

2024 年 11 月 25 日

继续推荐基建央企

——建筑装饰行业周报（20241118-20241124）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

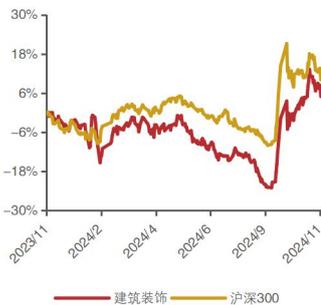
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



本周观点：

1) **重视长期破净基建央企投资机会。**此次证监会发布的市值管理指引，我们认为有利于激发长期破净央企市值管理的动力。1) 建筑央企普遍在指数成分股里面，八大央企PB长期低于1，最低的中国铁建仅0.49；2) 建筑央企均处于基建行业龙头地位，技术实力强，市占率高，资金实力雄厚，有较强的承接项目、完成项目能力；3) 股息率普遍较高。其中隧道股份、中国建筑股息率分别达到4.95%、4.56%。在当前政策持续刺激、市值管理考核落实的情况下，我们认为建筑央企有望迎来价值重估。

基建央企陆续发布Q3业绩，均略低于预期，我们认为可能是由于前三季度基建投资偏谨慎，对项目收益率的要求较高，央企承接项目的意愿度受到了影响，比如债务压力大的省份不能新增基建项目、收益率欠佳的项目缓建等；但我们认为四季度基建有望发力，924之后，政策重回投资端，基建预期改善，区域基建，西藏墨脱、江西运河等发力投资，投资领域来看，水利、管网等是发力重点，回款方面，政策强调切实解决企业账款拖欠问题，基建有望扭转资金、投资意愿、施工意愿等多方掣肘的局面；除此外，政策层面，互换便利逐步落实、抵押贷款回购股票制度逐步推进，央企有望迎来增量资金；公司层面，中国建筑和中国能建增持反应了央企市值管理的意愿，我们认为后续增持、回购是常态，多重政策工具有望充分运用来实现央企价值重估。建议重点关注央企**中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建**等，地方国企**四川路桥、安徽建工、隧道股份**等。

2) **建筑公司受益于此次化债政策。**建筑公司商业模式需要垫资，应收账款较多；客户多为地方政府，若地方政府投资意愿不强，那企业端订单、产值均受较大程度影响。此次化债超10万亿，力度大，有利于缓解地方政府资金压力，恢复地方政府投资意愿；企业端，有望改善回款情况，应收、现金流有望迎来大幅改善。建议重点关注基建央企（**中建、中交、铁建、四川路桥**等）、装饰园林板块（**蒙草生态、江河集团**等）。

3) **低空政策不断，设计板块率先受益。**今年上半年低空经济首次写入政府工作报告，随后各地政策紧密跟上，近期《无锡市支持低空经济高质量发展的若干政策措施》正式发布，我们认为低空作为经济发力的一个增量，有望迎来快速落地，而低空板块里面，设计是先行受益，城市低空规划，机场、起降点规划设计、航线设计等都需要设计公司配合，建议重点关注已经在低空积极布局的**深城交、苏交科、地铁设计、华设集团**等。

市场回顾：

1) **行业：**本周上证指数下滑1.91%、深证成指下滑2.89%、创业板指下滑3.03%，同期申万建筑装饰指数下滑1.61%；

2) **个股：**本周申万建筑共有33只股票上涨，涨幅前五的分别为：大千生态(+126.95%)、三维化学(+108.04%)、浙江建投(+33.12%)、华维设计(+22.96%)、东珠生态(+22.61%)。

➤ **风险提示：**经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

内容目录

1. 本周观点	4
1.1. 基建数据跟踪	8
2. 行业要闻简评	9
3. 公司动态简评	10
3.1. 订单类	10
3.2. 其他	11
4. 一周市场回顾	12
4.1. 板块跟踪	12
4.2. 大宗交易	13
4.3. 资金面跟踪	13
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 建筑企业 PB 小于 1 成分股	4
图表 2: 建筑企业 PB 小于 1 非成分股	5
图表 3: 《全国人民代表大会常务委员会关于批准<国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案>的决议》主要内容	6
图表 4: 重点建筑公司应收账款统计	7
图表 5: 低空经济政策梳理	8
图表 6: 专项债周发行量与累计发行量	9
图表 7: 城投债周发行量与净融资额	9
图表 8: 本周公司订单类公告梳理	11
图表 9: 本周公司重要公告梳理	12
图表 10: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅	13
图表 11: 申万建筑板块本周涨跌幅前五	13
图表 12: 大宗交易	13
图表 13: 美元兑人民币即期汇率	14
图表 14: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR	14

1. 本周观点

市值考核政策正式颁布，推动上市公司高质量发展。11月15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》（以下简称《指引》），旨在引导上市公司更加重视价值创造，切实提高对投资者的回报。《指引》要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。我们认为，本次市值考核政策有望对资本市场稳定性和长期投资价值的体现产生明显积极效果，尤其是对龙头企业和具备较强盈利能力的优质公司，将起到显著提振作用。

重视长期破净建筑央企投资机会。此次证监会发布的市值管理指引，我们认为有利于激发长期破净国央企市值管理的动力。1) 建筑央企普遍在指数成分股里面，八大央企PB长期低于1，最低的中国铁建仅0.49；2) 建筑央企均处于基建行业龙头地位，技术实力强，市占率高，资金实力雄厚，有较强的承接项目、完成项目能力；3) 股息率普遍较高。其中隧道股份、中国建筑股息率分别达到4.95%、4.56%。在当前政策持续刺激、市值管理考核落实的情况下，我们认为建筑央企有望迎来价值重估。建议重点关注**中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建、隧道股份**等。

图表 1：建筑企业 PB 小于 1 成分股

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	23 年现金分红 (亿元)	23 年分红比例	股息率	PE (TTM)	PE (分位)	PB (LF)	PB (分位)
601186.SH	中国铁建	1,247.96	47.53	18.21%	3.81%	5.69	29.63%	0.49	9.27%
601390.SH	中国中铁	1,598.89	51.98	15.52%	3.25%	5.41	19.09%	0.55	3.49%
601668.SH	中国建筑	2,475.81	112.98	20.82%	4.56%	5.00	29.74%	0.56	6.03%
601800.SH	中国交建	1,691.35	47.62	20.00%	2.82%	7.47	39.33%	0.63	19.84%
601618.SH	中国中冶	688.02	14.92	17.21%	2.17%	9.57	34.47%	0.69	3.80%
002081.SZ	金螳螂	93.20	2.66	25.93%	2.85%	14.62	42.91%	0.69	3.37%
600820.SH	隧道股份	209.71	7.23	35.30%	4.95%	7.34	13.53%	0.73	13.86%
601669.SH	中国电建	961.22	23.51	18.10%	2.45%	8.15	23.58%	0.74	14.15%
600170.SH	上海建工	231.03	5.33	34.22%	2.31%	14.15	63.10%	0.74	6.56%
601117.SH	中国化学	507.66	10.87	20.04%	2.14%	9.34	17.14%	0.86	8.72%
601868.SH	中国能建	971.40	10.84	13.57%	1.12%	11.75	14.57%	0.97	24.93%

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：时间截止于 2024/11/22，成分股参考 A500。

图表 2：建筑企业 PB 小于 1 非成分股

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	23 年现金分红 (亿元)	23 年分红比例	股息率	PE (TTM)	PE (分位)	PB (LF)	PB (分位)
600512.SH	腾达建设	38.69	0.32	67.93%	0.83%	67.20	52.60%	0.60	5.12%
600491.SH	龙元建设	60.88	0.00	0.00%	0.00%	-6.08	0.00%	0.61	7.58%
603458.SH	勘设股份	20.17	0.17	30.26%	0.83%	-17.21	0.00%	0.61	9.10%
603359.SH	东珠生态	26.85	0.04	-1.42%	0.17%	-6.29	0.00%	0.64	11.07%
002375.SZ	亚厦股份	53.60	0.26	10.38%	0.50%	20.75	25.44%	0.66	4.26%
600496.SH	精工钢构	60.19	1.19	21.77%	2.01%	12.49	18.28%	0.70	4.04%
000498.SZ	山东路桥	95.69	2.79	12.20%	2.94%	4.27	10.01%	0.71	4.81%
600248.SH	陕建股份	167.66	5.65	14.26%	3.37%	4.43	7.66%	0.71	3.40%
002743.SZ	富煌钢构	24.85	0.29	30.36%	1.17%	32.31	63.17%	0.75	10.18%
002061.SZ	浙江交科	109.16	3.25	24.11%	2.98%	7.83	17.71%	0.76	6.28%
600284.SH	浦东建设	61.03	2.09	36.15%	3.42%	11.27	13.17%	0.78	4.32%
603388.SH	ST 元成	9.38	0.00	0.00%	0.00%	-3.49	0.00%	0.79	6.79%
002586.SZ	*ST 围海	21.97	0.00	0.00%	0.00%	-17.97	0.00%	0.80	14.11%
600502.SH	安徽建工	83.77	4.46	28.73%	5.33%	5.80	6.89%	0.81	2.96%
002135.SZ	东南网架	50.31	1.14	34.93%	2.22%	23.51	14.33%	0.83	2.77%
600939.SH	重庆建工	64.85	0.19	50.59%	0.29%	-33.76	0.00%	0.86	14.43%
601886.SH	江河集团	61.75	2.27	33.73%	3.67%	8.94	10.04%	0.91	9.35%
605287.SH	德才股份	18.27	0.17	10.63%	0.92%	20.60	96.46%	0.95	13.66%
300732.SZ	设研院	24.39	0.65	53.86%	2.66%	-19.54	0.00%	0.96	8.55%
002051.SZ	中工国际	110.50	1.55	42.90%	1.40%	33.62	85.06%	0.99	23.46%

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：时间截止于 2024/11/22

基建央企陆续发布 Q3 业绩，均略低于预期，我们认为可能是由于前三季度基建投资偏谨慎，对项目收益率的要求较高，央企承接项目的意愿度受到了影响，比如债务压力大的省份不能新增基建项目、收益率欠佳的项目缓建等；但我们认为四季度基建有望发力，924 之后，政策重回投资端，基建预期改善，区域基建，西藏墨脱、江西运河等发力投资，投资领域来看，水利、管网等是发力重点，回款方面，政策强调切实解决企业账款拖欠问题，基建有望扭转资金、投资意愿、施工意愿等多方掣肘的局面；除此外，政策层面，互换便利逐步落实、抵押贷款回购股票制度逐步推进，央企有望迎来增量资金；公司层面，中国建筑和中国能建增持反应了央企市值管理的意愿，我们认为后续增持、回购是常态，多重政策工具有望充分运用来实现央企价值重估。建议重点关注央企**中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建**等，地方国企**四川路桥、安徽建工、隧道股份**等。

11 月 8 日，全国人大常委会办公厅召开新闻发布会，宣布第十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了《关于批准〈国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案〉的决议》。决议提出，为有效化解地方政府隐性债务，新增 6 万亿元地方政府债务限额用于置换存量隐性债务，分三年实施，至 2024 年末专项债务限额将增至 35.52 万亿元。同时，自 2024 年起，连续五年每年安排 8000 亿元专项债，总计置换 4 万亿元隐性债务，预计五年内节省约 6000 亿元利息支出。此外，明确 2029 年及以后到期的 2 万亿元棚改隐性债务按原合同继续偿还。财政部部长蓝佛安表示，这一政策将于 2028 年前将地方隐性债务从 14.3 万亿元大幅减少至 2.3 万亿元，平均年化债额由 2.86 万亿元降至 4600 亿元，地方财政负担大大减轻。

图表 3：《全国人民代表大会常务委员会关于批准〈国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案〉的决议》主要内容

政策措施	具体内容
增加 6 万亿元地方政府债务限额	在压实地方责任的前提下， 新增 6 万亿元地方政府债务 限额用于置换存量隐性债务。为简化操作和提高政策执行效率，一次性报批，分三年实施（2024-2026）。2024 年末专项债务限额将从 29.52 万亿元 提升至 35.52 万亿元 ，为地方提供足够资金缓解债务压力，促进财政平稳运行。
连续五年每年新增 8000 亿元专项债	自 2024 年起， 连续五年 每年从新增专项债中安排 8000 亿元 ，累计置换隐性债务 4 万亿元 。蓝佛安指出，此举可有效降低地方政府利息支出，预计五年内节约约 6000 亿元 利息成本，进一步提升地方财力的可持续性。
按原合同偿还 2 万亿元棚改隐性债务	对于 2029 年及以后到期的 2 万亿元 棚户区改造隐性债务，明确按原合同继续偿还，确保长期债务偿还的稳定性。

资料来源：21 财经网，中华人民共和国中央人民政府官网，华源证券研究所

我们认为建筑公司充分受益于此次政策。建筑公司商业模式需要垫资，应收账款较多；客户多为地方政府，若地方政府投资意愿不强，那企业端订单、产值均受较大程度影响。此次化债超 10 万亿，力度大，有利于缓解地方政府资金压力，恢复地方政府投资意愿；企业端，有望改善回款情况，应收、现金流有望迎来大幅改善。建议重点关注基建央企（中建、中交、铁建、四川路桥等）、装饰园林板块（蒙草生态、江河集团等）。

图表 4：重点建筑公司应收账款统计

所属板块	证券代码	证券简称	23Y应收账款合计 (亿元)	23Y应收账款/营业收入	PE (TTM)	PE (分位)	PB (LF)	PB (分位)
基建市政工程	603815.SH	交建股份	40.05	83.20%	30.38	39.72%	1.89	7.93%
	002628.SZ	成都路桥	9.19	78.79%	-143.63	0.00%	1.52	39.61%
	603843.SH	正平股份	13.51	70.89%	-4.51	0.00%	2.53	70.70%
	300982.SZ	苏文电能	16.35	60.68%	-56.50	0.00%	1.30	10.85%
	600853.SH	龙建股份	93.74	53.79%	10.26	1.94%	1.35	3.71%
	600502.SH	安徽建工	480.94	52.71%	6.04	6.89%	0.84	2.96%
	601611.SH	中国核建	423.55	38.72%	13.55	21.30%	1.42	13.38%
	600820.SH	隧道股份	218.26	29.42%	7.57	13.53%	0.75	13.86%
	601618.SH	中国中冶	1,300.37	20.51%	10.00	34.47%	0.72	3.80%
	000498.SZ	山东路桥	141.21	19.34%	4.53	10.01%	0.75	4.81%
	601868.SH	中国能建	782.18	19.26%	12.29	14.57%	1.01	24.93%
	600039.SH	四川路桥	207.72	18.06%	11.37	39.72%	1.52	35.16%
	601669.SH	中国电建	1,062.95	17.47%	8.27	23.58%	0.75	14.15%
	601800.SH	中国交建	1,164.25	15.35%	7.90	39.33%	0.67	19.84%
	600284.SH	浦东建设	27.04	15.26%	11.56	13.17%	0.80	4.32%
	601117.SH	中国化学	262.55	14.72%	9.21	17.14%	0.84	8.72%
	002061.SZ	浙江交科	66.01	14.34%	8.32	17.71%	0.81	6.28%
	601186.SH	中国铁建	1,558.09	13.69%	5.88	29.63%	0.51	9.27%
	601390.SH	中国中铁	1,568.52	12.44%	5.60	19.09%	0.57	3.49%
园林工程	000010.SZ	美丽生态	15.74	519.55%	-9.33	0.00%	16.92	74.47%
	603955.SH	大千生态	6.08	476.04%	-22.67	0.00%	1.24	85.10%
	605303.SH	园林股份	12.20	194.13%	-11.79	0.00%	1.22	28.81%
	300355.SZ	蒙草生态	32.66	172.40%	759.36	96.64%	2.86	48.76%
	300197.SZ	节能铁汉	21.04	148.41%	-4.61	0.00%	2.25	42.31%
	603316.SH	诚邦股份	5.73	127.71%	-16.82	0.00%	2.05	41.58%
	002717.SZ	岭南股份	25.89	121.55%	-5.22	0.00%	3.11	59.13%
	002775.SZ	文科股份	11.67	113.76%	-17.79	0.00%	9.46	99.13%
	301098.SZ	金埔园林	11.28	112.87%	-332.18	0.00%	1.33	21.39%
	300948.SZ	冠中生态	3.16	83.85%	-105.51	0.00%	1.82	21.04%
	001267.SZ	汇绿生态	5.45	79.59%	102.66	97.26%	3.97	75.24%
	603359.SH	东珠生态	5.27	63.60%	-6.48	0.00%	0.66	11.07%
	300649.SZ	杭州园林	1.74	56.36%	-74.44	0.00%	3.18	8.61%
	002431.SZ	棕榈股份	17.53	43.27%	-3.61	0.00%	1.70	42.15%
	833873.BJ	中设咨询	2.48	150.80%	-20.43	0.00%	3.28	98.57%
	603458.SH	勘设股份	25.67	127.03%	-17.23	0.00%	0.62	9.10%
	300732.SZ	设研院	21.27	92.18%	-20.09	0.00%	0.99	8.55%
工程咨询服务	300284.SZ	苏交科	47.75	90.46%	69.15	98.66%	2.11	35.78%
	300675.SZ	建科院	3.59	86.36%	72.18	47.98%	4.11	10.48%
	603018.SH	华设集团	43.53	81.32%	11.36	39.15%	1.33	11.24%
	301167.SZ	建研设计	3.82	74.31%	50.20	97.21%	1.70	22.56%
	301091.SZ	深城交	9.73	68.54%	144.56	97.04%	10.67	97.72%
	300500.SZ	启迪设计	10.57	66.23%	-5.63	0.00%	1.80	25.94%
	000779.SZ	甘咨詢	14.33	59.98%	16.02	39.28%	1.05	2.66%
	600720.SH	中交设计	76.67	56.74%	10.49	27.00%	1.62	57.79%
	603017.SH	中衡设计	7.74	44.73%	32.27	63.43%	1.71	29.20%
	603357.SH	设计总院	12.04	35.53%	12.90	44.06%	1.55	14.48%
	600629.SH	华建集团	30.75	33.95%	21.53	34.03%	1.74	26.39%
	603153.SH	上海建科	12.70	31.68%	25.19	60.68%	2.44	72.57%
	002949.SZ	华阳国际	4.45	29.50%	22.64	28.91%	2.13	22.81%
	301058.SZ	中粮科工	6.77	28.05%	27.72	15.91%	3.10	22.90%
	603909.SH	建发合诚	8.32	21.09%	25.09	1.79%	2.40	4.43%
	003013.SZ	地铁设计	4.76	18.51%	15.08	10.18%	2.62	7.86%
	房屋建设	600248.SH	陕建股份	1,652.47	91.52%	4.70	7.66%	0.75
600491.SH		龙元建设	51.23	56.89%	-6.30	0.00%	0.63	7.58%
600939.SH		重庆建工	208.99	46.76%	-36.77	0.00%	0.94	14.43%
002761.SZ		浙江建投	261.52	28.24%	-4,027.88	0.00%	1.57	25.37%
600170.SH		上海建工	639.62	21.00%	15.03	63.10%	0.79	6.56%
601789.SH		宁波建工	45.71	20.16%	15.15	42.52%	1.08	20.33%
601668.SH		中国建筑	2,576.99	11.37%	5.21	29.74%	0.59	6.03%
装修装饰	002081.SZ	金螳螂	138.62	68.67%	15.57	42.91%	0.74	3.37%
	002789.SZ	建艺集团	36.53	58.92%	-3.22	0.00%	57.22	99.39%
	601886.SH	江河集团	122.53	58.47%	9.15	10.04%	0.93	9.35%
	002047.SZ	宝鹰股份	18.74	45.59%	-4.14	0.00%	-24.25	0.00%
	002375.SZ	亚厦股份	39.09	30.38%	21.59	25.44%	0.69	4.26%
	002713.SZ	东易日盛	2.73	9.32%	-3.25	0.00%	-3.73	0.00%
钢结构	002743.SZ	富煌钢构	33.93	73.20%	33.00	63.17%	0.77	10.18%
	002135.SZ	东南网架	45.45	34.97%	25.39	14.33%	0.87	2.77%
	600477.SH	杭萧钢构	30.02	27.74%	29.10	43.93%	1.42	3.62%
	600496.SH	精工钢构	32.38	19.62%	13.24	18.28%	0.74	4.04%
	002541.SZ	鸿路钢构	27.18	11.55%	11.92	12.55%	1.23	14.84%
国际工程	002051.SZ	中工国际	54.34	43.95%	32.51	85.06%	0.95	23.46%
	600970.SH	中材国际	100.98	22.05%	9.84	21.88%	1.45	16.63%
	000928.SZ	中钢国际	50.85	19.28%	11.04	9.63%	1.23	19.23%
	000065.SZ	北方国际	36.56	17.02%	11.79	22.77%	1.31	18.92%

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：时间截至 2024/11/22

低空政策不断，设计板块率先受益。今年上半年低空经济首次写入政府工作报告，随后各地政策紧密跟上，近期《无锡市支持低空经济高质量发展的若干政策措施》正式发布，我们认为低空作为经济发力的一个增量，有望迎来快速落地，而低空板块里面，设计是先行受益，城市低空规划，机场、起降点规划设计、航线设计等都需要设计公司配合，建议重点关注已经在低空积极布局的深城交、苏交科、地铁设计、华设集团等。

图表 5：低空经济政策梳理

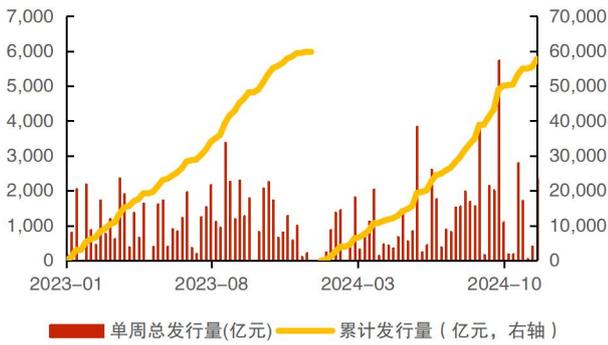
省份	日期	政策	内容
北京市	2024.09.30	《北京市促进低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027年）》	力争通过三年时间，低空经济相关企业数量突破 5000 家，带动全市经济增长超 1000 亿元 。
上海市	2024.07.25	《上海市低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027年）》	到 2027 年，核心产业规模达到 500 亿元 以上，在全球低空经济创新发展中走在前列。
广州市	2024.05.29	《广州市低空经济发展实施方案》	到 2027 年，广州低空经济整体规模达到 1500 亿元 左右。低空基础设施方面，建设广州第一个跑道型通用机场，新建 5 个以上枢纽型垂直起降场、100 个以上常态化使用起降点，低空基础设施投资规模超 100 亿元 。
南京市	2024.05.13	《南京市促进低空经济高质量发展实施方案（2024—2026年）》	力争通过三年建设，使全市低空经济产业规模发展超 500 亿元 。未来三年，将建成 240 个以上低空航空器起降场（点）及配套信息化基础设施，建成 3 个以上试飞测试场和操控员培训点，规划建设 1 到 2 个通用机场，开通 120 条以上低空航线。
广东省	2024.05.21	《广东省推动低空经济高质量发展行动方案（2024—2026年）》	到 2026 年，低空经济规模超过 3000 亿元 ，基本形成广州、深圳、珠海三核联动、多点支撑、成片发展的低空经济产业格局，培育一批龙头企业和专精特新企业，产业规模稳步增长。
安徽省	2024.04.01	《安徽省加快培育发展低空经济实施方案（2024-2027年）及若干措施》	到 2025 年，低空经济规模力争达到 600 亿元 ，规模以上企业达到 180 家左右，其中，培育生态主导型企业 1—2 家。到 2027 年，低空经济规模力争达到 800 亿元 ，规模以上企业力争达到 240 家左右，其中，生态主导型企业 3—5 家。

资料来源：各政府官网，华源证券研究所

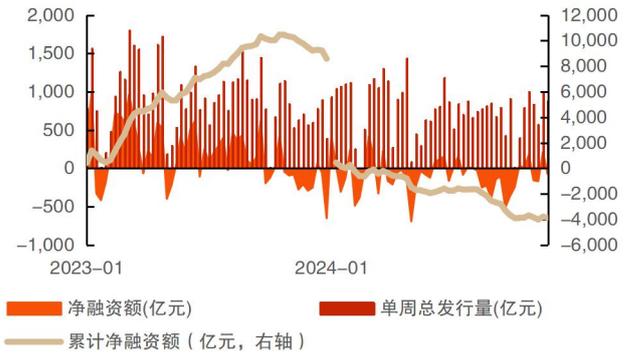
1.1. 基建数据跟踪

1. 专项债：本周专项债发行量 2351.39 亿元，截止 2024 年 11 月 24 日，累计发行量 57784.42 亿元，累计同比-0.13%。

2. 城投债：本周城投债发行量为 874.96 亿元，净融资额-73.14 亿元，截止目前累计净融资额-3871.57 亿元，累计同比-139.65%。

图表 6：专项债周发行量与累计发行量


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：城投债周发行量与净融资额


资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 行业要闻简评

➤ 北上广深同步调整住房标准新政自 12 月 1 日起施行

11 月 13 日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布公告，明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。随后，各地陆续出台具体落实政策。11 月 18 日晚，北京市住房城乡建设委、北京市财政局、北京市税务局联合印发《关于取消普通住房标准有关事项的通知》，明确取消普通住房和非普通住房标准。当天，上海市也发布同名通知，明确相同调整措施。11 月 22 日，广州市住房和城乡建设局、广州市财政局、国家税务总局广州市税务局联合发布通知，宣布取消普通住宅和非普通住宅标准。至此，北京、上海、广州、深圳四大一线城市均已完成相关政策调整，取消普通住宅和非普通住宅标准的政策将于 2023 年 12 月 1 日起正式实施。

➤ 多地加快低空经济布局 eVTOL 试点与管理能力建设同步推进

11 月 18 日，新华财经报道，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国在 2024 国际电动航空（昆山）论坛上公布，中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL 试点，试点城市初步确定为合肥、杭州、深圳、苏州、成都和重庆。试点文件明确了航线和区域规划，并对 600 米以下空域的管理授权部分地方政府，地方政府需承担更多的管理责任。11 月 22 日，上海市交通委员会印发《上海市低空飞行服务管理能力建设实施方案》，明确加快低空飞行服务管理能力建设，支撑低空经济产业高质量发展。方案要求按照全市低空飞行起降点规划布局，稳步推进多层次起降设施建设；推动低空基础设施纳入城市规划与更新，保障用地需求，提升城市空间利用效率。

➤ 多地密集出台住房政策，推动房地产市场平稳发展

近期，多地接连发布住房政策调整措施。11 月 18 日，长沙市宣布自 11 月 25 日起，购买首套或改善性二套住房的公积金贷款首付比例下调至 20%，高层次人才可享公积金贷款额度提

升至最高限额的 4 倍。同日，广州安居集团计划收购广州市内 90 平方米以下的存量商品房作为保障房，要求房源交通便利、配套完善，并按市场化和自愿原则进行收购。11 月 19 日，哈尔滨市取消商品房销售价格限价，并适时调整住宅分类标准，同时加快优质地块供应，满足高品质住宅开发需求。11 月 21 日，哈尔滨进一步放宽多子女家庭的公积金贷款额度，单人最高可贷 104 万元，双人最高可贷 130 万元。

➤ 10 月百城二手房价格环比跌幅收窄，市场成交活跃

11 月 20 日，中指研究院发布数据显示，10 月百城二手住宅平均价格为 14360 元/平方米，环比下跌 0.60%，同比下跌 7.27%，但环比跌幅较 9 月收窄 0.10 个百分点。核心城市二手房成交量回升，业主议价空间缩小，市场活跃度提升。根据中国房地产指数系统的统计，10 月十大城市二手住宅均价环比下跌 0.33%，跌幅较上月收窄 0.47 个百分点，同比下跌 7.51%。具体来看，除杭州环比跌幅与上月持平外，其余城市均有不同程度的收窄。其中，上海、深圳环比跌幅收窄超 0.7 个百分点，北京、武汉、重庆收窄 0.5~0.7 个百分点，广州、天津则收窄 0.2~0.3 个百分点。

3. 公司动态简评

3.1. 订单类

本周多家公司发布中标和签约公告，其中，中标总金额约 166.43 亿元，签约总金额约 40.92 亿元。中标金额较大的项目包括汇通集团预中标的曲港高速公路项目（136.89 亿元）、*ST 东园联合体中标的万宁市港北区域生态环境治理及海洋新经济示范区项目（26.91 亿元），以及北新路桥联合体中标的元阳县黄沙公路改造项目（2.21 亿元）。此外，多家央企发布经营情况公告。中国化学 1-10 月新签合同额同比增长 7.20%，其中境内合同额增长 12.29%，而境外合同额下降 5.03%。中国核建同期新签合同额同比增长 9.58%，累计实现营业收入同比增长 2.34%。

图表 8：本周公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
003001.SZ	中岩大地	发布关于中标项目签订合同的进展公告，公司近日签署《浙江金七门核电厂 1、2 号机组陆域形成基地及处理项目机械设备租赁合同》，租赁总价暂定为 1.59 亿元 （含税），租赁期限暂定 15 个月。
601789.SH	宁波建工	发布关于全资子公司签订甬江科创区智能汽车软件园项目 I 标段合同的公告，公司全资子公司建工集团签订甬江科创区智能汽车软件园项目 I 标段总承包建设工程施工合同，合同金额暂定 4.35 亿元 ，工期为 1033 日历天。
600970.SH	中材国际	发布关于公司全资子公司签署经营合同的公告，公司全资子公司苏州中材建设有限公司签订了《伊拉克库特 1000MW 太阳能发电项目总承包合同》，合同金额 3.515 亿美元 ，预计工期不少于 21 个月。
002060.SZ	广东建工	发布关于签订荔湾区桥梓大街南侧地块项目建设工程施工总承包合同关联交易的公告，公司全资子公司广东四建和控股子公司广东构建组成的联合体签订了《荔湾区桥梓大街南侧地块项目建设工程施工总承包合同》，合同金额为 9.49 亿元 ，其中广东四建承担的施工任务金额为 5.65 亿元 ，广东构建承担的施工任务金额为 3.84 亿元 ；合同工期为 987 日历天。
002047.SZ	宝鹰股份	发布关于全资子公司签署中标项目合同暨关联交易的进展公告，公司全资子公司宝鹰建科签署《大横琴湖心新城项目 14 号地块施工总承包合同》，合同金额为 7.45 亿元 ，开工至完成户内精装修工程总工期为 1012 天。
002140.SZ	东华科技	发布关于签署深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氨项目制氢工程、合成氨工程 EPC 总承包合同的公告，公司签署深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氨项目制氢工程、合成氨工程 EPC 总承包合同，合同金额合计为 14.52 亿元 ，其中制氢工程 EPC 总承包合同额为 11.67 亿元 ，建设工期至 2026 年 6 月 30 日；合成氨工程 EPC 总承包合同额为 2.85 亿元 ，建设工期至 2026 年 6 月 30 日。
002310.SZ	*ST 东园	发布关于全资子公司收到中标通知书的公告，公司全资子公司东方风景参与的联合体中标万宁市港北区域生态环境治理及海洋新经济示范区 EOD 项目，项目金额为 26.91 亿元 ，项目总工期为 7300 日历天，其中建设工期为 1095 日历天，运营期为 6205 日历天。
605178.SH	时空科技	发布关于收到中标通知书的进展公告，公司近日签订了《泉州中心市区照明提升二期项目（市级国企城建部分）（东海片区 2+城东片区）采购合同（包 2）》，合同金额为 0.38 亿元 。
000090.SZ	天健集团	发布关于项目中标的自愿性信息披露公告，公司控股子公司棚改公司中标福田区沙头街道办事处沙尾村城中村改造意愿征集阶段服务项目，中标价为 410 万元 。
603176.SH	汇通集团	发布关于项目中标的公告，公司参与的联合体中标曲港高速公路京台高速至黄骅港段项目投资，中标金额为 136.89 亿元 ，公司所占的出资（或股权）比例为 5% ，项目前期及建设期为 36 个月。
002307.SZ	北新路桥	发布工程中标公告，公司参与的联合体中标元阳县黄沙公路改造工程设计、施工总承包（EPC），中标价格为 2.21 亿元 ，项目工期为 730 日历天。
601611.SH	中国核建	发布关于经营情况简报的公告，截至 2024 年 10 月，公司新签合同 1156.01 亿元，同比 +9.58% ，累计实现营业收入 884.30 亿元，同比 +2.34% 。
601117.SH	中国化学	发布关于经营情况简报的公告，公司 2024 年 1-10 月新签合同 3112.80 亿元，同比 +7.20% ；其中境内新签合同 2301.46 亿元，同比 +12.29% ，境外新签合同 811.34 亿元，同比 -5.03% 。

资料来源：公司公告，华源证券研究所

3.2. 其他

本周，多家上市公司发布重要公告，涉及股份回购、股权交易及资本运作等领域。隧道股份全资子公司建元资管拟以 8100 万元现金收购控股股东城建集团旗下瑞锦诚物业服务有限公司 100% 股权，同时，公司下属全资子公司建元投资拟与参股企业等共同设立规模 10 亿元的萧山建元基金，进一步优化业务布局。山东路桥计划通过公开挂牌方式为全资子公司路桥集团引入外部投资者，增资金额不超过 40 亿元，外部投资者持股比例不超过 28.87%，为公司发展注入新动力。浙江建投发布关联交易预案，拟通过发行股份募集不超过 4.50 亿元，用于收购浙江一建、浙江二建及浙江三建部分少数股权，总交易价格预计约为 12.83 亿元，

旨在整合建筑资源，提升市场竞争力。此外，勘设股份和苏交科披露了股东减持计划，涉及多名持股 5%以下股东和一致行动人，减持比例较低。

图表 9：本周公司重要公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
300492.SZ	华图山鼎	发布特定股东减持股份预披露公告，持股占公司总股本 3.19% 的股东张鹏，计划通过集中竞价和大宗交易方式减持不超过公司总股本 3.00% 的股份。
603458.SH	勘设股份	发布持股 5%以下股东集中竞价减持股份计划公告，公司股东马平均、范贵鹏、吴传荣、田小波、杨培计划通过集中竞价方式减持其所持公司股份，合计不超过总股本的 1.73% 。
002761.SZ	浙江建投	发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，公司拟通过发行股份的方式募集配套资金（总额不超过 4.50 亿元 ），用于购买国新建源基金持有的浙江一建 13.05% 股权、浙江二建 24.73% 股权及浙江三建 24.78% 股权，同时向国资运营公司发行股份募集资金。标的公司少数股权的预估值约为 13.38 亿元 ，扣除期后分红后，对应交易价格预计约为 12.83 亿元 。
300284.SZ	苏交科	发布关于持股 5%以上股东、董事及其一致行动人减持股份的预披露公告，持有公司总股本 12.90% 的股东符冠华及其一致行动人迎水 16 号基金计划通过集中竞价方式减持不超过公司总股本的 0.91% ；持有公司总股本 9.25% 的股东王军华及其一致行动人迎水 6 号基金和迎水 10 号基金计划通过集中竞价方式减持不超过公司总股本的 0.75% 。
605167.SH	利柏特	发布关于监事集中竞价减持股份结果公告，公司监事霍吉良先生通过集中竞价交易方式累计减持公司总股本的 0.01% 。
600820.SH	隧道股份	发布关于参与设立创业投资基金的公告，公司下属全资子公司建元投资拟与公司参股企业建元管理等共同设立萧山建元基金（规模 10 亿元 ）。其中，建元管理作为普通合伙人，认缴出资额 1000 万元 。建元投资作为有限合伙人，认缴出资额 4 亿元 。
000498.SZ	山东路桥	发布关于收购上海瑞锦诚物业服务有限公司 100% 股权暨关联交易的公告，公司全资子公司建元资管拟以现金方式收购公司控股股东城建集团的全资子公司城建置业持有的瑞锦诚服务 100% 股权 ，收购价为 8100 万元 。
		发布关于子公司路桥集团公开挂牌增资扩股的公告，公司拟通过公开挂牌的方式对全资子公司路桥集团增资扩股引入外部投资者，增资金额不超过 40 亿元 。增资完成后，外部投资者持有路桥集团股权比例不超过 28.87% 。

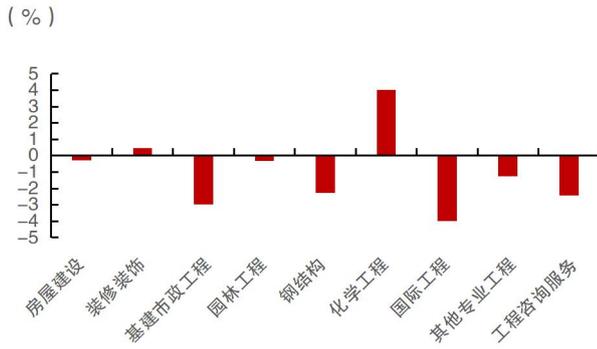
资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

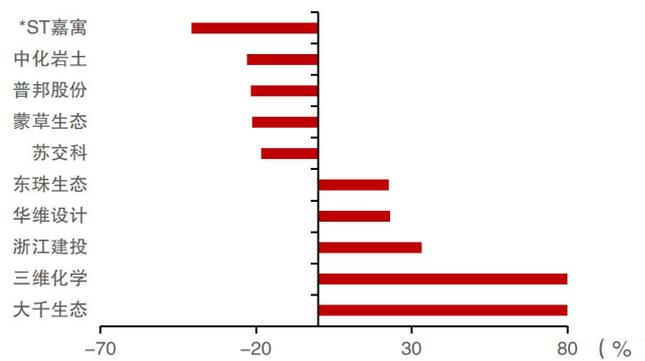
本周上证指数下滑 1.91%、深证成指下滑 2.89%、创业板指下滑 3.03%，同期申万建筑装饰指数下滑 1.61%；子板块中除了化学工程录得 4.03% 正收益，其余子板块系数下跌。个股方面，本周申万建筑共有 33 只股票上涨，涨幅前五的分别为：大千生态(+126.95%)、三维化学(+108.04%)、浙江建投(+33.12%)、华维设计(+22.96%)、东珠生态(+22.61%)，跌幅前五的分别为：*ST 嘉寓(-40.78%)、中化岩土(-22.94%)、普邦股份(-21.81%)、蒙草生态(-21.36%)、苏交科(-18.39%)。

图表 10：申万建筑三级子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 11：申万建筑板块本周涨跌幅前五



资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.2. 大宗交易

本周共 9 家公司发生大宗交易。亚厦股份总成交额为 6875.80 万元；中铝国际总成交额为 2497.60 万元；苏州规划总成交额为 459.33 万元；ST 百利总成交额为 256.40 万元；*ST 嘉寓总成交额为 210.00 万元；浙江建投总成交额为 202.34 万元；全筑股份总成交额为 201.60 万元；文科股份总成交额为 96.90 万元；*ST 围海成交额为 60.00 万元。

图表 12：大宗交易

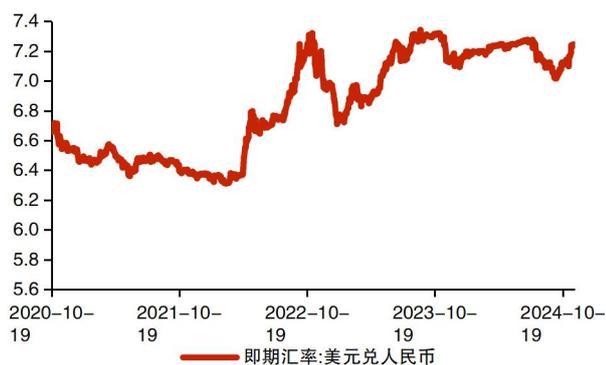
序号	名称	日期	相对当日收盘价 溢折价率 (%)	成交量 (万 股)	成交额 (万 元)
1	苏州规划	2024/11/22	-7.99	18.30	459.33
2	文科股份	2024/11/21	-5.00	30.00	96.90
3	ST 百利	2024/11/21	-9.66	5.00	117.90
4	浙江建投	2024/11/20	0.00	19.40	202.34
5	中铝国际	2024/11/19	-8.61	560.00	2497.60
6	全筑股份	2024/11/19	10.77	70.00	201.60
7	亚厦股份	2024/11/18	0.00	862.70	3468.05
8	亚厦股份	2024/11/18	0.00	847.70	3407.75
9	*ST 围海	2024/11/18	0.50	30.00	60.00
10	*ST 嘉寓	2024/11/18	0.00	30.00	52.50
11	*ST 嘉寓	2024/11/18	0.00	30.00	52.50
12	*ST 嘉寓	2024/11/18	0.00	30.00	52.50
13	*ST 嘉寓	2024/11/18	0.00	30.00	52.50
14	ST 百利	2024/11/18	0.00	50.00	138.50

资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 资金面跟踪

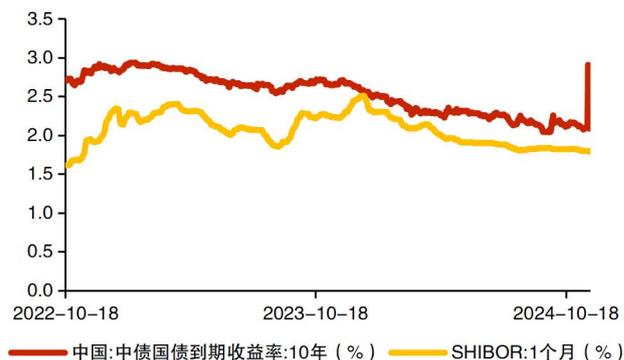
从宏观情况看，本周美元对人民币即期汇率为 7.2452，较上周收盘价上涨 1.42bp。十年期国债到期收益率为 2.0832%，较上周下滑 1.16bp。一个月 SHIBOR 为 1.7890%，较上周下滑 0.70bp。

图表 13: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华源证券研究所

5. 风险提示

经济恢复不及预期: 在宏观调控政策的背景下, 经济有望逐步回升, 但复苏进程存在不确定性。如果经济恢复不及预期, 可能抑制市场需求, 影响行业增长和整体业绩表现。

基建/地产投资增速不及预期: 尽管“稳增长”政策预期将推动基建投资, 但具体项目落地和资金到位速度存在不确定性。若基建投资超预期下行, 则宏观经济压力或进一步提升。

政策落地不及预期: 行业发展依赖政策支持, 若政策的出台或执行力度低于预期, 可能延缓行业增长, 影响相关的市场预期和项目落地进度。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。