

## 建筑装饰行业跟踪周报

# 9月财政支出有所加快，继续关注化债、水利投资等结构性方向

增持（维持）

### 投资要点

- **本周（2024.10.21-2024.10.25，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅7.2%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.78%、5.91%，超额收益分别为5.42%、1.29%。
- **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：**（1）**2024年1-9月全国新开工改造城镇老旧小区4.8万个：**1-9月新开工改造城镇老旧小区4.83万个，完成年度计划的89%，叠加住建部政策拟通过货币化安置等方式新增实施100万套城中村和危旧房改造，有望支撑相关建材需求，带动库存去化。（2）**1-9月财政数据：**9月一般公共预算支出同比增长5.2%，较8月负增长反弹，9月全国政府性基金预算支出同比增长34.2%，得益于专项债加速发行落地。预测后续财政增量政策落地，财政发力有望支撑基建投资增长并持续向实物需求传导。
- **周观点：**（1）**2024年1-9月全国一般公共预算支出同比增长2%，其中单9月同比增长5.2%，相比8月-6.7%的负增速有明显回升，结构上来看社保就业、卫生健康等民生类支出增速有所回升，此外9月全国政府性基金预算支出同比增长34.2%，得益于专项债加速发行落地，财政部数据显示截至10月20日，各地累计发行专项债券3.63万亿元，占全年额度的93%，支持项目超过3万个。随着财政部一揽子增量政策出台，特别是化债政策推进和专项债加快发行，地方政府投资类实物量有望边际修复和改善。此前9月26日政治局会议要求，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务，近期货币政策和财政政策相继推出，加码稳增长预期不断增强。我们认为对地方化债政策的力度加码，缓解地方政府债务压力同时，相关区域内基建市场工程链条上的建筑工程公司有望受益，特别是在应收账款回收、现金流改善等方面，资产负债表和现金流量表有望加快修复，板块估值有望迎来修复回升。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。**（2）**出海方向：**近期中非合作论坛北京峰会召开，中方愿提供3600亿元人民币额度的资金支持非洲实施30个基础设施联通项目，中方对非支持的落地有助于加速非洲基础设施和产业完善，拉动海外工程需求。2024年1-6月我国对外承包工程业务完成营业额同比增长4.7%，新签合同金额同比增长25.1%，对外投资平稳发展，基建合作是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，后续预计逐渐兑现到订单和业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）**需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：**《2024~2025年节能降碳行动方案》发布，在加快推动建筑领域节能降碳等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等。
- **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

2024年10月27日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

《基建投资平稳，财政积极加码，关注区域化债、水利投资等方向》

2024-10-20

《财政政策加码，稳增长持续发力可期，板块估值有望迎修复》

2024-10-13

## 内容目录

1. 行业观点 .....	4
2. 行业和公司动态跟踪 .....	6
2.1. 行业政策点评 .....	6
2.2. 行业数据点评 .....	6
2.3. 行业新闻 .....	7
2.4. 板块上市公司重点公告梳理 .....	7
3. 本周行情回顾 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 公共财政收入同比变动情况 (%)	6
图 2: 税收收入同比变动情况 (%)	6
图 3: 公共财政支出同比变动情况 (%)	6
图 4: 政府性基金收入同比变动情况 (%)	6
图 5: 政府性基金支出同比变动情况 (%)	7
图 6: 土地出让收入及安排支出同比变动情况 (%)	7
图 7: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	9
表 1: 建筑行业公司估值表	5
表 2: 本周行业重要新闻	7
表 3: 本周板块上市公司重要公告	7
表 4: 板块涨跌幅前五	9
表 5: 板块涨跌幅后五	10

## 1. 行业观点

(1) 2024 年 1-9 月全国一般公共预算支出同比增长 2%，其中单 9 月同比增长 5.2%，相比 8 月 -6.7% 的负增速有明显回升，结构上来看社保就业、卫生健康等民生类支出增速有所回升，此外 9 月全国政府性基金预算支出同比增长 34.2%，得益于专项债加速发行落地，财政部数据显示截至 10 月 20 日，各地累计发行专项债券 3.63 万亿元，占全年额度的 93%，支持项目超过 3 万个。随着财政部一揽子增量政策出台，特别是化债政策推进和专项债加快发行，地方政府投资类实物量有望边际修复和改善。此前 9 月 26 日政治局会议要求，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务，近期货币政策和财政政策相继推出，加码稳增长预期不断增强。我们认为对地方化债政策的力度加码，缓解地方政府债务压力同时，相关区域内基建市场工程链条上的建筑工程公司有望受益，特别是在应收账款回收、现金流改善等方面，资产负债表和现金流量表有望加快修复，板块估值有望迎来修复回升。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，**推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。**

(2) 出海方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间；近期中非合作论坛北京峰会召开，中方愿提供 3600 亿元人民币额度的资金支持非洲实施 30 个基础设施联通项目，中方对非支持的落地有助于加速非洲基础设施和产业完善，拉动海外工程需求。2024 年 1-6 月我国对外承包工程业务完成营业额同比增长 4.7%，新签合同金额同比增长 25.1%，对外投资平稳发展，基建合作是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，后续预计逐渐兑现到订单和业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。

(3) 需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：《2024-2025 年节能降碳行动方案》发布，在加快推动建筑领域节能降碳等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等。

表1: 建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2024/10/25	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300986.SZ	志特新材*	33	-0.5	1.9	2.5	-	-	17.4	13.2	-
601618.SH	中国中冶	684	86.7	72.1	79.5	88.3	7.9	9.5	8.6	7.7
601117.SH	中国化学	509	54.3	59.1	64.5	70.5	9.4	8.6	7.9	7.2
002541.SZ	鸿路钢构	103	11.8	9.8	11.2	12.4	8.7	10.5	9.2	8.3
600970.SH	中材国际*	272	29.2	33.6	39.3	44.9	9.3	8.1	6.9	6.1
600496.SH	精工钢构	58	5.5	5.0	5.1	6.3	10.5	11.6	11.4	9.2
002051.SZ	中工国际	101	3.6	3.9	4.3	4.9	28.1	25.9	23.5	20.6
002140.SZ	东华科技	56	3.4	3.9	4.5	5.2	16.5	14.4	12.4	10.8
601390.SH	中国中铁*	1,624	334.8	351.6	395.9	431.1	4.9	4.6	4.1	3.8
601800.SH	中国交建*	1,706	238.1	258.1	276.4	294.5	7.2	6.6	6.2	5.8
601669.SH	中国电建*	963	129.9	146.5	163.3	183.5	7.4	6.6	5.9	5.2
601868.SH	中国能建	976	79.9	89.1	99.2	108.3	12.2	11.0	9.8	9.0
601186.SH	中国铁建*	1,272	261.0	274.0	310.7	342.5	4.9	4.6	4.1	3.7
600039.SH	四川路桥	651	90.0	92.7	100.5	107.8	7.2	7.0	6.5	6.0
601611.SH	中国核建	260	20.6	24.3	28.3	-	12.6	10.7	9.2	-
300355.SZ	蒙草生态	87	2.5	-	-	-	34.8	-	-	-
603359.SH	东珠生态	19	-3.1	-	-	-	-	-	-	-
300284.SZ	苏交科	184	3.3	3.8	4.3	4.9	55.8	48.4	42.8	37.6
603357.SH	设计总院	53	4.9	5.1	5.6	6.4	10.8	10.4	9.5	8.3
300977.SZ	深圳瑞捷	30	0.4	0.4	0.6	0.8	75.0	75.0	50.0	37.5
002949.SZ	华阳国际	32	1.6	1.9	2.2	2.4	20.0	16.8	14.5	13.3
601668.SH	中国建筑*	2,617	542.6	575.0	609.4	655.3	4.8	4.6	4.3	4.0
002081.SZ	金螳螂*	95	10.2	17.6	20.1	-	9.3	5.4	4.7	-
002375.SZ	亚厦股份	53	2.5	-	-	-	21.2	-	-	-
601886.SH	江河集团	63	6.7	7.6	8.7	10.0	9.4	8.3	7.2	6.3
002713.SZ	东易日盛	19	-2.1	-	-	-	-	-	-	-

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 标\*个股盈利预测来自东吴证券研究所, 其余个股盈利预测来自于 Wind 一致预期。

## 2. 行业和公司动态跟踪

### 2.1. 行业政策点评

#### (1) 2024年1—9月全国新开工改造城镇老旧小区4.8万个

2024年，全国计划新开工改造城镇老旧小区5.4万个。根据各地统计上报数据，1-9月份，全国新开工改造城镇老旧小区4.8万个。分地区看，江苏、上海、吉林、青海等4个地区已全部开工。

**点评：**1-9月新开工改造城镇老旧小区4.83万个，完成年度计划的89%，叠加住建部政策拟通过货币化安置等方式新增实施100万套城中村和危旧房改造，有望支撑相关建材需求，带动库存去化。

### 2.2. 行业数据点评

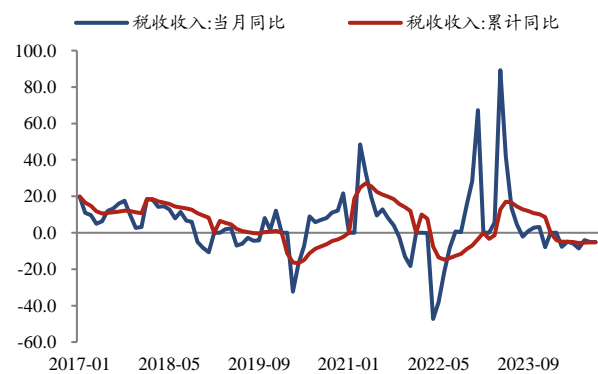
#### (1) 1-9月财政数据

图1：公共财政收入同比变动情况（%）



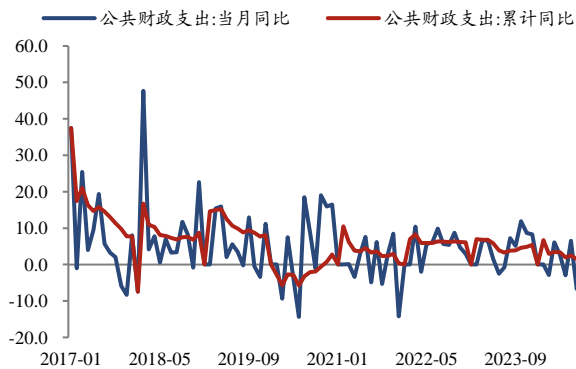
数据来源：财政部、Wind、东吴证券研究所

图2：税收收入同比变动情况（%）



数据来源：财政部、Wind、东吴证券研究所

图3：公共财政支出同比变动情况（%）



数据来源：财政部、Wind、东吴证券研究所

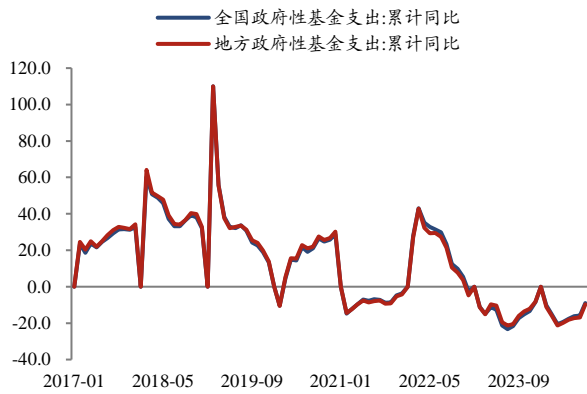
图4：政府性基金收入同比变动情况（%）



数据来源：财政部、Wind、东吴证券研究所

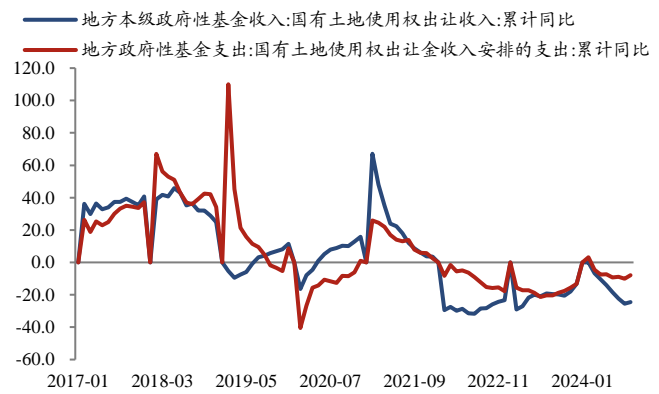


图5: 政府性基金支出同比变动情况 (%)



数据来源: 财政部、Wind、东吴证券研究所

图6: 土地出让收入及安排支出同比变动情况 (%)



数据来源: 财政部、Wind、东吴证券研究所

**点评:** 9月一般公共预算支出同比增长5.2%，较8月负增长反弹，9月全国政府性基金预算支出同比增长34.2%，得益于专项债加速发行落地。预测后续财政增量政策落地，财政发力有望支撑基建投资增长并持续向实物需求传导。

### 2.3. 行业新闻

表2: 本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
打造内陆新枢纽，“渝”见西部新机遇，“国家发展改革委与美在华跨国企业高层圆桌会”在渝举行	发改委	2024/10/22
国家能源局：1-9月风电新增装机39.12GW	玻纤情报网	2024/10/23
工信部印发《电力装备制造业数字化转型实施方案》	CWEA	2024/10/25
国家发展改革委等部门印发《完善碳排放统计核算体系工作方案》	玻纤情报网	2024/10/25

数据来源: 发改委, CWEA, 中国一带一路网, 东吴证券研究所

### 2.4. 板块上市公司重点公告梳理

表3: 本周板块上市公司重要公告

公告日期	公司简称	公告标题	主要内容
2024/10/24	中工国际	2024年第三季度经营情况简报	2024年第三季度,公司国际工程业务新签重要合同2个,新签合同额为2.85亿美元。2024年1-9月,公司国际工程业务新签重要合同10个,新签合同额累计为15.73亿美元,同比增长10.08%;国际工程承包业务生效合同额8.36亿美元,同比增长118.85%。截至2024年9月末,公司国际工程业务主要在执行项目35个,在手合同余额为90.3亿美元。

2024/10/24	安徽建工	子公司取得水利水电工程施工总承包特级资质的公告	本公司所属子公司安徽水利开发有限公司获得水利水电工程施工总承包特级资质，同时获得水利行业（水库枢纽）专业设计甲级资质、水利行业（河道整治）专业设计甲级资质、水利行业（城市防洪）专业设计甲级资质。
2024/10/24	中国交建	2024年第三季度经营情况简报	前三季度，中国交建新签合同额为 12,804.56 亿元，同比增长 9.28%，完成年度目标的 64%（按照董事会审议批准的在 2023 年新签合同额 17,532.15 亿元的基础上增长 13.5% 测算）。其中，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务分别为 11,494.50 亿元、387.16 亿元、842.09 亿元和 80.81 亿元。公司加快构建新兴业务格局，加大新兴业务市场开拓力度，积极打造中交特色新质生产力，前三季度新兴业务领域实现新签合同额 3,900 亿元，同比增长 27%。 各业务来自于境外地区的新签合同额为 2,651.62 亿元（约折合 376.24 亿美元），同比增长 24.66%，约占公司新签合同额的 21%。其中，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务分别为 2,589.79 亿元、17.85 亿元、35.00 亿元和 8.98 亿元。
2024/10/25	中国建筑	2024年三季度报告	24Q1-3 实现营业收入 16265.4 亿元，同比-2.7%；实现归母净利润 397.03 亿元，同比-9.0%；实现扣非后归母净利润 370.21 亿元，同比-9.8%；
2024/10/25	中材国际	2024年三季度报告	24Q1-3 实现营业收入 317.3 亿元，同比+0.7%；实现归母净利润 20.60 亿元，同比+2.9%；实现扣非后归母净利润 20.51 亿元，同比+2.2%；
2024/10/25	安徽建工	2024年三季度报告	24Q1-3 实现营业收入 539.6 亿元，同比-10.0%；实现归母净利润 9.62 亿元，同比-9.6%；实现扣非后归母净利润 8.60 亿元，同比-21.9%；

数据来源：Wind，东吴证券研究所

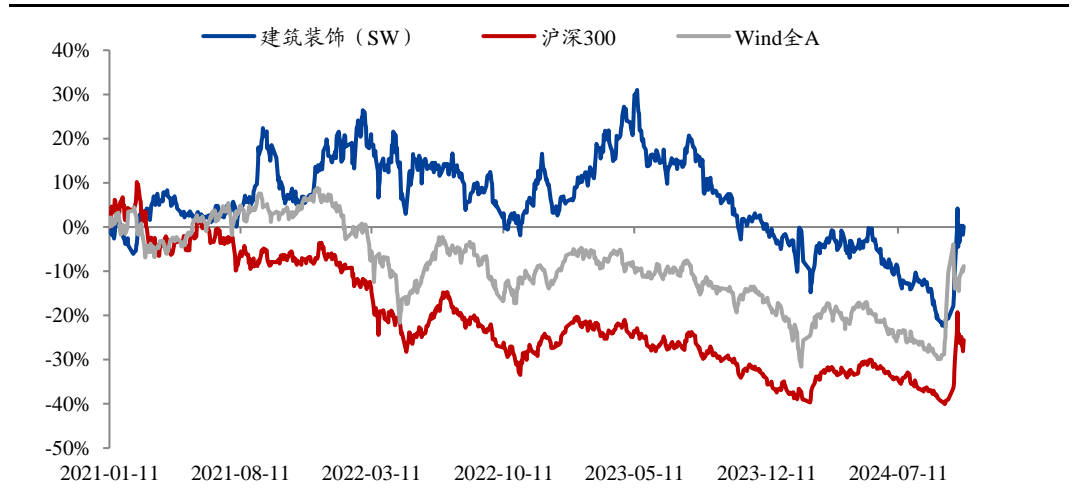


### 3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 7.2%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.78%、5.91%，超额收益分别为 5.42%、1.29%。

个股方面，东易日盛、中化岩土、富煌钢构、龙元建设、华阳国际位列涨幅榜前五，中国中铁、中钢国际、中材国际、金诚信、四川路桥位列涨幅榜后五。

图7：建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表4：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2024-10-25 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002713.SZ	东易日盛	4.63	46.52	44.74	-26.51
002542.SZ	中化岩土	2.89	38.94	37.16	-7.07
002743.SZ	富煌钢构	5.30	27.40	25.62	2.12
600491.SH	龙元建设	3.94	21.23	19.45	-37.36
002949.SZ	华阳国际	16.09	15.09	13.31	33.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2024-10-25 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
601390.SH	中国中铁	6.56	-0.15	-1.93	25.43
000928.SZ	中钢国际	6.38	-0.62	-2.40	16.64
600970.SH	中材国际	10.30	-2.92	-4.70	27.79
603979.SH	金诚信	40.66	-4.76	-6.54	60.02
600039.SH	四川路桥	7.47	-11.07	-12.85	8.10

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>