

基建投资全景图 2024：推陈出新

华泰研究

2024 年 3 月 06 日 | 中国内地

专题研究

传统基建投资总量增速趋缓，经济大省挑大梁，高风险地区聚焦重点领域
本篇报告系投资全景图系列之 2024 年展望，在政策聚焦化债、严控高风险地区投资的背景下，24 年基建投资增速或受影响，我们认为对建筑企业而言，下游需求更多受固定资产投资影响，三大工程、产业投资有望成为重要抓手，经济大省将承担更多责任，预计 24 年全国固投增速有望提升：1) 从未来领域增速看，城中村改造>数字基建>能源建设>水利>交通>保障房（配租型放缓，配售型加快），产业投资加码；2) 从区域看，江苏、浙江、安徽、四川等经济大省投资计划体现出更好韧性；高风险地区聚焦重点领域，内蒙古、辽宁、云南等值得关注。

回顾：可再生能源建设、保障性租赁住房完成进度相对较快

从总量增速看，“十四五”期间，保障性租赁住房>数字基建（15%左右）>能源建设（10%-15%）>水利建设（5%-10%）>交通建设（5%左右）；从 2023 年实际增速看，能源建设（电力投资 23%，可再生能源装机 25%）>水利建设（10.1%）>交通建设（1-11 月 2.9%），其中铁路较快（23 年 7.5%），公路放缓（1.2%）>数字基建（0.3%）>保障性租赁住房（-23%）；从“十四五”完成进度看，可再生能源（70%）>保障性租赁住房（65%）>水利建设（60%-70%）>交通建设（50%-60%），其中公路（60-70%），铁路（63%），高铁（59%）>数字基建（34%），其中 5G 基站建设进度较快（81%）。

展望：“城中村”迎弹性阶段，数字基建有望追赶进度，水利投资或将提速

我们判断总量层面，三大工程中“城中村”作为新增抓手有望迎来较大弹性，传统保障性租赁住房增速面临放缓，但配售型保障性住房提速，有望成为保障房建设的重要补充部分；数字基建有望加快追赶进度实现高增长；水利投资在专项资金支持下 24 年有望提速；能源建设执行前置明显，预计仍将保持较好增长，但增速逐步放缓，其中 24 年太阳能装机增速将有所回落，风电装机增速稳定；交通基建预计放缓。故从未来总量增速看，城中村改造>数字基建>能源建设>水利>交通>保障房（配租型放缓，配售型加快）。

区域投资吸引力分化加剧，重视确定性

我们发现财政实力较强省份“十四五”规划执行前置相对明显，部分高风险地区“十四五”完成目标或存一定挑战，因此我们认为短期 24 年各项目标的有效性或高于“十四五”，据此绘制投资吸引力地图：（1）经济大省投资侧重点有望拥有较高可预见性，除却均聚焦产业投资、城市更新等领域外，江苏（交通、保租房、重大项目，括号内为优势发展领域，后同）、浙江（交通、水利）、安徽（交通）、四川（交通）；（2）高风险地区 24 年目标多有放缓，但部分地区在相关领域积极性较高，内蒙古（固投、重大项目、保租房）、辽宁（固投、能源）、云南（水利）、宁夏（水利、重大项目）。

新质生产力加快发展，产业服务类行业有望维持高景气

2024 年 1 月，工信部等七部门发布关于推动未来产业创新发展的实施意见，从新基建向未来产业发展，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展，新质生产力将成为经济增长的重要动能。根据我们对各省重大项目投资梳理，新兴产业投资持续旺盛，多聚焦于新能源、电子、医药生物、新材料、高端装备、工业自动化等领域，半导体工程、设备租赁等产业服务类细分行业有望受益维持高景气。

风险提示：“十四五”规划执行低于预期，2024 年投资落地低于预期。

建筑与工程

增持（维持）

建材

增持（维持）

研究员

方晏荷

SAC No. S0570517080007
SFC No. BPW811

fangyanhe@htsc.com
+(86) 755 2266 0892

研究员

黄颖

SAC No. S0570522030002 huangying018854@htsc.com
SFC No. BSH293

+(86) 21 2897 2228

联系人

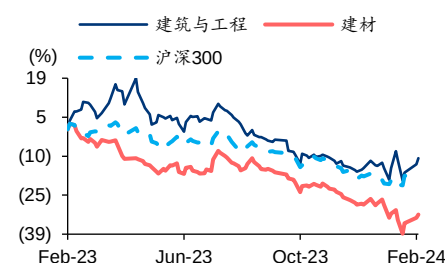
王玺杰

SAC No. S0570122100047

wangxijie@htsc.com

+(86) 755 8249 2388

行业走势图



资料来源：华泰研究

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

2024 年固定资产投资增速有望改善，经济大省承担重任.....	4
三大工程及水利建设有望提振，产业投资加码.....	7
交通建设：部分高风险地区目标完成或存一定挑战.....	7
水利建设：23 年完成超预期，24 年有望受益于特别国债实现提速.....	12
能源建设：“十四五”可再生能源建设进度 70%，预计增速将放缓.....	14
民生补短板：“三大工程”有序推进，城中村或成为投资新抓手.....	18
新质生产力有望成为重要动能.....	24
重大项目：24 年计划投资承压，多地区聚焦产业投资，重视高质量发展.....	26
重点推荐：经济大省可预见性较高，高风险地区聚焦重点领域.....	28
风险提示.....	30

图表目录

图表 1：15 个省份 24 年 GDP 增速目标较 23 年目标上调或持平.....	4
图表 2：各地区 2024 年固投目标增速.....	5
图表 3：各地区固投目标增速与 GDP 目标增速差值.....	5
图表 4：2023 年基建同比增长 8.2%.....	6
图表 5：2023 年传统基建投资托底 GDP.....	6
图表 6：2023 年传统基建投资构成.....	6
图表 7：2023 年传统基建中电力投资是重要抓手.....	6
图表 8：2023 年各地区固定资产投资和基建投资增速及占比.....	6
图表 9：2023 年 1-11 月交通固定资产投资约 3.6 万亿，增速 2.9%.....	7
图表 10：综合交通建设中公路投资占比最大，22 年约占 65%.....	7
图表 11：多省份“十四五”交通运输投资计划较“十三五”增幅超过 30%.....	8
图表 12：江西交通投资 23 年完成、24 年规划增速、24-25 年余量年均增速预测均表现较好.....	8
图表 13：2015-2023 年全国新增铁路营业里程及变化率.....	9
图表 14：2014-2023 年全国铁路新开工项目数及固定资产投资额.....	9
图表 15：轨道交通投资规模变化.....	9
图表 16：轨道交通在建/运营线路规模变化.....	9
图表 17：城市轨道交通运营里程变化.....	10
图表 18：2023 年 1-11 月公路投资同比增长 1.2%.....	10
图表 19：2015-2022 年新增公路及高速公里里程变化率.....	10
图表 20：公布数据省份中，广西“十四五”公路投资大幅增长.....	11
图表 21：仅湖南、云南“十四五”新增公路营业里程高于“十三五”.....	11
图表 22：5 省“十四五”新增高速公路营业里程超过“十三五”新增里程 2 倍，其中黑龙江近 9 倍.....	11
图表 23：各省“十四五”公路投资完成进度.....	12
图表 24：2023 年全国水利建设投资增速 10.1%.....	13
图表 25：2014-2023 年重大水利工程建设开工情况.....	13

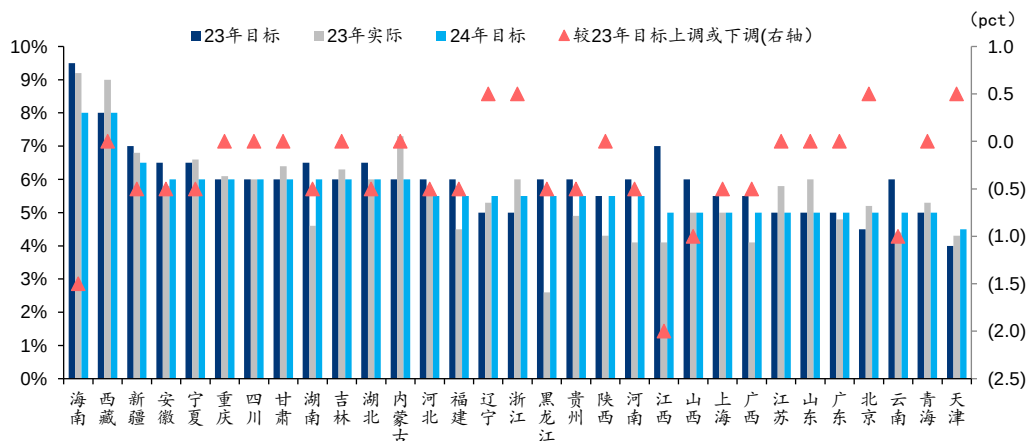
图表 26: 1 万亿增发国债下达情况	13
图表 27: 各省“十四五”水利建设投资较“十三五”实际增幅	14
图表 28: 1 万亿增发国债各省分配情况	14
图表 29: 各省“十四五”水利投资完成进度	14
图表 30: 2023 年全国发电装机容量同比增长 13.9%	15
图表 31: 预计 2024 年太阳能发电装机增速有所回落	15
图表 32: 各省“十四五”可再生能源建设进度	16
图表 33: 各省“十四五”风电装机建设进度 (单位: 万千瓦)	17
图表 34: 各省“十四五”太阳能装机建设进度 (单位: 万千瓦)	18
图表 35: 2023 年新开工改造老旧小区 5.37 万个	19
图表 36: 各省“十四五”期间旧改计划及完成情况	19
图表 37: 21 省“十四五”保障性租赁住房筹集计划合计约 743 万套 (单位: 万套)	20
图表 38: 部分地区配售型保障房建设计划	21
图表 39: 城市人口、住房面积及城中村规模测算	22
图表 40: 城市人口、住房面积及城中村规模测算	23
图表 39: 城区常住人口 300 万以上的 35 城首批城中村改造专项借款落地情况	24
图表 41: 各省“十四五”信息通信基础设施投资计划增幅	25
图表 42: 四川“十四五”计划新增 5G 基站最多, 约 21 万个	25
图表 43: 各省“十四五”5G 基站建设进度	25
图表 44: 各省 2024 年重大/重点项目建设计划	26
图表 45: 重点省市重大项目中产业投资情况	27
图表 46: 各省不同领域投资情况比较	29
图表 47: 预计各省优势发展维度	29
图表 48: 各省财政和债务情况	30
图表 49: 自上而下, 建筑建材公司地区、领域分类举例	30

2024 年固定资产投资增速有望改善，经济大省承担重任

据国家统计局数据，2023 年全国 GDP 以不变价计算同比增长 5.2%，分地区看，全国 31 个地区均实现 23 年 GDP 正增长，其中 14 个地区达到增速预期目标，其中内蒙古（7.3%）、西藏（9.0%）、山东（6.0%）均超过预期目标 1pct，其余地区增速不及预期目标，地产表现不及预期或为重要原因。

2024 年全国 GDP 增速目标为 5%，分地区看，15 个省份 24 年目标较 23 年目标上调或持平，其中绝对增速最高为海南（8%）和西藏（8%），其次为新疆（6.5%），多数地区目标定在 6.0%（9 个）。相对 23 年目标变化，北京、天津、辽宁、浙江（均+0.5pct）上调目标，11 个地区目标增速与 23 年持平。

图表1：15 个省份 24 年 GDP 增速目标较 23 年目标上调或持平

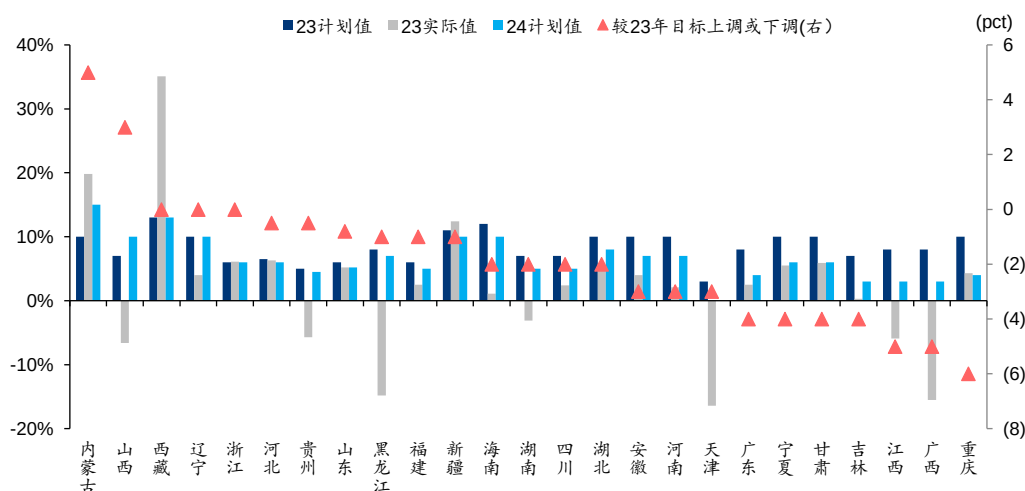


资料来源：各省市政府工作报告，华泰研究

23 年全国固定资产投资同比增长 3.0%，根据 25 省已公布计划，我们预计 24 年增速有望提升。全国 2023 年固定资产投资累计完成 50.3 万亿，同比+3%（按可比口径计算），全国 31 个省市中，12 个高风险省份固定资产投资占比约 19.4%，22 个地区实现正增长，其中西藏最高（+35.1%），内蒙古（+19.8%）、上海（+13.8%）、新疆（+12.4%）均超过 10%，9 个地区固投同比降低，其中 6 个地区属于高风险名录。

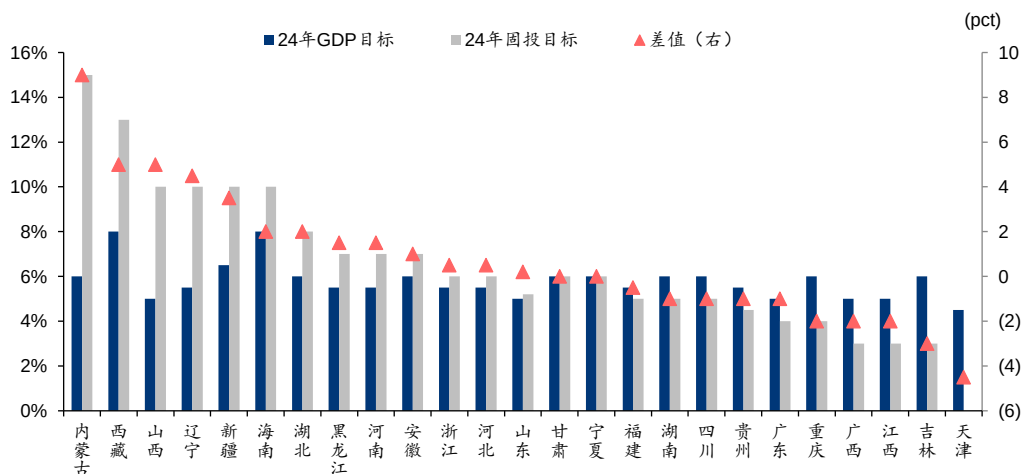
根据各省政府工作报告，已公布 24 年固投目标的 25 个地区中，其中内蒙古最高（15%），6 个地区目标增速达到 10% 或以上，其余均为正数；与 23 年固投实际增速相比，19 个地区目标增速有所提升；与 24 年 GDP 目标增速相比，10 个地区投资增速低于 GDP 增速，其中 5 个为高风险地区，其他 15 个省份投资均高于或等于 GDP 增速，其中内蒙古固投目标与 GDP 目标差值最大（+9pct），山西、西藏差值为 5pct；与 23 年投资目标相比，内蒙古和山西是少数调高增速目标的地区（分别+5/+3pct）。目前江苏、陕西、云南、上海、北京、青海 6 个地区未公布 24 年固投目标增速。

图表2：各地区 2024 年固投目标增速



资料来源：各省市政府工作报告，华泰研究

图表3：各地区固投目标增速与 GDP 目标增速差值

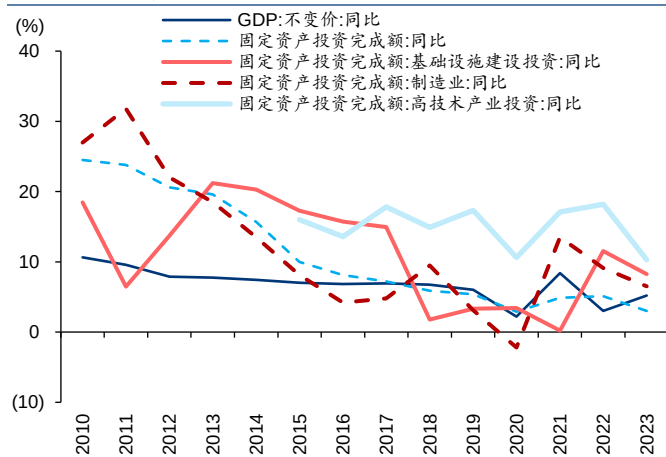


资料来源：各省市政府工作报告，华泰研究

2023 年电力投资快速增长提振基建增速，2024 年预计基建仍将承担一定托底重任，三大工程有望提振建安投资，产业投资或继续成为支撑固定资产投资的重要抓手。2023 年传统基建投资同比增长 8.2%，分类来看，主要系占基建投资一定比例的电力、热力生产和供应业，铁路运输业，仓储业投资增速较快，分别为 27.3%/25.2%/27.5%。近年来在产业升级、高质量发展驱动下，高技术产业投资持续快速增长，2023 年同比增速 10.3%，高于固定资产投资 7.3pct，高于制造业投资 3.8pct，根据各省市政府工作报告，2024 年重点工作内容中大多提及要争创先进制造业产业集群，支持方向主要围绕高端装备、生物医药、人工智能、商业航天、数字经济等领域，产业投资有望担负起更多带动内需的重任。

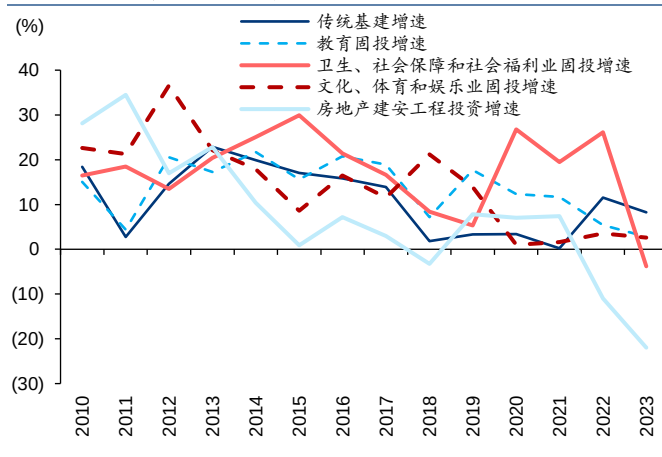
从区域分布看，2023 年西藏、新疆、江西、河北、辽宁基建投资增速较快，均大于 15%，17 个地区基建投资增速高于固定资产投资增速，而浙江、上海基建投资增速则低于固定资产投资，我们认为经济实力较强地区投资结构已在不断调整，围绕产业结构升级向着高质量发展，未来发达地区产业投资有望加码，城市更新或成为抓手，传统基建投资逐步趋缓。12 个高风险省份固定资产投资占比约 19.4%，基建投资占比约 23.6%。

图表4：2023年基建同比增长8.2%



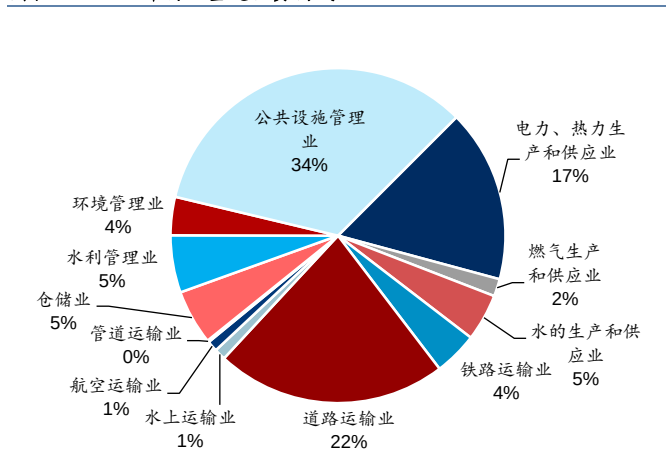
资料来源：，华泰研究，

图表5：2023年传统基建投资托底 GDP



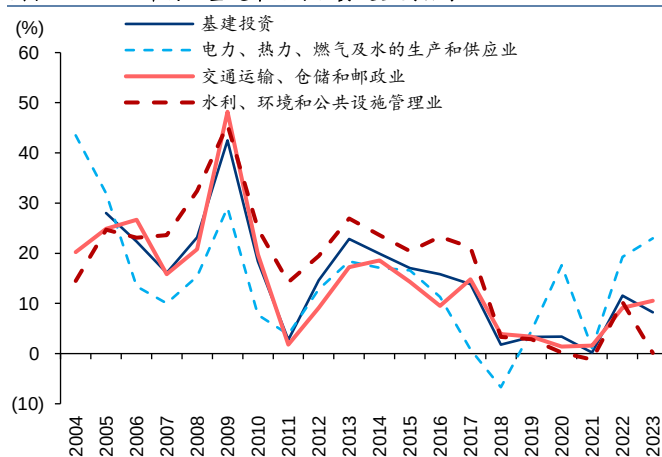
资料来源：，华泰研究

图表6：2023年传统基建投资构成



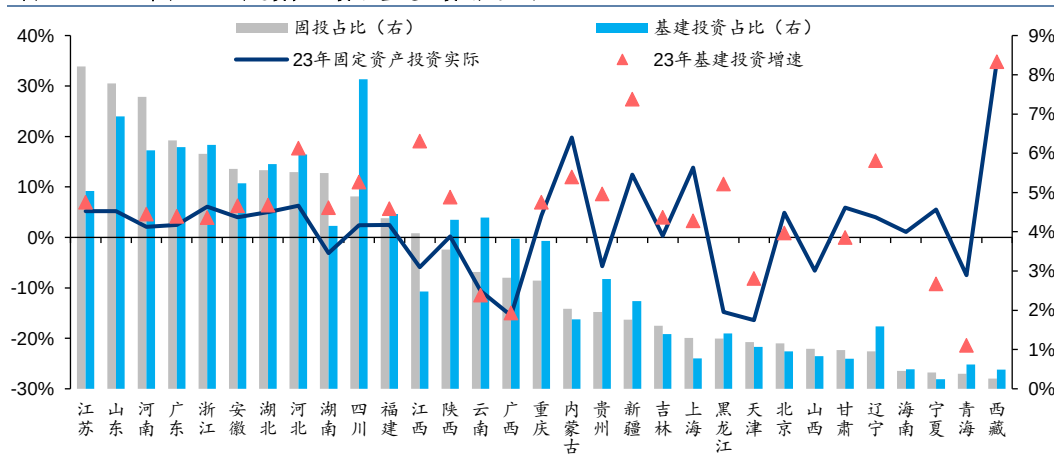
资料来源：，华泰研究，

图表7：2023年传统基建中电力投资是重要抓手



资料来源：，华泰研究

图表8：2023年各地区固定资产投资和基建投资增速及占比



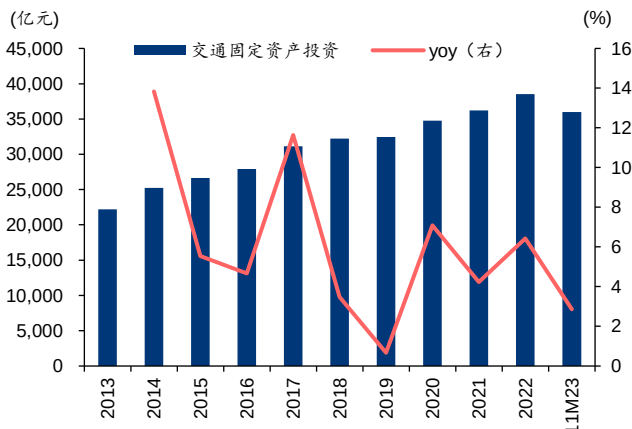
资料来源：各省市政府工作报告，，华泰研究

三大工程及水利建设有望提振，产业投资加码

交通建设：部分高风险地区目标完成或存一定挑战

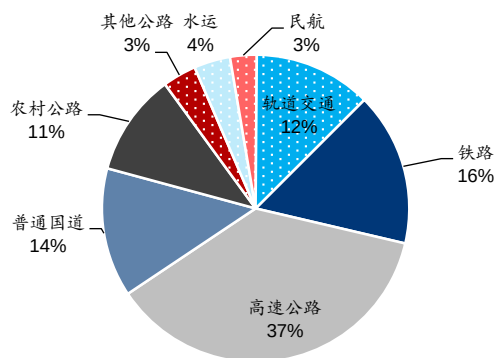
根据统计局和交通运输部，2023 年 1-11 月交通固定资产投资完成额约 3.6 万亿（主要包括铁路、公路、水运和民航），同比增长 2.9%，较 22 年全年增速降低 3.6pct。根据各省“十四五”综合交通运输规划，综合交通基础设施投资通常包括铁路、轨道交通、公路、水运、民航、能源管网、邮政、交通枢纽、数字化等领域，根据统计局，**2022 年铁路、公路、水运、民航和轨道交通合计投资 4.4 万亿元，约占基建投资 21%，其中公路、铁路、轨交分别占比 65%、16%和 12%，**故本部分我们重点分析公路、铁路和轨交投资。

图表9：2023 年 1-11 月交通固定资产投资约 3.6 万亿，增速 2.9%



资料来源：，华泰研究

图表10：综合交通建设中公路投资占比最大，22 年约占 65%



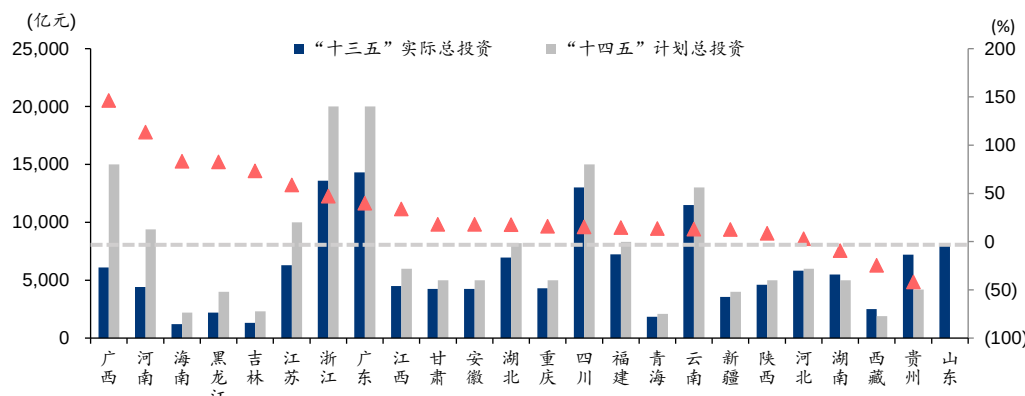
资料来源：，华泰研究

根据各省综合交通“十四五”规划，21 省“十四五”交通投资计划合计约 16.5 万亿元，较“十三五”实际投资额增长 34%（预计年增速 5%左右）。分地区看，多省份“十四五”交通运输投资较“十三五”完成额增幅超过 30%，其中广西、河南分别为 146%/114%。从 2023 年已公布 22 省完成情况看，西藏、湖北、河南、江西、江苏同比增速 20%以上；从“十四五”执行进度看，16 个观测省份中，福建、安徽、贵州和宁夏进度较快，分别为 84%/77%/76%/70%；若按余量规划看 24-25 年年均增速，吉林、西藏、河南、甘肃、黑龙江较快分别为 88%/76%/48%/42%/39%；从 2024 年已公布 21 省投资计划看，仅江西和四川相比 23 年计划增长 30%及以上，9 省份出现下滑。

据此我们综合判断，江西 23 年实际增速 22%、24 年计划增速 35%、余量计划年均增速预计 22%，均表现较好；西藏 23 年实际增速 61%、余量计划年均增速预计 76%，有望维持较快增速；安徽 23 年实际完成增速较高、超计划较多，且 24 年计划仍表现较快增长，“十四五”或可超预期¹。

¹ 全文“超预期”指超过“十四五”计划

图表11：多省份“十四五”交通运输投资计划较“十三五”增幅超过30%



注：各省交通投资口径稍有不同，部分不含铁路、部分轨道交通归于市政建设规划口径，但同省投资口径和交通网里程规划可比
资料来源：各省综合交通“十四五”规划，华泰研究

图表12：江西交通投资23年完成、24年规划增速、24-25年增量年均增速预测均表现较好

省份	22年实际总投资 (亿元)	23年实际总投资 (亿元)	23年实际投资增 速	23年实际投资完 成度	24年预计总投资 (亿元)	24年规划相比23年规划 同比增速 (%)	23年末“十四五”完 成进度	24-25年 CAGR 预测
河南	1200	1500	25.0%	1.00	1400	-7.0%	41.2%	48.4%
甘肃*	1000	681	-31.9%	0.52	350	-73.1%	53.3%	41.8%
山东	3083	3208	4.1%	1.03	3250	4.8%	-	-
广东	2164	-	-	-	-	-	-	-
湖北	1341	1819	35.7%	1.21	1830	22.0%	53.2%	3.7%
江苏	1820	2200	20.9%	1.10	2200	9.9%	58.0%	-3.0%
安徽	1338	1548	15.7%	1.41	1300	18.2%	76.6%	-49.7%
重庆*	1024	1116	9.0%	1.01	1155	5.0%	62.0%	-19.4%
贵州*	1130	1150	1.8%	1.00	800	-30.4%	75.8%	-43.5%
新疆	749	833	11.1%	1.00	685	-17.7%	56.8%	2.5%
浙江	3400	3734	9.8%	1.07	3500	0.0%	52.7%	16.9%
福建	1051	1022	-2.8%	1.02	1000	0.0%	83.7%	-24.7%
宁夏*	151	123	-18.5%	1.12	70	-36.4%	70.0%	-19.1%
陕西	818	939	14.8%	1.17	700	-12.5%	46.8%	25.5%
四川	2500	2685	7.4%	1.34	2600	30.0%	-	-
广西*	2800	-	-	-	2000	-33.3%	-	-
云南*	3314	-	-	-	-	-	-	-
湖南	1442	988	-31.4%	0.99	840	-16.0%	69.3%	-15.8%
山西	-	701	-	1.07	600	-8.2%	-	-
辽宁*	460	530	15.2%	1.00	600	13.2%	-	-
江西	933	1138	22.0%	1.34	1148	35.1%	48.7%	21.9%
内蒙古*	355	359	1.2%	1.03	-	-	-	-
河北	-	1040	-	1.00	1100	6.3%	-	-
吉林*	257	278	8.0%	1.00	-	-	35.0%	87.7%
黑龙江*	603	667	10.6%	-	-	-	44.5%	39.2%
天津*	100	115	14.9%	1.15	100	0.0%	-	-
西藏	164	263	60.5%	-	-	-	33.0%	75.5%

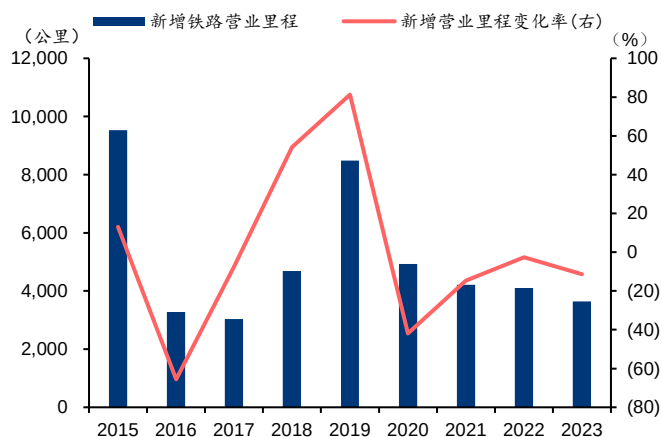
注：*重点化债省市

资料来源：各省交通运输工作会议，华泰研究预测

1) 铁路投资 24 年有望稳健发展。铁路建设方面，全国“十四五”计划新增营业里程 1.9 万公里，较“十三五”减少 1 万公里，其中高铁计划新增里程 1.2 万公里，较“十三五”增加 1000 公里。2021-2023 年全国新增铁路营业里程分别为 4208/4100/3637 公里，总计已达“十四五”计划新增里程 62.9%，预计 24-25 年新增铁路营业里程平均值约 3528 公里，其中高铁 21-23 年新增营业里程分别为 2168/2082/2776 公里，完成“十四五”计划的 59%，预计增量计划 24-25 年完成均值 2487 公里。根据国铁集团目标，2024 年铁路投产新线 1000 公里以上，而根据铁科院 2024 年工作计划提及将进行 16 条段 2084 公里高速铁路联调联试，预计 2024 年或将迎来 16 条高铁线路的投产。

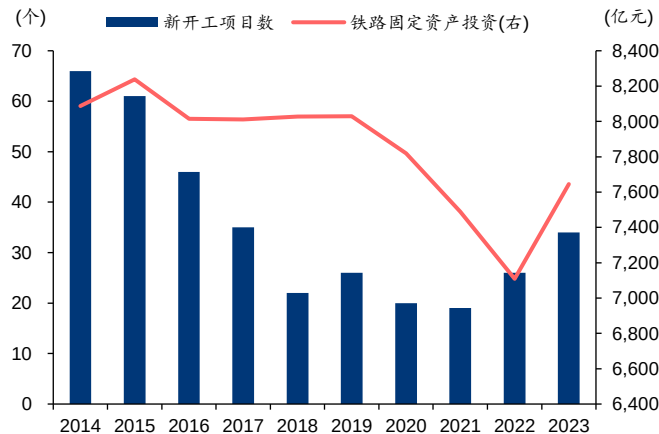
全国铁路固定资产投资额 2020-2022 年不断减少，2023 年投资额有所回升，全年为 7645 亿元，同比增加 7.5%。项目数量方面，2022-2023 年全国铁路新开工项目数量持续增加，分别为 26 和 34 个，同比增速 37%/31%。考虑到新开工项目数量的变化通常将在未来 2-4 年内影响铁路固定资产投资额，以及中国中铁、中国铁建 2022 年新签铁路订单显著增长，同比增速分别为 19%和 30%，2023 年 1-9 月虽有所分化，中国中铁新签铁路订单同比增长 15%，中国铁建同比下滑 21%，但合计订单情况相对平稳，同比下滑 5%，我们预计 2024 年铁路固定资产投资额较 2023 年有望维持稳定。

图表13：2015-2023 年全国新增铁路营业里程及变化率



资料来源：，华泰研究

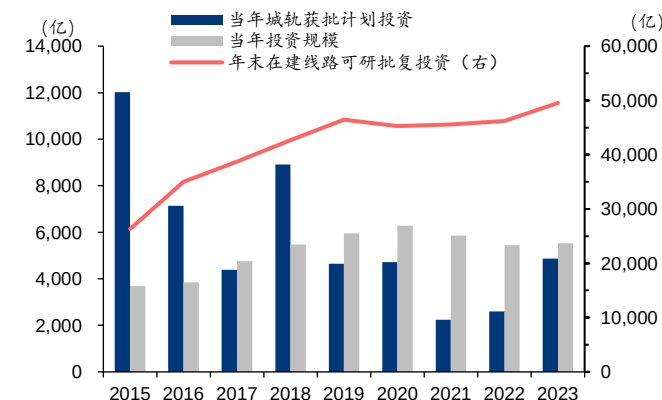
图表14：2014-2023 年全国铁路新开工项目数及固定资产投资额



资料来源：国家铁路局，华泰研究

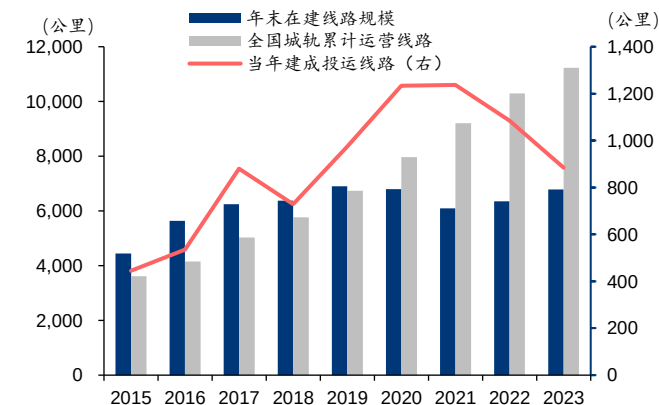
2) 2020-2022 年全国轨交投资规模略有下降，但 2023 年新增批复规划投资显著增加，预计 2024 年全年投资较 2023 年基本持平或有所回升。根据中国城市轨道交通协会，2017-2022 年全国轨交投资分别为 4762/5470/5959/6286/5860/5444 亿元，年末可研在建线路可研批复投资分别为 38756/42689/46430/45289/45554/46208 亿元，2017-2022 当年轨交投资规模占上年末可研在建线路可研批复投资分别为 13.6%/14.1%/14.0%/13.5%/12.9%/12.0%。2021-2023 年获发改委批复新增规划线路规模分别为 315/330/592 公里，总计投资 2234/2600/4873 亿元，相较于“十三五”期间年均新增批复规划投资的 5956 亿元降幅较多，我们根据近五年轨交投资约占上年末在建线路可研批复投资约 12%-14%，23 年末在建线路可研批复投资=22 年末在建线路可研批复投资+23 年获批准计划投资-23 年轨交投资规模，预计 23 年末在建线路可研批复投资约为 5.0 万亿，预计 24 年全国轨交投资规模较 23 年基本持平或有所回升。

图表15：轨道交通投资规模变化



注：2023 当年投资规模、年末在建可研批复投资为预测值
 资料来源：中国城市轨道交通协会，华泰研究预测

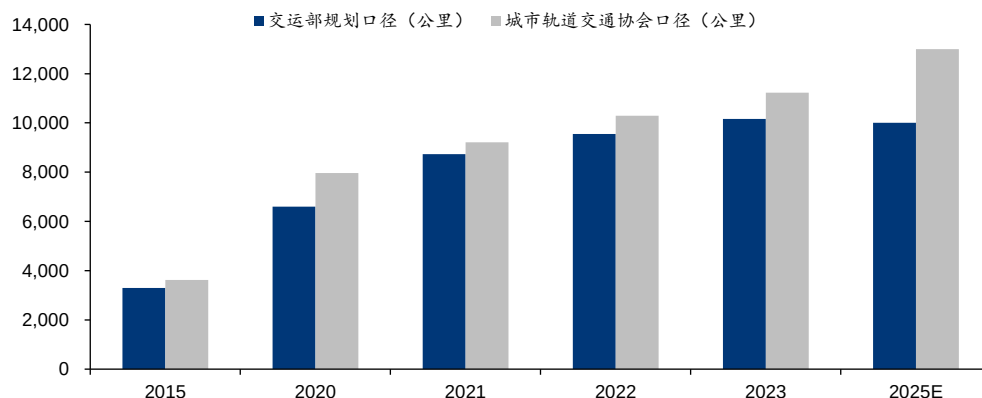
图表16：轨道交通在建/运营线路规模变化



注：2023 年末在建线路规模为预测值
 资料来源：中国城市轨道交通协会，华泰研究预测

根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，我国轨道交通运营里程目标从2020年6600公里增长至2025年末10000公里，增量为3400公里，（规划口径为纳入国家批准的城市轨道交通建设规划中的大中运量城市轨道交通项目），较“十三五”规划/实际新增里程增长700/100公里，2023年末已达到10166公里。以中国城市轨道交通协会统计口径，我国“十三五”期间轨交运营里程增长4352公里，2023年末达到11232.65公里，根据协会推算，“十四五”期末城轨交通运营线路规模将接近13000公里，预计2024-2025年城轨交通仍将稳定发展。

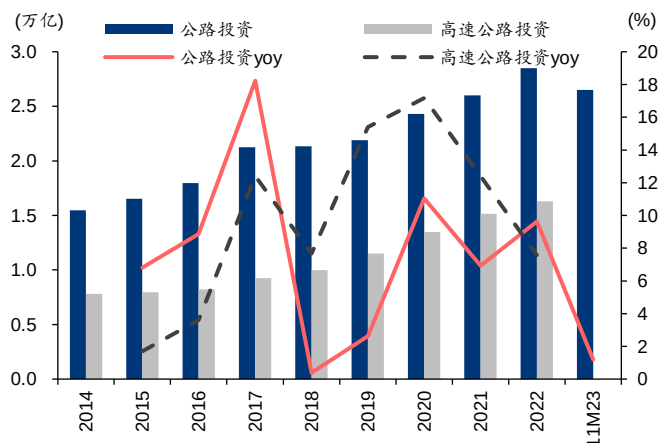
图表17：城市轨道交通运营里程变化



资料来源：中国城市轨道交通协会，交通运输部，华泰研究

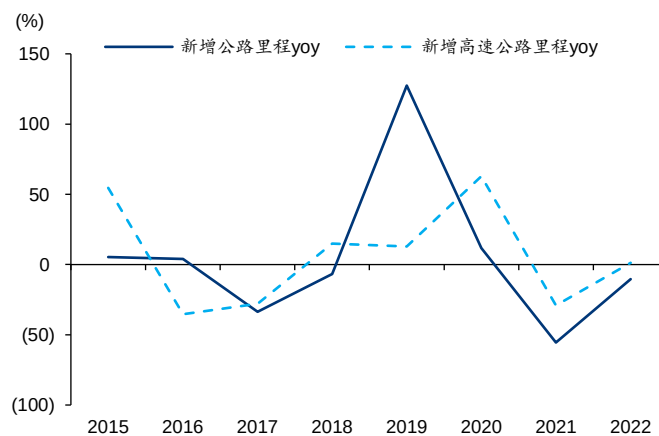
3) “十四五”公路投资高峰已过，23年1-11月增速下行。根据交通部，“十四五”新增公路、高速公路通车里程分别为30.2/2.9万公里，较“十三五”规划-27/+0.3万公里，较“十三五”实际完成-32/-0.8万公里，高速公路需求韧性好于公路。2023年1-11月全国公路投资完成2.65万亿，同比增长1.2%，较2022年全年增速降低8.4pct，我们预计高速公路投资增速保持高于公路投资增速。

图表18：2023年1-11月公路投资同比增长1.2%



资料来源：交通部，华泰研究

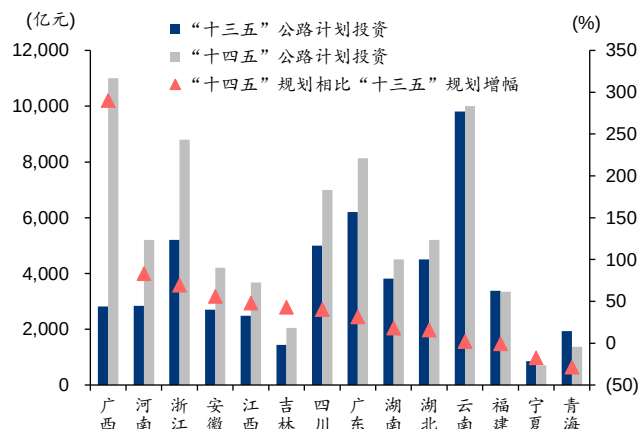
图表19：2015-2022年新增公路及高速公路里程变化率



资料来源：交通部，华泰研究

从“十四五”规划看，广西、黑龙江、河南、辽宁、安徽预计公路投资仍将维持较快增长。分地区看，除湖南和云南外，“十四五”新增公路营业里程均低于“十三五”增量，14个公布投资计划的省份中，仅6个地区“十四五”公路计划投资较“十三五”增幅超过40%（预计年增速5%左右），其中广西增幅最高达290%，各地投资额和新增公路营业里程差异预计主因是“十四五”期间新建高速公路更多，投资额更高。大部分地区高速公路“十四五”新增营业里程高于“十三五”增量，其中黑龙江、河南、辽宁、安徽、广西5省超过“十三五”增量2倍，黑龙江最高近9倍。

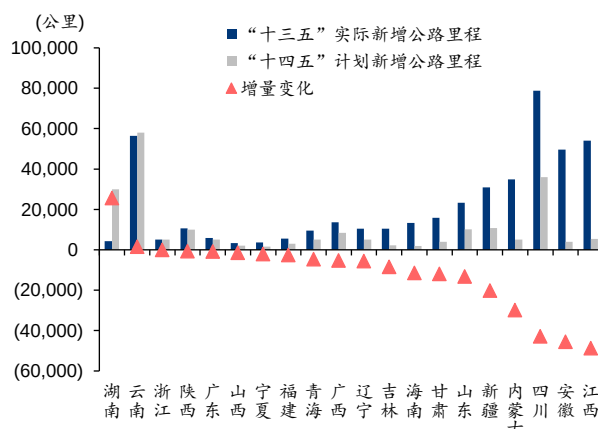
图表20: 公布数据省份中, 广西“十四五”公路投资大幅增长



注: 四川、湖北省为公路水路投资额, 其余均为公路投资额

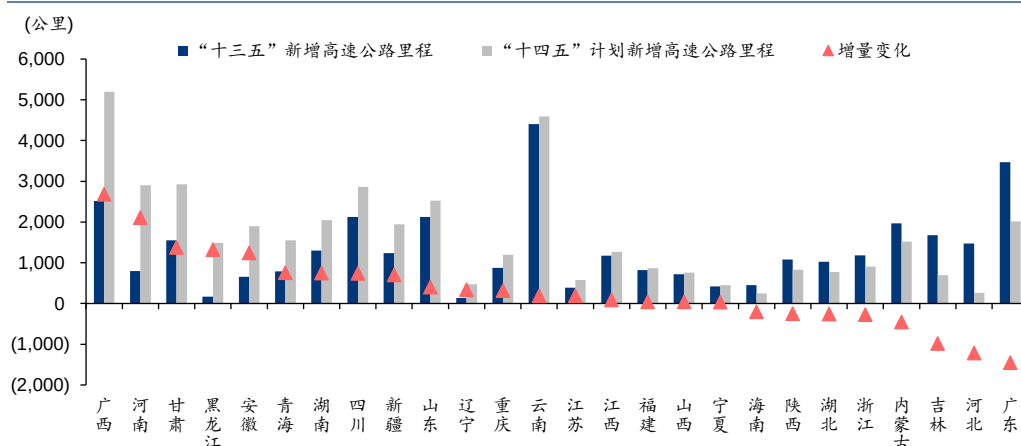
资料来源: 各省综合交通“十四五”规划, 华泰研究

图表21: 仅湖南、云南“十四五”新增公路营业里程高于“十三五”



资料来源: 各省综合交通“十四五”规划, 华泰研究

图表22: 5省“十四五”新增高速公路营业里程超过“十三五”新增里程2倍, 其中黑龙江近9倍



资料来源: 各省综合交通“十四五”规划, 华泰研究

从2023年1-11月完成情况看, 31个地区中, 西藏同比增速最高达80%以上, 其次为江苏同比增速46%, 15省出现同比下滑; 从“十四五”执行进度看, 19个观测省份中, 四川领先较多达到96%, 5省进度超过70%, 仅吉林、青海和广西不足50%。

据此我们综合判断, 安徽、湖北23年实际完成增速较高, “十四五”公路投资或可超预期, 吉林、青海、甘肃、广西等地区余量计划年均增速预计均超过40%, 但该类地区均列于高风险名单, 实际执行有待观测。

图表23：各省“十四五”公路投资完成进度

省份	“十三五”公路 计划投资 (亿元)	“十四五”公路 计划投资 (亿元)	“十四五”规划相比 “十三五”规划增幅	23 年 1-11 月 (亿元)	同比变化	“十四五” 完成进度	24-25 年 CAGR 预测
广西*	2822	11000	289.8	1566	-21.8%	48.4%	46.8%
河南	2840	5200	83.1	1451	-1.7%	75.0%	-42.9%
吉林*	1330	2308	73.5	228	-7.8%	31.3%	118.4%
浙江	5200	8800	69.2	2066	8.6%	64.0%	-16.4%
安徽	2700	4200	55.6	1307	18.4%	76.2%	-49.2%
江西	2489	3673	47.6	755	0.2%	59.9%	-1.6%
四川	5000	7000	40.0	2500	11.7%	96.3%	-90.5%
广东	6200	8130	31.1	1833	7.0%	63.1%	-12.6%
湖南	3820	4500	17.8	880	-26.1%	65.5%	-8.2%
湖北	4500	5200	15.6	1625	36.1%	73.5%	-45.1%
云南*	9809	10000	2.0	1454	-21.4%	61.6%	20.1%
福建	3380	3350	-0.9	605	-1.1%	54.4%	16.7%
宁夏*	850	698	-17.8	120	-18.7%	58.4%	13.4%
贵州*	5300	4045	-23.7	1067	3.7%	72.4%	-36.2%
青海*	1930	1370	-29.0	162	-32.7%	46.1%	69.2%
甘肃*		4501		574	-36.8%	51.8%	50.7%
新疆		4000		912	9.8%	63.1%	-13.4%
河北		3470		762	21.0%	59.5%	-5.3%
重庆*		2500		641	1.5%	74.8%	-38.9%
北京				115	-25.4%		
天津*				22	-6.6%		
山西				688	-14.2%		
内蒙古*				358	0.8%		
辽宁*				225	31.2%		
黑龙江*				396	-3.5%		
上海				130	-18.9%		
江苏				1582	45.9%		
山东				1675	3.2%		
海南				129	-18.2%		
西藏				230	80.4%		
陕西				427	7.6%		

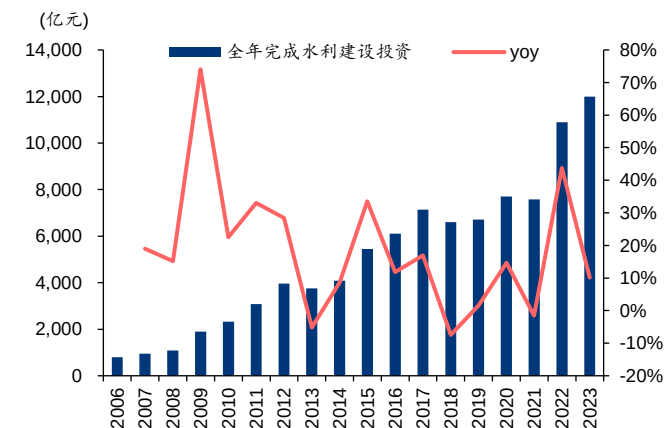
注：1) 由于各省各年公布公路投资均为 1-11 月数据，故此处采用 1-11 月近似替代全年；2) *为重点化债省市。

资料来源：各省综合交通“十四五”规划，各省交通厅，华泰研究预测

水利建设：23 年完成超预期，24 年有望受益于特别国债实现提速

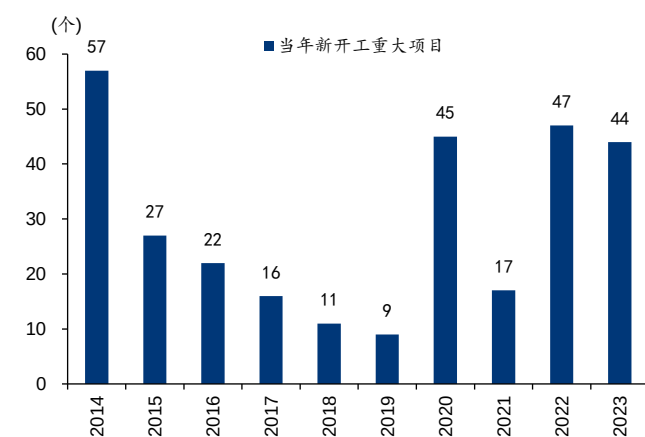
23 年全国水利投资增速 10.1%，较 22 年有所回落，重大工程已超额完成重要节点目标。根据水利部，2023 年我国全力加快水利基础设施建设，全年完成投资 1.20 万亿，超过此前计划的 1 万亿元，同比增长 10.1%。从 150 项重大水利工程项目看，2023 年新开工 44 项，较 22 年减少 3 项，截至 23 年末累计开工 153 项。根据国家发改委 2 月 7 日，2023 年 1 万亿元增发国债项目已全部下达完毕，重点用于灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，水利建设资金来源保障增强，24 年有望迎来提速。

图表24：2023年全国水利建设投资增速 10.1%



资料来源：水利部，华泰研究

图表25：2014-2023年重大水利工程建设开工情况



资料来源：水利部，华泰研究

图表26：1万亿增发国债下达情况

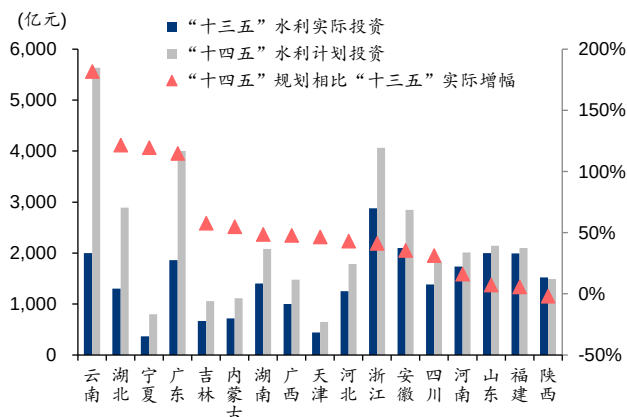
日期	批次	项目	金额
2023/12/13	第一批	优先支持北京、天津、河北等省（市）开展灾后恢复重建，同步提升区域防灾减灾救灾能力。第一批项目清单有将近 2900 多个项目。其中灾后恢复重建和提升防灾减灾能力项目 1500 多个，补助资金 1075 亿元，东北和京津冀地区高标准农田建设项目 1336 个，补助资金 1254 亿元，重点自然灾害综合防治体系建设工程（气象基础设施建设）项目，补助资金 50 亿元。	2379 亿元。
2023/12/23	第二批	第二批项目清单共涉及增发国债项目 9600 多个，包括以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升工程、重点自然灾害综合防治体系建设工程等领域项目。	第二批拟安排国债资金超 5600 亿元，前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元。
2024/2/7	第三批	第三批共涉及项目 2800 多个，主要包括以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，自然灾害应急能力提升工程，重点自然灾害综合防治体系建设工程，甘肃、青海灾后恢复重建等领域。	第三批安排国债资金近 2000 亿元。

资料来源：发改委，华泰研究

根据各省水利投资“十四五”规划，17省合计约3.8万亿，较“十三五”实际投资额增长54%（预计年增速5%-10%），其中云南、湖北、宁夏、广东“十四五”水利建设投资较“十三五”实际增幅超过100%；从2023年已公布24省完成情况看，四川、重庆、海南同比增速超过40%，内蒙古同比增速超过30%；从“十四五”执行进度看，15个观测省份中，河北、河南、陕西超过80%；若按余量规划看24-25年年均增速，宁夏、云南、吉林较快分别为135%、58%、54%。

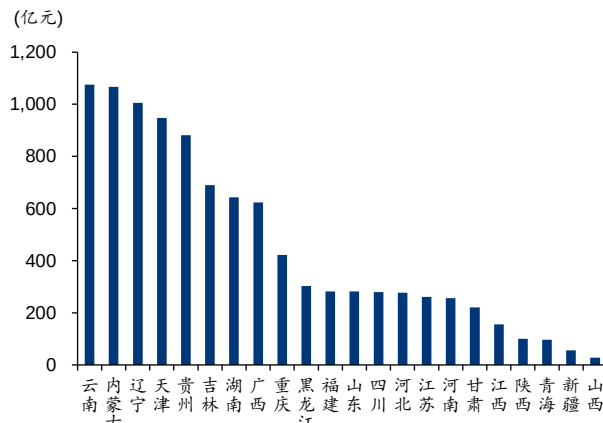
据此我们综合判断，云南、宁夏“十四五”总量增幅超100%、余量计划年均增速分别预计58%、135%，其中云南省获得1076亿元增发国债，未来在资金保障下有望加快执行。

图表27：各省“十四五”水利建设投资较“十三五”实际增幅



资料来源：各省水安全保障“十四五”规划，华泰研究

图表28：1万亿增发国债各省分配情况



资料来源：发改委，华泰研究

图表29：各省“十四五”水利投资完成进度

省份	“十三五”水利实际 投资（亿元）	“十四五”水利计划 投资（亿元）	“十四五”规划相比 “十三五”实际增幅	21年实际投资 （亿元）	22年实际投资 （亿元）	23年实际投资 （亿元）	23年 增速	“十四五” 完成进度	24-25年 年均增速预测
云南*	2000	5635	181.8%	766	1000	761	-23.9%	44.9%	58.2%
湖北	1304	2890	121.6%	390	598	705	17.9%	58.5%	-10.0%
宁夏*	366	803	119.3%	71	79	74	-6.0%	27.8%	134.6%
广东	1863	4000	114.7%	725	850	933	9.8%	62.7%	-14.0%
吉林*	669	1055	57.7%	138	145	157	8.1%	41.7%	54.1%
内蒙古*	719	1113	54.8%		135	182	34.8%		
湖南	1401	2082	48.6%	267	558	632	13.2%	70.0%	-38.7%
广西*	1000	1476	47.6%	187	266	307	15.5%	51.4%	10.9%
天津*	445	652	46.5%						
河北	1250	1789	43.1%	335	588	710	20.8%	91.3%	-81.5%
浙江	2880	4065	41.1%	622	703	785	11.6%	51.9%	15.6%
安徽	2101	2845	35.4%	470	593	641	8.2%	59.9%	-7.5%
四川	1382	1815	31.3%	280	268	650	142.5%	66.0%	-40.5%
河南	1736	2014	16.0%	441	591	623	5.5%	82.2%	-59.1%
山东	2000	2143	7.1%	405	550	682	24.0%	76.4%	-50.4%
福建	1992	2103	5.6%	416	563	575	2.1%	73.9%	-40.2%
陕西	1520	1490	-2.0%	376	413	431	4.4%	81.8%	-56.3%
江西	1147			295	504	602	19.4%		
重庆*	1200			175	257	400	55.7%		
贵州*	1650			273	270	307	13.7%		
新疆	252			243	255	301	18.3%		
甘肃*	752			170	205	215	4.7%		
山西	1045			132	177	220	24.1%		
辽宁*	493			147	192	224	16.9%		
海南	521			131	140	203	45.0%		

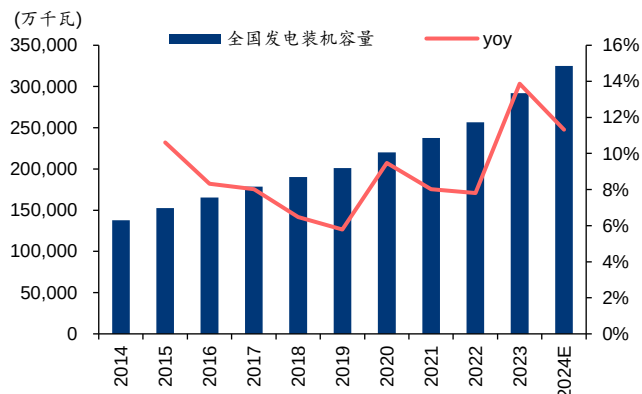
注：*为重点化债省市。

资料来源：各省水安全保障“十四五”规划，各省水利厅，华泰研究预测

能源建设：“十四五”可再生能源建设进度70%，预计增速将放缓

新能源投资快速增长，预计24年太阳能装机将有所回落，风电装机增速稳定。根据统计局，2023年全国电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长23.0%，较22年提速3.7pct。截至2023年底，全国累计发电装机容量29.2亿千瓦，同比增长13.9%，较22年提速6.1pct，同时结构差异较大，可再生能源累计装机超过15亿千瓦，同比增长25.1%，较22年提速11.2pct，其中太阳能、风电装机增速较快，分别为55%和21%，均较22年实现提速。根据中电联《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》（2024/01/30）预测，到24年底，全国发电装机容量预计达到32.5亿千瓦，将超过《“十四五”现代能源体系规划》的目标值30亿千瓦，24年预计增速11.3%，较23年回落2.6pct，其中太阳能累计装机增速28%，较23年回落27.2pct，风电累计装机增速20%，与23年基本持平。

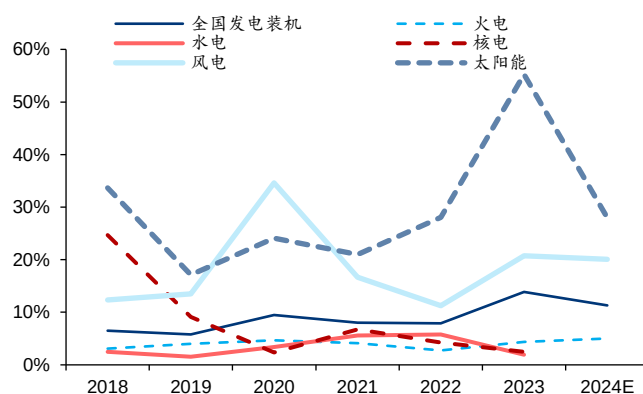
图表30：2023年全国发电装机容量同比增长13.9%



注：2024E 来自中电联预测数据

资料来源：国家能源局，中电联，华泰研究

图表31：预计2024年太阳能发电装机增速有所回落



注：2024E 来自中电联预测数据

资料来源：国家能源局，中电联，华泰研究

根据各省可再生能源发展“十四五”规划，28个省2025年可再生能源计划装机达到17.7亿千瓦，合计“十四五”期间计划新增装机8.4亿千瓦，累计装机CAGR约13.7%，由于未统计地区主要系上海、海南、西藏等地区，影响较小，故以此合计估算，全国“十四五”可再生能源装机完成进度约70%左右，24-25年累计装机CAGR约8%，预计较2023年年有所降速。

从“十四五”规划看，28省中黑龙江、天津、陕西、吉林、甘肃等地“十四五”期间累计装机规划CAGR超过20%；从2023年27省完成情况看，新疆、内蒙古、甘肃、辽宁等9省增速超过30%；从“十四五”执行进度看，28个观测省份中，5个省份已超过100%提前完成目标；若按存量规划看24-25年累计装机CAGR，陕西、辽宁、青海、山西、北京、吉林较快超过20%。

图表32：各省“十四五”可再生能源建设进度

省份	“十三五”末可再生	“十四五”末可再生	“十四五”可再生	CAGR (%)	2021 年末累计	2022 年末累计	2023 年末累计	2023 年	24-25 年
	容量 (万千瓦)	容量 (万千瓦)	容量 (万千瓦)		装机容量 (万千瓦)	装机容量 (万千瓦)	装机容量 (万千瓦)	增速	完成度 机 CAGR 预测
黑龙江*	1004	3000	1996	24.5		超过 2000	2507	25.4%	75.3% 9.4%
天津*	282	800	518	23.2			707		82.1% 6.4%
陕西	2415	6500	4085	21.9	2704	3111	4000	28.6%	38.8% 27.5%
吉林*	1505	3810	2305	20.4		2255	2500	10.9%	43.2% 23.5%
甘肃*	3312	8242	4930	20.0		4440	6151	38.5%	57.6% 15.8%
广东	3298	7738	4440	18.6	4361	5130	6091	18.7%	62.9% 12.7%
山西	3571	8300	4729	18.4	3889	4330	5309	22.6%	36.8% 25.0%
青海*	3637	8006	4369	17.1	3893	4468	5101	14.2%	33.5% 25.3%
广西*	2824	6100	3276	16.7		3529	4243	20.2%	43.3% 19.9%
河北	4761	10000	5239	16.0	5859	7259	9300	28.1%	86.6% 3.7%
辽宁*	2178	4518	2340	15.7		2077	2839	36.7%	28.2% 26.2%
北京	218	435	217	14.8	242	261	279	7.1%	28.3% 24.8%
新疆	4272	8240	3968	14.0		5176	7525	45.4%	82.0% 4.6%
江苏	3478	6600	3122	13.7	4443	超过 5000	6540	30.8%	98.1% 0.5%
内蒙古*	5286	10000	4714	13.6	6143	6710	9508	41.7%	89.6% 2.6%
江西	2026	3826	1800	13.6	2248	2563	3369	31.4%	74.6% 6.6%
云南*	8831	16131	7300	12.8	9000	9429	11626	23.3%	38.3% 17.8%
安徽	2469	4500	2031	12.8	2965	3615	4824	33.4%	116.0%
浙江	3114	5217	2103	10.9		4586	5622	22.6%	119.3%
山东	4791	8000	3209	10.8	5849	7000	9396	34.2%	143.5%
贵州*	3953	6546	2593	10.6	4014	4334	4794	10.6%	32.4% 16.9%
湖北	5066	7980	2914	9.5	5444	5874	7002	19.2%	66.4% 6.8%
四川	8783	13800	5017	9.5	9670	10770	11543	7.2%	55.0% 9.3%
湖南	2855	4450	1595	9.3	3000	3445	4123	19.7%	79.5% 3.9%
河南	3585	5585	2000	9.3	4020	4900	6700	36.7%	155.8%
宁夏*	2573	4000	1427	9.2	2881	3409	3929	15.3%	95.0% 0.9%
福建	2100	3225	1125	9.0	2401	2851	3349	17.5%	111.0%
重庆*	978	1369	391	7.0		1108	1259	13.6%	71.8% 4.3%

注：*为重点化债省市。

资料来源：国家能源局，华泰研究预测

风电方面，从“十四五”规划看，24 省中广东、吉林、广西和浙江累计装机 CAGR 超过 25%；从 2023 年完成情况看，31 省中内蒙古、广西、浙江、西藏同比增速超过 30%；从“十四五”执行进度看，24 个观测省份中，山东、甘肃超过 100%，天津、江苏、浙江、安徽超过 70%，福建、湖北、河南、内蒙古超过 60%，贵州、宁夏低于 20%；若按余量规划看，预计 24-25 年广西、吉林、贵州累计装机 CAGR 较快。

图表33：各省“十四五”风电装机建设进度（单位：万千瓦）

省份	20 年末 累计装机	21 年末 累计装机	22 年末 累计装机	23 年末 累计装机	23 年末 同比增速	2025E 累计装机	“十四五” 累计 装机 CAGR	“十四五” 执行进度 (至 23 年末)	24-25 年 CAGR 预测
北京	19	24	24	24	0.0%	30	9.6%	45.5%	11.8%
天津*	84.5	130	145	171	17.9%	200	18.8%	74.9%	8.1%
河北	2274	2546	2797	3141	12.3%	4300	13.6%	42.8%	17.0%
山西	1974	2123	2318	2500	7.9%	3000	8.7%	51.3%	9.5%
内蒙古*	3786	3785	4548	6961	53.1%	8900	18.6%	62.1%	13.1%
辽宁*	981	1087	1173	1429	21.8%				
吉林*	582	665	1143	1268	10.9%	2200	30.5%	42.4%	31.7%
黑龙江*	686	835	943	1127	19.5%	1686	19.7%	44.1%	22.3%
上海		107	107	107	0.0%	180			29.7%
江苏	1547	2234	2254	2286	1.4%	2600	10.9%	70.2%	6.6%
浙江	186	364	423	584	38.1%	641	28.1%	87.5%	4.8%
安徽	412	511	590	722	22.4%	800	14.2%	79.9%	5.3%
福建	486	735	742	762	2.7%	900	13.1%	66.7%	8.7%
江西	500	547	555	573	3.2%	700	7.0%	36.5%	10.5%
山东	1795	1942	2302	2591	12.6%	2500	6.9%	112.9%	
河南	1518	1850	1903	2178	14.5%	2518	10.6%	66.0%	7.5%
湖北	502	720	778	836	7.5%	1002	14.8%	66.8%	9.5%
湖南	669	803	900	972	8.0%	1200	12.4%	57.1%	11.1%
广东	564	1195	1357	1657	22.1%	2564	35.4%	54.7%	24.4%
广西*	653	741	946	1267	33.9%	2450	30.3%	34.2%	39.1%
海南		29	29	31	6.9%				
重庆*		165	182	206	13.2%				
四川	426	527	598	770	28.8%	1000	18.6%	59.9%	14.0%
贵州*	580	580	592	616	4.1%	1080	13.2%	7.2%	32.4%
云南*	881	883	912	1531	67.9%				
西藏		3	3	18	500.0%				
陕西		1021	1164	1285	10.4%				
甘肃*	1373	1725	2073	2614	26.1%	2480	12.6%	112.1%	
青海*	843	896	972	1185	21.9%	1650	14.4%	42.4%	18.0%
宁夏*	1377	1455	1457	1464	0.5%	1827	5.8%	19.3%	11.7%
新疆	2361	2408	2614	3258	24.6%	5086	16.6%	32.9%	24.9%

注：*为重点化债省市。

资料来源：国家能源局，华泰研究预测

太阳能发电方面，从“十四五”规划看，24 省中四川和广西累计装机 CAGR 分别达到 63% 和 49%，北京和山西超过 30%；从 2023 年完成情况看，31 省中 12 省同比增速超过 60%，6 省同比增速超过 100%；从“十四五”执行进度看，26 个观测省份差异较大，9 省已超过 100%，16 省超过 60%，5 省进度低于 30%；若按余量规划看，预计 24-25 年西藏、四川光伏累计装机 CAGR 较快，主要系西藏连年同比增速较低导致执行进度最低，以及 23 年 1 月 11 日四川省发改委和能源局发布《四川省能源领域碳达峰实施方案》，提出 2025 年光伏发电装机容量达到 2200 万千瓦以上，较此前 2022 年 5 月发布的《四川省“十四五”能源发展规划》中 25 年光伏发电装机 1210 万千瓦的目标计划显著提升。

图表34：各省“十四五”太阳能装机建设进度（单位：万千瓦）

省份	“十四五”					“十四五”执		24-25 年
	20 年末累计	21 年末累计	22 年末累计	23 年末累计	23 年末同比	2025E 累计	累计装机行进度（至 23 年末）	
省份	装机	机	装机	装机	增速	装机	CAGR	测
北京	62	80	95	108	13.3%	252	32.5%	52.6%
天津*	163.6	178	221	490	122.1%	560	27.9%	6.9%
河北	2190	2921	3855	5416	40.5%	5400	19.8%	
山西	1309	1458	1696	2490	46.8%	5000	30.7%	41.7%
内蒙古*	1238	1402	1551	2306	48.7%	4500	29.4%	39.7%
辽宁*	400	478	601	958	59.5%			
吉林*	338	346	387	460	19.0%	800	18.8%	31.9%
黑龙江*	318	420	475	565	18.9%	868	22.2%	23.9%
上海	137	168	195	289	48.4%	407		18.6%
江苏	1684	1916	2509	3928	56.6%	3500	15.8%	
浙江	1517	1842	2539	3357	32.2%	2750	12.6%	
安徽	1370	1707	2154	3223	49.6%	2800	15.4%	
福建	202	277	465	875	88.2%	500	19.9%	
江西	776	911	1202	1993	65.8%	1100	7.2%	9.7%
山东	2273	3343	4270	5693	33.3%	5200	18.0%	
河南	1175	1556	2333	3731	59.9%	2175	13.1%	
湖北	698	953	1316	2487	89.0%	2198	25.8%	
湖南	391	451	636	1252	96.9%	1300	27.2%	1.9%
广东	797	1020	1590	2522	58.6%	2797	28.5%	5.3%
广西*	205	312	520	1090	109.5%	1500	48.9%	17.3%
海南	121	147	246	472	92.0%			
重庆*	56.6	63	69	161	132.3%			
四川	191	196	206	574	178.4%	2200	63.0%	95.8%
贵州*	1057	1137	1420	1644	15.8%	3100	24.0%	37.3%
云南*	393	397	585	2072	254.0%			
西藏	136	139	178	257	44.3%	999		97.2%
陕西	1084	1314	1489	2292	53.9%			
甘肃*	982	1125	1417	2540	79.2%	3203	26.7%	12.3%
青海*	1601	1611	1821	2561	40.6%	4580	23.4%	33.7%
宁夏*	1197	1384	1584	2137	34.9%	2597	16.8%	10.2%
新疆	1266	1354	1451	3007	107.3%	2986	18.7%	

注：*为重点化债省市。

资料来源：国家能源局，华泰研究预测

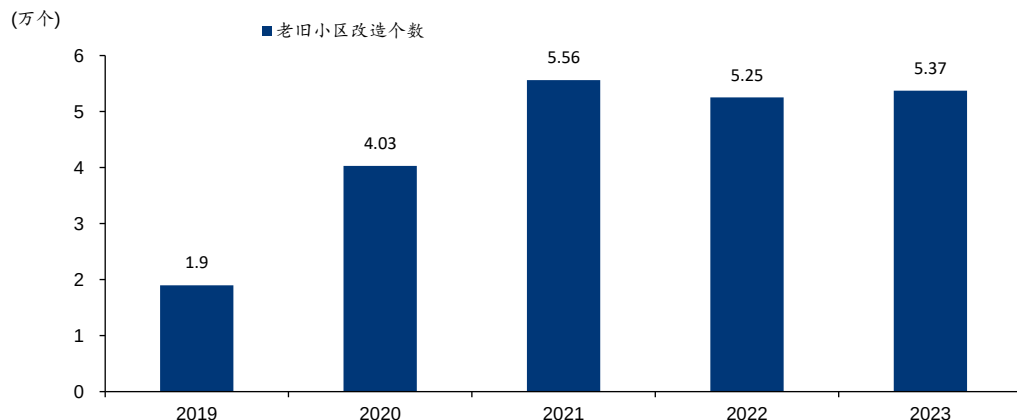
据此我们综合判断，陕西“十四五”规划增量、23 年增速、增量计划 CAGR 均相对领先，辽宁、山西、广西 23 年增速、增量计划 CAGR 较快，未来有望加快执行。风电领域，广西、吉林、贵州或将追赶进度实现较快增长。太阳能领域，四川“十四五”较大幅度上调增量后，有望迎来持续较快增长，西藏或将追赶进度实现较快增长，河南、福建执行进度较快，“十四五”光伏装机或可超预期。

民生补短板：“三大工程”有序推进，城中村或成为投资新抓手

23 年超额完成年度旧改任务，后续力度预计逐年降低。2019 年以来老旧小区改造成为新型城镇化建设的重要抓手，2019-2022 年全国老旧小区改造个数分别为 1.9/4.03/5.56/5.25 万个，2023 年超额完成 5.3 万个以上的年度目标，实现旧改个数 5.37 万个。根据住建部，“十四五”时期全国将基本完成 2000 年底建成的 21.9 万个老旧小区改造任务，据此测算，24-25 年剩余旧改量约 5.13 万个。

从“十四五”规划看，海南、广东增幅较大；从“十四五”执行进度看，公布数据的 8 个地区，除广东 58%以外，其余完成进度均超过 60%；按 2024 年计划看，4 个地区 2024 年计划旧改量不低于 2023 年，其中上海增幅较高超过 10%。

图表35：2023年新开工改造老旧小区5.37万个



资料来源：政府工作报告，住建部，华泰研究预测

图表36：各省“十四五”期间旧改计划及完成情况

省份	单位	十三五老旧小区改造	十四五老旧小区改造计划	“十四五”计划							“十四五”计划完成进度	
		单位	计划	“十三五”实际	2021 计划	2021 实际	2022 计划	2022 实际	2023 计划	2023 实际	2024 计划	划完成进度
海南	万户	2.5	21	8.4>400(个)	5.2, 450(个)	608(个)			3.8, 410(个)	>410	268(个)	
广东	个	1600	9000	5.6		>1500	>1000		>1100	2000.0	>1100	58%
北京	万㎡	2000	10000	5.0		177(个)			300(个)	355.0	300.0	
贵州	万户	14.02	70	5.0	16.8	17.0	21.3	21.4	16.8	16.77		79%
吉林	万㎡	3791	13000	3.4	1623.0	1623.0	1100.0	1159.0	800.0	830	500	
浙江	个	1015	3000	3.0	800.0	814.0	600.0	616.0	600.0	450	450.0	63%
湖北	个	3871	11129	2.9	2601.0	4378.0	3053.0	3053.0	>4000	4296	>4000	105%
江西	个	2192	6243	2.8	1277.0	1277.0	1062.0		37.56(万户)	1245个		
黑龙江	万户	51.9	140	2.7						36.8	22.0	
福建	万户	31	68.3	2.2	15.0	39.0			2580(个)	38.2	23.4	113%
甘肃	万户	25	50	2.0		2126(个)	1599(个)		1251(个)	1251(个)	374(个)	
安徽	个	3024	5602	1.9	>1000	1341.0	>1000		>1000	1273	988	
云南	个	4803	6706	1.4	>2000	3014.0	1500.0	1923.0	>1500	1938.0	13万户	103%
河北	个	6311	6755	1.1	3057.0	3057.0	3698.0	3698.0	1816.0	1816.0	827.0	127%
山东	万户	252	240	1.05.3(万个)		65.6	67.1	68.0	70.0	>70	56.0	85%
上海	万㎡	5300	5000	0.9		90.1(中心城区成片二级旧里以下房屋改造)			12(中心城区零星二级旧里以下房屋改造)+28(小梁改)+29.6(成改)+31(成薄板房屋等不成套套旧改)			
江苏	个	9757	5000	0.5		1402.0					1060.0	

注：上海统计口径为中心城区零星二级旧里以下房屋改造和小梁薄板房屋等不成套旧住房改造

资料来源：各省住房和城乡建设“十四五”规划，华泰研究

全国保障性租赁住房投资规模预计放缓，多省份2024年计划筹集量较2023年降低。据住建部数据，“十四五”期间，全国初步计划建设筹集保障性租赁住房近900万套，预计可完成投资3万亿元左右，2021、2022年全国已建设筹集保障性租赁住房约360万套（2022年约266.4万套，同比增长184.62%），根据住建部，截至2023年9月全国已建设筹集保障性租赁住房约508万套，预计2023年底累计筹集保障性租赁住房规模将达到565万套，“十四五”全国筹集建设目标将完成65%，则按照900万套目标预测，24-25年年均筹集168万套。分地区看，公布数据的24省中，仅有4省2024年筹集计划较2023年计划有所增长，其中山西省同比增长211%，其次为内蒙古增速54%，11省下滑幅度超过30%。

图表37：21省“十四五”保障性租赁住房筹集计划合计约743万套（单位：万套）

省份	2022 计划	2022 实际	2023 计划	2023 实际	2024 计划	十四五保障性租赁住房计划（万套）	十四五完成进度（截至23年末）
北京	15.0	15.2	8.0	8.2	7.0	≥40	73.5%
天津*	-	6.0	-	1.4	0.5	5	148.0%
河北	4.5	5.4	3.5	-	2.0	-	-
山西	1.6	1.8	1.4	1.7	4.2	5.5	64.5%
内蒙古*	1.3	1.3	1.1	1.1	1.7	5.8	42.4%
辽宁*	3.2	-	-	-	-	-	-
吉林*	1.3	1.3	-	1.3	1.0	≥3	86.9%
黑龙江*	1.0	1.2	0.7	0.7	0.6	-	-
上海	17.3	18.0	7.5	8.1	7.0	≥47	70.0%
江苏	14.8	16.3	15.0	17.0	16.2	58	74.0%
浙江	30.0	36.0	25.0	20.0	20.0	120	61.2%
安徽	9.9	10.9	11.3	12.3	7.0	≥30	77.4%
福建	≥7	12.9	8.0	8.2	2.7	36.5	62.9%
江西	6.3	6.3	16.6	16.7	-	19.82	118.9%
山东	8.9	9.0	8.4	8.5	4.7	40	62.4%
河南	8.7	8.7	7.5	11.5	4.7	40	48.6%
湖北	6.7	6.9	10.0	10.4	10.0	30	63.3%
湖南	4.6	4.6	6.1	-	4.0	-	-
广东	29.5	31.5	26.7	27.1	≥18	≥129.7	66.6%
广西*	6.1	6.1	6.2	6.6	4.0	22.35	62.9%
海南	-	-	0.4	-	0.3	-	-
重庆*	-	-	8.1	8.4	-	40	66.0%
四川	7.8	7.8	10.3	10.5	6.5	34	66.1%
贵州*	3.8	4.1	3.1	3.1	-	13	58.0%
云南*	-	6.1	5.0	5.0	4.0	≥21	52.8%
甘肃*	-	-	2.2	-	2.3	-	-
青海*	0.2	-	0.3	0.3	-	-	-
宁夏*	-	1.0	0.6	1.2	0.4	2	109.7%
新疆	5.3	5.3	4.1	4.1	2.5	-	-

注：*为重点化债省市。

资料来源：各省住房和城乡建设“十四五”规划，华泰研究

自2023年开始，配售型保障性住房开始提速，有望成为传统配租型保障性住房的重要组成部分。2023年8月25日，《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14号文，以下简称“14号文”）经国务院常务会议审议通过。据经济观察报，35个城市计划在2024年筹集建设的配售型保障房合计约10万套，从数量上看，福州的筹建、筹集套数最多，为1.24万套，北上广深均为1万套左右。2023年12月底，国开行已向福州市双龙新居保障房项目授信2.02亿元，标志全国首笔配售型保障性住房开发贷款成功落地。

图表38：部分地区配售型保障房建设计划

区域	套数	建筑面积总投资		项目情况	资金来源
		(万平米)	(亿元)		
北京	产权型保障房 1 万套以上			预计包括共有产权房、安置住房和配售型保障性住房。	
上海	保障性住房 1 万套以上				
广州	10000			共涉及 12 项目，其中新开工项目 8 个，通过存量房源转化 4 个项目。	
深圳	1 万余套	75.7	125	本次集中开工的 13 个配售型保障性住房项目，位于福田区 2 个、南山区 2 个、宝安区 2 个、龙岗区 2 个、龙华区 2 个、坪山区 2 个、光明区 1 个，总用地面积 17.7 万平方米，配售型保障性住房建设面积 75.7 万平方米，项目周边交通、教育、商业等配套较为完善。	
四川	5000				
杭州	6000				
西安	10000			首批 12 个配售型保障房项目计划，其中 11 个项目都位于三环内，建筑面积也都控制在 100 平方米以内。	
南京	2500				
宁波	4000				
山东				济南、青岛将建设配售型保障性住房 8000 套。	
沈阳	2200				
贵阳	3600				
大连	2170				
长春	2210		14.5		
福州	12400	109		福州市保障房初步选址 8 个地块 539 亩，规划总建筑面积 109 万平方米，总套数约 1.24 万套，其中，首个配售型保障性住房项目——滨海双龙新居项目已开工，于 2023 年 12 月开工建设，该项目总建筑面积 5.56 万平方米，总投资 2.54 亿元，总套数 701 套，户型面积有 45 平方米、60 平方米、75 平方米三种，预计于 2026 年 12 月建成。长乐区鹤上项目正在办理土地收储，四城区 6 个项目正在办理前期相关手续。	滨海双龙新居项目已落实资本金 5120 万元，国开行授信 2.02 亿元，并于 2023 年 12 月 23 日实现首笔贷款发放 1000 万元，标志着全国首笔配售型保障性住房开发贷款成功落地。
南宁	7200		39	已汇总梳理出配售型保障性住房先导项目 7 个、住房 7200 套，总投资约 39 亿元，其中 2024 年计划建设住房 4000 套。	
昆明	4000		34.8	昆明首批次 9 个配售型保障性住房将新建 4503 套，合计用地面积约 216.69 亩，估算总投资额约 34.83 亿元。	

资料来源：各省、市住建厅，华泰研究

全国城中村改造目标城市扩容，珠三角地区城市的潜在改造规模最大，其次为武汉、上海及北京。珠三角地区在改革开放初期，城市的产业化速度远远快于城市化，导致了城中村规模的快速增长，尽管这些城市对城中村进行改造的时点也相对较早，但目前仍遗留有相当规模的城中村，根据我们在《城中村改造：建筑企业弹性测算》（20231016）中测算，广州、深圳、佛山和东莞的潜在改造投资规模分别达 6369/6213/4257/3652 亿元，其余潜在改造投资规模在 2000 亿元以上的城市包括武汉、上海、北京、南宁、石家庄、福州和成都，我们认为这或许反映了未来城中村改造潜力更大的区域。

图表39：城市人口、住房面积及城中村规模测算

		城区人口数	自建房屋 数占比	人均住 房面积	租赁其他住 房户数占比	月租金 500 元 /1000 元以下 户数占比	城中村租户人 均住房面积测 算	城中村人口 测算	城中村面积测 算	固定资产投资 总额
		万人	%	m ² /人	%	%	m ² /人	万人	万 m ²	亿元
超大城市	北京	1,916	2.7%	33.4	29.6%	28.3%	14.2	213	4,028	2,877
	上海	2,489	2.0%	30.6	31.9%	24.5%	14.2	245	4,300	3,071
	广州	1,320	6.4%	27.5	53.7%	67.9%	13.7	566	8,917	6,369
	深圳	1,768	2.0%	21.5	71.7%	47.9%	13.1	642	8,698	6,213
	重庆	1,650	4.0%	34.8	12.8%	35.5%	16.4	140	3,498	1,944
	天津	1,165	2.3%	35.0	15.2%	25.5%	15.6	72	1,648	916
	成都	1,650	4.4%	36.0	24.4%	22.9%	15.5	164	4,019	2,233
特大城市	武汉	1,094	16.5%	37.0	16.5%	16.7%	15.5	211	7,147	3,971
	东莞	930	7.9%	27.4	59.1%	64.7%	12.8	430	6,573	3,652
	西安	740	6.8%	40.3	24.3%	59.1%	14.6	157	3,578	1,988
	杭州	993	6.9%	35.5	41.0%	9.4%	13.7	107	2,967	1,648
	佛山	816	16.6%	36.0	43.0%	58.7%	13.6	341	7,663	4,257
	南京	693	4.6%	35.7	19.1%	13.1%	15.9	49	1,417	787
	沈阳	597	1.9%	36.7	10.5%	18.7%	16.4	23	602	335
	青岛	580	10.6%	34.3	18.2%	21.5%	15.7	84	2,469	1,372
	济南	657	9.4%	37.7	14.2%	24.3%	15.9	85	2,695	1,497
	长沙	510	10.4%	40.3	18.9%	11.8%	15.8	65	2,327	1,293
	哈尔滨	503	2.3%	36.8	9.7%	22.9%	15.8	23	600	333
	郑州	719	3.9%	37.5	20.2%	13.5%	16.2	48	1,375	764
	昆明	412	16.2%	41.1	26.6%	53.6%	13.9	126	3,563	1,979
	大连	376	5.7%	33.3	14.9%	39.0%	15.9	43	1,062	590
扩容后 新增城市	合肥	642	2.3%	34.8	22.3%	14.8%	16.0	36	854	474
	苏州	484	6.1%	41.6	23.8%	18.7%	14.5	51	1,546	859
	宁波	367	13.4%	36.3	36.1%	50.1%	13.2	116	2,666	1,481
	长春	487	2.0%	34.8	15.0%	25.1%	16.6	28	646	359
	南宁	424	8.4%	43.6	33.6%	56.4%	14.5	116	2,714	1,508
	太原	391	7.8%	35.7	12.9%	41.0%	14.4	51	1,383	768
	乌鲁木齐	391	4.5%	35.7	12.6%	33.1%	15.6	34	881	489
	木齐									
	厦门	390	5.6%	28.7	61.7%	43.8%	13.0	127	1,991	1,106
	石家庄	367	25.9%	42.3	12.6%	22.7%	16.2	106	4,191	2,328
	福州	366	8.6%	46.9	29.9%	28.0%	14.6	62	1,915	1,064
	兰州	303	5.0%	35.4	14.9%	47.7%	15.2	37	860	478
	南昌	311	3.9%	41.1	18.2%	21.3%	15.7	24	688	382
	无锡	284	5.8%	43.8	18.2%	22.3%	15.3	28	897	499
	贵阳	298	6.8%	39.9	26.5%	41.7%	14.5	53	1,284	713

注：详细逻辑参见报告《城中村改造：建筑企业弹性测算》(20231016)

资料来源：住建部年鉴、各城市七普统计年鉴，华泰研究预测

从 24 年规划看，19 个重点城市已设立城中村改造目标，24 年改造进度有望进一步加快。其中珠三角城市 24 年规划改造数量可观，且进度较其长期规划有所前置，如广州 24 年计划推进城市更新项目 494 个，完成固定资产投资 1800 亿元，其中包括 149 个城中村项目，项目数量占其中长期规划的 53%；深圳/东莞 24 年计划推进 60/110 个城中村改造项目，分别占各自中长期规划的 36%/45%。除珠三角城市外，上海城中村改造也有序进行，24 年将继续启动 10 个城中村项目，与 23 年规划相一致，但考虑到上海城中村单体项目规模较大，因此对地区投资总量有一定拉动作用。

图表40：城市人口、住房面积及城中村规模测算

城市能级	城市名称	2023 实际	2024 计划	中长期改造规划
超大城市	北京	-	-	中心城区周边“城中村”改造全面完成（2027 年前）
	上海	10 个	10 个	30 个（2023-2025 年）
	广州	127 个	149 个	281 个（2035 年前）
	深圳	40 个	60 个	167 个（2023-2025 年）
	重庆	-	-	-
	天津	2 个	19 个	-
	成都	3236 户	70 个	-
	武汉	-	33 个	-
特大城市	东莞	-	110 个	242 个（2018-2035 年）
	西安	-	-	超 88 个（2023 年启动）
	杭州	-	59 个	-
	佛山	-	-	110 个（2021-2035 年）
	南京	-	-	-
	沈阳	-	25 个	-
	青岛	14 个	20 个	85 个（2023 年启动）
	济南	131 个	-	17 个（2023 年启动）
	长沙	-	15 个	-
	哈尔滨	-	-	-
	郑州	58 个	129 个	-
	昆明	-	44 个	250 个（2023-2025 年）
	大连	65 个	-	-
扩容后新增城市	合肥	-	16 个	104 个（2023-2025 年）
	苏州	-	-	172 个（2023 年启动）
	宁波	1000 万 m ²	1000 万 m ²	197 个（2023-2025 年）
	长春	-	13 个	-
	南宁	-	-	-
	太原	-	-	-
	乌鲁木齐	-	-	-
	厦门	25 个	-	-
	石家庄	9 个	17 个	-
	福州	-	12 个	-
	兰州	-	-	-
	南昌	-	27 个	-
	无锡	-	-	-
	贵阳	-	-	-

资料来源：各城市政府工作报告，华泰研究

从资金角度看，上述 35 城首批城中村改造专项借款授信批复情况乐观但目前借款发放落地节奏仍偏慢，预计 2024 年落地发放速度和金额会增加。截止 2024 年 2 月 20 日，35 个城市中 28 个城市已经披露数据，首批城中村改造项目获批合计 469 个，首批已公布授信额度合计达 9429.5 亿元，广州、成都、济南、长沙和重庆等地授信额度排名靠前。首批发放金额达 375 亿元，约占已公布总授信额度 3.9%。其中武汉借款发放金额最高 124.4 亿元占当地授信额度 31%。西安、苏州、大连、东莞首批授信额度均在 5 亿元以内，且全部发放。

图 表 39：城区常住人口 300 万以上的 35 城首批城中村改造专项借款落地情况

城市	口径	首批城中村项目 (个)	首批授信额度 (亿元)	首笔发放 (亿元)	发放进度 (首笔 / 授信)
广州	全	14	1426.0	15.0	1.1%
成都	全	62	1200.0	15.0	1.3%
济南	全	52	940.0	73.7	7.8%
长沙	农发行	21	775.0	28.1	3.6%
重庆	农发行	75	700.0	10.3	1.5%
南宁	全	8	590.7	0.0	0.0%
郑州	全	58	508.0	24.0	4.7%
合肥	全	18	441.0	2.3	0.5%
石家庄	全	17	405.2	2.2	0.5%
武汉	全	19	401.0	124.4	31.0%
北京	海淀区	4	260.0	10.0	3.8%
佛山	国开行	6	245.5	2.1	0.9%
昆明	官渡区	6	237.0	0.1	0.0%
厦门	全	-	200.0	0.4	0.2%
南昌	全	13	187.1	6.3	3.4%
青岛	全	10	154.3	3.6	2.3%
福州	全	10	151.3	13.8	9.1%
沈阳	全	16	133.0	0.1	0.1%
贵阳	全	9	120.8	2.0	1.7%
常州	全	8	102.2	11.1	10.9%
杭州	全	20	100.0	5.9	5.9%
宁波	全	5	57.8	10.3	17.8%
天津	国开行	3	57.3	0.8	1.4%
无锡	梁溪区	6	25.8	3.1	12.0%
西安	国开行首批发放	2	5.0	5.0	100%
苏州	首批发放	3	3.5	3.5	100%
大连	首批发放	2	1.3	1.3	100%
东莞	首批发放	2	0.7	0.7	100%
南京	未披露金额	-	-	-	-
深圳	未披露金额	-	-	-	-
上海	未披露	-	-	-	-
哈尔滨	未披露	-	-	-	-
太原	未披露	-	-	-	-
乌鲁木齐	未披露	-	-	-	-
长春	未披露	-	-	-	-
合计		469	9429.5	375.0	3.9%

资料来源：各地住建部、政策性银行各地分行新闻，华泰研究

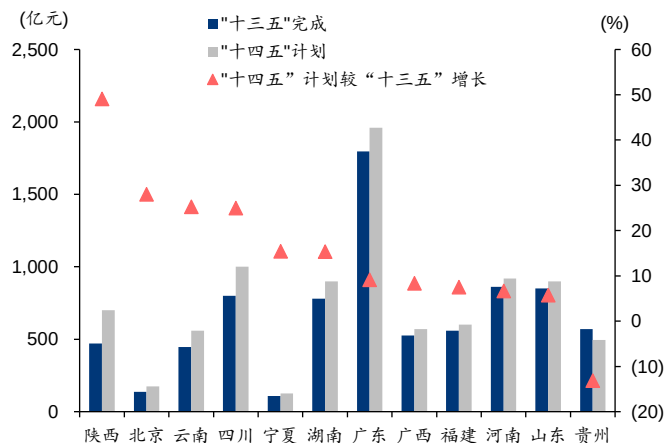
新质生产力有望成为重要动能

新基建七大领域包括 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网，其中与建筑企业相关，且不计入传统基建口径的投资主要是数字基础设施，包括 5G 基站和数据中心。根据《“十四五”信息通信行业发展规划》，“十四五”末每万人拥有 5G 基站数达到 26 个，约为“十三五”末 5.2 倍，“十三五”信息通信基础设施累计投资 2.5 万亿元，“十四五”累计投资达到 3.7 万亿元，增幅约 48%（预计年增速 15%左右）。

根据工信部，2023 年全国通信业固定资产投资 4205 亿元，同比增长 0.3%，较 22 年下降 3pct，累计完成“十四五”投资计划的 34%，余量计划 24-25 年年均增速预计 97%，有望加快追赶进度。2023 年新建 5G 基站 107 万个，年末累计建成并开通 5G 基站 338 万个，完成“十四五”计划的 81%，领先于行业整体固定资产投资增长，24-25 年余量 62 万个，年均新建 31 万个。

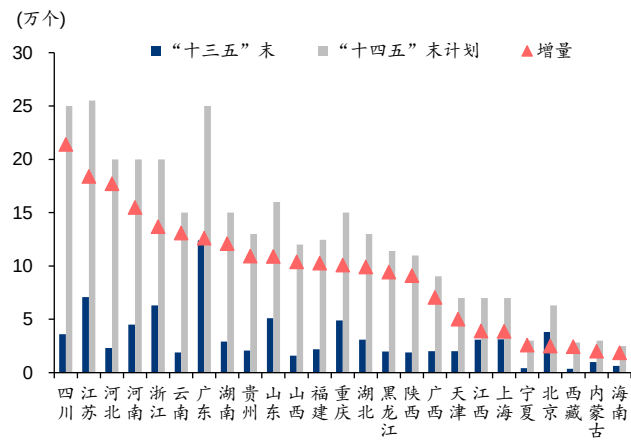
分地区看，据我们不完全统计，12省“十四五”信息通信基础设施投资计划合计约8905亿元，其中陕西较“十三五”投资增幅最大约49%，25省“十四五”计划新增5G基站合计约237万个，其中四川增量最大约21万个。从2023年完成情况看，19省中江苏、广东、河北新建5G基站同比增加超过6万个；从“十四五”执行进度看，13个观测省份超过50%，12省超过80%，7省已超额完成，分别为广东、山东、广西、上海、北京、内蒙古、海南。

图表41：各省“十四五”信息通信基础设施投资计划增幅



资料来源：各省数字经济发展“十四五”规划，各省信息通信业发展“十四五”规划，华泰研究

图表42：四川“十四五”计划新增5G基站最多，约21万个



资料来源：各省数字经济发展“十四五”规划，各省信息通信业发展“十四五”规划，华泰研究

图表43：各省“十四五”5G基站建设进度

省份	“十三五”末数量 (万个)	“十四五”末计划 数量 (万个)	“十四五”增量 (万个)	2021 年末 (万个)	2022 年末 (万个)	2023 年末 (万个)	“十四五”完成进度
四川	3.6	25.0	21	7.3	11.3	15.0	53.3%
江苏	7.1	25.5	18	11.3	18.0	24.3	93.5%
河北	2.3	20.0	18	5.2	9.4	17.0	83.1%
河南	4.5	20.0	16	7.7	12.0		
浙江	6.3	20.0	14	9.6	16.4		
云南*	1.9	15.0	13	4.1	6.6		
广东	12.4	25.0	13	15.8	24.7	32.0	155.6%
湖南	2.9	15.0	12	5.2	8.9	12.8	81.8%
贵州*	2.1	13.0	11	3.7	6.4		
山东	5.1	16.0	11	8.7	14.6	20.0	136.7%
山西	1.6	12.0	10	3.5	6.1	9.3	74.0%
福建	2.2	12.5	10	4.1	7.4	10.4	80.0%
重庆*	4.9	15.0	10	4.2	6.1	7.7	27.3%
湖北	3.1	13.0	10	5.4	8.3		
黑龙江*	2.0	11.4	9	3.2	4.5		
陕西	1.9	11.0	9	3.9	6.3		
广西*	2.0	9.0	7	4.0	6.6	10.0	113.5%
天津*	2.0	7.0	5	2.5	3.6	6.0	80.0%
江西	3.1	7.0	4	3.7	6.5		
上海	3.1	7.0	4	4.8	7.2	7.7	118.0%
宁夏*	0.4	3.0	3	0.7	1.2		
北京	3.8	6.3	3	5.2	7.6	10.6	272.0%
西藏	0.4	2.8	2	0.4	0.6	1.0	26.2%
内蒙古*	1.0	3.0	2	2.2	3.8	6.0	250.0%
海南	0.6	2.5	2	1.1	1.6	2.6	107.0%
辽宁*	2.3			4.1	6.6	11.0	
安徽	3.1			4.3	8.1	12.0	
甘肃*	0.9			2.1	3.7	5.4	
青海*	0.3			0.6	1.1		
新疆	0.7			1.9	3.3		

注：*为重点化债省市。

资料来源：各省信息通信业发展“十四五”规划，各省通信管理局，华泰研究预测

2024年1月，工信部等七部门发布关于推动未来产业创新发展的实施意见，从新基建向未来产业发展，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展，新质生产力将成为经济增长的重要动能，工程企业作为投资领域的配套建设方，将围绕未来产业发展方向提供服务。

重大项目：24年计划投资承压，多地区聚焦产业投资，重视高质量发展

重大项目是有效扩投资、稳增长的重要抓手，也是加快形成新质生产力、增强发展后劲的有力支撑，根据我们梳理，21省2024年重大项目投资计划合计金额11.7万亿，较2023年计划投资额同比下滑17.4%，其中宁夏24年增速最高为200%，内蒙古24年计划金额相对较高为9000亿元，且增速达16%，江苏和广西24年计划投资额分别为6408和5000亿元，较23年计划增速分别为13%和17%，9省份出现下滑。重大项目主要投向产业类、基础设施、民生保障等领域，12个观测地区中，4省产业类项目投资占比超过50%，在地方两会中，各省市在重点工作内容中大多提及要争创先进制造业产业集群，支持方向主要围绕高端装备、生物医药、人工智能、商业航天、数字经济等领，重大项目投资计划与此一致，显示产业投资或将加码。

图表44：各省2024年重大/重点项目建设计划

省份	2023年计划 (亿元)	2023年实际 (亿元)	2024年计划 (亿元)	同比	分类指标	重大产业	基础设施	民生保障	其他	产业类占比
北京	-	-	2811	-	投资额(亿元)	551	571	1689		19.60%
天津*	2361	-	2466	4.46%	项目数(个)	322	302	124	59	39.90%
河北	2600	-	2200	-15.39%	项目数(个)	440	69	33	97	68.86%
山西	-	-	-	-	项目数(个)	394	136	123		60.34%
内蒙古*	7739	8259	9000	16.29%	投资额(亿元)		1700			
辽宁*	2000	-	超1700	-15.00%						
吉林*	-	-	-	-						
黑龙江*	3104	-	-	-	项目数(个)	500				
上海	2150	2257	2300	6.98%						
江苏	5670	超7000	6408	13.02%	投资额(亿元)	2166	3156	967	119	33.80%
浙江	10007	12976	10000	-0.07%						
安徽	16598	15940(1-11月)	6553.7, 第一批	-60.51%	投资额(亿元)	2901	2777		875	44.27%
			1123							
福建	6480	7387	6807	5.05%						
江西	15619	16400	10000	-35.98%						
山东	9120	9319(1-11月)	10000	9.65%	投资额(亿元)	5322	3575	1386		51.76%
河南	19000	-	10000, 第一批	-47.37%	投资额(亿元)	4720	674	148	288	80.96%
			5830							
湖北	3247	3551	第一批 4494	-	投资额(亿元)	1724	2298	284	188	38.36%
湖南	4617	5221	-	-						
广东	10000	12027	10000	0.00%	投资额(亿元)	3254	5986	760		32.54%
广西*	4262	5285	5000	17.32%						
海南	1019	-	1255	23.16%	投资额(亿元)	614	430	200	11	48.92%
重庆*	4323	4858	4500	4.09%						
四川	7071	9244	7616	7.72%	项目数(个)	348	269	58	25	49.71%
贵州*	8004	6554	3197	-60.05%						
云南*	6064	-	-	-						
西藏	-	-	-	-						
陕西	4818	-	4304	-10.67%						
甘肃*	2511	2690	2135	-14.97%						
青海*	1024	1173	-	-						
宁夏*	667	1567	2000 以上	199.76%						
新疆	3000	3230	-	-						

注：*为重点化债省市。

资料来源：各省发改委，华泰研究

根据对重大项目投资超过 5000 亿地区以及北京、上海等地分析，整体来看，新兴产业投资多聚焦于新能源、电子、医药生物、新材料、高端装备、工业自动化等领域，但各地区根据产业集聚情况侧重有所不同，长三角地区医药生物、电子、新能源及新能源汽车计划项目较多；山东、四川侧重新能源及材料产业，福建工业项目中食品、轻工、建材等传统制造投资仍然较多。我们认为，国内产业投资持续增长有利于半导体工程、设备租赁等产业服务类细分行业维持高景气。

图表45：重点省市重大项目中产业投资情况

地区	2024 年重大项目计划投资 (亿元)	重大项目清单数 (个)	产业类投资内容
北京	2811	300	科技创新及现代化产业（剔除金融）86 个，其中科创产业园、医药生物、数字经济数量占比 26%/22%/17%。
上海	2300	191	科技产业类 76 个，其中电子、科创产业园、医药生物数量占比 21%/18%/17%。
江苏	6408	450	重大产业类 260 个（剔除服务业、农业），其中新能源及智能汽车、电子、先进制造业、高端装备数量占比 22%/21%/20%/14%。电子产业中 74%投向半导体领域，先进制造中主要投向化工、汽车零部件领域，高端装备则聚焦于机器人、无人机等工业自动化项目。
浙江	10000	333	提前批实施 90 个，其中新能源、高端制造、新材料、半导体数量占比 27%/21%/13%/12%，投资额占比 31%/13%/35%/14%，高端制造主要投向汽车领域。
安徽	6554	1427	产业类项目 779 个，新产业类预计 436 个，其中新能源、医药生物、新能源及智能网联汽车、电子、新材料数量占比 25%/14%/13%/13%/10%。传统产业多投向文旅、食品、仓储物流等领域。
福建	6807	1593	工业项目 668 个、能源项目 47 个，其中科创产业园、能源、材料、高端制造数量占比相当，均处于 14-15%，传统制造仍然较多，集中于食品、轻工、建材等领域。
江西	10000	3670	示范引领性项目 130 个，其中制造、清洁能源、电子数量占比 20%/12%/11%。
山东	10000	555	非基础设施项目 387 个，高端制造、材料、新能源数量占比 20%/18%/17%。
四川	7616	700	制造业项目 137 个，其中新材料、新能源数量占比 22%/18%，传统制造集中食品、轻工、冷链物流等领域。
河南	10000		第一批 520 个，其中传统制造、新兴产业、未来产业数量占比 24%/74%/2%，新兴产业中，新材料、高端装备、医药生物、信息技术占比 20%/15%/13%/13%。

资料来源：各省市发改委，华泰研究

重点推荐：经济大省可预见性较高，高风险地区聚焦重点领域

从总量增速看，根据“十四五”规划，保障性租赁住房>数字基建（15%左右）>能源建设（10%-15%）>水利建设（5%-10%）>交通建设（5%左右）；

从2023年实际增速看，能源建设（电力投资23%，可再生能源装机25%）>水利建设（10.1%）>交通建设（1-11月2.9%），其中铁路较快（23年7.5%），公路（1.2%）>数字基建（0.3%）>保障性租赁住房（-23%）；

从“十四五”规划完成进度看，可再生能源（70%）>保障性租赁住房（65%）>水利建设（60%-70%）>交通建设（50%-60%），其中公路（60-70%），铁路（63%），高铁（59%）>数字基建（34%），其中5G基站建设进度较快（81%）；

从余量预计增速看，数字基建（24-25年年均增速97%）有望加快投资，能源建设（24-25年累计装机CAGR约8%）增速放缓。

据此我们判断总量层面，三大工程中“城中村”作为新增抓手有望迎来较大弹性，保障性租赁住房面临放缓；数字基建有望加快追赶进度实现高增长；水利投资在专项资金支持下24年有望提速；能源建设执行前置明显，预计仍将保持较好增长，但增速逐步放缓，其中24年太阳能装机增速将有所回落，风电装机增速稳定；交通基建预计放缓。新质生产力有望成为重要动能，新兴产业投资持续旺盛，多聚焦于新能源、电子、医药生物、新材料、高端装备、工业自动化等领域，半导体工程、设备租赁等产业服务类细分行业有望维持高景气。

区域性分化加剧。根据前文梳理，我们发现财政实力较强省份“十四五”规划执行前置相对明显，部分高风险地区“十四五”完成目标或存一定挑战。我们认为短期2024年各项指标的有效性或高于“十四五”，从2024年计划看：

1) 经济大省投资计划体现出更好韧性，或将承担更多责任，该类省份投资侧重点有望拥有较高可预见性，除却均聚焦产业投资、城市更新等领域外：

- 江苏：23年实际完成交通投资同比增速21%，24年计划投资较23年计划增长10%；24年重大项目计划完成投资6408亿元，较23年计划增长13%，高于其他经济大省；多数地区保障性租赁住房24年计划筹集量较23年计划下滑，江苏计划同比增长8%；
- 浙江：23年实际完成交通投资同比增速10%，按“十四五”余量规划预计24-25年CAGR约17%；23年水利投资同比增长12%，按“十四五”余量规划预计24-25年CAGR约16%；
- 安徽：23年交通投资实际完成同比增速16%、超计划较多约实现141%，24年计划仍表现18%的较快增长，“十四五”或可超预期；
- 四川：23年实际完成交通投资同比增速7%，24年计划投资较23年计划增长30%。

2) 高风险地区多数23年已开始控制风险，24年目标多有放缓，但仍表现为正增长，且部分地区在相关领域积极性较高：

- 内蒙古：24年固投目标较23年上调5pct；保障性租赁住房24年筹集计划较23年计划增长51%；重大项目投资计划金额达9000亿元，仅次于第一梯队经济大省目标（1万亿），较23年计划增长16%；
- 辽宁：较24年GDP目标较23年上调0.5pct；固投目标达10%；能源建设有望维持较快增长，23年可再生能源装机同比增长37%，24-25年累计装机CAGR预计26%；
- 云南：23年水利投资761亿元，按“十四五”余量规划预计24-25年CAGR约58%，考虑到云南省获得1076亿元增发国债，未来在资金保障下有望加快执行；
- 宁夏：24年重点项目计划完成投资2000亿元，较23年计划/实际同比增长200%/30%；23年水利投资下滑6%，24年目标15%，按“十四五”余量规划预计24-25年CAGR约135%。

图表46：各省不同领域投资情况比较

	固定资产投资增速			综合交通			水利			可再生能源		保障性租赁住房	重大项目		
	24年目标	较23年目标调整 (pct)	23年固定资产投资占比	23年增速	24年计划较23年计划增速	24-25年增量年均增速	23年增速	24-25年增量年均增速	万亿增发国债分配 (亿)	23年累计装机增速	24-25年累计装机CAGR预测	24年计划较23年计划增幅	2024年计划投资 (亿)	24年计划较23年计划增速	产业项目占比
江苏			8.2%	21%	10%	-3%			261	31%	0%	8%	6408	13.0%	39.8%
山东	5%		7.8%	14%	5%		24%	50%	282	34%	-8%	-44%	10000	9.6%	51.8%
河南	7%		7.4%	25%	-7%	48%	5%	59%	256	37%	-9%	-37%	10000	-47.4%	81.0%
广东	4%		6.3%				10%	14%		19%	13%	-33%	10000		32.5%
浙江	6%	0	6.0%	0%		17%	12%	6%		23%	-4%	-20%	10000	-0.1%	
安徽	7%		5.6%	16%	18%	50%	8%	8%		33%	-3%	-38%	6554	-60.5%	44.3%
湖北	8%		5.6%	26%	22%	4%	18%	10%		19%	7%	0%			38.4%
湖南	6%		5.5%	-31%	-16%	16%	21%	82%	277	28%	4%	-43%	2200	-15.4%	68.9%
河北	5%		5.5%				13%	39%	643	20%	4%	-34%			
四川	5%		4.9%	17%	30%		143%	41%	280	7%	9%	-37%	7616	7.7%	49.7%
福建	5%		4.8%	-3%	0%	-25%	2%	40%	282	17%	-2%	-67%	6807	5.0%	
江西	3%		4.0%	22%	35%	22%	19%		156	31%	7%		10000	-36.0%	
陕西			3.5%	15%	-13%	25%	4%	56%	100	29%	27%		4304	-10.7%	
云南			3.0%				-24%	88%	1076	23%	18%	-20%			
广西	3%		2.8%		-33%		16%	1%	623	20%	20%	-36%	5000	17.3%	
重庆	4%		2.8%	9%	5%	-19%	56%		422	14%	4%		4500	4.1%	
内蒙古	15%	5	2.0%	1%			35%		1067	42%	3%	51%	9000	16.3%	
贵州	5%		2.0%	12%	-30%	-44%	14%		882	11%	17%		3197	-60.1%	
新疆	10%		1.8%	11%	-18%	3%	18%		56	45%	5%	-39%			
吉林	3%		1.6%	8%		88%		54%	690	11%	23%				
上海			1.3%									-7%	2300	7.0%	
黑龙江	7%		1.3%	11%		39%			303	25%	9%	-14%			
天津	0%		1.2%	15%	0%				948	0%	6%	-13%	2466	4.5%	39.9%
北京			1.2%							7%	25%		2811	19.6%	60.3%
山西	10%	3	1.0%		-8%	42%	24%		28	23%	25%	211%			
甘肃	6%		1.0%	-32%	-73%		5%		220	39%	16%	4%	2135	-15.0%	
辽宁	10%	0	1.0%	15%	13%		17%		1006	37%	26%		1700	-15.0%	
海南	10%		0.5%				45%					-23%	1255	23.2%	48.9%
宁夏	6%		0.4%	-19%	-36%	-19%	-6%	35%		15%	1%	-33%	2000	199.8%	
青海			0.4%												
西藏	13%	0	0.3%	60%		76%			96	14%	25%				

资料来源：统计局，华泰研究预测

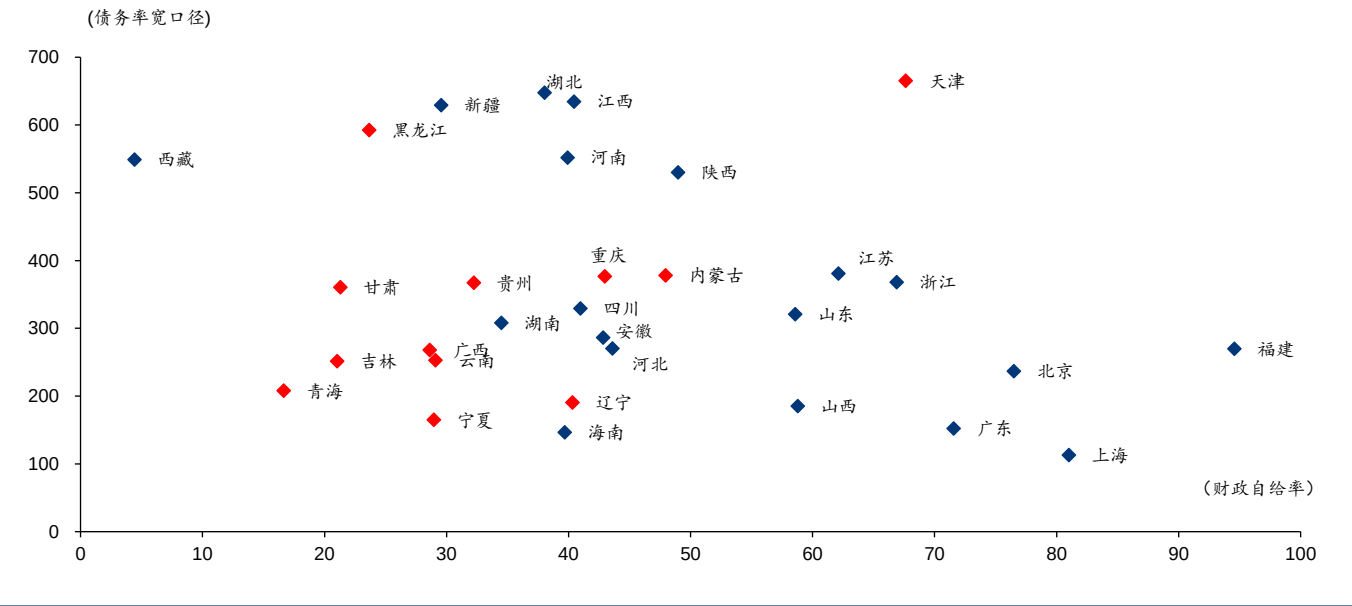
图表47：预计各省优势发展维度

	固定资产投资增速	综合交通	水利	能源	风电	太阳能	保障性租赁住房	重大项目
内蒙古*	√		√				√	√
湖北		√						
宁夏*								√
陕西				√				
安徽		√						
四川		√				√		
吉林*					√			
山西	√			√			√	
江西		√						
西藏*	√	√				√		
云南*			√					
贵州*					√			
新疆*	√							
广西*				√	√			√
辽宁*	√			√				
海南	√							
江苏								√

注：1) “√”代表该省在该指标维度下未来投资增速预计较快；2) *为重点化债省市。

资料来源：华泰研究预测

图表48：各省财政和债务情况



注：红色为高风险地区
资料来源：，华泰研究

图表49：自上而下，建筑建材公司地区、领域分类举例

区域	产业投资	三大工程				交通	建筑材料	
	产业服务	规划	勘察设计	检验检测	工程	交通设计	交通工程	水泥/混凝土 其他建材
需求较好								
西藏*							西藏天路	西藏天路/华新水泥
四川							四川路桥	
湖北						中设咨询	东湖高新 葛洲坝（未上市）	华新水泥 海波重科
安徽			设计总院 建研设计		安徽建工	设计总院	安徽建工 交建股份	海螺水泥 鸿路钢构
江西						华维设计		万年青 志特新材
宁夏*								宁夏建材 青龙管业
财政较好								
上海			华建集团	上海建科	上海建工 隧道股份 浦东建设			
广东		新城市 蕾奥规划	华阳国际 筑博设计	深圳瑞捷	天健集团			
浙江	华铁应急				浙江建投		浙江文科	
江苏	柏诚股份 圣晖集成 亚翔集成	苏州规划		建研院 建科股份		苏文科 华设集团		
山东					德才股份		山东路桥	

注：以上公司仅为示意，非完全列示
资料来源：，华泰研究

风险提示

“十四五”规划执行低于预期。本文对各领域增长的分析建立在各省已披露相关“十四五”规划，但从历史规划执行结果看，可能会出现投资计划完不成的情况，导致 24-25 年实际增长低于预期预测，景气度判断出现误差。

2024 年投资落地低于预期。若全国、各省部分领域 2024 年投资计划无法完成，将导致 2024 年实际投资低于预期，导致区域企业受益程度低于预期。

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、黄颖，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师方晏荷、黄颖本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司