

# 建筑装饰

## 专项债提速明显，重视西部大开发战略

### 西部大开发上升到重要位置，重视矿产资源和能源基础设施建设

中共中央政治局8月23日召开会议，审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。加快构建新发展格局，提升区域整体实力和可持续发展能力。西部地区不用复制沿海地区的产业结构模式，可以立足于自身资源禀赋，比如聚焦于资源开发、矿业、农业等领域。本次会议还提出，要加强重点领域安全保障能力建设，强化能源资源保障，推进清洁能源基地建设。

### 重视西藏、内蒙古、新疆区域的发展弹性

从全国31省市1-7月固定资产投资增速来看，有25个省市固定资产投资增速实现正增长，其中，增幅超过10%的仅有2个，分别是西藏(24%)、内蒙古(10.9%)，明显超过其他西部大开发的省份，新疆固定资产投资增速也达到5.8%，位于西部大开发区域的前三省份，贵州、青海、广西、云南等省份或一定程度仍受到地方政府资金紧张的因素压制，重视西藏、内蒙古、新疆区域的发展弹性。

我们详细梳理了西部大开发12个省份的建筑公司，相关标的一共15家，主要公司聚焦于四川、新疆、西藏、陕西等区域，以传统建筑施工和设计咨询公司为主，从23年本地收入占比来看，四川路桥(83.52%)、西藏天路(71.18%)、新疆交建(89.55%)、陕建股份(75.61%)、重庆建工(74.21%)、蒙草生态(81.12%)有望深度受益于本轮西部大开发战略。考虑到本轮西部大开发战略立足于追赶中东部差异以及共建“一带一路”发展战略，考虑到有效投资是当前基建发展的重要特征，我们认为西部大开发中经济实力较强的省份能源基建、重大交通工程有望得到发展。

### 行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周(0819-0824)建筑(中信)指数下跌1.49%，沪深300板块上涨0.38%，子板块悉数下跌，其中国企蓝筹居多的房建、基建板块跌幅较少。本周涨幅居前的标的有：中岩大地(+19.53%)、奥雅股份(+16.60%)、中设咨询(+10.49%)、岭南股份(+8.60%)、ST中装(+7.41%)。

### 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26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:基建投资延续托底，重视下半年财政发力》  
2024-08-18
- 《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

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-08-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601669.SH	中国电建	5.41	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	7.21	6.29	5.52	4.75
601668.SH	中国建筑	5.67	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.36	4.08	3.83	3.61
601390.SH	中国中铁	6.07	买入	1.35	1.43	1.51	1.59	4.50	4.24	4.02	3.82
600970.SH	中材国际	9.55	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	8.68	7.83	7.02	6.32
600039.SH	四川路桥	5.84	买入	1.03	1.09	1.22	1.35	5.67	5.36	4.79	4.33
601117.SH	中国化学	6.94	买入	0.89	0.99	1.12	1.25	7.80	7.01	6.20	5.55
002541.SZ	鸿路钢构	11.81	买入	1.71	1.90	2.18	2.52	6.91	6.22	5.42	4.69
605598.SH	上海港湾	16.80	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	23.66	19.31	15.41	12.00
601186.SH	中国铁建	8.27	买入	1.92	2.06	2.21	2.35	4.31	4.01	3.74	3.52
002061.SZ	浙江交科	3.56	买入	0.52	0.60	0.70	0.81	6.85	5.93	5.09	4.40
600502.SH	安徽建工	4.14	买入	0.91	1.05	1.22	1.39	4.55	3.94	3.39	2.98
300977.SZ	深圳瑞捷	15.31	买入	0.27	0.46	0.85	1.18	56.70	33.28	18.01	12.97
002949.SZ	华阳国际	8.46	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	10.32	8.55	7.11	6.13
603300.SH	华铁应急	4.41	买入	0.41	0.43	0.48	0.53	10.76	10.26	9.19	8.32
300982.SZ	苏文电能	15.14	买入	0.38	0.83	1.03	1.28	39.84	18.24	14.70	11.83
605167.SH	利柏特	7.69	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	18.31	14.24	11.14	9.05
000928.SZ	中钢国际	5.35	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	10.09	8.77	7.64	6.69
000498.SZ	山东路桥	5.03	买入	1.47	1.55	1.68	1.83	3.42	3.25	2.99	2.75
601868.SH	中国能建	2.19	买入	0.19	0.21	0.23	0.26	11.53	10.43	9.52	8.42
603357.SH	设计总院	7.72	买入	0.87	1.00	1.14	1.28	8.87	7.72	6.77	6.03
603018.SH	华设集团	7.29	买入	1.02	1.10	1.19	1.26	7.15	6.63	6.13	5.79
002469.SZ	三维化学	5.03	买入	0.43	0.49	0.56	0.65	11.70	10.27	8.98	7.74
603163.SH	圣晖集成	22.83	买入	1.39	1.27	1.53	1.85	16.42	17.98	14.92	12.34

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：哪些建筑公司受益于西部大开发？ .....	4
2. 行情回顾 .....	5
3. 投资建议 .....	6
4. 风险提示 .....	7

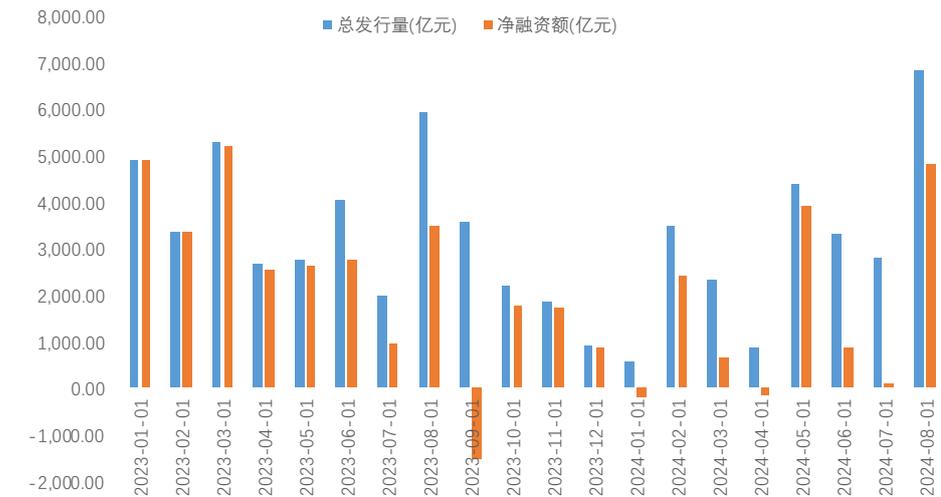
## 图表目录

图 1：23 年以来地方专项债总发行量和净融资额（单位：亿元） .....	4
图 2：1-7 月西部区域各省份固定资产投资增速（%） .....	5
图 3：西部大开发相关标的梳理 .....	5
图 4：中信建筑三级子行业本周（0819-0823）涨跌幅（总市值加权平均） .....	6
图 5：建筑个股涨幅居前 .....	6
图 6：代表性央企&国企涨跌幅 .....	6

## 1. 本周专题：哪些建筑公司受益于西部大开发？

8月专项债发行提速，三季度基建投资得到有力支撑。截至8月24日，地方专项债发行量为24585.41亿元，占全年专项债发行额度（39000亿元）的63.04%，而其中8月专项债发行量为6836.02亿元，相较于6月、7月专项债发行量3326.72、2814.71亿元，经历5-7月的发行量连续下降之后，8月地方专项债发行明显呈现出加速态势，7月政治局会议延续了4月政治局会议实施好积极的财政政策的基调，同时再次提出要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，8月16日国务院总理李强主持召开国务院第五次全体会议，强调扩大地方政府专项债券用作资本金的领域、规模、比例，撬动更广泛的社会投资，专项债的加速发行有望对三季度的基建投资形成有力支撑。

图 1：23 年以来地方专项债总发行量和净融资额（单位：亿元）

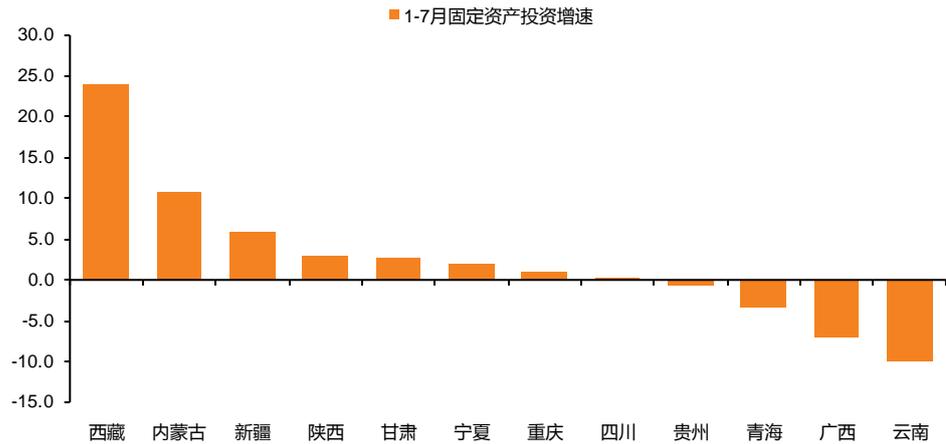


资料来源：Wind，天风证券研究所

**西部大开发上升到重要位置，重视矿产资源和能源基建建设。**中共中央政治局8月23日召开会议，审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。会议指出，西部大开发是党中央作出的重大战略决策，要深刻领会党中央战略意图，准确把握西部大开发在推进中国式现代化中的定位和使命，保持战略定力，一以贯之抓好贯彻落实，聚焦大保护、大开放、高质量发展，加快构建新发展格局，提升区域整体实力和可持续发展能力。西部地区不用复制沿海地区的产业结构模式，可以立足于自身资源禀赋，比如聚焦于资源开发、矿业、农业等领域。本次会议还提出，要加强重点领域安全保障能力建设，强化能源资源保障，推进清洁能源基地建设。

**重视西藏、内蒙古、新疆区域的发展弹性。**考虑到西部大开发省份包括，重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、内蒙古、广西等12个省份，区域性发展有望迎来新机遇。从全国31省市1-7月固定资产投资增速来看，有25个省市固定资产投资增速实现正增长，其中，增幅超过10%的仅有2个，分别是西藏(24%)、内蒙古(10.9%)，明显超过其他西部大开发的省份，新疆固定资产投资增速也达到5.8%，位于西部大开发区域的前三省份，贵州、青海、广西、云南等省份或一定程度仍受到地方政府资金紧张的因素压制，重视西藏、内蒙古、新疆区域的发展弹性。

图 2：1-7 月西部区域各省份固定资产投资增速（%）



资料来源：企业预警通，财汇数据公众号，天风证券研究所

我们详细梳理了西部大开发 12 个省份的建筑公司，相关标的一共 15 家，主要公司聚焦于四川、新疆、西藏、陕西等区域，以传统建筑施工和设计咨询公司为主，从 23 年本地收入占比来看，四川路桥(83.52%)、西藏天路(71.18%)、新疆交建(89.55%)、陕建股份(75.61%)、重庆建工(74.21%)、蒙草生态(81.12%)有望深度受益于本轮西部大开发战略。考虑到本轮西部大开发战略立足于追赶中东部差异以及共建“一带一路”发展战略，考虑到有效投资是当前基建发展的重要特征，我们认为西部大开发中经济实力较强的省份能源基建、重大交通工程等有望得到发展。

图 3：西部大开发相关标的梳理

证券代码	证券简称	所属区域	23年本地区域收入占比
600939.SH	重庆建工	重庆	74.21%
833873.BJ	中设咨询	重庆	83.50%
002307.SZ	北新路桥	新疆	
002941.SZ	新疆交建	新疆	89.55%
600326.SH	西藏天路	西藏	71.18%
300492.SZ	华图山鼎	四川	
002628.SZ	成都路桥	四川	95.54%
600039.SH	四川路桥	四川	83.52%
000628.SZ	高新发展	四川	
600248.SH	陕建股份	陕西	75.61%
603843.SH	正平股份	青海	22.01%
300355.SZ	蒙草生态	内蒙古	81.12%
603458.SH	勘设股份	贵州	82.39%
301027.SZ	华蓝集团	广西	82.00%
000779.SZ	甘咨询	甘肃	94.13%

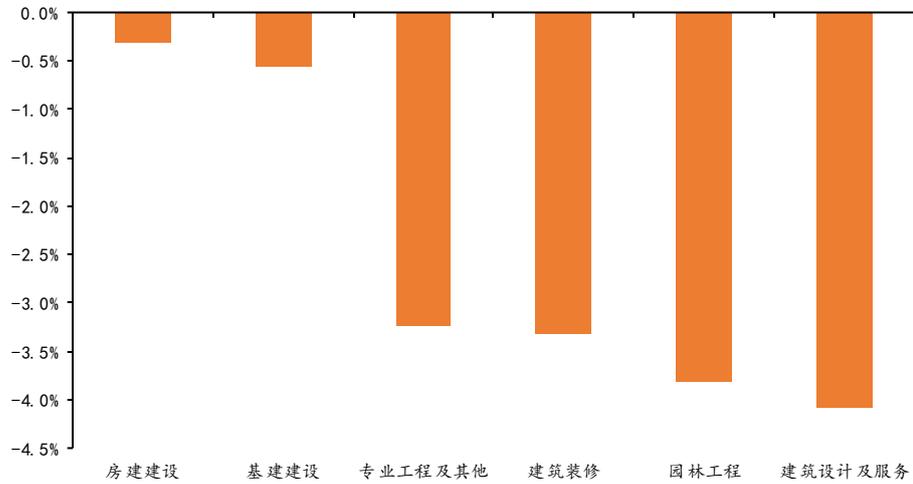
资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

注：陕建股份使用 23 年新签订单计算，华蓝集团使用合同额计算。

## 2. 行情回顾

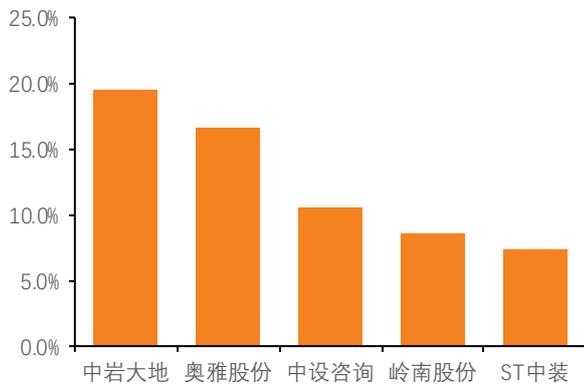
根据总市值加权平均统计，本周（0819-0824）建筑（中信）指数下跌 1.49%，沪深 300 板块上涨 0.38%，子板块悉数下跌，其中国企蓝筹居多的房建、基建板块跌幅较少。本周涨幅居前的标的有：中岩大地（+19.53%）、奥雅股份（+16.60%）、中设咨询（+10.49%）、岭南股份（+8.60%）、ST 中装（+7.41%）。

图 4：中信建筑三级子行业本周（0819-0823）涨跌幅（总市值加权平均）



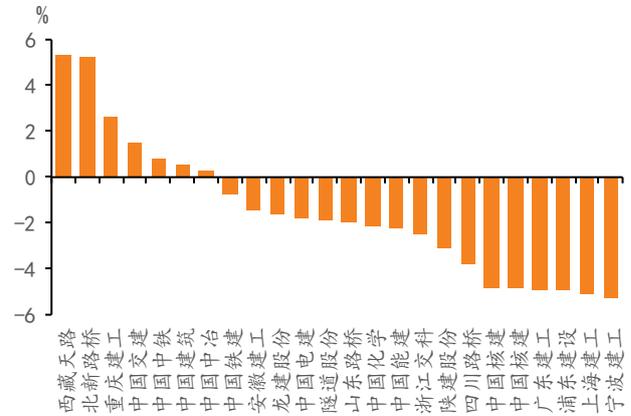
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

#### 基建展望：财政有望加码，支撑下半年基建景气延续

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。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，截止 7 月中旬，新增专项债发行额度为 15736.53 亿元，按照全年的发行额度进度来算约为 40%左右，整体进度明显慢于 22 和 23 年，7-9 月新增专项债或将迎来发行高峰期，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，财政支持力度进一步加大，资金供给角度我们预计 2024 年广义基建投资实际到位资金或同比

增长 8.71%，资金到位缺口有所收窄。

### 主线一：供需格局优化，央国企蓝筹高质量发展

24 年是国企改革深化提升行动的关键之年、攻坚之年，相关政策持续细化。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 23 年的 23%，24Q1 继续提升至 31%，新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23 年的 47%，24Q1 继续提升至 60%。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。未来在新国九条等的政策引导下，央国企将加大市值管理，重视投资者回报，实现高质量发展，我们认为当前已经回调至较低估值的央国企值得重点关注，推荐四川路桥、中国电建、中国化学、中国建筑。

### 主线二：围绕新质生产力方向，布局细分高景气赛道

重点关注四个高景气方向：1) 低空经济：政策驱动，基础设施贯穿产业链始终，我们测算到 24-30 年通用机场对应设计+施工年均市场空间有望达 1379 亿元，其中设计环节年均大约为 69-138 亿元；2) 洁净室：充分受益于半导体、显示面板需求高景气，资本开支提速，国产替代逻辑演绎，行业龙头具备较好的业绩弹性；3) 设备更新：重点关注钢铁、陶瓷等传统周期制造业的资本开支节奏，以及城市更新、建筑节能改造需求；4) 智能机器人：钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐鸿路钢构、华设集团、柏诚股份。

### 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

24 年 M1-5 中国新签对外工程承包合同额为 873 亿美元，同比+21.7%，对外承包工程累计完成额为 587.9 亿美元，同比+8.8%。全球基建行业 2023 年的实际年增长率为 2.5%，高于 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