

建筑装饰

金融数据磨底，聚焦改革提质增效

水利投资景气延续，三季度专项债有望加速

6月26日，水利部开展全面加强水利基础设施建设调度会商，督促重点项目前期工作进度，全面推进增发国债水利项目建设，1-5月水利投资同比+18.5%，5月单月同比+24.3%，随着南方地区逐渐进入梅雨季节，华南部分地区出现洪涝灾害，我们认为后续水利建设实物工作量有望加快形成，水利投资景气延续。1-6月新增政府专项债14935亿元，占全年新增专项债限额（3.9亿元）的38.3%，其中，6月新增专项债3327亿元，截至目前，新增专项债发行进度尚未过半，这意味着三季度专项债发行将在现有基础上再提速。根据Wind统计，1-7月新增政府专项债15420.9亿元，7月上半月专项债发行速度仍慢，从各地已公布的三季度专项债发行计划看，7-9月新增专项债或将迎来发行高峰期，截至6月28日，28个省份公布了发行计划，新增专项债计划发行16051.3亿元，财政支持力度将进一步加大。

金融数据或筑底，中长期贷款数据持续走弱

6月新增社融3.30万亿元，同比少增9283亿元，相较22年同期少增1.88万亿元，结构上来看，6月社融口径新增人民币贷款21960亿元，同比少增10453亿元，相较22年同期少增8580亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比少增749亿元，非金融企业中长期贷款同比少增6233亿元，增速连续四个月下滑，6月新增政府债券8487亿元，同比多增3116亿元，但环比少增3779亿元，相较于22年6月少增7729亿元，考虑到6月PMI仍在荣枯线之下，企业盈利水平对于投资端数据造成一定压力，与此同时，考虑到经济下行压力，制约了企业资本开支的意愿。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0708-0712）建筑（中信）指数下跌1.12%，沪深300板块上涨1.74%，子板块中房建、建筑装饰涨幅居前，分别录得0.52%、0.22%的正收益。本周涨幅居前的标的有：山水比德（+19.18%）、亚翔集成（+10.73%）、中天精装（+10.66%）、霍普股份（+10.22%）、郑中设计（+8.80%）。

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。

证券研究报告

2024年07月14日

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:建筑业PMI景气回落，三季度或迎专项债发行高峰》2024-07-08
- 《建筑装饰-行业研究周报:三季度迎专项债发行高峰，看好低空经济释放弹性》2024-06-30
- 《建筑装饰-行业研究周报:水利投资提速明显，看好低空经济释放弹性》2024-06-23

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-07-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	7.52	买入	1.03	1.09	1.22	1.35	7.30	6.90	6.16	5.57
600970.SH	中材国际	10.10	买入	1.10	1.24	1.44	1.66	9.18	8.15	7.01	6.08
601669.SH	中国电建	5.44	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	7.25	6.33	5.55	4.77
601117.SH	中国化学	7.44	买入	0.89	0.99	1.12	1.25	8.36	7.52	6.64	5.95
601668.SH	中国建筑	5.41	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.16	3.89	3.66	3.45
002541.SZ	鸿路钢构	13.53	买入	1.71	1.90	2.18	2.52	7.91	7.12	6.21	5.37
605598.SH	上海港湾	23.15	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	32.61	26.61	21.24	16.54
601390.SH	中国中铁	6.22	买入	1.35	1.43	1.51	1.59	4.61	4.35	4.12	3.91
601186.SH	中国铁建	8.31	买入	1.92	2.06	2.21	2.35	4.33	4.03	3.76	3.54
002061.SZ	浙江交科	3.65	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	7.02	6.08	5.21	4.51
600502.SH	安徽建工	4.20	买入	0.91	1.05	1.22	1.39	4.62	4.00	3.44	3.02
300977.SZ	深圳瑞捷	16.53	买入	0.27	0.46	0.85	1.18	61.22	35.93	19.45	14.01
002949.SZ	华阳国际	9.16	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	11.17	9.25	7.70	6.64
603300.SH	华铁应急	5.19	买入	0.41	0.53	0.69	0.89	12.66	9.79	7.52	5.83
300982.SZ	苏文电能	17.46	买入	0.38	0.83	1.03	1.28	45.95	21.04	16.95	13.64
605167.SH	利柏特	7.28	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	17.33	13.48	10.55	8.56
000928.SZ	中钢国际	5.29	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	9.98	8.67	7.56	6.61
000498.SZ	山东路桥	5.13	买入	1.47	1.55	1.68	1.83	3.49	3.31	3.05	2.80
601868.SH	中国能建	2.13	买入	0.19	0.21	0.23	0.26	11.21	10.14	9.26	8.19
603357.SH	设计总院	8.71	买入	0.87	1.00	1.14	1.28	10.01	8.71	7.64	6.80
603018.SH	华设集团	8.70	买入	1.02	1.10	1.19	1.26	8.53	7.91	7.31	6.90
002469.SZ	三维化学	5.58	买入	0.43	0.49	0.56	0.65	12.98	11.39	9.96	8.58
603163.SH	圣晖集成	25.44	买入	1.39	1.65	1.99	2.42	18.30	15.42	12.78	10.51
301129.SZ	瑞纳智能	20.28	买入	1.93	2.58	3.51		10.51	7.86	5.78	

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：金融数据磨底，聚焦改革提质增效.....	4
2. 行情回顾.....	5
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	6

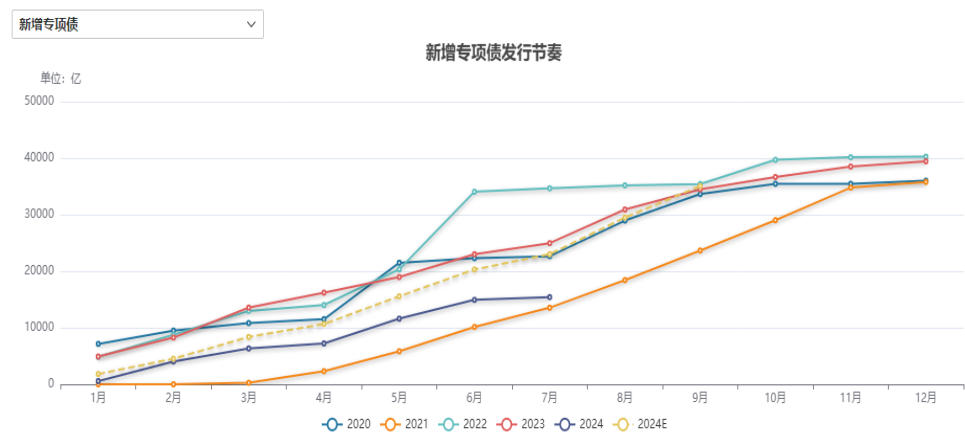
图表目录

图 1：新增专项债发行节奏（单位：亿元）.....	4
图 2：新增人民币贷款当月值.....	4
图 3：中长期企业贷款当月值.....	4
图 4：中信建筑三级子行业本周（0708-0712）涨跌幅（总市值加权平均）.....	5
图 5：建筑个股涨幅居前.....	5
图 6：代表性央企&国企涨跌幅.....	5

1. 本周专题：金融数据磨底，聚焦改革提质增效

水利投资景气延续，三季度专项债有望加速。6月26日，水利部开展全面加强水利基础设施建设调度会商，督促重点项目前期工作进度，全面推进增发国债水利项目建设，1-5月水利投资同比+18.5%，5月单月同比+24.3%，华南部分地区出现洪涝灾害，我们认为后续水利建设实物工作量有望加快形成，水利投资景气延续。根据我们统计，1-6月新增政府专项债14935亿元，同比减少8073亿元，占全年新增专项债限额（3.9亿元）的38.3%，6月新增专项债3327亿元，环比减少1057亿元，从不同省份的数据来看，仅广东、山东、浙江和安徽四个省份发行专项债额度超过1000亿，进度明显慢于去年。根据Wind统计，1-7月新增政府专项债15420.9亿元，7月上半月专项债发行速度仍慢，从各地已公布的三季度专项债发行计划看，7-9月新增专项债或将迎来发行高峰期，截至6月底，28个省份公布了发行计划，新增专项债计划发行16051.3亿元，专家表示，近期各地加快部署地方债发行工作，预计三季度将迎来地方债发行高峰，地方债发行规模或在3万亿元左右，较去年同期增加约3000亿元，财政支持力度将进一步加大，增量政策工具有望出台。

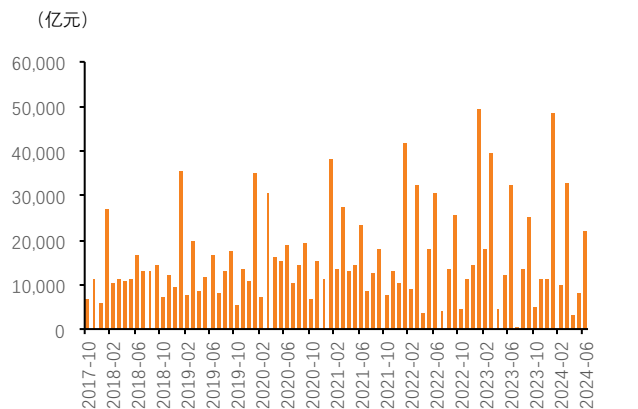
图 1：新增专项债发行节奏（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

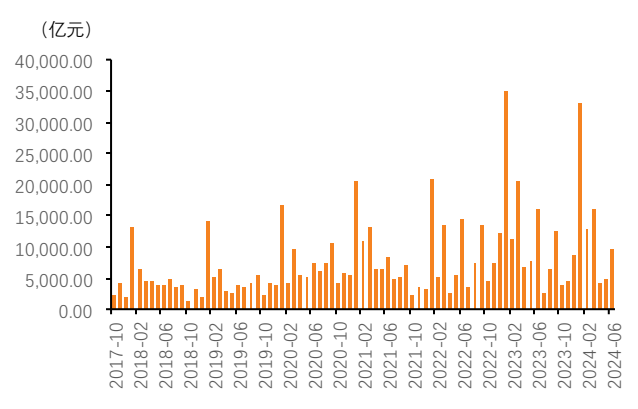
金融数据或筑底，中长期贷款数据持续走弱。6月新增社融3.30万亿元，同比少增9283亿元，相较22年同期少增1.88万亿元，结构上来看，6月社融口径新增人民币贷款21960亿元，同比少增10453亿元，相较22年同期少增8580亿元。从央行数据来看，非金融企业短期贷款同比少增749亿元，非金融企业中长期贷款同比少增6233亿元，增速连续四个月下滑，6月新增政府债券8487亿元，同比多增3116亿元，但环比少增3779亿元，相较于22年6月少增7729亿元，考虑到6月PMI仍在荣枯线之下，企业盈利水平对于投资端数据造成一定压力，与此同时，考虑到经济下行压力，制约了企业资本开支的意愿。

图 2：新增人民币贷款当月值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：中长期企业贷款当月值

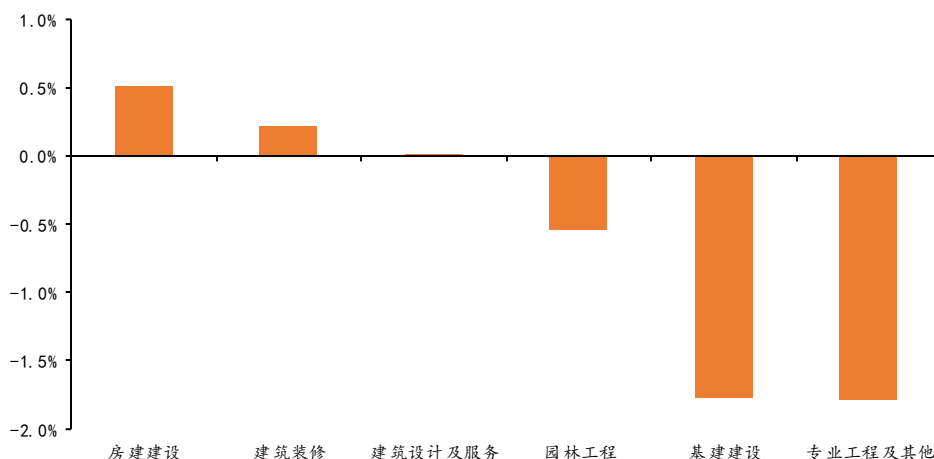


资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 行情回顾

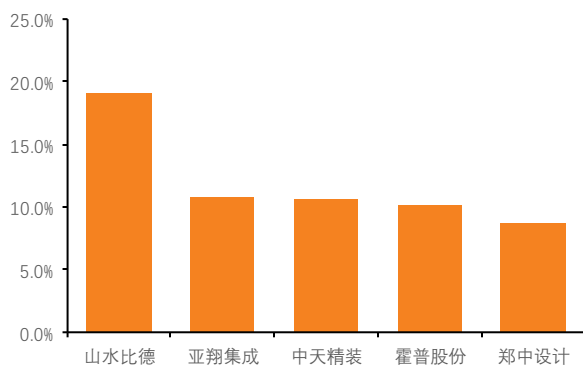
根据总市值加权平均统计，本周（0708-0712）建筑（中信）指数下跌 1.12%，沪深 300 板块上涨 1.74%，子板块中房建、建筑装饰涨幅居前，分别录得 0.52%、0.22%的正收益。本周涨幅居前的标的有：山水比德（+19.18%）、亚翔集成（+10.73%）、中天精装（+10.66%）、霍普股份（+10.22%）、郑中设计（+8.80%）。

图 4：中信建筑三级子行业本周（0708-0712）涨跌幅（总市值加权平均）



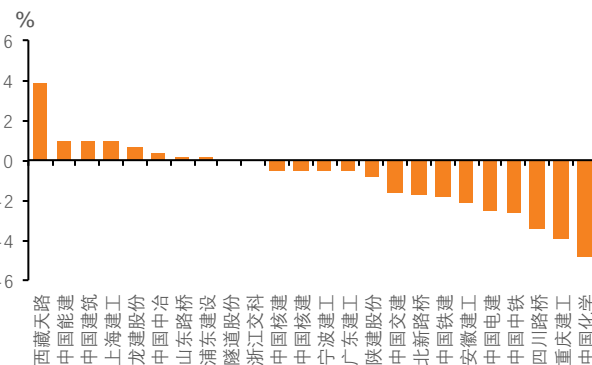
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：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，建筑央企（含中国核建）营业收入份额从19年19%提升至23年的23%，新签订单市场份额从19年35%提升至23年的47%，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。建筑央国企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。此前建筑央国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