

建筑装饰行业跟踪周报

化债政策落地，推荐低估值建筑央企、化债和出海方向 增持（维持）

2024年11月10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

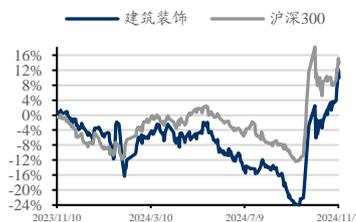
执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（2024.11.4-2024.11.8，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅6.54%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为5.5%、7.11%，超额收益分别为1.04%、-0.57%。
- **行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：**（1）全国人大常委会通过增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案：新增专项债额度用于置换存量影响债务一方面有利于降低地方化债压力，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，另一方面，置换后将大幅节约地方利息支出，五年累计可节约6000亿元左右。我们认为其一将帮助地方畅通资金链条，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，其二有助于地方腾挪资源、政策空间，增强发展动能，更大力度支持投资和消费、科技创新等，结合后续财政政策的进一步发力，有望推动基建链条景气提升，实物需求加速落地。
- **周观点：**（1）全国人大常委会通过增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，我们认为化债政策在降低地方化债压力同时有望帮助畅通资金链条，同时有助于地方腾挪资源、政策空间，增强发展动能，更大力度支持投资和消费、科技创新等，结合后续财政政策的进一步发力，有望推动基建链条景气提升，实物需求加速落地。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，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。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。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。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：**2024年1-9月我国对外承包工程业务完成营业额同比增长2.1%，新签合同金额同比增长23.8%，对外投资平稳发展；近期美国大选特朗普胜选，预计贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进政策有望加码，预计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。

行业走势



相关研究

《稳增长政策下需求预期改善，继续推荐低估值建筑央企和化债方向》

2024-11-03

《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》

2024-10-27

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. 行业新闻	7
2.3. 板块上市公司重点公告梳理	7
3. 本周行情回顾	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	8
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	8
表 5: 板块涨跌幅后五	9

1. 行业观点

(1) 全国人大常委会通过增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，我们认为化债政策在降低地方化债压力同时有望帮助畅通资金链条，同时有助于地方腾挪资源、政策空间，增强发展动能，更大力度支持投资和消费、科技创新等，结合后续财政政策的进一步发力，有望推动基建链条景气提升，实物需求加速落地。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，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。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。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。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：2024年1-9月我国对外承包工程业务完成营业额同比增长2.1%，新签合同金额同比增长23.8%，对外投资平稳发展；近期美国大选特朗普胜选，预计贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进政策有望加码，预计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	2024/11/8	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*	35	-0.5	1.9	2.5	-	-	18.4	14.0	-
601618.SH	中国中冶	732	86.7	73.8	80.6	87.2	8.4	9.9	9.1	8.4
601117.SH	中国化学	510	54.3	57.6	63.1	68.4	9.4	8.9	8.1	7.5
002541.SZ	鸿路钢构	113	11.8	9.3	10.5	11.8	9.6	12.2	10.8	9.6
600970.SH	中材国际*	293	29.2	33.6	39.3	44.9	10.0	8.7	7.5	6.5
600496.SH	精工钢构	65	5.5	5.3	5.8	6.4	11.8	12.3	11.2	10.2
002051.SZ	中工国际	109	3.6	3.8	4.3	4.7	30.3	28.7	25.3	23.2
002140.SZ	东华科技	64	3.4	3.9	4.5	5.2	18.8	16.4	14.2	12.3
601390.SH	中国中铁*	1,683	334.8	351.6	395.9	431.1	5.0	4.8	4.3	3.9
601800.SH	中国交建*	1,883	238.1	258.1	276.4	294.5	7.9	7.3	6.8	6.4
601669.SH	中国电建*	1,018	129.9	146.5	163.3	183.5	7.8	6.9	6.2	5.5
601868.SH	中国能建	1,046	79.9	89.6	100.0	105.9	13.1	11.7	10.5	9.9
601186.SH	中国铁建*	1,316	261.0	274.0	310.7	342.5	5.0	4.8	4.2	3.8
600039.SH	四川路桥	685	90.0	86.4	91.7	99.6	7.6	7.9	7.5	6.9
601611.SH	中国核建	285	20.6	23.7	27.1	-	13.8	12.0	10.5	-
300355.SZ	蒙草生态	125	2.5	-	-	-	50.0	-	-	-
603359.SH	东珠生态	22	-3.1	-	-	-	-	-	-	-
300284.SZ	苏文科	176	3.3	2.9	3.0	3.2	53.3	60.7	58.7	55.0
603357.SH	设计总院	55	4.9	5.1	5.7	6.5	11.2	10.8	9.6	8.5
300977.SZ	深圳瑞捷	29	0.4	0.4	0.6	0.8	72.5	72.5	48.3	36.3
002949.SZ	华阳国际	30	1.6	1.6	1.8	2.1	18.8	18.8	16.7	14.3
601668.SH	中国建筑*	2,621	542.6	575.0	609.4	655.3	4.8	4.6	4.3	4.0
002081.SZ	金螳螂*	100	10.2	17.6	20.1	-	9.8	5.7	5.0	-
002375.SZ	亚厦股份	55	2.5	-	-	-	22.0	-	-	-
601886.SH	江河集团	65	6.7	7.4	8.5	9.8	9.7	8.8	7.6	6.6
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) 全国人大常委会通过增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案

十四届全国人大常委会第 12 次会议举行了闭幕会，会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。增加地方政府债务限额 6 万亿元，用于置换存量隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。根据安排，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施，2024—2026 年每年 2 万亿元。

财政部部长蓝佛安在 11 月 8 日举行的十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会上介绍，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。

同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。

蓝佛安表示，政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。

此外，蓝部长表示支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工作，正在加快推进中。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。另一方面，结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。

点评：新增专项债额度用于置换存量影响债务一方面有利于降低地方化债压力，平均每年消化额从 2.86 万亿元减为 4600 亿元，另一方面，置换后将大幅节约地方利息支出，五年累计可节约 6000 亿元左右。我们认为其一将帮助地方畅通资金链条，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，其二有助于地方腾挪资源、政策空间，增强发展动能，更大力度支持投资和消费、科技创新等，结合后续财政政策的进一步发力，有望推动基建链条景气提升，实物需求加速落地。

2.2. 行业新闻

表2: 本周行业重要新闻

新闻摘要	来源	日期
国家发展改革委与斯洛伐克有关部门签署三份合作文件	发改委	2024/11/4
山东公示四个共 1.7GW 海上风电项目补贴	CWEA	2024/11/5
十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》	CWEA	2024/11/8
李强主持召开国务院常务会议 审议通过《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》	发改委	2024/11/8

数据来源: 发改委, CWEA, 中国一带一路网, 东吴证券研究所

2.3. 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
2024/11/4	上海建工	重大工程中标的公告	上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程(不含民航专业工程)施工总承包项目中标价 169.77 亿元。项目位于上海市浦东国际机场南侧, 东至二跑道第二、三平滑间, 南至现状围场河, 西至现状机务维修区维修机库东侧, 北至南垂滑南侧, 建筑面积 131.57 万平方米, 包括 T3 航站楼与辅助配套及合建业务用房工程, 南、北综合交通中心、停车楼及旅客过夜用房等房建工程; 公众区装饰工程, 幕墙工程, 基础弱电系统工程等专业工程; 市政配套道路等市政工程及其他公用配套工程。本项目计划工期 1,288 日历天。
2024/11/4	中国能建	重大工程中标公告	子公司中国电力工程顾问集团西南电力设计院有限公司, 中标淮南洛河电厂四期 2×1000MW 煤电项目 EPC 总承包项目, 中标金额约为 66.63 亿元人民币。项目总工期约为 26 个月。
2024/11/8	中粮科工	持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告	公司于近日收到持股 5%以上股东复星惟实基金出具的告知函, 复星惟实基金的减持计划已实施完毕。减持均价 11.96 元/股, 减持比例 1%。

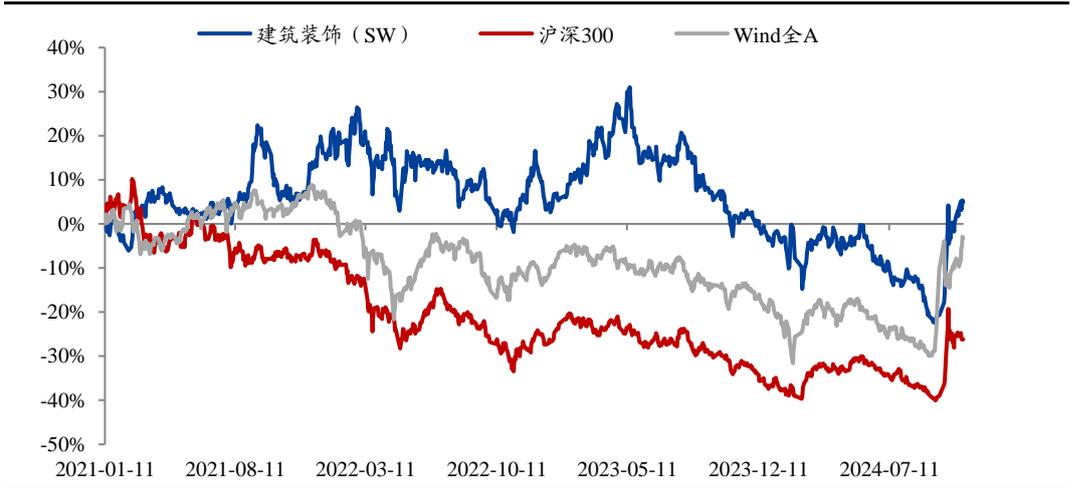
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 6.54%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 5.5%、7.11%，超额收益分别为 1.04%、-0.57%。

个股方面，华建集团、中化岩土、*ST 东园、*ST 全筑、ST 广田位列涨幅榜前五，华阳国际、中国海诚、森特股份、地铁设计、蒙草生态位列涨幅榜后五。

图1: 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	2024-11-8 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600629.SH	华建集团	9.15	44.32	38.82	115.29
002542.SZ	中化岩土	6.19	32.83	27.33	99.04
002310.SZ	*ST 东园	2.27	24.04	18.54	8.10
603030.SH	*ST 全筑	2.89	22.98	17.48	27.88
002482.SZ	ST 广田	2.14	20.22	14.72	17.58

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	2024-11-8 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002949.SZ	华阳国际	15.51	0.78	-4.72	28.82
002116.SZ	中国海诚	11.39	-0.87	-6.37	16.70
603098.SH	森特股份	11.51	-1.20	-6.70	-58.82
003013.SZ	地铁设计	16.33	-2.51	-8.01	11.62
300355.SZ	蒙草生态	7.82	-2.86	-8.36	-81.69

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>