建筑行业周观点

基建年内承压，推荐细分专业赛道龙头

中性

核心观点

本周核心观点：7月(截至7月28日)新增专项债2815亿元，单月同比+43.4%，但环比-15.4%，专项债发行仍然面临较大阻力。专项债要求用于兼具一定公益性和收益性要求的基建项目，但是目前大部分具有收益性的基建项目其收益来源都与地产景气度相关（包括土地出让、商办出租、停车场收费、物业服务等），在当前环境下这类收益来源预期大幅收窄，导致专项债项目发行节奏滞后。7月21日三中全会《决定》提出“合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。”结合专项债发行情况来看，后续专项债发行存在提速的可能性，但“扩大使用范围”可能同时意味着专项债对于基建的拉动作用将边际减弱。总体而言，地产和基建产业链的建筑企业下游景气度仍然才承压，企业面临收入下滑、减值增加、现金回款恶化三重风险，而专业工程和国际工程板块受国内地产和基建景气度下行的影响较小，龙头企业订单仍能保持持续稳健增长，存在估值修复的机会。

一周行情回顾：2024年7月22日至7月26日，SW建筑装饰指数下跌1.11%，在31个SW一级行业中排第7名，同期上证指数上涨下跌3.07%。SW建筑装饰指数总市值大于30亿元的成分股中，涨幅领先的有上海建工（+5.50%）、腾达建设（+5.26%）、隧道股份（+4.25%）、东南网架（+3.15%）、*ST东园（+3.03%）；跌幅较大的有东湖高新（-14.76%）、华锡有色（-10.10%）、四川路桥（-9.21%）、亚翔集成（-6.50%）、华图山鼎（-6.14%）。

行业及重点公司数据跟踪：1）中材国际：中材国际重要参股公司中材水泥拟通过其香港SPV公司在阿联酋新设SPV公司，以1.30亿美元作为基础对价，且不超过1.45亿美元收购CJO及其控股子公司GJO的100%的股权。CJO及其控股子公司GJO位于突尼斯，主要从事水泥及骨料的生产，具有长久的经营历史、运营稳定，地理位置靠近港口，区位条件优越，是区域市场的成熟综合水泥企业。2023年末账面净资产5900万美元，2023年营业收入9100万美元，税后利润1800万美元。**2）江河集团：**公司建筑装饰板块2024年半年度累计中标金额约为人民币128.84亿元，同比增长14.22%，其中幕墙系统中标额约82.60亿元，同比增长8.90%，内装系统中标额约46.24亿元，同比增长25.14%。公司2024年半年度累计承接光伏建筑项目（BIPV）约1.5亿元。**3）中国能建：**公司2024年上半年累计新签合同额7386亿元，同比+14.4%，其中工程建设订单中，传统能源新签2043亿元，同比+63.8%，新能源及综合智慧能源新签2933亿元，同比+5.1%。

投资建议：预计全年基建新开工和投资落地完成金额均面临较大压力，传统基建央企和地方建工企业预计收入和利润普遍承压，需要加强项目质量管控，做强现金流，逐步消化过往累积的减值压力，从而实现资产负债表和估值的逐步修复。当前重点推荐受地产和基建订单下滑影响较小，细分赛道中订单景气度较回款较高，现金好的“隐形冠军”企业，包括**亚翔集成、太极实业、中国海诚**，建议关注有现金流改善预期，重资产投资相对谨慎的建筑央企**中国铁建、中国中铁**。

风险提示：宏观经济下行风险；基建相关政策支持不及预期的风险；重大项目审批落地不及预期的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

行业研究·行业周报

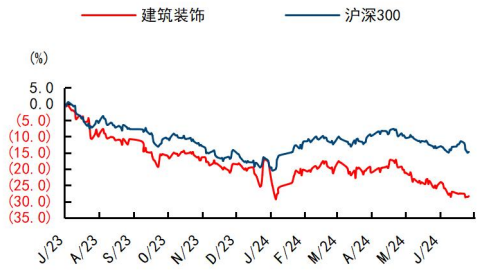
建筑装饰

中性·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

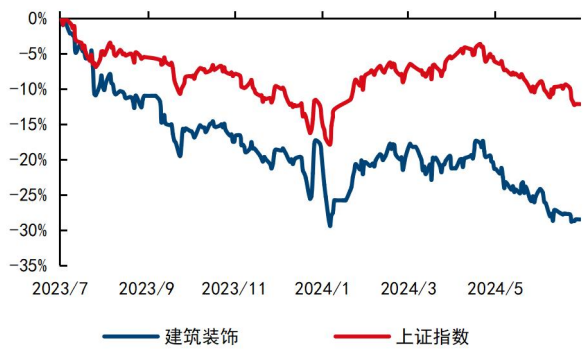
相关研究报告

《建筑行业周观点-三中全会《决定》发布，改革孕育行业中长期发展红利》 ——2024-07-22
《建筑行业7月投资策略-下游需求整体低迷，预计建筑企业利润表承压》 ——2024-07-16
《建筑行业周观点-基建行业预计降速缩表，优选细分赛道龙头》——2024-07-15
《建筑行业周观点-专项债发行进度仍然偏慢，基建开工端压力较大》 ——2024-07-01
《建筑行业周观点-洪涝灾害风险上升，水利工程投资有望持续加码》 ——2024-06-24

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2024E	PE 2025E
603929.SH	亚翔集成	优于大市	23.01	49	2.69	2.66	8.55	8.65
600667.SH	太极实业	优于大市	5.34	112	0.47	0.53	11.36	10.08
002116.SZ	中国海诚	优于大市	8.55	40	0.72	0.76	11.88	11.25
601186.SH	中国铁建	优于大市	8.22	1,040	2.13	2.27	3.86	3.62
601390.SH	中国中铁	优于大市	6.12	1,401	1.53	1.70	4.00	3.60

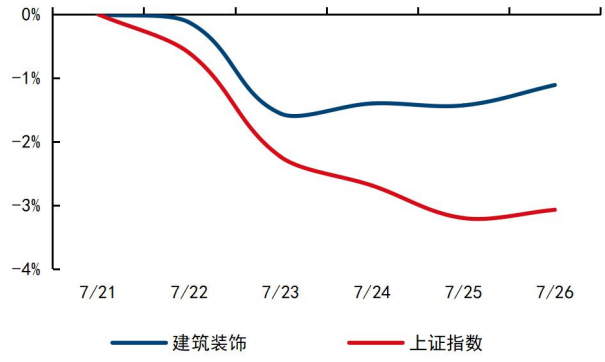
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

图1：近一年建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）



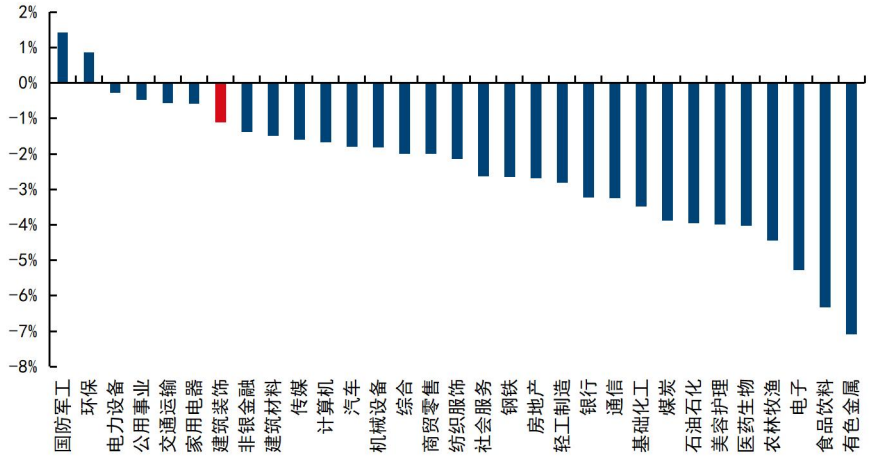
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图2：近期建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）



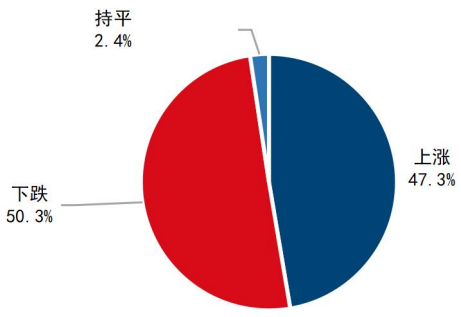
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图3：A 股各行业过去一期涨跌排名（单位：%）



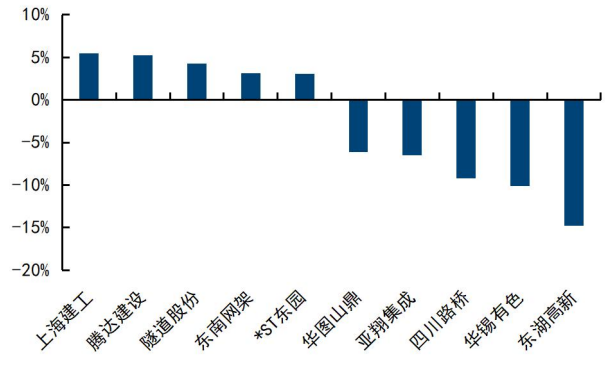
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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

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±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±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