

建筑装饰

2025 年策略：养精蓄锐 内外兼修

增量政策在途，明年固投有望提速。9月以来“一揽子”政策发力推动经济企稳向好，展望明年特朗普当选后可能对华加征关税，倒逼我国更多内需政策加快出台。三大投资方面，基建投资受益化债落地及中央加杠杆，资金面有望改善，实务工作量有望加速落地，预计24/25年增速分别为8.8%/10%；地产投资在政策驱动下趋于筑底，预计24/25年增速分别为-10%/-6%；制造业投资今年在“两新”政策带动下保持较快增长，明年中美贸易摩擦可能带来拖累，增速将有所放缓，预计24/25年增速分别为9.5%/8%。明年固投有望提速，全年预计增长5%。政策发力、总量修复背景下，国内外均面临机遇，重点关注：1) 受益化债及宽财政发力，叠加市值管理措施落地，报表及估值有望修复的央国企板块；2) 中美博弈加剧，“一带一路”战略地位提升重要外交事件带来潜在催化的国际工程板块；3) 中央加杠杆趋势下的部分细分景气投资方向。

化债及宽财政驱动行业景气向上，央国企报表及估值有望加快修复。近期10万亿额度明确用于隐债置换，将原本受制于化债压力的财政空间腾出来，可以更大力度支持基建等领域，加快在建项目推进，促建筑企业收入和利润改善。部分资金安排政府欠款偿还，有望改善企业回款，显著修复资产负债表，改善现金流量表，促PB估值加速修复。财政部提出明年实施更加给力的财政政策，专项债及特别国债均有望扩容。中央加杠杆趋势明确，行业景气有望向上。此外《市值管理指引》落地，有望增强央国企主动市值管理动能，引导其提升经营效率及盈利能力，综合运用并购重组、股权激励、分红回购等方式推动估值回升。

中美博弈深化，“一带一路”加速推进。特朗普当选，中美博弈可能不断深化，在新的全球政治经济环境下，“一带一路”与保障国家安全紧密相关，有利于我国进一步加强和稳固沿线国家合作，维护地缘政治稳定，提升影响力，同时更好推动国内国际双循环实施，新时代战略意义有望显著提升，预计将继续加力推进。近年来新兴国家城镇化、工业化提速，国际工程龙头出海大有可为，海外收入占比有望不断提升，将带动盈利及商业模式改善。根据以往正常安排，“一带一路”峰会每两年召开一次，预计明年将召开新一届，今年底预计将宣布相关消息，预计将给板块带来显著催化。

中央加杠杆趋势明确，关注细分景气投资方向。三中全会明确“适当加强中央事权，提高中央财政支出比例”，未来中央加杠杆趋势明确，涉及到国家安全的重大项目将成为资金重点投入方向；此外以低空经济为代表的新质生产力受到政策大力支持，投资回报率高，预计将进入快速发展期。我们重点看好以下方向：**1) 水利水电：**雅下水电站启动在即，预计总投资1.4万亿（为三峡电站的5.6倍），对于保障国家水资源安全、提升国防保障能力具有重要意义；此外我国目前多条运河在建或筹建中，项目累计投资或超6000亿，建议重点关注水利水电施工、地基、民爆、盾构装备等产业链龙头。**2) 能源安全：**我国富煤少油，新疆煤化工对于保障能源安全至关重要，明年有望进入投资高峰期，重点关注煤化工工程龙头。核电是重要基荷能源，核准显著提速，年均有望拉动2000亿投资（2023年核电投资约949亿元），重点关注核电建设龙头。**3) 低空经济：**新质生产力代表，近年来政策密集出台。基建为低空产业发展核心，规划设计及建设需求预计将率先放量，2025年低空基建投资规模有望达3000亿（23-25年CAGR约73%），后续后端运营预计为核心争夺市场，建议关注设计规划、建设运营等环节龙头。

内容目录

1. 行业回顾与展望	5
1.1. 货币金融政策环境：政策有望延续宽松，降准降息可期	5
1.2. 固定资产投资：2025 年有望提速增长	5
1.3. 基建投资：宽财政政策加码，行业景气有望向上	7
1.4. 地产投资：政策组合拳发力，行业有望加速筑底	9
1.5. 制造业投资：“两新”政策提供支撑，关注明年外贸扰动	10
1.6. 海外工程：新签订单大幅改善，“一带一路”有望加力推进	11
2. 专题一：化债加速修复报表，财政扩张驱动明年景气向上	12
2.1. 化债落地加速修复建筑企业三张报表	12
2.2. 预计明年财政扩张，驱动行业景气向上	15
2.3. 市值管理指引政策落地，加速央国企估值修复	16
2.4. 重点推荐低估值央国企龙头	17
3. 专题二：中美博弈加剧，“一带一路”有望加力推进	19
3.1. “特朗普 2.0”下“一带一路”战略重要性提升	19
3.2. 新一届“一带一路”高峰论坛可能对板块形成催化	19
3.3. 海外市场广阔，出海龙头大有可为	20
3.4. 重点推荐国际工程龙头公司	22
4. 专题三：中央加杠杆趋势明确，关注投资景气方向	23
4.1. 水利水电：雅下水电站及运河项目有望带动万亿级投资	23
4.1.1. 雅下水电站：天花板级项目启动在即，有望带动万亿投资释放	23
4.1.2. 运河：重大运河建设提速，看好水利、交通、岩土地基施工及民爆等产业链龙头	25
4.2. 能源安全：新疆煤化工迎投资高峰，核电核准回暖带动建设提速	27
4.2.1. 煤化工：疆内多个重点煤化工项目开工，明年预计建设大幅加速	27
4.2.2. 核电：扩张信号明确，年均有望拉动 2000 亿投资	29
4.3. 低空经济：产业政策密集出台，前端基建需求有望加速放量	32

图表目录

图表 1: 月度社会融资规模数据 (亿元)	5
图表 2: 月度金融机构新增人民币规模数据 (亿元)	5
图表 3: 固定资产投资完成额单月与累计同比增速	6
图表 4: 固定资产投资三大类投资累计增速	6
图表 5: 固定资产投资增速拆分预测	6
图表 6: 基建投资 (全口径) 累计同比	7
图表 7: 基建投资 (扣电热燃水口径) 累计同比	7
图表 8: 基建三大细分领域构成 (2024 年 1-10 月数据)	7
图表 9: 交通运输、仓储和邮政业累计同比	7
图表 10: 水利、环境和公共设施管理业累计同比	8
图表 11: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比	8
图表 12: 基建资金来源及投资额测算 (单位: 亿元)	8
图表 13: 房地产投资累计增速与单月增速	9
图表 14: 商品房销售额累计及单月同比增速	9
图表 15: 商品房销售面积累计及单月同比增速	9
图表 16: 房地产新开工面积与竣工面积累计同比	9
图表 17: 制造业投资累计同比与单月同比增速	10
图表 18: 制造业各分项增速	10
图表 19: 对外承包新签合同额及同比增速 (单位: 亿美元)	11
图表 20: 对外承包完成营业额及同比增速 (单位: 亿美元)	11

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/767145016004010005>