

## 建筑 2023&2024Q1 业绩总结：峰回路转，关注出海、高股息、低空经济

建筑装饰

推荐

(维持)

### 核心观点：

- **建筑行业：2023 稳健增长，24Q1 略有承压。**2023 建筑行业实现营收 90,955.03 亿元，同增 6.74%，归母净利润 1,999.03 亿元，同增 8.82%，扣非后归母净利润 1,683.17 亿元，同增 10.29%。24Q1 实现营业收入 20,710.31 亿元，同增 1.16%，归母净利润 503.52 亿元，同减 2.39%，扣非后归母净利润 482.46 亿元，同减 2.19%。2023 毛利率/净利率分别为 10.86%/2.75%，分别同比 +0.11pct/+0.06pct；经营现金流量净额为 1,616.65 亿元，较去年少流入 434.65 亿元。24Q1 毛利率/净利率分别为 9.26%/2.87%，分别同比 -0.09pct/-0.14pct；经营性现金流量净额为 -4,389.77 亿元，较去年多流出 1,018.26 亿元。
- **基础建设：基建市政稳中有升，园林工程有待修复。**2023 营收/归母分别同比 +5.65%/+5.62%，24Q1 分别同比 -0.32%/-2.50%。基建板块受益于经济稳增长政策的延续，业绩稳健提升，但 24Q1 同比有所下滑，主要因雨水天气较多等因素所致。市政工程整体增长稳健，园林工程面临回款时间长、负债率较高等问题，板块业绩仍然承压待修复。
- **房屋建设：2023 稳健增长，24Q1 业绩承压。**2023 营收/归母分别同比 +7.60%/+2.86%，2024Q1 分别同比 +2.77%/-1.81%。2023 年由于商品房销售低迷、房企拿地意愿和能力下降，房地产投资及新开工面积持续下滑，竣工端受保交楼政策的影响维持高增长。24Q1 受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，预计房地产市场拐点将会出现。
- **专业工程：增收不增利，钢结构拖累业绩，国际工程表现亮眼。**2023 营收/归母分别同比 +9.67%/-4.77%，24Q1 分别同比 +3.60%/-0.44%。2023 钢结构/化学工程/国际工程/其他归母分别同比 -11.16%/+0.76%/+19.61%/-19.50%，24Q1 分别同比 -17.69%/+1.30%/+8.50%/-0.60%。钢结构企业因盈利能力下降拖累板块业绩，国际工程板块受益于一带一路业绩实现高增。
- **工程咨询：2023 稳健增长，降本增效成果显著。**2023 营收/归母分别同比 +8.49%/+17.15%，24Q1 分别同比 -3.06%/-16.78%，2023 增长较为稳健主要系 2022 年受疫情封控影响基数较低。2023 板块毛利率为 21.54%，同升 0.44pct，净利率为 5.27%，同升 1.08pct，主要系数字化转型降本增效取得一定的成果。
- **装修装饰：2023 亏损减少，24Q1 扭亏为盈。**一方面受益于地产竣工持续高增需求回升，另一方面在减值充分计提后轻装上阵，经营逐渐恢复正常。2023 经营现金流量净额为 15.77 亿元，较去年多流入 15.81 亿元，主要系竣工端高增带动的需求修复以及上市房企融资放开带动的回款加速。
- **投资建议：关注高股息、出海、低空经济等主线，看好三大方向：1) 低估值高分红、业绩稳健的央国企，推荐中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国能建、中国化学等；2) 业绩高增长的出海国际工程企业，推荐北方国际，中钢国际，中工国际，中材国际等；3) 低空经济主力军设计企业，推荐设计总院，华设集团等。**
- **风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险等。**

### 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

2024-05-15



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建筑】4 月月报\_基建保持韧劲，新国九条修复价值

## 目 录

一、建筑行业分化明显，基建、国际工程相对较好 .....	3
（一）建筑行业：业绩分化持续，23 年稳健增长，24Q1 略有承压 .....	3
（二）基础建设：基建市政稳中有升，园林工程有待修复 .....	4
（三）房屋建设：2023 年保持增长，2024Q1 业绩承压 .....	5
（四）专业工程：钢结构拖累业绩，国际工程表现亮眼 .....	7
（五）工程咨询：2023 年稳健增长，2024Q1 有所承压 .....	8
（六）装修装饰：2023 年亏损减少，2024Q1 扭亏为盈 .....	9
二、建筑行业集中度提升，央国企优势凸显 .....	10
（一）建筑行业集中度持续提升 .....	10
（二）建筑行业国有企业占比较高 .....	11
（三）央企业绩稳步增长，经营质量不断优化 .....	11
三、推荐出海、高股息和低空经济 .....	14
（一）2024Q1 机构持仓占比有所提升 .....	14
（二）建筑行业估值处于中低位水平 .....	15
（三）稳增长政策利好基建房建产业链 .....	16
（四）建筑出海高景气利好国际工程企业 .....	17
（五）低空经济的催化将使建筑板块受益 .....	17
四、风险提示 .....	18

## 一、建筑行业分化明显，基建、国际工程相对较好

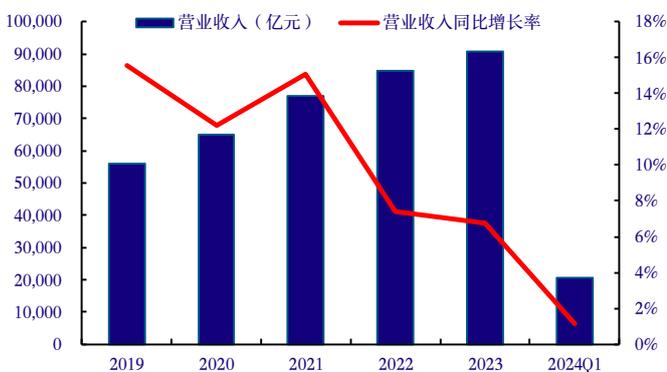
### (一) 建筑行业：业绩分化持续，23 年稳健增长，24Q1 略有承压

2023 年建筑装饰行业业绩同比稳健提升，2024 年一季度略有承压。建筑装饰行业企业 2023 年及 2024 年一季度业绩披露完毕，我们选取了申万行业分类中建筑装饰公司共计 170 家作为分析对象。2023 年 170 家建筑行业上市公司实现营业收入 90,955.03 亿元,同比增长 6.74%,实现归母净利润 1,999.03 亿元,同比增长 8.82%,实现扣非后归母净利润 1,683.17 亿元,同比增长 10.29%。2024 年一季度,170 家建筑装饰行业上市公司实现营业收入 20,710.31 亿元,同比增长 1.16%,实现归母净利润 503.52 亿元,同比减少 2.39%,实现扣非后归母净利润 482.46 亿元,同比减少 2.19%。

**建筑行业细分板块业绩分化持续。**2023 年,基建板块受益于经济稳增长政策的实施,业绩稳健增长,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+5.65%/+5.62%/+14.48%。工程咨询板块作为技术密集型行业,受益于大数据、人工智能等技术革命和产业变革,在数字化转型降本增效的催化下增速较快,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+8.49%/+17.15%/+34.73%。专业工程板块受其他专业工程板块的拖累,业绩有所下滑,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+9.67%/-4.77%/-32.65%。房建板块在 2022 年受房地产行业景气度下行影响基数较低,2023 年相较 2022 年增速实现转正,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+7.60%/+2.86%/+6.51%。装修装饰板块在 2022 年风险释放较为充分,经营逐渐恢复正常,2023 年受益于房地产竣工高增长,需求回升,业绩拐点出现,亏损金额较 2022 年大幅减少,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+1.07%/+94.31%/+40.12%。

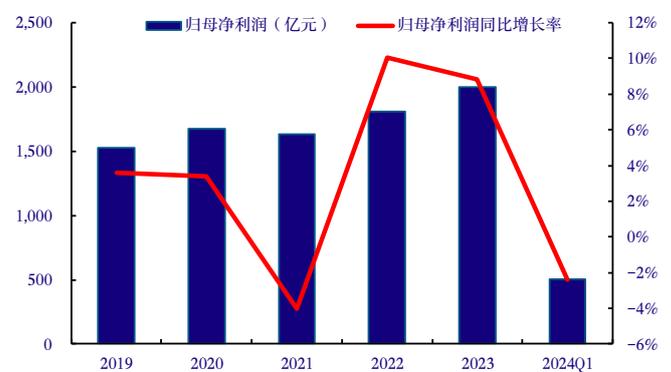
2024 年一季度,固定资产投资增速放缓,受化债政策调整等因素影响专项债发行节奏较慢,基建项目资金到位及开工情况不及预期,基建板块营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比-0.32%/-2.50%/+13.61%。专业工程板块增收不增利,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+3.60%/-0.44%/-3.41%,主要系钢结构板块毛利率和净利率下降,导致盈利能力有所下降。房建板块业绩韧劲较强,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比+2.77%/-1.81%/-2.58%。装修装饰板块受 Q1 房地产竣工节奏放缓的影响,需求减少,业绩承压,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比-0.28%/-15.65%/+58.51%。工程咨询板块有所承压,营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别同比-3.06%/-16.78%/-4.50%。

图1：2019-2023 及 2024Q1 建筑装饰行业营业收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2：2019-2023 及 2024Q1 建筑装饰行业归母净利润



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在重点覆盖的 5 个重点板块中（基础设施、房屋建设、装修装饰、专业工程、工程咨询）：

**营业收入：**2023 营收增速从高到低依次是专业工程（+9.67%）、工程咨询（+8.49%）、房屋建设（+7.60%）、建筑装饰（+6.74%）、基础设施（+5.65%）、装修装饰（+1.07%）；2024Q1 营收增速从高到低依次是专业工程（+3.60%）、房屋建设（+2.77%）、建筑装饰（+1.16%）、装修装饰（-0.28%）、基础设施（-0.32%）、工程咨询服务（-3.06%）。

**归母净利润：**2023 年归母净利润增速从高到低依次是装修装饰（+94.31%）、工程咨询（+17.15%）、建筑装饰（+8.82%）、基础设施（+5.62%）、房屋建设（+2.86%）、专业工程（-4.77%）；2024Q1 归母净利润增速从高到低依次是专业工程（-0.44%）、房屋建设（-1.81%）、建筑装饰（-2.39%）、基础设施（-2.50%）、装修装饰（-15.65%）、工程咨询（-16.78%）。

**毛利率：**2023 毛利率从高到低依次是工程咨询（21.54%）、装修装饰（12.28%）、基础设施（11.43%）、建筑装饰（10.86%）、专业工程（10.56%）、房屋建设（9.56%）；2024Q1 毛利率从高到低依次是工程咨询（19.30%）、装修装饰（12.14%）、基础设施（9.86%）、专业工程（9.33%）、建筑装饰（9.26%）、房屋建设（7.86%）。

**净利率：**2023 年净利率从高到低依次是工程咨询（5.27%）、基础设施（2.95%）、建筑装饰（2.75%）、房屋建设（2.73%）、专业工程（2.06%）、装修装饰（-0.60%）；2024Q1 净利率从高到低依次是工程咨询（4.25%）、基础设施（3.01%）、建筑装饰（2.87%）、房屋建设（2.80%）、专业工程（2.58%）、装修装饰（0.65%）。

**整体盈利能力方面，**2023 年建筑装饰板块的毛利率为 10.86%，同比提升 11pct；净利率为 2.75%，同比提升 0.06pct；2024Q1 建筑装饰板块的毛利率为 9.26%，同比下降 0.09pct；净利率为 2.87%，同比下降 0.14pct。

**整体业绩增速（归母净利润）分布方面，**2023 年，170 家建筑装饰企业中负增长的有 80 家，增速在 0-50% 之间有 60 家，增速超过 50% 有 30 家；2024Q1，170 家建筑装饰企业中负增长的有 86 家，增速在 0-50% 之间有 55 家，增速超过 50% 有 29 家。

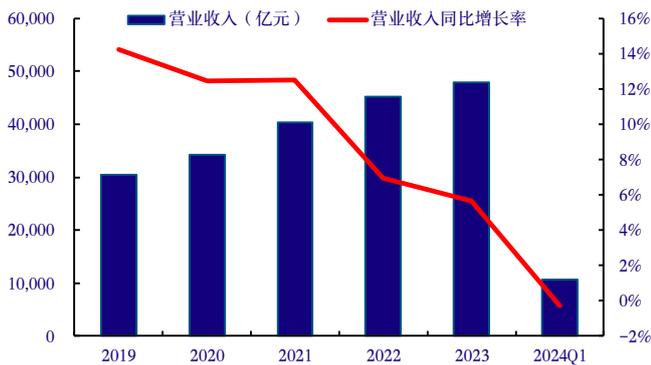
**现金流方面，**2023 年建筑装饰板块经营性现金流量净额为 1.616.65 亿元，较去年同期少流入 434.66 亿元，2024Q1 经营性现金流量净额为 -4,389.77 亿元，较去年多流出 1,018.26 亿元。

## （二）基础建设：基建市政稳中有升，园林工程有待修复

2023 年，SW 基础建设板块实现营业收入 47,978.60 亿元，同比增长 5.65%；实现归母净利润 1147.73 亿元，同比增长 5.62%；2024Q1 SW 基础建设板块实现营业收入 10,703.08 亿元，同比减少 0.32%；实现归母净利润 270.14 亿元，同比减少 2.50%。2023 年受益于稳增长政策的延续，基建投资持续高位运行，基础建设板块营收和业绩增长较为稳健，但 2024 年一季度归母净利润同比增速有所放缓，主要因一季度雨水天气较多等因素所致。

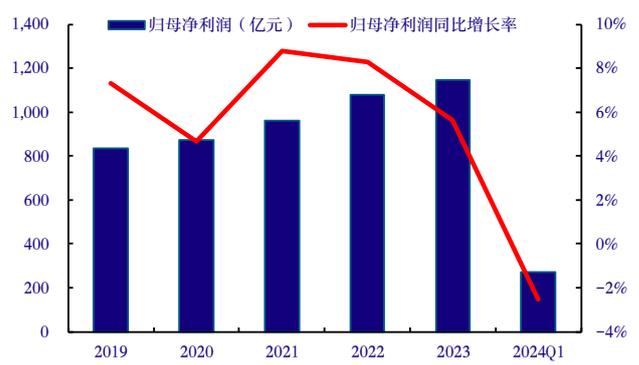
基建细分板块中，市政工程整体增长稳健，铁路、公路、城轨、水利、地下空间开发等需求稳中向好。2023 年市政工程板块营业收入同比增长 5.84%，归母净利润同比增长 4.94%，毛利率为 11.48%，同比提升 0.42pct。园林工程板块面临回款时间长、负债率较高等问题，营业收入同比下滑 25.04%，归母净利润增速回正，同比增长 1.59%，毛利率为 0.86%，同比下滑 7.80pct，板块业绩仍然承压，恢复尚需一定时间。

图3：2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面,2023 基础建设板块的毛利率为 11.43 % , 相较 2022 年上升 0.39 pct; 净利率为 2.95% , 相较 2022 年上升 0.04pct; 2024Q1 基础建设板块的毛利率为 9.86% , 相较 2023Q1 下降 0.03pct; 净利率为 3.01% , 相较 2023Q1 下降 0.07pct。

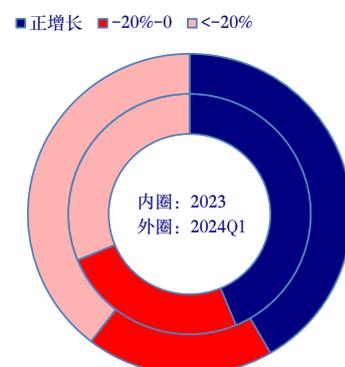
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年，48 家基础设施企业中正增长的有 21 家，增速在-20%-0 之间的有 12 家，增速小于-20%有 15 家；2024Q1，48 家基础设施企业中正增长的有 20 家，增速在-20%-0 之间的有 9 家，增速小于-20%有 19 家。

图5：2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2023 及 2024Q1 基础建设板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，2023 年基础建设企业现金流同比流入减少，经营现金流量净额为 85.02 亿元，较去年少流入 123.42 亿元。2024Q1 基础建设企业现金流同比流出增加，经营现金流量净额为-2,416.64 亿元，较去年同期多流出 509.63 亿元。我们判断现金流承压的主要原因是去年以来地方政府债务压力较大，项目资金到位较慢，导致项目回款进度不及预期。

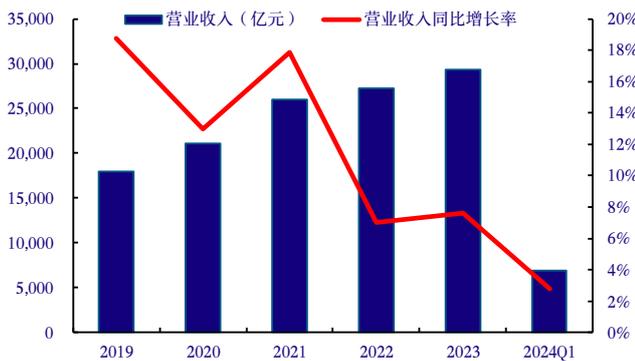
### （三）房屋建设：2023 年保持增长，2024Q1 业绩承压

2023 年下半年以来，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。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，由于商品房销售低迷以及房企拿地意愿和能力下降，房地产投资及房屋新开工面积持续下滑。对于竣工来说，年底是楼盘赶工和交付的旺季，竣工端受保交楼政策的影响维持高增长。2024 年一季度，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。

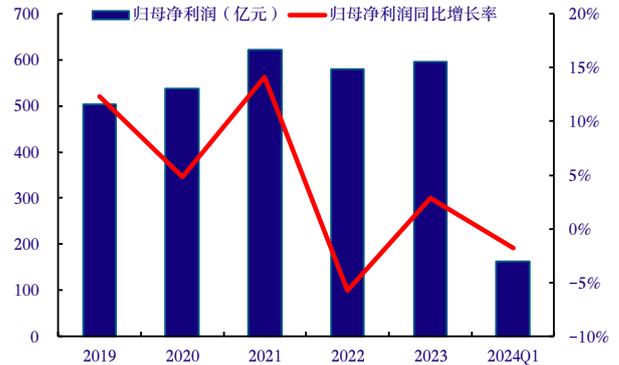
2023年，SW 房屋建设板块实现营业收入 29,277.13 亿元,同比增长 7.60%，实现归母净利润 595.98 亿元，同比增长 2.86%；2024Q1，SW 房屋建设板块实现营业收入 6,879.86 亿元,同比增长 2.77%，实现归母净利润 161.27 亿元，同比下降 1.81%。

图7：2019-2023 及 2024Q1 房屋建设板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2019-2023 及 2024Q1 房屋建设板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023年，房建板块的毛利率为 9.56%，相较去年同期下降 0.36pct；净利率为 2.73%，相较去年同期下降 0.13pct；2024Q1 房建板块的毛利率为 7.86%，相较去年同期上升 0.07pct；净利率为 2.80%，相较去年同期下降 0.12pct。

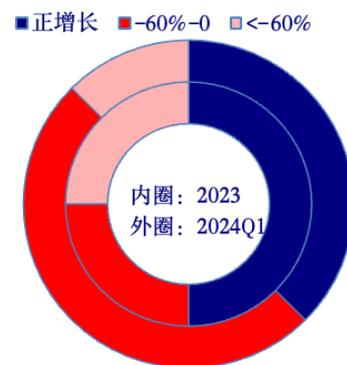
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023年，8家房建企业中正增长的有4家，增速在-60%-0之间的有2家，增速小于-60%的有1家；2024Q1，8家房建企业中正增长的有3家，增速在-60%-0之间的有4家，增速小于-60%有1家。

图9：2019-2023 及 2024Q1 房建板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：2023 及 2024Q1 房建企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，2023年房建企业现金流同比明显好转，经营现金流量净额为 106.13 亿元，较去年同期多流入 69.76 亿元。2024Q1 房建企业经营现金流量净额为-1,392.71 亿元，较去年同期多流出 398.38 亿元。我们判断 2023 年房建企业现金流改善的主要原因是房地产供给侧政策持续发力，上市房企非公开方式再融资放开，房企资金充裕，加速了房建企业等地产产业链建筑公司的回款；2024Q1 承压的主要是受到季节性影响，一季度为项目集中开工的时间段，造成现金流净流出金额较大。

#### （四）专业工程：钢结构拖累业绩，国际工程表现亮眼

2023年，SW专业工程板块实现营业收入11,471.15亿元，同比增长9.67%，实现归母净利润206.52亿元，同比减少4.77%。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块实现营业收入911.92/1,965.58/1,060.29/7,533.36亿元，同比+11.30%/+13.06%/+25.19%/+6.78%，实现归母净利润28.13/65.16/49.56/65.16亿元，同比-11.16%/0.76%/19.61%/-19.50%。

2024Q1，SW专业工程板块实现营业收入2,681.77亿元，同比增长3.60%，实现归母净利润61.45亿元，同比减少0.44%。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块实现营业收入184.30/488.55/225.66/1,783.25亿元，同比-15.53%/+6.78%/-0.61%/+5.77%，实现归母净利润5.79/14.38/12.32/28.96亿元，同比-17.69%/+1.30%/+8.50%/-0.60%。一季度归母净利润有所下降主要系钢结构板块毛利率和净利率下降导致盈利能力有所下降。

图11：2019-2023及2024Q1专业工程板块营业收入

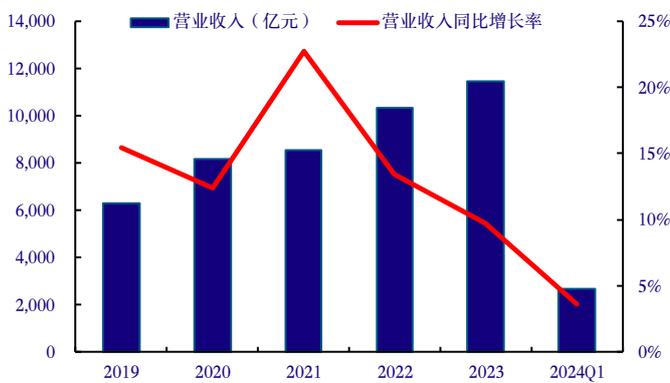
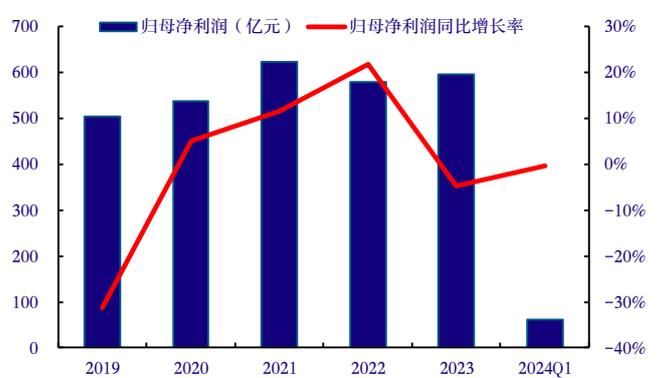


图12：2019-2023及2024Q1专业工程板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面，2023年专业工程板块毛利率为10.56%，较去年同期下降0.15pct，净利率为2.06%，相较去年同期下降0.39pct。其中钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块的毛利率为11.85%/9.96%/14.53%/10.00%，较2022年分别-1.30pct/-0.02pct/0.25pct/-0.24pct，净利率为3.14%/3.63%/4.99%/1.11%，较2022年分别-1.04pct/-0.34pct/-0.12pct/-0.49pct。2024Q1专业工程板块的毛利率为9.33%，较2023Q1下降0.79pct，净利率为2.58%，较2023Q1下降0.45pct。其中，钢结构/化学工程/国际工程/其他专业工程板块毛利率分别为10.64%/8.43%/15.44%/8.67%，较2023Q1分别-0.70pct/-0.13pct/1.36pct/-1.21pct，净利率分别为3.15%/3.22%/5.75%/1.94%，较2023Q1分别-0.37pct/-0.01pct/0.37pct/-0.67pct。

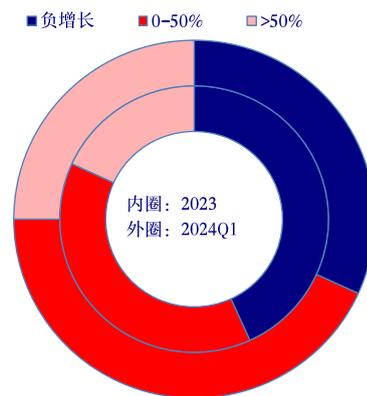
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023年，44家专业工程企业中负增长的有19家，增速在0-50%之间有17家，增速超过50%的有8家；2024Q1，44家专业工程企业中负增长的有14家，增速在0-50%之间有19家，增速超过50%的有11家。

图13：2019-2023 及 2024Q1 专业工程板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：2023 及 2024Q1 专业工程企业归母净利润增速分布



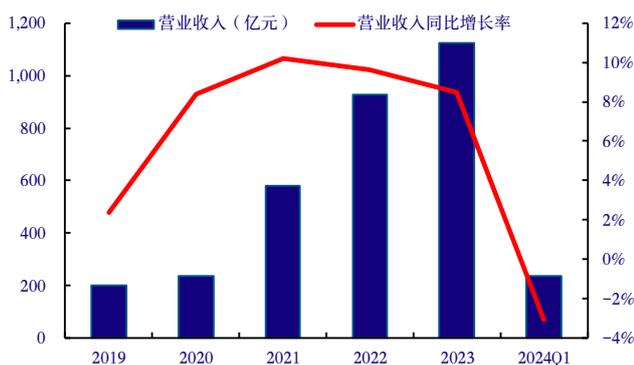
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，专业工程板块 2023 年经营现金流量净额为 999.71 亿元，较 2022 年少流入 570.42 亿元，主要受钢结构板块的影响，整体现金流情况有所承压。其中国际工程和其他专业工程企业的现金流情况有所好转，主要或受益于“一带一路”催化下项目落地导致的回款加速。2024Q1 专业工程板块经营现金流量净额为-463.59 亿元，较去年同期多流出 101.38 亿元，其中其他专业工程板块现金流继续承压，较去年同期多流出 95.04 亿元。

### （五）工程咨询：2023 年稳健增长，2024Q1 有所承压

2023 年，SW 工程咨询服务板块实现营业收入 1,124.05 亿元，同比增长 8.49%，实现归母净利润 54.03 亿元，同比增长 17.15%。2024Q1，SW 工程咨询服务板块实现营业收入 234.18 亿元，同比减少 3.06%，实现归母净利润 9.55 亿元，同比减少 16.78%。2023 年工程咨询服务板块营收和业绩均实现稳健增长，主要系 2022 年受疫情封控的影响基数较低所致。

图15：2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023 年工程咨询服务板块的毛利率为 21.54%，相较 2022 年增长 0.44pct，净利率为 5.27%，相较 2022 年增长 1.08pct；2024Q1 工程咨询板块的毛利率为 19.30%，相较 2023Q1 上升 0.65pct，净利率为 4.25%，相较 2023Q1 下降 0.82pct。

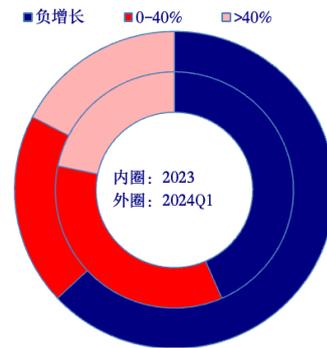
业绩增速（归母净利润）分布方面，2023 年，46 家工程咨询服务企业中负增长的有 20 家，增速在 0-40% 之间的有 16 家，增速超过 40% 的有 10 家；2024Q1，46 家工程咨询服务企业中负增长的有 29 家，增速在 0-40% 之间的有 9 家，增速超过 40% 的有 8 家。

图17：2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：2023 及 2024Q1 工程咨询服务企业归母净利润增速分布



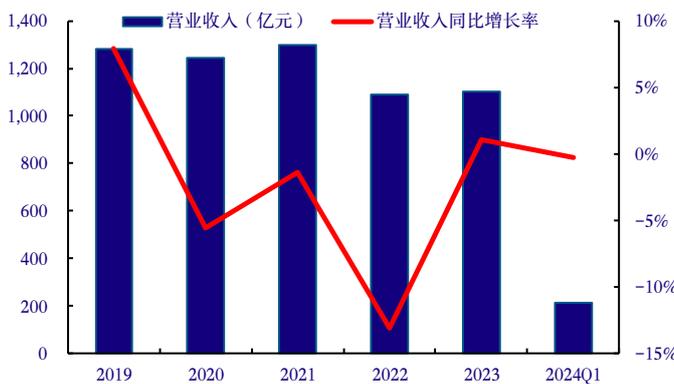
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面,工程咨询服务板块 2023 年经营现金流量净额为 291.46 亿元,较 2022 年多流入 117.82 亿元。我们判断工程咨询服务板块 2023 整体现金流情况有所改善的主要原因是行业内公司加强现金流管理,通过销售商品、提供劳务收到的现金比例提升。2024Q1 工程咨询服务板块经营现金流量净额为 -62.07 亿元,较去年同期多流出 1.58 亿元。

### (六) 装修装饰：2023 年亏损减少，2024Q1 扭亏为盈

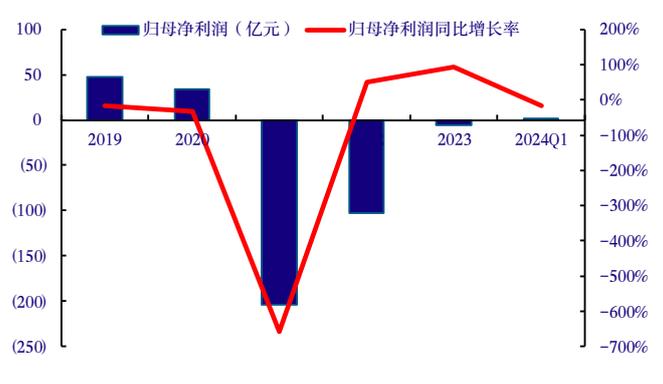
2023 年,SW 装修装饰板块实现营业收入 1,104.10 亿元,同比上升 1.07%,实现归母净利润-5.24 亿元,同比增长 94.31%。2024Q1,SW 装修装饰板块实现营业收入 211.44 亿元,同比减少 0.28%,实现归母净利润 1.11 亿元,同比实现扭亏为盈。装修装饰企业一方面受益于房地产竣工持续高增长,需求回升,另一方面在减值充分计提后轻装上阵,经营逐渐恢复正常。

图19：2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块营业收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块归母净利润

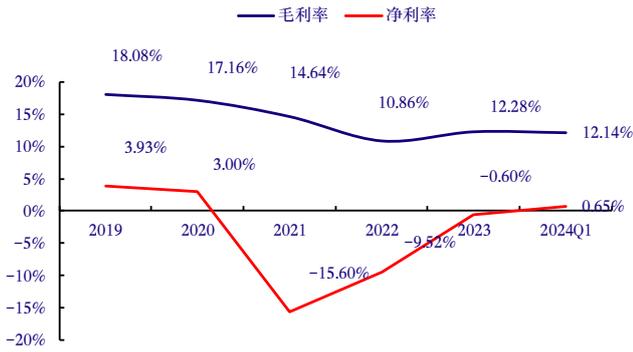


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力方面,2023 年装修装饰板块的毛利率为 12.28%,相较 2022 年上升 1.42pct;净利率为-0.60%,相较 2022 年回升 8.92pct;2024Q1 装修装饰板块的毛利率为 12.14%,相较 2023Q1 下降 0.67pct;净利率为 0.65%,相较 2023Q1 上升 0.51pct。

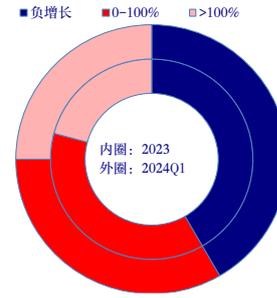
业绩增速(归母净利润)分布方面,2023 年,24 家装修装饰企业中负增长的有 10 家,增速在 0-100%之间的有 5 家,增速超过 100%的有 9 家;2024Q1,24 家装修装饰企业中负增长的有 10 家,增速在 0-100%的之间有 6 家,增速超过 100%的有 8 家。

图21：2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：2023 及 2024Q1 装修装饰企业归母净利润增速分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

现金流方面，装修装饰板块 2023 年经营现金流量净额为 15.77 亿元，较 2022 年多流入 15.81 亿元，现金流有所好转。我们判断装修装饰板块 2023 年整体现金流改善主要系竣工端维持高增带动的需求修复以及上市房企融资放开带动的回款加速。2024Q1 装修装饰板块经营现金流量净额为 -54.75 亿元，较去年同期多流出 7.30 亿元。

## 二、建筑行业集中度提升，央国企优势凸显

### (一) 建筑行业集中度持续提升

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。八大建筑央企新签合同市场占有率从 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。

图23：八大建筑央企新签合同额增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

## （二）建筑行业国有企业占比较高

截至 2024 年 5 月 14 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 年央企营业收入占比约 83.40%，地方国企营业收入占比约为 13.76%，央企归母净利润占比约为 88.68%，地方国企归母净利润占比约为 11.85%。2024Q1，央企和地方国企归母净利润占比合计约 98%，建筑行业业绩向央国企集中的趋势加强。

表1：建筑装饰行业上市公司属性分布情况

公司属性	2023 营业收入占比	24Q1 营业收入占比	2023 归母净利润占比	24Q1 归母净利润占比
央企	83.40%	86.01%	88.68%	89.25%
地方国企	13.76%	11.56%	11.85%	8.75%
公众企业	0.15%	0.10%	0.37%	0.22%
民营企业	2.61%	2.25%	-1.05%	1.47%
外资企业	0.08%	0.08%	0.15%	0.30%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （三）央企业绩稳步增长，经营质量不断优化

### 1. 八大央企业绩稳步提升

新签订单方面，2018-2023 年，八大央企新签订单的复合增长率为 16.15%。2023 年，八大央企新签合同金额合计 16.65 万亿元，同比增长 10.84%，增速较为稳健。其中，中国能建新签合同额增速超过 20%，中国电建、中国交建、中国建筑、中国化学新签合同额增速超过 10%。2024Q1，八大央企新签合同金额合计 3.92 万亿元，同比增长 7.06%。其中，中国能建、中国化学新签合同额增速超过 20%，中国建筑、中国交建新签合同额增速超过 10%，中国中铁、中国中冶新签合同额同比有所下降。

表2：部分建筑企业 2019-2023 年及 2024Q1 累计新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR	2024Q1
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	14.84%	11,107.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	14.30%	
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	9.40%	6,216.40
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-6.90%	
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	13.19%	5,506.90
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	2.05%	
601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	16.17%	5,072.98
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	10.81%	
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	15.97%	3,068.20
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-2.50%	
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	22.24%	3,311.18
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	2.71%	
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	2,977.13	21.29%	3,677.56
					20.22%	22.37%	23.53%	
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97	9.51%	1,279.16
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	22.29%	

合计	91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	166,498.91	<b>16.15%</b>	39,239.38
	<b>17.84%</b>	<b>19.61%</b>	<b>19.29%</b>	<b>15.10%</b>	<b>10.84%</b>		<b>7.06%</b>

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)

**营业收入和归母净利润方面**, 2018–2023 年, 八大央企营业收入的复合增长率为 16.15%。2023 年, 八大央企实现营业收入 72,541.80 亿元, 同增 8.07%, 其中, 中国化学增速最快, 同增 13.09%, 中国能建、中国建筑增速超过 10%; 实现归母净利润 1727.27 亿元, 同增 6.03%, 其中, 中国交建增速最快, 同增 24.64%, 中国电建增速超过 10%, 中国铁建、中国中冶同比有所下滑。2024Q1 八大央企实现营业收入 16,996.74 亿元, 同增 2.59%, 其中, 中国能建增速最快, 同增 10.04%, 中国中铁同比有所下滑; 实现归母净利润 429.89 亿元, 同增 0.56%, 其中, 中国交建增速最快, 同增 10.00%, 中国中铁、中国中冶同比有所下滑。

表3: 八大建筑央企 2019–2023 年及 2024Q1 营业收入 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR	2024Q1
601668.SH	中国建筑	14,198.37	16,150.23	18,913.39	20,550.52	22,655.29	<b>12.39%</b>	5,493.19
		<b>18.39%</b>	<b>13.75%</b>	<b>17.11%</b>	<b>8.66%</b>	<b>10.24%</b>		<b>4.67%</b>
601390.SH	中国中铁	8,484.40	9,714.05	10,704.17	11,515.01	12,634.75	<b>10.47%</b>	2,650.11
		<b>15.01%</b>	<b>14.49%</b>	<b>10.19%</b>	<b>7.57%</b>	<b>9.72%</b>		<b>-2.56%</b>
601186.SH	中国铁建	8,304.52	9,103.25	10,200.10	10,963.13	11,379.93	<b>8.19%</b>	2,749.49
		<b>13.74%</b>	<b>9.62%</b>	<b>12.05%</b>	<b>7.48%</b>	<b>3.80%</b>		<b>0.52%</b>
601800.SH	中国交建	5,547.92	6,275.86	6,856.39	7,202.75	7,586.76	<b>8.14%</b>	1,769.04
		<b>13.02%</b>	<b>13.12%</b>	<b>9.25%</b>	<b>5.05%</b>	<b>5.33%</b>		<b>0.18%</b>
601618.SH	中国中冶	3,477.13	4,011.81	4,483.25	5,716.49	6,338.70	<b>16.97%</b>	1,499.49
		<b>18.00%</b>	<b>15.38%</b>	<b>11.75%</b>	<b>27.51%</b>	<b>6.95%</b>		<b>3.81%</b>
601669.SH	中国电建	3,386.38	4,001.15	5,005.72	5,926.69	6,094.08	<b>15.06%</b>	1,401.54
		<b>16.96%</b>	<b>18.15%</b>	<b>25.11%</b>	<b>18.40%</b>	<b>6.61%</b>		<b>5.14%</b>
601868.SH	中国能建	2,469.17	2,699.22	3,223.19	3,663.93	4,060.32	<b>13.24%</b>	974.04
		<b>10.34%</b>	<b>9.32%</b>	<b>19.41%</b>	<b>13.67%</b>	<b>10.82%</b>		<b>10.04%</b>
601117.SH	中国化学	1,036.22	1,094.57	1,372.89	1,577.16	1,783.58	<b>14.54%</b>	449.39
		<b>27.23%</b>	<b>5.63%</b>	<b>25.43%</b>	<b>14.88%</b>	<b>13.09%</b>		<b>5.54%</b>
合计		46,904.10	53,050.13	60,759.10	67,115.69	72,533.42	<b>11.51%</b>	16,986.31
			<b>13.10%</b>	<b>14.53%</b>	<b>10.46%</b>	<b>8.07%</b>		<b>2.59%</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表4: 八大建筑央 2019–2023 年及 2024Q1 归母净利润 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR	2024Q1
601668.SH	中国建筑	418.81	449.44	514.08	509.50	542.64	<b>7.44%</b>	149.22
		<b>9.52%</b>	<b>7.31%</b>	<b>14.38%</b>	<b>-0.89%</b>	<b>6.50%</b>		<b>1.20%</b>
601390.SH	中国中铁	236.78	251.88	276.18	312.76	334.83	<b>16.13%</b>	74.81
		<b>37.68%</b>	<b>6.38%</b>	<b>9.65%</b>	<b>13.25%</b>	<b>7.06%</b>		<b>-5.04%</b>
601186.SH	中国铁建	201.97	223.93	246.91	266.42	260.97	<b>10.40%</b>	60.25
		<b>12.61%</b>	<b>10.87%</b>	<b>10.26%</b>	<b>7.90%</b>	<b>-2.05%</b>		<b>1.98%</b>
601800.SH	中国交建	201.08	162.06	179.93	191.04	238.12	<b>-0.74%</b>	61.41
		<b>2.17%</b>	<b>-19.40%</b>	<b>11.03%</b>	<b>6.17%</b>	<b>24.64%</b>		<b>10.00%</b>
601618.SH	中国中冶	72.39	79.87	86.32	114.35	86.70	<b>10.41%</b>	26.79

		-5.92%	10.33%	8.07%	32.48%	-15.59%		-20.56%
601669.SH	中国电建	66.00	78.62	83.75	102.72	129.88	12.68%	30.45
		3.58%	19.13%	6.52%	22.66%	13.58%		0.79%
601868.SH	中国能建	51.12	46.71	65.04	78.09	79.86	13.52%	14.81
		8.71%	-8.64%	39.26%	20.07%	2.26%		31.71%
601117.SH	中国化学	30.61	36.59	46.33	54.15	54.26	29.39%	12.16
		58.48%	19.51%	26.64%	16.87%	0.20%		9.50%
	合计	1,278.77	1,329.10	1,498.54	1,629.04	1,727.27	7.81%	429.89
			3.94%	12.75%	8.71%	6.03%		0.56%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 八大央企毛利率提升, 净利率下降

**毛利率有所提升。**2023年, 八大央企平均毛利率为10.97%, 较2022年上升0.27pct, 其中, 中国电建毛利率为13.23%, 在绝对数值上位列八大央企之首, 中国建筑毛利率同比下降0.62pct。2024Q1, 八大央企平均毛利率为9.38%, 较2023Q1下降0.12pct, 其中中国交建毛利率为11.90%, 在绝对数值上位列八大央企之首, 中国铁建、中国交建、中国能建、中国化学毛利率同比提升, 分别上升0.02pct、0.27pct、0.65pct、0.09pct。

表5: 八大建筑央企2019-2023年及2024Q1毛利率情况

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
601668.SH	中国建筑	11.10%	10.83%	11.33%	10.46%	9.83%	8.09%
601390.SH	中国中铁	9.77%	9.95%	10.00%	9.81%	10.01%	8.58%
601186.SH	中国铁建	9.64%	9.26%	9.60%	10.09%	10.40%	7.79%
601800.SH	中国交建	12.76%	13.02%	12.52%	11.65%	12.59%	11.90%
601618.SH	中国中冶	11.63%	11.35%	10.62%	9.64%	9.69%	8.19%
601669.SH	中国电建	14.06%	14.23%	13.11%	12.21%	13.23%	11.79%
601868.SH	中国能建	13.50%	13.65%	13.16%	12.42%	12.64%	10.71%
601117.SH	中国化学	10.80%	11.02%	9.49%	9.34%	9.41%	8.01%
	平均值	11.66%	11.66%	11.23%	10.70%	10.97%	9.38%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**净利率有所下降。**2023年, 八大央企净利率平均值为2.97%, 较2022年下降0.05pct, 其中, 中国交建净利率为3.98%, 在绝对数值上位列八大央企之首, 中国交建、中国电建净利率同比提升, 分别上升0.55pct、0.08pct。2024Q1八大央企净利率平均值为2.94%, 较2023Q1下降0.04pct, 其中中国交建净利率为4.25%, 在绝对数值上位列八大央企之首, 中国铁建、中国交建、中国能建、中国化学净利率同比提升, 分别上升0.06pct、0.32pct、0.32pct、0.29pct。

表6: 八大建筑央企2019-2023年及2024Q1净利率情况

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
601668.SH	中国建筑	4.45%	4.39%	4.11%	3.37%	3.25%	3.25%
601390.SH	中国中铁	2.99%	2.81%	2.85%	3.04%	2.99%	3.03%
601186.SH	中国铁建	2.72%	2.82%	2.87%	2.90%	2.84%	2.58%
601800.SH	中国交建	3.90%	3.08%	3.43%	3.44%	3.98%	4.25%
601618.SH	中国中冶	2.24%	2.34%	2.32%	2.18%	1.80%	2.10%

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。

601669.SH	中国电建	3.05%	3.17%	3.00%	2.74%	2.82%	2.86%
601868.SH	中国能建	3.90%	3.20%	2.98%	2.84%	2.77%	2.41%
601117.SH	中国化学	3.17%	3.51%	3.64%	3.66%	3.35%	3.01%
平均值		3.30%	3.17%	3.15%	3.02%	2.97%	2.94%

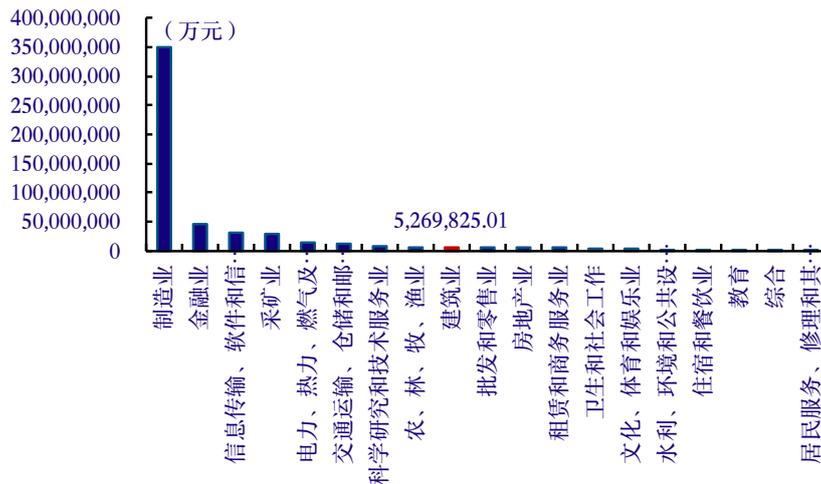
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、推荐出海、高股息和低空经济

#### (一) 2024Q1 机构持仓占比有所提升

**板块机构持仓继续上升但仍低配。**根据公募基金已披露的信息,我们选取了股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型四类开放式及封闭式基金作为样本,截至 2023 年末,建筑板块基金持仓市值为 450.68 亿元,占净值比例为 0.17%,占股票投资市值比例为 0.78%,同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 1.88%,低于标配 1.10%;截至 2024Q1 末,建筑板块基金持仓市值为 526.98 亿元,较 2023 年末增长 16.93%,占净值比例为 0.18%,较 2023Q1 末增长 0.02pet,占股票投资市值比例为 0.90%,较 2023 年末增长 0.18pet,同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 1.91%,低于标配 1.01%。

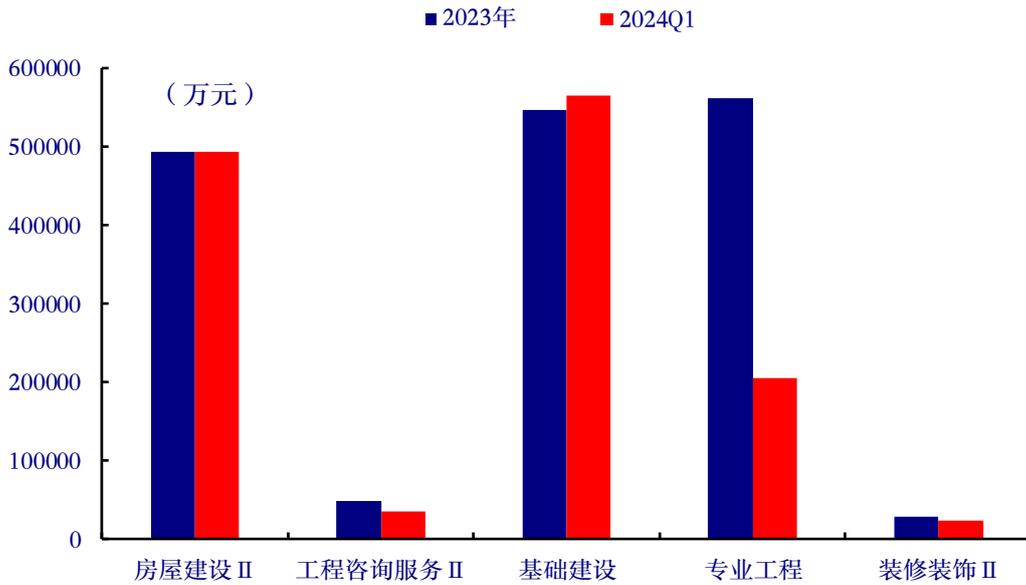
图24: 2024Q1 市场全行业基金持股总市值情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**机构重仓股中板块间分化明显。**基础建设板块为机构加仓主线,板块获增持标的有 9 家,基本为央企或地方国企;房屋建设、工程咨询服务、装修装饰等地产产业链相关板块主要受房地产政策预期的影响,持仓总市值较 2023 年末保持稳定;专业工程板块机构重仓持股的市值较 2023 年末减少超过 50%,主要是机构对钢结构板块个股鸿路钢构的持仓减少 6819.16 万股。

图25：2024Q1 基建板块为机构加仓主线



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**央国企仍为机构关注焦点。**从持股数量看，2024Q1 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、中国能建、中国铁建、中国电建、中国中冶、中国中铁（HK）、中国化学、中国建筑国际、上海建工；从持仓市值看，2024Q1 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、中国铁建、高新发展、中国化学、中材国际、中国电建、中国建筑国际、中国交建、罗曼股份。从重仓基金数量看，机构仍持续看好基建、房建、专业工程板块，重仓基金市值前十大个股中基础建设占 5 席（中国中铁、中国铁建、中国电建、中国建筑国际、中国交建），专业工程占 3 席（中国化学、中材国际、罗曼股份），房建占 2 席（中国建筑、高新发展），前十大中 8 家均为中字头央企，其中中国建筑持有基金数高达 171 个，关注度为行业第一。

表7：2024Q1 重仓持股总市值和股数前十大个股名单

排名	公司简称	持仓总市值（万元）	排名	公司简称	持股总量（万股）
1	中国建筑	435,638.34	1	中国建筑	83,137.09
2	中国中铁	187,529.35	2	中国中铁	26,751.69
3	中国铁建	102,130.87	3	中国能建	12,035.97
4	高新发展	47,414.34	4	中国铁建	11,917.25
5	中国化学	46,877.92	5	中国电建	8,659.60
6	中材国际	46,455.55	6	中国中冶	8,168.98
7	中国电建	43,038.23	7	中国中铁	7,818.50
8	中国建筑国际	39,577.56	8	中国化学	6,944.88
9	中国交建	36,077.68	9	中国建筑国际	5,112.10
10	罗曼股份	34,962.58	10	上海建工	4,755.85

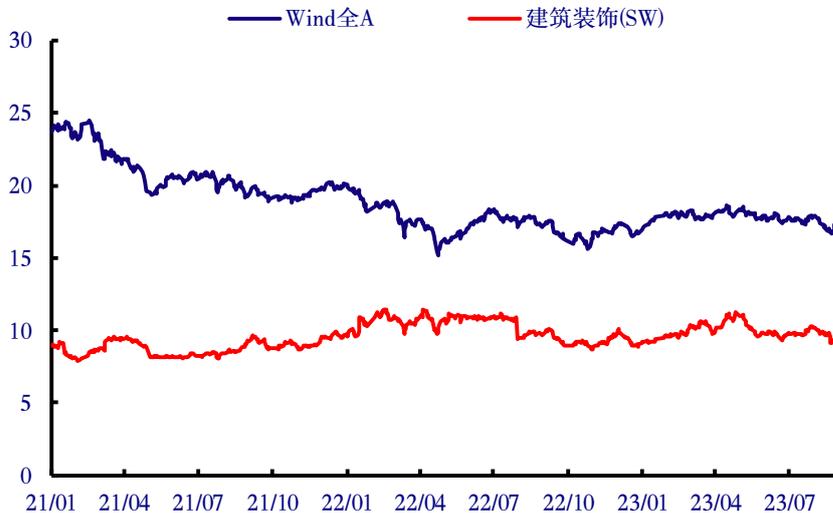
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）建筑行业估值处于中低位水平

2024Q1 SW 建筑装饰行业估值仍处于低位，具备估值修复空间。截至 2024 年 5 月 14 日，SW 建筑装饰整体市盈率（剔除负值）为 8.72 倍，在全部 31 个 SW 一级行业中排名 30 位，仅高于银行，在过去 10 年的历史分位点为 8.61%，PB 为 0.74 倍，在过去 10 年的历史分位点为 2.25%。市销率为 0.20 倍，在过去 10 年的历史分位点为 4.01%。股息率为 2.49%，在过去 10 年的历史分位点为 93.35%，建

筑行业估值处于历史中低位水平，具备一定的修复空间。各子板块中，PE 较高的板块为园林工程（51.79）、钢结构(22.55)、工程咨询服务(20.55)、国际工程(13.45)、其他专业工程(12.16)，PE 较低的板块为房屋建设(4.97)、基建市政工程(6.48)、化学工程(10.16)、装修装饰(9.68)。

图26：建筑行业估值长期低于 A 股估值水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）稳增长政策利好基建房建产业链

**基建投资增速有望企稳高增，关注央国企高股息标的。**2024 年，人民币兑美元升值概率较大，俄乌战争和巴以冲突或使全球经济增长承压，出口有一定压力；居民消费能力和意愿尚需提高；基建或仍是稳增长抓手。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。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。

**“三大工程”助力房地产行业修复。**“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。**2024-2025 年保障房建设年均投资有望达 3822 亿元。**据经济日报，住房和城乡建设部住房保障司有关负责人介绍，“十四五”时期，全国初步计划建设筹集保障性租赁住房近 900 万套（间）。从全国看，各地近两年来共已建设筹集保障性租赁住房 508 万套（间），则 2024-2025 剩余 392 万套。根据安康市政府网站，廉租房、公租房建筑面积控制在 50m<sup>2</sup>，经适房控制在 60m<sup>2</sup>左右，限价商品房控制在 80-100m<sup>2</sup>。假设保障房面积平均为 65m<sup>2</sup>，单位平方米建安成本为 3000 元，则 2024-2025 保障房投资金额合计 7644 亿元，年均投资金额有望达到 3822 亿元。**2024-2025 年“平急两用”项目年均投资额有望达 5022 亿元。**据人民日报，湖北省武汉市举行“平急两用”公共基础设施建设项目建设推介会，23 个项目总投资 162.5 亿元。根据潮新闻，杭州市“平急两用”公共基础设施建设 116 个项目总投资 770.35 亿元。根据武汉和杭州的投资数据，假设 2024-2025 年每个省“平急两用”项目年均投资金额为 162 亿元，则 2024-2025 年 31 省市“平急两用”项目年均投资金额有望达到 5022 亿元。在城中村改造项目持续推进的过程中，与城市更新相关的规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装

修装饰等板块或将迎来投资机会，尤其是改造的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的相关产业链标的，如上海地区的上海建工(600170.SH)、华建集团(600629.SH)等，广深地区的建科院(300675.SZ)、华阳国际(002949.SZ)等。

#### (四) 建筑出海高景气利好国际工程企业

**把握国际工程企业出海机遇，“一带一路”打开成长空间。**2023年是“一带一路”倡议提出10周年，回顾推进共建“一带一路”十周年历程，我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期。当前，受世界经济复苏乏力、地缘政治冲突频发、逆全球化、贸易保护主义抬头等多重因素叠加影响，国际工程经营环境总体较为严峻，国际市场需求放缓，行业进入缓慢增长和提质增效的转变期，行业总体保持平稳增长态势。据商务部统计，2023年我国对外承包工程业务完成营业额11,338.8亿元人民币，同比增长8.8%（折合1,609.1亿美元，同比增长3.8%），新签合同额18,639.2亿元人民币，同比增长9.5%（折合2,645.1亿美元，同比增长4.5%）。其中，在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额1,320.5亿美元，新签合同额2,271.6亿美元，分别增长4.8%和5.7%。2024年，随着经济结构的调整和固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈、盈利持续收窄、去库压力较大，而“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为建筑央企及国际工程企业带来较大的海外项目订单增量。

#### (五) 低空经济的催化将使建筑板块受益

**低空经济快速发展，战略新兴产业地位凸显。**近年来，国内低空经济产业快速发展，2021年2月《国家综合立体交通网规划纲要》发布，低空经济被首次写入国家规划。2023年12月以来，政府密集出台低空经济相关政策，12月中央经济会议从国家层面首次将“低空经济”定义为战略新兴产业；2024年3月，低空经济首次被写入政府工作报告，市场关注度显著提升；3月27日工信部等四部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。《方案》提出低空经济发展的阶段目标：2027年基本建立现代化通用航空基础支撑体系，以无人化、电动化、智能化为基础特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用；2030年基本建立以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式，形成万亿级市场规模。五大重点任务为增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。

表8：低空经济相关政策梳理

时间	政策/会议	相关内容
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	中共中央、国务院印发，提出推进交通与相关产业融合发展。发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济
2022年12月	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	中共中央、国务院印发，提出加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态，释放通用航空消费潜力。
2023年6月	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	国务院、中央军委公布实施，助推相关产业持续健康发展提供有力法治保障。
2023年10月	《绿色航空制造业发展纲要（2023—2035年）》	鼓励珠三角、长三角、环渤海、成渝等优势地区，设立低空经济示范区，开展轻小型电动飞机规模化示范运营，eVTOL商业示范运营等。计划到2025年实现eVTOL试点运行。
2023年12月	中央经济工作会议	以科技创新引领现代化产业体系建设。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。
2023年12月	《国家空域基础分类方法》	将空域划分为A、B、C、D、E、G、W等7类，增设低空飞行空域，优化各空域飞行活动的审批与报备规范。
2024年2月	中央财经委员会第四次会议	鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。

2024年3月	两会《政府工作报告》	积极培育新兴产业和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。
2024年3月	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》的通知	加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**通用机场市场空间广阔，基建设计企业率先受益。**基础建设是低空经济发展的基础，基建设计企业作为产业链的前端将率先受益。根据《全国通用机场布局规划》，到2030年全国通用机场将达到2058个。截至2023年末，全国在册通用机场已达449个，2024-2030年年均新建通用机场数量将达230个，假设平均每个通用机场投资额为3-5亿元，年均投资额约为690-1150亿元。假设通用机场项目的设计费率为3%，我们测算通用机场设计端的年均投资额约为20.7-34.5亿元，将为基建设计企业带来巨大的增量空间。建议关注具备区域优势和专业资质和项目经验的民航设计标的，如京津冀地区的中交设计(600720.SH)，长三角地区的华设集团(603018.SH)、苏交科(300284.SZ)、中衡设计(603017.SH)、设计总院(603357.SH)，广深地区的深城交(301091.SZ)等。

表9：低空经济相关建筑标的

公司	业务布局	总市值 (亿元) 2024/5/15	2023 营收 (亿元)	营收同 比增速	2023 归母 净利润 (亿元)	归母同 比增速	市盈率 (TTM) 2024/5/15
中交设计	为国家和各省市设计、建设服务低空经济的新型基础建设，致力于成为低空经济“天路”设计、建设、运营的知名服务商，提供“中交方案”。	217.92	135.11	2.16%	17.66	4.18%	11.80
深城交	与粤港澳大湾区数字经济研究院联合承接了全国首个低空智能融合基础建设建设项目，预计至2025年，支持深圳300万/年架次以上的商用飞行，系统运营网络时延50ms。	118.53	14.19	15.77%	1.62	1.11%	74.88
华设集团	控股北京民航院，成立民航机场安全与运行工程技术研究中心。先后为113个运输机场和18个通用机场提供工程咨询服务。	70.91	53.53	-8.32%	6.98	2.08%	10.19
设计总院	持续深耕民航类业务咨询服务和勘察设计市场，2023年公司取得多个通用机场设计咨询类项目，新签合同额3400万元。	61.54	33.88	21.08%	4.88	10.26%	12.91
苏交科	近年来承接国家及部省市级重大航空咨询类项目60余项。	103.93	52.78	0.98%	3.30	-	31.26
中衡设计	中标武汉市经济开发区华中智能飞行器产业基地项目（一期），包括智能飞行器主体和市政道路等8个子项，总投资超过26亿元。	30.27	17.30	-1.73%	1.07	22.65%	28.22

资料来源：Wind，公司公告，公司官网，中国银河证券研究院

## 四、风险提示

- （1）固定资产投资下滑的风险；
- （2）应收账款回收下降的风险；
- （3）订单落地不及预期的风险等。

## 图表目录

图 1: 2019-2023 及 2024Q1 建筑装饰行业营业收入 .....	3
图 2: 2019-2023 及 2024Q1 建筑装饰行业归母净利润 .....	3
图 3: 2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块营业收入 .....	5
图 4: 2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块归母净利润 .....	5
图 5: 2019-2023 及 2024Q1 基础建设板块营业收入 .....	5
图 6: 2023 及 2024Q1 基础建设板块归母净利润 .....	5
图 7: 2019-2023 及 2024Q1 房屋建设板块营业收入 .....	6
图 8: 2019-2023 及 2024Q1 房屋建设板块归母净利润 .....	6
图 9: 2019-2023 及 2024Q1 房建板块毛利率与净利率 .....	6
图 10: 2023 及 2024Q1 房建企业归母净利润增速分布 .....	6
图 11: 2019-2023 及 2024Q1 专业工程板块营业收入 .....	7
图 12: 2019-2023 及 2024Q1 专业工程板块归母净利润 .....	7
图 13: 2019-2023 及 2024Q1 专业工程板块毛利率与净利率 .....	8
图 14: 2023 及 2024Q1 专业工程企业归母净利润增速分布 .....	8
图 15: 2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块营业收入 .....	8
图 16: 2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块归母净利润 .....	8
图 17: 2019-2023 及 2024Q1 工程咨询服务板块毛利率与净利率 .....	9
图 18: 2023 及 2024Q1 工程咨询服务企业归母净利润增速分布 .....	9
图 19: 2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块营业收入 .....	9
图 20: 2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块归母净利润 .....	9
图 21: 2019-2023 及 2024Q1 装修装饰板块毛利率与净利率 .....	10
图 22: 2023 及 2024Q1 装修装饰企业归母净利润增速分布 .....	10
图 23: 八大建筑央企新签合同额增速 .....	10
图 24: 2024Q1 市场全行业基金持股总市值情况 .....	14
图 25: 2024Q1 基建板块为机构加仓主线 .....	15
图 26: 建筑行业估值长期低于 A 股估值水平 .....	16

## 表格目录

表 1: 建筑装饰行业上市公司属性分布情况 .....	11
表 2: 部分建筑企业 2019-2023 年及 2024Q1 累计新签订单 (亿元) 及增速 .....	11
表 3: 八大建筑央企 2019-2023 年及 2024Q1 营业收入 (亿元) 及增速 .....	12
表 4: 八大建筑央企 2018-2023 年及 2024Q1 归母净利润 (亿元) 及增速 .....	12
表 5: 八大建筑央企 2018-2024Q1 毛利率情况 .....	13
表 6: 八大建筑央企 2018-2023Q1 净利率情况 .....	13
表 7: 2024Q1 重仓持股总市值和股数前十大个股名单 .....	15
表 8: 低空经济相关政策梳理 .....	17
表 9: 低空经济相关建筑标的 .....	18

## 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建筑行业第一名。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	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