

## 基建投资提速，数字引领变革

建筑装饰

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 建筑业景气度小幅下滑。**2月,建筑业商务活动指数为53.5%,较上月-0.4pct;建筑业新订单指数为47.3%,较上月+0.6pct;建筑业投入品价格指数为52.0%,与上月相同;建筑业销售价格指数为48.9%,较上月-1.5pct;建筑业从业人员指数为47.6%,较上月-2.5pct;建筑业业务活动预期指数为55.7%,较上月-6.2pct。建筑业景气度小幅下滑,主要受春节假期及雨雪天气影响。
- 固定资产投资稳步增长,基建投资持续向好。**1-2月,全国固定资产投资(不含农户)50847亿元,同比增长4.2%,增速比2023年全年加快1.2pct。1-2月,广义基建投资增速为8.96%,较2023年全年提升0.72pct,狭义基建投资增速为6.3%,较2023年全年提升0.4pct。2024年二季度,万亿元增发国债全部落实,超长期国债蓄势待发,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。
- 房地产销售、新开工持续承压,竣工节奏开始放缓。**1-2月,全国房地产开发投资11842.00亿元,同比下降9.0%,降幅较去年全年收窄0.6pct;商品房销售面积11369.00万平方米,同比下降20.5%,降幅较去年全年扩大12pct;房屋新开工面积9429.00万平方米,同比下降29.7%,降幅较去年全年扩大9.3pct;竣工面积10385.00万平方米,同比下降20.2%,2023年2月以来首次出现负增长。受到高基数和季节性影响,行业政策发布以来房地产市场整体恢复力度相对有限,销售下滑导致房企资金回笼压力较大,投资资金难以到位,房地产市场短期内或将维持低迷趋势。中长期来看,伴随着经济预期改善,政策维持宽松环境,预计房地产市场将有所回暖。
- 建筑行业数字化转型大势所趋,数字经济助力建筑全产业链转型。**当前建筑行业存在数字化程度较低、人力成本较高、运营效率低下等问题,倒逼建筑业加快向工业化、信息化、数字化方向转变。建筑行业数字化转型主要通过降低人力成本、提高业务和管理效率、优化资源配置三个方面助力企业实现提质增效的目标。数字经济围绕建筑全生命周期业务流程助力转型。在设计环节,AI技术赋能建筑设计数字化;在工程咨询环节,“BIM+”加强智能化工程项目管理;在施工建造环节,人工智能推动建筑机器人等智能装备的应用;在运营维护环节,数据要素发挥智慧交通新价值。
- “稳增长”和数字化转型将使建筑央企价值重估。**截至3月24日,建筑指数动态PE/PB分别为7.97/0.76倍,在过去10年的历史分位点为4.48%/3.33%,建筑行业估值处于历史偏底部区域。2024年上半年,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。建筑央企是数字化转型的领军企业,有利于降本增效,实现规模效应,加速行业头部集中趋势,央企价值有望提升。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

2024-03-26



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【中国银河研究】数字经济: 建筑提智增效, 数字大有可为

## 目 录

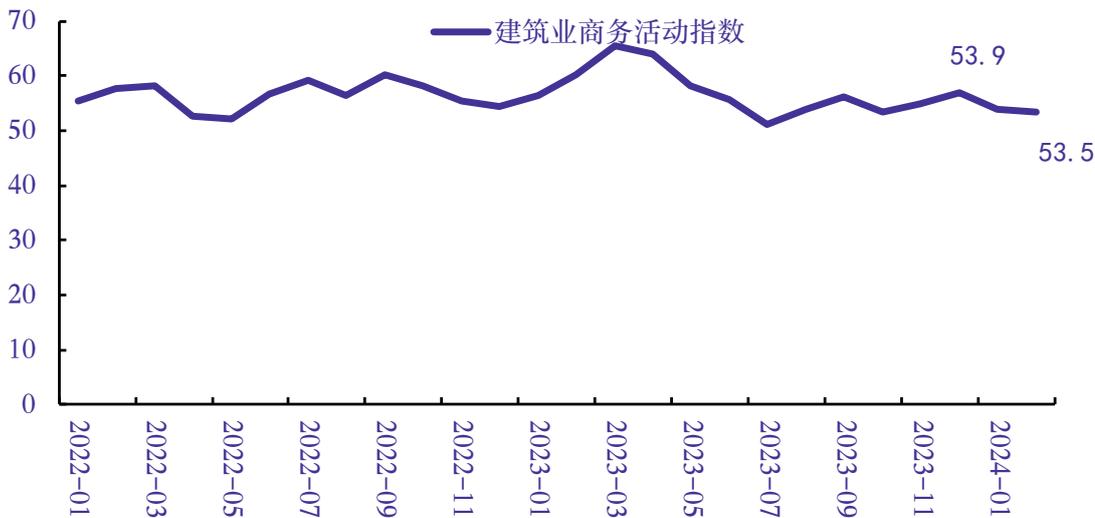
一、建筑业景气度小幅下滑.....	3
二、固定资产投资平稳增长.....	4
(一) 固定资产投资平稳增长.....	4
(二) 流动性维持合理充裕.....	5
三、基建投资稳步增长，房地产市场持续低迷.....	6
(一) 基建投资增速稳步上升.....	6
(二) 房地产投资和销售仍然承压.....	9
(三) 新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积出现负增长.....	10
四、建筑提智增效，数字大有可为.....	10
(一) 建筑行业数字化转型大势所趋.....	11
(二) 数字经济助力推进建筑全产业链转型.....	13
五、推荐基建和房建产业链.....	14
(一) 建筑行业集中度提升.....	14
(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域.....	15
(三) 基建投资有望企稳高增.....	15
(四) “稳增长”和数字化转型将使建筑央国企价值重估.....	16

## 一、建筑业景气度小幅下滑

2024年2月，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降0.1个百分点，在收缩区间小幅下滑，制造业景气度继续回落。2月份，非制造业商务活动指数为51.4%，比上月上升0.7个百分点，高于临界点，非制造业总体继续扩张，分行业看，建筑业商务活动指数为53.5%，比上月下降0.4个百分点；服务业商务活动指数51.0%，比上月提升0.9个百分点。

2024年2月，我国非制造业新订单指数为46.8%，比上月下降0.8个百分点，非制造业市场需求下降。分行业看，建筑业新订单指数为47.3%，比上月上升0.6个百分点；服务业新订单指数为46.7%，比上月上升1个百分点；建筑业投入品价格指数为52.0%，与上月相同；建筑业销售价格指数为48.9%，比上月下降1.5个百分点；建筑业从业人员指数为47.6%，比上月下降2.5个百分点；建筑业业务活动预期指数为55.7%，比上月下降6.2个百分点。

图1：建筑业景气度小幅下滑



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**钢材价格继续下跌。**2024年3月，钢铁价格继续下跌，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年3月22日的价格为3575元/吨，2月23日的价格为3872元/吨，下跌297元/吨。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。

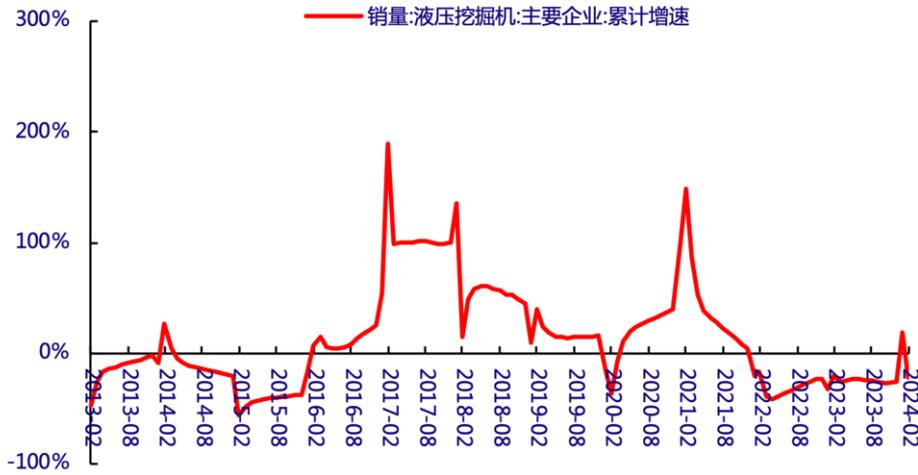
图2：近期钢材价格小幅继续下跌（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比下降。2024年2月,主要企业的液压挖掘机累计销售24984台,同比减少21.7%,降幅较1月扩大40.2pct。

图3: 挖掘机销量同比下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水泥价格继续下跌,平板玻璃价格下跌。截至2024年3月18日,水泥价格指数为105.87,较2024年2月中旬下降1.21点,受天气影响,水泥需求恢复较缓,价格小幅下降。截至2024年3月10日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为2027.00元/吨,较2月上旬下降1.17%。

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)



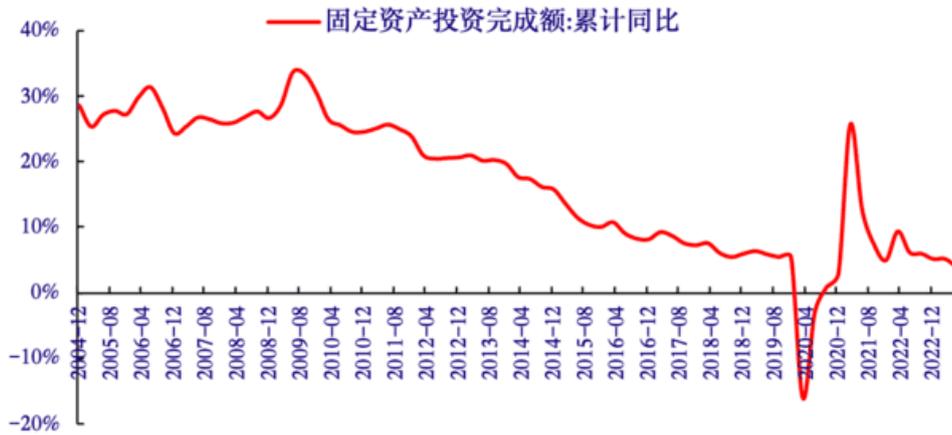
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、固定资产投资平稳增长

### (一) 固定资产投资平稳增长

**固定资产投资平稳增长。**2024年1-2月份,全国固定资产投资(不含农户)50847亿元,同比增长4.2%,增速比2023年全年加快1.2个百分点。其中,制造业投资增长9.4%,增速加快2.9个百分点;基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增长6.3%,增速加快0.4个百分点。从环比看,2月份固定资产投资(不含农户)增长0.88%。2024年1-2月份,民间固定资产投资26753亿元,同比增长0.4%。分产业看,第一产业投资858亿元,同比下降5.7%;第二产业投资15837亿元,增长11.9%;第三产业投资34152亿元,增长1.2%。第二产业中,工业投资同比增长11.9%。其中,采矿业投资增长14.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.3%。第三产业中,铁路运输业投资同比增长27.0%,道路运输业投资增长8.3%,水利管理业投资增长13.7%。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



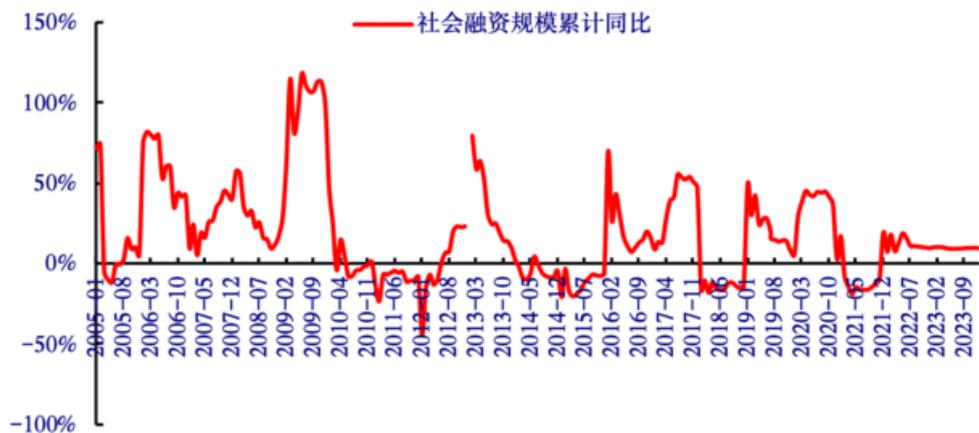
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 流动性维持合理充裕

**流动性合理充裕。**2024年2月8日,中国人民银行货币政策委员会2023年第四季度执行报告指出,稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系,准确把握货币信贷供需规律和新特点,引导信贷合理增长、均衡投放,保持流动性合理充裕,保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强政策协调配合,有效支持促消费、稳投资、扩内需,保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革,进一步完善贷款市场报价利率形成机制,发挥存款利率市场化调整机制作用,促进社会综合融资成本稳中有降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能。支持采取债务重组等方式盘活信贷存量,提升存量贷款使用效率。坚持聚焦重点、合理适度、有进有退,做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章,抓好金融支持民营经济25条举措落实,加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度。

**政府债券融资余额同增 15.1%。**2024年2月末社会融资规模存量为385.72万亿元,同比增长9.0%,其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为241.29万亿元,同比增长9.7%;政府债券余额为70.69万亿元,同比增长15.1%。

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 增速重回下降趋势。**2024 年 2 月末，M2 余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%，增速和上月末齐平，比上年同期下滑 4.2pct；M1 余额为 66.59 万亿元，同比增长 1.2%，增速较上月末下滑 4.7pct，比上年同期下滑 4.6pct。M2 同比增速自 2023 年 2 月以来不断下滑，M1 增速重回下降趋势，增速回落至 2022 年 1 月以来新低。伴随政策效果持续释放、有效盘活存量以及促进加快形成实物工作量，有望带动 M1、M2 指标稳定向好。

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

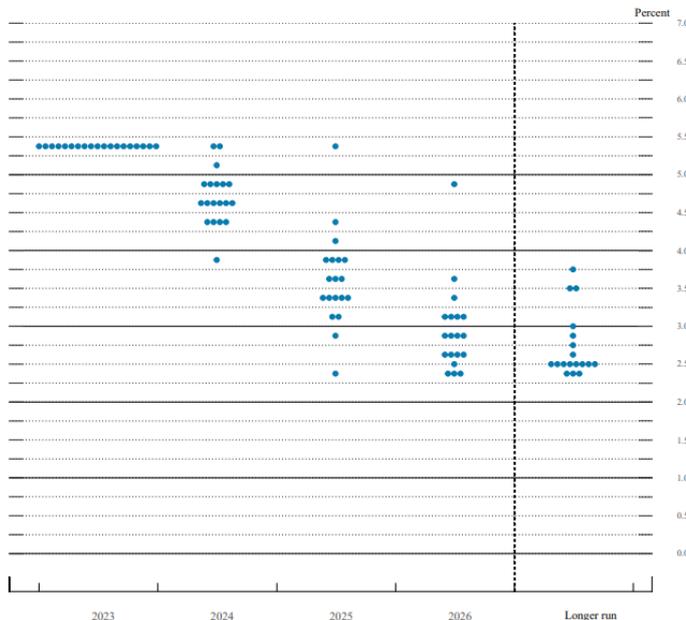


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

**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、基建投资稳步增长，房地产市场持续低迷

#### (一) 基建投资增速稳步上升

**基建投资增速上升。**2024 年 1-2 月份，广义基建投资增速为 8.96%，较 2023 年全年提升 0.72pct。2024 年二季度，万亿元增发国债全部落实，超长期国债蓄势待发，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。

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

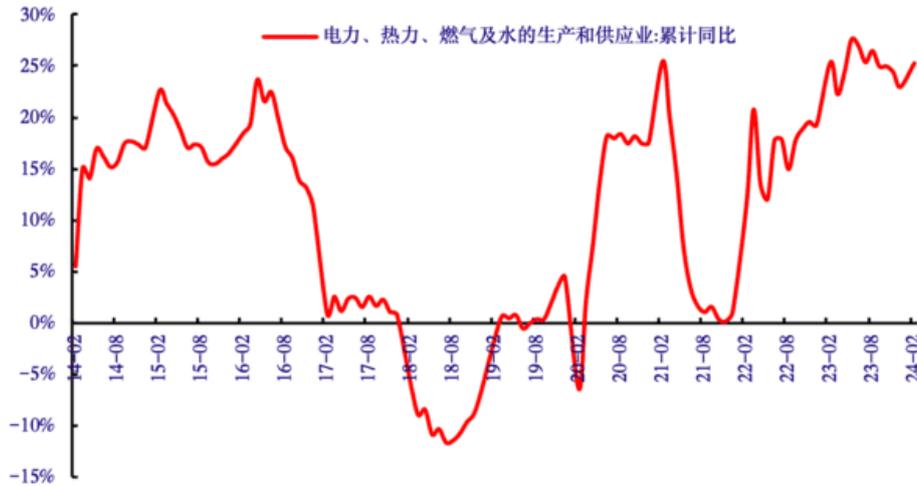


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速维持高位。**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维持高位，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2024年1-2月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.3%，较23年12月上升2.3pct。

**交通运输、仓储和邮政业投资增速放缓。**2024年1-2月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长10.9%，较上月上升0.4pct。其中，铁路运输业投资同比增长27.0%，较上月上升1.8pct；道路运输业投资同比增长8.3%，较上月上升9.0pct。

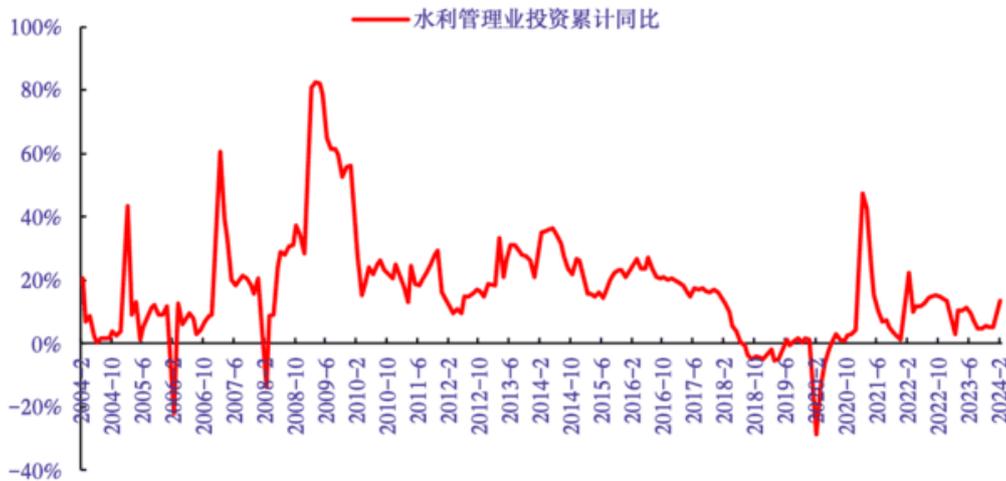
图13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**水利工程投资增速有所上升。**2023 年水利建设投资和规模创历史新高, 2023 年全年我国完成水利建设投资 11996 亿元, 较 2022 年增长 10.1%。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。2024 年 1-2 月, 水利、环境和公共设施管理业投资累计增速较 2023 年 12 月上升 0.3 个百分点至 0.4%, 其中水利管理业投资同比增长 13.7%, 较上月提升 8.5 个百分点。

图14: 水利投资增速



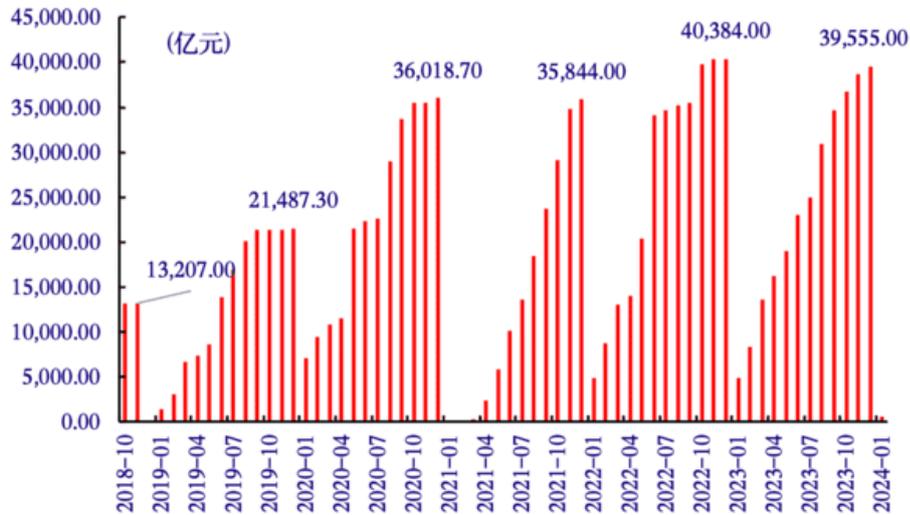
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**专项债发行提速, 万亿元国债增发全部落实。**2024 年 2 月, 各地已累计发行新增专项债 3465.88 亿元, 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。3 月 21 日上午, 国务院新闻办公室举行新闻发布会, 国家发展和改革委员会副主任刘苏社介绍, 到今年 2 月, 发展改革委已经分三批下达完毕 1 万亿元增发国债项目清单, 增发国债资金已经全部落实到 1.5 万个具体项目。目前, 发展改革委建立了增发国债项目的调度机制, 已经开始对项目进展情况进

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。

行全面调度。从目前掌握情况看，相关项目建设正在抓紧有序推进，比如，北京市、河北省的项目开工率分别达到了 48%、45%。发改委将督促地方加快工作进度，会同有关部门开展实地督导，推动这些项目在今年上半年全部开工，在年内形成更多的实物工作量，特别是督促部分灾后重建项目在今年汛期前建成投用，真正把各项工程建成民心工程、优质工程、廉洁工程。关于超长期特别国债，从今年起拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。按照党中央、国务院决策部署，发展改革委会同有关部门研究制定具体方案，细化完善支持领域，进一步明确工作要求。总的考虑，就是要统筹好“硬投资”和“软建设”，集中力量解决强国建设和民族复兴进程中的一些重大问题，为如期实现第二个百年奋斗目标夯实基础。

图15：2024 年专项债持续发力

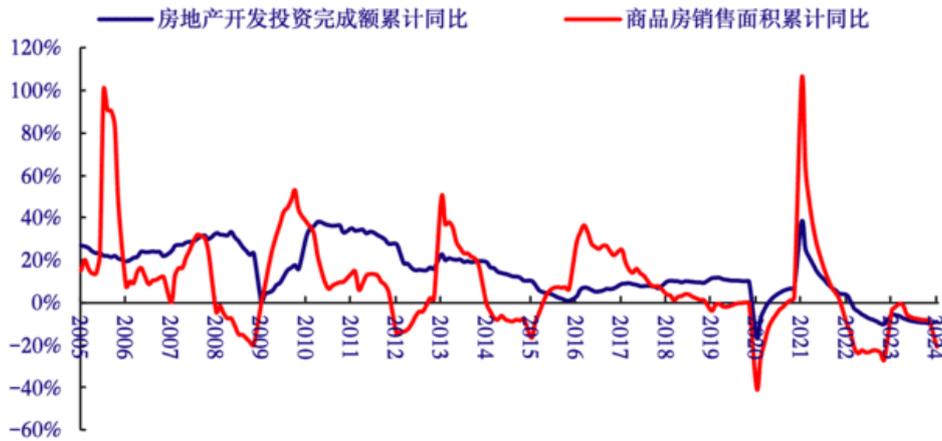


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （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。**2024 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 11842.00 亿元，同比下降 9.0%，降幅较 2023 年 1-12 月收窄 0.6pct；2024 年 1-2 月份，商品房销售面积 11369.00 万平方米，同比下降 20.5%，降幅较 2023 年 1-12 月扩大 12pct，其中住宅销售面积下降 24.8%；商品房销售额 10566.00 亿元，下降 29.3%，降幅较 2023 年 1-12 月扩大 22.8pct。整体来看，2024 年 1-2 月投资和销售仍然承压。2023 年 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。但受到高基数和季节性影响，政策发布以来房地产市场整体恢复力度相对有限，销售下滑导致房企资金回笼压力较大，投资资金难以到位，房地产短期内或将维持低迷趋势。中长期来看，伴随着经济预期改善，政策维持宽松环境，预计房地产销售和投资增速拐点将会出现。

图16：房地产投资和销售仍然承压

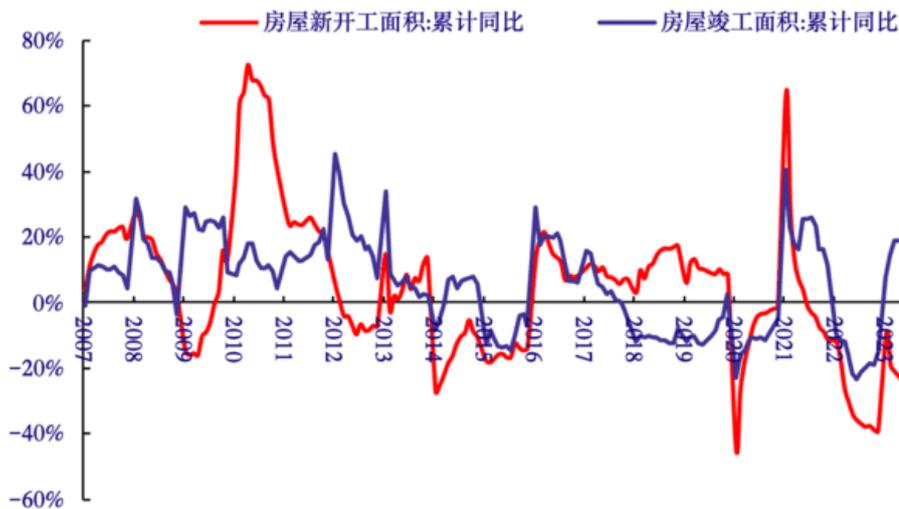


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积出现负增长

**新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积出现负增长。**2024年1-2月，房屋新开工面积9429.00万平方米，同比下降29.7%，降幅较2023年1-12月扩大9.3pct；竣工面积10385.00万平方米，同比下降20.2%，降幅较2023年1-12月扩大37.2pct。整体来看，房屋新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积自2023年2月以来首次出现负增长。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。2024年下半年，预计伴随商品房库存的逐步去化，房地产市场供需将实现平衡，新开工拐点有望出现。竣工方面，2023年受保交楼政策影响，竣工增速基数较高。2024年上半年，在楼盘集中竣工交付后，房屋竣工节奏开始放缓。

图17：房屋新开工面积、竣工面积增速



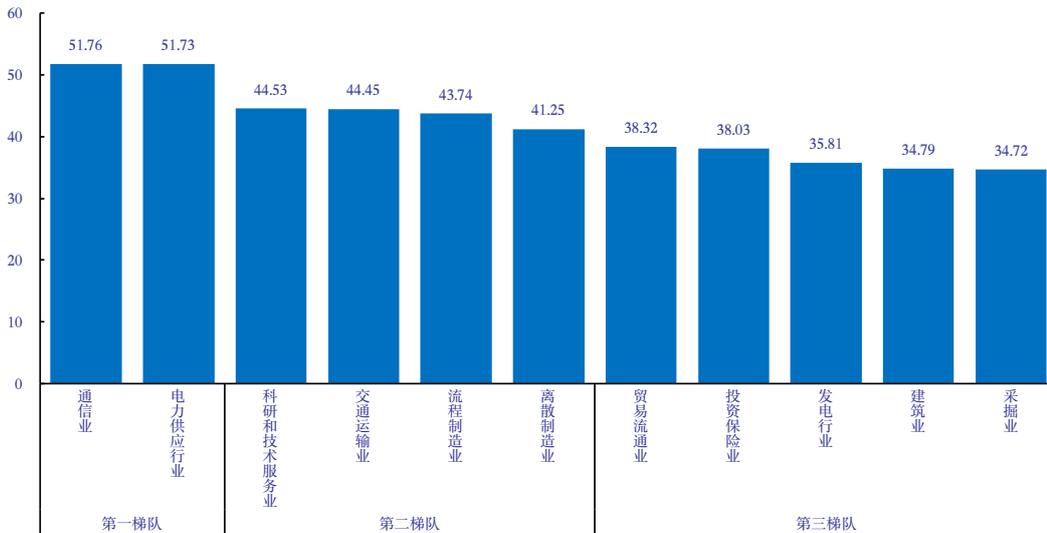
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 四、建筑提智增效，数字大有可为

### （一）建筑行业数字化转型大势所趋

当前建筑行业存在数字化程度较低、人力成本较高、运营效率低下等问题。目前，建筑业在数字化进程中仍处于相对滞后的状态。我国目前各行业都处于积极探索实践数字化转型的过程。与其他行业相比，建筑业的数字化起步较晚。根据中国工业互联网研究院，仪器仪表、专用产品及装备、石油石化、汽车及零部件等行业数字化转型较为深入，而建筑业的数字化程度在所有行业中排名倒数第二，具有较大提升空间。从发展水平来看，通信、电力供应行业数字化转型指数远高于国企平均水平，处于数字化转型第一梯队；科研和技术服务业、交通运输业、流程制造业、离散制造业数字化转型指数略高于国企平均水平，处于数字化转型第二梯队；贸易流通业、投资保险业、发电行业、建筑业、采掘业数字化转型指数低于国企平均水平，处于数字化转型第三梯队。

图18：我国重点行业数字化情况



资料来源：中国工业互联网研究院，中国银河证券研究院

建筑业是我国国民经济的支柱产业，具备劳动密集型的特点，农民工是建筑工人的主体。在行业发展初期，我国人口增长速度较快，劳动力成本较低，推动建筑行业快速发展。然而随着我国人口老龄化速度加快，人口红利逐渐消失，建筑劳务市场有效供给不足，建筑业的“招工难”、“用工荒”现象已经出现，并且仍在不断加剧。2023年我国建筑业从业人员5253.75万人，较2018年减少309.55万人，自2019年起连续四年从业人员增速为负。2022年我国建筑业农民工工资为5358元/月，同比增长4.22%。此外，建筑工人还面临工作临时性强、流动性大、作业时间长、环境恶劣等困境。建筑工地普遍充斥着粉尘、高度噪音、震动、有害化学物质等，这些因素对建筑施工人员的身体健康带来不良影响，促使职业病频发。建筑劳动力成本的逐年提高倒逼建筑业加快向工业化、信息化、数字化方向转变。

图19：我国建筑业从业人员人数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：我国建筑农民工工资逐年上涨



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建筑信息化、数字化转型纳入国家政策规划体系。“十三五”以来，国家层面出台一系列政策推动建筑业信息化转型，密切协同推进新一代数字技术与建筑行业深度融合，聚焦 BIM 等建筑业技术创新和应用落地。2022 年 1 月，住建部发布《“十四五”建筑业发展规划》，明确指出，建筑业在与先进制造业、新一代信息技术融合发展方面有着巨大的潜力和发展空间，需要加快建筑业转型升级。

图21：近年来中国建筑信息化相关政策梳理



资料来源：住建部，发改委，中国银河证券研究院

提质增效是数字化深化和产业重构的主要推动力。建筑行业当前面临运营效率低下、人力成本高、劳动力短缺、项目周期长、安全隐患大等问题，处于向高质量发展迈进的瓶颈期和过渡期。建筑行业高速粗放型发展的基础与国内外市场对于建筑项目和产品日益提高的要求不相匹配，传统生产方式和组织模式难以适应未来行业发展的需要，建筑行业企业亟待提质增效来实现高质量发展。建筑行业数字化转型主要通过降低人力成本、提高业务和管理效率、优化资源配置三个方面助力企业实现提质增效的目标。

表1：建筑数字化转型三个方面提质增效

方法	提质增效内容
降低人力成本	对于一些较为简单的标准化重复性工作，如焊接、砌墙、搬运、天花板安装、喷漆等，可直接用建筑机器人等智能装备代替人力，直接降低人力成本。对于较为复杂的个性化工作内容，暂时无法使用人工智能进行替代，可通过数智化应用实现人力资源数字化运营和管理，降低劳动力损耗，从而实现降低成本的目的。
提高业务和管理效率	建筑数字化能够将建造过程中的各类生产要素及管理要素用数据来表达，通过实现作业人员、生产设备、物料、工艺工法信息及场地信息数字化，提高生产计划的可靠性。并进一步汇集生产数据，对生产进度、成本、质量、安全等管理要素进行指标分析，缩短项目周期，提高业务和管理效率。

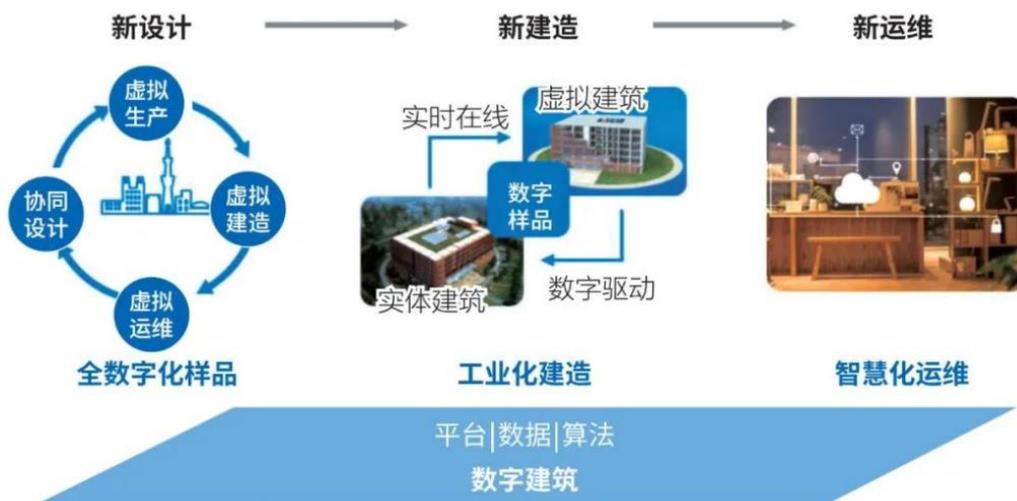
建筑数字化能够将业主方、设计方、施工方、运营方等各方主体汇集于统一的协同管理平台，优化资源配置，实现全产业链上企业与企业之间的协同，包括企业间的数据协同、资源协同、流程协同，从而使得整个行业的资源配置得到优化。

资料来源：国务院，中国政府网，新华社，中国银河证券研究院

## （二）数字经济助力推进建筑全产业链转型

**数字经济围绕建筑全生命周期业务流程助力转型。**建筑项目主要可拆分设计咨询、施工建造、运营维护为三个核心环节。这三大环节担负着赋能整个建筑产业转型升级的重任，各自在数字化转型的过程中扮演的角色和承担的责任也有所不同。其中，**在设计咨询方面**，数字设计是以数据为驱动的高标准精细设计，通过平台协同设计实现虚拟生产、建造和运维的结合，打造一体化全数字样品，“AI+设计”降本增效，助力头部企业释放规模效应。近年来，设计行业中部分上市公司已开始布局AI与BIM，积极拓展工程数字化设计业务，头部企业均已推出具有代表性的AIGC设计软件产品，包括华设集团开发的AIROAD交通快速方案设计系统、华建集团开发的ArcetronArcOS智慧建筑操作系统等，根据使用需求不同应用于设计的各个阶段。以AIROAD为例，据公司统计，该软件初步能够提升方案设计效率7~8倍，提升整体工作的综合效率20~30%；**在数字建造方面**，数字建造是指数字孪生的工业建造，融合工厂生产和现场施工的一体化“数字生产线”，实现数字孪生建造。BIM技术的出现和发展助力设计、建造、运营模式从二维向三维、多维转变。相比于CAD技术所带来的生产效率提升，BIM技术使得建筑行业真正摆脱了二维图纸，迈向了基于三维模型的设计和建造的全新模式，从根本上改变从业人员仅依靠符号文字形式图纸进行项目建设和运营管理的工作方式，实现在建设项目全生命周期内提高质量与效率，减少错误和风险的目标。建筑机器人相较于传统的人工，在减少现场错误、降低人工成本、保障施工安全、提高施工效率等方面有较大的优势。建筑机器人的普及和应用，能够有效减少建筑施工项目中人工的操作时间，减少人力、物力成本，提升施工的效率和质量，保证建筑施工的准确度和稳定性。未来，应用于装配式建筑的建筑机器人将会是产品应用和落地的切入点，装配式建筑渗透率提高有望促进建筑机器人的发展；**在运营维护方面**，数字运维是将环境、空间、资产、能耗等多种管理功能集成，实现人员、设备及建筑空间的一平台融合，以信息集中、管理集中、调度集中的方式，提升运维管理的智能化水平。智慧交通是建筑基础设施运维的数字化运用成果。完整的智慧交通体系需要交通领域各要素协同发展，在交通领域中，建筑企业通常基于“建、管、养、运”四大业务，搭建不同领域的智慧应用场景，充分运用大数据、云计算、物联网和人工智能等新一代信息技术，构建全面感知、泛在互联、协同运行、高效服务和可持续发展的交通运输系统。智慧交通的运用场景通常包括智慧公路、智慧轨交、智慧港航、车路协同等。

图22：设计咨询、施工建造、运营维护为数字建筑三大核心环节



资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院预测

**推荐头部设计企业及数字化转型程度较高的央国企。**数字经济对建筑行业的赋能主要关注四条主线：1) AI设计景气高，头部设计企业受益；2) BIM大幅节省成本和缩短工期；3) 建筑机器人施工效率可达10倍，竞争优势明显；4) 智慧交通获政策支持，发展前景广阔。推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建、中国中冶、上海建工、隧道股份、华建集团、华设集团等。

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。

**表2：主要建筑央企数字化布局和运用**

公司名称	数字化战略	主要数字化转型成果
中国建筑	聚焦“一创五强”战略目标，全面开启以建成建筑产业互联网为目标，打造技术、大数据和云计算三大平台，建设数字指挥决策、产业链数字化、海外信息化提升、企业管理协同、产业互联网奠基与信息化基础设施云化六大项目群的“中建136工程”，进一步提升集团信息化水平，加快推进集团数字化转型，全力打造具有全球竞争力的世界一流企业。	首创单塔多笼循环施工电梯、塔吊5G远程群控技术等原创技术在多个项目成功应用，多条数字化智能钢结构加工生产线、数字化装配式建筑模块生产线全面投入运营，点云扫描测控机器人、焊接机器人、混凝土浇筑机器人逐渐由研发转入工程实体应用阶段。 在数字建造方面，全面推进BIM技术在项目上深度应用，构建智慧工地管理系统，从安全、质量、物资、设备、计划、履约、环境、技术、劳务等业务管理方面将项目管理线上化、可视化。
中国中铁	从顶层设计抓起，制定了“三横三纵三条主线”的信息化发展规划。积极打造“数智中铁”新品牌，沿着“管理制度化、制度流程化、流程信息化”方向大力推进信息化建设。	先后启动“信息贯通工程”和“数智升级工程”，实现企业数字化转型的闭环联动。面向管理信息化、数字化，打通信息孤岛、提升管理效能、推动企业治理体系和治理能力现代化；面向生产智能化、智慧化，聚焦物联网、BIM等核心技术，逐步提升现场施工一线智能化水平，提高施工安全和工程质量。
中国铁建	发布《中国铁建“十四五”信息化规划》，确立“16336”规划蓝图，目标愿景确定为“数智铁建”，指出要坚定推进以一体化技术平台为底座的数字化生态体系。制定出台《中国铁建数字化转型行动计划专项实施方案》，明确强调要大力发展智慧勘察设计、智慧建造、智慧制造、智慧运营、智慧服务等“智慧+”产业，为传统产业赋能升级。	大力推动智慧工地建设试点，已有528个项目不同程度地开展了智慧工地建设。其中包括自主研发、自主可控的“156项目管理数智建造平台”、“项目综合管理信息系统”以及“拉动式生产施工协作服务平台”等。
中国交建	发布“十四五”数字化发展规划，计划打造以“数智中交”为核心的交通基建互联网生态。	以数字化管控升级、智能化生产创新、数据治理赋能、数字设施支撑等为主要方向，组织开展BIM标准与平台建设，在交通基础设施3D打印数智建造、道路交通安全监测及主动防控预警、装配式混凝土建筑智能化设计方面有重大突破。
中国电建	把数字化纳入公司“十四五”战略规划，紧紧围绕“互联互通、数字电建”的战略目标，从战略高度谋划公司数字化、网络化、智慧化发展，印发了“水、能、砂、城”及“投、建、营”数字化建设指导方案。	在管理方面，围绕着工程实现过程和工程交付产品实现了产业的数字化建设。在工程实现过程中，构建了贯通“规划-设计-建造-运营-孪生产品”的工程建造全数字化体系。在赋能建造过程中，采用自研、定制化采购、市场产品二次开发等模式，利用5G、IoT、大数据、GPS混合定位等技术，实现生产要素的自动识别和关联，建设了一系列服务现场施工的数字化平台，实现工地“人机料法环”全要素的智能监控，为工程实现全过程数字化管理提供了系统性解决方案。
中国能建	贯彻落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，推动以创新为引领的绿色化、数智化、融合化“一创三转”，推进基础设施领域“能源+”“七网融合”，强化数字赋能，攻坚产业数字化和数字产业化主战场，锚定“数智能建”发展目标，践行管理数字化、产业数字化、数字产业化、数据价值化“四化”数字化转型实施路径，加快全面数字化转型。	大力推进的以业财一体化为代表的“四大数字化平台”建设取得重大突破和显著成绩，打造了东数西算、智慧电厂、智能电网、智慧制造等数字产业创新场景。业财一体化是中国能建“四大数字化平台”的核心内容。

资料来源：中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国能建、中国电建，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。

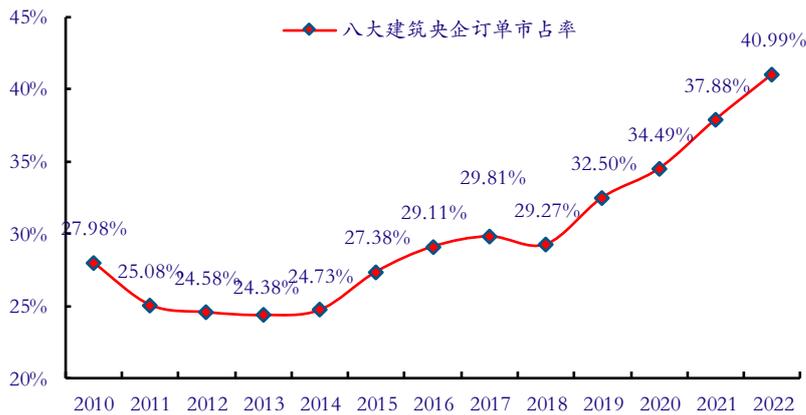
**表3：部分建筑企业新签订单（亿元）及增速**

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/02
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	6,755
			<b>6.78%</b>	<b>11.43%</b>	<b>12.16%</b>	<b>12.68%</b>	<b>10.80%</b>	<b>8.70%</b>
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	1,954.10
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	0.40%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	1,785.16
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	2.83%
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	907.12
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	28.32%
<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23: 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) 建筑行业估值处于历史偏底部区域

**建筑行业估值处于历史偏底部区域。**截至 2024 年 3 月 24 日, 建筑指数动态 PE 为 7.97 倍, 在过去十年的历史分位点为 4.48%。PB 为 0.76 倍, 在过去十年的历史分位点为 3.33%。市销率为 0.20 倍, 在过去十年的历史分位点为 3.08%。股息率为 2.49%, 在过去十年的历史分位点为 94.74%。建筑行业估值处于历史偏底部区域。

## (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。2024 年 1-2 月, 广义基建投资增速为 8.96%, 较 2023 年全年提升 0.72pet。展望 2024 年上半年, 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）“稳增长”和数字化转型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。万亿元国债的落实和超长期国债的发行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。新基建方面，建筑央国企是数字化转型的领军企业，通常覆盖包括设计、施工、运营等建筑行业全生命周期的业务，具有强大的行业影响力，产业链的整合能力较强，对于数字化转型方案的全局性、系统性把握具有明显优势。建筑行业数字化转型提速有助于建筑央国企降本增效，提升自身核心竞争力，加速行业头部集中趋势，央国企价值有望提升。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: 建筑业景气度小幅下滑 .....	3
图 2: 近期钢材价格小幅继续下跌 (元/吨) .....	3
图 3: 挖掘机销量同比下降 .....	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: 2024 年专项债持续发力 .....	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: 我国重点行业数字化情况 .....	11
图 19: 我国建筑业从业人员人数 .....	11
图 20: 我国建筑农民工工资逐年上涨 .....	11
图 21: 近年来中国建筑信息化相关政策梳理 .....	12
图 22: 设计咨询、施工建造、运营维护为数字建筑三大核心环节 .....	13
图 23: 八大建筑央企新签合同市占率 .....	15

## 表格目录

表 1: 建筑数字化转型三个方面提质增效 .....	12
表 2: 主要建筑央企数字化布局和运用 .....	14
表 3: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速 .....	14

## 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