

建筑装饰

证券研究报告

2024年01月28日

固定资产投资目标持续分化，关注传统基建强省景气度延续

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

多地召开两会，24年各地固投及交通基建投资增速或继续分化

多地召开两会公布了 GDP 增速、固投增速以及交通基建投资规划，固定资产投资及交通基建投资持续分化，我们认为，地方降杠杆趋势或将延续，24年债务风险较大的地区或将以化债为主要目标，传统基建强省如四川、安徽、山东、浙江地区的区域基建景气度有望维持较高水平。我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的确定性或相对较高。建议重点关注区域基建景气度较高的地方国企，建筑施工标的推荐四川路桥、安徽建工、山东路桥和浙江交科（与化工团队联合覆盖），设计咨询标的推荐设计总院。

多地 24 年 GDP 增速目标下调，地方政府刺激经济的可能性较小

23 年 16 省 GDP 增速超过全国平均增速，11 省的 GDP 增速在 6% 以上。截至 1 月 27 日，根据我们对 27 个地区已公布的 2024 年 GDP 增长目标的统计，有 24 个省市区将 2024 年 GDP 增长预期值设定在 5%-6% 之间，西藏和海南 2024 年 GDP 增速预期目标最高，约为 8%，天津市是唯一设定 2024 年 GDP 增速目标低于 5% 的地区，为 4.5%，但仍高于其 2023 年 4.3% 的实际增速。对比 2024 年 GDP 增长目标与 2023 年的 GDP 预期增长目标，5 省上调了预期值，13 省下调了预期值，9 省持平。根据这 27 个省份的 GDP 增速测算，对应的 2024 年加权 GDP 增速约为 5.3%。

固投增速目标分化明显，债务风险较大地区的增速目标有所下调

2023 年公布固投增速规划的省份中，仅 6 省完成了年初设定的目标，东北、西南等政府财政实力较弱地区的省份目标完成情况较差。截止 1 月 27 日，20 个省份在政府工作报告中公布了 2024 年固投增速规划，山西、辽宁、海南、西藏 4 地增速目标设定较高，均在 10% 左右，仅山西省的 24 年固投计划增速高于 23 年计划增速（同比+3pct），西藏、辽宁、浙江三省的 24 年固投计划目标与 23 年持平，其余省份的 24 年计划增速较 23 年计划增速有所下滑。债务风险较大的 12 个地区，23 年固投增速目标仅内蒙古完成，7 省下调 24 年固投增速目标。根据各地 24 年的固定资产投资增速目标来看，对应 24 年加权固投增速为 5.2%。

交通投资增速放缓，关注传统交通基建强省景气度延续

2023 年各省交通基建规划完成情况良好，11 个省份完成了当年初制定的目标，债务风险较大的区域完成结果不理想。2024 年交通基建投资仍呈现南强北弱的特点，整体增速放缓。对比 2023 年投资规划和 2024 年投资规划的数据，江西、四川、安徽、江苏、河北、山东分别同比增长 35%、30%、18%、10%、6%、5%，浙江省与 23 年目标基本持平。在基数较高的省份中，四川省的 24 年交通投资规划较 23 年增长 30%，安徽、江苏增速分别为 18%、10%；而债务风险较大的广西、贵州、甘肃等地规划的 24 年交通投资金额较 23 年预计的金额则分别下滑了 33%、30%、73%，下滑幅度较大。

风险提示：地方投资规划无法按时完成；基建投资资金来源改善不及预期；

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业点评:中特估行情持续演绎，关注低估值央企投资价值》 2024-01-26
- 《建筑装饰-行业专题研究:四季度央企新签提速，关注中长期分红及股息率提升》 2024-01-24
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建增速强劲，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-20

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-01-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600039.SH	四川路桥	8.09	买入	1.29	1.38	1.71	2.06	6.27	5.86	4.73	3.93
600502.SH	安徽建工	4.95	买入	0.80	0.91	1.05	1.21	6.19	5.44	4.71	4.09
000498.SZ	山东路桥	5.62	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.51	3.41	2.96	2.57
002061.SZ	浙江交科	3.78	买入	0.61	0.62	0.74	0.89	6.20	6.10	5.11	4.25
603357.SH	设计总院	8.76	买入	0.79	0.92	1.05	1.19	11.09	9.52	8.34	7.36

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 固定资产投资增速目标有所下调，地区分化显著..... 4
2. 交通基建投资南强北弱，推荐区域基建景气度较高的龙头标的..... 6

图表目录

- 图 1：各省份 23 年交通计划总投资/23 年交通实际总投资/24 年交通预计总投资对比..... 6
- 图 2：2023、2024 年华东部分省份交通基建预计投资额 8
- 图 3：2023、2024 年中南部分省份交通基建预计投资额 8
- 图 4：2023、2024 年华北、东北部分省份交通基建预计投资额 8
- 图 5：2023、2024 年西北部分省份交通基建预计投资额 8
-
- 表 1：各省 2023/2024 年 GDP 增速计划值及 2023 年增速实际值 4
- 表 2：各省 2023/2024 年固定资产投资同比增速计划值及 2023 年实际增速 5
- 表 3：各省 23/24 年交通基建投资规划情况及 23 年实际完成 6

1. 固定资产投资增速目标有所下调，地区分化显著

多地 24 年 GDP 增速目标低于 23 年，根据 27 省制定的 GDP 增速测算 24 年加权 GDP 增速约 5.3%，我们认为 24 年地方政府刺激经济的可能性较小。2023 年，全国 GDP 较 2022 年同比增长 5.2%。截至 1 月 27 日，已有 30 省公布 2023 年 GDP “成绩单”，16 省增速超过全国平均增速，11 省的 GDP 增速在 6% 以上，对照年初设定的 GDP 目标，14 省完成了目标，其中西藏、内蒙古、山东完成的 GDP 增速均超出目标值 1pct 以上。截至 1 月 27 日，根据我们对 27 个地区已公布的 2024 年 GDP 增长目标的统计，有 24 个省市区将 2024 年 GDP 增长预期值设定在 5%-6% 之间，西藏和海南 2024 年 GDP 增速预期目标最高，约为 8%，天津市是唯一设定 2024 年 GDP 增速目标低于 5% 的地区，为 4.5%，但仍高于其 2023 年 4.3% 的实际增速。对比 2024 年 GDP 增长目标与 2023 年的 GDP 预期增长目标，5 省上调了预期值，13 省下调了预期值，9 省持平。对比 2024 年 GDP 增长目标与 2023 年实际 GDP 增速，12 省上调 2024 年的目标预期增速，另外 11 个省份下调了 GDP 目标，4 省份保持不变。根据这 27 个省份设定的 GDP 增速测算，对应的 2024 年加权 GDP 增速约为 5.3%。

我们认为多地主动下调 GDP 增速或暗示债务压力较大，24 年主要目标在于化解地方债务问题，通过投资来大规模刺激经济增长的可能性较小。

表 1：各省 2023/2024 年 GDP 增速计划值及 2023 年增速实际值

地区	省份	23 年 GDP 增速计划值	23 年 GDP 增速实际值	24 年 GDP 增速计划值	较 23 年预期变动方向	较 23 年实际增速变动方向
华北	河北省	6%左右	5.5%	5.5%左右	下调	持平
	山西省	6%左右	5.0%	5%左右	下调	下调
	北京市	4.5%以上	5.2%	5%左右	上调	下调
	天津市	4%左右	4.3%	4.5%左右	上调	上调
	内蒙古自治区	6%左右	7.3%			
东北	吉林省	6%左右	6.3%	6%左右	持平	下调
	辽宁省	5%以上	5.3%	5.5%左右	上调	上调
	黑龙江省	6%左右	2.6%	5.5%左右	下调	上调
华东	安徽省	6.5%左右	5.8%	6%左右	下调	上调
	浙江省	5%以上	6.0%	5.5%左右	上调	下调
	福建省	6%左右	4.5%	5.5%左右	下调	上调
	江西省	7%左右	4.1%	5%左右	下调	上调
	上海市	5.5%左右	5.0%	5%左右	下调	持平
	江苏省	5%左右	5.8%	5%以上	上调	下调
	山东省	5%以上	6.0%	5%以上	持平	下调
华中华南	海南省	9.5%左右	9.2%	8%左右	下调	下调
	湖南省	6.5%左右	4.6%	6%左右	下调	上调
	广西壮族自治区	5.5%左右	4.1%	5%以上	下调	上调
	广东省	5%以上	4.8%	5%	持平	上调
	河南省	6%	4.1%			
	湖北省	6.5%左右	6.0%			
西南	西藏自治区	8%左右	9.5%左右	8%左右	持平	下调
	重庆市	6%以上	6.1%	6%左右	持平	持平
	四川省	6%左右	6.0%	6%左右	持平	持平
	贵州省	6%左右	4.9%	5.5%左右	下调	上调
	云南省	6%左右	4.4%	5%左右	下调	上调
西北	甘肃省	6%	6.4%	6%左右	持平	下调
	宁夏回族自治区	6.5%左右	6.6%	6%左右	下调	下调
	青海省	5%左右	5.3%	5%左右	持平	下调

陕西省	5.5%左右	4.3%	5.5%左右	持平	上调
新疆维吾尔自治区	7%左右				

资料来源：各省政府官网，人民网，中国经济网等，天风证券研究所

注：标红省份为 12 个债务压力较大的地区。

根据各地 24 年的固定资产投资增速目标来看，对应 24 年加权固投增速为 5.2%。2023 年初共有 29 个省份公布了固投增速规划，在防范地方债务风险的背景下，仅 6 省完成了年初设定的目标，分别为西藏、新疆、内蒙古以及北上浙三地，东北、西南等政府财政实力较弱地区的省份目标完成情况较差。截止 1 月 27 日，20 个省份在政府工作报告中公布了 2024 年固投增速规划，山西、辽宁、海南、西藏 4 地增速目标设定较高，均在 10%左右，仅山西省的 24 年固定资产投资计划增速高于 23 年计划增速（同比+3pct），西藏、辽宁、浙江三省的 24 年固投计划目标与 23 年持平，其余省份的 24 年计划增速较 23 年计划增速有所下滑。固投增速目标较高的省份对应 GDP 增速目标也相对较高，如西藏、海南，我们认为部分地区依然要依靠投资增速来拉动经济增长。根据各地 24 年的固定资产投资增速目标来看，预计 24 年固投增速为 5.2%，略慢于 GDP 增速。

债务风险较大的 12 个地区，固投增速目标设定较为谨慎。12 个风险较大的地区，23 年固投增速目标仅内蒙古完成，其中天津、广西、黑龙江、贵州、云南完成情况较差。如果以 24 年的增速目标与 23 年实际固投增速进行对比，有 15 个省份的 24 年固投增速目标高于 23 年实际增速，其中包括 7 个地方债务风险较大的重点省份，其中广西主要系 23 年增速较低，24 年增速目标为 3%，较 23 年增速目标下滑 7pct。24 年辽宁/黑龙江/吉林/贵州/重庆/甘肃/宁夏固投增速目标分别为 10%/7%/3%/3%/4.5%/4%/6%/6%，较 23 年目标分别为变动 0/-1/-4/-7/-1/-6/-4/-4pct，多数省份固投增速均出现下降。

表 2：各省 2023/2024 年固定资产投资同比增速计划值及 2023 年实际增速

地区	省份	2023 年固 投增速计划 值	2023 年固 投增速实际 值	2024 年固 投增速计划 值	23 年固投 目标实现情 况	24 年增速 较 23 年目 标变动	24 年增速 较 23 年实 际变动
华北	山西省	7.0%	-6.60%	10.0%	-14%	3%	17%
	河北省	6.5%	6.30%	6.0%	0%	-1%	0%
	北京市	4.0%	4.90%		1%		
	天津市	3.0%	-16.40%		-19%		
	内蒙古自治区	10.0%	19.80%		10%		
东北	辽宁省	10.0%	4.00%	10.0%	-6%	0%	6%
	黑龙江省	8.0%	-14.80%	7.0%	-23%	-1%	22%
	吉林省	7.0%	0.30%	3.0%	-7%	-4%	3%
华东	安徽省	10.0%	4.00%	7.0%	-6%	-3%	3%
	浙江省	6.0%	6.10%	6.0%	0%	0%	0%
	福建省	6.0%	2.50%	5.0%	-4%	-1%	3%
	山东省	6.0%	5.20%	5.0%	-1%	-1%	0%
	江西省	8.0%	-5.90%	3.0%	-14%	-5%	9%
	上海市	5.0%	13.80%		9%		
	江苏省	-	5.20%				
华中华南	海南省	12.0%	1.10%	10.0%	-11%	-2%	9%
	湖南省	7.0%	-3.10%	5.0%	-10%	-2%	8%
	广东省	8.0%	2.50%	4.0%	-6%	-4%	2%
	广西壮族自治区	10.0%	-15.50%	3.0%	-26%	-7%	19%
	河南省	10.0%	2.10%		-8%		
	湖北省	10.0%	5.00%		-5%		

西南	西藏自治区	13.0%	35.10%	13.0%	22%	0%	-22%
	四川省	7.0%	2.40%	5.0%	-5%	-2%	3%
	贵州省	5.0%	-5.70%	4.5%	-11%	-1%	10%
	重庆市	10.0%	4.30%	4.0%	-6%	-6%	0%
	云南省	9.0%	-10.60%		-20%		
西北	甘肃省	10.0%	5.90%	6.0%	-4%	-4%	0%
	宁夏回族自治区	10.0%	5.50%	6.0%	-5%	-4%	1%
	青海省	-	-7.50%				
	陕西省	8.0%	0.20%		-8%		
	新疆维吾尔自治区	11.0%	12.40%		1%		

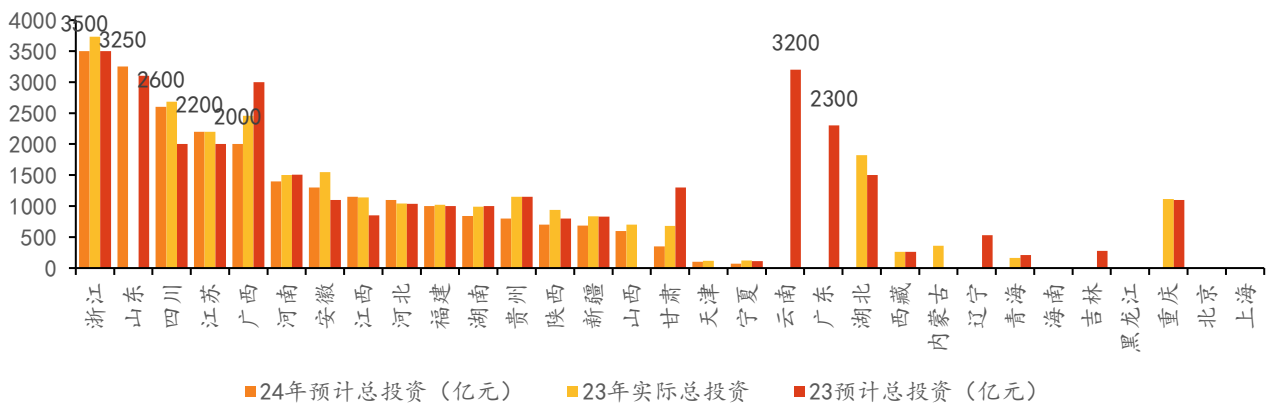
资料来源：黄河新闻网，各省人民政府门户网站，中国经济网等，天风证券研究所

注：标红省份为 12 个债务压力较大的地区。

2. 交通基建投资南强北弱，推荐区域基建景气度较高的龙头标的

我们预计 24 年仍然有望继续延续地方降杠杆的趋势，资金仍将是各省交通基建投资的主要制约因素，交通投资规划出现明显的两极分化。从 2023 年交通基建投资完成情况，华东、华中、华南及西南地区高于华北和西北地区，其中浙江以 3734 亿的交通投资规划额居首位，四川以 2685 亿的交通投资额位居第二。截至 1 月 27 日，已有 18 个省份公布了 23 年交通类基建实际值和 2024 年交通类基建投资的规划值。尽管各省之间在披露口径上存在些许差异，但由于同一省份在不同年份间披露的口径保持一致，因此数据仍具可比性。2023 年各省交通基建规划完成情况良好，11 个省份完成了当年初制定的目标，安徽、四川和江西等省份实际交通基建增长超过预期 30% 以上，债务风险较大的地区如广西、甘肃、青海等地完成情况较差。在 2024 年的投资规划中，浙江以 3500 亿的交通投资规划额继续位居首位，山东、四川、江苏和广西的 24 年交通总投资均在 2000 亿或以上。基数较高的省份中，四川省的 24 年交通投资规划较 23 年计划额增长 30%，江西 24 年的交通投资规划较 23 年计划额增长 35%。12 个债务风险较大的省份交通投资目标较为保守，如广西、贵州、甘肃 24 年交通投资规划额较 23 年计划额分别下滑了 33%、30% 和 73%，下滑幅度较大。

图 1：各省份 23 年交通计划总投资/23 年交通实际总投资/24 年交通预计总投资对比



资料来源：各省人民政府门户网站，人民网，中国公路网，交通运输网站等，天风证券研究所

表 3：各省 23/24 年交通口基建投资规划情况及 23 年实际完成

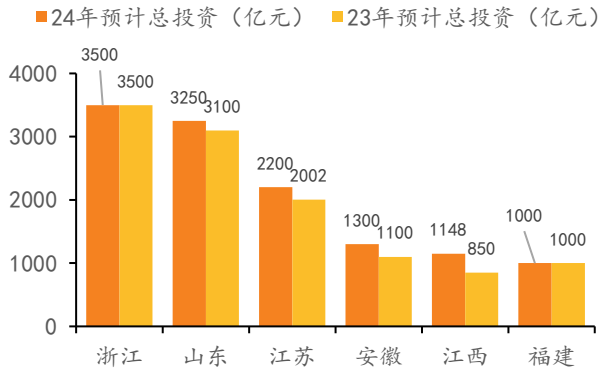
省份	24年预计 总投资(亿元)	23年实际 总投资	23年实际 完成/23年 计划-1	24年规划 /23年实际 完成-1	24年规划 /23年计划 完成-1	23预计总 投资(亿元)	口径
浙江	3500	3734	7%	-6%	0%	3500	综合交通建设投资
山东	3250				5%	3100	交通固定资产投资
四川	2600	2685	34%	-3%	30%	2000	公路、水路
江苏	2200	2200	10%	0%	10%	2002	交通建设投资
广西	2000	2456	-18%	-19%	-33%	3000	交通固定资产投资
河南	1400	1500	0%	-7%	-7%	1505	公路、水路
安徽	1300	1548	41%	-16%	18%	1100	交通固定资产投资
江西	1148	1138	34%	1%	35%	850	公路、水路
河北	1100	1040	0%	6%	6%	1035	交通固定资产投资
福建	1000	1022	2%	-2%	0%	1000	公路、水路
湖南	840	988	-1%	-15%	-16%	1000	公路、水路
贵州	800	1150	0%	-30%	-30%	1150	公路、水路
陕西	700	939	17%	-25%	-13%	800	综合交通建设投资
新疆	685	832	0%	-18%	-18%	832	交通固定资产投资
山西	600	701		-14%			公路、水路
甘肃	350	681	-48%	-49%	-73%	1300	交通运输固定资产投资
天津	100	115	12%	-13%			交通运输固定资产投资
宁夏	70	123		-43%	-36%	110	公路水路固定资产投资
云南						3200	综合交通建设投资
广东						2300	公路、水路
湖北		1819				1500	公路、水路
西藏		263	0%			263	交通固定资产投资
内蒙古		358.8					公路、水路
辽宁						530	交通固定资产投资
青海		163	-22%			208.4	交通固定资产投资
海南							
吉林						278	交通基础设施投资
黑龙江							
重庆		1116	1%			1100	交通投资

资料来源：各省人民政府门户网站，人民网，中国公路网，交通运输网站等，天风证券研究所

注：标红省份为 12 个债务压力较大的地区。

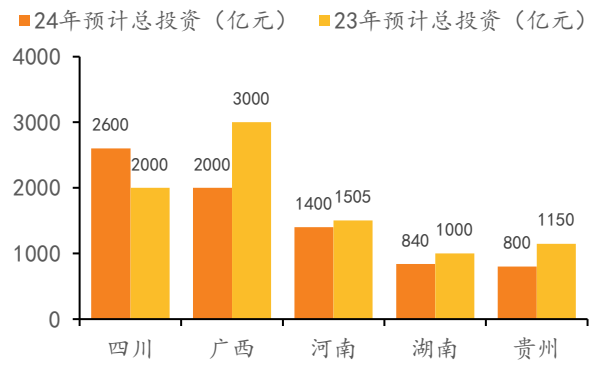
2024 年交通基建投资仍呈现南强北弱的特点，整体增速放缓。对比 2023 年投资规划和 2024 年投资规划的数据，江西、四川、安徽、江苏、河北、山东分别同比增长 35%、30%、18%、10%、6%、5%，浙江省与 23 年目标基本持平。参考浙江、安徽、四川、江苏交通基建投资的超额完成情况，我们预计 24 年这些省份交通基建投资仍有望维持较高景气度，区域建筑公司有望充分受益。债务风险较大的省份中，广西、贵州、甘肃 24 年的交通投资规划同比下滑较多，天津、宁夏 24 年交通基建规划较 23 年实际交通基建投资下滑了 13% 和 43%，我们认为这些地区 24 年或将以化债为主要目标，交通基建投资有望放缓。

图 2：2023、2024 年华东部分省份交通基建预计投资额



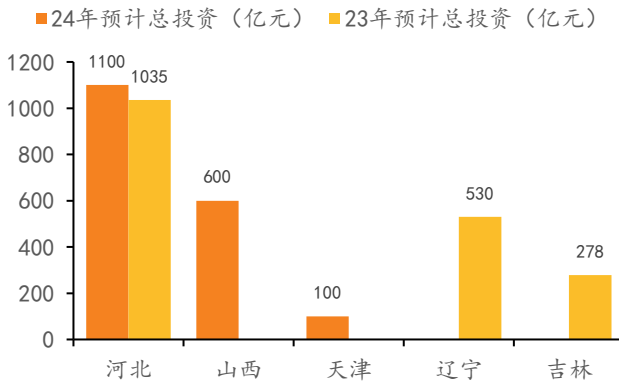
资料来源：交通与建设公众号，各省人民政府门户网站等，天风证券研究所

图 3：2023、2024 年中南部分省份交通基建预计投资额



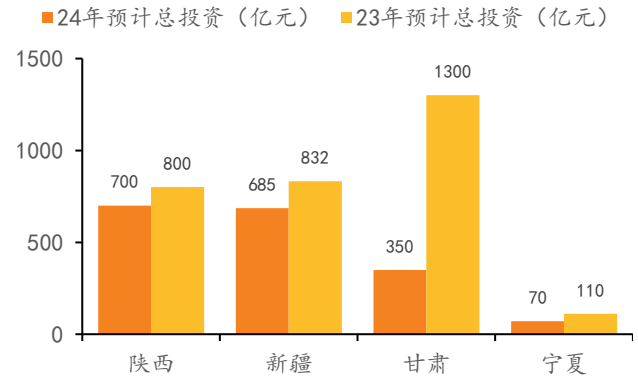
资料来源：新华网，交通运输网站，中国交通公众号等，天风证券研究所

图 4：2023、2024 年华北、东北部分省份交通基建预计投资额



资料来源：中国政府网，人民网，山西省人民政府网等，天风证券研究所

图 5：2023、2024 年西北部分省份交通基建预计投资额



资料来源：陕西日报公众号，中国一带一路网等，天风证券研究所

3. 风险提示

- 1) 地方投资规划无法按时完成：**固定资产投资受宏观经济形势、资金、政策等多方面因素影响，2023 年即有部分地区未完成年初制定投资目标，因此地方无法 2024 年投资规划仍是区域投资面临的潜在风险；
- 2) 基建资金无法按时落地：**若地方化债压力较大导致资金紧张或者融资成本上升可能导致地方投资计划无法顺利执行；
- 3) 基建&地产投资超预期下行：**我们预计 23 年下半年专项债的密集发行以及万亿国债、地方化债工作落实，有望推动明年基建形成实物工作量，有望带动下半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。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com