

地产新政暖风频吹，稳增长修复价值

建筑装饰

推荐 (维持)

核心观点:

- **建筑业景气度小幅上升。**4月,建筑业商务活动指数为56.3%,较上月+0.1pct;建筑业新订单指数为45.3%,较上月-2.9pct;建筑业投入品价格指数为52.2%,较上月+4.0pct;建筑业销售价格指数为48.7%,较上月+0.3pct;建筑业从业人员指数为47.4%,较上月+0.6pct;建筑业业务活动预期指数为56.1%,较上月-3.1pct。4月进入施工的相对旺季,建筑行业景气度有所回升。
- **基建投资彰显韧性,新开工、竣工降幅收窄。**1-4月,全国固定资产投资(不含农户)143401亿元,同增4.2%,增速较前值下降0.3pct。1-4月,广义基建投资增速为7.8%,较前值下降1.01pct,狭义基建投资增速为6.0%,较前值下降0.5pct。1-4月,全国房地产开发投资30928亿元,同降9.8%,降幅较前值扩大0.3pct;商品房销售面积29252万平方米,同降20.2%,降幅较前值扩大0.8pct;商品房销售额28067亿元,同降28.3%,降幅较前值扩大0.7pct;房屋新开工面积23510万平方米,同降24.6%,降幅较前值收窄3.2pct;竣工面积18860万平方米,同降20.4%,降幅较前值收窄0.3pct。
- **房地产新政发布,首付比例、贷款利率双管齐下。首付比例下限降至历史最低,降低居民购房成本。**首套房首付比例下限自历史最高点30%下降至15%,二套房首付比例下限自历史最高点60%下降至25%。此次央行政策发布后,首套和二套的首付比例下限均达到历史最低值,居民购房加杠杆的空间进一步放开。**个人住房公积金利率下调,显著降低购房成本。**央行此次下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点,5年以下(含5年)和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%,二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
- **上海多层次优化购房政策,有望带动地产链复苏。**在限购政策方面,降低非户籍限购门槛,支持多孩家庭合理需求。在信贷政策方面,下调首付比例、房贷利率,上调公积金额度,显著降低购房成本。1)首套商业房贷利率较原来的3.85%下调为3.5%,最低首付比例较原来的30%下调至20%;2)二套商业房贷利率较原来的4.25%下调为3.9%,最低首付比例较原来的50%下调至35%;3)五大新城与临港片区的二套商业房贷利率较原来的4.15%下调为3.7%,最低首付比例较原来的40%下调至30%;4)首套个人公积金最高贷款额度(含补充)调整为80万元,家庭160万元;二套65万元,家庭130万元。上海作为首个响应中央政策的一线城市,政策力度较大,或将带动其余一二线城市陆续加入优化楼市政策的行列,提振房地产市场信心,有效需求将得到释放,地产产业链有望加速回暖。
- **关注稳增长、出海、低空经济等主线。**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、处于基建房建产业链的央企,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。**

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

2024-05-29



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】行业深度-建筑2023&2024Q1业绩总结: 峰回路转, 关注出海、高股息、低空经济

目 录

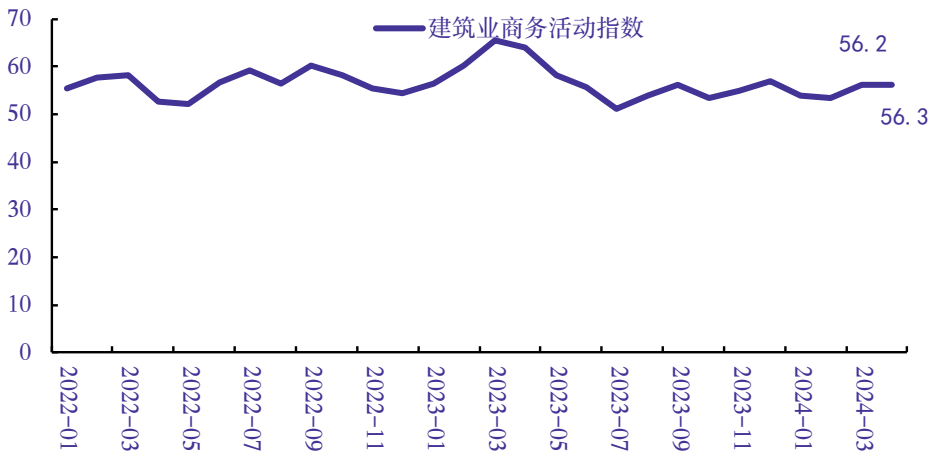
一、建筑业景气度小幅上升.....	3
二、固定资产投资平稳增长.....	4
(一) 固定资产投资增速放缓.....	4
(二) 流动性维持合理充裕.....	5
三、基建投资彰显韧性，地产新开工降幅收窄.....	6
(一) 基建投资增速彰显韧性.....	7
(二) 房地产投资和销售仍然承压.....	10
(三) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降.....	10
四、各地新政逐步落地，地产链有望复苏.....	11
(一) 房地产新政发布，首付比例、贷款利率双管齐下.....	11
(二) 各地新政逐步落地，市场景气度有望回升.....	12
五、推荐基建和房建产业链.....	13
(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) 政策加码利好基建房建产业链.....	14
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业.....	15
(五) 低空经济的催化将使建筑板块受益.....	15

一、建筑业景气度小幅上升

2024年4月，制造业采购经理指数（PMI）为50.40%，比上月下降0.4个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。4月份，非制造业商务活动指数为51.2%，比上月下降1.8个百分点，仍高于临界点，表明非制造业延续扩张态势。分行业看，建筑业商务活动指数为56.3%，比上月上升0.1个百分点；服务业商务活动指数为50.3%，比上月下降2.1个百分点。从行业看，铁路运输、道路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；餐饮、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

2024年4月，我国非制造业新订单指数为46.30%，比上月下降1.1个百分点，表明非制造业市场需求景气度有所回落。分行业看，建筑业新订单指数为45.3%，比上月下降2.9个百分点；建筑业投入品价格指数为52.2%，比上月上升4.0个百分点；建筑业销售价格指数为48.7%，比上月上升0.3个百分点；建筑业从业人员指数为46.1%，比上月上升0.4个百分点；建筑业业务活动预期指数为56.1%，比上月下降3.1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

钢材价格止跌回升。2024年5月，钢铁价格止跌回升，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年5月17日的价格为3,695.00元/吨，4月19日的价格为3,668.00元/吨，下跌27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。

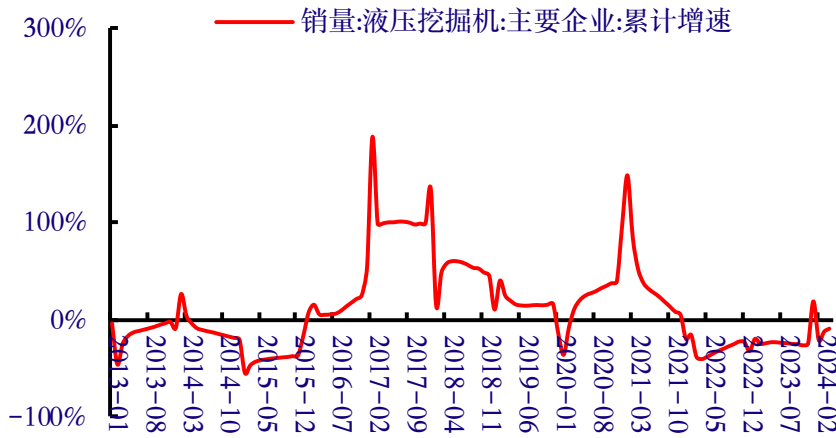
图2：近期钢材价格小幅继续下跌（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比降幅收窄。2024年4月，主要企业的液压挖掘机累计销售68786台，同比减少9.78%，降幅较3月收窄3.28pct。

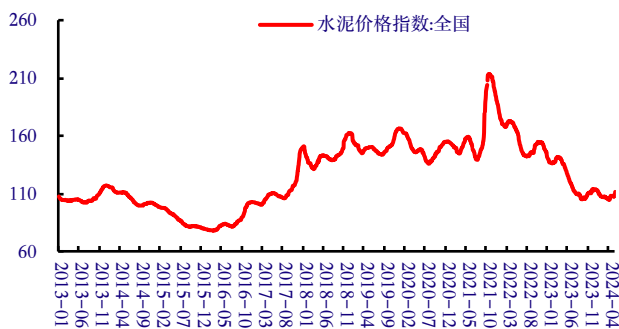
图3: 挖掘机销量同比降幅收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

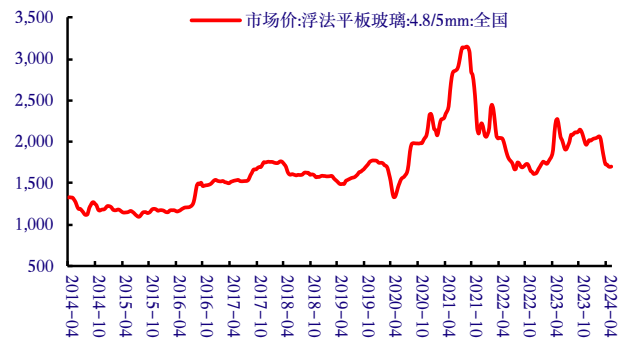
水泥价格持续上升，平板玻璃价格下跌。截止2024年5月22日，水泥价格指数为111.46，较4月中旬上升3.40%，受季节性影响，水泥需求开始恢复，价格持续上升。截止2024年5月20日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,704.08元/吨，较4月下旬下降1.44%。

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)



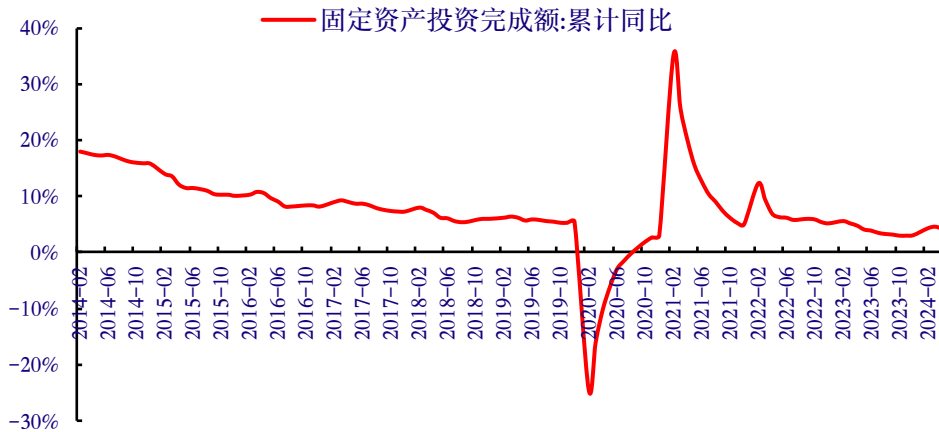
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资平稳增长

(一) 固定资产投资增速放缓

固定资产投资增速放缓。2024年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）143401亿元，同比增长4.2%，其中，民间固定资产投资73913亿元，同比增长0.3%。从环比看，4月份固定资产投资（不含农户）下降0.03%。分产业看，第一产业投资2636亿元，同比增长1.9%；第二产业投资47634亿元，增长13.0%；第三产业投资93131亿元，增长0.3%。第二产业中，工业投资同比增长13.1%。其中，采矿业投资增长21.3%，制造业投资增长9.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长26.2%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.0%。其中，航空运输业投资增长24.6%，铁路运输业投资增长19.5%，水利管理业投资增长16.1%。分地区看，东部地区投资同比增长4.8%，中部地区投资增长4.0%，西部地区投资增长0.6%，东北地区投资增长6.4%。

图6：固定资产投资增速



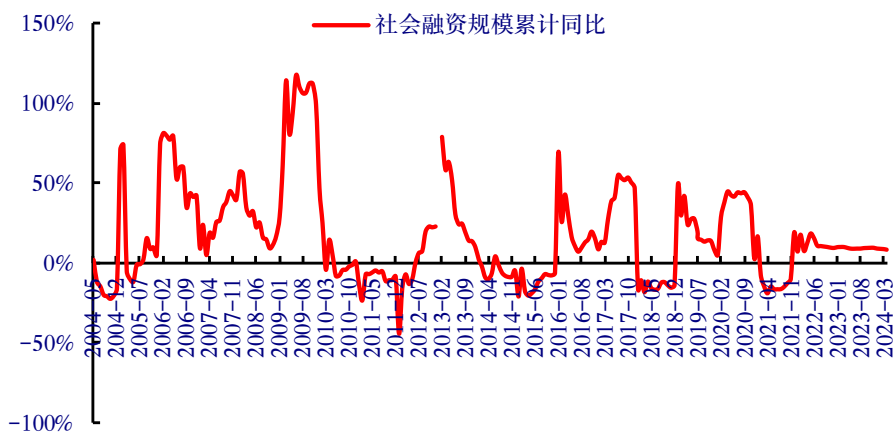
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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 13.70%。2024年4月末社会融资规模存量为389.93万亿元，同比增长8.30%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为244.92万亿元，同比增长9.10%；政府债券余额为71.06万亿元，同比增长13.70%。

图7：社会融资规模增速



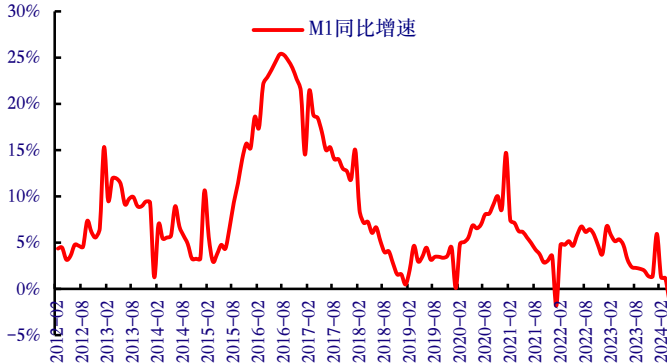
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

M2 增速继续下滑，M1 增速转负。2024年4月末，M2 余额301.19万亿元，同比增长7.20%，增速比上月末下降1.11个百分点，

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。

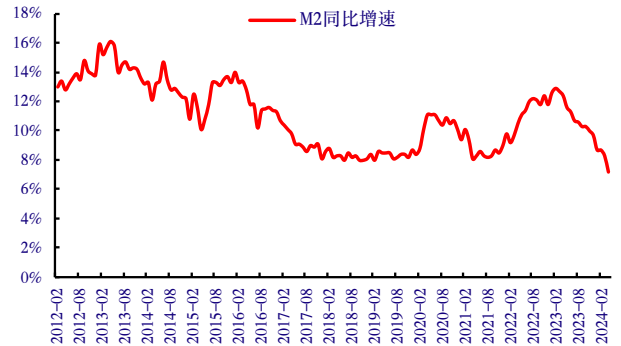
比上年同期下滑 5.2pet; M1 余额为 66.01 万亿元, 同比下降 1.40%, 增速较上月末、上年同期均由正转负。M2 同比增速自 2023 年 2 月以来不断下滑, M1 增速转负, 信贷结构全面走弱, 实体经济融资需求和经营活力亟待改善。伴随政策效果持续释放、有效盘活存量以及促进加快形成实物工作量, 有望带动 M1、M2 指标稳定向好。

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

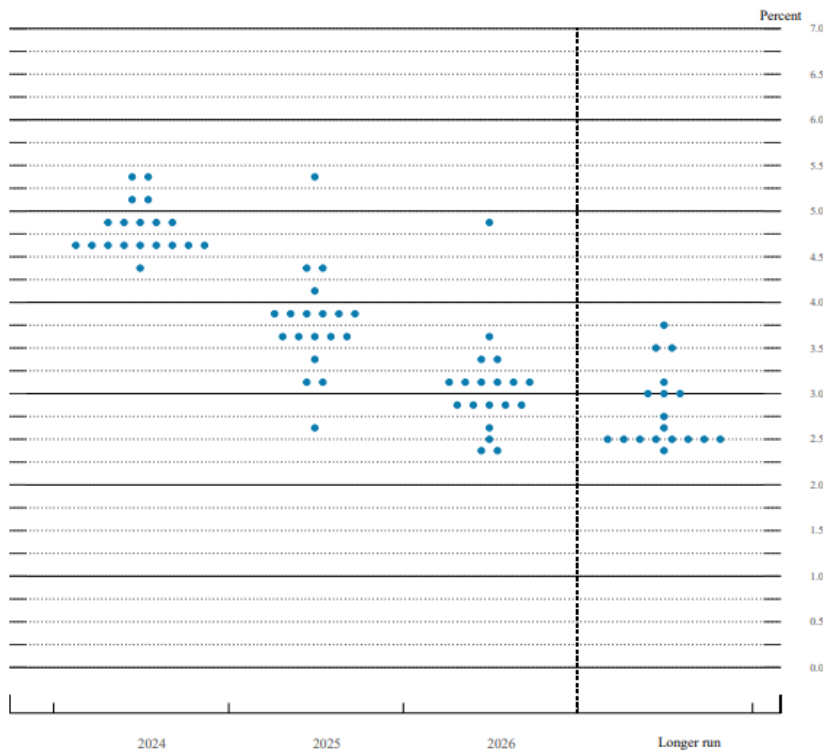


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

美联储短期降息预期减弱, 但中长期降息逻辑不变。5月2日, 美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25% 至 5.50% 的水平不变, 符合市场预期。这是美联储自去年 9 月以来连续第六次按下“暂停键”, 继续将利率维持在二十多年来的高位水平。根据 3 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



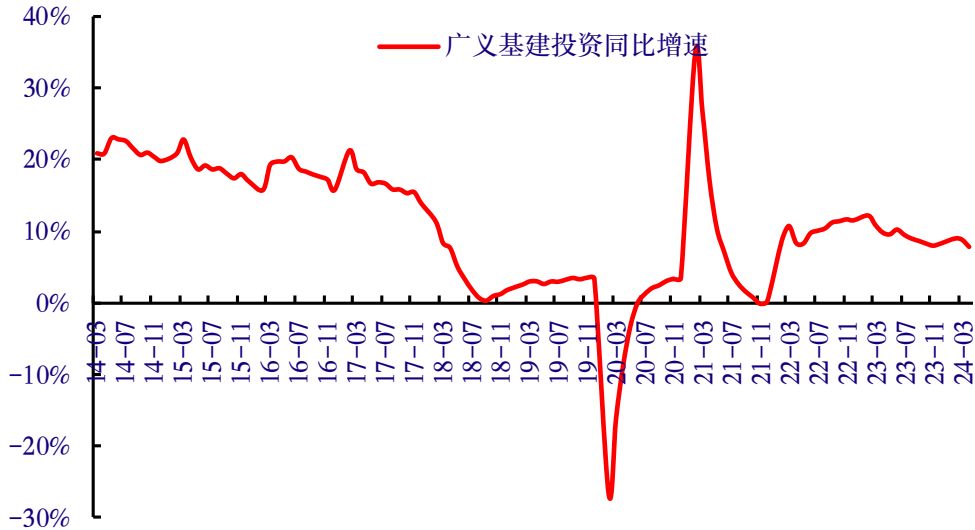
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资彰显韧性, 地产新开工降幅收窄

(一) 基建投资增速彰显韧性

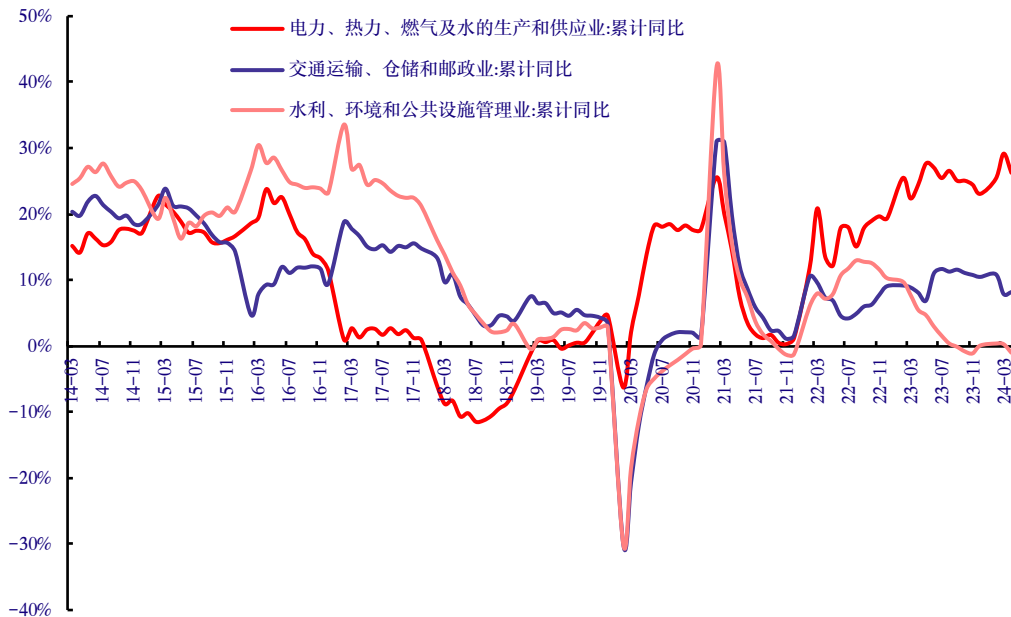
基建投资增速彰显韧性。2024年1-4月份，广义基建投资增速为7.80%，增速较前值下降1.01pct，狭义基建投资增速为6.00%，较前值下降0.5pct。2024年二季度，万亿元增发国债全部落实，超长期国债蓄势待发，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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



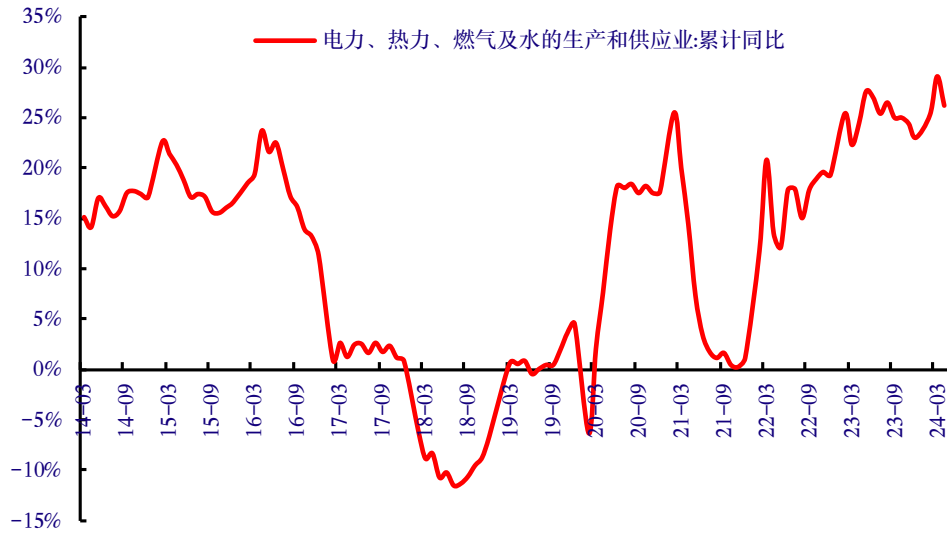
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速略有放缓。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增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。

速略有放缓，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2024年1-4月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长26.2%，较上月下降2.9pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速小幅扩大。2024年1-4月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长8.20%，较上月增长0.3pct。其中，铁路运输业投资同比增长19.5%，较上月增长1.9pct；道路运输业投资同比增长0.7%，较上月下滑2.9pct。

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

水利管理业投资增速持续上升。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1-4月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比下降1.0%，增速由正转负，其中水利管理业投资同比增长16.10%，较上月提升2.2pct。

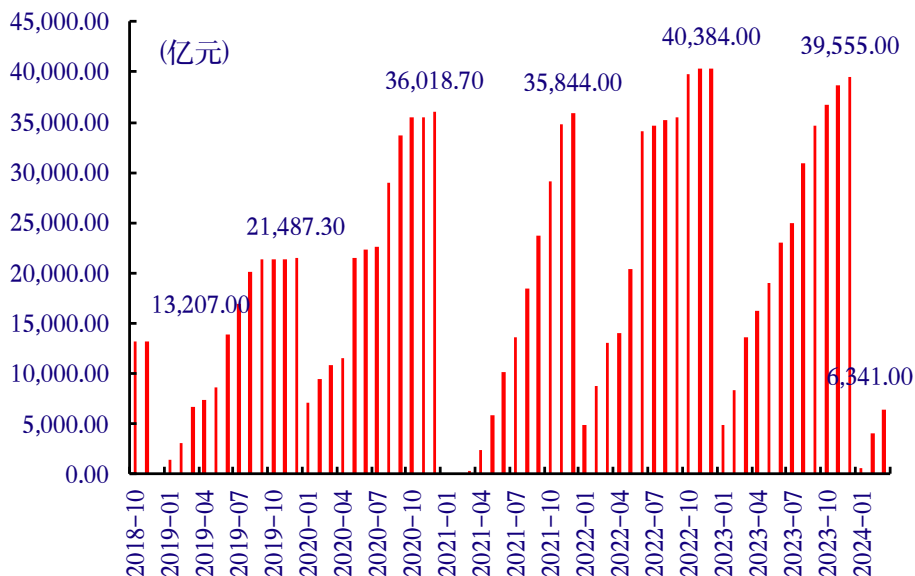
图14：水利投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

专项债发行提速，超长期国债陆续落地。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。4月18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，**预算方面**，今年中央预算内投资共安排7000亿元，截至目前已下达超过2000亿元，占全年比重超过30%。**专项债方面**，今年专项债券规模计划为3.9万亿元，1-3月各地已累计发行新增专项债6341亿元，完成全年发行计划的16.26%，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。**超长期国债方面**，5月13日，中央公布决定从今年开始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，今年先发行1万亿元，拟发行期限为20年期、30年期和50年期，计划于11月中旬发行完毕。5月17日，首批30年期的超长期特别国债正式启动发行，为固定利率附息债，规模400亿元，票面利率2.57%。5月24日，20年期超长期特别国债（二期）完成招标工作，为固定利率附息债，规模400亿元，中标利率2.49%。

图15：2024年专项债持续发力

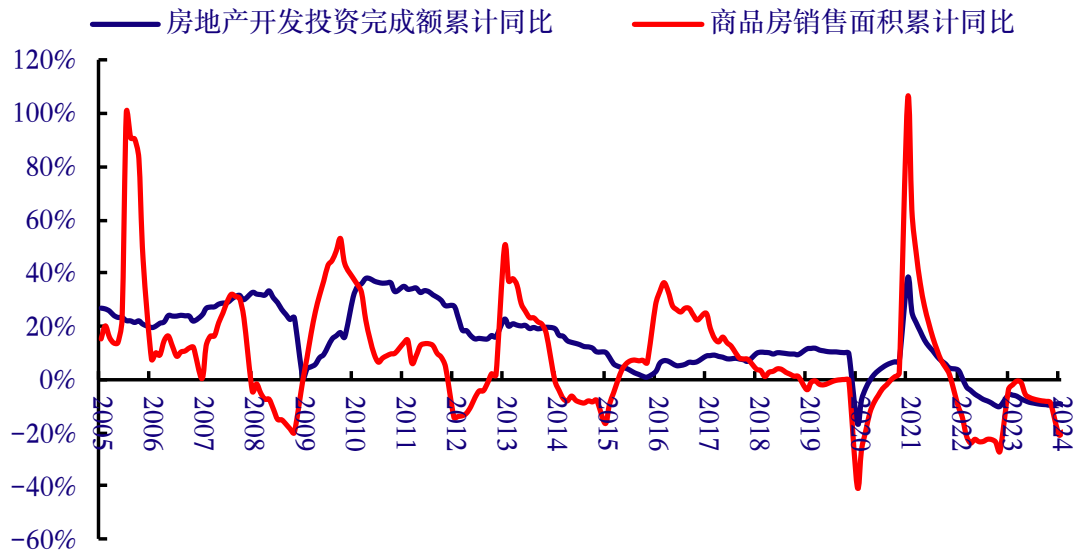


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）房地产投资和销售仍然承压

房地产投资和销售降幅收窄。2024年1-4月份，全国房地产开发投资30928亿元，同比下降9.8%，降幅较2024年1-3月扩大0.3pct；2024年1-4月份，商品房销售面积29252万平方米，同比下降20.2%，降幅较2024年1-3月扩大0.8pct，其中住宅销售面积下降23.8%；商品房销售额28067亿元，同比下降28.3%，降幅较2024年1-3月扩大0.7pct。整体来看，2024年1-4月投资和销售仍然承压。

图16：房地产投资和销售仍然承压

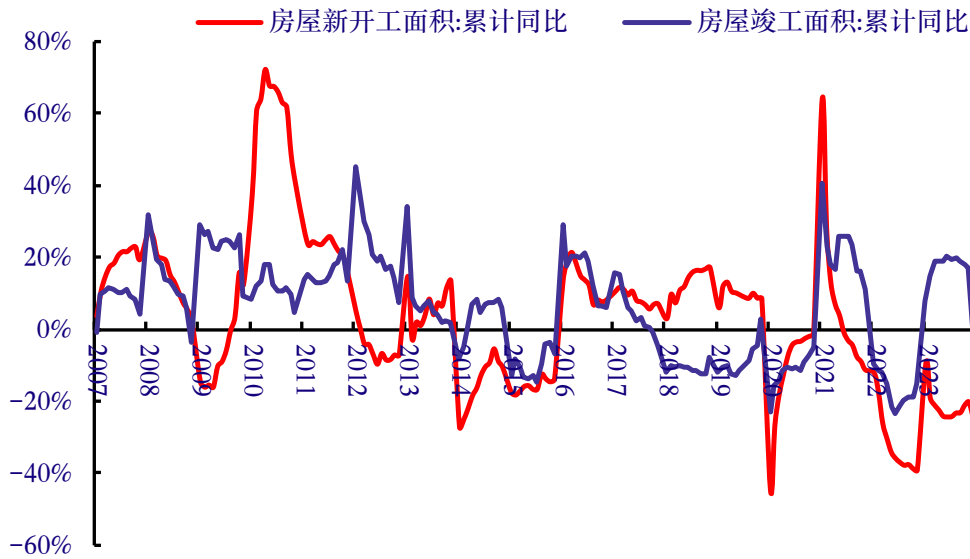


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降

新开工面积降幅小幅收窄，竣工面积继续负增长。2024年1-4月，房屋新开工面积23510万平方米，同比下降24.6%，降幅较2024年1-3月收窄3.2pct；竣工面积18860万平方米，同比下降20.4%，降幅较2024年1-3月收窄0.3pct。整体来看，房屋新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降。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、各地新政逐步落地，地产链有望复苏

（一）房地产新政发布，首付比例、贷款利率双管齐下

根据国务院、央行官网，5月17日“切实做好保交房工作视频会议”在京召开。央行宣布，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。央行、国家金融管理总局发文调整个人住房贷款最低首付款比例，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。

首付比例下限降至历史最低，降低居民购房成本。自2015年以来，央行不断放宽首付比例下限政策。首套房首付比例下限自历史最高点30%下降至15%，二套房首付比例下限自历史最高点60%下降至25%。此次央行政策发布后，首套和二套的首付比例下限均达到历史最低值，居民购房加杠杆的空间进一步放开。

表1：全国性首付比例下限历史政策梳理

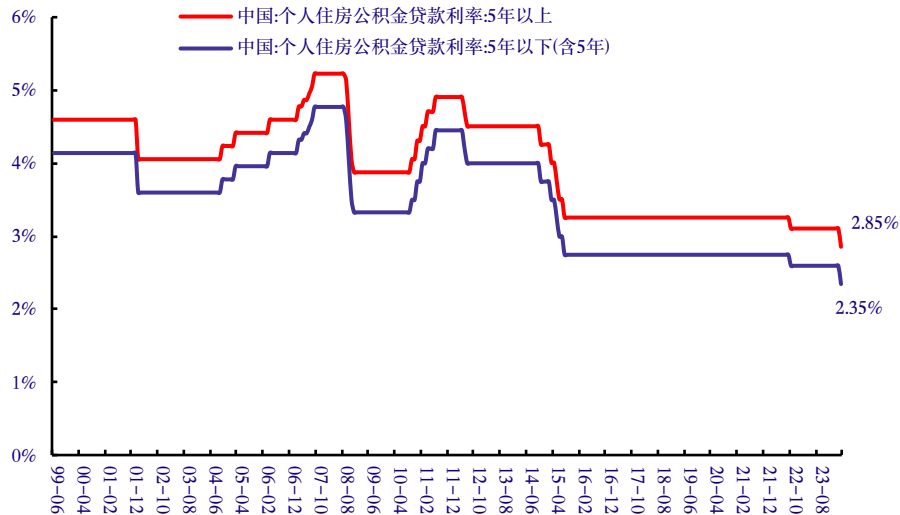
时间	方向	部门	政策	首套房首付比例下限（限购）	首套房首付比例下限（非限购）	二套房首付比例下限（限购）	二套房首付比例下限（非限购）
2008年10月	收紧	财政部、国税局、央行	《关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知》	20%	20%	40%	40%
2010年9月	收紧	央行、银监会	《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》	30%	30%	50%	50%
2011年1月	收紧	国务院	《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》	30%	30%	60%	60%

2015年3月	放宽	央行、住建部、银保监会	《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》	30%	30%	40%	40%
2015年9月	放宽	央行、住建部、银监会	《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》	30%	25%	25%	40%
2016年2月	放宽	央行	《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》	30%	20%	40%	30%
2023年8月	放宽	央行、金融监管总局	《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》	20%	20%	30%	30%
2024年5月	放宽	央行、金融监管总局	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	15%	15%	25%	25%

资料来源：中国人民银行，住建部，国家金融监管总局，中国银河证券研究院

个人住房公积金利率下调，显著降低购房成本。央行此次下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

图18：个人住房公积金贷款利率调整情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）各地新政逐步落地，市场景气度有望回升

上海再出购房新政，多层次优化购房政策。5月27日，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市规划资源局、市税务局四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（以下简称《通知》），提出调整优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。

在限购政策方面，降低非户籍限购门槛，支持多孩家庭合理需求。一是优化非户籍居民购房条件。缩短非本市户籍居民家庭以及单身人士购房缴纳社会保险或个人所得税的年限，扩大购房区域。二是调整相关政策口径。取消离异购房限制，调整住房赠与规定，支持企业购买小户型二手住房用于职工租住。对于多子女家庭，一方面可增购1套住房，另一方面优化多子女家庭在个人住房贷款中首套住房认定标准。

在信贷政策方面，下调首付比例、房贷利率，上调公积金额度，显著降低购房成本。《通知》提出：1）首套商业房贷利率较原来的3.85%下调为3.5%，最低首付比例较原来的30%下调至20%；2）二套商业房贷利率较原来的4.25%下调

为 3.9%，最低首付比例相较原来的 50% 下调至 35%；3）五大新城与临港片区的二套商业房贷利率相较原来的 4.15% 下调为 3.7%，最低首付比例相较原来的 40% 下调至 30%；4）首套个人公积金最高贷款额度(含补充)调整为 80 万元，家庭 160 万元。二套 65 万元，家庭 130 万元。

517 新政后，多省市积极响应，地方政策逐步跟进。“517”新政的发布奠定了房地产行业去库存的大方向，随后湖北、福州、珠海、重庆等多省市积极落实中央政策，陆续下调首付比例和房贷利率。此次上海作为首个响应中央政策的一线城市，政策力度较大，下调房贷利率与首付比，或将带动其余一二线城市陆续加入优化楼市政策的行列，提振房地产市场信心，房地产行业有效需求将得到释放，地产产业链有望加速回暖。

表2：多城市积极响应房地产新政

时间	省市	政策内容
2024 年 5 月 21 日	长沙	首套房首付比例为 15%、二套为 25%；首套房贷（商贷）利率下限降为“LPR-30”即 3.65%，二套利率降为“LPR+0”即 3.95%。
2024 年 5 月 22 日	湖北	取消购房限制、降低购房门槛、加大金融支持、加大财税支持、推进住房“以旧换新”。武汉首套房贷利率下调至 3.25%，二套降至 3.35%。
2024 年 5 月 23 日	福州	取消二套房商业房贷利率下限，首套房首付下限 15%、二套 25%。
2024 年 5 月 24 日	珠海	全面取消限购及限售措施，公积金贷款最高调整为 100 万元。
2024 年 5 月 24 日	河北	首套房最低首付比例降至 15%、二套至 25%，并取消利率下限。
2024 年 5 月 24 日	重庆	首套房首付款不低于 15%、二套 25%取消房贷利率下限。
2024 年 5 月 24 日	甘肃	取消首套、二套房贷利率政策下限，降低商业性个人住房贷款最低首付比至全国政策下限水平。

资料来源：各部门网站，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 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。

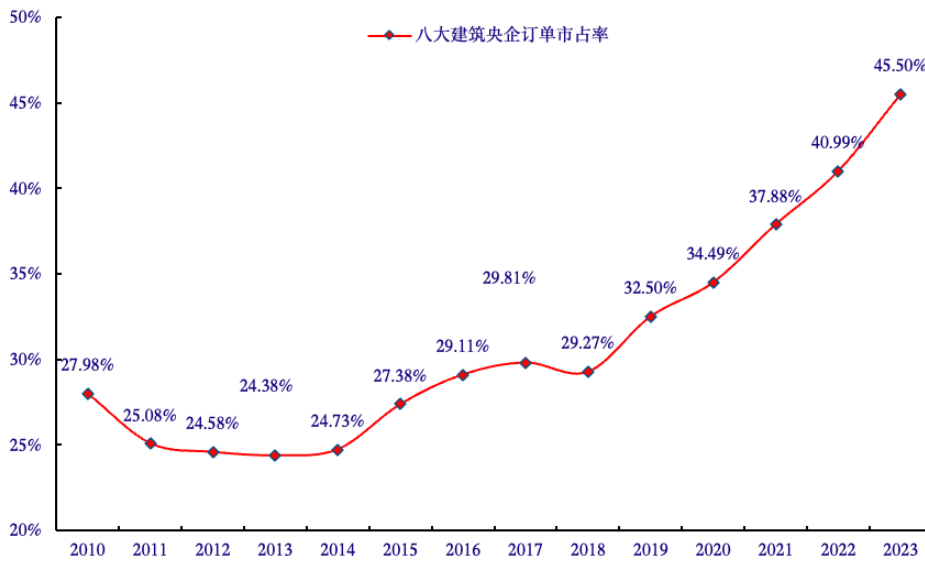
表3：部分建筑企业新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024/Q4
601668.SH	中国建筑	24,863.00 6.78%	27,705.00 11.43%	31,074.00 12.16%	35,015.00 12.68%	43,241.00 10.80%	11,107.00 14.30%	14,785.00 11.90%
601390.SH	中国中铁	21,648.70 27.94%	26,056.60 20.36%	27,293.20 4.75%	30,323.90 11.10%	31,006.00 2.20%	6,216.40 -6.90%	
601186.SH	中国铁建	20,068.54 26.66%	25,542.89 27.28%	28,196.52 10.39%	32,450.01 15.09%	32,938.70 1.51%	5,506.90 2.05%	
601800.SH	中国交建	9,626.83 8.06%	10,667.99 10.82%	12,679.12 18.85%	15,422.56 21.64%	17,532.15 13.68%	5,072.98 10.81%	
601618.SH	中国中冶	7,877.60 18.33%	10,197.20 29.45%	12,047.60 18.15%	13,455.70 11.69%	14,247.80 5.90%	3,068.20 -2.50%	4,108.90 -2.50%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	3,311.18	4,064.12

		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	2.71%	9.19%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	2,977.13	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	1,279.16	1508.14
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	22.29%	20.97%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	166,498.91	39,239.38	
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	7.06%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院(中国建筑计算建筑新签合同)

图19: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域

建筑行业估值处于历史偏底部区域。截至 2024 年 5 月 29 日, 建筑指数动态 PE 为 8.69 倍, 在过去十年的历史分位点为 8.33%。PB 为 0.74 倍, 在过去十年的历史分位点为 2.25%。市销率为 0.20 倍, 在过去十年的历史分位点为 2.94%。股息率为 2.56%, 在过去十年的历史分位点为 96.27%。建筑行业估值处于历史偏底部区域。

(三) 政策加码利好基建房建产业链

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。广义基建投资增速为 7.80%, 增速较前值下降 1.01pct, 狭义基建投资增速为 6.00%, 较前值下降 0.5pct。展望 2024 年下半年, 稳增长政策延续, 万亿元超长期国债即将落地, 基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。“517”地产新政的发布奠定了房地产行业去库存的大方向, 随后多省市积极落实中央政策, 陆续下调首付比例和房贷利率, 上海作为首个响应中央政策的一线城市, 政策力度较大, 下调房贷利率与首付比, 或将带动其余一二线城市陆续加入优化楼市政策的行列, 提振房地产市场信心, 房地产行业有效需求将得到释放, 地产产业链有望加速回暖。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)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。建议关注北方国际(000065.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)、中钢国际(000928.SZ)等。

（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4：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。

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5：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设施建设，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设施建设建设项目，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	-44.47%	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

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: 挖掘机销量同比降幅收窄	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: 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	9
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	11
图 18: 个人住房公积金贷款利率调整情况	12
图 19: 八大建筑央企新签合同市占率	14

表格目录

表 1: 全国性首付比例下限历史政策梳理	11
表 2: 多城市积极响应房地产新政	13
表 3: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速	13
表 4: 低空经济相关政策梳理	15
表 5: 低空经济相关建筑标的	16

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn