



# 东方既白，兰新蕙质

## —— 建筑行业 2024 年中期策略

建筑分析师：龙天光

建筑分析师：张涿荻



# 东方既白，兰新蕙质

## —— 建筑行业 2024 年中期策略

2024 年 06 月 21 日

### 核心观点

- **回顾：**建筑 2023 年业绩稳健提升，2024Q1 承压。2023 年基建稳健增长，房建稳中略升，专业工程增收不增利，工程咨询前高后低，装修装饰扭亏为盈。八大央企 2023/2024Q1 新签订单增速分别为 10.84%/7.06%，集中度提升。
- **后地产产业链东方既白：**“517”地产新政积极推动去库存、稳市场，随后多省市落实中央政策，陆续放开限购、下调首付比例和房贷利率等，需求侧将得到释放，房地产景气度有望改善，后地产产业链受益。2023 年我国户籍城镇化率为 48.3%，提升空间大，对应房建和装饰中长期空间大。
- **基建投资仍是稳增长中流砥柱：**俄乌冲突和巴以冲突等或使全球经济增长承压；当前居民消费能力和意愿尚需提高；房地产投资下行；基建或仍是稳增长抓手。2024 年下半年，专项债持续发力，万亿元超长期国债即将落地。预计 2024 年狭义/广义基建投资增速分别为 5.42%/7.51%，基建投资保持韧性。
- **出海和“新国九条”助力高质量发展：**“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订单增量。“新国九条”严打财务造假，加快退市，有望促进资本市场高质量发展。“新国九条”以投资者为本，鼓励持续稳定分红，将助力企业实现高质量发展。
- **低空经济、数字经济将促进新质生产力发展：**《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》指出到 2030 年建立以高端化、智能化、绿色化为特征的通航产业发展新模式，形成万亿级市场。通航设计企业率先受益。我国建筑业 2021 年信息化渗透率约为 0.13%，提升空间大。AI 设计大幅降低人力成本，建筑机器人能使建筑施工效率提升 10 倍以上。数字经济为建筑提智增效。
- **推荐基建、高股息、出海、房建、低空经济和数字化：**数字化为建筑提智增效；消费、出口和地产承压，基建助力稳增长；“新国九条”鼓励分红，打击财务造假，加速退市等，为高质量发展护航；出海打开成长空间。关注中国铁建、中国中铁、中国建筑、中国交建、中国电建、中国中冶、中国化学、中国能建、中工国际、中材国际、中钢国际、北方国际、隧道股份、浦东建设、山东路桥、四川路桥等；地产放松限购，央行降低首付比例和房贷利率等，地产景气度改善，房建关注上海建工、安徽建工等；低空经济促进新质生产力发展，关注设计总院、华建集团、中衡设计、华设集团、中交设计等。
- **风险提示：**新签订单下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

### 重点公司盈利预测与估值

| 股票代码      | 股票名称 | EPS   |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |      |
| 601668.SH | 中国建筑 | 1.29  | 1.40  | 1.50  | 3.72  | 3.98  | 3.70  | 推荐   |
| 601390.SH | 中国中铁 | 1.35  | 1.49  | 1.62  | 4.20  | 4.33  | 3.98  | 推荐   |
| 601186.SH | 中国铁建 | 1.92  | 2.08  | 2.23  | 3.96  | 4.06  | 3.77  | 推荐   |
| 601800.SH | 中国交建 | 1.46  | 1.58  | 1.72  | 5.19  | 5.57  | 5.10  | 推荐   |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 建筑行业

推荐 维持评级

### 分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

张涿获

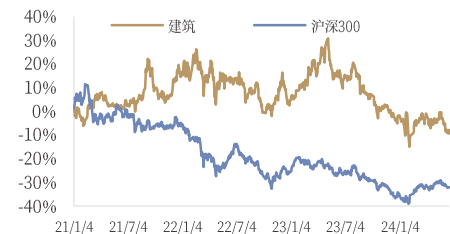
☎：021-2025-2646

✉：zhangludi\_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

### 相对沪深 300 表现图

2024-06-21



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河建筑】2024 年策略\_基建为矛，房建为盾
2. 【银河建筑】2023 年策略\_价值重估，水落石出
3. 【银河建筑】2022 年策略\_积基树本，中流砥柱

# 目录

## Catalog

|                                    |           |
|------------------------------------|-----------|
| <b>一、 出海和高股息助力高质量发展</b> .....      | <b>4</b>  |
| (一) 户籍城镇化率提升空间大.....               | 4         |
| (二) 基建投资韧性彰显.....                  | 5         |
| (三) 出海打开成长空间.....                  | 9         |
| (四) “新国九条”强化分红.....                | 10        |
| <b>二、 地产政策托底改善房建预期</b> .....       | <b>12</b> |
| (一) 房地产投资和销售承压.....                | 12        |
| (二) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降.....        | 12        |
| (三) 地产新政下调首付比例和贷款利率.....           | 13        |
| (四) 各地新政逐步落地助力去库存.....             | 14        |
| <b>三、 低空经济和数字经济促进新质生产力发展</b> ..... | <b>16</b> |
| (一) 低空经济政策暖风频吹.....                | 16        |
| (二) 建筑设计勾勒低空经济蓝图.....              | 16        |
| (三) 数字经济为建筑提智增效.....               | 17        |
| (四) 数字化有助于提高建筑行业透明度.....           | 21        |
| <b>四、 投资建议：东方既白，兰新蕙质</b> .....     | <b>22</b> |
| (一) 建筑行业集中度持续提升.....               | 22        |
| (二) 估值位于历史底部，市值考核加速价值发现.....       | 23        |
| (三) 流动性保持合理充裕.....                 | 24        |
| (四) 东方既白，兰新蕙质.....                 | 25        |
| <b>五、 风险提示</b> .....               | <b>28</b> |

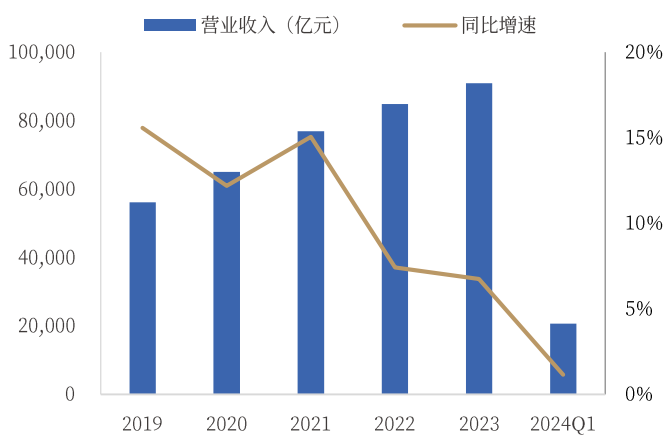
# 一、出海和高股息助力高质量发展

## (一) 户籍城镇化率提升空间大

### 1. 2023 年建筑行业业绩稳健增长，2024 年 Q1 业绩承压

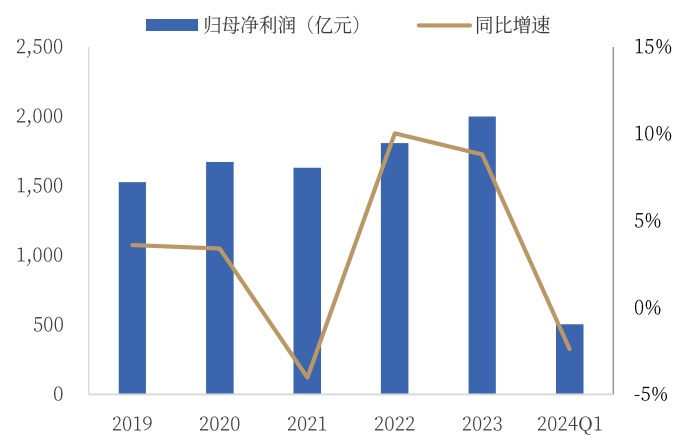
**2023 年建筑装饰行业业绩同比稳健提升，2024 年一季度略有承压。**2023 年 170 家建筑行业上市公司实现营业收入 90,955.03 亿元,同比增长 6.74%，实现归母净利润 1,999.03 亿元，同比增长 8.82%，实现扣非后归母净利润 1,683.17 亿元，同比增长 10.29%。2024 年一季度，170 家建筑装饰行业上市公司实现营业收入 20,710.31 亿元，同比增长 1.16%，实现归母净利润 503.52 亿元，同比减少 2.39%，实现扣非后归母净利润 482.46 亿元，同比减少 2.19%。2024 年一季度业绩承压。

图1：建筑行业 2019-2024Q1 营业收入及增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：建筑行业 2019-2024Q1 归母净利润及增速



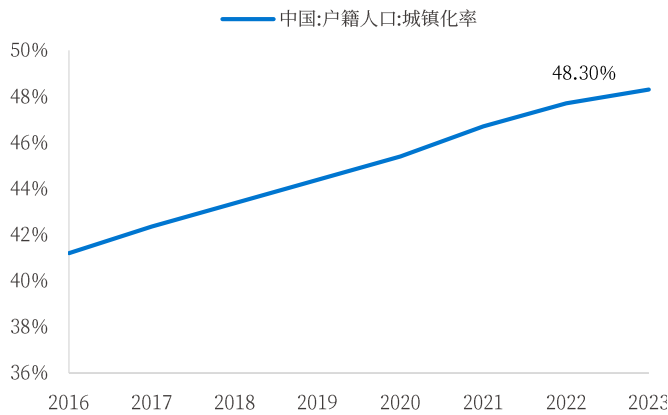
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**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，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 2022 年基数较低，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，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%。

### 2. 中国整体城镇化率达到较高水平

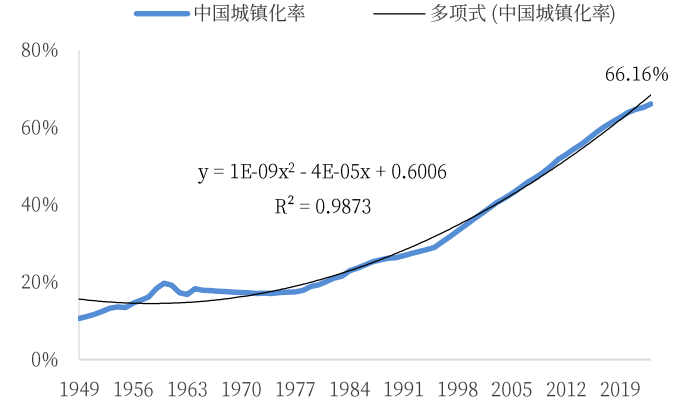
**我国城镇化率有望在 2027 年达到 70%。**建筑行业随着城镇化的提升而繁荣。2023 年中国整体城镇化率为 66.16%，同发达国家比较，我国城镇化率尚有提升空间。2018-2023 年，我国整体城镇化率平均每年增加 0.93 个百分点，户籍城镇化率平均每年增加 0.99pct。若未来 5 年我国城镇化率按照前述速度提升，通过直线测算，到 2028 年，我国整体城镇化率有望达到 70.82%左右。叠加我国人口减少，我国城镇化率可能在 2027 年达到 70%附近。

图3: 中国户籍城镇化率



资料来源: 公安部, 央广网, 中国银河证券研究院

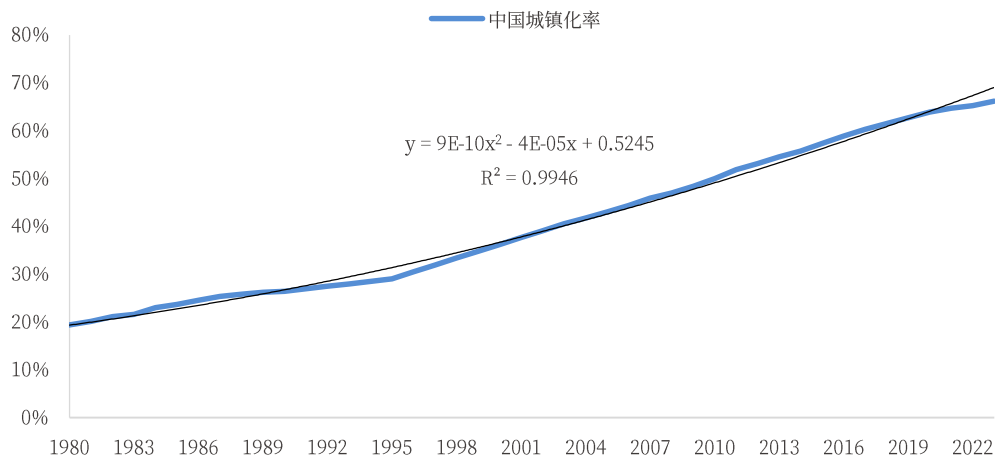
图4: 1949年-2023年中国城镇化率及多项式



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

**1980年及以后我国城镇化率再次超过1960年的城镇化率。**为了进一步预测中国整体城镇化率, 我们选取样本数据从1980年至2023年, 得到的拟合曲线方程为  $Y=9E-10 \cdot X^2 - 4E-05 \cdot X + 0.5103$ , 相关系数  $R^2=0.9946$ , 比图2中的相关系数大。1960年到1979年之间, 我国城镇化率停滞不前乃至负增长, 1980年之后才重拾增长。

图5: 2009年-2023年中国城镇化率及多项式



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

### 3.我国户籍城镇化率不到50%，潜力较大

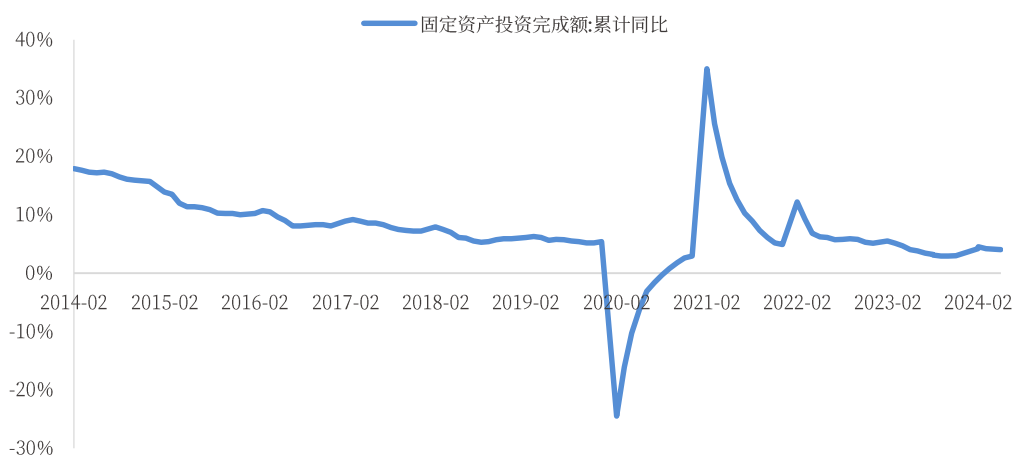
**我国户籍城镇化率提升空间大。**2021年, 中国流动人口为3.85亿人。根据公安部, 不考虑流动人口因素, 2023年中国户籍人口城镇化率为48.3%, 2018-2023年, 我国户籍城镇化率平均每年增加0.99个百分点。2024年3月的政府工作报告指出, 把加快农业转移人口市民化摆在突出位置, 深化户籍制度改革, 完善“人地钱”挂钩政策, 让有意愿的进城农民工在城镇落户, 推动未落户常住人口平等享受城镇基本公共服务。公安机关推动各地全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制, 全面放宽城区常住人口300万至500万的I型大城市落户条件, 完善城区常住人口500万以上的超大特大城市积分落户政策。预计我国户籍城镇化率将加快提升。

## (二) 基建投资韧性彰显

**固定资产投资增速放缓。**2024年1-5月份, 全国固定资产投资(不含农户)188006亿元, 同比增长4.0%, 其中, 民间固定资产投资97810亿元, 同比增长0.1%。从环比看, 5月份固定资产投资(不含农户)下降0.04%。分产业看, 第一产业投资3565亿元, 同比增长3.0%; 第二产业投

资 62881 亿元，增长 12.5%；第三产业投资 121560 亿元，与去年同期持平。第二产业中，工业投资同比增长 12.6%。其中，采矿业投资增长 17.7%，制造业投资增长 9.6%。分地区看，东部地区投资同比增长 3.7%，中部地区投资增长 4.1%，西部地区投资增长 0.2%，东北地区投资增长 5.5%。

图6：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**基建投资增速彰显韧性。**2024年1-5月，广义基建投资增速为6.70%，增速较1-4月下降1.1pct，狭义基建投资增速为5.7%，增速较1-4月下降0.3pct。2024年二季度，万亿元增发国债落实，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。

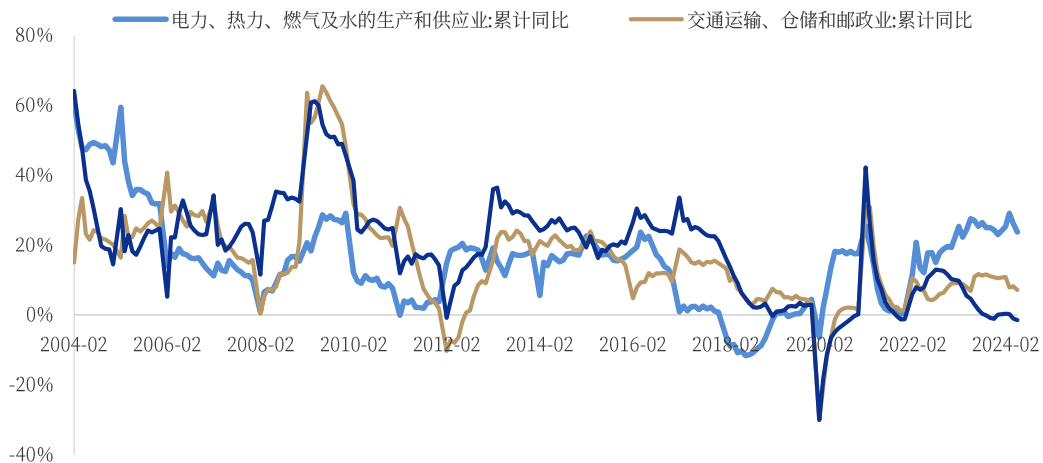
图7：广义基建投资增速



资料来源：国际统计局，中国银河证券研究院

**交通运输、仓储和邮政业投资增速有所回落，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速高位放缓。**2024年1-5月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.10%，较1-4月下降1.1pct。其中，铁路运输业投资同比增长21.6%，较上月增长1.1pct；道路运输业投资同比下降0.9%，较上月下滑1.6pct。2024年1-5月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长23.7%，较上月下降2.5pct，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速高位略有放缓。

图8: 基建三大细分领域投资增速



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 1-5 月, 水利、环境和公共设施管理业投资累计同比下降 1.5%, 其中水利管理业投资同比增长 18.50%, 较上月提升 2.4pct。

图9: 水利管理业投资增速



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 4 月, 各地已累计发行新增专项债 7224 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, 1-4 月各地已累计发行新增专项债 7224 亿元。**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, 为国



定利率付息债，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，为固定利率付息债，规模 400 亿元，中标利率 2.49%。

图10: 中国地方政府新增专项债累计值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**新基建被纳入专项债券支持领域。**新基建主要包括城际高速铁路、城市轨道交通、大数据中心、5G 基站、新能源汽车充电桩、特高压、人工智能、工业互联网等。在交通基础设施、能源、保障性安居工程等 9 大领域基础上，国常会将新基建、新能源项目等纳入专项债支持范围。

**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。对于建筑企业，钢材是其重要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。钢材价格止跌回升说明钢材的供需格局在改善。

**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11: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 浮法平板玻璃市场价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**预计 2024 年狭义/广义基建投资增速分别为 5.42%/7.51%。**展望 2024 年下半年，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。预计 2024 年狭义/广义基建投资增速分别为 5.42%/7.51%。基建细分领域中，公共设施管理投资增速预计为-3.3%，生态环境保护投资增速预计为-1.8%，水利管理业投资增速有望达到 18.1%；铁路运输业投资增速约为 21%，道路运输业投资增速约为 0.7%，水上运输业投资预计为 10%；电力、热力的生产供应投资增速预计为 18%，燃气的生产供应投资预计为 5.6%，水的生产



供应投资增速预计为 9%。

表1: 基建投资增速预测

| 项目                              | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024E     |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 固定资产投资完成额:电力、热力的生产和供应业: 累计值     | 22585.37  | 23308.1   | 28971.97  | 36881.32  | 43519.95  |
| YOY                             | 17.00%    | 3.20%     | 24.30%    | 27.30%    | 18.00%    |
| 固定资产投资完成额:燃气生产和供应业: 累计值         | 3042.87   | 2975.93   | 3172.34   | 3702.12   | 3909.44   |
| YOY                             | 8.60%     | -2.20%    | 6.60%     | 16.70%    | 5.60%     |
| 固定资产投资完成额:水的生产和供应业: 累计值         | 9088.87   | 8707.14   | 9342.76   | 10052.81  | 10957.56  |
| YOY                             | 22.40%    | -4.20%    | 7.30%     | 7.60%     | 9.00%     |
| 固定资产投资完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业:累计值 | 34161.44  | 34537.21  | 41202.89  | 50636.25  | 58386.96  |
| YOY                             | 17.60%    | 1.10%     | 19.30%    | 22.89%    | 15.31%    |
| 固定资产投资完成额:铁路运输业:累计值             | 7423.29   | 7289.67   | 7420.88   | 9290.95   | 11242.05  |
| YOY                             | -2.20%    | -1.80%    | 1.80%     | 25.20%    | 21.00%    |
| 固定资产投资完成额:道路运输业:累计值             | 48388.85  | 47808.18  | 49577.08  | 49230.04  | 49574.65  |
| YOY                             | 1.80%     | -1.20%    | 3.70%     | -0.70%    | 0.70%     |
| 固定资产投资完成额:水上运输业:累计值             | 1447.17   | 1706.22   | 1987.75   | 2425.05   | 2667.56   |
| YOY                             | 9.50%     | 17.90%    | 16.50%    | 22.00%    | 10.00%    |
| 其他                              | 10809.64  | 10928.55  | 13114.26  | 22425.38  | 25116.43  |
| YOY                             | 1.40%     | 1.10%     | 20.00%    | 71.00%    | 12.00%    |
| 固定资产投资完成额:交通运输、仓储和邮政业:累计值       | 68068.95  | 69158.05  | 75451.43  | 83371.43  | 88600.69  |
| YOY                             | 1.40%     | 1.60%     | 9.10%     | 10.50%    | 6.27%     |
| 固定资产投资完成额:水利管理业:累计值             | 10098.07  | 10229.35  | 11620.54  | 12224.81  | 14437.50  |
| YOY                             | 4.50%     | 1.30%     | 13.60%    | 5.20%     | 18.10%    |
| 固定资产投资完成额:生态保护和环境治理业:累计值        | 8144.22   | 7932.47   | 8408.42   | 8164.57   | 8017.61   |
| YOY                             | 8.60%     | -2.60%    | 6.00%     | -2.90%    | -1.80%    |
| 固定资产投资完成额:公共设施管理业:累计值           | 69196.09  | 68296.54  | 75194.49  | 74592.93  | 72131.37  |
| YOY                             | -1.40%    | -1.30%    | 10.10%    | -0.80%    | -3.30%    |
| 其他(调整项)                         |           |           |           | 210.00    | 5060.00   |
| 固定资产投资完成额:水利、环境和公共设施管理业:累计值     | 87448.95  | 86399.56  | 95298.71  | 95192.32  | 99646.48  |
| YOY                             | 0.20%     | -1.20%    | 10.30%    | -0.11%    | 4.68%     |
| 广义基础设施建设投资完成总额                  | 189679.34 | 190094.83 | 211953.04 | 229409.99 | 246634.12 |
| YOY                             | 3.41%     | 0.22%     | 11.50%    | 8.24%     | 7.51%     |
| 狭义基础设施建设投资完成总额                  |           |           | 170750.15 | 178563.74 | 188247.17 |
| YOY                             |           |           |           |           | 5.42%     |

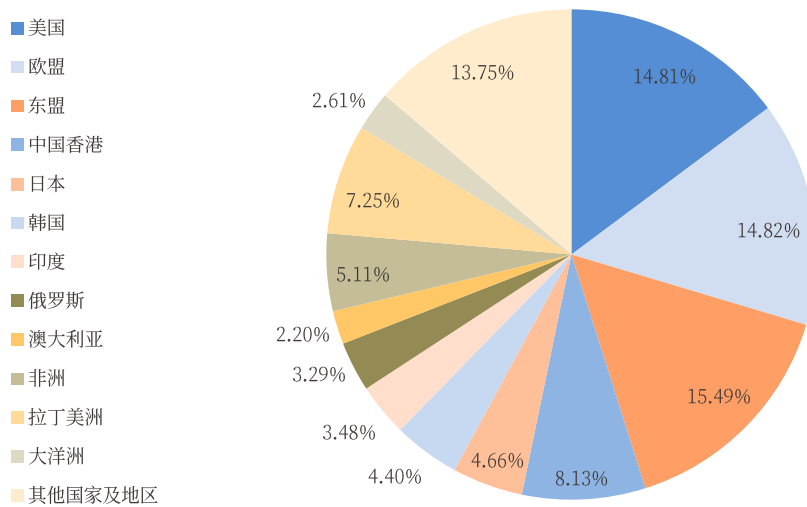
资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 出海打开成长空间

中国出口结构中发达经济体占比较高。2023年, 中国对东盟出口占比 15.49%, 东盟为中国出口第一大伙伴, 欧盟占比 14.82%, 美国占比 14.81%, 中国香港占比 8.13%, 非洲占比 5.11%, 拉丁美洲占比 7.25%, 日本占比 4.66%, 韩国占比 4.4%, 印度占比 3.48%, 俄罗斯占比 3.29%, 大洋洲占比 2.61%。其中, 中国对俄罗斯、朝鲜、越南、非洲、中国香港合计出口占比 20.66%。中

国对东盟、美国、欧盟、日本、韩国等地区和国家出口占比较高。2020年以来，新冠疫情、俄乌战争、巴以冲突等自然灾害和地缘政治冲突为全球经济带来较大风险。

图13: 2023年中国出口结构



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

**把握国际工程企业出海机遇, “一带一路” 打开成长空间。**根据国家统计局, 1-5月, 我国社会消费品零售总额 195237 亿元, 同比增长 4.1%。5 月份, 社会消费品零售总额 39211 亿元, 同比增长 3.7%。我国消费仍在复苏中, 企业积极出海有望持续成为拉动经济增长的引擎之一。2023 年是“一带一路” 倡议提出 10 周年。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, 同比增长 8.8% (折合 1,609.1 亿美元, 同比增长 3.8%), 新签合同 18,639.2 亿元, 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, 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海外订单增量。

#### (四) “新国九条” 强化分红

**“新国九条” 将深刻推动资本市场实现长周期高质量发展。**2024 年 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》(以下简称“新国九条”)。“新国九条” 指出要更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益, 全面加强监管, 确保监管“长牙带刺”、有棱有角。未来 5 年, 基本形成资本市场高质量发展的总体框架。“新国九条” 严把发行上市准入关; 严格上市公司持续监管; 完善减持规则体系; 强化上市公司现金分红监管, 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。推动上市公司提升投资价值。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系; 加大退市监管力度。

**将上市公司市值管理纳入企业内外部考核。**“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。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。近年来国资委对央企考核指标不断调整。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 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。

**鼓励上市公司加大分红，建筑央、国企受益。**“新国九条”指出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，“新国九条”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、国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“新国九条”的催化下，建筑行业央、国企等价值有望得到重估。

表2: 建筑央国、企 2018-2022 年现金分红比例及利润分配政策梳理

| 证券简称 | 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三年实现的年均可分配利润的 30%。   |
| 四川路桥 | 15.41% | 15.24% | 39.46% | 40.46% | 50.52% | 32.22% | 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%。   |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、地产政策托底改善房建预期

### (一) 房地产投资和销售承压

**房地产投资和销售降幅收窄。**2024年1-5月,全国房地产开发投资40632亿元,同比下降10.1%,降幅较1-4月扩大0.3pct;1-5月,商品房销售面积36642万平方米,同比下降20.3%,降幅较1-4月扩大0.1pct,其中住宅销售面积下降23.6%;商品房销售额35665亿元,同比下降27.9%,降幅较1-4月收窄0.4pct。整体来看,2024年1-5月投资和销售仍然承压。

图14: 房地产投资和销售面积增速

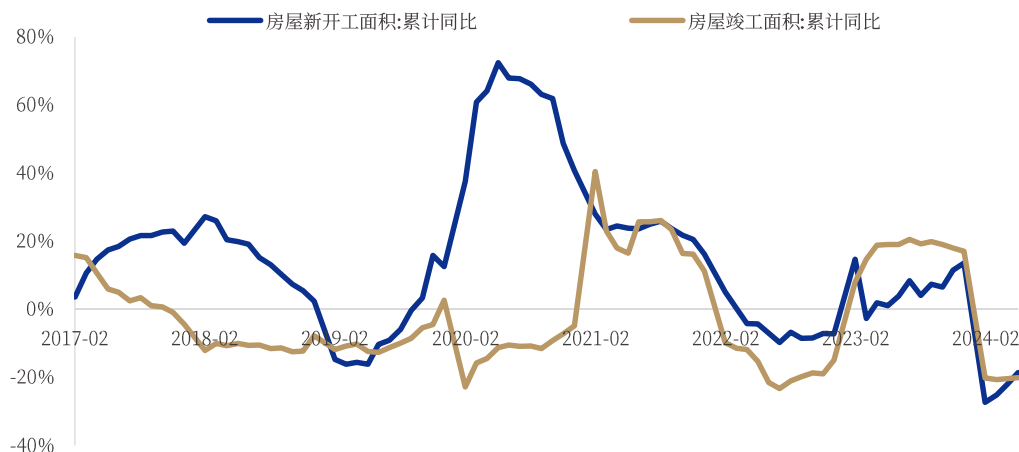


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (二) 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1-5月,房屋新开工面积30090万平方米,同比下降24.2%,降幅较1-4月收窄0.4pct;房屋竣工面积22245万平方米,同比下降20.1%,降幅较1-4月收窄0.3pct。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,随着商品房的逐步去化,新开工拐点有望出现。2023年受保交楼政策影响,竣工增速基数较高。在楼盘集中竣工交付后,2024年房屋竣工节奏开始放缓。

图15: 房屋新开工面积及房屋竣工面积累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 地产新政下调首付比例和贷款利率

**下调首付比例和利率下限。**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、国家金融监督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,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。

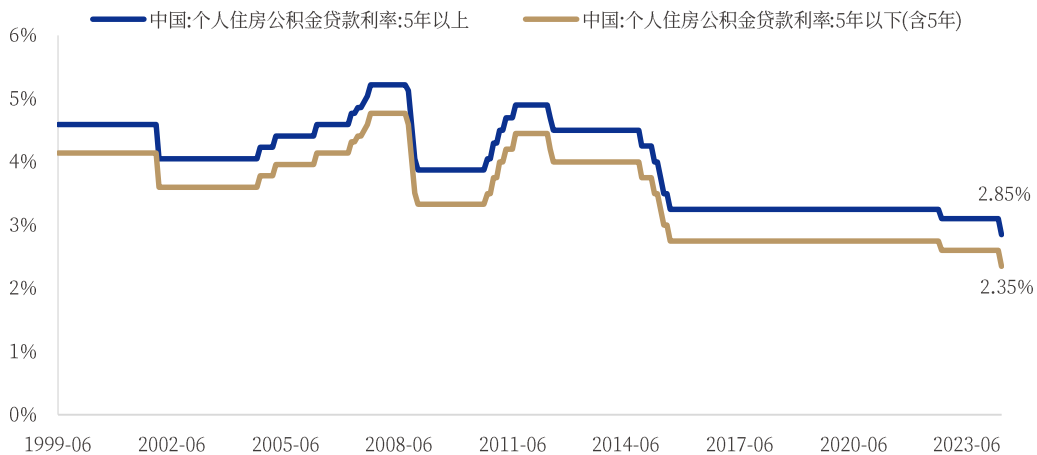
表3: 全国性首付比例下限历史政策梳理

| 时间       | 方向 | 部门          | 政策                            | 首套首付比例下 | 首套首付比例下 | 二套首付比例下 | 二套首付比例下 |
|----------|----|-------------|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|          |    |             |                               | 限(限购)   | 限(非限购)  | 限(限购)   | 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款比例政策的通知》      | 15%     | 15%     | 25%     | 25%     |

资料来源: Wind、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%。

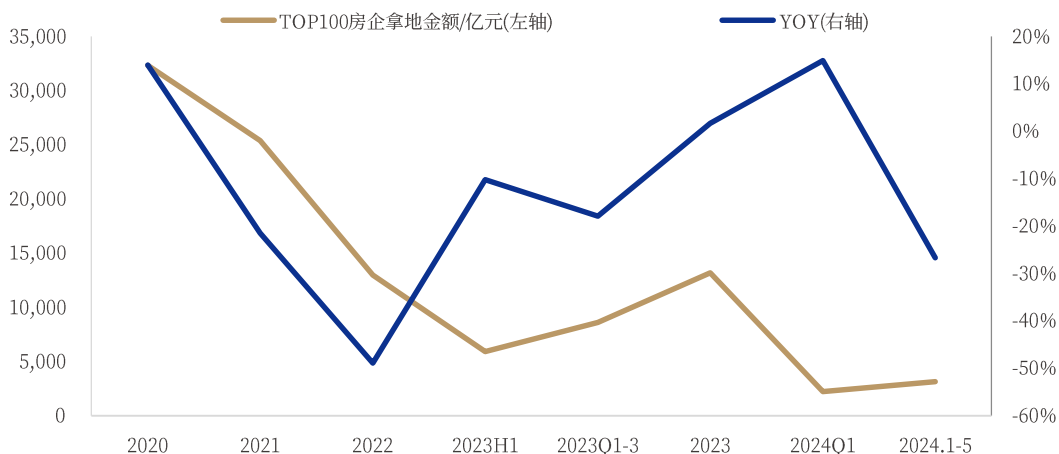
图16: 个人住房公积金贷款利率调整情况



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

**土地出让金下降, 多城土拍限价取消。**财政部5月20日公布数据显示, 1-4月, 全国政府性基金预算收入13484亿元, 同比下降7.7%。地方政府性基金预算本级收入12158亿元, 同比下降9.3%, 其中, 国有土地使用权出让收入10536亿元, 同比下降10.4%。根据中指云数据, 1-5月, TOP100企业拿地总额3146亿元, 同比下降26.7%。今年央企和国企仍是拿地主力, 前5月拿地占比达54%。6月7日下午, 上海发布第三批次土地出让信息, 取消此前的最高限价, 恢复“价高者得”模式。截至6月11日, 包括上海在内, 原先22个进行集中供地的城市中已有19城恢复“价高者得”, 土拍取消限价是“市场归市场、保障归保障”政策的重要体现, 开发商拿地积极性有望提高。

图17: Top100房企拿地金额及增速



资料来源: 中指云, 中国银河证券研究院

#### (四) 各地新政逐步落地助力去库存

**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) 首套商业房贷利率相较原来的 3.85% 下调为 3.5%，最低首付比例相较原来的 30% 下调至 20%；2) 二套商业房贷利率相较原来的 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。

**政策持续推进“去库存”、“稳市场”。**6月7日，国常会指出要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。根据中指研究院，今年端午假期期间，重点 11 城中多数城市二手房成交套数较去年端午假期出现增长。上海、深圳二手房成交套数分别同比增长 192%/158%；北京目前尚未跟进降首付、降房贷利率等政策，二手房成交量较去年端午假期同比下降 13%。

**居民个人住房贷款增速有望触底回升。**2024年1-4月，居民个人按揭贷款累计同比下降 39.7%，降幅较 1-3 月收窄 0.3pct。后疫情时代的“疤痕效应”明显，居民对于负债变得较为保守。随着我国经济复苏，监管层级积极出台房地产提振政策，包括放松限购、认房不认贷、降低首付比例、降低房贷利率等，居民住房按揭贷款增速有望触底回升。

图18：中国个人按揭贷款累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院



### 三、低空经济和数字经济促进新质生产力发展

#### (一) 低空经济政策暖风频吹

**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，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，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：国务院，中国政府网，新华社，中国银河证券研究院

#### (二) 建筑设计勾勒低空经济蓝图

**通用机场市场空间广阔，基建设计企业率先受益。**基础设置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。根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》，到2030年，全国通用机场将达到2058座，运输机场257座。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可观的增量空间。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: 低空经济相关上市公司概况

| 公司   | 业务布局   | 总市值 (亿元)<br>2024/5/15 | 2023 营收<br>(亿元) | 营收同比<br>增速 | 2023 归母净<br>利润 (亿元) | 归母同比<br>增速 | 市盈率 (TTM)<br>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, 中国银河证券研究院

### (三) 数字经济为建筑提智增效

#### 1. 建筑数字化提升空间巨大

**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6: 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。             |
| 优化资源配置    | 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, 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。  |

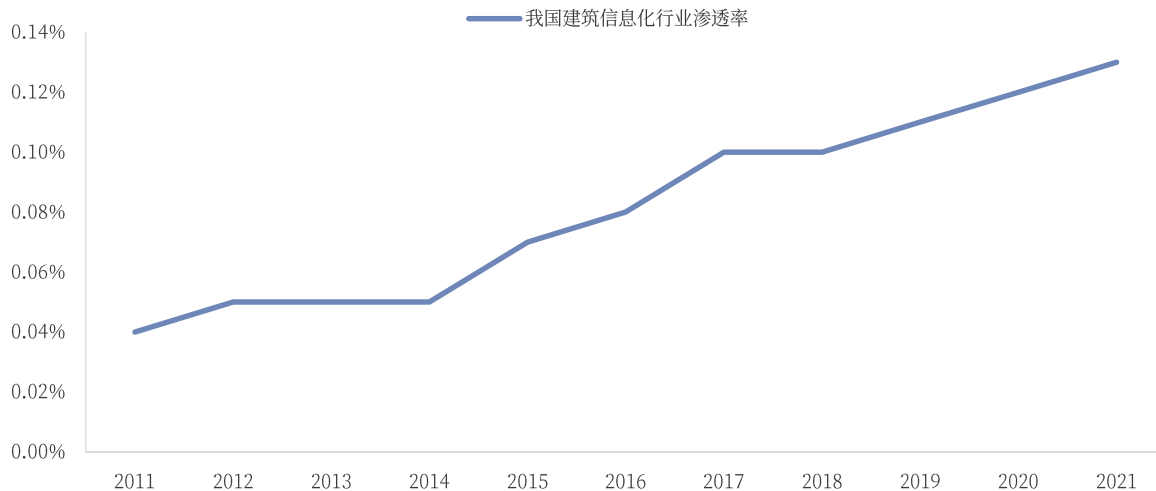
资料来源: 广联达, 中国房地产网, 中国银河证券研究院

**我国建筑信息化市场规模逐年上升。**据华经产业研究院数据统计, 全球建筑数字化行业市场规模从 2015 年的 28.13 亿美元增长至 2020 年的 56.04 亿美元, 预计 2026 年市场规模达到 133 亿美

元，2020-2026年CAGR在15%左右。我国建筑信息化市场规模从2015年的120亿元增长至2021年的381亿元，随着渗透率持续提升，预计2025年建筑信息化市场规模达到806.8亿元。

**渗透率远低于国际水平，提升空间大。**渗透率（建筑信息化投入占建筑总产值比重）方面，我国建筑业工业化、信息化水平仍较低，2021年行业渗透率约为0.13%，远低于发达国家1%的平均水平，同时低于国际平均水平0.30%。随着新技术推动建筑行业工作效率提升，我国建筑行业信息化投入比例将进一步提高，行业市场空间广阔，潜力较大。

图19：中国建筑信息化渗透率



资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院

**我国数字施工占数字建造市场规模的比例超过80%。**根据IDC统计数据，2022年中国数字建造市场整体规模达279.2亿元，其中数字设计市场为30.7亿元，数字施工（含算量造价）为230亿元，数字运维市场为18.5亿元。IDC预计，到2025年中国建筑业数字化转型的支出达82.8亿美元，年复合增长率11.3%，建筑业的数字化程度将持续提升。

## 2.AI设计大幅降低设计企业人工成本

**“AI+设计”降本增效，助力头部企业释放规模效应。**设计行业是智力密集型行业，人工成本的占比较高。随着人工智能技术的不断成熟，AI逐步介入方案设计、初步设计、施工图设计等多个环节，有望大幅降低人力成本，提升设计效率。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ArctronArcOS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%。随着“AI+设计”的不断发展，头部企业有望通过标准化的设计产品和规模化的经验复制，单位成本逐步下降，规模效应不断提升。规模效应将助力头部企业凭借先进的技术实力、核心的产品设计、丰富客户项目经验实现业务规模扩张，从而在成本控制、效率提升和市场竞争力方面取得显著优势，形成行业集中度提升趋势。

## 3.建筑机器人大幅提升施工效率

**建筑机器人优势显著，具备核心竞争力。**相较于传统的人工，建筑机器人在减少现场错误、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。在施工效率方面，美国企业ConstructionRobotics研发的半自动“SAM100砌砖建筑机器人”每小时铺设的砖块达300-400块，其速度是普通工人的3-4倍。澳大利亚企业FastbrickRobotics于2016年推出的全自动“HadrianX砌砖建筑机器人”，其不仅可实现24小时不间断地工作，且每小时铺设的砖块达1,000块；中国企业盈创科技的3D打印建筑机器人可实现在一天内制造10个单层住宅。在施工质量方面，现场施工的建筑机器人具备环境感知、定位与建图（SLAM技术）、路径规划、运动控制等能力，

辅助其实现灵活移动、自主导航等功能，因此能够在多变和未知的建筑工地环境上自由行走、避障、移动作业等。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，为建筑行业的智能化和自动化发展带来了广阔的发展前景。

图20: Fastbrick Robotics 建筑机器人



资料来源：科技星球，中国银河证券研究院

**建筑机器人普遍具有导航系统、多自由度运动控制系统和传感器系统。**GCR 文章评出 2022 年 5 款较为优秀的建筑机器人。包括管道机器人 Ratty, Pipebots, 惠普打印机器人, 隧道施工 HyperTunnel, 喷漆机器人 PACO。他们的共同特征是具有导航系统，可以远程控制运动轨迹。具有多自由度和高精度的运动控制能力。具有传感器系统，能采集温度、压力等。

表7: 2022 年 5 款代表性建筑机器人

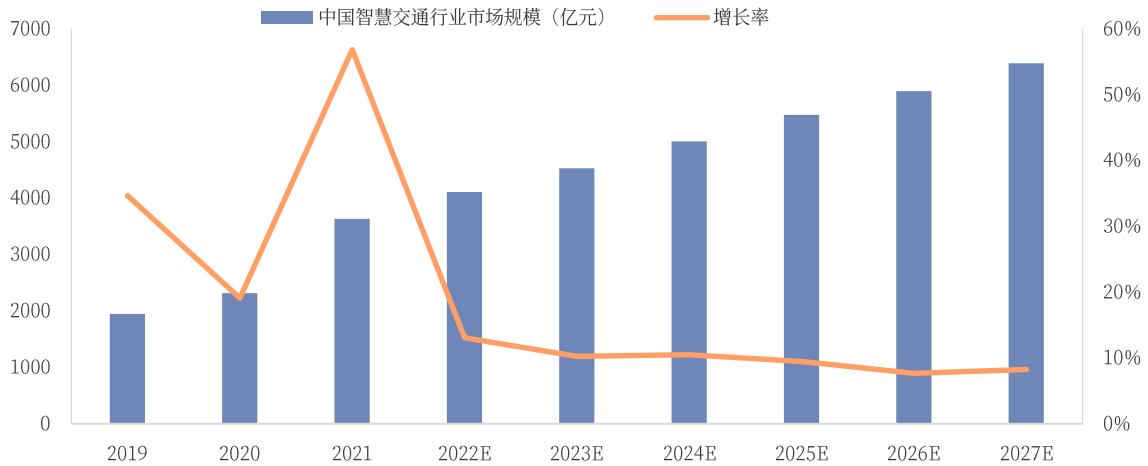
| 名称                  | 应用领域                             | 技术特征  | 形状  |
|---------------------|----------------------------------|---|---|
| Ratty 无系轮式检测机器人     | 地下管道中进行检查工作，包括给排水管道、排水管道、天然气管道等。 | Ratty 配备了激光导航模块，能够准确地管道中进行移动，并避障。Ratty 具有多种传感器和设备。它可以通过摄像头进行实时图像采集，以便工作人员可以远程监控和分析管道的情况。此外，Ratty 还可以配备其他传感器，如温度传感器、压力传感器等，以便检测管道中的温度、压力等。 |  |
| Pipebots 微型管道检测机器人  | 检查埋在地下的管道。                       | Pipebots 采用了创新的推进系统，以及灵活的机械结构。它可以通过行走模式在管道内部沿着管道壁行进，同时也可以切换到游泳模式，在水中自由移动。具有多模式的移动能力。  |  |
| 惠普现场打印机器人           | 用于标记图纸和打印建筑数据。                   | 配备了高精度的定位和导航系统，使其能够准确地定位和标记建筑工地上的图纸。同时，它还可以通过数字模型中的数据，将其他相关信息标记在施工现场上。  |  |
| HyperTunnel 集群施工机器人 | 用于地下隧道的建造。                       | HyperTunnel 的机器人群可以在隧道内部自由移动和工作。每个机器人都配备了定位和导航系统，能够准确地移动和定位在隧道中的位置。它采用了先进的 3D 打印技术，可以直接将建筑材料（如混凝土）按照预定的设计模型进行打印，实现快速而精确的隧道建造。             |  |
| PACO 喷漆机器人          | 自动化喷漆系统，用于汽车制造、家具制造、航空航天等。       | 具有多轴自由度和高精度的运动控制能力，可以根据设定的路径和参数，在工件表面上均匀喷涂涂料。   |  |

资料来源：CGR, 知乎, 中国银河证券研究院



**我国智慧交通市场前景广阔。**根据交通强国建设纲要的规划目标，到 21 世纪中叶，中国的交通运输行业将处于高度数字化、网络化、智能化。根据艾媒咨询、前瞻产业研究院数据预测，2018-2027 年中国的智慧交通市场将保持高速增长的趋势，市场规模将在 2027 年达到 6400 亿元，其中 2021-2027 的 CAGR 为 9.86%。近年来我国积极推行数字交通建设，出台了多个相关政策，为数字交通发展提供政策依据。2023 年，交通运输部印发《关于推进公路数字化转型加快智慧公路建设发展的意见》，提出到 2035 年，全面实现公路数字化转型，构建公路设计、施工、养护、运营等“一套模型、一套数据”，建立健全适应数字化的公路标准体系，公路建设、管理、养护、运行、服务数字化技术深度应用，提升质量和效率、降低运行成本。

图21：中国智慧交通行业市场规模



资料来源：艾媒咨询，前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

**对数据的采集和运用是支撑智慧交通基础设施发展的基础。**目前，交通数据被广泛应用于多个场景内，如贸易分析、运力运价、无人驾驶、新能源汽车、区域经济活跃指数、风险控制等。当前交通数据的需求主要来自研发 AI 模型的科技企业、进行科研工作的政府和学校等机构、提升效率的基础设施运营商、进行产品增值的交通行业第三方数据服务商等。建筑企业因对交通基础设施的设计、建造、运营、维护等产生了巨大的交通数据储备，未来可通过开发成各类交通数据产品实现数据资产的变现。近年来我国相关数据产品持续探索中，已有部分落地案例，包括上海公共交通卡数据、上海随申行智慧停车数据、隧道股份低空作业车数据等。

表8：部分已披露完成交易的交通数字产品情况

| 名称           | 权益方             | 进展                                    | 类别           | 应用场景、内容  |
|--------------|-----------------|---------------------------------------|--------------|--|
| 久事客流宝        | 上海公共交通卡股份有限公司   | 2021年11月25日在上海数据交易所挂牌并完成首单交易          | 信息处理和储存支持服务  | 通过 API、文件配送等多种形式，为用户提供久事集团旗下公共交通线路级客流数据，应用场景包括城市规划以及科研咨询等  |
| 城市智慧泊车       | 上海随申行智慧交通科技有限公司 | 2022年11月25日挂牌并完成首单交易                  | 信息处理和衍生计算    | 面向图商、导航软件提供商、停车服务商等 B 端客户，提供精准全面的智慧停车信息  |
| 低速作业车时空      | 上海城建城市运营有限公司    | 2023年5月16日在上海数据交易所挂牌，8月31日完成交易        | 实时定位共享数据     | 尝试利用企业数据共享的方式进一步提升道路移动作业安全水平，期望通过发布己方将种车辆在低速作业时的位置信息于相关车载平台，提醒后方车辆前方有低速作业车辆，既提高作业安全性，又减少道路事故隐患，提升减市安全水平。 |
| “云通数聚”系列数据产品 | 云南公路联网收费管理有限公司  | 2023年9月19日在上海数据交易所挂牌，挂牌首日完成交易超 1000 笔 | 数据清洗及加工、数据接口 | 由货源稳定度、运力竞争力指数、基于文旅融合的短期车流量预测等 10 个标准化数据产品组成，对公路联网收费大数据进行分析和建模，可运用在路域经济、物流、文旅融合、保险反诈、金融信贷等场景             |

资料来源：上海数据交易所，东方网，中国银河证券研究院

#### (四) 数字化有助于提高建筑行业透明度

建筑行业上市公司中国企和央企占据主导地位，毛利率和净利率处于低位。截至 2024 年 5 月 14 日，在 170 余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，央国企数量占比达 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%，二者之和为 100.26%，民营建筑上市公司归母净利润整体亏损。2023 年建筑行业毛利率/净利率分别为 10.86%/2.75%，2024 年 Q1 建筑行业毛利率/净利率分别为 9.26%/2.87%。建筑行业整体毛利率和净利率较低。

表9: 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

**建筑行业分包成本及原材料成本占比较高。**2023 年，中国中铁的人工和分包费总成本的比例为 44.03%，材料费占比 39.43%，机械使用费占比 4%，其他费用占比 12.48%。中国建筑 2023 年分包成本占比 36.2%，原材料成本占比 23.5%，其他费用占比 23.2%，房地产开发产品结转成本占比 11.5%。建筑行业层层分包现象比较普遍，导致分包成本较高。原材料成本和人工成本较为刚性。

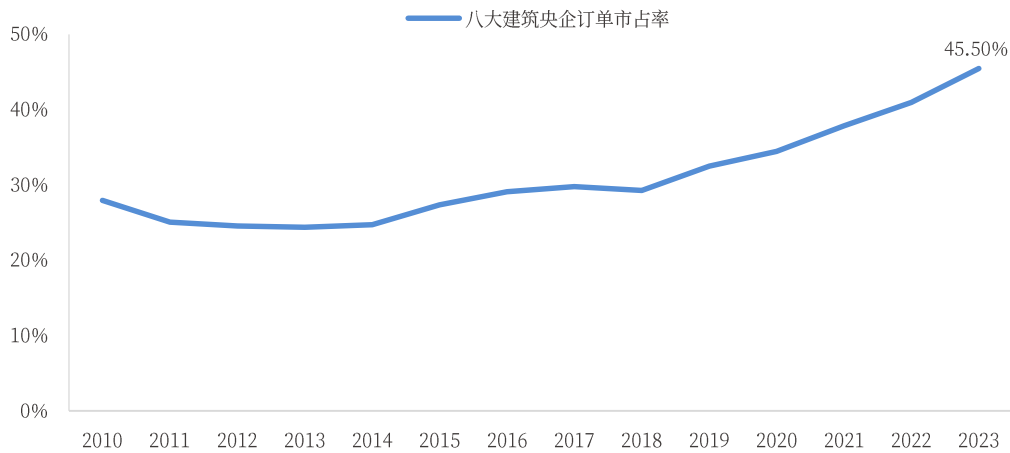
**数字化有助于提高建筑行业透明度，大幅减少中间环节。**我国建筑业工业化、信息化水平仍较低，2021 年行业渗透率约为 0.13%。从建筑行业的成本结构看，分包环节、其他费用等占比较高。这些环节往往不透明，却又占据了成本的大头，这也是建筑行业毛利率和净利率偏低的核心因素之一。展望未来，我们认为建筑数字化将是提升建筑行业盈利能力的有效手段。数字化将使得建筑产业链各环节变得更加透明可追溯，数字化能追踪到每一分钱的来去。若能实现业主、总包方、分包商、基层建筑农民工的全产业链数字化管理，将使得建筑行业各个环节的利润分配更加透明合理。

## 四、投资建议：东方既白，兰新蕙质

### (一) 建筑行业集中度持续提升

2013年以来，建筑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。

图22：八大建筑央企新签订单市占率



资料来源：中指云，中国银河证券研究院

2024年1-4月头部建筑央企新签订单整体延续强劲势头。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。2024年一季度，八大建筑央企新签订单增速为7.06%。2024年1-4月，头部建筑央企新签订单整体较快，中国建筑/中国中冶/中国电建/中国化学新签订单增速分别为11.9%/-2.5%/9.19%/20.97%。

表10：八大建筑央企新签订单梳理（亿元）

| 证券代码      | 证券简称 | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024Q1    | 2024/04   |
|-----------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 601668.SH | 中国建筑 | 24,863.00 | 27,705.00 | 31,074.00 | 35,015.00 | 43,241.00 | 11,107.00 | 14,785.00 |
|           | YOY  | 6.78%     | 11.43%    | 12.16%    | 12.68%    | 10.80%    | 14.30%    | 11.90%    |
| 601390.SH | 中国中铁 | 21,648.70 | 26,056.60 | 27,293.20 | 30,323.90 | 31,006.00 | 6,216.40  |           |
|           | YOY  | 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 | 5,506.90  |           |
|           | YOY  | 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 | 5,072.98  |           |
|           | YOY  | 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 | 3,068.20  | 4,108.90  |
|           | YOY  | 18.33%    | 29.45%    | 18.15%    | 11.69%    | 5.90%     | -2.50%    | -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  |
|           | YOY  | 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  |           |



|           |      |           |            |            |            |            |           |         |
|-----------|------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|---------|
|           | YOY  |           |            |            | 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 |
|           | YOY  | 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 |         |
|           | YOY  | 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

## (二) 估值位于历史底部, 市值考核加速价值发现

**建筑行业市盈率处于历史极低位水平。**截至2024年6月2日, 建筑指数动态PE为8.51倍, 在过去3/5/10年的历史分位点分别为15.33%/12.6%/6.27%, 建筑行业动态市盈率处于历史低位。

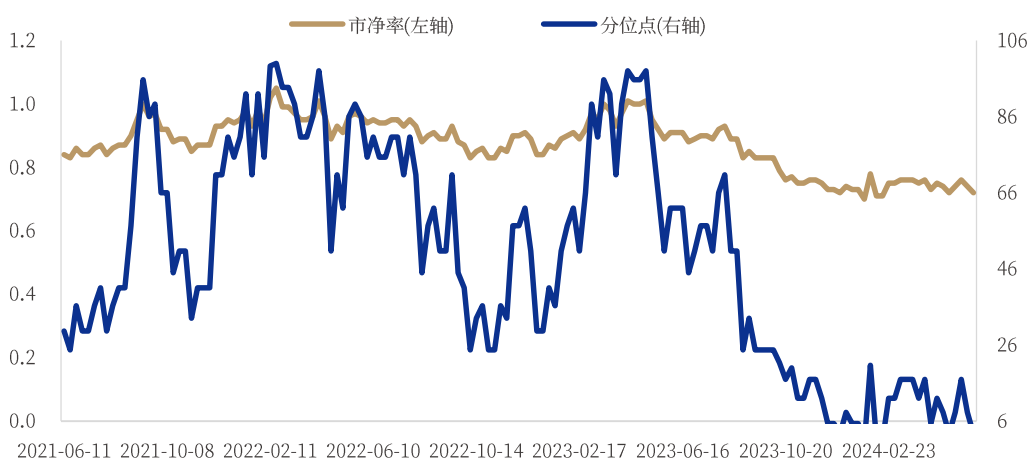
图23: 建筑行业市盈率及其三年分位点(%)处于历史低位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**建筑行业市净率处于历史极低位水平。**截至6月2日, 建筑指数PB为0.72倍, 在过去3/5/10年的历史分位点为2.67%/1.57%/0.78%。股息率为2.56%, 在过去10年的历史分位点为96.27%。建筑行业整体估值处于历史极低位水平, 股息率处于历史高位水平, 安全边际高, 未来提升空间大。

图24: 建筑行业市净率及其三年分位点(%)处于历史低位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**国资委对央企考核注重 ROE 和现金流, 市值考核使建筑受益。**国务院国资委对央企的考核从“两利四率”过渡为“一利五率”。更注重 ROE、现金流、科技投入、效率等, 本质上更加注重高

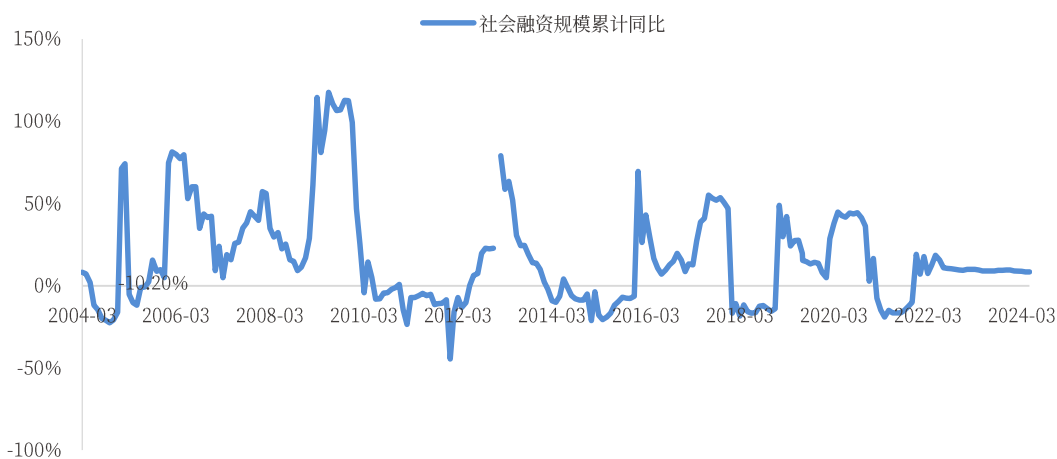
质量发展。央企通过股权激励+大股东增持、资产注入+分拆上市、产业链上下游拓展等举措助力估值的提升。2023年6月14日，国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率。建筑行业央企和国企占据主导地位，“新国九条”推进央企市值考核，建筑行业受益大。

### (三) 流动性保持合理充裕

**流动性合理充裕。**2024年5月10日，中国人民银行2024年第一季度中国货币政策执行报告指出，强化逆周期调节，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，为经济回升向好营造了良好的货币金融环境。一是保持流动性合理充裕。年初降准0.5个百分点，释放中长期流动性超过1万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性合理充裕。注重引导金融机构加强信贷均衡投放，为经济提供稳定、可持续的金融支持。二是促进融资成本稳中有降。下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，继续推动存款利率市场化，2月引导5年期以上贷款市场报价利率（LPR）下行0.25个百分点。三是引导信贷结构调整优化。四是保持汇率基本稳定。五是加强风险防范化解。有序推进金融支持融资平台债务风险化解。

**政府债券融资余额同增14.70%。**2024年5月末社会融资规模存量为391.93万亿元，同比增长8.40%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为245.74万亿元，同比增长8.90%；政府债券余额为72.28万亿元，同比增长14.70%。

图25：社融规模增速



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5月末，M2余额301.85万亿元，同比增长7.00%，增速比上月末下降0.2pct，比上年同期下滑4.6pct；M1余额为64.68万亿元，同比下降4.20%，增速较上月末下降2.8pct、较上年同期下滑8.9pct。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。展望未来，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26: M1 同比增速



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图27: M2 同比增速

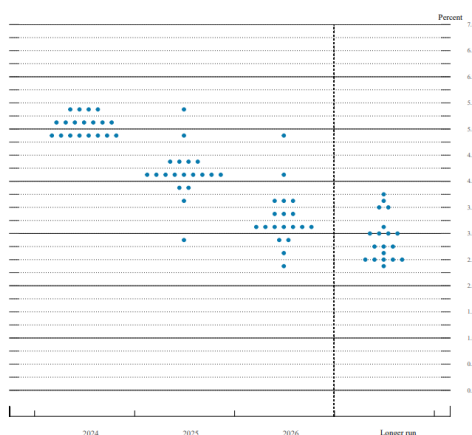


资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

**美联储短期降息预期减弱, 但中长期降息逻辑不变。**6月13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月以来连续第七次按下“暂停键”, 继续将利率维持在二十多年来的高位水平。根据6月点阵图显示, 预计2024年年末利率中值可能为 4.875%, 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。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28: 美联储议息会议点阵图

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

#### (四) 东方既白, 兰新蕙质

**房建产业链东方既白, 基建仍是稳增长抓手, 专业工程百花齐放。**第一, “517”地产新政积极推动去库存、稳市场, 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。2024年下半年房地产行业景气度有望持续改善。房建和装修装饰受益。第二, 俄乌战争和巴以冲突或使全球经济增长承压, 未来出口或有一定压力; 当前居民消费能力和意愿尚需提高; 房地产投资承压; 预计2024年狭义/广义基建投资增速分别为 5.42%/7.51%。基建投资仍是稳经济支撑。第三, 专业工程分化较大。到2035年, 我国核电发电量占比有望达到 10%左右, 达到目前全球平均水平, 相应减排二氧化碳约 9.2 亿吨。**核电工程关注中国核建。化学工程龙头建议关注中国化学。**中国化学海外新签订单增速较快, 公司聚焦于高性能纤维、特种合成橡胶、工程塑料等研发, 主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶等技术。公司化学工程与化工实业双轮驱动。**钢结构工程建议关注鸿路钢构、精工**

钢构等。洁净室工程下游景气度高。工业洁净室主要应用于半导体和泛半导体领域。生物洁净室主要应用于生命科学和医疗健康及食品领域。关注柏诚股份、亚翔集成、圣晖集成等。

**出海和“新国九条”助力高质量发展，低空经济和数字经济促进新质生产力的发展。**2024年，“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。企业积极出海提升全球竞争力，是高质量发展的典范。“新国九条”严打财务造假，加快劣质公司退市，以投资者为本，有望长期促进资本市场实现高质量发展。“新国九条”鼓励上市公司持续稳定分红，注重股东回报，有利于企业长期实现高质量发展。建筑央企和国企是出海的先锋和主力军，在信息披露、分红等方面表现优秀。工信部联合三部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，推进低空经济应用场景培育及落地。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。建筑行业具有通航设计资质的企业率先受益。我国建筑业工业化、信息化水平仍较低，2021年行业渗透率约为0.13%，远低于发达国家1%的平均水平，同时低于国际平均水平0.30%。BIM助力建筑数字化从二维向多维转变；AI辅助设计有望大幅降低设计企业的人力成本；建筑机器人将使建筑施工效率提升10倍以上。数字化将大幅提高建筑行业透明度和盈利能力，为建筑行业提智增效。

**展望2024年下半年，流动性有望维持合理充裕，建筑行业集中度持续提升。建议四条主线把握建筑行业投资机会。**  
**主线一：基建、出海、高股息。**基建是稳增长抓手，也是出海主力军，同时兼具高股息。重点关注中国铁建(601186.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国电建(601669.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)、中国能建(601868.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)、隧道股份(600820.SH)、浦东建设(600284.SH)、山东路桥(000498.SZ)、四川路桥(600039.SH)等。  
**主线二：低空经济和数字经济。**通航设计率先受益低空经济发展，设计咨询数字化程度高。重点关注设计总院(603357.SH)、华建集团(600629.SH)、中交设计(600720.SH)、华设集团(603018.SH)、地铁设计(003013.SZ)、中衡设计(603017.SH)、苏交科(300284.SZ)、深城交(301091.SZ)等。  
**主线三：后地产产业链。**地产政策持续托底，房建和装修装饰受益。**房建产业链**重点关注中国建筑(601668.SH)、上海建工(600170.SH)、安徽建工(600502.SH)、广东建工(002060.SZ)等。**装修装饰产业链**关注金螳螂(002081.SZ)、亚厦股份(002375.SZ)等。  
**主线四：专业工程。**专业工程百花齐放。关注中国化学(601117.SH)、中国核建(601611.SH)、中国海诚(002116.SZ)、东华科技(002140.SZ)、鸿路钢构(002541.SZ)、柏诚股份(601133.SH)等。

表11: 建筑重点关注上市公司估值

| 证券简称 | PB(2024/6/19) | PE(TTM)<br>(2024/6/19) | PE(E)(2024) | PE(E)(2025) | PE(E)(2026) | 股息率<br>(2024/6/19) | 投资评级 |
|------|---------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|------|
| 中国建筑 | 0.53          | 4.2                    | 3.95        | 3.68        | 3.46        | 4.60%              | 推荐   |
| 中国中铁 | 0.56          | 4.9                    | 4.37        | 4.02        | 3.72        | 3.06%              | 推荐   |
| 中国铁建 | 0.46          | 4.5                    | 4.14        | 3.85        | 3.62        | 3.23%              | 推荐   |
| 中国交建 | 0.53          | 5.9                    | 5.63        | 5.16        | 4.74        | 2.43%              | 推荐   |
| 中国电建 | 0.72          | 7.4                    | 6.52        | 5.78        | 5.16        | 2.16%              | 推荐   |
| 中国中冶 | 0.64          | 8.1                    | 6.83        | 6.20        | 5.68        | 2.65%              | 推荐   |
| 中国化学 | 0.85          | 9.0                    | 8.20        | 7.28        | 6.53        | --                 | 推荐   |
| 中国能建 | 0.87          | 10.7                   | 9.98        | 8.94        | 8.05        | --                 | 推荐   |
| 上海建工 | 0.65          | 12.5                   | 11.16       | 9.98        | 8.98        | 2.23%              | 推荐   |
| 隧道股份 | 0.71          | 7.1                    | 6.47        | 6.00        | 5.67        | 5.60%              | 推荐   |
| 中国核建 | 1.29          | 11.9                   | 10.61       | 9.15        | 7.70        | 0.95%              | 推荐   |

|      |      |      |       |       |       |       |    |
|------|------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| 中钢国际 | 1.07 | 10.8 | 9.44  | 8.37  | 7.48  | 4.59% | 推荐 |
| 北方国际 | 1.29 | 11.2 | 10.73 | 9.09  | 7.77  | 0.57% | 推荐 |
| 中工国际 | 0.80 | 25.1 | 21.62 | 18.77 | 16.18 | 1.63% | 推荐 |
| 中材国际 | 1.70 | 10.8 | 9.60  | 8.38  | 7.43  | 3.33% | 推荐 |
| 四川路桥 | 1.52 | 8.9  | 7.41  | 6.72  | 6.02  | --    | 推荐 |
| 山东路桥 | 0.62 | 3.7  | 3.48  | 3.24  | 3.01  | 2.97% | 推荐 |
| 安徽建工 | 0.79 | 5.3  | 4.56  | 4.02  | 3.59  | --    | 推荐 |
| 设计总院 | 1.54 | 11.4 | 9.55  | 8.44  | 7.53  | 4.56% | 推荐 |
| 华建集团 | 0.90 | 10.9 | 9.28  | 8.19  | 7.44  | 0.43% | 推荐 |
| 中交设计 | 1.65 | 10.5 | 10.24 | 9.61  | 9.01  | 2.72% | 推荐 |
| 华设集团 | 1.28 | 9.2  | 8.42  | 7.86  | 7.31  | --    | 推荐 |
| 中衡设计 | 1.79 | 24.7 | --    | --    | --    | 3.13% | 推荐 |
| 鸿路钢构 | 1.40 | 10.3 | 9.14  | 8.03  | 7.24  | 2.93% | 推荐 |
| 中国海诚 | 1.95 | 14.7 | 13.35 | 11.91 | 10.52 | --    | 推荐 |
| 广东建工 | 1.09 | 9.2  | 8.25  | 7.57  | 6.84  | 4.22% | 推荐 |
| 地铁设计 | 2.57 | 14.3 | 11.51 | 10.31 | 9.46  | 3.16% | 推荐 |
| 东华科技 | 1.39 | 14.6 | 14.46 | 12.45 | 10.88 | 1.23% | 推荐 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 五、风险提示

---

**新签订单下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。**新签订单下滑，将在中短期给上市公司业绩和估值带来压力。应收账款回收不及预期，将使得企业资产减值增加，导致盈利恶化。

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 建筑行业 2019-2024Q1 营业收入及增速 .....          | 4  |
| 图 2: 建筑行业 2019-2024Q1 归母净利润及增速 .....         | 4  |
| 图 3: 中国户籍城镇化率.....                           | 5  |
| 图 4: 1949 年-2023 年中国城镇化率及多项式 .....           | 5  |
| 图 5: 2009 年-2023 年中国城镇化率及多项式 .....           | 5  |
| 图 6: 固定资产投资增速.....                           | 6  |
| 图 7: 广义基建投资增速.....                           | 6  |
| 图 8: 基建三大细分领域投资增速 .....                      | 7  |
| 图 9: 水利管理业投资增速 .....                         | 7  |
| 图 10: 中国地方政府新增专项债累计值 .....                   | 8  |
| 图 11: 水泥价格指数.....                            | 8  |
| 图 12: 浮法平板玻璃市场价.....                         | 8  |
| 图 13: 2023 年中国出口结构.....                      | 10 |
| 图 14: 房地产投资和销售面积增速.....                      | 12 |
| 图 15: 房屋新开工面积及房屋竣工面积累计同比增速.....              | 12 |
| 图 16: 个人住房公积金贷款利率调整情况 .....                  | 14 |
| 图 17: Top100 房企拿地金额及增速 .....                 | 14 |
| 图 18: 中国个人按揭贷款累计同比.....                      | 15 |
| 图 19: 中国建筑信息化渗透率.....                        | 18 |
| 图 20: Fastbrick Robotics 建筑机器人.....          | 19 |
| 图 21: 中国智慧交通行业市场规模.....                      | 20 |
| 图 22: 八大建筑央企新签订单市占率 .....                    | 22 |
| 图 23: 建筑行业市盈率及其三年分位点(%)处于历史低位.....           | 23 |
| 图 24: 建筑行业市净率及其三年分位点(%)处于历史低位.....           | 23 |
| 图 25: 社融规模增速 .....                           | 24 |
| 图 26: M1 同比增速.....                           | 25 |
| 图 27: M2 同比增速.....                           | 25 |
| 图 28: 美联储议息会议点阵图.....                        | 25 |
| <br>   |    |
| 表 1: 基建投资增速预测.....                           | 9  |
| 表 2: 建筑央企、企 2018-2022 年现金分红比例及利润分配政策梳理 ..... | 11 |
| 表 3: 全国性首付比例下限历史政策梳理.....                    | 13 |
| 表 4: 低空经济相关政策梳理 .....                        | 16 |
| 表 5: 低空经济相关上市公司概况 .....                      | 17 |



|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 6: 建筑数字化转型三个方面提质增效.....    | 17 |
| 表 7: 2022 年 5 款代表性建筑机器人..... | 19 |
| 表 8: 部分已披露完成交易的交通数字产品情况..... | 20 |
| 表 9: 建筑装饰行业上市公司属性分布情况.....   | 21 |
| 表 10: 八大建筑央企新签订单梳理.....      | 22 |
| 表 11: 建筑重点关注上市公司估值.....      | 26 |

### 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 组长。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 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

张录获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验。2023 年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

### 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，香港市场以恒生指数为基准。 | 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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn