

基建投资企稳回升，PSL 助力三大工程

建筑装饰

推荐

(维持)

核心观点：

- 基建投资增速企稳回升。**2023 年 1-12 月份，广义基建投资增速为 8.24%，增速环比上升 0.28pct，基建投资增速企稳回升。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 23.0%，较上月下降 1.4pct；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 10.5%，较上月下降 0.3pct；水利环境公共累计增速较上月上升 1.2pct 至 0.10%。2024 年一季度，稳增长政策延续，万亿元国债增发完成，PSL 重启，专项债提前批次的发行额度即将落地，预计基建投资的增速在一季度可能会维持较快增速。
- 地产投资和销售继续承压，新开工降幅收窄，竣工增速略有下滑。**1—12 月份，全国房地产开发投资 110913 亿元，同比下降 9.6%，降幅较 1-11 月扩大 0.2pct；1—12 月份，商品房销售面积 111735 万平方米，同比下降 8.5%，降幅较 1-11 月扩大 0.5pct；房屋新开工面积 95376 万平方米，同比下降 20.4%，降幅较 1-11 月收窄 0.8pct；竣工面积 99831 万平方米，增长 17.0%，增幅较 1-11 月下降 0.9pct。展望 2024 年，房企的投资意愿和新开工的节奏主要受销售恢复情况的影响，伴随政策的进一步放松和落地，市场对于商品房销售的预期将有所改善，销售的复苏将带动投资和新开工拐点的出现。对于竣工来说，尽管存量项目的竣工工作将逐步完成，但预计 2024 年保交楼政策将继续推进，竣工增速预计仍然能维持稳定增速。
- 中央重启 PSL，“三大工程”建设加速布局。**1 月 2 日，根据央行公告显示，2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（以下简称“PSL”）3500 亿元，PSL 时隔一年正式重启。本轮重启为央行第三轮 PSL 投放，月度新增 3500 亿元，单月投放金额达到历史第三水平，投放力度较大，有助于配合“适度发力、提质增效”的财政政策和“灵活适度、精准有效”的货币政策形成政策组合拳，预计 2024 年将持续投放，保持经济稳增长基调不变。根据前两轮 PSL 的历史投向，结合日前召开的中央经济工作会议，我们预测此轮 PSL 将主要用于支持“三大工程”建设。由于城中村改造和保障房建设项目均已被纳入专项债支持范围，叠加此次 PSL 正式重启，“三大工程”建设资金来源将进一步拓宽。
- “稳增长”将使建筑央企受益。**截至 1 月 18 日，建筑指数动态 PE/PB 分别为 8.10/0.71 倍，在过去 10 年的历史分位点为 0.59%/0%，建筑行业估值处于历史中低位水平，有望受益于中国特色估值体系的构建。展望一季度，出口和消费复苏曲折，人民币对美元汇率压力较大，地产行业去库周期较长，稳增长基调有望延续。万亿元国债、提前批专项债将为基建带来增量资金，有利于水利工程等传统基建项目的提速，PSL 重启将拓宽三大工程建设资金来源，有助于房地产开发投资修复向上，带动房建、装修装饰等地产产业链需求陆续释放。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)等。建议关注山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)、设计总院(603357.SH)等。
- 风险提示：固定资产投资下滑风险；应收账款回收下降风险。**

分析师

龙天光

☎：021-20252621

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

相对沪深 300 表现图

2024-01-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】12 月月报_中央定调稳增长，三大工程持续发力

目 录

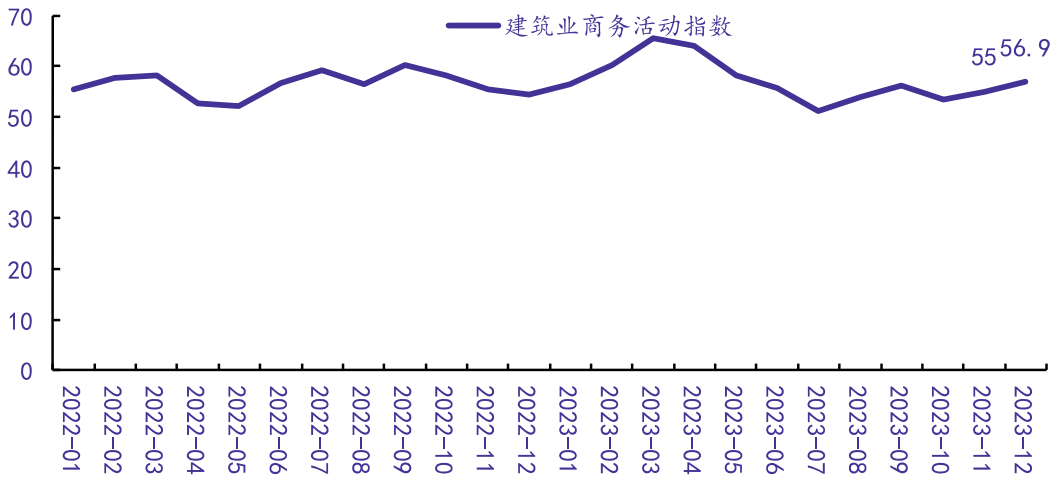
一、建筑业景气度继续提升.....	3
二、固定资产投资增速为 3.0%.....	4
(一) 固定资产投资增速小幅上升.....	4
(二) 流动性维持合理充裕.....	5
三、基建投资增速企稳回升，地产新开工降幅收窄.....	6
(一) 基建投资增速企稳回升.....	6
(二) 房地产投资和销售仍然承压.....	9
(三) 新开工降幅收窄，竣工增速回落.....	10
四、中央重启 PSL，“三大工程”建设加速布局.....	10
五、全力推进美丽中国建设，BIPV、装配式建筑等板块有望受益.....	11
六、推荐基建和房建产业链.....	12
(一) 建筑行业集中度提升.....	12
(二) 建筑行业估值处于中低位水平.....	13
(三) 基建投资有望企稳高增.....	13
(四) 地产链复苏可期，“三大工程”有望受益.....	14
(五) “中特估”及稳增长政策的催化将使建筑央国企受益.....	14

一、建筑业景气度继续提升

2023年12月，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降0.4pct，在收缩区间继续下滑，制造业景气水平进一步回落。12月份，非制造业商务活动指数为50.4%，比上月上升0.2pct，高于临界点，非制造业总体保持扩张；分行业看，建筑业商务活动指数为56.9%，比上月上升1.9pct；服务业商务活动指数为49.3%，与上月持平。

2023年12月，我国非制造业新订单指数为47.5%，比上月上升0.3pct，非制造业市场需求继续提升。分行业看，服务业新订单指数为47.0%，比上月上升0.1pct；建筑业新订单指数为50.6%，比上月上升2pct；建筑业投入品价格指数为51.4%，比上月下降1.7pct；建筑业销售价格指数为51.7%，比上月上升0.4pct；建筑业从业人员指数为51.7%，比上月上升3.5pct；建筑业业务活动预期指数为65.7%，比上月上升3.1pct。

图1：建筑业景气度继续提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格震荡运行。1月，钢铁价格震荡运行，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，1月12日的价格为3,895元/吨，较2023年12月15日的价格下降55元/吨，此价格变化幅度属于正常波动范围内。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。

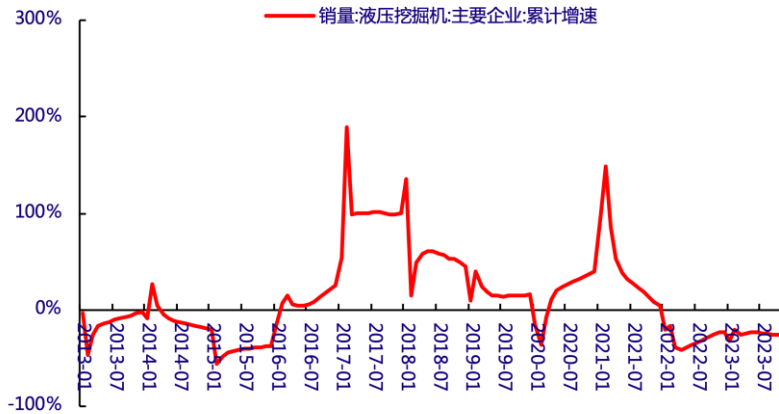
图2：近期钢材价格小幅回升（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比继续下降。2023年11月，主要企业的液压挖掘机累计销售17.8320万台，同比减少27.06%，降幅较10月扩大1.06pct。

图3: 挖掘机销量同比继续下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

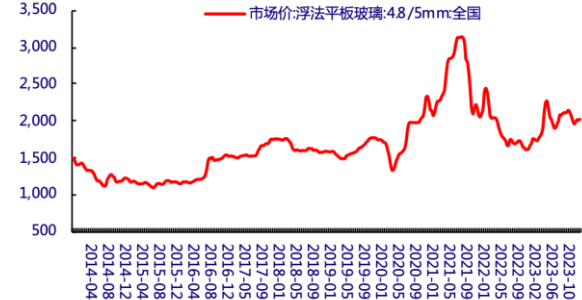
水泥价格有所下跌, 平板玻璃价格止跌回升。截至 1 月 16 日, 水泥价格指数为 111.31, 较 2023 年 12 月中旬下降 1.72%, 受各地降雨天气影响, 市场呈现“弱需求, 高库存”状态。截至 1 月 10 日, 我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 2029.0 元/吨, 较 12 月上旬上升 2.13%。

图4: 全国水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 平板玻璃价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资增速为 3.0%

(一) 固定资产投资增速小幅上升

固定资产投资增速小幅上升。2023 年, 全国固定资产投资(不含农户) 503036 亿元, 比上年增长 3.0%, 增速比 1-11 月份加快 0.1 个百分点。民间固定资产投资 253544 亿元, 比上年下降 0.4%。从环比看, 12 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.09%。分产业看, 第一产业投资 10085 亿元, 比上年下降 0.1%; 第二产业投资 162136 亿元, 增长 9.0%; 第三产业投资 330815 亿元, 增长 0.4%。第二产业中, 工业投资比上年增长 9.0%。其中, 采矿业投资增长 2.1%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.0%。第三产业中, 交通运输、仓储和邮政业投资比上年增长 10.5%, 水利管理业投资增长 5.2%, 文化、体育和娱乐业投资增长 2.6%。分地区看, 东部地区投资比上年增长 4.4%, 中部地区投资增长 0.3%, 西部地区投资增长 0.1%, 东北地区投资下降 1.8%。

图6: 固定资产投资增速



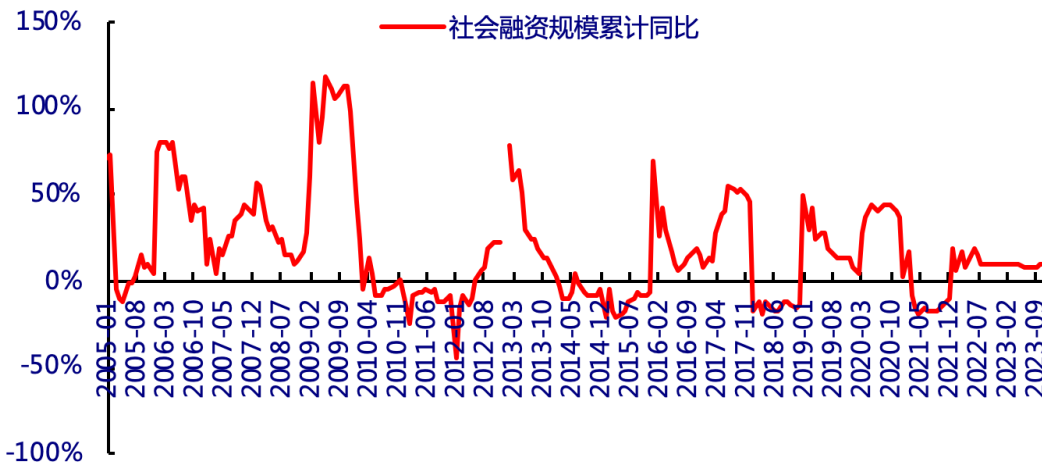
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 流动性维持合理充裕

流动性合理充裕。中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议提出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

政府债券融资余额同增 16.0%。2023 年 12 月末社会融资规模存量为 378.09 万亿元，同比增长 9.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 235.48 万亿元，同比增长 10.4%；政府债券余额为 69.79 万亿元，同比增长 16.0%。

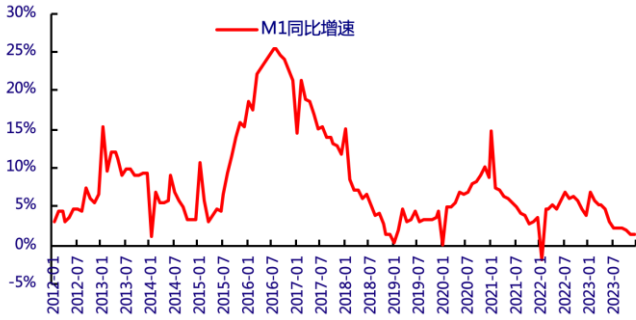
图7: 社会融资规模增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

M1 和 M2 同比增速继续回落。2023 年 12 月末，M2 余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%，增速较上月末下滑 0.3pct，比上年同期低 2.1pct；M1 余额 68.05 万亿元，同比增长 1.3%，增速和上月末持平，比上年同期低 2.4pct。2023 年以来，M1 同比增速整体趋势下降，M2 同比增速连续十个月回落。预计下季度货币政策适度宽松，货币供应量将维持合理充裕。

图8: M1 增速



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图9: M2 增速

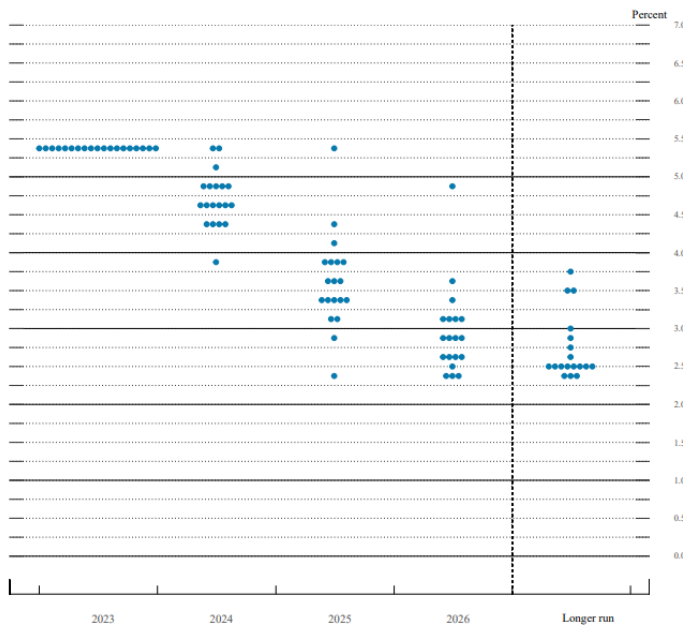


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

美联储加息基本结束, 今年或进入降息通道。美联储 2 月、3 月和 5 月议息会议分别上调联邦基金利率目标区间 25 个基点, 三次上调后升至 5%~5.25%, 6 月议息会议决定不调整联邦基金利率的目标区间, 这是美联储自 2022 年以来首次暂停加息。7 月 26 日, 美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 5.25%至 5.5%之间, 创 2001 年以来最高水平。这是美联储自 2022 年 3 月进入本轮加息周期以来第 11 次加息, 累计加息幅度达 525 个基点。9 月 20 日, 美联储宣布放缓加息步伐。12 月, 美联储会议将联邦基金利率目标维持在 5.25%至 5.5%的区间不变, 基本意味着加息周期结束。根据 12 月点阵图显示, 预计 2024 年年末利率中值可能为 4.625%, 今年或进入降息通道。

图10: 美联储加息点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



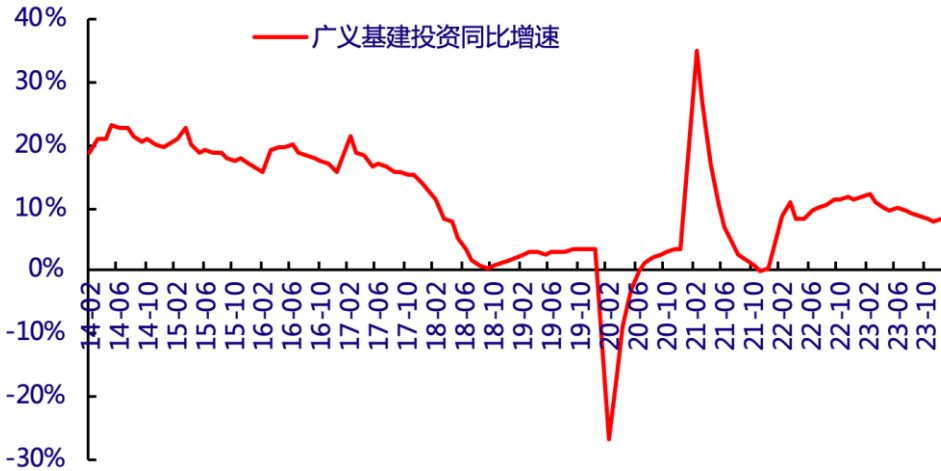
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资增速企稳回升, 地产新开工降幅收窄

(一) 基建投资增速企稳回升

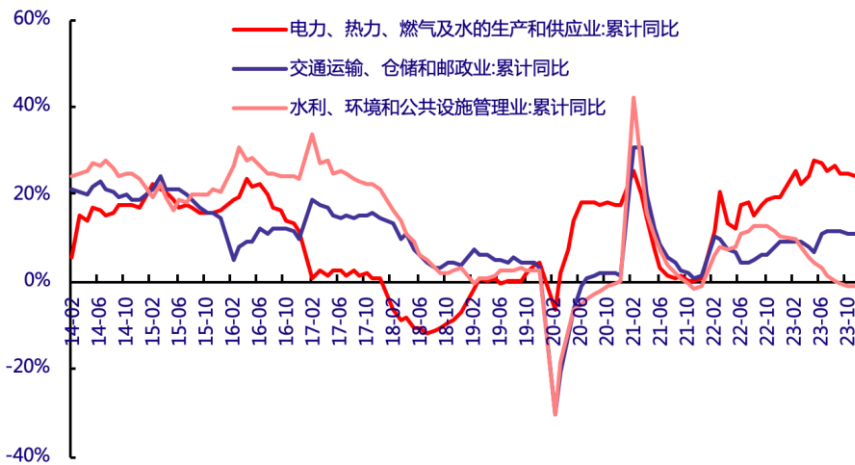
基建投资增速企稳回升。2023 年, 经济运行面临困难挑战, 主要是国内需求不足, 外部环境复杂严峻, 消费复苏道路曲折, 基建稳增长的作用仍然较为突出。2023 年 1-12 月份, 广义基建投资增速为 8.24%, 增速环比上升 0.28pct。展望 2024 年, 稳增长政策延续, 万亿元增发国债即将落地, 基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

图11: 广义基建投资同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 基建细分领域增速情况

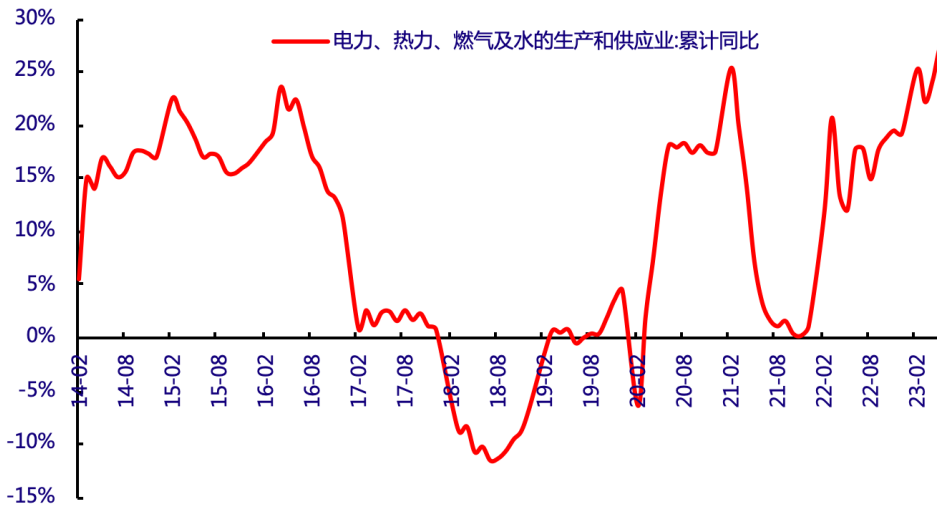


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速继续放缓。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速继续放缓，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2023年1-12月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长23.0%，较上月下降1.4pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速继续放缓。2023年1-12月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长10.5%，较上月下降0.3pct。其中，铁路运输业投资同比增长25.2%，较上月上升3.7pct；道路运输业投资同比下降0.7%，较上月下降0.5pct。

图13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水利工程投资增速静待发力。2022 全年我国完成水利建设投资 10893 亿元，同比增长 43.8%，首次突破万亿大关。2023 年 5 月 25 日，中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》，规划纲要提出到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。2023 年 10 月，中央财政宣布将在四季度增发国债 1 万亿元，用于防洪减灾和水利工程领域。目前，发改委已下达增发国债第一批项目清单，财政部已下达第一批资金预算 2379 亿元。2023 年 1-12 月，水利环境公共累计增速较上月上升 1.2pct 至 0.10%，其中水利管理业投资同比增长 5.2%，与上月持平。

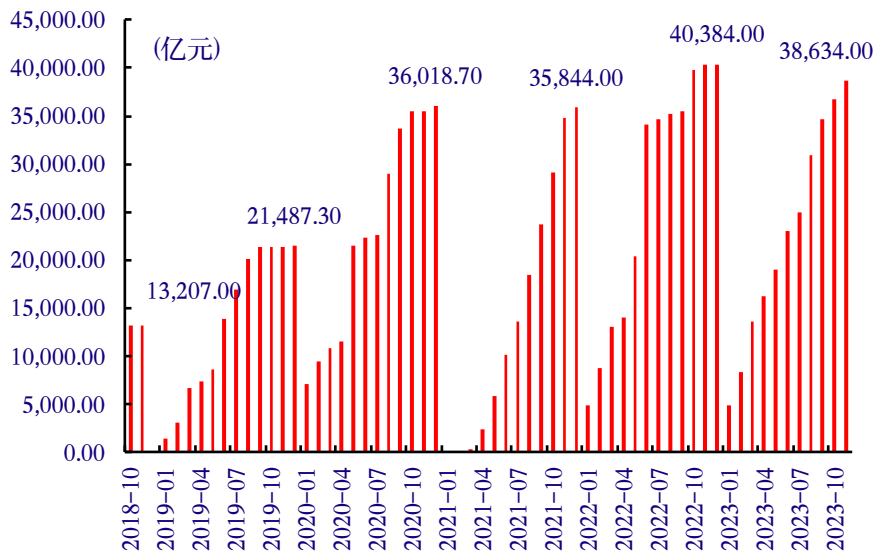
图14: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024 年提前批专项债额度预下达。2023 年 1-11 月，各地已累计发行新增专项债 38634 亿元，完成全年发行计划的 101.67%，发行速度明显加快，有助于项目尽快落地，扩大有效投资，保障基建投资资金来源。根据 21 世纪经济报道，近期监管部门已向地方预下达了 2024 年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度。预下达额度和最终下达额度变化不大，主要方便地方根据额度做好前期工作。另据了解，按照监管要求，2024 年提前批地方债额度要在 1 月份尽快启动发行工作。但考虑到还需经过项目申报及审核、纳入预算等程序，预计 1 月份提前批地方债发行规模并不大。目前虽然中央尚未公布提前批专项债额度，但已有 20 多个省、直辖市和自治区等披露一季度政府债发行计划，预计 2024 年各地新增政府债券的获批额度将逐步有所分化，新增债券或向经济大省倾斜，预计 2024 年各地基建投资资金将流向打基础、利长远、固根本的能力建设项目。

图15：2023年专项债超额完成发行任务



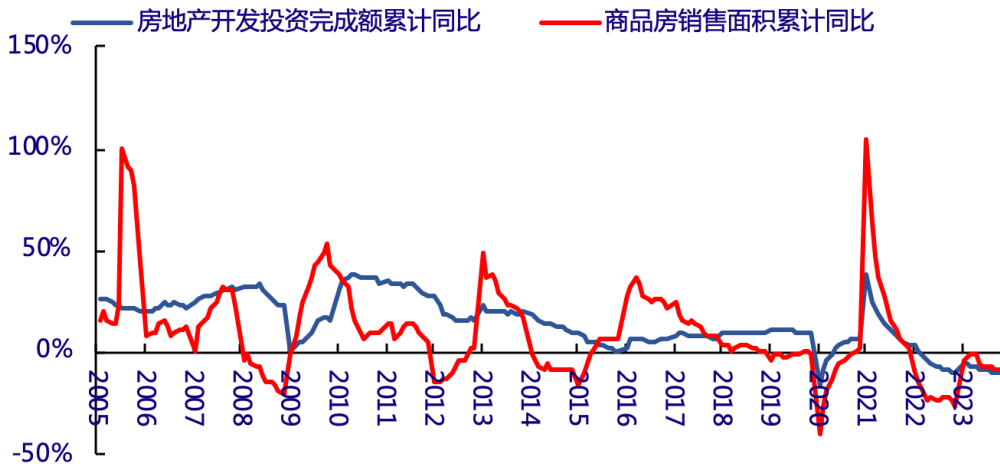
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

万亿元国债第一批资金预算 2379 亿元已下达。10月，中央财政宣布将在今年四季度增发国债 1 万亿元，全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升抵御自然灾害的能力。其中，2023 年拟安排使用 5000 亿元，结转 2024 年使用 5000 亿元。12 月 12 日，为落实党中央、国务院部署要求，国家发展改革委下达 2023 年增发国债第一批项目清单，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。一是对于学校、医院等公共服务设施和交通、水利等基础设施恢复重建项目，应保尽保。二是对于提升区域防灾减灾救灾能力领域项目，成熟一批、推进一批。三是对于一些前期工作正在加紧开展的项目，国家发展改革委、财政部、自然资源部、水利部、应急管理部等有关部门，将加大对地方工作的指导和协调，全力做好规划内项目实施的要素保障，支持地方科学有序高效开展前期工作，推动项目尽快开工建设。据新华社 12 月 18 日消息，日前，财政部已下达第一批资金预算 2379 亿元。此次下达的 2379 亿元，包括了灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金 1075 亿元、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设补助资金 1254 亿元、重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金（气象基础设施项目建设）50 亿元。12 月 23 日，国家发展改革委商有关部门下达 2023 年增发国债第二批项目清单，共涉及增发国债项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元。截至目前，前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。预计后续还有约 2000 亿的国债资金额度待下达。预计增发的资金将在 2024 年一季度形成实物工作量，推动基建项目开工落地。

（二）房地产投资和销售仍然承压

房地产投资和销售仍然承压。1—12 月份，全国房地产开发投资 110913.00 亿元，同比下降 9.6%，降幅较 1-11 月扩大 0.2pct；1—12 月份，商品房销售面积 111735.00 万平方米，同比下降 8.5%，降幅较 1-11 月扩大 0.5pct，其中住宅销售面积下降 8.2%；商品房销售额 116622.00 亿元，下降 6.5%，降幅较 1-11 月扩大 1.3pct。单月来看，12 月房地产开发投资同比下降 12.53%，降幅较上月扩大 1.97pct；商品房销售面积同比下降 12.75%，降幅较上月扩大 2.48pct。整体来看，无论是 1-12 月累计情况还是 12 月单月情况，销售面积增速都继续下行。7 月，中央政治局会议提出适时调整优化房地产政策，8 月底以来，房地产政策层面组合拳持续出台，包括“认房不认贷”、降低首付比例和房贷利率、放开限购限价等，有利于降低居民购房成本，增加购房需求，提振市场信心，伴随着经济预期改善，预计商品房销售面积和金额增速将会有所回升。

图16: 房地产投资和销售仍然承压

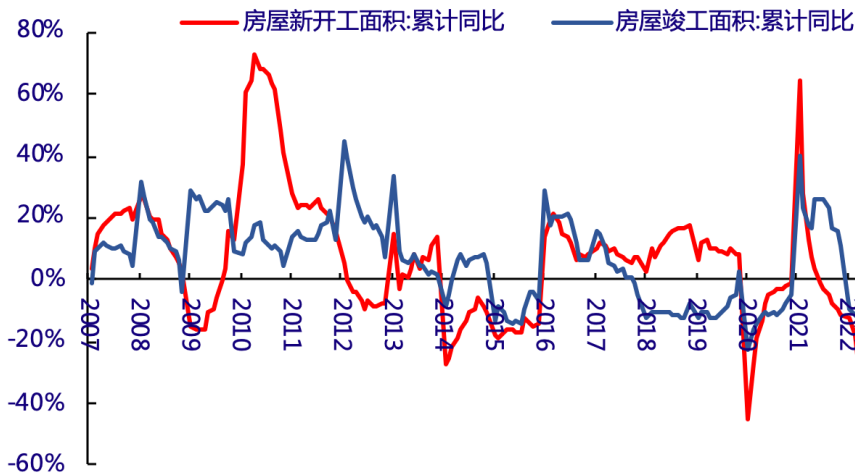


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 新开工降幅收窄, 竣工增速回落

新开工面积降幅收窄, 竣工面积增速回落。1-12月, 房屋新开工面积 95376.00 万平方米, 同比下降 20.4%, 降幅较 1-11 月收窄 0.8pct; 竣工面积 99831 万平方米, 增长 17.0%, 增幅较 1-11 月下降 0.9pct。单月来看, 12 月新开工面积同比下降 10.35%, 增幅较上月缩小 15.28pct。竣工面积同比增长 15.34%, 增幅较上月上升 3.11pct。整体来看, 房屋新开工面积降幅收窄, 竣工面积增速有所回落。2023 年以来, 受商品房销售低迷以及房企拿地意愿和能力下降的影响, 房屋新开工面积持续下滑。11 月因房地产优化政策的持续出台和逐步落地, 市场对商品房销售的预期有所改善, 新开工面积降幅有所收窄。今年上半年预计伴随商品房库存的逐步去化, 新开工拐点有望出现。对于竣工来说, 尽管存量项目的竣工工作将逐步完成, 但预计 2024 年保交楼政策将继续推进, 竣工增速预计仍然能维持稳定增速。

图17: 房屋新开工面积、竣工面积增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

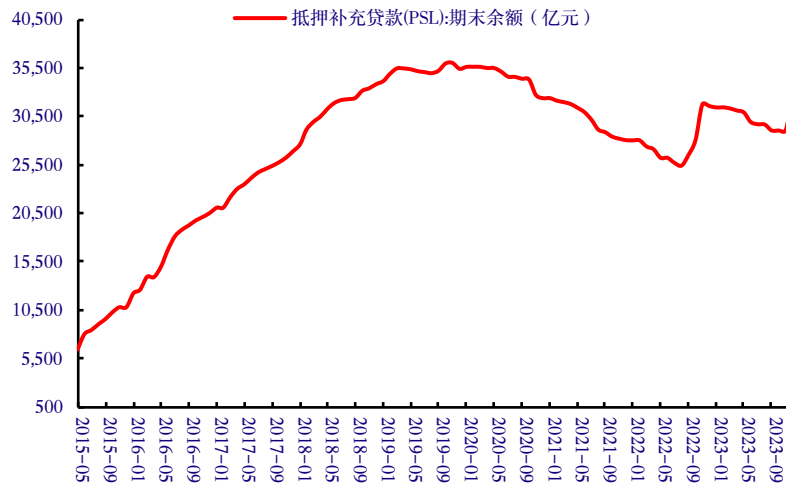
四、中央重启 PSL, “三大工程”建设加速布局

PSL 时隔一年正式重启。1 月 2 日, 根据央行公告显示, 2023 年 12 月, 国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款 (以下简称“PSL”) 3500 亿元, PSL 时隔一年正式重启。PSL 于 2014 年创设, 是央行结构性货币政策工具之一, 主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域。PSL 发放对象为国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。根据历史情况来看, 自 2014 年创设以来, 央行曾进行过两轮 PSL 投放。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

第一轮为 2014 年至 2020 年，累计投放 3.67 万亿元，月度新增从几百到几千亿元不等，2019 年 11 月余额达到顶峰 35979 亿元，此轮投放主要用于棚户区改造的货币化安置资金支持。第二轮为 2022 年 9 月至 11 月，累计投放 6300 亿元，月度分别新增 1082 亿元、1543 亿元、3675 亿元，11 月余额达到 31699 亿元，此轮投放主要用于支持“保交楼”政策及基建领域。本轮重启为央行第三轮 PSL 投放，月度新增 3500 亿元，单月投放金额达到历史第三水平，投放力度较大，有助于配合“适度发力、提质增效”的财政政策和“灵活适度、精准有效”的货币政策形成政策组合拳，预计 2024 年将持续投放，保持经济稳增长基调不变。

图18：抵押补充贷款(PSL)期末余额（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

PSL 或主要投向“三大工程”建设，保障资金来源充足。根据前两轮 PSL 的历史投向，结合日前召开的中央经济工作会议，我们预测此轮 PSL 将主要用于支持“三大工程”建设。“三大工程”建设是指规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。2023 年以来，中央层面多次提及加快推进“三大工程”建设，将“三大工程”高度定位。展望 2024 年，“三大工程”建设是有助于实现经济稳增长等多个政策目标的重要战略抓手，有利于提振内需，在拉动投资和扩大消费两端均有有效助力，能够全方位提升经济活力。由于城中村改造和保障房建设项目均已被纳入专项债支持范围，叠加此次 PSL 正式重启，“三大工程”建设资金来源将进一步拓宽，有助于 2024 年房地产开发投资修复向上，带动建筑行业房建、装修装饰等地产产业链需求陆续释放。

深圳城中村改造专项规划获批，拆建比有所提升。1 月 4 日，深圳市规划和自然资源局发布关于公开征求《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）（以下简称《实施意见》）。《实施意见》明确改造对象为以深圳市域内原农村集体经济组织继受单位及原村民实际占有使用的现状居住用地为主的区域。与日前广州发布的城中村新规相同，本次发布的《实施意见》规定拆除新建类城中村改造项目也需经三分之二以上物业权利人同意。此外，《实施意见》提出整治提升（含拆整结合）类项目局部拆建应以栋为基本单位，涉及的拆除用地面积之和（含零星纳入的空地）原则上不超过拆整结合类城中村改造项目总用地面积的 30%。根据住建部 2021 年发布的《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》，原则上城市更新单元（片区）或项目内拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的 20%，相较而言本次发布的《实施意见》提出的拆建比例有所提升。深圳是城中村改造的重点城市，根据深圳市规划和自然资源局 2019 年 3 月 27 日发布的《深圳市城中村（旧村）综合整治总体规划（2019-2025）》，深圳市城中村综合整治类更新总用地规模约 99 平方公里，设计改造的市场空间和投资规模巨大，伴随政策的完善、落地和进一步实施，有助于改善民生，扩大有效需求，带动全国其他地区加速推进，促进房地产市场景气度回暖

五、全力推进美丽中国建设，BIPV、装配式建筑等板块有望受益

2027 年美丽中国建设成效显著，2035 年美丽中国全面建成。1 月 11 日，国务院印发《关于全面推进美丽中国建设的意

见》，主要目标是：到 2027 年，绿色低碳发展深入推进，主要污染物排放总量持续减少，生态环境质量持续提升，国土空间开发保护格局得到优化，生态系统服务功能不断增强，城乡人居环境明显改善，国家生态安全有效保障，生态环境治理体系更加健全，形成一批实践样板，美丽中国建设成效显著。到 2035 年，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，国土空间开发保护新格局全面形成，生态系统多样性稳定性持续性显著提升，国家生态安全更加稳固，生态环境治理体系和治理能力现代化基本实现，美丽中国目标基本实现。展望本世纪中叶，生态文明全面提升，绿色发展方式和生活方式全面形成，重点领域实现深度脱碳，生态环境健康优美，生态环境治理体系和治理能力现代化全面实现，美丽中国全面建成。

节能降碳改造目标利好 BIPV、装配式建筑需求释放。《意见》提出，要加快既有建筑和市政基础设施节能降碳改造，推动超低能耗、低碳建筑规模化发展。装配式建筑政策支持力度较大，与传统建筑相比节能减排优势明显，是最符合碳中和理念的建造方式。2022 年 7 月 13 日，住建部、国家发改委发布《关于印发城乡建设领域碳达峰实施方案的通知》，提出大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。从全国形势看，装配式建筑发展迅速，在政策引导及市场技术快速升级的背景下，装配式建筑、装配式装修将为建筑行业带来新的发展机遇。随着住建部《建筑节能与可再生能源利用通用规范》的正式实施，新建建筑要求强制安装光伏系统；《十四五绿色建筑节能规划》提出十四五期间实现居住建筑改造超 1 亿平方米，公共建筑改造超 2.5 亿平方米，同时新增住宅及公共建筑光伏装机超 50GW；发改委和能源局发布了《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，提出要完善光伏建筑一体化应用技术体系，壮大光伏电力生产型消费者群体，到 2025 年，公共机构新建建筑屋顶光伏覆盖率力争达到 50%。预计 2024 年光伏建筑行业将进入发展快车道，进一步打开增量市场空间。

钢铁、水泥等行业推进低碳转型势在必行。钢铁、水泥等能源基础设施碳排放量较大，是决定能否实现“双碳”目标的关键行业，减排任务艰巨。提升钢铁冶炼和水泥生产技术是实现减碳的重要途径，钢铁、水泥厂因低碳转型要求带来的产线置换、升级改造需求将得到进一步释放。**钢铁方面**，中钢国际聚焦钢铁行业绿色低碳转型，参与高炉低碳技术和氢冶金工程化验证，不断推广自有知识产权的工程化应用。公司两项自主研发的低碳冶金技术和解决方案——HyCROF（富氢碳循环氧气高炉）、Baostrip（薄带铸轧）适用于钢铁生产长、短流程不同应用场景，其中 HyCROF 已应用于由公司 EPC 总承包的中国宝武八钢 400m³富氢碳循环试验高炉项目，并顺利投产，取得了固体燃料消耗降低 30%，碳减排超 21%的阶段性目标。公司自主研发的 Baostrip 薄带铸轧工艺整个流程的吨钢能耗仅为常规热连轧的 1/5，二氧化碳排放仅为常规热连轧的 1/4，是钢铁企业实现减碳降碳的重要抓手。中国中冶所属子公司中冶赛迪自主研发的全球首例高效还原 3R 低碳高炉技术，目前已在河北纵横钢铁集团 2 座 2300m³ 高炉上正式投入运行，全线投产后设计减碳能力 15%，每年可减少 CO₂ 排放 40 万吨。**水泥方面**，中材国际推进绿色低碳技术研发与产业化应用，自主研发的水泥熟料烧成系统低碳节能集成技术及应用入选 2023 工业绿色发展大会“原材料工业 2023 二十大先进适用低碳技术”。公司成功研发水泥全氧燃烧耦合碳捕集成套技术及关键装备，行业首条 CCUS 示范线青州中联项目正式开工。

六、推荐基建和房建产业链

（一）建筑行业集中度提升

2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2022 年的 40.99%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

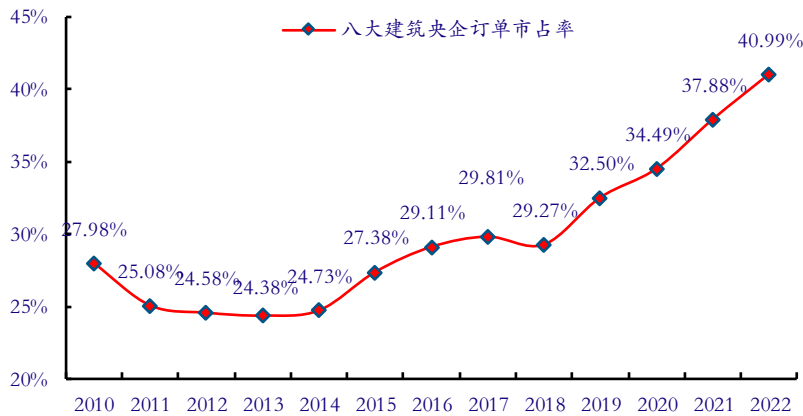
表1：部分建筑企业 2023 年累计新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1	2023/11
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	38,727.00	38,727.00
			6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.60%	10.60%
601390.SH	中国中铁	16,921.60	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	31,006.00
			27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	2.20%

601186.SH	中国铁建	15,844.72	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	-	-
			26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	-	-
601800.SH	中国交建	8,908.73	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	-	-
			8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	-	-
3601618.SH	中国中冶	6,657.10	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	14,247.80
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	5.90%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	-	-
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	-	-
601868.SH	中国能建				8,726.10	10,490.90	12,837.31	12,837.31
						20.22%	22.37%	22.37%
601117.SH	中国化学	1,450.11	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	3,267.51	3,267.51
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	10.05%
合计		77625.40	91474.85	109413.94	121790.96	139728.26	76892.89	-
			17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	11.02%	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院(中国建筑计算建筑新签合同)

图19: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 建筑行业估值处于中低位水平

建筑行业估值处于中低位水平。截至 2024 年 1 月 18 日, 建筑指数动态 PE 为 8.10 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 0.59%。PB 为 0.71 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 0%。市销率为 0.19 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 0%。股息率为 2.62%, 在过去 10 年的历史分位点为 99.26%。建筑行业估值处于历史中低位水平。

(三) 基建投资有望企稳高增

2023 年上半年以来, 经济复苏不及预期, 市场对于明确“稳增长”政策的预期不断上升。7 月 24 日, 中共中央政治局召开会议, 会议指出, 当前经济运行面临新的困难挑战, 主要是国内需求不足, 一些企业经营困难, 重点领域风险隐患较多, 外部环境复杂严峻。围绕这些困难, 会议强调, 做好下半年经济工作要加大宏观政策调控力度, 并明确提出“扩大内需”、“提振信心”、“防范风险”三个着力点。此次中央政治局会议明确释放了稳增长信号, 展望下半年, 稳增长的基调保持不变, 稳增长政策有望不断出台。2023 年 1-12 月, 我国广义基建投资同比增长 8.24%, 增速环比上升 0.28pet。展望 2024 年一季度, 稳增长政策延续, 万亿元国债增发完成, 专项债提前批次的发行额度即将落地, 基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

（四）地产链复苏可期，“三大工程”有望受益

近期地产政策密集出台，对于房地产市场的情绪修复效果显著，有助于降低有刚需和改善性需求的居民的购房成本，提振市场信心，提升市场活跃度，房地产市场有望迎来进一步回暖，带动房地产产业链上下游发展预期向好。在房地产数据方面，房企的投资意愿和新开工的节奏主要受销售恢复情况的影响，伴随政策的进一步放松和落地，市场对于商品房销售的预期将有所改善，销售的复苏将带动投资和新开工拐点的出现。对于竣工来说，尽管存量项目的竣工工作将逐步完成，但预计2024年保交楼政策将继续推进，竣工预计仍然能维持稳定增速。受益于中央对于“三大工程”建设的提出，PSL重启在资金端保驾护航，2024年保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设的进度将会加快，涉及的固定资产投资市场空间广阔，与其相关的规划设计咨询、基建、房建、装修装饰等板块或将迎来投资机会，尤其是重点区域的地方国企和当地的优质龙头建筑企业更有望受益，建议关注聚焦超大特大型城市开发建设的相关产业链标的，如上海地区的上海建工、华建集团等，广深地区的建科院、华阳国际等，还包括全国范围内布局的建筑央企，如中国铁建、中国中铁、中国电建、中国中冶等都已经累计签约过多个城改工程订单，并且订单的金额都达到百亿级别，中国化学和中国交建也在近两年积极拓展城改项目，新签了城改订单，这些央企基本都具备比较强大的片区开发及城市更新投资建设能力，值得重点关注。

（五）“中特估”及稳增长政策的催化将使建筑央国企受益

展望2024年一季度，出口和消费复苏曲折，人民币对美元汇率压力较大，地产行业去库周期较长，稳增长政策对于经济发展的重要程度仍在不断攀升，稳增长的基调也有望延续。而万亿元国债的增发、地方政府化债方案的推出、PSL的重启都是实现稳增长目标的重要抓手，万亿元国债和提前批专项债在今年年末明年年初将为基础设施建设带来增量资金，有利于水利工程等传统基建项目的提速；地方政府化债方案推出，将会使得部分地方政府的财政压力得到缓解，对于主要靠承接政府类项目的建筑企业来说项目回款的进度将会加快，公司的现金流状况有望得到改善。PSL重启或投向“三大工程”建设领域，有利于提振内需，在拉动投资和扩大消费两端均有有效助力，能够全方位提升经济活力。建筑央企和国企占据主要地位，夯实“中特估”基础有助于建筑行业实现高质量发展，基建央国企将更加受益，推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)等。此外，建议关注山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)、华设集团(603018.SH)、设计总院(603357.SH)、北方国际(000065.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)、中钢国际(000928.SZ)等。

风险提示：固定资产投资下滑风险；应收账款回收下降风险。

图表目录

图 1: 建筑业景气度继续提升	3
图 2: 近期钢材价格小幅回升 (元/吨)	3
图 3: 挖掘机销量同比继续下降	4
图 4: 全国水泥价格指数	4
图 5: 平板玻璃价格 (元/吨)	4
图 6: 固定资产投资增速	5
图 7: 社会融资规模增速	5
图 8: M1 增速	6
图 9: M2 增速	6
图 10: 美联储加息点阵图	6
图 11: 广义基建投资同比增速	7
图 12: 基建细分领域增速情况	7
图 13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速	8
图 14: 水利投资增速	8
图 15: 2023 年专项债超额完成发行任务	9
图 16: 房地产投资和销售仍然承压	10
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速	10
图 18: 抵押补充贷款(PSL)期末余额 (亿元)	11
图 19: 八大建筑央企新签合同市占率	13

表格目录

表 1: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速	12
---	----

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光，建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富最佳选股分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn