

# 建筑行业周观点

特别国债提供基建资金增量，关注基建央企和工业建筑产业链

超配

## 核心观点

**新增专项债限额略有提升，更加强调投资效率。**《政府工作报告》提出，2024年拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，比上年增加1000亿元，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。2023年受制于优质项目储备不足，新增专项债发行进度滞后，2024年预计将继续面临同样的发行压力，各地区专项债额度差异将继续分化。

**超长期特别国债推出，有望成为中央加杠杆的核心工具。**《报告》提出，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。回顾历史，1998-2008年中国累计发行1.13万亿元长期建设国债，用于应对亚洲金融危机带来的经济增速下滑、出口回落、物价水平下降问题。超长期特别国债有望发挥类似世纪之初长期建设国债的作用，作为中央财政加杠杆的核心工具，驱动全社会投资加速回暖。

**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：**重大项目投资规模高位运行，超长期特别国债支撑基建资金增长，预测全年基建投资保持低速增长。建筑央企在承接重大项目上存在优势，融资成本低于行业均值，有望保持订单和业绩持续增长；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

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

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

## 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

- 《建筑行业两会专题报告-目标制定积极进取，特别国债贡献基建增量资金》——2024-03-08
- 《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》——2024-03-05
- 《建筑行业周观点-开工节奏相对偏慢，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

## 内容目录

<b>本周核心观点</b> .....	4
特别国债提供基建资金增量，关注基建央企和工业建筑产业链 .....	4
地方债：2月专项债新增规模 3465.9 亿元，同比+3.2% .....	6
城投债：2月城投债净融资 247.4 亿元，同比-90.3% .....	6
<b>市场表现回顾</b> .....	7
板块：上涨 0.33%，跑输上证指数 0.30 个百分点 .....	7
个股：29.6% 个股上涨 .....	8
<b>行业政策要闻</b> .....	9
<b>公司公告要闻</b> .....	9

## 图表目录

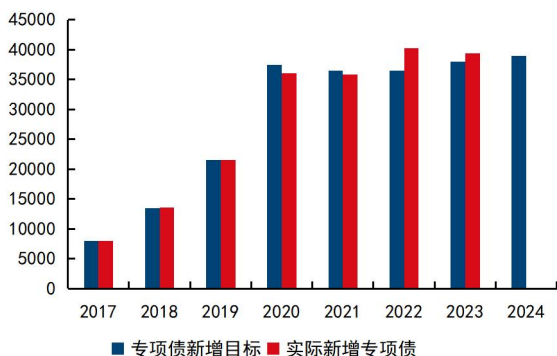
图 1: 历年专项债新增目标和实际新增规模 (单位: 亿元)	4
图 2: 专项债单月新增发行规模 (单位: 亿元)	4
图 3: 近年来国债净新增规模 (单位: 亿元)	4
图 4: 长期建设国债发行规模及投资增速 (单位: 亿元, %)	4
图 5: 制造业投资和民间制造业投资增速 (单位: %)	5
图 6: 制造业投资收益及增速 (单位: 亿元, %)	5
图 7: 工业企业产成品存货和 PPI 同比 (单位: %)	5
图 8: 工业企业利润增速和利润率变化 (单位: %)	5
图 9: 钢结构板块估值与工业库存周期相关性 (单位: %)	6
图 10: 专项债单月新增发行额及同比增速 (单位: 亿元, %)	6
图 11: 专项债发行和净新增专项债发行规模 (单位: 亿元)	6
图 12: 城投债发行规模和净融资规模 (单位: 亿元)	7
图 13: 2022-2024 年单月城投债净融资规模 (单位: 亿元)	7
图 14: 年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	7
图 15: 近期建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	7
图 16: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)	8
图 17: 最近一期建筑装饰板块涨跌结构 (单位: %)	8
图 18: 最近一期 30 亿市值以上涨跌幅排名 (单位: %)	8
表 1: 近期行业政策要闻一览	9
表 2: 近期公司公告一览	9

## 本周核心观点

### 特别国债提供基建资金增量，关注基建央企和工业建筑产业链

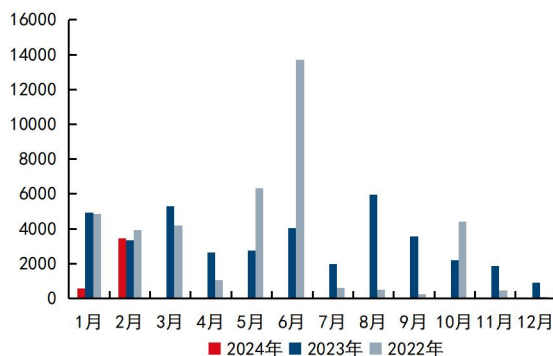
**新增专项债限额略有提升，更加强调投资效率。**《政府工作报告》提出，2024年拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，比上年增加1000亿元，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。2023年受制于优质项目储备不足，新增专项债发行进度滞后，2024年预计将继续面临同样的发行压力，各地区专项债额度差异将继续分化。

图1: 历年专项债新增目标和实际新增规模 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

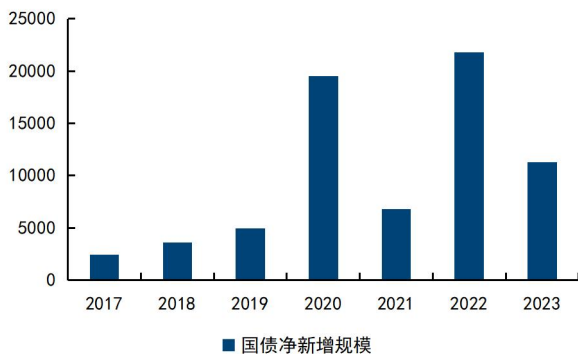
图2: 专项债单月新增发行规模 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

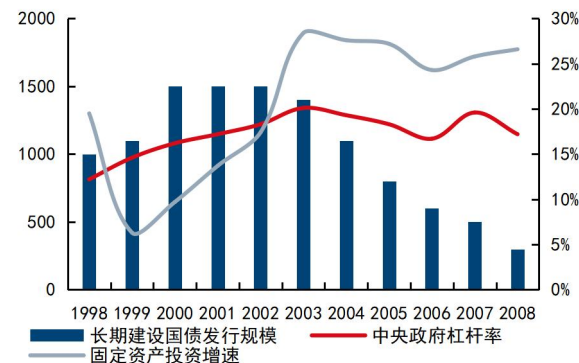
**超长期特别国债推出，有望成为中央加杠杆的核心工具。**《报告》提出，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。超长期特别国债不纳入一般公共预算，不计入赤字率，融资成本低，发行期限为10年以上，适合用于投资额大、回报周期长的重大战略项目。回顾历史，1998-2008年中国累计发行1.13万亿元长期建设国债，用于应对亚洲金融危机带来的经济增速下滑、出口回落、物价水平下降问题，1997-1999年中央财政总支出分别同比增长10.4%/100.2%/22.0%，中央政府杠杆率持续提升，带动固定资产投资快速回暖。超长期特别国债有望发挥类似世纪之初长期建设国债的作用，作为中央财政加杠杆的核心工具，驱动全社会投资加速回暖。

图3: 近年来国债净新增规模 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 财政部, 国信证券经济研究所整理

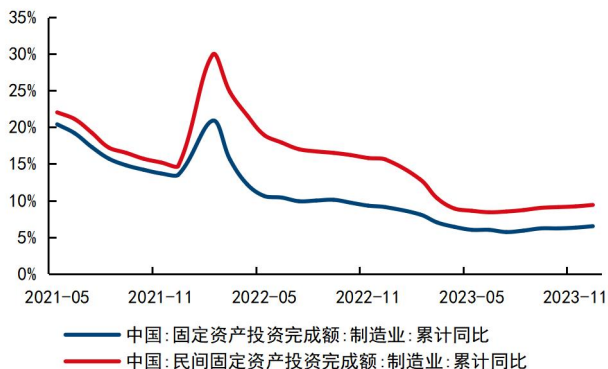
图4: 长期建设国债发行规模及投资增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 财政部, 国信证券经济研究所整理

**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。

图5: 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

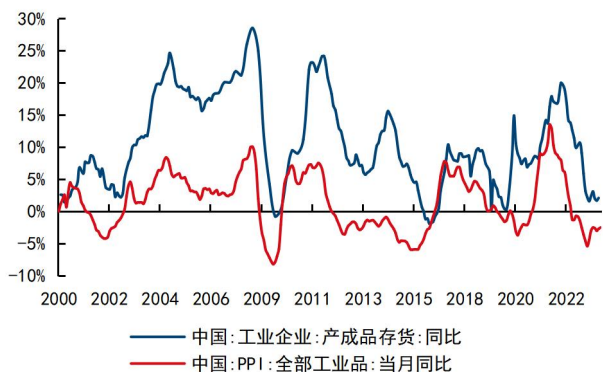
图6: 制造业投资收益及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

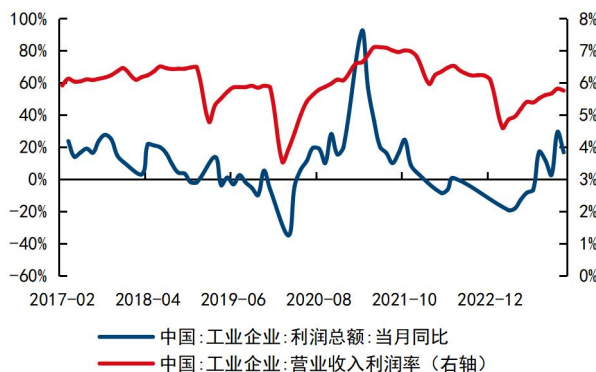
**去库存进入尾声，工业企业资本开支上行可期。**2023年下半年起，工业企业各项经营指标转暖，产成品存货同比增速略有回升（12月+2.1%，较7月最低点+0.5pct），PPI单月降幅收窄（12月-2.7%，较6月最低点+2.7pct），工业企业利润增速触底回升（12月+16.8%，较3月最低点+36pct），利润率逐月修复（12月为5.8%，较2月最低点+1.2pct）。工业企业各项指标回暖反映工业库存周期逐渐由被动去库存转向主动补库存，而后随着扩产需求释放，资本开支有望进入上行周期。

图7: 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8: 工业企业利润增速和利润率变化 (单位: %)

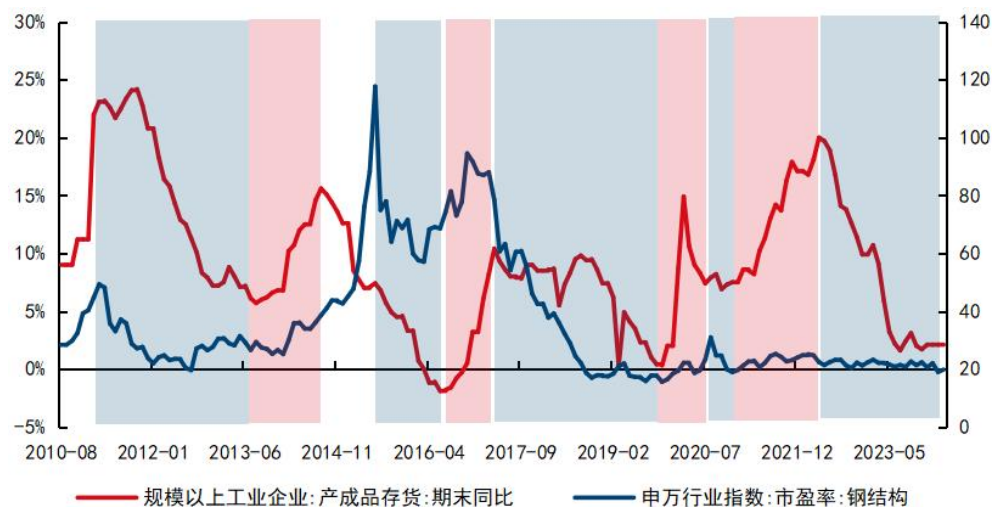


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**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9: 钢结构板块估值与工业库存周期相关性强 (单位: %)

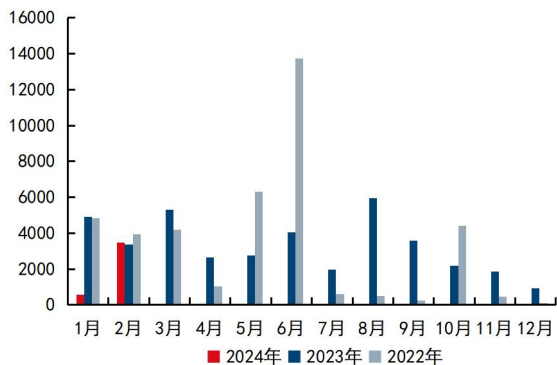


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

### 地方债: 2月专项债新增规模 3465.9 亿元, 同比+3.2%

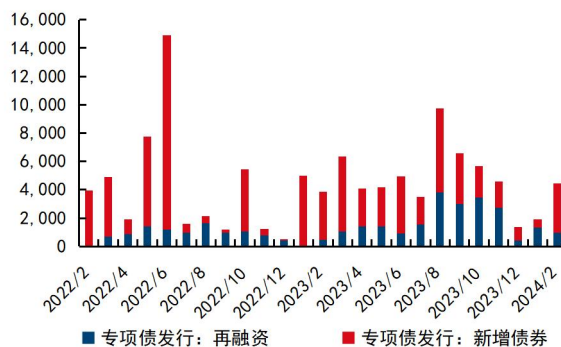
2月单月发行专项债 4443.83 亿元, 同比+15.7%, 其中再融资债发行 977.95 亿元, 单月同比+101.6%, 新增专项债 3465.88 亿元, 单月同比+3.2%。

图10: 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11: 专项债发行和净新增专项债发行规模 (单位: 亿元)

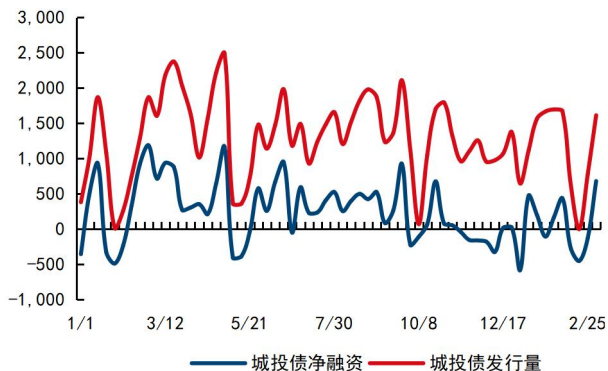


资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

### 城投债: 2月城投债净融资 247.4 亿元, 同比-90.3%

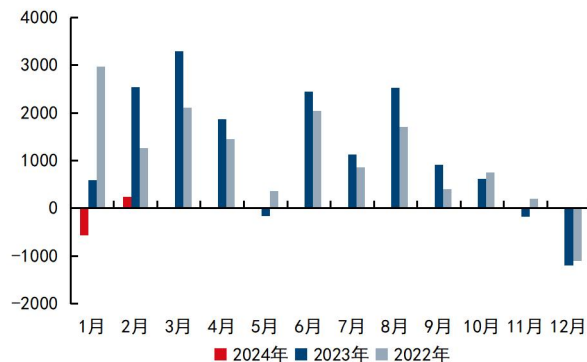
2月城投债发行 3542.6 亿元, 同比+32.8%, 净融资 247.4 亿元, 同比-90.3%。2月26-3月3日, 城投债发行 1611.46 亿元, 净融资 679.28 亿元。

图12: 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13: 2022-2024 年单月城投债净融资规模 (单位: 亿元)



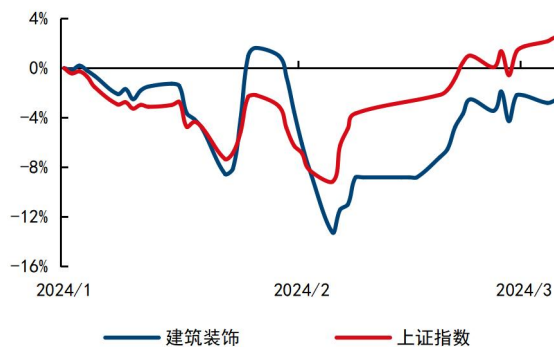
资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

## 市场表现回顾

**板块: 上涨 0.33%, 跑输上证指数 0.30 个百分点**

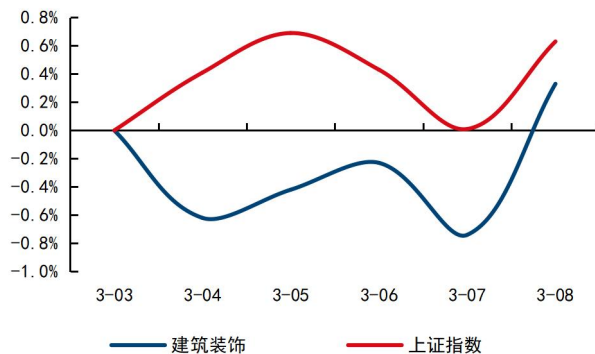
2024.3.4-3.8 期间, 上证指数上涨 0.63%, 建筑装饰指数 (申万) 上涨 0.33%, 建筑装饰板块跑输上证指数 0.30 个百分点, 位居所有 31 个行业中第 13 位。

图14: 年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)



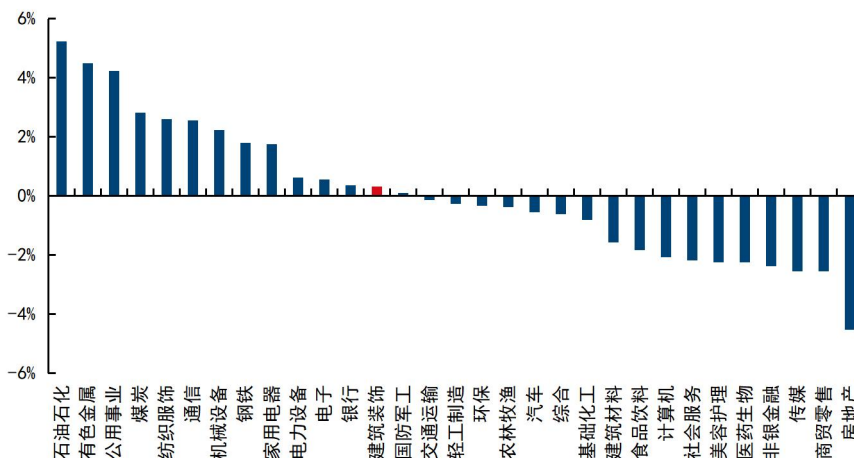
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: A股各行业过去一期涨跌排名(单位: %)

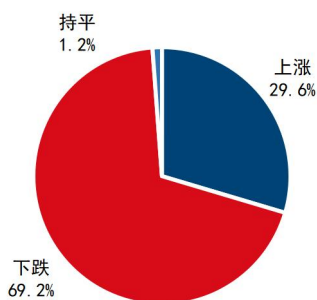


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

### 个股: 29.6%个股上涨

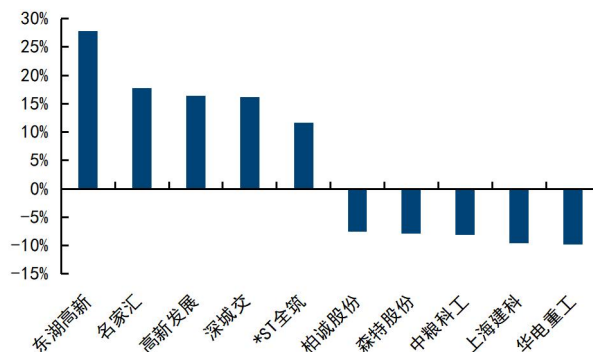
2024.3.4-3.8期间, 申万建筑装饰指数成分股中, 50支个股上涨, 117支个股下跌, 占比分别为29.6%、69.2%, 市值不小于30亿元的个股中涨跌幅居前5位的为: 东湖高新(+27.78%)、名家汇(+17.72%)、高新发展(+16.44%)、深城交(+16.20%)、\*ST全筑(+11.66%), 居后5位的个股为华电重工(-9.86%)、上海建科(-9.58%)、中粮科工(-8.07%)、森特股份(-7.95%)、柏诚股份(-7.50%)。

图17: 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18: 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1: 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	3.7	黑龙江	新闻	全国人大代表、黑龙江省拜泉县淑媛蔬菜种植专业合作社理事长任淑媛：统筹考虑黑龙江省高速公路和铁路网络布局，助推沿线县区招商引资、物流运输和群众出行，进一步提升出行便捷度和运输效率，降低货物运输成本，提高农产品市场竞争力，为推动区域经济发展、融入省域大循环、谱写东北全面振兴新篇章提供有力保障。
2	3.7	全国	新闻	国家发展和改革委员会主任郑栅洁表示，扩大有效益的投资，关键点一个是“扩大”，一个是“有效益”。为此，将“提质”“扩量”并举，突出做好三方面工作：一是发挥好政府投资带动放大效应；二是鼓励和支持扩大民间投资；三是进一步提高投资效益。
3	3.7	苏州	政策	苏州市住房和城乡建设局、苏州市发展和改革委员会、苏州市科学技术局、苏州市工业和信息化局、国网江苏省电力有限公司苏州供电分公司等五部门联合下发《关于印发〈关于推进光伏建筑一体化发展的若干措施(试行)〉的通知》。文件指出，到2025年底，苏州形成系统的光伏建筑一体化扶持政策和技术体系，打造一批光伏建筑一体化(BIPV)示范项目。实现光伏建筑一体化向标准化、规模化、系列化方向发展。
4	3.9	长三角	新闻	全国人大代表、中衡设计总经理兼总工程师张谨提交了一份“关于加强沪宁城际铁路公文化运营，促进都市圈同城化高质量发展”的建议。张谨表示，随着长三角都市圈的快速发展，都市圈轨道交通公文化服务呼之欲出。她调研发现，当前长三角城际轨道交通与高铁线路功能分工不明，多层次轨道交通构建有待完善，铁路客运运力尚有潜力可挖。张谨建议：一方面，恢复沪宁城际线的城际优先功能，满足沪宁沿线城市通勤需求；另一方面，加快互联互通轨道交通建设，充分发挥既有车站的辐射带动能力。与此同时，沪宁应统筹协调，深挖运营灵活组织多层次运营，强化都市通勤圈公文化服务；完善票制票价体系，给予通勤出行一定的优惠补贴；示范沪宁城际与城市轨道交通的安检互信，打造“无感”轨道出行体验；铁路部门、国铁集团、沿线地方政府、轨道集团等多方深化合作，推进“四网融合”，以更好发挥沪宁城市带多条高铁城际铁路资源综合运营与服务效能，更好推动促进轨道上的长三角都市圈建设发展。
5	3.10	柬埔寨	新闻	柬埔寨投资委员会秘书长谢无敌当地时间8日称，2024年前两个月，柬埔寨共吸引投资超过13亿美元，与2023年同期相比增长500%以上。其中，中国对柬埔寨直接投资额为5.45亿美元。
6	3.10	全国	新闻	今年前两月，全国铁路固定资产投资完成652亿元，同比增长9.5%，铁路建设优质高效推进，重点工程项目建设进展顺利，铁路现代化基础设施体系加快构建。

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2: 近期公司公告一览

日期	公司	主要内容
3.5	恒尚节能	2023年公司实现营业收入220,983.40万元，同比增长13.70%；归属于上市公司股东的净利润12,868.85万元，同比增长9.19%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11,430.50万元，同比增长4.20%。
3.6	德才股份	为践行“以投资者为本”的上市公司发展理念，维护德才装饰股份有限公司（以下简称“公司”）全体股东利益，增强投资者对公司长期价值的认可和投资信心，基于对公司未来发展前景的信心及价值认可，经综合考虑公司经营情况、财务状况等因素，公司拟以自有资金回购公司股份，以落实“提质增效重回报”行动方案，推进公司股价与内在价值相匹配，树立良好的市场形象。拟回购股份资金总额：不低于人民币2,000万元（含），不超过人民币4,000万元（含）；
3.7	陕建股份	陕建控股于2023年11月18日至2024年3月5日期间通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司7,780,000股A股股份，占公司总股本的比例约为0.21%，对应增持金额为31,457,700元（不含税费）。截止本公告披露之日，陕建控股已累计增持公司10,150,100股A股股份，占公司总股本的比例约为0.27%，对应增持总金额为41,459,452元（不含税费）。本次增持计划尚未实施完毕，陕建控股后续将按照本次增持计划继续择机增持公司股份
3.7	浦东建设	2023年度，公司实现营业总收入为1,772,569.58万元，较上年同期增加283,782.66万元，增长19.06%；实现利润总额61,298.53万元，较上年同期增加2,879.55万元，同比增长4.93%；实现归属于上市公司股东的净利润57,710.12万元，较上年同期增加1,800.02万元，同比增长3.22%。报告期内，公司抓好市场开拓和在建项目施工，累计实现施工工作量多于去年同期，完成对上海南汇建工建设（集团）有限公司的收购，公司业务平稳增长。
3.9	广东建工	公司实现营业总收入81,030,199,906.17元，较上年同期降低1.87%；营业利润2,042,764,745.46元，较上年同期增长1.42%；利润总额1,971,457,266.16元，较上年同期降低1.06%；归属于上市公司股东的净利润1,523,500,819.89元，较上年同期降低9.8%，主要原因是部分工程施工项目受业主拆迁工作、投资进度等因素影响，导致施工进度放缓，影响营业收入及利润的实现。

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