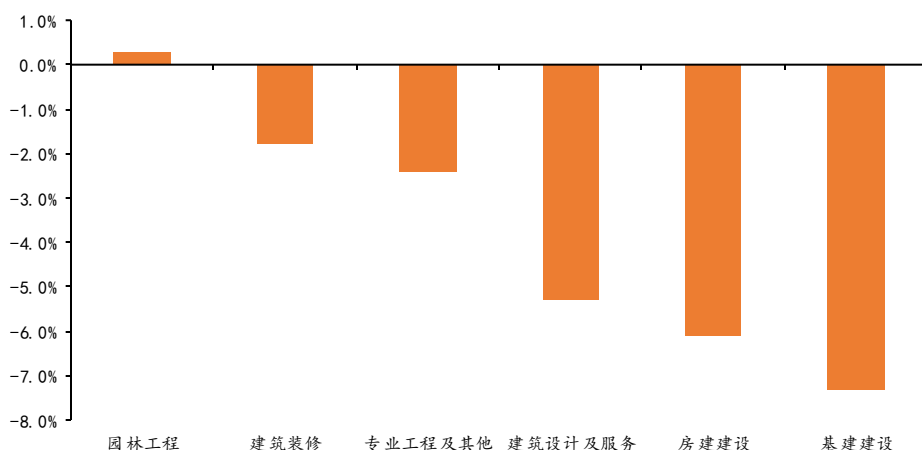
2) **存量房屋检测：** 住建部门曾透露，全国城市居民中有 1 亿人住在 2000 年之前建成的小区里，这样的小区在全国共计 17 万个，为应对存量房安全与管理挑战，政府近年力推房屋体检、养老金及保险制度，旨在构建稳定资金池，存量房屋的检测重要性明显提升，参考上海房屋质量检测收费标准，按建筑面积计算，10-20 元每平方米，截止 2023 年底中国城镇住宅存量激增到 335.5 亿平方米，若按照 20% 的比例（既有房屋年份超过 30 年）以及检测收费标准低值测算，对应的存量房屋检测市场空间有望达 671 亿元，对于传统的建

筑设计公司有望带来增量空间。与此同时，全国 IDI（工程质量潜在缺陷保险）试点由点及面铺开，目前广州、上海、重庆、北京已明确强制执行，广州、北京将投保 IDI 列为土地出让条件，23 年 9 月住建部在宁波召开会议，确定 14 个房屋安全保险制度试点城市。我们测算 22-26 年国内 IDI 保险市场规模有望从 59 亿增长至 229 亿，CAGR 为 40%，在 IDI 保险推行前，我国房屋建设在工程竣工后出现的质量问题主要依靠物业保修金来维修，保修期限最高为两年，无法覆盖房屋在期满后出现的质量问题。相比之下 IDI 保险的保险期限较长，且由保险公司先行赔付之后再向责任方代位求偿，能更好地维护广大业主的利益，**建议关注深圳瑞捷、建科股份、国检集团等相关房屋检测类公司在此轮房屋“养老金”政策催化下的业绩弹性。**

2. 行情回顾

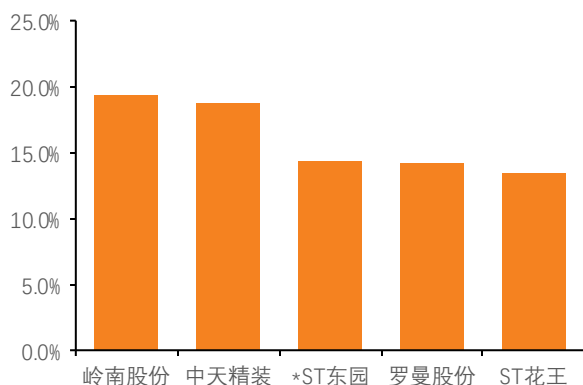
根据总市值加权平均统计，本周（0902-0906）中信建筑指数下跌 5.40%，沪深 300 板块下跌 2.91%，子板块中仅园林工程板块录得 0.29% 的正收益，其余子板块悉数下跌，大基建央企蓝筹居多的房建和基建板块承压明显。本周涨幅居前的标的有：岭南股份（+19.42%）、中天精装（+18.73%）、*ST 东园（+14.29%）、罗曼股份（+14.15%）、ST 花王（+13.50%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（0902-0906）涨跌幅（总市值加权平均）



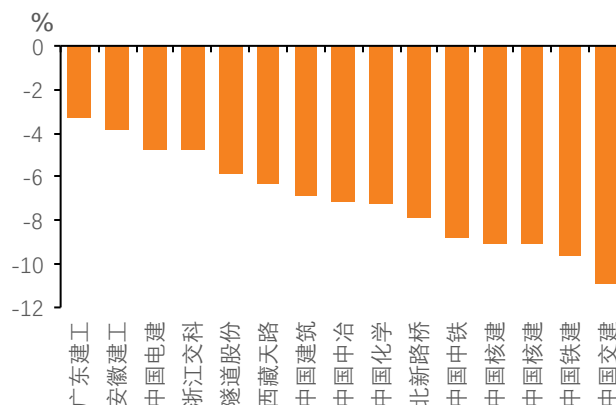
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

基建展望：财政有望加码，支撑下半年基建景气延续

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊的确定性较高，经济发达区域基建仍保持高增长，重视四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。5 月首批特别国债已开启审批，“常态化”发行预计年内有望对基建投资形成有力支撑，截止 7 月中旬，新增专项债发行额度为 15736.53 亿元，按照全年的发行额度进度来算约为 40%左右，整体进度明显慢于 22 和 23 年，7-9 月新增专项债或将迎来发行高峰期，预计三季度将迎来地方债发行高峰，地方债发行规模或在 3 万亿元左右，较去年同期增加约 3000 亿元，财政支持力度进一步加大，资金供给角度我们预计 2024 年广义基建投资实际到位资金或同比增长 8.71%，资金到位缺口有所收窄。

主线一：供需格局优化，央国企蓝筹高质量发展

24 年是国企改革深化提升行动的关键之年、攻坚之年，相关政策持续细化。龙头市占率提升趋势显著，23 年以来建筑央企份额提升较快，八大建筑央企营业收入份额从 19 年 19% 提升至 23 年的 23%，24Q1 继续提升至 31%。新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23 年的 47%，24Q1 继续提升至 60%。建筑央国企 ROE 提升思路清晰，内生途径在于提升盈利能力和周转能力，外延途径在于围绕“链主”身份进行产业上下游整合。未来在新国九条等的政策引导下，央国企将加大市值管理，重视投资者回报，实现高质量发展，我们认为当前已经回调至较低估值的央国企值得重点关注，推荐四川路桥、中国电建、中国化学、中国建筑。

主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道

重点关注四个高景气方向：1) 低空经济：政策驱动，基础设施贯穿产业链始终，我们测算到 24-30 年通用机场对应设计+施工年均市场空间有望达 1379 亿元，其中设计环节年均大约为 69-138 亿元；2) 洁净室：充分受益于半导体、显示面板需求高景气，资本开支提速，国产替代逻辑演绎，行业龙头具备较好的业绩弹性；3) 设备更新：重点关注钢铁、陶瓷等传统周期制造业的资本开支节奏，以及城市更新、建筑节能改造需求；4) 智能机器人：钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐鸿路钢构、华设集团、柏诚股份。

主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块

24 年 M1-5 中国新签对外工程承包合同额为 873 亿美元，同比+21.7%，对外承包工程累计完成额为 587.9 亿美元，同比+8.8%。全球基建行业 2023 年的实际年增长率为 2.5%，高于 2022 年的 0.9%，与发达市场 0.6% 的年同比增长率相比，新兴市场的年同比增长率将达到 4.6%，重点关注东南亚、中东及非洲地区基建景气度，高质量出海是建筑企业适应当前国际经济形势的重要战略，同时也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。海外项目整体回款较好，毛利率水平偏高，2023 年国际工程板块境外毛利率同比提升 1.54pct，高于境内业务毛利率，常规海外 EPC 项目预付款比例为合同额 10%-15%，2023 年国际工程板块海外业务占比均值提升 5pct，垫资杠杆下滑 1.3pct，建筑企业出海或有望带动自身现金流的改善。同时合作海外优质业主有助于提升海外知名度，技术实力和商业模式巩固核心竞争力。推荐中材国际、北方国际、中钢国际、上海港湾和利柏特，建议关注中工国际。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计万亿国债以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 24 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 2024 年地方国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

城中村改造进度不及预期：若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com