

基建保持韧劲，新国九条修复价值

建筑装饰

推荐 (维持)

核心观点:

- **建筑业景气度上行。**3月，建筑业商务活动指数为56.20%，较上月+2.7pct；建筑业新订单指数为48.20%，较上月+0.9pct；服务业新订单指数为47.20%，较上月+0.5pct；建筑业投入品价格指数为48.20%，较上月-3.8pct；建筑业销售价格指数为48.40%，较上月-0.5pct；建筑业从业人员指数为45.70%，较上月-1.9pct；建筑业业务活动预期指数为59.20%，较上月+3.5pct。
- **基建保持韧劲，房地产销售、新开工降幅收窄，竣工节奏继续放缓。**1-3月，全国固定资产投资（不含农户）100042亿元，同比增长4.5%，增速较前值加快0.3pct。1-3月，广义基建投资增速为8.81%，较前值下降0.15pct，狭义基建投资增速为6.50%，较前值上升0.2pct。1-3月份，全国房地产开发投资22082.00亿元，同比下降9.50%，降幅扩大0.5pct；商品房销售面积22668.00万平方米，同比下降19.40%，降幅收窄1.1pct；房屋新开工面积17283.00万平方米，同比下降27.80%，降幅收窄1.9pct；竣工面积15259.00万平方米，同比下降20.70%，降幅扩大0.5pct。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，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。
- **新“国九条”推动市值管理纳入考核，鼓励上市公司加强分红力度。**新“国九条”提出要推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。强化上市公司现金分红监管，鼓励上市公司加大分红，提高股息率。当前建筑行业主要央企近五年现金分红比例均值维持在20%左右，总体保持稳定上升的趋势，在“国九条”的催化下，建筑行业央企价值有望得到重估。
- **2023年年报前瞻：基建板块增速稳健，国际工程板块表现亮眼。**截至4月17日，建筑行业共51家上市公司发布2023年年报。其中，40家实现营业收入正增长，36家实现归母净利润正增长，36家实现扣非后归母净利润正增长。细分行业来看，**基建市政工程**板块受益于2023年稳增长基调的延续，业绩稳健增长；**国际工程**板块受益于“一带一路”倡议十周年的背景，叠加中国外交活动的积极开展，沿线国家为国际工程企业带来更多业务机会，板块业绩表现亮眼；**工程咨询服务**板块分化较大，行业集中度提升，龙头效应显现，设计总院、华建集团等地方龙头设计企业受益于AI对建筑设计的赋能，迎来数字化转型机遇，降本增效实现高质量发展。
- **“稳增长”将使建筑央企价值重估。**截至4月16日，建筑指数动态PE/PB分别为7.75/0.72倍，在过去10年的历史分位点为2.34%/1.19%，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。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

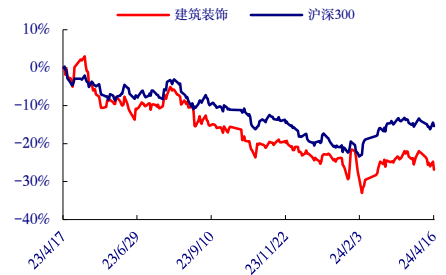
☎: 021-20252621

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

相对沪深300表现图

2024-04-16



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】3月月报_基建投资提速，数字引领变革

目 录

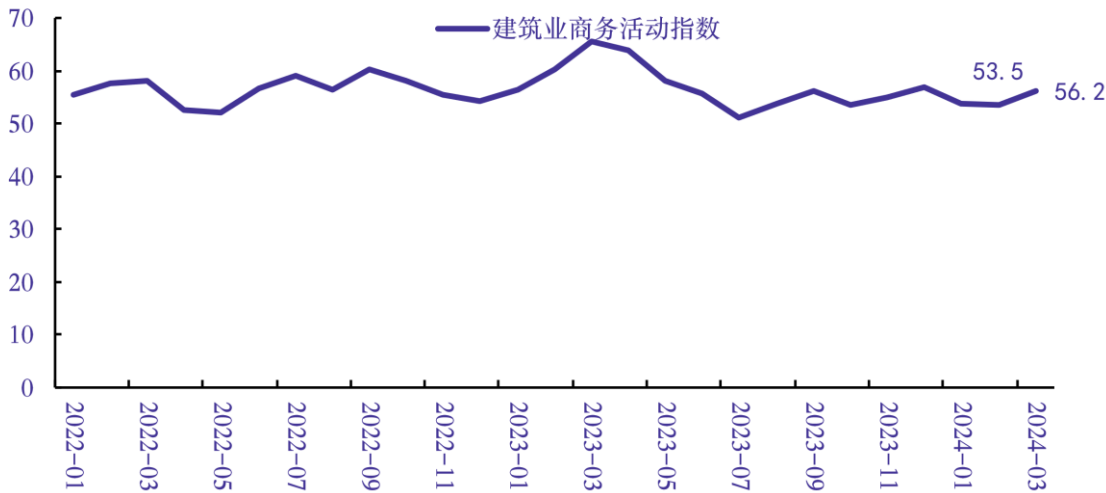
一、建筑业景气度小幅上升.....	3
二、固定资产投资平稳增长.....	4
(一) 固定资产投资平稳增长	4
(二) 流动性维持合理充裕	5
三、基建投资稳步增长，房地产市场持续低迷.....	6
(一) 基建投资增速彰显韧性	6
(二) 房地产投资仍然承压，销售降幅有所收窄	9
(三) 新开工面积降幅小幅收窄，竣工面积降幅扩大.....	10
四、新“国九条”催化建筑央国企价值重估	11
五、建筑行业 2023 年年报前瞻：基建增速稳健，国际工程表现亮眼	12
六、推荐基建和房建产业链.....	13
(一) 建筑行业集中度提升	13
(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域	14
(三) 基建投资有望企稳高增	14
(四) “稳增长”将使建筑央国企价值重估	15

一、建筑业景气度小幅上升

2024年3月，制造业采购经理指数（PMI）为50.80%，比上月上升1.7个百分点，重回扩张区间，制造业景气度回升。3月份，非制造业商务活动指数为53.00%，比上月上升1.6个百分点，在扩张区间持续上升，非制造业总体继续扩张，分行业看，建筑业商务活动指数为56.20%，比上月上升2.7个百分点；服务业商务活动指数52.40%，比上月提升1.4个百分点。

2024年3月，我国非制造业新订单指数为47.40%，比上月提升0.6个百分点，非制造业市场需求上升。分行业看，建筑业新订单指数为48.20%，比上月上升0.9个百分点；服务业新订单指数为47.20%，比上月上升0.5个百分点；建筑业投入品价格指数为48.20%，比上月下降3.8个百分点；建筑业销售价格指数为48.40%，比上月下降0.5个百分点；建筑业从业人员指数为45.70%，比上月下降1.9个百分点；建筑业业务活动预期指数为59.20%，比上月上升3.5个百分点。

图1：建筑业景气度小幅上升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格继续下跌。2024年4月，钢铁价格继续下跌，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年4月12日的价格为3,554.00元/吨，3月22日的价格为3,575.00元/吨，下跌21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。

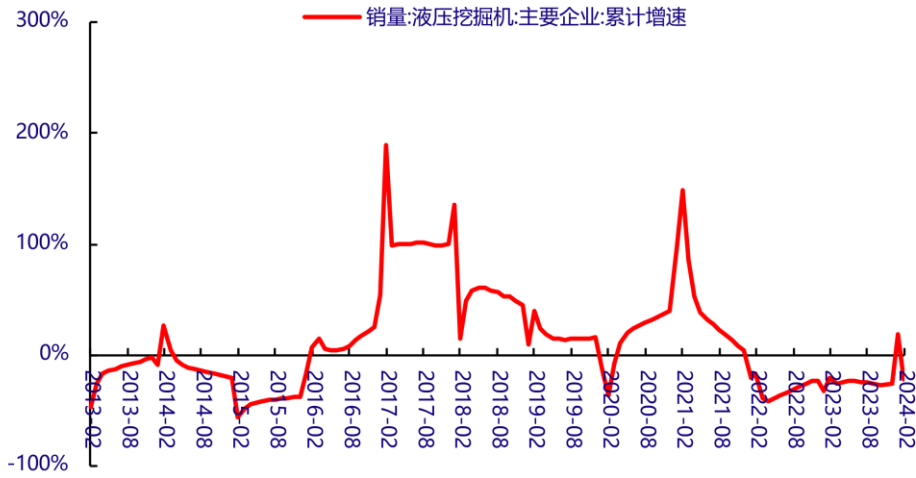
图2：近期钢材价格小幅继续下跌（元/吨）



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。

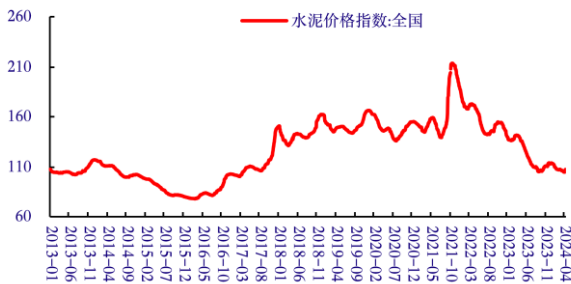
图3: 挖掘机销量同比下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

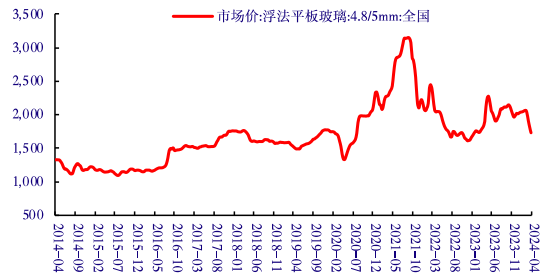
水泥价格止跌回升,平板玻璃价格下跌。截止2024年4月15日,水泥价格指数为107.20,较3月中旬上升1.33点,受季节性影响,水泥需求开始恢复,价格止跌回升。截止2024年4月10日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,734.00元/吨,较3月上旬下降0.14%。

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)



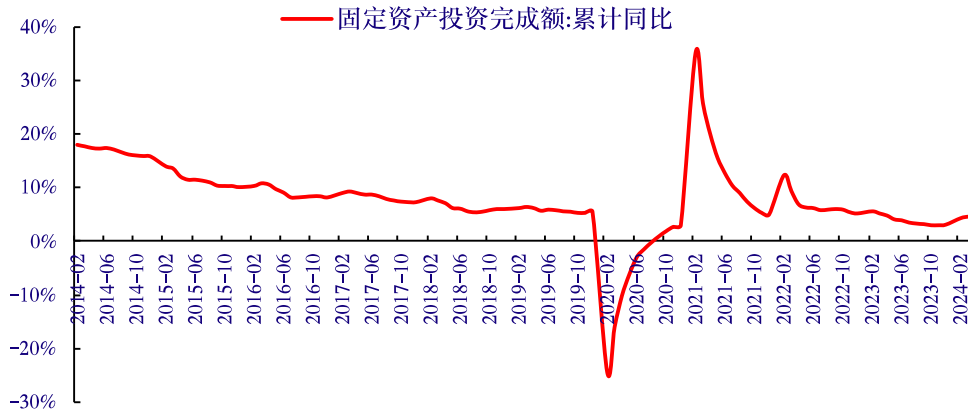
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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1-3月份,全国固定资产投资(不含农户)100042亿元,同比增长4.5%,增速比1-2月份加快0.3个百分点。其中,制造业投资增长9.9%,增速加快0.5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6.5%,增速加快0.2个百分点。从环比看,3月份固定资产投资(不含农户)增长0.14%。2024年1-3月份,民间固定资产投资51597亿元,同比增长0.5%。分产业看,第一产业投资1804亿元,同比增长1.0%;第二产业投资33213亿元,增长13.4%;第三产业投资65025亿元,增长0.8%。第二产业中,工业投资同比增长13.4%。其中,采矿业投资增长18.5%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长29.1%。第三产业中,铁路运输业投资同比增长17.6%,航空运输业投资增长35.4%,水利管理业投资增长13.9%。分地区看,东部地区投资同比增长5.7%,中部地区投资增长4.1%,西部地区投资增长1.4%,东北地区投资增长9.6%。

图6: 固定资产投资增速



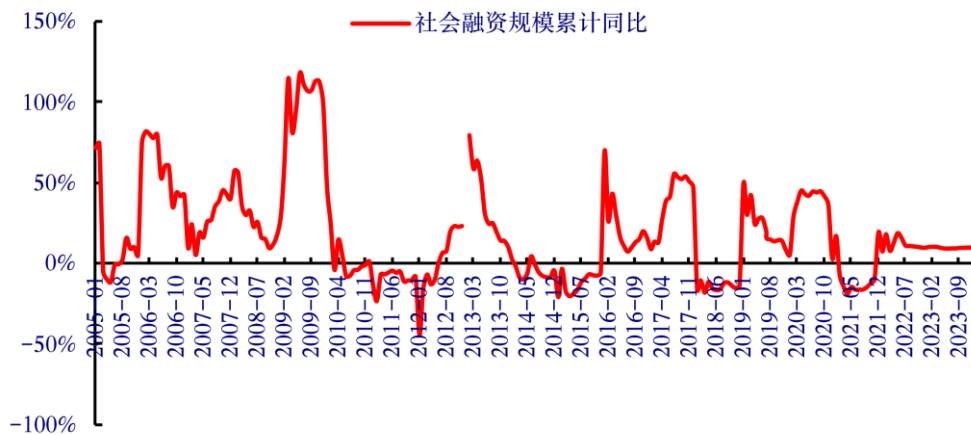
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(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14.70%。2024年3月末社会融资规模存量为390.32万亿元,同比增长8.70%,其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为244.59万亿元,同比增长9.20%;政府债券余额为71.15万亿元,同比增长14.70%。

图7: 社会融资规模增速

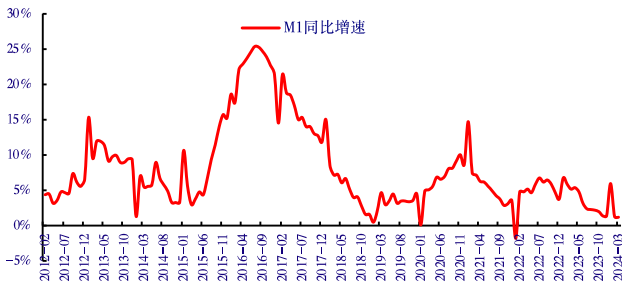


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

M1 增速继续下滑。2024年3月末, M2 余额 304.80 万亿元, 同比增长 8.30%, 增速比上月末下降 0.4pct, 比上年同期下

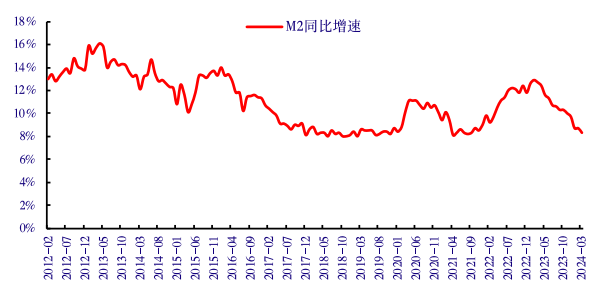
滑 4.4pet; M1 余额为 68.58 万亿元, 同比增长 1.10%, 增速较上月末下滑 0.1pet, 比上年同期下滑 4.0pet。M2 同比增速自 2023 年 2 月以来不断下滑, M1 增速继续下降, 增速回落至 2022 年 1 月以来新低。伴随政策效果持续释放、有效盘活存量以及促进加快形成实物工作量, 有望带动 M1、M2 指标稳定向好。

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

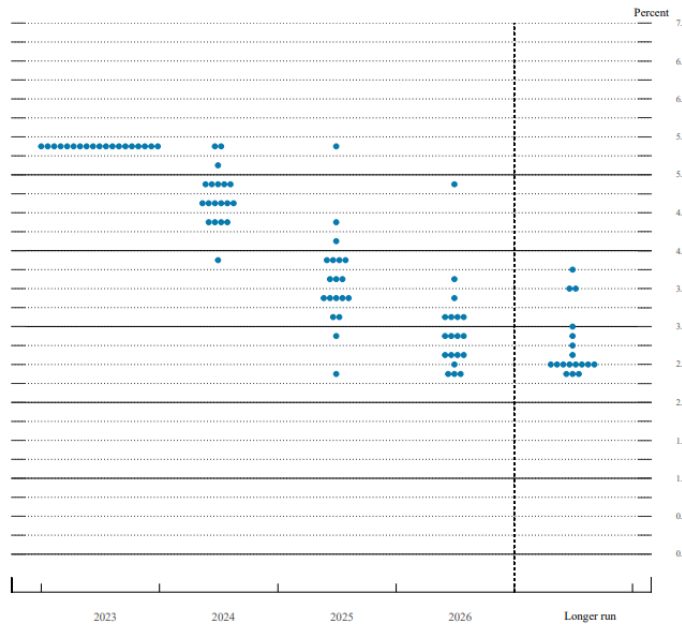


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

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) 基建投资增速彰显韧性

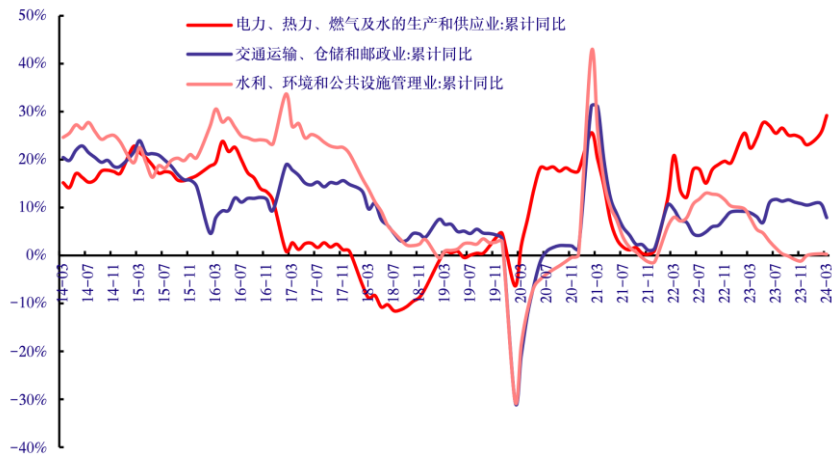
基建投资增速彰显韧性。2024 年 1-3 月份, 广义基建投资增速为 8.81%, 增速较前值下降 0.15pet, 狭义基建投资增速为 6.50%, 较前值上升 0.2pet。2024 年二季度, 万亿元增发国债全部落实, 超长期国债蓄势待发, 基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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

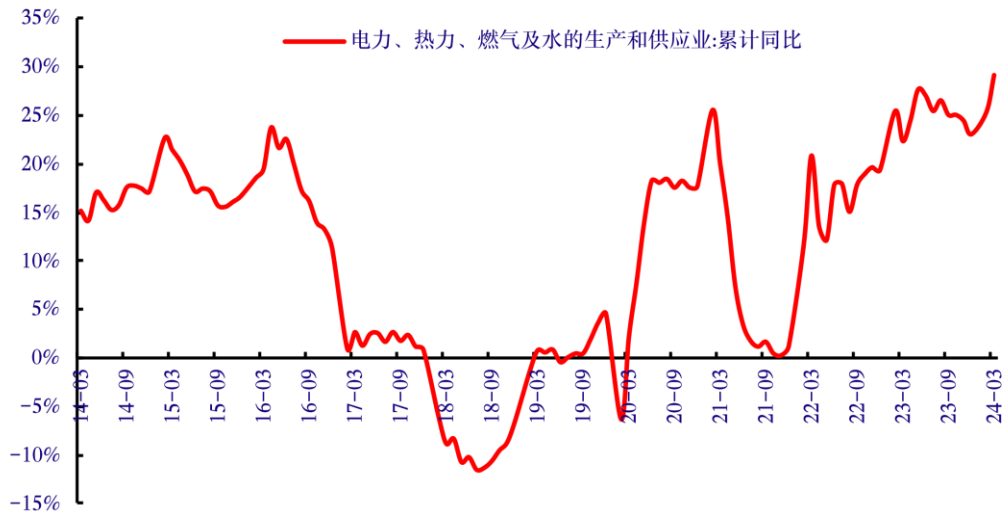


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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1-3月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长29.10%，较上月上升3.8pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速放缓。2024年1-3月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.9%，较上月下滑3.0pct。其中，铁路运输业投资同比增长17.60%，较上月下降9.4pct；道路运输业投资同比增长3.60%，较上月下滑4.7pct。

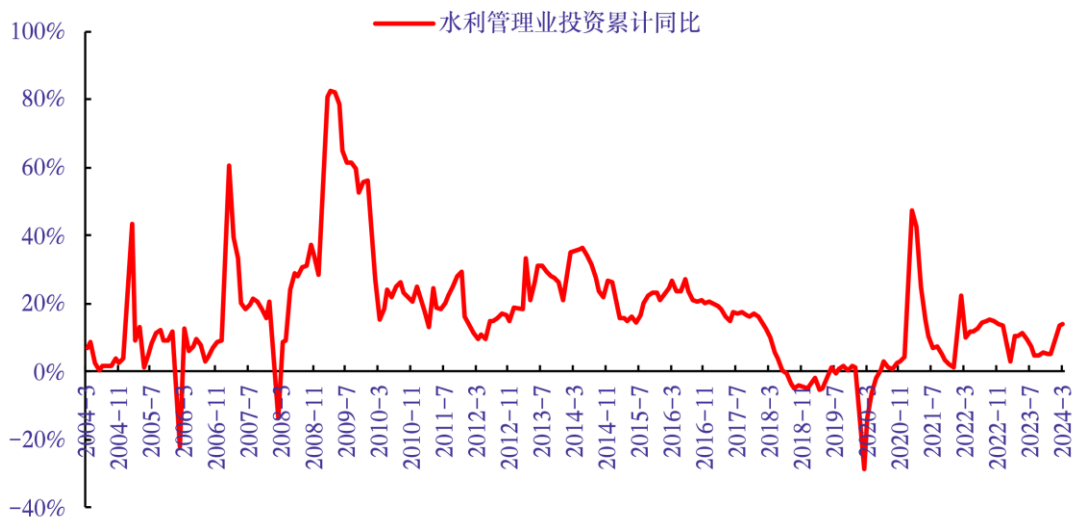
图13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



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 1-3 月, 水利、环境和公共设施管理业投资累计增速较 2024 年 2 月下降 0.1 个百分点至 0.3%, 其中水利管理业投资同比增长 13.9%, 较上月提升 0.2 个百分点。

图14: 水利投资增速

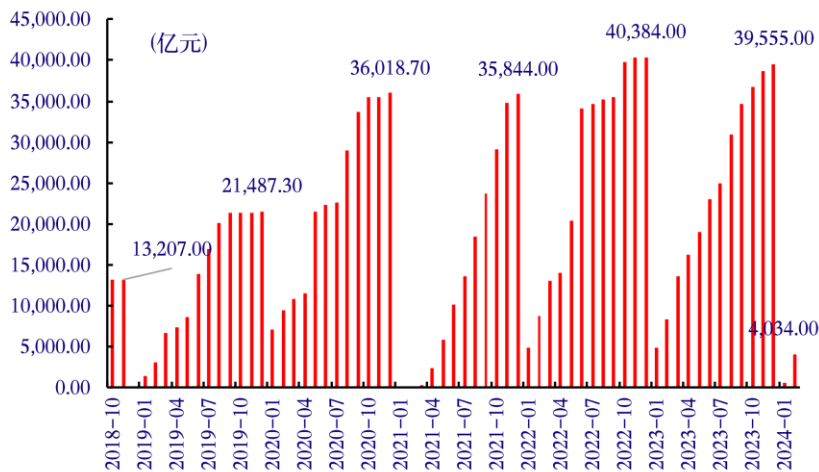


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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 4,034.00 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

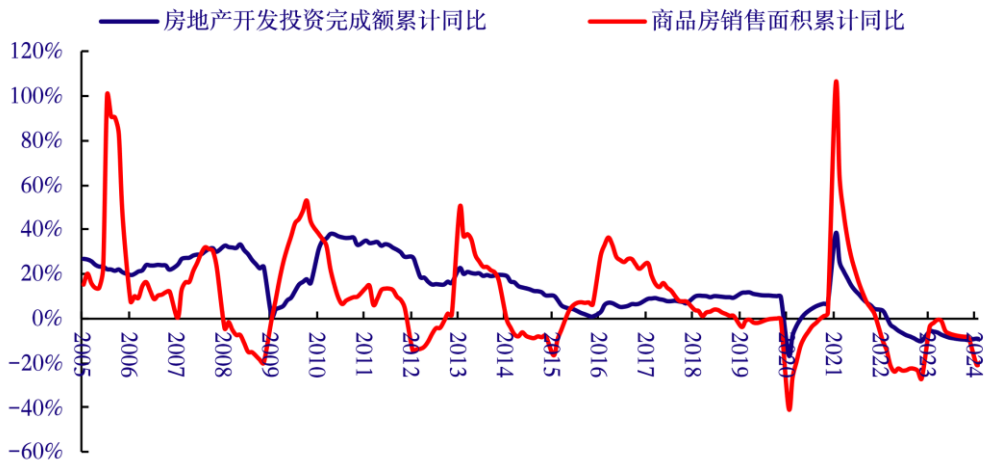


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）房地产投资仍然承压，销售降幅有所收窄

房地产投资和销售降幅收窄。2024 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 22,082.00 亿元，同比下降 9.50%，降幅较 2024 年 1-2 月扩大 0.5pet；2024 年 1-3 月份，商品房销售面积 22,668.00 万平方米，同比下降 19.40%，降幅较 2024 年 1-2 月收缩 1.1pet，其中住宅销售面积下降 23.40%；商品房销售额 21,355.00 亿元，下降 27.60%，降幅较 2024 年 1-2 月收缩 1.7pet。整体来看，2024 年 1-3 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

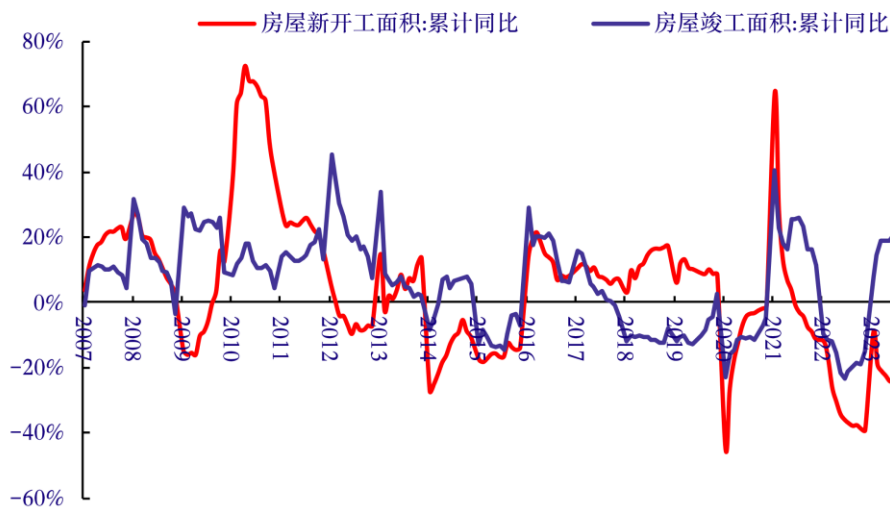


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新开工面积降幅小幅收窄，竣工面积降幅扩大

新开工面积降幅小幅收窄，竣工面积继续负增长。2024年1-3月，房屋新开工面积17,283.00万平方米，同比下降27.80%，降幅较2024年1-2月缩小1.9pct；竣工面积15,259.00万平方米，同比下降20.70%，降幅较2024年1-2月扩大0.5pct。整体来看，房屋新开工面积降幅小幅缩小，竣工面积继续负增长。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、新“国九条”催化建筑央企价值重估

4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，该意见共9个部分。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件，为推动资本市场高质量发展指明了方向。《意见》总体要求明确，未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效地保护。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。

将上市公司市值管理纳入企业内外部考核。“国九条”提出要推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。引导上市公司回购股份后依法注销。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。依法从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等违法违规行为。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。2024年1月24日，国务院国有资产监督管理委员会副主任袁野首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中，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。

强化上市公司现金分红监管，鼓励上市公司加大分红，提高股息率。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。除此之外，“国九条”明确上市时要披露分红政策，将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单。当前建筑行业主要央企近五年现金分红比例均值维持在20%左右，总体保持稳定上升的趋势，在“国九条”的催化下，建筑行业央企价值有望得到重估。

表1：建筑央企近五年现金分红比例及利润分配政策梳理

	2018	2019	2020	2021	2022	五年均值	利润分配政策
中国建筑	18.44%	18.54%	20.04%	20.40%	20.80%	19.64%	每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的可供分配利润的15%。
中国中铁	17.00%	17.54%	17.56%	17.56%	15.83%	17.10%	任何三个连续年度内，公司以现金累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润30%；年度以现金方式分配的利润一般不少于当年度实现的可分配利润的10%。
中国铁建	15.90%	14.12%	13.95%	13.53%	14.27%	14.35%	每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表可供普通股股东分配利润的15%。
中国交建	18.97%	18.72%	18.04%	18.30%	18.37%	18.48%	每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供普通股股东分配利润的10%。
中国电建	19.25%	8.32%	17.57%	17.47%	18.09%	16.14%	每年以现金方式分配的利润不少于当年公司合并报表可供分配利润的10%，且任意三个连续会计年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。
中国能建				14.42%	13.45%	13.94%	最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
中国中冶	22.77%	22.61%	19.77%	19.30%	16.74%	20.24%	每年以现金方式分配的利润不少于公司当年实现的可供分配利润的15%。
中国化学	30.13%	30.13%	30.07%	19.25%	19.97%	25.91%	每三个连续年度内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。
安徽建工	32.27%	43.31%	42.20%	39.27%	31.10%	37.63%	连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该

四川路桥	15.41%	15.24%	39.46%	40.46%	50.52%	32.22%	三年实现的年均可分配利润的 30%。 最近三个连续年度内以现金方式累计分配的利润不少于年均可分配利润的 30%。
上海建工	43.24%	31.65%	38.45%	34.19%	32.77%	36.06%	年度内分配的现金红利总额与年度归属于公司股东的净利润之比不低于 15%。
隧道股份	30.19%	30.90%	30.51%	30.22%	30.22%	30.41%	年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的 10%。
浙江交科	13.61%	22.85%	16.55%	28.41%	20.00%	20.28%	每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%。

资料来源：公司公告，公司章程，中国银河证券研究院

五、建筑行业 2023 年年报前瞻：基建增速稳健，国际工程表现亮眼

截至 2024 年 4 月 17 日，建筑行业共有 51 家上市公司公布 2023 年年报。其中，40 家上市公司实现营业收入正增长，36 家上市公司实现归母净利润正增长，36 家上市公司实现扣非后归母净利润正增长。

细分行业来看，**装修装饰板块** 2023 年开始修复，江河集团营业收入同比增长 16.05%，归母净利润同比增 36.89%，扣非后归母净利润同比增长 142.13%，分红率高达 54.90%；**基建市政工程板块** 受益于 2023 年稳增长基调的延续，整体业绩符合预期，中国中铁、中国交建、中国能建等央企营收和归母净利润均实现正增长，中国交建扣非净利润增速达 58.18%，安徽建工、浦东建设等地方国企业绩增长较为平稳；**国际工程板块** 受益于“一带一路”倡议十周年的背景，叠加中国外交活动的频繁开展，沿线国家为国际工程企业带来更多业务机会，板块业绩表现亮眼，中工国际、北方国际、中钢国际、中材国际扣非后净利润均实现两位数增长，北方国际营收增速达 59.96%，归母净利润增速达 44.31%，中钢国际营收增速达 41.10%，中工国际扣非净利润增速达 48.72%；**钢结构板块** 主要受益于产业政策的支持和建造成本的下降，2023 年日上集团、鸿路钢构、杭萧钢构营收和归母净利润均实现正增长；**工程咨询服务板块** 分化较大，行业集中度提升，龙头效应显现，设计总院、华建集团等地方龙头设计企业受益于 AI 对建筑设计的赋能，迎来数字化转型机遇，降本增效实现高质量发展。

表2：建筑行业上市公司 2023 年度报告业绩情况

所属板块	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	同比增速	归母净利润 (亿元)	同比增速	扣非后归母 净利润(亿 元)	同比增速	上市以来 分红率
装修装饰	603137.SH	恒尚节能	22.10	13.70%	1.27	7.92%	1.13	2.79%	20.55%
	603030.SH	*ST 全筑	10.40	-48.25%	0.95	107.92%	-5.74	51.51%	0.00%
	300621.SZ	维业股份	155.29	4.97%	0.08	43.33%	0.01	-27.81%	18.05%
园林工程	601886.SH	江河集团	209.54	16.05%	6.72	36.89%	6.94	142.13%	54.90%
	002663.SZ	普邦股份	18.31	-25.91%	0.14	105.58%	0.26	111.92%	0.00%
	002775.SZ	文科园林	10.25	11.73%	-1.49	59.40%	-1.84	51.62%	0.00%
基建市政 工程	600512.SH	腾达建设	40.64	-30.42%	0.47	185.08%	1.45	-58.72%	23.16%
	000498.SZ	山东路桥	730.24	3.29%	22.89	-15.15%	20.17	-14.44%	10.24%
	002941.SZ	新疆交建	80.92	2.37%	3.34	-5.05%	4.11	20.77%	24.51%
	600284.SH	浦东建设	177.26	19.06%	5.77	3.22%	4.48	3.93%	32.51%
	601186.SH	中国铁建	11,379.93	3.80%	260.97	-2.19%	245.80	1.88%	16.01%
	601390.SH	中国中铁	12,608.41	9.50%	334.83	7.07%	308.72	9.30%	16.19%
	601800.SH	中国交建	7,586.76	5.10%	238.12	23.61%	216.55	58.18%	19.97%
房屋建设	601868.SH	中国能建	4,060.32	10.82%	79.86	2.07%	71.63	25.19%	13.78%
	600502.SH	安徽建工	912.44	13.88%	15.53	12.57%	14.22	7.72%	27.77%
	601789.SH	宁波建工	226.73	3.69%	3.29	-5.51%	2.90	14.19%	33.11%
钢结构	000628.SZ	高新发展	80.08	21.88%	3.66	83.82%	2.02	50.88%	13.46%
	002593.SZ	日上集团	39.51	16.96%	0.60	107.47%	0.50	1978.57%	44.27%
	002541.SZ	鸿路钢构	235.39	18.60%	11.79	1.43%	8.74	-4.72%	16.84%

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。

	600477.SH	杭萧钢构	108.20	8.90%	2.94	9.62%	2.50	31.41%	31.54%
	002140.SZ	东华科技	75.58	21.24%	3.44	19.16%	2.94	3.14%	22.96%
化学工程	603637.SH	镇海股份	5.85	1.91%	1.01	-1.75%	0.86	-5.82%	43.78%
	002469.SZ	三维化学	26.57	1.82%	2.82	3.10%	2.73	4.73%	45.87%
	002051.SZ	中工国际	123.65	27.25%	3.61	7.77%	4.41	48.72%	29.22%
国际工程	000065.SZ	北方国际	214.88	59.96%	9.18	44.31%	9.06	18.18%	10.86%
	000928.SZ	中钢国际	264.10	41.10%	7.86	24.50%	6.97	26.18%	37.27%
	600970.SH	中材国际	457.99	6.94%	29.16	14.74%	26.77	26.84%	33.47%
	300284.SZ	苏交科	52.78	0.98%	3.30	-44.47%	2.72	-48.35%	25.55%
	300983.SZ	尤安设计	3.79	-25.33%	0.08	-62.19%	-0.16	-271.91%	69.40%
	836892.BJ	广咨国际	5.44	8.03%	0.88	12.42%	0.86	16.05%	38.99%
	301167.SZ	建研设计	5.14	1.00%	0.60	-27.52%	0.49	-19.14%	28.77%
	836149.BJ	旭杰科技	7.82	127.05%	0.11	145.39%	0.06	121.83%	25.82%
	003013.SZ	地铁设计	25.73	3.92%	4.32	8.01%	4.26	8.42%	54.25%
	300675.SZ	建科院	4.16	-12.23%	0.24	-67.70%	-0.29	-197.27%	28.02%
工程咨询	600629.SH	华建集团	90.59	12.68%	4.25	10.35%	2.89	10.89%	21.61%
	603357.SH	设计总院	33.88	21.08%	4.88	10.26%	5.26	22.04%	40.01%
	002949.SZ	华阳国际	15.07	-17.46%	1.61	43.82%	1.29	48.07%	54.16%
	603018.SH	华设集团	53.53	-8.32%	6.98	2.08%	6.78	3.18%	27.33%
	300732.SZ	设研院	23.27	-7.34%	1.37	-45.00%	1.25	-47.21%	23.19%
	603909.SH	建发合诚	39.46	212.92%	0.66	16.35%	0.63	23.51%	18.84%
	300746.SZ	汉嘉设计	22.74	-9.03%	0.11	-33.47%	0.02	-82.27%	62.38%
	603860.SH	中公高科	2.61	15.92%	0.52	34.14%	0.49	37.06%	20.00%
	003001.SZ	中岩大地	9.16	2.20%	0.19	113.13%	0.12	108.20%	107.54%
	002542.SZ	中化岩土	25.27	16.07%	-7.39	-4.51%	-7.29	-7.26%	0.00%
	603163.SH	圣晖集成	20.09	23.41%	1.39	12.80%	1.36	19.92%	55.46%
	002323.SZ	雅博股份	7.73	10.36%	-0.34	-208.51%	-0.32	-191.27%	0.00%
专业工程	601618.SH	中国中冶	6,338.70	6.95%	86.70	-15.63%	75.54	-21.90%	20.53%
	601068.SH	中铝国际	223.37	-5.74%	-26.58	-2463.52%	-30.10	-607.33%	0.00%
	600321.SH	正源股份	8.02	17.85%	-1.25	35.32%	-1.19	37.78%	0.00%
	605289.SH	罗曼股份	6.10	95.39%	0.81	633.10%	0.80	494.36%	27.34%
	603929.SH	亚翔集成	32.01	5.33%	2.87	90.49%	2.68	83.93%	50.02%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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2023年的45.50%。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。

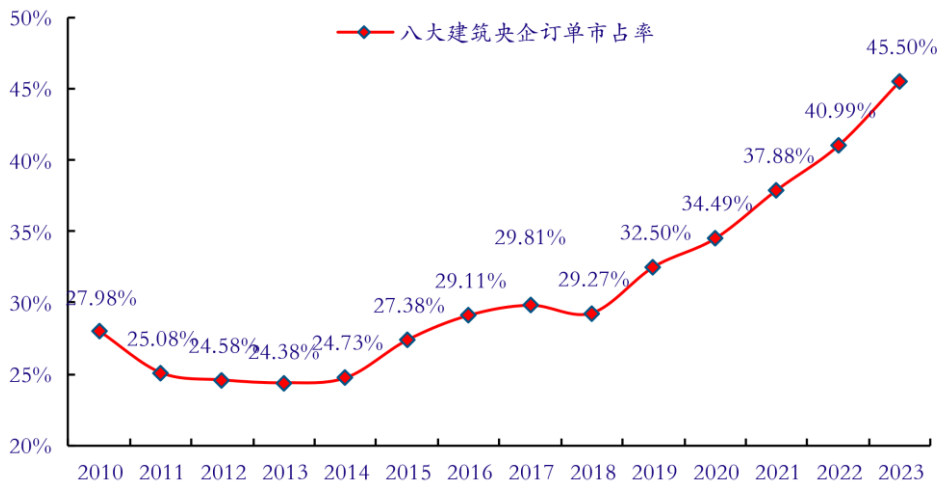
表3: 部分建筑企业新签订单(亿元)及增速

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/03
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	-

			6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	-
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	3,169.50
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-2.7%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	-
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	-
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	1279.16
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	22.29%
合计		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18: 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 4 月 16 日, 建筑指数动态 PE 为 7.75 倍, 在过去十年的历史分位点为 2.34%。PB 为 0.72 倍, 在过去十年的历史分位点为 0.74%。市销率为 0.19 倍, 在过去十年的历史分位点为 1.19%。股息率为 2.56%, 在过去十年的历史分位点为 96.47%。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”、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。

“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1-3月份，广义基建投资增速为8.81%，增速较前值下降0.15pct，狭义基建投资增速为6.50%，较前值上升0.2pct。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”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: 建筑业景气度小幅上升	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: 八大建筑央企新签合同市占率	14

表格目录

表 1: 建筑央企近五年现金分红比例及利润分配政策梳理	11
表 2: 建筑行业上市公司 2023 年度报告业绩情况	12
表 3: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速	13

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