

建筑行业周观点

政策趋势与库存周期共振，看好工业建筑相关板块

超配

核心观点

地方政府强调“有效投资”，制造业投资是重要抓手。根据各地政府工作报告中对投资部分的表述中，“有效投资”、“产业投资”等关键词出现频率明显增加，在投资计划中更加倾向于制造业投资。各地省级重大项目，产业相关项目年内计划落地投资普遍达到总投资的1/3以上。相对基础设施投资，工业及制造业投资有清晰的回报机制，民间资本参与度高，能够在扩大投资的同时避免地方债务压力继续增大，预计将得到更多的政策支持。2023年1-12月制造业投资同比+6.5%，其中民间资本投资同比+9.4%，且下半年保持加速趋势。

去库存进入尾声，工业企业资本开支上行可期。2023年下半年起，工业企业各项经营指标转暖，产成品存货同比增速略有回升（12月+2.1%，较7月最低点+0.5pct），PPI单月降幅收窄（12月-2.7%，较6月最低点+2.7pct），工业企业利润增速触底回升（12月+16.8%，较3月最低点+36pct），利润率逐月修复（12月为5.8%，较2月最低点+1.2pct）。工业企业各项指标回暖反映工业库存周期逐渐由被动去库存转向主动补库存，而后随着扩产需求释放，资本开支有望进入上行周期。

工业建筑景气度回升，有望带动专业工程及钢结构板块估值修复。工业库存周期由被动去库存转向主动补库存，则工业扩产需求有望逐渐释放，专业工程及钢结构与工业建筑相关度高，工业扩产需求上升将带动相关企业订单增长。复盘历史，钢结构板块估值与工业企业库存增速具有较强的相关性，库存增速反转将有望带动钢结构板块估值提升。

投资建议：投资总额有支撑，预测2024年基建投资保持低速增长，看好建筑央企估值回升的可持续性；随着海外订单持续回暖，建议关注国际工程龙头企业业绩兑现；政策趋势与库存周期共振，看好工业建筑相关板块估值修复。重点推荐中国中铁、中国交建、中国铁建、中材国际。

风险提示：宏观经济下行风险；政策落地不及预期的风险；重大项目审批进度不及预期的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601390.SH	中国中铁	买入	6.47	1478	1.43	1.59	4.52	4.07
601186.SH	中国交建	买入	8.76	1100	1.35	1.54	6.49	5.69
601800.SH	中国铁建	买入	8.81	1197	2.08	2.24	4.24	3.93
600970.SH	中材国际	买入	11.33	299	1.00	1.13	11.33	10.03

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

建筑装饰

超配·维持评级

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

联系人：卢思宇
0755-81981872
lusiyu1@guosen.com.cn

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiqi@guosen.com.cn
S0980524010001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建筑行业周观点-复工节奏相对偏慢，把握基建预期差和建筑出海机遇》——2024-02-26
- 《建筑行业2月投资策略-把握建筑央企估值回升和国际工程业绩兑现机遇》——2024-02-23
- 《建筑行业周观点-支撑建筑央企估值回升的三个因素》——2024-01-30
- 《建筑行业周观点-基建存在预期差，工业建筑回暖可期》——2024-01-22
- 《统计局2023年基建数据点评-2023年基建增速年底企稳，2024年持续关注“基建稳增长”》——2024-01-18

内容目录

本周核心观点	4
政策趋势与库存周期共振，看好工业建筑相关板块	4
地方债：2月专项债新增规模 3465.9 亿元，同比+3.2%	5
城投债：2月城投债净融资 247.4 亿元，同比-90.3%	6
市场表现回顾	7
板块：上涨 0.33%，跑输上证指数 0.41 个百分点	7
个股：50%个股上涨	7
行业政策要闻	8
公司公告要闻	8

图表目录

图 1: 制造业投资和民间制造业投资增速 (单位: %)	4
图 2: 制造业投资收益及增速 (单位: 亿元, %)	4
图 3: 工业企业产成品存货和 PPI 同比 (单位: %)	5
图 4: 工业企业利润增速和利润率变化 (单位: %)	5
图 5: 钢结构板块估值与工业库存周期相关性强 (单位: %)	5
图 6: 专项债单月新增发行额及同比增速 (单位: 亿元, %)	6
图 7: 专项债发行和净新增专项债发行规模 (单位: 亿元)	6
图 8: 城投债发行规模和净融资规模 (单位: 亿元)	6
图 9: 2022-2024 年单月城投债净融资规模 (单位: 亿元)	6
图 10: 年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	7
图 11: 近期建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	7
图 12: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)	7
图 13: 最近一期建筑装饰板块涨跌结构 (单位: %)	8
图 14: 最近一期 30 亿市值以上涨跌幅排名 (单位: %)	8
表 1: 部分地区 2024 年重大项目投资计划情况	4
表 2: 近期行业政策要闻一览	8
表 3: 近期公司公告一览	8

本周核心观点

政策趋势与库存周期共振，看好工业建筑相关板块

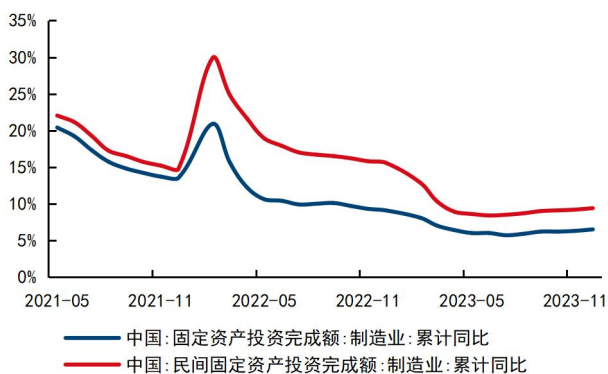
地方政府强调“有效投资”，制造业投资是重要抓手。根据各地政府工作报告中对投资部分的表述中，“有效投资”、“产业投资”等关键词出现频率明显增加，在投资计划中更加倾向于制造业投资。各地省级重大项目清单中，产业相关项目年内计划落地投资普遍达到总投资的1/3以上。相对基础设施投资，工业及制造业投资有清晰的回报机制，民间资本参与度高，能够在扩大投资的同时避免地方债务压力继续增大，预计将得到更多的政策支持。2023年1-12月制造业投资同比+6.5%，其中民间资本投资同比+9.4%，且下半年保持加速趋势。

表1：部分地区2024年重大项目投资计划情况

省份	内容
山东	山东省政府发布《关于下达2024年省重大项目名单的通知》，包括555个2024年省重大实施类项目名单和45个2024年省重大准备类项目名单。省级重点项目主要涵盖 重大产业、基础设施、民生保障 三个类别。其中： 重大产业项目1397个、年度计划投资5322亿元 ；重大基础设施项目305个、年度计划投资3575亿元；重大民生保障项目298个、年度计划投资1386亿元，共计10283亿元。（对照2023年计划投资2.56万亿元，实际完成2.80万亿元。）
江苏	2024年江苏省重大项目清单共安排项目510个，包括实施项目450个、储备项目60个，实施项目年度计划投资6408亿元。其中 产业项目280个、年度计划投资2166亿元 ；民生保障项目12个，年度计划投资967亿元；生态环保项目13个，年度计划投资119亿元； 基础设施项目145个、年度计划投资3156亿元 。（对照2023年计划投资5670亿元，实际完成6787亿元。）
广东	2024年安排省重点项目1508个，总投资约8.1万亿元，年度计划投资1万亿元，其中续建项目1247个，力争投产项目235个，新开工项目261个， 基础设施工程投资5986亿元 ，民生保障工程投资760亿元， 产业工程投资3254亿元 。（对照2023年计划投资额10000亿元，实际完成12027亿元。）
天津	2024年安排市级重点建设项目807个，总投资1.62万亿元，年度计划投资2465.78亿元。其中，新开工项目213个，总投资2726.1亿元，年度计划投资1073.65亿元；续建项目594个，总投资1.35万亿元，年度计划投资1392.13亿元。安排重点储备项目253个，总投资3869.49亿元。 以社会资本为重点建设项目投资占比超80% 。（对照2023年计划投资2360.57亿元。）
吉林	突出抓项目扩投资。实施重大项目2500个以上，其中亿元以上项目1000个以上。 大力拓展产业类项目，投资占比达到一半以上。
黑龙江	推动建设一批高技术、高成长性、高附加值项目，建设省级重点产业项目1000个， 力争新引擎和战略性新兴产业项目占比超过50% 。

资料来源：各地政府部门官网，国信证券经济研究所整理

图1：制造业投资和民间制造业投资增速（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：制造业投资收益及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

去库存进入尾声，工业企业资本开支上行可期。2023年下半年起，工业企业各项经营指标转暖，产成品存货同比增速略有回升（12月+2.1%，较7月最低点+0.5pct），PPI单月降幅收窄（12月-2.7%，较6月最低点+2.7pct），工业企业利润增速触底回升（12月+16.8%，较3月最低点+36pct），利润率逐月修复（12月为5.8%，较2月最低点+1.2pct）。工业企业各项指标回暖反映工业库存周期逐渐由被动去库存转向主动补库存，而后随着扩产需求释放，资本开支有望进入

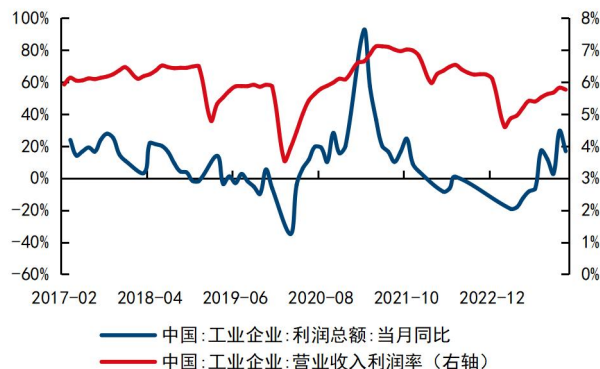
上行周期。

图3: 工业企业产成品存货和PPI 同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

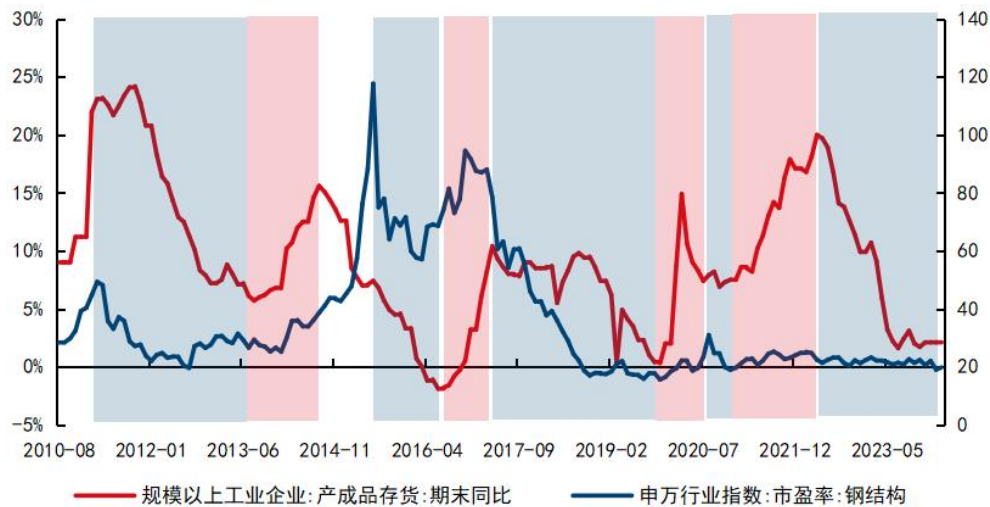
图4: 工业企业利润增速和利润率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

工业建筑景气度回升, 有望带动专业工程及钢结构板块估值修复。工业库存周期由被动去库存转向主动补库存, 则工业扩产需求有望逐渐释放, 专业工程及钢结构与工业建筑相关度高, 工业扩产需求上升将带动相关企业订单增长。复盘历史, 钢结构板块估值与工业企业库存增速具有较强的相关性, 库存增速反转将有望带动钢结构板块估值提升。

图5: 钢结构板块估值与工业库存周期相关性强 (单位: %)

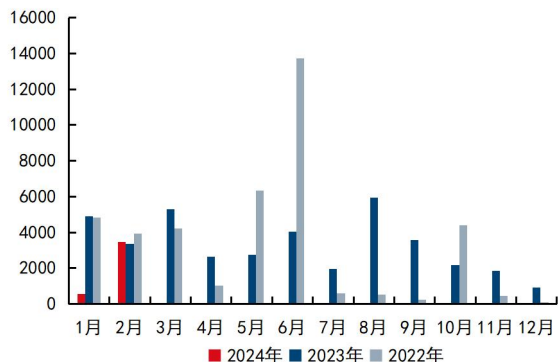


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

地方债: 2月专项债新增规模 3465.9 亿元, 同比+3.2%

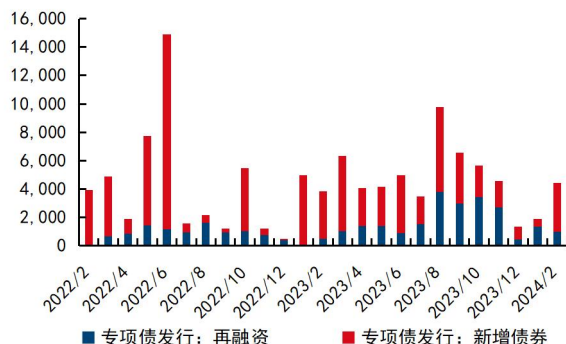
2月单月发行专项债 4443.83 亿元, 同比+15.7%, 其中再融资债发行 977.95 亿元, 单月同比+101.6%, 新增专项债 3465.88 亿元, 单月同比+3.2%。

图6: 专项债单月新增发行额及同比增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

图7: 专项债发行和净新增专项债发行规模 (单位: 亿元)

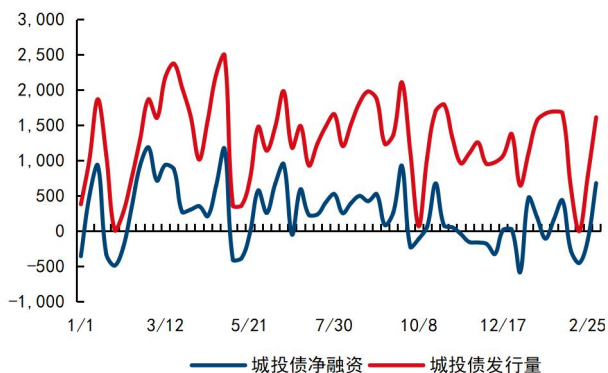


资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

城投债: 2月城投债净融资 247.4 亿元, 同比-90.3%

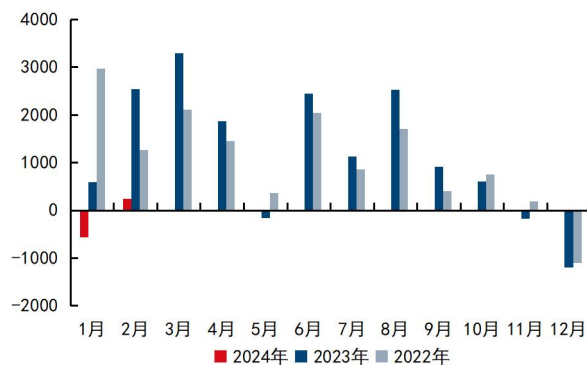
2月城投债发行 3542.6 亿元, 同比+32.8%, 净融资 247.4 亿元, 同比-90.3%。2月26-3月3日, 城投债发行 1611.46 亿元, 净融资 679.28 亿元。

图8: 城投债发行规模和净融资规模 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

图9: 2022-2024 年单月城投债净融资规模 (单位: 亿元)



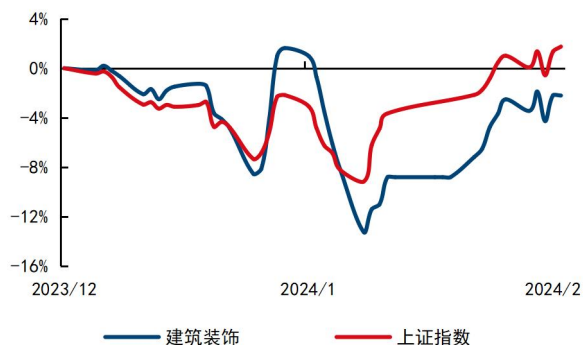
资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

市场表现回顾

板块：上涨 0.33%，跑输上证指数 0.41 个百分点

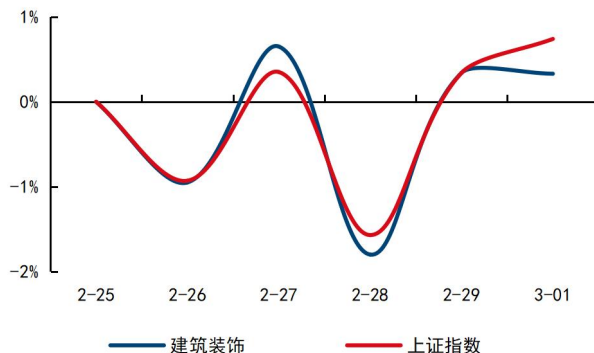
2024. 2. 26-3. 1 期间，上证指数上涨 0.74%，建筑装饰指数（申万）上涨 0.33%，建筑装饰板块跑输上证指数 0.41 个百分点，位居所有 31 个行业中第 22 位。

图10：年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较(单位：%)



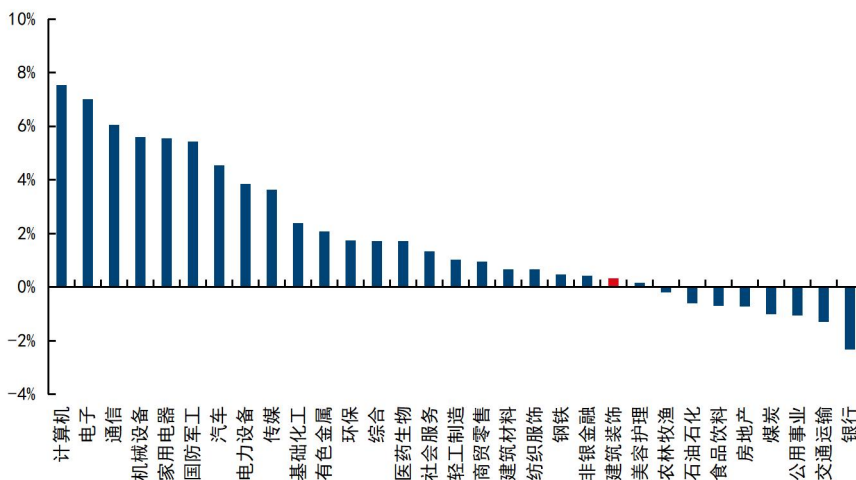
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图11：近期建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图12：A股各行业过去一期涨跌排名（单位：%）

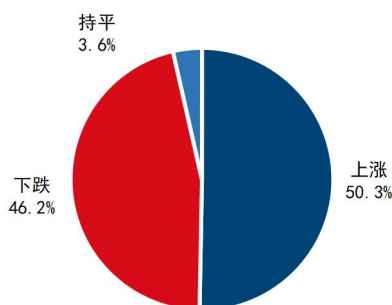


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

个股：50%个股上涨

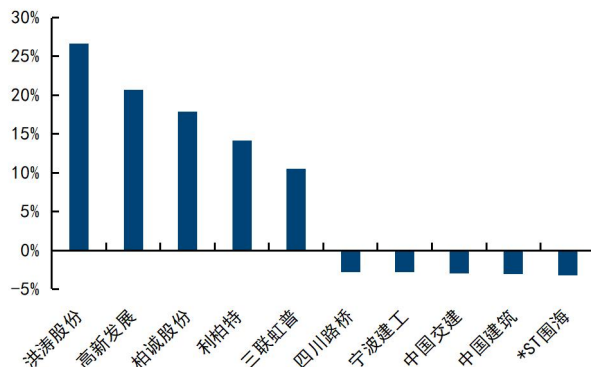
2024. 2. 26-3. 1 期间，申万建筑装饰指数成分股中，85 支个股上涨，78 支个股下跌，占比分别为 50%、46%，市值不小于 30 亿元的个股中涨跌幅居前 5 位的为：洪涛股份(+26.67%)、高新发展(+20.70%)、柏诚股份(+17.88%)、利柏特(+14.18%)、三联虹普(+10.53%)，居后 5 位的个股为*ST 围海(-3.21%)、中国建筑(-3.10%)、中国交建(-2.99%)、宁波建工(-2.78%)、四川路桥(-2.77%)。

图13: 最近一期建筑装饰板块涨跌结构 (单位: %)



资料来源: iFInD, 国信证券经济研究所整理

图14: 最近一期 30 亿市值以上涨跌幅排名 (单位: %)



资料来源: iFInD, 国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

表2: 近期行业政策要闻一览

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容
1	2.28	全国	新闻	根据百年建筑调研,截至2月27日(农历正月十八),百年建筑调研全国10094个工地开复工率39.9%, 农历同比增加1.5个百分点 ;劳务上工率38.1%, 农历同比下降5.2个百分点 。其中,房地产项目开复工率35.7%,环比增加22.6个百分点;劳务上工率37.0%,环比增加22.9个百分点;非房地产项目开复工率41.5%,环比增加28.6个百分点;劳务上工率38.4%,环比增加22.4个百分点。建筑实物量整体低于去年,主材消费量农历同比减少约30%,实物量下降的主要因素包括:新项目总量减少且开工进度慢于去年,部分地区特定的续建项目暂缓施工。
2	3.1	全国	新闻	国务院新闻办今天举行新闻发布会,介绍推进灾后水利基础设施建设进展情况。水利部水旱灾害防御司司长姚文广介绍,截至目前全国纳入水利部统计范围的重点水毁修复项目共5542处,已经修复了4558处,总修复率达82.2%,预计6月底前可全部完成。
3	3.4	全国	新闻	全国政协委员、首创环保智慧环保事业部总经理黄绵松在接受上海证券报记者采访时表示:“南水北调东线工程是我国‘四横三纵’水网格局的重要组成部分,亟需加快推进东线二期工程建设,为全面建成社会主义现代化强国提供有力的水安全保障。”黄绵松认为,东线后续(二期)工程属于看得准、迟早要干、晚干不如早干的重大战略性基础设施项目。他建议,首先要加快东线一期工程的水量消纳,进一步发挥工程效益,持续推进输水效能提升。其次,加快推进南水北调工程总体规划修编和东线二期可研工作,抓紧按程序报批,力争“十四五”期间开工建设。

资料来源:财联社,国信证券经济研究所整理

公司公告要闻

表3: 近期公司公告一览

日期	公司	主要内容
2.29	三维化学	公司2023年实现营业收入26.57亿元,同比+1.82%,实现归母净利润2.82亿元,同比+3.07%。
2.29	东华科技	公司2023年实现营业收入75.58亿元,同比增长21.2%;实现归属于上市公司股东的净利润3.44亿元,同比增长19.2%。
2.27	上海建工	公司及下属子公司对截至2023年12月31日的存在减值迹象的资产进行减值测试,预计2023年度计提信用减值损失和资产减值损失共计人民币183,779.52万元(以最终审计结果为准),考虑所得税影响后,对公司2023年度归属于上市公司股东的净利润的影响(减少)约157,401.38万元。

资料来源: iFInD, 国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032