

建筑装饰行业 2025 年投资策略

回归本源、发展中渐进修复，聚焦成长、大变局中开新局

- **展望 2025 年基本面，国内：**需求端①化债政策“及时雨”靴子落地，地方信用修复需求释放；②中央财政、中央企业或进一步聚焦“有效需求”，细分赛道高景气。供给端财务、市值双重考核“指挥棒”下，企业经营或持续改善，促进估值修复。**海外：**美国大选结果出炉、百年未有之大变局或全面加速，中资走出去与海外新兴经济体内生建设需求双轮驱动。**长期看：**建筑行业“做强做优”、“做精做优”两种发展路径有望并存。**基于以上，2025 年建议关注 3 个方向：**
- **方向 1：估值修复：内需一揽子化债叠加逆周期托底，胜率看央企、赔率看国企。**地方政府化债进入关键年，截至 11 月 22 日，11 月已发行特殊再融资专项债 11183 亿元，预计 25 年一般公共预算支出或改善、地方政府性基金支出降幅或收窄、PPP 项目缓慢重启，基建投资或维持中等个位数增长。业主资金情况改善，支付及投资意愿加强，建筑企业或迎行业需求改善及资产负债表修复。**胜率看央企：关注央企集中度持续提升，格局优化、财务及市值考核强化、化债政策带动估值修复。赔率看国企：关注经济大省挑大梁，重视订单景气度反转标的。**
- **方向 2：业绩成长：有效投资叠加大安全观指引，专业工程、国际工程等细分景气方向具备长期成长。（1）专业工程：24M11 国务院国资委举办的集体学习会中指出，要推动央企穿越经济周期，支持企业开启增长的“第二曲线”。我们判断未来投资增量主要集中于服务国家安全支撑、经济带效应强、由中央财政或企业投资主导的领域，关注水利水运、采矿、核电、低空经济、通信、石油化工工程投资机会。（2）国际工程：24Q1-3，我国对外工程新签额达 1717 亿美元，同比+22.1%。国内基建房建需求放缓背景下，出海成为建筑企业永续经营必由之路。“一带一路”布局深化+逆全球化提升发展中国家产业链建设需求+美大选落地带动中国制造业产能出海背景下建筑企业出海有望提速，关注深耕海外钢铁、水泥、化工、电力、矿业工程标的。**
- **方向 3：重组并购：并购重组政策频出，重点关注：（1）同业竞争；（2）控制权变更两方向投资机会。**
- **稳增长背景下，化债资金到位，企业资产负债表修复+订单、实物工作量改善，估值及 EPS 有望修复。关注优质地方国企山东路桥、浙江交科、安徽建工、隧道股份，以及低估值高分红央企中国铁建、中国建筑、中国交通建设。关注水利水运、采矿、通信、炼化等“有效投资”领域，关注易普力、金诚信、中国核建、中国通信服务、中石化炼化工程、利柏特；外需存在博弈机会，关注中钢国际、中材国际、北方国际、中铝国际、中国化学、中国交通建设；重组方向关注华电科工、中工国际、中钢国际、中交设计等。**

目录索引

一、投资要点：把握估值修复、布局景气成长.....	7
（一）2024 年行业复盘：行业表现弱于大盘、大市值标的、国际工程板块表现占优，低空经济等主题投资活跃.....	7
（二）2024 年子板块复盘与前瞻：基建市政、房建工程板块强者恒强，专业工程具备穿越周期潜质.....	8
（三）2025 年投资策略：回归本源、发展中渐进修复，聚焦成长、大变局中开新局.....	9
二、估值修复方向：内需一揽子化债叠加逆周期托底，胜率看央企、赔率看国企.....	13
（一）内需展望化债叠加逆周期托底，25 年基建投资或实现稳增.....	13
（二）胜率看央企：格局优化、考核强化，叠加化债，估值有望渐进修复.....	21
（三）赔率看国企：经济大省挑大梁，重视订单景气度反转标的.....	25
三、景气成长方向：有效投资叠加大安全观指引，专业工程、国际工程等细分景气方向具备长期成长性.....	28
（一）专业工程：“有效投资”见增量，聚焦安全支撑、真实需求.....	28
（二）国际工程：大变局叠加海外需求景气度向上，工程服务出海加速.....	42
四、主题投资方向：并购重组政策频出，同业竞争、控制权变更两方向存投资机会.....	53
（一）思路 1：集团内同业竞争仍存，有望通过整合重组实现优化.....	54
（二）思路 2：随着控制权变更，发展可能迎来新机遇.....	55

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/065304111004012010>