

建筑装饰

基建投资延续托底，重视下半年财政发力

基建延续托底，关注低估值高股息央国企蓝筹

24 年 1-7 月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 -10.2%/+4.9%/+8.1%/+9.3%，7 月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 -8.9%/+2%/+10.7%/+8.3%（增速环比 -1.5/-2.6/+0.6/-0.9pct）。7 月基建投资维持稳健增长，7 月 30 日政治局会议强调“加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策”，并“加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债”，我们认为下半年基建投资仍具备较强的现实需求，结构性和区域性特征或愈发明显，此外，以低空经济为代表的新质生产力发展方向亦值得关注，重点推荐建筑低估值高股息央国企蓝筹。

铁路投资持续加码，水利投资延续高增

基建细分板块中，1-7 月交通仓储邮政投资同比+8.2%，7 月单月同比+16.6%（增速环比+11.2pct）；其中铁路运输投资同比+17.2%，7 月单月同比+12.5%（增速环比+0.8pct）；道路运输投资同比-2%，7 月单月同比-7.2%（增速环比-6pct）；1-7 月水电燃热投资同比+23.8%，7 月单月同比+21.1%（增速环比-4.2pct）；1-7 月水利环境公共设施投资同比+0.7%，7 月单月同比+0.7%（增速环比-5.6pct）；其中水利投资同比+28.9%，7 月单月同比+38.6%（增速环比-13pct）；公共设施管理投资同比-4.7%，7 月单月同比-5.9%（增速环比-4pct）。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0812-0816）建筑（中信）指数上涨 0.12%，沪深 300 板块上涨 1.38%，子板块中房建、基建板块涨幅居前，分别录得 1.56%、0.81%的正收益。本周涨幅居前的标的有：西藏天路（+29.25%）、*ST 嘉寓（+13.89%）、勘设股份（+13.02%）、筑博设计（+8.00%）、汇率生态（+7.53%）。

投资建议

我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 7.88%/5.27%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊的确定性相对较高，经济发达区域基建仍保持高增长，重视三条主线投资机会，1）主线一：供需格局优化，央国企蓝筹高质量发展；2）主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道；3）主线三：聚焦海外高景气区域，重点关注高质量出海国际工程板块。

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 08 月 18 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-行业点评:财政逆周期调节托底，关注水泥企业业绩弹性》 2024-08-15
- 《建筑装饰-行业研究周报:收储加速落地，重视下半年财政发力》 2024-08-11
- 《建筑装饰-行业投资策略:聚焦央国企高质量发展，布局新质生产力景气赛道》 2024-08-07

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-08-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600039.SH	四川路桥	6.07	买入	1.03	1.09	1.22	1.35	5.89	5.57	4.98	4.50
600970.SH	中材国际	9.78	买入	1.10	1.24	1.44	1.66	8.89	7.89	6.79	5.89
601669.SH	中国电建	5.51	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	7.35	6.41	5.62	4.83
601117.SH	中国化学	7.09	买入	0.89	0.99	1.12	1.25	7.97	7.16	6.33	5.67
601668.SH	中国建筑	5.64	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.34	4.06	3.81	3.59
002541.SZ	鸿路钢构	12.40	买入	1.71	1.90	2.18	2.52	7.25	6.53	5.69	4.92
605598.SH	上海港湾	18.45	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	25.99	21.21	16.93	13.18
601390.SH	中国中铁	6.02	买入	1.35	1.43	1.51	1.59	4.46	4.21	3.99	3.79
601186.SH	中国铁建	8.33	买入	1.92	2.06	2.21	2.35	4.34	4.04	3.77	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	15.19	买入	0.27	0.46	0.85	1.18	56.26	33.02	17.87	12.87
002949.SZ	华阳国际	9.00	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	10.98	9.09	7.56	6.52
603300.SH	华铁应急	4.63	买入	0.41	0.53	0.69	0.89	11.29	8.74	6.71	5.20
300982.SZ	苏文电能	16.50	买入	0.38	0.83	1.03	1.28	43.42	19.88	16.02	12.89
605167.SH	利柏特	7.99	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	19.02	14.80	11.58	9.40
000928.SZ	中钢国际	5.45	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	10.28	8.93	7.79	6.81
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	2.24	买入	0.19	0.21	0.23	0.26	11.79	10.67	9.74	8.62
603357.SH	设计总院	8.19	买入	0.87	1.00	1.14	1.28	9.41	8.19	7.18	6.40
603018.SH	华设集团	7.77	买入	1.02	1.10	1.19	1.26	7.62	7.06	6.53	6.17
002469.SZ	三维化学	5.40	买入	0.43	0.49	0.56	0.65	12.56	11.02	9.64	8.31
603163.SH	圣晖集成	23.13	买入	1.39	1.27	1.53	1.85	16.64	18.21	15.12	12.50

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。

内容目录

1. 本周专题：基建投资延续托底，重视下半年财政发力	4
2. 行情回顾	5
3. 投资建议	6
4. 风险提示	7

图表目录

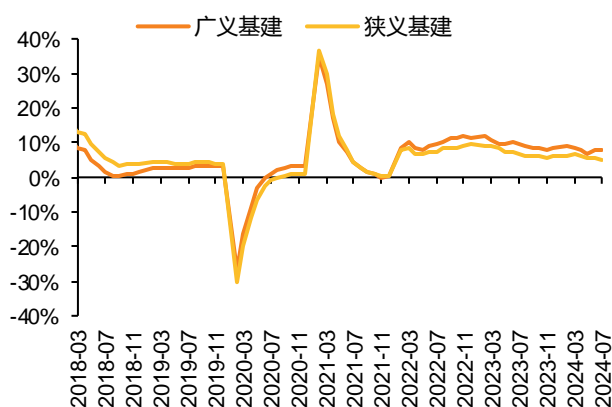
图 1：广义/狭义基建投资累计同比增速	4
图 2：基建细分子行业累计投资同比增速	4
图 3：房地产竣工面积累计同比增速	4
图 4：房地产销售面积累计同比增速	4
图 5：中信建筑三级子行业本周（0812-0816）涨跌幅（总市值加权平均）	5
图 6：建筑个股涨幅居前	6
图 7：代表性央企&国企涨跌幅	6

1. 本周专题：基建投资延续托底，重视下半年财政发力

基建延续托底，关注低估值高股息央企蓝筹。24年1-7月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-10.2%/+4.9%/+8.1%/+9.3%，7月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-8.9%/+2%/+10.7%/+8.3%（增速环比-1.5/-2.6/+0.6/-0.9pct）。7月基建投资维持稳健增长，7月30日政治局会议强调“加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策”，并“加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债”，我们认为下半年基建投资仍具备较强的现实需求，结构性和区域性特征或愈发明显，此外，以低空经济为代表的新质生产力发展方向亦值得关注，重点推荐建筑低估值高股息央企蓝筹。

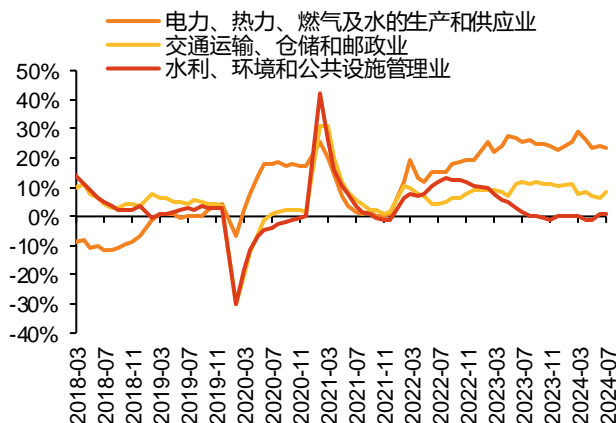
铁路、水利投资持续高增。基建细分板块中，1-7月交通仓储邮政投资同比+8.2%，7月单月同比+16.6%（增速环比+11.2pct）；其中铁路运输投资同比+17.2%，7月单月同比+12.5%（增速环比+0.8pct）；道路运输投资同比-2%，7月单月同比-7.2%（增速环比-6pct）；1-7月水电燃热投资同比+23.8%，7月单月同比+21.1%（增速环比-4.2pct）；1-7月水利环境公共设施投资同比+0.7%，7月单月同比+0.7%（增速环比-5.6pct）；其中水利投资同比+28.9%，7月单月同比+38.6%（增速环比-13pct）；公共设施管理投资同比-4.7%，7月单月同比-5.9%（增速环比-4pct）。

图 1：广义/狭义基建投资累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

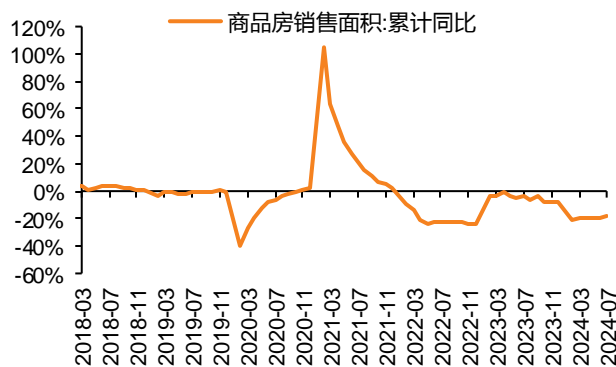
地产数据持续探底。地产按传导顺序看，1-7月地产销售面积同比-18.6%，7月单月同比-11.6%（增速环比+2.2pct）；1-7月新开工面积同比-23.2%，7月单月同比-19.5%（增速环比+2.4pct）；1-7月施工面积同比-12.1%，7月单月同比-20.5%（增速环比+13.7pct）；1-7月竣工面积同比-21.8%，7月单月同比-22.3%（增速环比+7.4pct）；24年地产景气度压力仍存，关注下半年政府收储及商品房去库进度。

图 3：房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：房地产销售面积累计同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

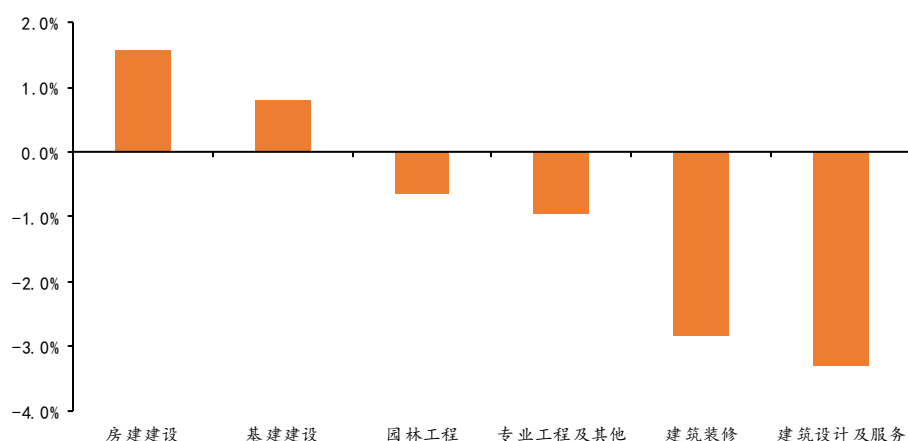
会议定调逆周期调节,更大力度推动规模设备更新。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议,强调“加强逆周期调节,实施好积极的财政政策和稳健的货币政策,及早储备并适时推出一批增量政策举措”,并“加快专项债发行使用进度,用好超长期特别国债”,5 月首批特别国债已开启审批,“常态化”发行预计年内有望对基建投资形成有力支撑。7 月 18 日二十届三中全会通过了《关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》,三中全会报告提及推动收费公路政策优化,健全重大水利工程建设、运行、管理机制,加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级,我们认为 24 年基建结构性和区域性特征明显,真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊的确定性较高,经济发达区域基建仍保持高增长,重视四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会,7 月 30 日,中共中央总书记习近平发表重要讲话,提出要做好国家空中交通管理工作,促进低空经济健康发展,我们建议关注低空经济、以旧换新等新质生产力建设。此外,三中全会报告重点提及国企改革,推进国有经济布局优化和结构调整,推动国有资本和国有企业做强做优做大,提升核心竞争力,建议关注后续国企效率提升及基本面改善,高股息率央企蓝筹。

重视专业工程领域景气回升。出海领域,传统建筑企业聚焦于更高质量的出海,精耕细作之后逐步进入收获期,利柏特 24H1 收入同比增长 33.6%,归母净利润增长 47.5%,收入和毛利率双升验证商业模式的优异,优质民企高质量出海成果显著。洁净室工程领域,AI 催化消费电子迭代升级,新型显示产线建设需求增加,23 年底京东方、维信诺等头部厂商投资面板产线额约 1200 亿,洁净室施工占总投资比例 10%-15%,预计将带动洁净室建设需求规模为 118-177 亿,洁净室行业龙头受益于头部面板厂扩产投资,订单景气度有望延续,而龙头企业的股权激励方案亦激发企业内生增长动能,业绩进入释放周期。

2. 行情回顾

根据总市值加权平均统计,本周(0812-0816)建筑(中信)指数上涨 0.12%,沪深 300 板块上涨 1.38%,子板块中房建、基建板块涨幅居前,分别录得 1.56%、0.81%的正收益。本周涨幅居前的标的有:西藏天路(+29.25%)、*ST 嘉寓(+13.89%)、勘设股份(+13.02%)、筑博设计(+8.00%)、汇率生态(+7.53%)。

图 5: 中信建筑三级子行业本周(0812-0816)涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2022 年的 0.9%，与发达市场 0.6%的年同比增长率相比，新兴市场的年同比增长率将达到 4.6%，重点关注东南亚、中东及非洲地区基建景气度，高质量出海是建筑企业适应当前国际经济形势的重要战略，同时也是企业提升国际竞争力、加强国际合作的关键途径。海外项目整体回款较好，毛利率水平偏高，2023 年国际工程板块境外毛利率同比提升 1.54pct，高于境内业务毛利率，常规海外 EPC 项目预付款比例为合同额 10%-15%，2023 年国际工程板块海外业务占比均值提升 5pct，垫资杠杆下滑 1.3pct，建筑企业出海或有望带动自身现金流的改善。同时合作海外优质业主有助于提升海外知名度，技术实力和商业模式巩固核心竞争力。推荐中材国际、北方国际、中钢国际、上海港湾和利柏特，建议关注中工国际。

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