

建筑装饰

证券研究报告

2024年05月12日

低空经济适逢政策窗口期，关注央企蓝筹 A/H 高股息

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

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业专题研究:低空经济系列一:怎么看基础设施的市场空间?》2024-05-10
- 《建筑装饰-行业专题研究:23 年营收利润稳健增长,看好 24 年盈利能力提升》2024-05-09
- 《建筑装饰-行业研究周报:政治局会议聚焦改革及房产去化,中央资金支持智慧交通新质生产力》2024-05-05

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。5 月 8 日，浙江财政厅《关于支持高水平建设民航强省 打造低空经济发展高地要素保障若干政策措施（征求意见稿）》，充分发挥要素政策杠杆作用，全面助力高水平建设民航强省、打造低空经济发展高地，我们预计后续仍有配套的行动方案出台。我们预计到 2030 年新增通用机场的投资总规模或近 5000 亿元，其中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、浙江交科（与化工组联合覆盖）等。

从建筑一季报的情况来看，表现较好的板块主要集中在建筑央企、国际工程和专业工程三个板块，部分地方国企业绩表现较优，四个表现较好的板块具体情况梳理如下：

1) **基建央企**：24Q1 八大建筑央企受一季度项目施工落地速度较慢收入增速略有放缓，毛利率、净利率改善分化，现金流未见明显改善，仅交建、能建、化学的 ROE 有所改善，随着特别国债及专项债落实我们看好 Q2-4 央企经营质量改善。2) **国际工程**，北方国际、中钢国际、中材国际扣非净利润增速均表现亮眼，分别为 41.97%、32.58%、12.35%；3) **专业工程**：半导体洁净室工程的专业工程公司亚翔集成营收及归母净利润增速分别为 240%、258%，柏诚股份营收及归母净利润增速为 111%、38%，上海港湾 24Q1 新签订单 5.8 亿，受益于东南亚及中东地区基建景气度较高，营收增速为 42%，扣除股权激励费用影响扣非业绩同比高增 80.55%；东华科技 24Q1 营收及业绩同比增长 110%、70%，同时我们看好钢结构板块短期在制造业景气回升的背景下收入和利润弹性有望进一步凸显；4) **地方国企**，多数地方国企业绩有所承压，浦东建设、设计总院、上海建工、浙江交科、隧道股份业绩增长仍保持韧性，上海区域的建筑国企浦东建设、上海建工、隧道股份营收分别同比+45%、+13%、+5%，归母净利润同比增速分别为 21%、13%、3%，或与上海地区项目推进较快有关，受益于浙江地区交通投资的高景气，浙江交科营收及利润增速分别为 8%、21%。建议重点关注传统基建强省区域基建景气度抬升，受益于安徽、江苏、浙江等地低空经济政策的落地，我们建议关注低空经济带来的区域设计、施工业务的放量。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0506-0510）建筑（中信）指数上涨 2.44%，沪深 300 指数上涨 1.32%，子板块中建筑设计及服务、基建板块涨幅居前，分别录得 3.16%、2.98%的正收益。本周涨幅居前的标的有：新城市（+20.93%）、ST 东园（+14.12%）、浙江交科（+13.02%）、西藏天路（+11.68%）、苏州规划（+11.24%）、中国化学（+10.43%）。

投资建议

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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-05-10	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
002541.SZ	鸿路钢构	20.60	买入	1.71	1.90	2.18	2.53	12.05	10.84	9.45	8.14
601390.SH	中国中铁	6.70	买入	1.35	1.43	1.51	1.59	4.96	4.69	4.44	4.21
601186.SH	中国铁建	8.75	买入	1.92	2.06	2.21	2.35	4.56	4.25	3.96	3.72
600970.SH	中材国际	12.93	买入	1.10	1.24	1.44	1.66	11.75	10.43	8.98	7.79
002061.SZ	浙江交科	4.34	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	8.35	7.23	6.20	5.36
605598.SH	上海港湾	19.00	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	26.76	21.84	17.43	13.57
601668.SH	中国建筑	5.48	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.22	3.94	3.70	3.49
600502.SH	安徽建工	5.07	买入	0.91	1.05	1.22	1.39	5.57	4.83	4.16	3.65
600039.SH	四川路桥	7.61	买入	1.03	1.12	1.22	1.34	7.39	6.79	6.24	5.68
300977.SZ	深圳瑞捷	14.83	买入	0.27	0.46	0.85	1.18	54.93	32.24	17.45	12.57
002949.SZ	华阳国际	11.07	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	13.50	11.18	9.30	8.02
603300.SH	华铁应急	6.12	买入	0.41	0.53	0.69	0.89	14.93	11.55	8.87	6.88
300982.SZ	苏文电能	22.25	买入	0.38	0.83	1.03	1.28	58.55	26.81	21.60	17.38
605167.SH	利柏特	9.10	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	21.67	16.85	13.19	10.71
000928.SZ	中钢国际	6.81	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	12.85	11.16	9.73	8.51
601117.SH	中国化学	7.62	买入	0.89	0.99	1.12	1.25	8.56	7.70	6.80	6.10
000498.SZ	山东路桥	5.86	买入	1.47	1.55	1.68	1.83	3.99	3.78	3.49	3.20
601868.SH	中国能建	2.20	买入	0.19	0.21	0.23	0.26	11.58	10.48	9.57	8.46
601669.SH	中国电建	5.21	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	6.95	6.06	5.32	4.57
603357.SH	设计总院	10.96	买入	0.87	1.00	1.14	1.28	12.60	10.96	9.61	8.56
603018.SH	华设集团	10.24	买入	1.02	1.10	1.19	1.26	10.04	9.31	8.61	8.13
002469.SZ	三维化学	5.95	买入	0.43	0.49	0.56	0.65	13.84	12.14	10.63	9.15
603163.SH	圣晖集成	29.15	买入	1.39	1.65	1.99	2.42	20.97	17.67	14.65	12.05
301129.SZ	瑞纳智能	16.66	买入	1.93	2.58	3.51		8.63	6.46	4.75	

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. 低空经济适逢政策窗口期, 基建设计、施工有望率先放量	3
2. 本周专题: 建筑有哪些子板块一季报表现较好?	3
3. 行情回顾	6
4. 投资建议	6
5. 风险提示	7

图表目录

图 1: 中信建筑三级子行业本周(0506-0510)涨跌幅(总市值加权平均)	6
图 2: 建筑个股涨幅居前	6
图 3: 代表性央企&国企涨跌幅	6
表 1: 八大建筑央企 24Q1 经营及订单情况	3
表 2: 地方国企 24Q1 经营质量一览	4
表 3: 国际工程 24Q1 经营质量一览	5
表 4: 专业工程 24Q1 经营质量一览	5

1. 低空经济适逢政策窗口期，基建设计、施工有望率先放量

低空经济快速发展，有望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产业，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、浙江交科（与化工组联合覆盖）等。

建议重点关注近期浙江省低空经济政策催化，区域基建施工企业弹性较大。5月8日，浙江省财政厅发布了《关于支持高水平建设民航强省 打造低空经济发展高地要素保障若干政策措施（征求意见稿）》，旨在推动浙江省抢抓低空经济新机遇，加快形成低空经济融合发展新质生产力。征求意见稿旨在通过省市县三级联动，以市场需求为牵引、以科技创新为驱动，充分发挥要素政策杠杆作用，全面助力高水平建设民航强省、打造低空经济发展高地。征求意见稿明确了多项奖补，其中部分项目的补助总额高达上亿元。例如，高水平建设天目山实验室，5年建设期内省级补助最高不超过5亿元；着力打造省飞机复合材料技术创新中心，5年建设期内省级财政补助总额不超过2亿元；超常规招引低空领域外资外企，对符合条件的每年按当年度实际利用外资额3%的比例给予省级奖补，累计最高不超过2亿元人民币。此外，对低空基础设施、短途运输、eVTOL、大中型无人机等也有大量支持。浙江还拟采取竞争性分配或揭榜挂帅方式，遴选一批低空产业“先导区”和低空经济“先飞区”，在全省开展低空（航空装备）产业发展和低空经济应用场景试点，建议重点关注浙江省低空经济带来的基建需求增长，重点推荐浙江交科（与化工组联合覆盖）。

2. 本周专题：建筑有哪些子板块一季报表现较好？

从建筑一季报的情况来看，表现较好的板块主要集中在建筑央企、国际工程和专业工程三个板块，部分地方国企业绩表现较优，四个表现较好的板块具体情况梳理如下：

1)基建央企：24Q1八大建筑央企受一季度项目施工落地速度较慢收入增速略有放缓，毛利率、净利率改善分化。从收入端看，仅能建收入增速超10%，化学和电建收入增速为5.5%、5.14%，其余央企除中铁之外均为小个位数增长，中铁营收同比小幅下滑2.6%，央企营收增速或反映出Q1实物工作量落地速度仍较慢。归母净利润实现正增长的有6家，增速5%以上的有3家。毛利率同比改善的分别有交建、化学、能建和铁建。中国能建毛利率同比提升0.65pct，同时投资收益同比增加2.6亿带来净利率提升0.32pct至2.41%，归母、扣非利润增速分别达32%、10%。中国化学、中国铁建毛利率同比+0.09pct、+0.02pct，净利率同比+0.29pct、+0.06pct。减值损失有所分化，化学、铁建、中铁减值损失均同比减少，电建受减值拖累影响更大。一季度央企现金流无明显改善，ROE同比改善的分别是化学和能建，资产周转率均有所变慢。分红角度，除了中国能建之外，其余建筑央企分红比例均超过了15%，中国建筑、中国铁建的股息率达到4.95%、4.28%。

表 1：八大建筑央企 24Q1 经营及订单情况

	中国交建	中国化学	中国能建	中国铁建	中国建筑	中国电建	中国中铁	中国中冶
PB	0.54	0.79	0.89	0.46	0.53	0.68	0.57	0.68

PB 分位	10.02%	3.71%	1.51%	3.88%	1.81%	7.44%	4.28%	2.40%
PE	6.13	8.42	11.00	4.53	4.19	6.90	5.01	8.62
PE 分位	17.46%	8.91%	0.56%	16.51%	11.60%	11.31%	11.08%	25.42%
加权 ROE	2.16%	2.09%	1.37%	2.14%	3.38%	2.24%	2.50%	2.52%
加权 ROE 同比变动	0.04%	0.01%	0.25%	-0.13%	-0.35%	-0.24%	-0.42%	-0.86%
23 年累计分红比例	20.00%	20.04%	13.57%	18.21%	20.82%	18.10%	15.52%	17.21%
同比变动	1.63%	0.07%	0.12%	3.94%	0.02%	0.02%	-0.31%	0.46%
股息率	3.74%	2.34%	1.38%	4.28%	4.95%	2.62%	3.38%	2.35%

24Q1 收入 yoy	0.18%	5.54%	10.04%	0.52%	4.67%	5.14%	-2.56%	3.81%
24Q1 归母 yoy	10.00%	9.50%	31.71%	1.98%	1.20%	0.79%	-5.04%	-20.56%
24Q1 扣非 yoy	12.14%	3.70%	9.98%	1.99%	1.10%	1.32%	-3.30%	-18.75%
24Q1 毛利率	11.90%	8.01%	10.71%	7.79%	8.09%	11.79%	8.58%	8.19%
24Q1 毛利率同比	0.27%	0.09%	0.65%	0.02%	-0.01%	-0.41%	-0.33%	-1.26%
24Q1 净利率	4.25%	3.01%	2.41%	2.58%	3.25%	2.86%	3.03%	2.10%
24Q1 净利率同比	0.32%	0.29%	0.32%	0.06%	-0.11%	-0.04%	-0.23%	-0.94%
24Q1 CFO 净额(亿)	-396	-68	-162	-466	-966	-390	-681	-307
同比变动(亿)	-140	-7	-7	-74	-312	-60	-300	-92
总资产周转率同比(次)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02

24Q1 新签订单(亿)	5,073	1,279	3,678	5,507	11,885	3,311	6,216	3,170
新签同比增速	10.81%	22.29%	23.53%	2.05%	9.60%	2.71%	-6.90%	-2.70%
其中: 基建订单(亿)	4,644	1,222	3,152	4,101	3,005	695	4,701	
基建订单同比增速	15.75%	22.29%	10.38%	3.12%	23.20%	-34.27%	-7.10%	
海外订单同比增速	9.37%	240.21%	19.38%	11.85%	38.40%	-2.33%	23.00%	151.30%

资料来源: Wind, 各公司公告, 天风证券研究所

注: 截止于 2024/5/10, 分位值起始于 2010/1/1.

2) 地方国企业绩分化较为明显, 多数地方国企业绩有所承压, 浦东建设、设计总院、上海建工、浙江交科、隧道股份业绩增长仍保持韧性。24Q1 上海区域的建筑国企整体营收均实现稳健增长, 浦东建设、上海建工、隧道股份营收分别同比+45%、+13%、+5%, 归母净利润同比增速分别为 21%、13%、3%, 或与上海地区项目推进较快有关。浙江交科 24Q1 营收及业绩分别同比增长 8%、21%, 或与 23 年新签订单同比高增 77.6% 有关, 同时大股东浙江交投 24、25 年交通投资平均增速需达 31% 以上才能完成“十四五”目标, 区域基建高景气度有望支撑业绩释放。考虑到传统交通基建强省四川、安徽、江苏、河北、山东 2024 年交通固定资产投资计划值相比 2023 年计划值同比分别增长 30%、18%、10%、6%、5%, 浙江省与 23 年目标基本持平但仍为全国目标值最高的省份, 建议重点关注区域基建景气度抬升。同时, 受益于安徽、江苏、浙江等地低空经济政策的落地, 我们建议关注低空经济带来的区域设计、施工业务的放量。

表 2: 地方国企 24Q1 经营质量一览

	营收 yoy	归母净利润 yoy	扣非净利润 yoy	毛利率变动%	净利率变动%	CFO 净额变动(亿)	加权 ROE 变动	周转率变动(次)	PB (LF)	分位
浦东建设	45.4%	20.6%	17.0%	0.7	-0.6	9.2	0.3%	0.06	0.78	0.89%
设计总院	19.5%	-9.3%	-29.4%	-4.0	-4.3	-2.7	-0.6%	0.01	1.74	39.74%
上海建工	12.9%	13.3%	11.0%	-0.1	0.0	-23.7	-0.1%	0.02	0.70	0.88%
浙江交科	8.4%	20.8%	14.9%	0.6	0.1	8.3	0.1%	(0.01)	0.78	4.79%
隧道股份	5.3%	3.1%	10.2%	0.6	-0.8	-6.6	-0.1%	0.01	0.74	19.35%
苏交科	1.1%	5.7%	50.6%	0.5	0.6	-1.8	0.0%	(0.00)	1.34	26.70%
龙建股份	0.2%	29.8%	10.0%	-0.4	-0.1	17.2	0.1%	(0.01)	1.50	12.93%
宁波建工	-0.4%	-13.3%	-22.6%	0.4	-0.3	-10.3	-0.3%	(0.03)	1.03	1.42%
北新路桥	-9.6%	-18.7%	-49.7%	2.3	-0.1	-4.9	0.0%	(0.01)	1.36	0.49%
广东建工	-14.4%	-17.7%	-16.2%	1.9	0.0	3.1	-0.7%	(0.11)	1.21	27.56%

山东路桥	-14.9%	-2.8%	-3.9%	1.6	0.2	-7.4	-0.5%	(0.03)	0.68	1.30%
安徽建工	-16.3%	-10.8%	-23.5%	2.1	0.2	-16.4	-0.2%	(0.03)	0.85	4.19%
陕建股份	-21.8%	-32.4%	-34.5%	1.6	-0.5	-47.2	-1.9%	(0.03)	0.68	0.40%
四川路桥	-28.4%	-35.7%	-35.8%	-0.3	-0.8	52.7	-2.5%	(0.06)	1.41	35.80%
重庆建工	-32.6%	-23.0%	-58.4%	2.2	0.1	2.8	-0.1%	(0.05)	0.63	0.68%

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：截止于 2024/5/10，分位值起始于 2010/1/1。

3) 国际工程板块中，北方国际、中材国际表现较为亮眼。24Q1 北方国际和中材国际营收均实现稳健增长，分别为 4.63%、2.74%，归母净利润增速分别为 36%、3.1%。北方国际 Q1 业绩增速较快主要源于毛利率改善以及费用率下降，同时受益于去年来新签订单加快转化，叠加蒙古焦煤贸易业务放量。考虑到出海趋势带来订单持续释放，推荐中材国际、北方国际、中钢国际和中油工程（与能源组联合覆盖）。

表 3：国际工程 24Q1 经营质量一览

		营收 yoy	归母净 利润 yoy	扣非净 利润 yoy	毛利率 变动%	净利率 变动%	CFO 净 额变动 (亿)	加权 ROE 变 动	周转率 变动 (次)	PB (LF)	分位
600970.SH	中材国际	2.74%	3.08%	12.35%	2.55	-0.09	8.03	-0.26%	(0.03)	1.73	39.45%
000065.SZ	北方国际	4.63%	36.07%	41.97%	-3.23	0.87	-3.63	0.59%	(0.00)	1.48	27.71%
000928.SZ	中钢国际	-4.07%	3.26%	32.58%	1.69	0.33	-18.99	-0.44%	(0.02)	1.20	13.67%
600339.SH	中油工程	-1.71%	16.74%	8.34%	-0.61	0.26	30.40	0.11%	(0.00)	0.73	24.10%
002051.SZ	中工国际	-15.27%	0.67%	29.97%	4.83	0.95	-7.29	-0.03%	(0.02)	0.86	10.49%

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：截止于 2024/5/10，分位值起始于 2010/1/1。

4) 专业工程业绩表现较为分化，建议关注细分赛道成长性。24Q1 营收增速表现亮眼的有亚翔集成、东华科技、上海港湾、华铁应急，增速分别为 240%、110%、42%、31%，业绩增速较快为亚翔集成、东华科技、三维化学、利柏特，增速分别为 258%、70%、27%、14%。半导体产业链中，亚翔集成 23 年新签订单 71.6 亿，同比增长 80%，新签订单高增带来业绩较快释放。上海港湾 24Q1 新签订单 5.8 亿，创历史新高，主要分布于东南亚及沙特等地，业绩增速受股权激励费用影响，若剔除股份支付影响扣非净利润为 0.46 亿，同比高增 80.55%，受益于中东及东南亚地区基建投资景气度较高，短期内业绩释放弹性较大。化工炼化板块主要受益于国内化工行业景气度回暖，东华科技 24Q1 营收及业绩分别同比增长 110%、70%，同时建议关注钢结构板块短期在制造业景气回升的背景下收入和利润弹性有望进一步凸显，推荐鸿路钢构、上海港湾、东华科技、江河集团、利柏特、中粮科工（与农业组联合覆盖）、三维化学、苏文电能（与环保公用组联合覆盖）等。

表 4：专业工程 24Q1 经营质量一览

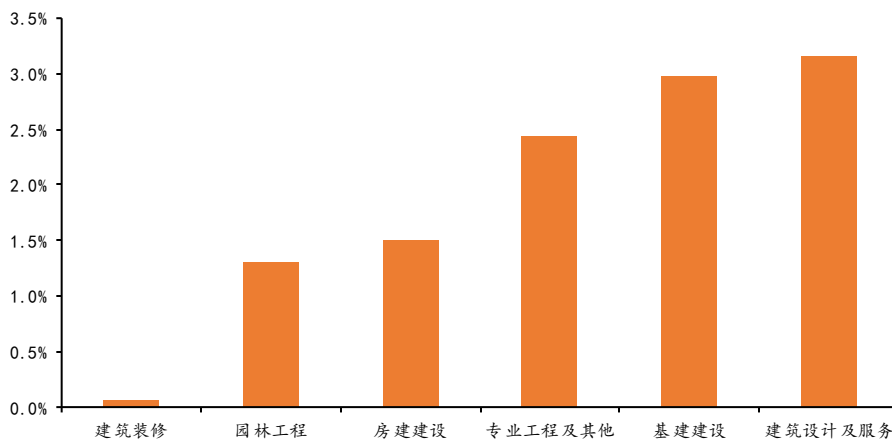
	营收 yoy	归母净利 润 yoy	扣非净 利润 yoy	毛利率 变动 (pct)	净利率 变动 (pct)	CFO 净 额变动 (亿)	加权 ROE 变 动	总资产周 转率变动 (次)	PE(TT M)	分位
亚翔集成	239.64%	258.14%	260.30%	-1.43	0.36	0.64	5.12%	0.18	15.01	2%
柏诚股份	111.11%	37.77%	32.95%	-5.34	-2.59	-2.69	-1.09%	0.03	24.80	5%
东华科技	110.00%	69.89%	23.07%	-6.03	-1.62	4.65	1.07%	0.05	15.72	1%
上海港湾	42.42%	5.52%	12.94%	4.77	-3.78	-0.41	-0.11%	0.02	26.58	36%
华铁应急	31.00%	11.57%	23.18%	-3.18	-2.56	3.39	-0.23%	(0.00)	14.71	2%
江河集团	19.50%	11.10%	21.87%	-0.90	-0.19	0.82	-0.01%	0.02	9.77	8%
利柏特	14.21%	14.23%	15.14%	-2.80	0.00	-1.58	0.07%	0.02	20.95	14%
鸿路钢构	-11.77%	1.12%	-38.79%	1.34	0.59	-0.84	-0.21%	(0.05)	12.03	11%
三维化学	-13.28%	26.83%	28.80%	0.96	2.57	1.35	0.30%	(0.03)	13.12	15%
苏文电能	-14.42%	-46.46%	-48.83%	-11.57	-6.29	1.83	-1.46%	(0.02)	136.39	100%
圣晖集成	-15.91%	-50.84%	-48.56%	-4.99	-3.71	-0.04	-1.71%	(0.05)	24.26	65%
中粮科工	-16.12%	1.84%	2.40%	3.16	1.34	-0.11	-0.07%	(0.03)	25.81	3%

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：截止于 2024/5/10，分位值起始于 2010/1/1。

3. 行情回顾

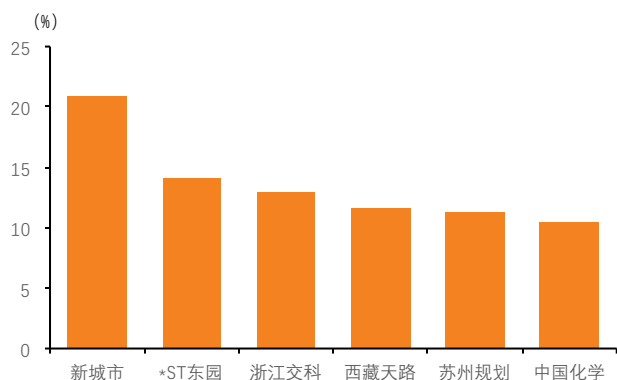
根据总市值加权平均统计，本周（0506-0510）建筑（中信）指数上涨 2.44%，沪深 300 指数上涨 1.32%，子板块中建筑设计及服务、基建板块涨幅居前，分别录得 3.16%、2.98% 的正收益。本周涨幅居前的标的有：新城市（+20.93%）、ST 东园（+14.12%）、浙江交科（+13.02%）、西藏天路（+11.68%）、苏州规划（+11.24%）、中国化学（+10.43%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（0506-0510）涨跌幅（总市值加权平均）



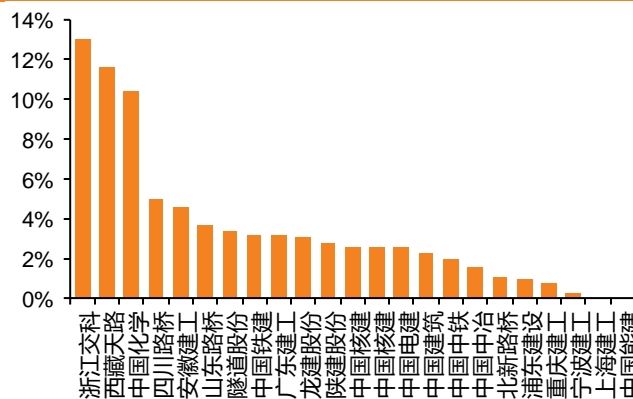
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅居前



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

4. 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。

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。

5. 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