

建筑装饰

证券研究报告

2024年05月05日

政治局会议聚焦改革及房产去化，中央资金支撑智慧交通新质生产力

靠前发力有效落实宏观政策，新质生产力再次被提及重要位置

4月份政治局会议最重要的增量信息是改革以及对于地产去库存的强化。三中全会时间的确定，意味着有关改革议题、具体措施等关键性问题可能已经形成了基本的共识和结论，新型城镇化+土地要素改革可能是重点改革内容。二季度稳增长政策力度可能不会放缓，但增量空间也相对有限，存量政策的加速落地可能是政策的重心。我们认为，二季度将会加快存量政策的落地。本次会议要求“靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”、“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”、“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”。因此，我们预计政府债的发行速度有望加快，财政支出强度也会随之提升。此外，有关房地产的内容变化较大，4月份政治局未提及三大工程，后续推进的力度可能会有所放缓。本次会议首次提出了“统筹研究消化存量房产”，可能指向了市场近期关注的类似郑州由城投收购二手房的模式。

公路水路交通基础设施数字化转型升级，财政部给予财政补贴奖励

自2024年起，通过3年左右时间，支持30个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络，力争推动85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。在智慧扩容方面实现示范通道通行效率提升20%左右；在安全增效方面实现突发事件应急响应效率提升30%左右；在融合创新方面凝练总结一批具有较高推广价值的车路云、船岸云应用场景和关键技术、标准规范；在体制机制创新方面推动培育一批个性化定制、网络化协同、产业化融合等新业态新模式。此外，财政部将按照交通运输部核定总投资的一定比例予以奖补，东部、中部、西部地区奖补比例分别为40%、50%、60%，政策端对于智慧交通形成有力的支撑。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周(0429-0430)建筑(中信)指数下跌0.41%，沪深300指数上涨1.48%，子板块中建筑装饰、房建板块涨幅居前，分别录得1.46%、1.30%的正收益。本周涨幅居前的标的有：旭杰科技(+18.45%)、华图山鼎(+17.43%)、西藏天路(+14.87%)、天域生态(+12.57%)、*ST嘉寓(+12.30%)。

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、利伯特、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-行业研究周报: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》2024-04-28
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-04-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
002541.SZ	鸿路钢构	19.05	买入	1.69	1.71	1.90	2.18	11.27	11.14	10.03	8.74
601390.SH	中国中铁	6.57	买入	1.26	1.35	1.43	1.51	5.21	4.87	4.59	4.35
601186.SH	中国铁建	8.48	买入	1.96	1.92	2.06	2.21	4.33	4.42	4.12	3.84
600970.SH	中材国际	12.69	买入	0.83	1.10	1.24	1.44	15.29	11.54	10.23	8.81
605598.SH	上海港湾	18.77	买入	0.64	0.71	0.87	1.09	29.33	26.44	21.57	17.22
601668.SH	中国建筑	5.36	买入	1.22	1.30	1.39	1.48	4.39	4.12	3.86	3.62
600502.SH	安徽建工	4.85	买入	0.80	0.91	1.05	1.22	6.06	5.33	4.62	3.98
600039.SH	四川路桥	7.25	买入	1.29	1.03	1.12	1.22	5.62	7.04	6.47	5.94
300977.SZ	深圳瑞捷	14.42	买入	0.10	0.27	0.46	0.85	144.20	53.41	31.35	16.96
002949.SZ	华阳国际	11.97	买入	0.57	0.82	0.99	1.19	21.00	14.60	12.09	10.06
603300.SH	华铁应急	6.21	买入	0.33	0.41	0.53	0.69	18.82	15.15	11.72	9.00
300982.SZ	苏文电能	18.08	买入	1.24	0.38	0.83	1.03	14.58	47.58	21.78	17.55
605167.SH	利柏特	8.82	买入	0.31	0.42	0.54	0.69	28.45	21.00	16.33	12.78
000928.SZ	中钢国际	6.48	买入	0.44	0.53	0.61	0.70	14.73	12.23	10.62	9.26
601117.SH	中国化学	6.90	买入	0.89	0.89	0.99	1.12	7.75	7.75	6.97	6.16
000498.SZ	山东路桥	5.65	买入	1.60	1.47	1.55	1.68	3.53	3.84	3.65	3.36
601868.SH	中国能建	2.20	买入	0.19	0.19	0.21	0.23	11.58	11.58	10.48	9.57
601669.SH	中国电建	5.08	买入	0.66	0.75	0.86	0.98	7.70	6.77	5.91	5.18
603357.SH	设计总院	10.85	买入	0.79	0.87	1.00	1.14	13.73	12.47	10.85	9.52
603018.SH	华设集团	9.80	买入	1.00	1.02	1.10	1.19	9.80	9.61	8.91	8.24
002469.SZ	三维化学	5.73	买入	0.42	0.43	0.49	0.56	13.64	13.33	11.69	10.23
603163.SH	圣晖集成	27.40	买入	1.23	1.39	1.65	1.99	22.28	19.71	16.61	13.77
301129.SZ	瑞纳智能	16.49	买入	1.50	1.93	2.58	3.51	10.99	8.54	6.39	4.70

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，瑞纳智能系与机械组联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题：政治局会议聚焦改革及房产去化，中央资金支撑智慧交通新质生产力.....	3
2. 行情回顾.....	5
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	6

图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（0429-0430）涨跌幅（总市值加权平均）.....	5
图 2：建筑个股涨幅前五.....	5
图 3：代表性央企&国企涨跌幅.....	5
表 1：关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知.....	4

1. 本周专题：政治局会议聚焦改革及房产去化，中央资金支撑智慧交通新质生产力

靠前发力有效落实宏观政策，新质生产力再次被提及重要位置。中共中央政治局 4 月 30 日召开会议，会议决定今年 7 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。与此同时，会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》，其中重点提及以下内容：

- 1) 货币政策：要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本；
- 2) 财政政策：实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，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，资金层面对基建投资形成有力支撑，我们预计 Q2 基建景气度有望延续；
- 3) 以旧换新：要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力；
- 4) 房地产：要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展；
- 5) 绿色低碳：要扎实推进绿色低碳发展。认真实施空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”，加快废旧物资循环利用体系建设；
- 6) 长三角一体化：要始终紧扣一体化和高质量两个关键，着力推进长三角一体化发展重点任务。要加快突破关键核心技术，统筹推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育，在更大范围内联动构建创新链、产业链、供应链。中央区域协调发展领导小组要加强统筹协调，有关部门要加大支持力度，上海市要更好发挥带动作用，江苏、浙江、安徽三省要各扬所长，凝聚强大工作合力，不断谱写长三角一体化发展新篇章。

我们认为，本次会议最重要的增量信息是改革以及对于地产去库存的强化。三中全会时间的确定，意味着有关改革议题、具体措施等关键性问题可能已经形成了基本的共识和结论，新型城镇化+土地要素改革可能是重点改革内容。二季度稳增长政策力度可能不会放缓，但增量空间也相对有限，存量政策的加速落地可能是政策的重心。我们认为，二季度将会加快存量政策的落地。本次会议要求“靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”、“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”、“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”。因此，我们预计政府债的发行速度有望加快，财政支出强度也会随之提升。此外，有关房地产的内容变化较大，本次会议未提及三大工程，后续推进的力度可能会有所放缓。本次会议首次提出了“统筹研究消化存量房产”，可能指向了市场近期关注的类似郑州由城投收购二手房的模式。

公路水路交通基础设施数字化转型升级，财政部给予财政补贴奖励。自 2024 年起，通过

3 年左右时间，支持 30 个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络，力争推动 85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和 70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。在智慧扩容方面实现示范通道通行效率提升 20%左右；在安全增效方面实现突发事件应急响应效率提升 30%左右；在融合创新方面凝练总结一批具有较高推广价值的车路云、船岸云应用场景和关键技术、标准规范；在体制机制创新方面推动培育一批个性化定制、网络化协同、产业化融合等新业态新模式。此外，财政部将按照交通运输部核定总投资的一定比例予以奖补，东部、中部、西部地区奖补比例分别为 40%、50%、60%，政策端对于智慧交通形成有力的支撑。

表 1：关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知

主要方向	具体内容
实施目标	自 2024 年起，通过 3 年左右时间，支持 30 个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络，力争推动 85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和 70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。在智慧扩容方面实现示范通道通行效率提升 20%左右；在安全增效方面实现突发事件应急响应效率提升 30%左右；在融合创新方面凝练总结一批具有较高推广价值的车路云、船岸云应用场景和关键技术、标准规范；在体制机制创新方面推动培育一批个性化定制、网络化协同、产业化融合等新业态新模式。
支持范围	重点支持国家综合立体交通网“6 轴 7 廊 8 通道”主骨架以及国家区域重大战略范围内的国家公路和国家高等级航道，开展数字化转型升级。其中：公路应重点选取繁忙路段（即服务水平在四级、五级、六级路段）所在线路，高速公路和普通公路统筹兼顾，相关线路互联互通，应用场景连续贯通。航道应选取四级及以上航道重要航段（含实行区域联合调度的船闸和重要通航建筑物），兼顾沿海港口公共基础设施和国境国际通航河流航道，实现干支联动。
实施内容	<p>推动基础设施智慧扩容 围绕公共服务升级，推动大数据、物联网、人工智能、北斗导航等新技术与交通基础设施深度融合，体系化部署交通基础设施运行状态感知设备，建设沿线通信传输网络、交通诱导系统等，加快关键节点智慧通行服务、干线通道主动管控和一张网服务新模式等成熟场景的规模化网络化应用，推动点、线、面一体联动和区域有效协同，提升交通基础设施承载能力和通行效率</p> <p>推动基础设施安全增效 围绕行业管理提升，对通道基础设施安全监测、运行管控和应急指挥调度体系进行数字化改造，加快应用新一代信息采集、智慧分析与处理系统等，推进实施数字化管养系统、运行监测预警平台、数字治超及大件运输全链条监管系统、应急指挥调度系统等建设，推动开展业务流程和运行机制优化重构，有效提高安全风险识别预警、快速响应和联动处置能力，持续提升公共服务和行业治理水平。</p> <p>推动跨领域产业融合 围绕协同创新发展，实施车路云一体化和船岸云一体化试点。在重点路段合理布局智能化路侧基础设施，分等级、分区域提供差异化智能服务，实现智能网联汽车出行引导、事件预警、协同辅助驾驶及自动驾驶等多样化场景应用；在重点航段加强复杂场景感知，推进自主协同控制、调度组织优化、辅助驾驶等应用建设。</p> <p>推动体制机制创新 围绕数据要素价值释放，健全交通、公安、气象、应急、数据、自然资源等部门协同联动管理和服务机制，健全公路水路项目全生命周期数字化管理机制；完善标准规范体系，加强各类交通网络基础设施标准跨区域衔接；探索建立数据分类分级确权授权使用、市场化流通等运行机制，推动数据技术产品、应用范式、商业模式和制度机制协同创新</p>

资料来源：财政部、交通运输部、天风证券研究所

优质央企及基建设计龙头先行，智慧交通领域具备先发优势。我们认为，传统建筑央企具备较强的施工能力，央企利用自身的资金优势进行较为领先的智慧交通领域的研发和投入，随着传统的“铁公基”进入存量博弈时期，新基建逐渐成为政策重点，以四川路桥为例，着力加强全生命周期管理理念，一方面持续加强投建一体项目管理，力求设计与施工的深度融合，用结合实际的最优方案指导现场施工作业，结合公司的施工能力和资源配置，在确保安全、环保、品质的前提下，既能够保证施工便捷，又可最大限度地降低成本，数字化及智慧交通对于全流程管理及降本增效具有明显帮助，隧道股份的数字盾构科创中心构建盾构法隧道智能建造体系和市场，已孵化数智盾构产品系列 8 种，其中 6 种已获得良好实践效果——以上海地铁 21 号线 4 标的产品应用成效为例，隧道质量提升 30%、生产效率提升 15%、生产资源消耗降低 10%，进一步健全“产学研用”

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企改革新思路，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