

建筑行业周观点

新基建政策利好频出，5月专项债发行明显提速

优于大市

核心观点

上海嘉定智慧城市建设和有望提速。5月29日，上海市嘉定区人民政府印发《嘉定区进一步推进新型基础设施建设行动方案（2024-2026年）》，目标到2026年底，围绕打造数字城市新基座、数字技术新引擎、科学研究新范式、城市智理新图景，嘉定区新型基础设施建设水平和服务能级迈上新台阶，人工智能、5G（第五代移动通信）、数字孪生等新技术更加广泛融入和改变城市生产生活，建成具有影响力的新型基础设施建设示范区。《方案》将在城市信息模型（CIM）、智慧交通、智慧电力和虚拟电厂领域带来增量需求，部分工程设计咨询企业 and 专业工程企业可能受益。

国家大基金三期落地，洁净厂房建设有望率先受益。5月24日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，注册资本3440亿元，对比一期（987.2亿元）和第二期（2014.5亿元）规模显著提升，预计将继续加大在芯片制造和封装测试等重资产环节的投入，通过支持国内逻辑芯片和存储芯片生产商扩产，为半导体设备商提供新订单，以实现推动半导体产业链国产化率提升的目标。电子行业创造一半以上的洁净厂房建设需求，洁净室工程有望充分受益于电子行业资本开支回暖。

5月专项债发行明显提速。2024年前四个月专项债累计新增发行7224.48亿元，同比-55.4%，仅完成全年新增目标的18.5%。5月专项债发行明显提速，单月发行专项债6600亿元，同比+58.9%，其中再融资债发行2217亿元，单月同比+58.5%，新增专项债4383亿元，单月同比+59.1%。

本周聚焦：中国核建。6月1日，公司公布《2024年面向专业投资者公开发行可续期公司债券募集说明书》，拟向专业投资者公开发行总额不超过人民币45亿元的可续期公司债券用于偿还公司债务，具体包含40亿元年内触发利率跳升的永续债和5亿元3年期银行借款。本次债券发行基础期限不超过10年（含10年），由于存在可续期条款，在会计初始确认时将本次债券分类为权益工具（永续债）。本次拟发行45亿元，占公司永续债余额的46.9%，相比存量永续债，此次发行基础期限更长，预计融资成本更低，有望显著优化公司债务结构。

投资建议：建筑央企在承接重大项目上具有优势，融资成本低于行业均值，有望保持订单和业绩稳健增长；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；工业建筑受地产和地方政府债务影响较小，也是当前政策支持的投资方向，随着库存周期拐点临近，产业链上钢结构、专业工程板块有望迎来估值修复，尤其是部分重大晶圆厂项目有望年内落地，建议关注洁净厂房建设机会。**重点推荐中国中铁、中国铁建、太极实业、中国海诚、中材国际、鸿路钢构。**

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601390.SH	中国中铁	优于大市	6.58	1,512	1.53	1.70	4.30	3.87
601186.SH	中国铁建	优于大市	8.63	1,094	2.13	2.27	4.05	3.80
600667.SH	太极实业	优于大市	5.96	126	0.47	0.53	12.68	11.25

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业研究 · 行业周报

建筑装饰

优于大市 · 维持

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

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2023年报及2024年一季报总结-整体基本面承压，关注海外工程和工业建筑产业链景气回升》——2024-05-29
- 《统计局2024年1-4月基建数据点评-基建投资增长略显压力，水利管理与铁路运输投资提速》——2024-05-19
- 《建筑行业5月投资策略-基建总体承压，聚焦国际工程和工业建筑》——2024-05-09
- 《建筑行业周观点-一季度建筑企业经营情况持稳，央企集中度继续提升》——2024-05-07
- 《建筑行业周观点-基建投资韧性较强，持续关注工业建筑和洁净室板块》——2024-04-22

002116.SZ	中国海诚	优于大市	10.03	47	0.72	0.76	13.93	13.20
600970.SH	中材国际	优于大市	12.72	336	1.26	1.49	10.10	8.54
002541.SZ	鸿路钢构	优于大市	19.13	132	1.74	1.97	10.99	9.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

市场表现回顾	5
板块：下跌 2.11%，跑输上证指数 2.04 个百分点	5
个股：20.0% 个股上涨	5
行业动态跟踪	7
1. 上海市嘉定区发布《进一步推进新型基础设施建设行动方案》	7
2. 国家大基金三期落地，洁净厂房建设有望率先受益	8
3. 5 月新增专项债 4383 亿元，单月同比+59.1%	9
4. 国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》	9
5. 工银河北高速 REIT 启动询价	9
公司动态跟踪	11
本周聚焦：中国核建	11
其他重点公告跟踪	11

图表目录

图 1: 近一年建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	5
图 2: 近期建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)	5
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)	5
图 4: 最近一期建筑装饰板块涨跌结构 (单位: %)	6
图 5: 最近一期 30 亿市值以上涨跌幅排名 (单位: %)	6
图 6: 洁净室产业链梳理	8
图 7: 专项债单月新增发行额及同比增速 (单位: 亿元)	9
图 8: 专项债发行额和净新增规模 (单位: 亿元)	9
图 9: 工银河北高速 REITs 基金整体架构图	10
图 10: 工银河北高速公路 REITs 通行费收入及增速 (单位: 亿元, %)	10
图 11: 工银河北高速公路 REITs 营业收入及净利润 (单位: 亿元, %)	10
表 1: 部分建筑企业新基建相关业务表述	7

市场表现回顾

板块：下跌 2.11%，跑输上证指数 2.04 个百分点

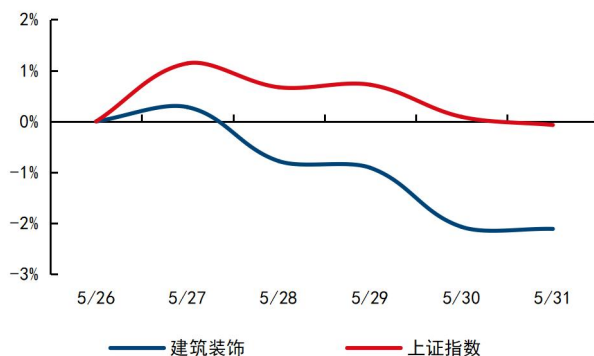
2024. 5. 27-5. 31 期间，上证指数下跌 0.07%，建筑装饰指数（申万）下跌 2.11%，建筑装饰板块跑输上证指数 2.04 个百分点，位居所有 31 个行业中第 25 位。

图1：近一年建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）



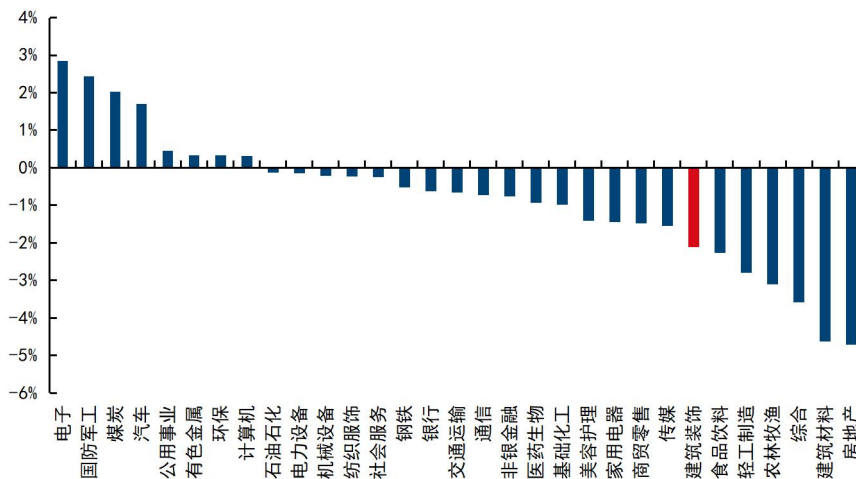
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图2：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3：A股各行业过去一期涨跌排名（单位：%）

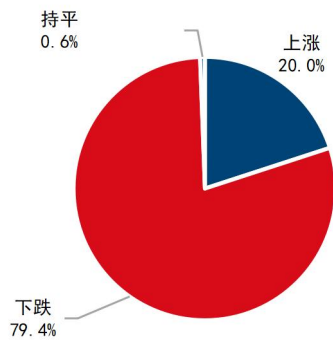


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

个股：20.0%个股上涨

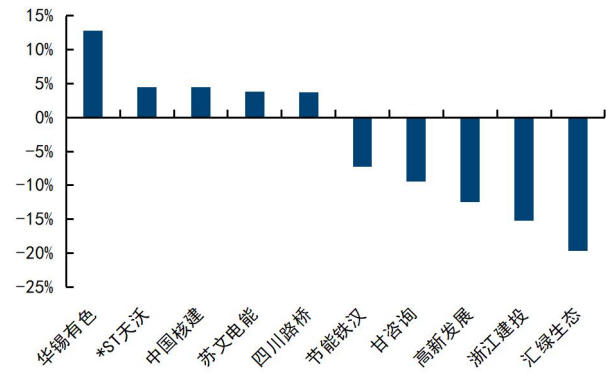
2024. 5. 27-5. 31 期间，申万建筑装饰指数成分股中，34 支个股上涨，135 支个股下跌，占比分别为 20.0%、79.4%，市值不小于 30 亿元的个股中涨跌幅居前 5 位的为：华锡有色 (+12.74%)、*ST 天沃 (+4.48%)、中国核建 (+4.44%)、苏文电能 (+3.83%)、四川路桥 (+3.69%)，居后 5 位的个股为汇绿生态 (-19.64%)、浙江建投 (-15.19%)、高新发展 (-12.48%)、甘咨询 (-9.45%)、节能铁汉 (-7.23%)。

图4: 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5: 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

行业动态跟踪

1. 上海市嘉定区发布《进一步推进新型基础设施建设行动方案》

5月29日，上海市嘉定区人民政府印发《嘉定区进一步推进新型基础设施建设行动方案（2024-2026年）》，目标到2026年底，围绕打造数字城市新基座、数字技术新引擎、科学研究新范式、城市智理新图景，嘉定区新型基础设施建设水平和服务能级迈上新台阶，人工智能、5G（第五代移动通信）、数字孪生等新技术更加广泛融入和改变城市生产生活，建成具有影响力的新型基础设施建设示范区。

《方案》涉及多个重点推进建设领域，主要包括：①**算力基础设施**：提出加快算力基础设施布局，建设一批高性能算力中心，加快数据中心建设进度；②**城市数字底座和数字孪生**：建立统一、开放、可操作的数字底座建设标准体系，在重点区域探索“虚拟服务现实、数据驱动治理”为特色的城市数字孪生技术；③**智能交通数据平台**：建立“汽车众包数据+设施泛在感知”的城市路网交通状态感知体系，实施交通信号机联网改造，建设统一信控平台；④**智慧用能设施**：新建公用（含专用）充电桩1500个以上，完成老旧小区电力扩容升级改造，发展智能分布式可再生能源网络。《方案》将在**城市信息模型（CIM）、智慧交通、智慧电力和虚拟电厂领域带来增量需求，部分工程设计咨询企业和专业工程企业可能受益。**

表1：部分建筑企业新基建相关业务表述

公司名称	相关业务表述
华建集团	在数字化新兴业务方面，子公司华建数创持续打造华建自主知识产权 ArcOS 建筑操作系统，助力构建城市基础设施的三维数字底板。通过在“金桥城市副中心”、“雄安金湖未来城”等试点应用，探索基于 CIM 的数字化开发管理新模式，打造八大应用场景，为上海市“一网通办”和“一网统管”等城市运营管理平台提供重要的城市建筑数字空间服务。
隧道股份	公司数字信息业务主要由全资子公司——上海城建数字产业集团有限公司开展。作为国家高新技术企业，数字集团基于高性能的 CIM 城市信息模型技术应用，提供基础设施全生命周期的数字化解决方案、软硬件产品和系统集成的专业服务。主要业务及产品从项目级建筑信息化技术应用到城市级智能监管平台，覆盖数字化咨询、智慧基建、智慧交通、智慧环境、韧性城市、智慧医疗、数据治理、智能化安装等多个领域。
深城交	公司以“让交通与城市更美好”为使命，围绕未来交通数字化、智能化、融合化、自主化，积极升级战略及业务方向，构建全球领先的空天地海隧一体化交通系统建设与运营科技公司。公司依托城市级数字孪生平台、多模态 AI 调控技术及“策投建营”一体化建设实施及运营能力，形成 1 个一体化数字底座，助力提升城市竞争力、提升运行效率、服务民生改善、保障城市生命线安全的 4 大专业服务，打造全空间、多模式、自主式、全无人的未来交通系统，服务城市万亿级基础设施及资产，助力城市交通系统运行效率提升，切实保障城市基础设施生命线高效运行、提高市民出行体验、带动城市新质生产力装备产业集群发展。
苏州规划	智慧城市业务，是基于公司在规划、市政、交通等领域几十年来形成的技术沉淀与业务资源，融合信息技术，形成包含规划、市政、交通等领域不同应用场景的信息化平台软件产品及相关技术成果。为政府管理部门提供城市信息分析与决策的支持工具。公司基于公司在规划、市政、交通等领域几十年来形成的技术沉淀与业务资源，重点切入智慧城市领域。通过融合信息技术，为传统设计进行赋能，形成包含规划、市政、交通等领域不同应用场景的信息化平台软件产品及相关技术成果。
启迪设计	2022 年，公司成立数字科技事业部，充分发挥行业经验与技术积累，聚焦基于 BIM、CIM 等平台底座的数字孪生业务，进一步推动在城市体检与管理、双碳节能监测与提升、数字内容开发制作、数字场景应用集成等数字创意产业领域的产品研发能力的提升与相关业务的拓展。2023 年，公司紧跟 AIGC、数字孪生等相关技术的发展趋势，建立了 AI 研究中心，对内进行研发赋能，为设计业务提供数字化转型与智能化升级相关解决方案，并逐步推动设计全流程的数字化与智能化，实现设计业务的研发升级与降本增效。同时也将结合市场使用场景需求，建立具备独立策划、研发、运营数智化产品的全栈能力，为新业务和应用场景拓展奠定基础，推动新业务形式与商业模式方面的创新。报告期内，公司积极开拓 AI、数字孪生等前沿科技的研发应用，加强技术与实际业务相结合，对内赋能与优化现有工作流，推动设计创意疆界的拓展，降低成本，提高设计生产效率与施工的精确度，培育新质发展模式，全面提升数智化时代的核心竞争力；同时研发拓展应用场景与创新业务形态，对外输出、分享相关产品与技术成果，助力工程设计行业数字化、智能化转型与生态建设。
测绘股份	信息化板块依托公司业务形成的技术及时空信息资源优势，综合运用“互联网+”、物联网、大数据、云计算、深度学习、智能终端等新一代信息技术，为水务（智慧排水、智慧供排一体化等）、住建（智慧城建、地下市政基础设施、城市生命线等）、园林（智慧公园、园林全生命周期管理等）、电力（智慧电力场站）、自然资源（新型基础测绘数据应用）、人防（系统集成）等行业提供以地理信息三维技术、虚拟化技术和物联网技术为基础的信息系统开发和集成服务，形成了从时空信息数据采集、多源数据融合、数据处理、数据分析及产品化应用的地理信息系统集成与服务能力。
中衡设计	公司投资的园区测绘在数字孪生城市中具有全要素数字表达、场景可视化呈现、数据融合供给、空间分析计算、模拟仿真推演、虚实融合互动、物联感知操控、综合运营管理、智能预警监控等多项能力，通过 BIM 数据、GIS 数据、业务数据和感知数据的互通融合供给，具备全场景、全要素、全周期的物理世界与数字世界的精准映射能力，为城市现状、规划、建设、管理、运营服务和仿真全生命周期解决方案提供核心技术支撑。公司投资的光辉城市是一家建筑 VR 技术、智慧城市数字孪生技术提供商，其自主研发的建筑 VR 云平台 Mars 自 2017 年上线以来拥有 12 万设计师用户，为全国超过 1500 家设计院和 380 所建筑景观高校提供软件云服务，目前是重庆虚拟现实产业联盟理事长单位。在组成元宇宙的 VR、AR 等关键领域，光辉城市早有涉足，是率先将“元宇宙”投入应用的科技公司之一。且早在 2019 年 9 月，光辉城市就打造了“Mars 虚拟设计大赛”IP，邀请全球用户在虚拟世界中自由创作内容，从设计、科技、

科幻、影视、艺术等多领域，探求元宇宙的延伸边界，让设计师们成为了“元宇宙”的缔造者。公司在业务拓展及探索过程中与园区测绘及光辉城市紧密合作，充分发挥各自在数字化、智慧城市、元宇宙等相关领域技术优势，通过资源共享、优势互补与业务创新，进一步推进智慧建筑、智慧园区项目开发，携手推进“数字孪生&元宇宙”的长远发展，探索元宇宙相关产业内容的更多可能。

资料来源：各公司 2023 年年报，国信证券经济研究所整理

2. 国家大基金三期落地，洁净厂房建设有望率先受益

5月24日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，注册资本3440亿元，对比一期（987.2亿元）和第二期（2014.5亿元）规模显著提升，出资单位方面财政部与央企投资集团出资1060亿元，地方国资出资950亿元，银行出资1140亿元，其他央企出资290亿元。

投向领域方面，大基金三期募资规模超过此前一期二期规模的总和，预计将继续加大在芯片制造和封装测试等重资产环节的投入，通过支持国内逻辑芯片和存储芯片生产商扩产，为半导体设备商提供新订单，以实现推动半导体产业链国产化率提升的目标。根据SEMI（国际半导体产业协会）最新报告，随着电子板块销售额的上升、库存的稳定和晶圆厂产能的增加，2024年第一季度全球半导体制造业出现改善迹象，预计下半年行业增长将更加强劲。晶圆厂产能持续增加，预估每季度将超过4000万片晶圆（以300mm晶圆当量计算），今年第一季度产能增长1.2%，预计第二季度增长1.4%，中国仍是所有地区中产能增长率最高的国家。

洁净工程是高科技工程的核心环节，有望率先受益于国内芯片制造和封测环节扩产。洁净厂房广泛用于电子（集成电路、液晶面板）、生物医药、食品等领域，其中电子行业创造一半以上的洁净厂房建设需求，洁净室工程有望充分受益于电子行业资本开支回暖。设计咨询阶段集中度较高，龙头优势凸显，以设计牵头的EPC业务渗透率不断提升，上市公司包括洁净室工程设计和总承包龙头**太极实业**；洁净室专业分包环节专业性较强，技术壁垒相对较高，上市公司包括**亚翔集成**、**圣晖集成**、**柏诚股份**。

图6：洁净室产业链梳理

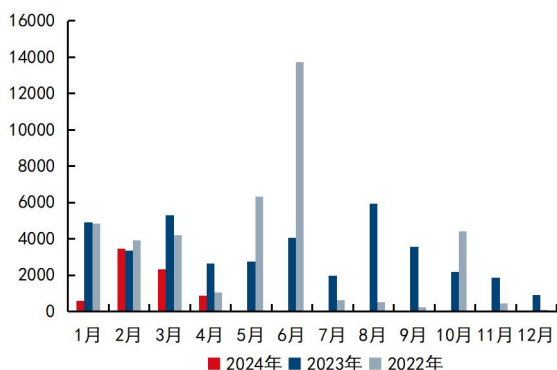


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

3. 5月新增专项债 4383 亿元，单月同比+59.1%

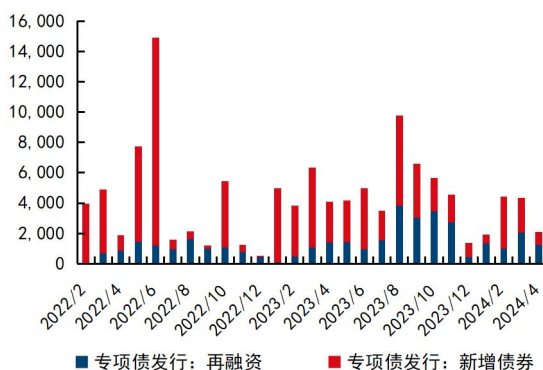
5月专项债发行明显提速。2024年前四个月专项债累计新增发行 7224.48 亿元，同比-55.4%，仅完成全年新增目标的 18.5%。5月专项债发行明显提速，单月发行专项债 6600 亿元，同比+58.9%，其中再融资债发行 2217 亿元，单月同比+58.5%，新增专项债 4383 亿元，单月同比+59.1%。

图7: 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8: 专项债发行额和净新增规模 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

4. 国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》

5月29日, 国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》, 《方案》要求, 2024 年单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5%左右、3.9%左右, 规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5%左右, 非化石能源消费占比达到 18.9%左右, 重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨。2025 年, 非化石能源消费占比达到 20%左右, 重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨, 尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

对建筑行业, 《方案》提出三点要求:

- ①加快建造方式转型。**强化绿色设计和施工管理, 大力发展装配式建筑, 积极推动智能建造, 加快建筑光伏一体化建设。到 2025 年底, 城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准, 新建公共机构建筑、新建厂房房屋屋顶光伏覆盖率力争达到 50%, 城镇建筑可再生能源替代率达到 8%, 新建超低能耗建筑、近零能耗建筑面积较 2023 年增长 2000 万平方米以上;
- ②推进存量建筑改造。**落实大规模设备更新有关政策, 结合城市更新行动、老旧小区改造等工作, 加快建筑节能改造。到 2025 年底, 完成既有建筑节能改造面积较 2023 年增长 2 亿平方米以上, 城市供热管网热损失较 2020 年降低 2 个百分点左右, 改造后的居住建筑、公共建筑节能率分别提高 30%、20%;
- ③加强建筑运行管理。**分批次开展公共建筑和居住建筑节能督查检查。建立公共建筑运行调适制度, 严格公共建筑室内温度控制。在大型公共建筑中探索推广用电设备智能群控技术, 合理调配用电负荷。

5. 工银河北高速 REIT 启动询价

5月31日, 工银瑞信河北高速集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金(简称: 工银河北高速 REIT, 代码: 508086) 31 日发布了基金份额询价公告。基金标的公路荣乌高速公路徐水至涞源(冀晋界)段分为一期工程、二期工程, 于 2010 年 5

月开工建设，起于河北省保定市徐水区保津高速公路连接京港澳高速公路商庄互通处，终于驿马岭接山西省境内接山西省灵山高速公路，途经保定市徐水区、满城区、易县、涞源县四县区，六个路段分别自2011年12月30日起至2018年1月30日止期间依次陆续进行交工验收，之后依次陆续通车运营。

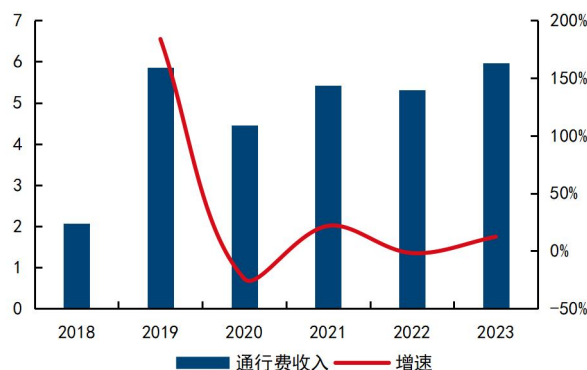
图9: 工银河北高速 REITs 基金整体架构图



资料来源：工银瑞信河北高速集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金招募说明书，国信证券经济研究所整理

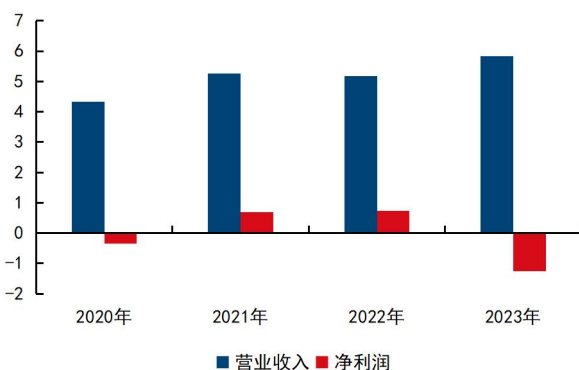
2023 年国内经济活动稳步复苏，2023 年本项目实现通行费收入 5.97 亿元，同比增长 12.26%，净利润较 2022 年下降 19694.45 万元，主要系 2023 年对标的公路收费权计提 12677.41 万元减值。工银河北高速 REIT 基金拟募集份额总额为 10 亿份。其中，战略配售基金份额数量为 8 亿份，占发售份额总数的 80%，原始权益人河北高速公路集团有限公司或其同一控制下的关联方拟认购数量为 5.10 亿份，占发售份额总数的 51.00%；其他战略投资者拟认购数量为 2.90 亿份，占发售份额总数的 29.00%。网下发售的初始基金份额数量为 1.4 亿份，占发售份额总数的比例为 14%，公众投资者认购的初始基金份额数量为 0.6 亿份，占发售份额总数的比例为 6%。

图10: 工银河北高速公路 REITs 通行费收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：工银河北高速 REITs 招募说明书，国信证券经济研究所整理

图11: 工银河北高速公路 REITs 营业收入及净利润（单位：亿元，%）



资料来源：工银河北高速 REITs 招募说明书，国信证券经济研究所整理

公司动态跟踪

本周聚焦：中国核建

核电工程建设龙头，2023 年归母净利润增长 17.6%。公司全称“中国核工业建设股份有限公司”，主要业务为工程建设，按板块可分为核电工程、工业与民用工程建设两大业务板块。公司是我国核电工程建设龙头企业，积极开拓工业与民用建筑市场，承揽了众多国家重点项目，取得了良好的业绩和较好的口碑。逐步形成以核电工程建设为立足之本，纵向深耕建筑工程价值链的业务布局。2023 年公司实现营业收入 1093.9 亿元，同比+10.3%，实现归母净利润 20.6 亿元，同比+17.6%。

拟发行可续期公司债，债务结构有望得到优化。6 月 1 日，公司公布《2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券募集说明书》，拟向专业投资者公开发行总额不超过人民币 45 亿元的可续期公司债券，将用于偿还公司债务，包括 40 亿元年内触发利率跳升的永续债和 5 亿元 3 年期银行借款。本次债券发行基础期限不超过 10 年（含 10 年），由于存在可续期条款，在会计初始确认时将本次债券分类为权益工具（永续债）。本次拟发行 45 亿元，占公司永续债余额的 46.9%，相比存量永续债，此次发行基础期限更长，预计融资成本更低，有望显著优化公司债务结构。

其他重点公告跟踪

北方国际：关于波黑科曼耶山 125MWp 光伏项目对外投资公告。公司拟通过匈牙利子公司以自有资金 1300 万欧元收购 Aurora Solar d.o.o.（简称“项目公司”）80%的股权，并投资、建设及运营波黑科曼耶山 125MWp 光伏项目，预计项目总投资 10986 万欧元。项目公司是原股东为开发本项目设立的特殊目的公司，负责前期开发工作，已基本取得相关证照。项目采用 B00（Build-Own-Operate，建设-拥有-运营）方式，项目周期 26 年，其中，建设期 1 年，运营期 25 年。经测算，项目全部投资内部收益率（税后）为 9.68%，项目资本金内部收益率为 17.74%，投资回收期为 8.85 年。

地铁设计：关于向激励对象授予限制性股票与股票期权的公告。本激励计划拟向激励对象授予权益总计不超过 1,197.4102 万股，约占本激励计划公告时公司股本总额 40,001 万股的 2.9935%。第一个行权期业绩考核目标为（1）2024 年净资产收益率 $\geq 19\%$ ；（2）以 2022 年净利润为基数，2024 年净利润较 2022 年净利润的增长比率 $\geq 21\%$ ；（3）2024 年营业利润率 $\geq 17\%$ ；上述三项指标不低于同行业对标企业 75 分位值；（4）2024 年研发投入占营业收入比例 $\geq 4.6\%$ 。

圣晖集成：关于全资子公司增资并换发营业执照的公告。公司董事会同意公司使用自有资金 200 万美元对全资子公司 Sheng Huei Engineering Technology Company Limited（以下简称“越南圣晖”）进行增资，增资完成后，越南圣晖的注册资本由 350 万美元增加至 550 万美元。公司从 2007 年开始在越南建置运营据点，2023 年越南地区实现营业收入 3.0 亿元，占总收入的 15%。

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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