

建筑装饰

证券研究报告

2024年04月28日

万亿国债支撑水利投资，关注低空经济及设备更新弹性释放

水利投资保持强度，基建景气有望延续

根据百年数据网，今年水利项目资金情况相对较好，增发国债安排的水利项目进度在逐月加快。近期广东等区域进入雨季，24年度易涝点改造工程逐步启动，我们预计会陆续产生实物量，发改委提及部署23年增发国债，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，下一步将会同有关部门支持部分大中城市实施城市更新行动，开展地下管网更新改造，中央加杠杆的趋势有望延续，资金层面或对基建投资形成有力支撑，预计Q2基建景气度有望延续。从需求侧角度，24-25年铁路投资有望保持高景气，同时近期工业、建筑等领域设备更新方案陆续出台，聚焦设备更新、数字化转型、绿色装备推广等行动，新质生产力推动传统行业改造升级。

低空经济快速发展，带动基础设施建设设计率先放量

3月以来，低空经济关注度显著提升，两会报告里亦提及“加快低空经济等新增长引擎”，“低空经济”首次写入政府工作报告，从产业构成来看，低空经济主要包括低空制造、低空飞行、低空保障和综合服务等行业，除了建设机场本身，相关产业园及文旅配套建设亦是重点，低空基础设施的建设至关重要，前端的规划设计有望先行，4月湖南发布《长沙县长沙经开区低空经济三年行动计划（2024-2026）》，提及到26年底，低空经济相关产值达到500亿元，根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》透露，预计到2030年，我国通用机场总量约2300座左右，其中通用机场总量约2058座，运输机场257座。截至23年底我国通用机场数量为451个，参考安吉通用机场总投资3.2亿元，假设设计费占比为3-5%，则到2030年新增通用机场的投资总规模或近5000亿元，其中对应机场设计的市场空间有望达到150-250亿元，24-30年均投资22-37亿元，重点发力省份带动的低空设计有望率先放量，重点关注华设集团、苏交科、设计总院、隧道股份等。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0422-0426）建筑（中信）指数下跌0.80%，沪深300指数上涨0.53%，子板块中建筑设计和建筑装饰涨幅居前，分别录得3.99%、3.28%的正收益。本周涨幅居前的标的有：中衡设计（+46.20%）、招标股份（+27.10%）、科新发展（+20.53%）、罗曼股份（+18.10%）、山水比德（+17.73%）。

投资建议

我们认为，24年顺周期改善、高股息央国企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1)顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2)低估值高股息央国企蓝筹推荐中国中铁、中国建筑、中国铁建、安徽建工、设计总院、中材国际、北方国际；3)专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐鸿路钢构、上海港湾、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、利柏特、三维化学。

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。

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

wangtao@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-行业深度研究:设备更新展望：哪些细分领域具备投资机会？》2024-04-27
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建保持强韧性，关注设备更新弹性释放》2024-04-21
- 《建筑装饰-行业点评:基建投资稳健增长，设备更新需求有望加速释放》2024-04-16

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-04-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
002541.SZ	鸿路钢构	18.43	买入	1.69	1.71	1.90	2.18	10.91	10.78	9.70	8.45
601390.SH	中国中铁	6.98	买入	1.26	1.35	1.43	1.51	5.54	5.17	4.88	4.62
601186.SH	中国铁建	8.63	买入	1.96	1.92	2.06	2.21	4.40	4.49	4.19	3.90
600970.SH	中材国际	12.66	买入	0.83	1.10	1.24	1.44	15.25	11.51	10.21	8.79
605598.SH	上海港湾	17.30	买入	0.64	0.71	0.87	1.09	27.03	24.37	19.89	15.87
601668.SH	中国建筑	5.35	买入	1.22	1.30	1.39	1.48	4.39	4.12	3.85	3.61
600502.SH	安徽建工	4.96	买入	0.80	0.91	1.05	1.22	6.20	5.45	4.72	4.07
600039.SH	四川路桥	7.30	买入	1.29	1.03	1.12	1.22	5.66	7.09	6.52	5.98
300977.SZ	深圳瑞捷	14.38	买入	0.10	0.34	0.52	0.99	143.80	42.29	27.65	14.53
002949.SZ	华阳国际	12.44	买入	0.57	0.82	0.99	1.19	21.82	15.17	12.57	10.45
603300.SH	华铁应急	5.80	买入	0.33	0.41	0.53	0.69	17.58	14.15	10.94	8.41
300982.SZ	苏文电能	17.40	买入	1.24	0.38	0.83	1.03	14.03	45.79	20.96	16.89
605167.SH	利柏特	9.02	买入	0.31	0.42	0.54	0.69	29.10	21.48	16.70	13.07
000928.SZ	中钢国际	6.65	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	15.11	12.09	10.73	9.37
601117.SH	中国化学	6.97	买入	0.89	0.89	0.98	1.15	7.83	7.83	7.11	6.06
000498.SZ	山东路桥	5.63	买入	1.60	1.47	1.55	1.68	3.52	3.83	3.63	3.35
601868.SH	中国能建	2.22	买入	0.19	0.19	0.21	0.23	11.68	11.68	10.57	9.65
601669.SH	中国电建	5.16	买入	0.66	0.75	0.86	0.98	7.82	6.88	6.00	5.27
603357.SH	设计总院	11.72	买入	0.79	0.87	1.00	1.14	14.84	13.47	11.72	10.28
603018.SH	华设集团	10.39	买入	1.00	1.02	1.10	1.19	10.39	10.19	9.45	8.73
002469.SZ	三维化学	5.62	买入	0.42	0.43	0.49	0.56	13.38	13.07	11.47	10.04
603163.SH	圣晖集成	27.80	买入	1.23	1.39	1.65	1.99	22.60	20.00	16.85	13.97
301129.SZ	瑞纳智能	16.16	买入	1.50	1.93	2.58	3.51	10.77	8.37	6.26	4.60

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。

内容目录

1. 本周专题：万亿国债支撑水利投资，关注低空经济及设备更新弹性释放.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（0422-0426）涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 2：建筑个股涨幅前五.....	4
图 3：代表性央企&国企涨跌幅.....	4

1. 本周专题：万亿国债支撑水利投资，关注低空经济及设备更新弹性释放

水利投资保持强度，基建景气有望延续。根据百年数据网，今年水利项目资金情况相对较好，增发国债安排的水利项目进度在逐月加快。近期广东等区域进入雨季，24年度易涝点改造工程逐步启动，我们预计会陆续产生实物量，4月17日发改委提及部署23年增发国债，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，下一步将会同有关部门支持部分大中城市实施城市更新行动，开展地下管网更新改造，中央加杠杆的趋势有望延续，资金层面或对基建投资形成有力支撑，预计Q2基建景气度有望延续。从需求侧角度，24-25年铁路投资有望保持高景气，同时近期工业、建筑等领域设备更新方案陆续出台，聚焦设备更新、数字化转型、绿色装备推广等行动，新质生产力推动传统行业改造升级。

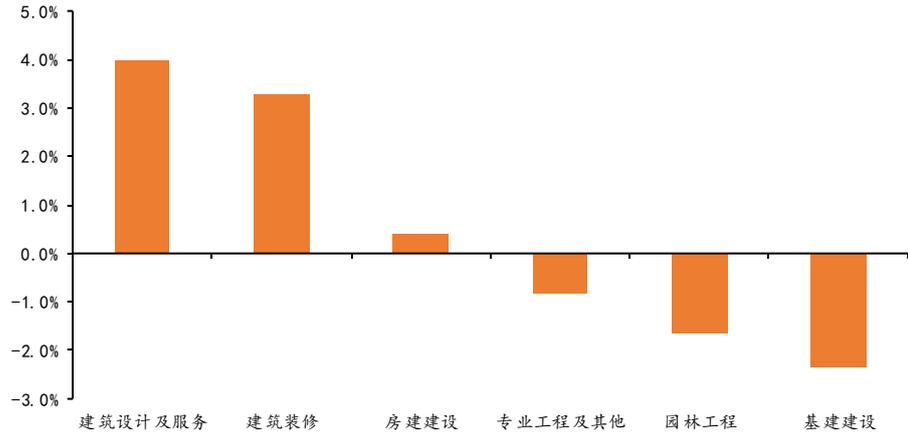
推动增发国债项目加快建设实施，中央资金支撑基建保持景气。4月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，国家发展和改革委员会副主任刘苏社解读宏观经济形势和政策，中央经济工作会议对扩大有效益的投资作出重要部署，政府工作报告也提出要积极扩大有效投资。国家发展改革委认真抓好贯彻落实，会同有关方面抓紧推动各项投资工作，充分发挥中央预算内投资、地方政府专项债券、2023年增发国债等政府投资的重要带动和放大作用，其中重点提及，推动2023年增发国债项目加快建设实施。目前，已完成第一批12个省份督导工作，其他省份也开展了自查，年内还将组织开展第二、第三批督导。此外，发改委还将组织召开全国2023年增发国债项目实施推进电视电话会议，通报项目进展和督导情况，对发现的问题及时纠偏整改，进一步压实地方主体责任，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，基建增速有望保持强度。

低空经济快速发展，带动基础设施建设设计率先放量。3月以来，低空经济关注度显著提升，两会报告里亦提及“加快低空经济等新增长引擎”，“低空经济”首次写入政府工作报告，从产业构成来看，低空经济主要包括低空制造、低空飞行、低空保障和综合服务等行业，除了建设机场本身，相关产业园及文旅配套建设亦是重点，低空基础设施的建设至关重要，前端的规划设计有望先行，4月湖南发布《长沙县长沙经开区低空经济发展三年行动计划（2024-2026）》，提及到26年底，低空经济相关产值达到500亿元，根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》透露，预计到2030年，我国民用机场总量约2300座左右，其中通用机场总量约2058座，运输机场257座。截至23年底我国通用机场数量为451个，参考安吉通用机场总投资3.2亿元，假设设计费占比为3-5%，则到2030年新增通用机场的投资总规模或近5000亿元，其中对应机场设计的市场空间有望达到150-250亿元，24-30年均投资22-37亿元，重点发力省份带动的低空设计有望率先放量，重点关注华设集团、苏交科、设计总院、隧道股份等。

2. 行情回顾

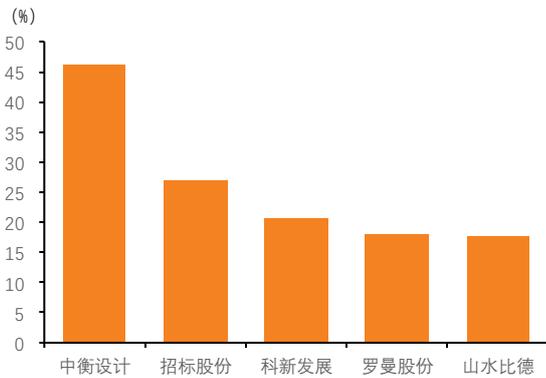
根据总市值加权平均统计，本周（0422-0426）建筑（中信）指数下跌0.80%，沪深300指数上涨0.53%，子板块中建筑设计和建筑装饰涨幅居前，分别录得3.99%、3.28%的正收益。本周涨幅居前的标的有：中衡设计（+46.20%）、招标股份（+27.10%）、科新发展（+20.53%）、罗曼股份（+18.10%）、山水比德（+17.73%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（0422-0426）涨跌幅（总市值加权平均）



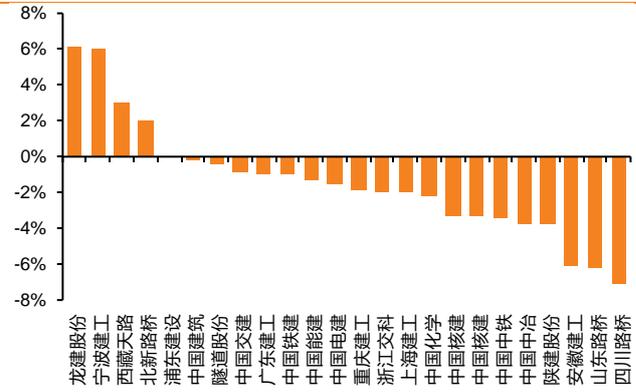
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



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

结合当前经济压力仍存，我们预计今年顺周期有望改善，今年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点，短期经济工作会议仍有望带来政策催化，今年基本面改善可期。从资金的角度来看，中央加杠杆有望持续强化，万亿特别国债和专项债额度提前下达支撑今年 Q1 基建景气度回升，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景气度较高。我们认为，24 年顺周期改善、高股息央企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1)顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2)低估值高股息央企蓝筹推荐中国中铁、中国建筑、中国铁建、安徽建工、设计总院、中材国际、北方国际；3)专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐鸿路钢构、上海港湾、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、利柏特、三维化学。

主线一：静待顺周期改善，基建和地产投资保持韧性

需求端来看，24 年基建增速或回归平稳，重视基建结构性和区域性机会，我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，真实需求主导的水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域景气度较高。供给端，专项债有望继续发力，或将提前下达 2024 年

度部分新增地方债额度，新增专项债提前批额度或将在 2.28 万亿元左右。万亿特别国债发行促使中央财政赤字率或进一步提高，财政资金或继续发力。地产端，城中村及保障房有望为地产中长期发展形成有力支撑，我们测算 21 个/35 个超大特大城市城中村改造面积达 9.6/12.3 亿平，预计 21 个城市城中村改造年均拉动地产开发投资约 9199 亿，对地产新开工/竣工的弹性分别为 12.6%/7.6%。

主线二：国企改革纵深推进，高股息及 ROE 向上趋势明显

23 年上半年战术性政策上已明确国改新思路，下半年战略性政策持续细化工作部署。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 23Q3 的 25%，新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23Q3 的 45%，验证了建筑央企扎实的内生增长动能以及融资和管理优势。建筑央企 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。截至 2024/3/29，23 年建筑企业中股息率达到 5% 的已有 2 家，以传统低估值建筑央企蓝筹为主，此前建筑央企密集发布增持计划，板块回调后低估值建筑央企估值已处于较低水平。

主线三：关注下游高景气专业工程以及传统行业改造及出海

专业工程四大细分赛道值得重点关注：1) 重资产的建筑租赁板块在顺周期下弹性较大，头部市占率集中度提升；2) 半导体洁净室工程，受益于国内半导体资本开支提速，国产替代逻辑带来需求旺盛，洁净室工程行业技术壁垒高，行业渗透率及头部企业集中度有望提升；3) 化工炼化工程板块主要受益于化工行业景气度回暖以及海外龙头产能转移，同时煤化工迎来投资高峰期；4) 钢结构板块短期在经济复苏背景下收入和利润弹性有望进一步凸显，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，此外积极关注建筑企业出海对于传统业务利润的带动作用。

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