

## 市值考核、高股息率加速央企价值重估

建筑装饰

推荐

(维持)

### 核心观点:

- **建筑业景气度有所回落，节后复工有待提速。**1月，建筑业商务活动指数为53.9%，比上月下降3.0pct；建筑业新订单指数为46.7%，比上月下降3.9pct；建筑业投入品价格指数为52%，比上月上升0.6pct；建筑业销售价格指数为50.4%，比上月下降1.3pct；建筑业从业人员指数为50.1%，比上月下降1.6pct；建筑业业务活动预期指数为61.9%，比上月下降3.8pct。建筑业景气度有所回落。根据百年建筑网统计，2月14日-20日全国10094个工地开复工率13.0%，农历同比增加2pct；劳务上工率15.5%，农历同比增加0.8pct。受降温、雨水天气影响，节后复工有待提速。由于复工时间大多集中在正月十五元宵节之后，建议进一步关注后续几周复工进程。
- **五年期 LPR 下调 25bp，城中村改造获 360 多亿元专项借款。**2月20日，五年期 LPR 从 4.20% 下调至 3.95%，降幅较大。由于五年期以上 LPR 与居民房贷利率挂钩，利率下降可以降低存量房贷利率，切实降低居民的购房成本，提振居民住房消费意愿，有助于房地产市场进一步回暖。截至2月20日，国家开发银行已发放城中村改造专项借款360多亿元，涉及北京、上海、广州等32个城市223个项目，惠及城中村居民26万户，支持建设安置房54万套。在资金支持下，“三大工程”项目进度将提速。
- **市值管理考核加速落地，建筑央企有望受益。**近年来国资委探索建立了央企经营指标体系，并对考核指标不断调整。此次提出将市值管理纳入对央企负责人的考核，可引导央企上市公司及时通过市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。近期，中国石油等多家央企控股上市公司表示考核新要求正加快落地。中国建筑去年被国资委纳入市值管理考核试点，今年将全面推开，央企价值有望得到重估。
- **2023 年度业绩预报：工程咨询、专业工程板块业绩表现较好。**截至2月26日，建筑行业共有86家上市公司公布2023年业绩预告，其中装修装饰板块的江河集团、专业工程板块的中国海诚、亚翔集成、工程咨询服务板块的华阳国际、国际工程板块的中工国际等实现业绩增长；专业工程板块的罗曼股份、太极实业等实现扭亏为盈。
- **“稳增长”和“高股息率”将使建筑央企价值重估。**截至2月26日，建筑指数动态 PE/PB 分别为 8.89/0.75 倍，在过去 10 年的历史分位点为 9.41%/2.06%，建筑行业估值处于历史中低位水平。上半年，消费复苏曲折，地产行业去库周期较长，稳增长的基调基本延续。当前高股息行情受到市场关注，建筑企业中股息率较高的主要为建筑央企，其中四川路桥、隧道股份、安徽建工、设计总院等股息率超过 5%，中国建筑、中衡设计、华设集团、中钢国际、浦东建设、中国铁建、浙江交科、中国中铁等股息率超过 3%。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

2024-02-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】行业点评-建筑行业-研究市值管理考核，央企有望受益

## 目 录

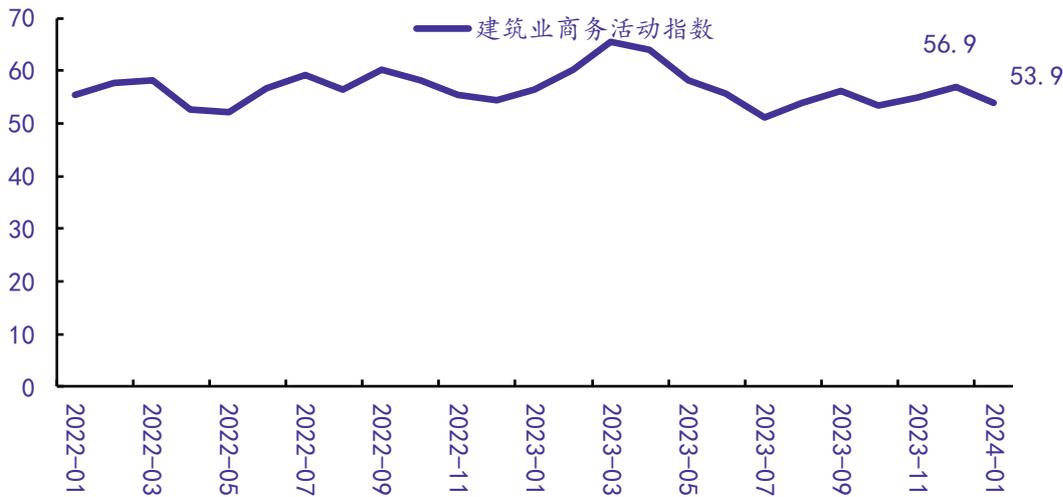
一、建筑业景气度有所回落，节后复工有待提速 .....	3
二、1月社融开门红，流动性维持合理充裕 .....	4
三、市值管理考核加速落地，央企有望受益 .....	6
四、2023年度业绩预报：工程咨询、专业工程板块业绩表现较好 .....	7
五、推荐基建和房建产业链 .....	9
（一）建筑行业集中度提升 .....	9
（二）建筑行业估值处于中低位水平 .....	10
（三）基建投资有望企稳高增 .....	10
（四）五年期 LPR 下调 25bp，“三大工程”加速推进 .....	11
（五）高股息率将使建筑央国企价值重估 .....	11

## 一、建筑业景气度有所回落，节后复工有待提速

2024年1月，制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2pct，制造业景气水平有所回升。1月份，非制造业商务活动指数为50.7%，比上月上升0.3pct，高于临界点，表明非制造业延续平稳扩张走势；分行业看，建筑业商务活动指数为53.9%，比上月下降3.0pct；服务业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.8pct。

2024年1月，我国非制造业新订单指数为47.6%，比上月上升0.1pct，表明非制造业市场需求降幅持续收窄。分行业看，服务业新订单指数为47.7%，比上月上升0.7pct；建筑业新订单指数为46.7%，比上月下降3.9pct；建筑业投入品价格指数为52%，比上月上升0.6pct；建筑业销售价格指数为50.4%，比上月下降1.3pct；建筑业从业人员指数为50.1%，比上月下降1.6pct；建筑业业务活动预期指数为61.9%，比上月下降3.8pct。

图1：建筑业景气度有所回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**钢材价格小幅震荡下行。**1-2月，钢铁价格震荡运行，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2月8日的价格为3,881元/吨，较1月12日的价格下降14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。

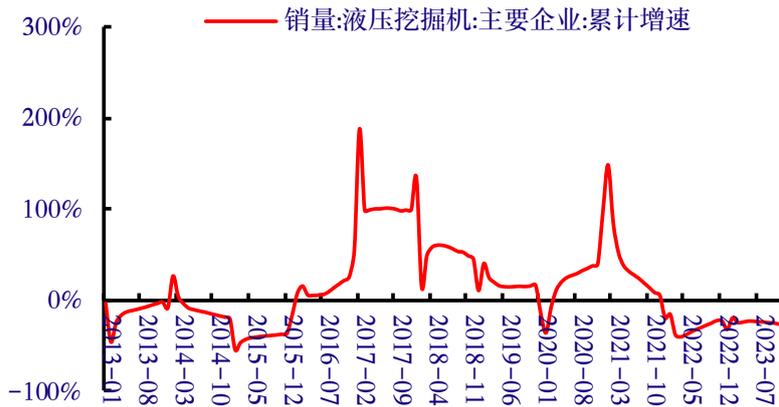
图2：近期钢材价格小幅震荡下行（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**挖掘机销量环比降幅开始收窄。**2023年12月，主要企业的液压挖掘机累计销售19.5018万台，同比减少25.38%，降幅较11月收窄1.68pct。

图3: 挖掘机销量环比降幅开始收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

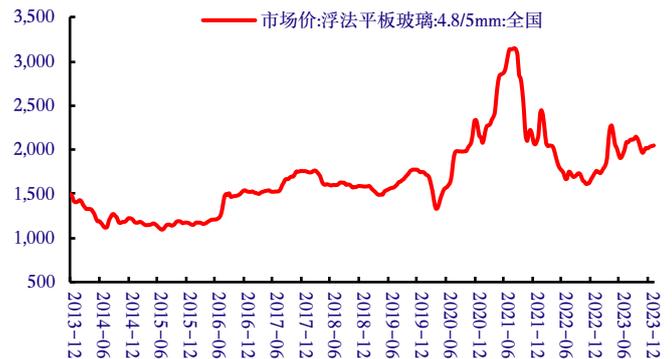
**水泥价格持续下跌, 平板玻璃价格继续回升。**截至 2 月 22 日, 水泥价格指数为 107.13, 较 1 月下旬下降 2.38%, 受各地降雨天气影响, 市场呈现“弱需求, 高库存”状态, 市场价格延续下降趋势。截至 2 月 10 日, 我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 2051.1 元/吨, 较 1 月上旬上升 1.09%。

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

**受降温、雨水天气影响, 节后复工有待提速。**根据百年建筑网调研数据, 截至 2024 年 2 月 20 日 (农历正月十一), 2 月 14 日-2 月 20 日全国 10094 个工地开复工率 13.0%, 农历同比增加 2pct; 劳务上工率 15.5%, 农历同比增加 0.8pct。其中, 房地产项目开复工率 13.1%, 劳务上工率 14.1%; 非房地产项目开复工率 12.9%, 劳务上工率 16.0%。2024 年第一周整体复工强度与 2023、2022 年基本保持持平, 主要受到季节性需求偏弱及节后第一周降温、雨水等天气因素影响。由于复工时间大多集中在正月十五元宵节之后, 建议进一步关注后续几周复工进程。

## 二、1 月社融开门红, 流动性维持合理充裕

**流动性合理充裕。**中央经济工作会议 2023 年 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 15.7%。**2024 年 1 月末社会融资规模存量为 384.29 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 240.32 万亿元, 同比增长 10.1%; 政府债券余额为 70.09 万亿元, 同比增长 15.7%。

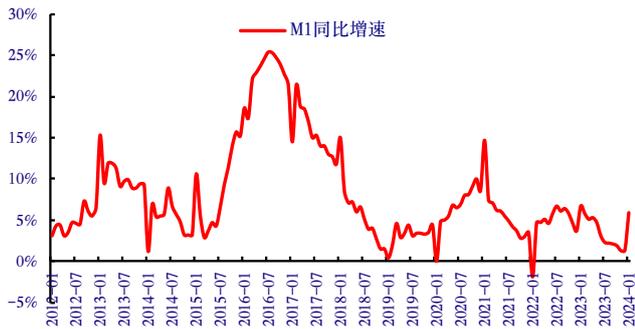
图6: 社会融资规模增速



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。**2024 年 1 月末, M2 余额 297.63 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速较上月末下滑 1.0pct, 比上年同期低 3.9pct; M1 余额 69.42 万亿元, 同比增长 5.9%, 增速较上月末上升 4.6pct, 比上年同期低 0.8pct。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。预计一季度货币政策适度宽松, 货币供应量将维持合理充裕。

图7: M1 增速



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图8: M2 增速

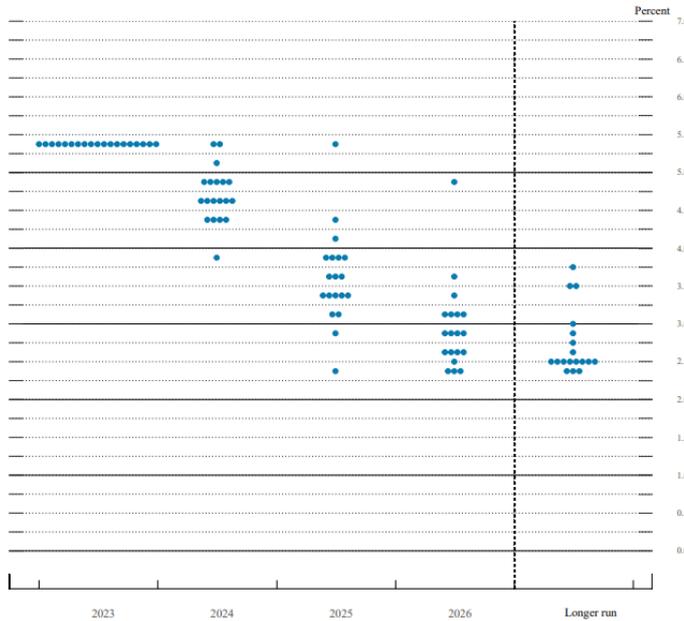


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

**美联储短期降息预期减弱, 但中长期降息逻辑不变。**2023 年 9 月, 美联储累计加息 525 个基点后开始放缓加息步伐, 将联邦基金利率目标维持在 5.25%至 5.5%的区间。2024 年 1 月, 美联储 FOMC 会议纪要确认了本轮加息周期的结束。根据 2023 年 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。短期来看, 由于通胀率较高等问题, 美联储官员对于降息仍然保持较为谨慎的态度, 当前市场普遍对于降息预期的时点及幅度的看法的不确定性较大。中长期来看, 美联储今年进入降息通道的逻辑仍然较为确定, 预计可能于下半年开启。

图9：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、市值管理考核加速落地，央企有望受益

**国资委不断调整央企考核指标，进一步研究将市值管理纳入考核。**近年来国资委探索建立了中央企业经营指标体系，并对考核指标不断调整。2020年提出“两利三率”，引导企业提高经营效率、加大科技创新投入；2021年指标体系变更为“两利四率”新增全员劳动力生产率指标，引导企业提高劳动力配置效率和人力资本水平；2022年1月份，国资委对当年央企目标任务定的是两增一控三提高。两增就是增利润总额，增净利润，并且两个利润的增速要高于国民经济的增速。一控指的是要把资产负债率控制在65%以内；三提高，营业收入利润率要再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入也要进一步的提高。2023年开始实施“一利五率”，包括利润总额、资产负债率、净资产收益率、研发投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率，更加注重央企的经营效率和现金流的质量。在前期基础上，此次提出将市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。

表1：“两利四率”到“一利五率”的考核体系变化

证券代码	证券简称	2022年	2023年
	简称	“两利四率”	“一利五率”
考核指标	含义	两利：净利润、利润总额 四率：营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率	一利：利润总额 五率：资产负债率、净资产收益率、研发投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率
	简称	“两增一控三提高”	“一增一稳四提升”
考核要求	含义	两增：利润总额和净利润增速高于国民经济增速 一控：控制好资产负债率 三提高：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发经费投入进一步提高	一增：利润总额增速高于全国GDP增速 一稳：资产负债率总体保持稳定 四提升：净资产收益率、全员劳动生产率、经费投入强度和营业现金比率实现进一步提升

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**建筑行业央企占据主导，新签订单增速稳健。**截至 2024 年 2 月 26 日，在 170 家建筑行业上市企业中，共有 23 家央企和 50 家地方国有企业，央企数量占比达 42.94%。2023 前三季度央企营业收入占比约 83.63%，地方国企营业收入占比约为 13.53%，央企归母净利润占比约为 85.52%，地方国企归母净利润占比约为 11.10%。2023 年前三季度，央企和地方国企归母净利润占比合计约 96.63%，与 2022 年同期相比提升 1.72pct，建筑行业业绩向央企集中的趋势加强。从业绩角度看，2023 年八大建筑央企新签订单同比增长 10.84%，增速均较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。

**表2：建筑行业不同属性企业营收及归母净利润占比情况**

企业属性	2023Q3 营业收入占比	2022Q3 营业收入占比	2023Q3 归母净利润占比	2022Q3 归母净利润占比
中央企业	83.63%	83.79%	85.52%	85.11%
地方国企	13.53%	13.17%	11.10%	9.80%
公众企业	0.13%	0.14%	0.47%	0.54%
民营企业	2.64%	2.83%	2.71%	4.51%
外资企业	0.07%	0.07%	0.20%	0.05%
总计	100%	100%	100%	100%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**市值管理考核加速落地，央企估值有望提升。**近期，中国石油、航天彩虹、国机重装、云南铜业等多家央企控股上市公司在投资者互动平台上表示，将市值管理指标纳入管理层业绩考核，意味着考核新要求正加快落地。根据中国证券报报道，中国建筑去年被国资委纳入市值管理考核试点，今年将全面推开央企控股上市公司市值管理考核，央企负责人业绩考核指标有望于近期落地，其中将增加市值管理考核相关指标，并“一企一策”进行设计。国资委将坚持过程和结果并重、激励和约束对等原则，量化评价央企上市公司市场表现。同时，对违规事项将加强惩戒，以引导企业规范运作，避免踩红线或越底线行为。这一政策的实施，将有助于提升建筑央企的市场化运作水平，推动其实现可持续发展，央企价值有望得到重估。

## 四、2023 年度业绩预报：工程咨询、专业工程板块业绩表现较好

截至 2024 年 2 月 26 日，建筑行业共有 86 家上市公司公布 2023 年业绩预告，其中装修装饰板块的江河集团、名雕股份、其他专业工程板块的能辉科技、中国海诚、亚翔集成、基建市政工程板块的东湖高新、工程咨询服务板块的杰恩设计、深圳瑞捷、华阳国际、蕾奥规划、华锡有色、钢结构板块的日上集团、国际工程板块的中工国际实现业绩增长；装修装饰板块的\*ST 全筑、海南发展、柯利达、\*ST 广田、豪尔赛、园林工程板块的普邦股份、其他专业工程板块的罗曼股份、深桑达 A、中岩大地、\*ST 天沃、工程咨询服务板块的中达安、太极实业实现扭亏为盈；其他公司均表现为盈利下降甚至亏损。

**表3：建筑行业上市公司 2023 年度业绩预告情况**

所属板块	证券代码	证券简称	预告日期	预警类型	预告净利润下限 (万元)	预告净利润上限 (万元)	预告净利润同比 增长下限 (%)	预告净利润同比 增长上限 (%)
	002047.SZ	宝鹰股份	2024-01-31	续亏	-85,276	-65,239	61	70
	603030.SH	*ST 全筑	2024-01-30	扭亏	8,000	12,000	107	110
	002163.SZ	海南发展	2024-01-31	扭亏	7,500	9,800	152	168
	002325.SZ	洪涛股份	2024-01-31	续亏	-65,000	-35,000	8	51
	601886.SH	江河集团	2024-01-23	略增	65,000	70,000	33	43
装修装饰	002822.SZ	中装建设	2024-01-31	首亏	-60,000	-50,000	-5,434	-4,545
	002789.SZ	建艺集团	2024-01-31	首亏	-53,000	-46,000	-4,839	-4,213
	002811.SZ	郑中设计	2024-01-31	续亏	-5,000	-3,500	71	80
	002989.SZ	中天精装	2024-01-31	预减	480	720	-93	-89
	002620.SZ	瑞和股份	2024-01-31	首亏	-38,000	-32,000	-4,050	-3,426
	002830.SZ	名雕股份	2024-01-19	预增	3,500	4,800	85	153

	300506.SZ	名家汇	2024-01-30	续亏	-32,000	-25,000	33	47
	600193.SH	创兴资源	2024-01-30	首亏	-2,300	-1,300	-469	-309
	600234.SH	科新发展	2024-01-31	续亏	-18,260	-14,641	-837	-651
	603828.SH	柯利达	2024-01-31	扭亏	1,800	2,700	105	108
	002856.SZ	美芝股份	2024-01-31	续亏	-17,000	-13,000	-19	9
	002482.SZ	*ST 广田	2024-01-31	扭亏	160,000	240,000	130	145
	002963.SZ	豪尔赛	2024-01-27	扭亏	1,314	1,617	108	110
	002717.SZ	岭南股份	2024-01-31	续亏	-95,000	-70,000	37	54
	603316.SH	诚邦股份	2024-01-31	续亏	-9,200	-9,200	-66	-66
	603955.SH	大千生态	2024-01-31	首亏	-8,800	-6,300	-919	-686
	603778.SH	国晟科技	2024-01-31	续亏	-6,500	-3,250	60	80
	300495.SZ	*ST 美尚	2024-01-29	续亏	-62,000	-44,000	10	36
	000010.SZ	美丽生态	2024-01-31	续亏	-58,000	-48,000	-8	10
	002431.SZ	棕榈股份	2024-01-31	续亏	-52,000	-40,000	25	42
	603717.SH	天域生态	2024-01-31	续亏	-48,000	-38,000	-72	-36
	002310.SZ	东方园林	2024-02-01	续亏	-445,000	-380,000	24	35
<b>园林工程</b>	603359.SH	东珠生态	2024-01-31	首亏	-34,000	-27,000	-1,077	-876
	301098.SZ	金埔园林	2024-01-30	预减	2,000	2,600	-73	-65
	603007.SH	ST 花王	2024-01-31	续亏	-19,500	-13,000	14	43
	300949.SZ	奥雅股份	2024-01-25	续亏	-19,000	-13,500	-268	-161
	605303.SH	园林股份	2024-01-31	续亏	-17,500	-12,500	33	52
	603388.SH	元成股份	2024-01-31	续亏	-17,500	-11,700	-231	-121
	300197.SZ	节能铁汉	2024-01-31	续亏	-165,000	-135,000	-90	-56
	002775.SZ	文科股份	2024-01-31	续亏	-14,000	-9,500	62	74
	002663.SZ	普邦股份	2024-01-31	扭亏	1,400	2,100	106	108
	002200.SZ	ST 交投	2024-01-31	续盈	1,000	1,500	-6	41
	002586.SZ	*ST 围海	2024-01-31	续亏	-8,000	-5,500	84	89
<b>基建市政</b>	300982.SZ	苏文电能	2024-01-29	预减	7,533	11,148	-71	-56
<b>工程</b>	603843.SH	正平股份	2024-01-31	续亏	-46,000	-32,000	-115	-50
	002061.SZ	浙江交科	2024-01-30	略减	132,800	150,000	-15	-3
	600133.SH	东湖高新	2024-01-23	预增	100,000	130,000	73	125
	000159.SZ	国际实业	2024-01-31	预减	9,000	9,000	-70	-70
<b>钢结构</b>	300517.SZ	海波重科	2024-01-31	预减	650	950	-87	-82
	002593.SZ	日上集团	2024-01-30	预增	5,300	7,000	83	142
	002761.SZ	浙江建投	2024-01-31	预减	38,600	51,800	-60	-47
<b>房建</b>	000628.SZ	高新发展	2024-01-31	预增	33,000	41,000	66	106
	600491.SH	龙元建设	2024-01-25	首亏	-130,000	-90,000	-442	-337
	301024.SZ	霍普股份	2024-01-30	续亏	-9,300	-8,300	48	53
	300983.SZ	尤安设计	2024-01-30	预减	750	1,100	-64	-47
	300635.SZ	中达安	2024-01-30	扭亏	750	1,100	104	106
<b>工程咨询</b>	300564.SZ	筑博设计	2024-01-26	预减	7,150	8,450	-52	-43
<b>服务</b>	600667.SH	太极实业	2024-01-31	扭亏	67,927	67,927	191	191
	300668.SZ	杰恩设计	2024-01-30	预增	5,500	7,000	140	205
	603458.SH	勘设股份	2024-01-31	预减	4,897	5,849	-71	-66
	300778.SZ	新城市	2024-01-30	首亏	-4,400	-2,200	-172	-136

301038.SZ	深水规院	2024-01-30	续亏	-4,150	-2,800	-42	4	
300977.SZ	深圳瑞捷	2024-01-26	预增	3,500	5,000	123	219	
300989.SZ	蕾奥规划	2024-01-31	略增	3,500	4,500	14	47	
300500.SZ	启迪设计	2024-01-31	首亏	-34,000	-27,000	-2,509	-2,013	
600301.SH	华锡有色	2024-01-31	略增	29,000	35,000	21	46	
301365.SZ	矩阵股份	2024-01-30	预减	2,500	3,500	-85	-79	
301136.SZ	招标股份	2024-01-26	预减	2,300	2,900	-58	-47	
300675.SZ	建科院	2024-01-31	预减	1,650	2,420	-77	-67	
002949.SZ	华阳国际	2024-01-30	预增	15,000	17,500	34	56	
301027.SZ	华蓝集团	2024-01-26	预减	1,500	2,000	-73	-63	
300844.SZ	山水比德	2024-01-26	续亏	-13,000	-10,000	-6	18	
<b>化学工程</b>	603959.SH	百利科技	2024-01-31	首亏	-12,800	-8,800	-1,590	-1,125
<b>国际工程</b>	002051.SZ	中工国际	2024-01-10	略增	34,000	36,000	2	8
	300029.SZ	ST 天龙	2024-01-31	首亏	-900	-600	-175	-150
	601226.SH	华电重工	2024-01-25	预减	8,300	10,700	-73	-65
	002542.SZ	中化岩土	2024-01-31	续亏	-81,500	-62,500	-15	12
	605289.SH	罗曼股份	2024-01-27	扭亏	8,050	9,050	633	699
	301046.SZ	能辉科技	2024-01-25	预增	5,800	7,500	122	187
	002323.SZ	雅博股份	2024-01-31	首亏	-4,500	-2,500	-242	-179
<b>其他专业</b>	300986.SZ	志特新材	2024-01-30	首亏	-3,800	-1,952	-121	-111
<b>工程</b>	000032.SZ	深桑达 A	2024-01-11	扭亏	30,000	35,000	285	316
	601068.SH	中铝国际	2024-01-27	首亏	-280,000	-250,000	-2,578	-2,312
	002116.SZ	中国海诚	2024-01-26	预增	28,000	34,000	36	65
	603929.SH	亚翔集成	2024-01-30	预增	26,600	28,600	77	90
	605178.SH	时空科技	2024-01-30	续亏	-22,500	-18,400	-8	12
	003001.SZ	中岩大地	2024-01-27	扭亏	1,800	2,700	113	119
	300117.SZ	嘉寓股份	2024-01-26	续亏	-150,000	-120,000	-1,908	-1,506
	600321.SH	正源股份	2024-01-31	续亏	-14,000	-11,000	28	43
	002564.SZ	*ST 天沃	2024-01-31	扭亏	128,000	128,000	233	233

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 五、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。2023 年八大建筑央企新签订单同比增长 10.84%, 增速均较为稳健, 头部企业新签订单增速在两位数以上, 未来业绩有保障。此外, 部分地方国企新签订单增长较快。

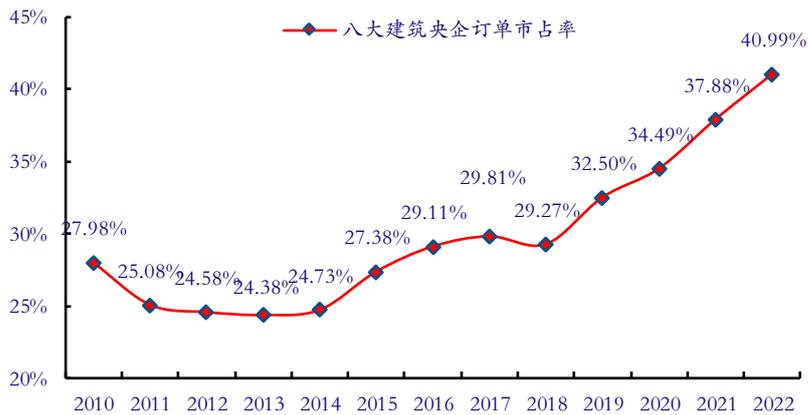
表4: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/01
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	3,626
			6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	14.40%
601390.SH	中国中铁	16,921.60	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	-

			27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-
601186.SH	中国铁建	15,844.72	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	-
			26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-
601800.SH	中国交建	8,908.73	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	-
			8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	-
3601618.SH	中国中冶	6,657.10	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	1,014.10
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-3.80%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	1,034.53
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	15.22%
601868.SH	中国能建				8,726.10	10,490.90	12,837.31	-
						20.22%	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	506.57
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	52.86%
<b>合计</b>		77,625.40	9,1474.85	109,413.94	130,517.06	150,219.16	166,498.91	-
			17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	-

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10: 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 2 月 26 日, 建筑指数动态 PE 为 8.89 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 9.41%。PB 为 0.75 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 2.06%。市销率为 0.20 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 2.16%。股息率为 2.50%, 在过去 10 年的历史分位点为 95.49%。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 0.28pct。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）五年期 LPR 下调 25bp，“三大工程”加速推进

**五年期 LPR 降幅较大，降低居民购房成本。**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，与上月持平；五年期以上贷款市场报价利率（LPR）从 4.20% 下调至 3.95%。此次五年期以上 LPR 降幅较大，由于五年期以上 LPR 与居民房贷利率挂钩，利率下降可以降低存量房贷利率，切实降低居民的购房成本，提振居民住房消费意愿。近期地产政策持续出台，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。

**国开行发放城中村改造专项借款 360 亿元，“三大工程”加速推进。**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。国家开发银行 2 月 21 日在广州召开服务“三大工程”现场推动会，对推进服务保障性住房建设和城中村改造金融服务工作进行再动员再部署。在资金支持方面，截至今年 2 月 20 日，全行已发放城中村改造专项借款 360 多亿元，涉及北京、上海、广州等 32 个城市 223 个项目，惠及城中村居民 26 万户，支持建设安置房 54 万套。2024 年，“三大工程”加速推进，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、装饰装修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）“稳增长”和“高股息率”将使建筑央国企价值重估

展望 2024 年上半年，消费复苏曲折，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，稳增长的基调基本延续。在资金支持方面，截至 2 月 26 日，全国 31 个省份均已披露预算报告，并公布了提前批地方债额度的情况，2024 年提前批专项债、一般债额度加总分别为 22800 亿元、4320 亿元，均占 2023 年新增专项债、新增一般债额度的 60%。万亿元国债和提前批专项债在上半年将为基础设施建设带来增量资金，有利于传统基建项目的提速，建筑企业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。当前高股息行情受到市场的极大关注，建筑企业中股息率较高的主要为估值较低的建筑央国企，其中四川路桥、隧道股份、安徽建工、设计总院等股息率超过 5%，中国建筑、中衡设计、华设集团、中钢国际、浦东建设、中国铁建、浙江交科、中国中铁等股息率超过 3%。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: 建筑业景气度有所回落.....	3
图 2: 近期钢材价格小幅震荡下行 (元/吨) .....	3
图 3: 挖掘机销量环比降幅开始收窄 .....	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: 社会融资规模增速.....	5
图 7: M1 增速.....	5
图 8: M2 增速.....	5
图 9: 美联储加息点阵图.....	6
图 10: 八大建筑央企新签合同市占率.....	10

## 表格目录

表 1: “两利四率”到“一利五率”的考核体系变化.....	6
表 2: 建筑行业不同属性企业营收及归母净利润占比情况 .....	7
表 3: 建筑行业上市公司 2023 年度业绩预告情况 .....	7
表 4: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速.....	9

## 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