

Q2 基金持仓占比提升，LPR 下调提振市场

2024 年 7 月 29 日

核心观点

- **建筑业景气度继续回落。**6 月，建筑业商务活动指数为 52.3%，较上月下降 2.1pct；建筑业新订单指数为 44.1%，与上月持平；建筑业投入品价格指数为 51.7%，较上月下降 1.9pct；建筑业销售价格指数为 49.0%，较上月下降 0.7pct；建筑业从业人员指数为 42.9%，较上月下降 0.4pct；建筑业业务活动预期指数为 54.7%，较上月下降 1.6pct。6 月部分地区进入雨水季节，建筑行业景气度有所下降。
- **基建投资彰显韧性，LPR 下调有助于房地产市场回暖。**1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）245391 亿元，同增 3.9%，较前值下降 0.1pct。1-6 月，广义基建投资增速为 7.78%，较前值增长 1.08pct，狭义基建投资增速为 5.4%，降幅较前值下降 0.3pct。1-6 月，商品房销售面积 47916 万平方米，同降 19%，降幅较前值收窄 1.3pct；商品房销售额 47133 亿元，同降 25%，降幅较前值收窄 2.9pct；房屋新开工面积 38023 万平方米，同降 23.7%，降幅较前值收窄 0.5pct；竣工面积 26519 万平方米，同降 21.8%，降幅较前值扩大 2.0pct。7 月 22 日，央行宣布将一年期 LPR 由 3.45% 下调至 3.35%，5 年期 LPR 由 3.95% 下调至 3.85%，或将减少购房者贷款成本，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。
- **三中全会：改革助力高质量发展，一带一路潜力大。**中共二十届三中全会（以下简称“会议”）于 7 月 15 日至 18 日在北京举行。会议提出，要稳步扩大制度型开放，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，中国建筑企业的海外业务规模在全球处于领先地位。建筑央企海外业务规模较大，业绩增速较为稳健，国际工程企业海外业务体量较小但占比较大，增速较快，具备较好的业绩弹性。深化国资国企改革、推动国有资本和国有企业做强做优做大、增强核心功能、提升核心竞争力是本次会议的重点内容。国企改革加速将有助于提升建筑央企的市场化运作水平，推动其实现可持续发展，建筑行业央国企价值有望得到重估。
- **24Q2 基金持仓占比提升但仍然低配，央国企仍为机构关注焦点。**截至 2024Q2 末，建筑板块基金持仓市值为 82 亿元，较 Q1 末增长 5.96%。按照申万一级行业（2021）统计，24Q2 基金对建筑持仓市值占比为 0.56%，环比持平微升 0.05pct，同期板块标准配置比例为 2.06%，建筑板块低于标准配置比例 1.50pct。细分板块来看，Q2 工程咨询服务、基础建设、专业工程板块获机构增持，央国企仍为机构关注焦点，持仓市值排名前十企业中央国企占 9 席。
- **关注稳增长、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；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

建筑行业

推荐 维持

分析师

龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

张涿萩

☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深 300 表现图

2024-7-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河建筑】6 月月报_基建投资彰显韧性，地产新政暖风频吹

目录

Catalog

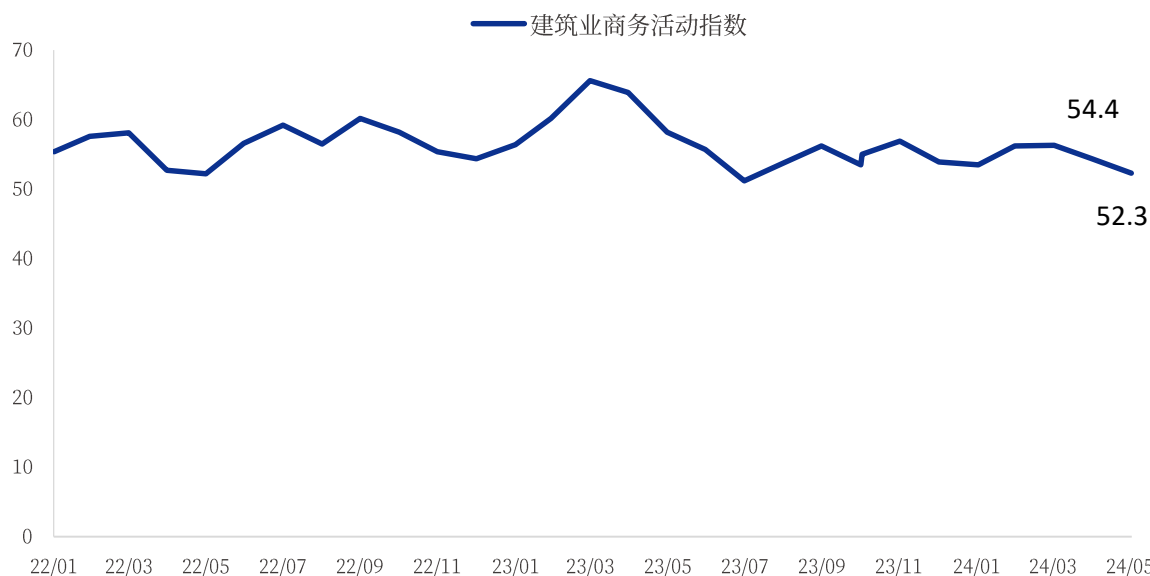
| | |
|---------------------------------|----|
| 一、 建筑业景气度继续回落 | 3 |
| 二、 固定资产投资增速放缓 | 5 |
| (一) 固定资产投资增速放缓 | 5 |
| (二) 流动性维持合理充裕 | 6 |
| 三、 基建投资彰显韧性，地产新开工降幅收窄 | 8 |
| (一) 基建投资增速彰显韧性 | 8 |
| (二) 房地产投资仍处低位，销售降幅收窄 | 11 |
| (三) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降 | 11 |
| 四、 三中全会：改革助力高质量发展，一带一路潜力大 | 12 |
| (一) “一带一路”打开建筑行业成长空间 | 12 |
| (二) 建筑行业央国企占主导，改革促进高质量发展 | 13 |
| 五、 24Q2 建筑持仓占比提升但仍然低配 | 14 |
| 六、 推荐基建和房建产业链 | 16 |
| (一) 建筑行业集中度提升 | 16 |
| (二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域 | 17 |
| (三) 政策加码利好基建房建产业链 | 17 |
| (四) 建筑出海高景气利好国际工程企业 | 18 |
| 七、 风险提示 | 19 |

一、建筑业景气度继续回落

2024年6月，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，景气度与上月持平，制造业景气度基本稳定。6月份，非制造业商务活动指数为50.5%，比上月下降0.6个百分点，高于临界点，非制造业继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为52.3%，比上月下降2.1个百分点；服务业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.3个百分点。从行业看，航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行，景气水平偏低。

2024年6月，我国非制造业新订单指数为46.7%，比上月下降0.2个百分点，表明非制造业市场需求景气度略有回落。分行业看，建筑业新订单指数为44.1%，与上月持平；建筑业投入品价格指数为51.7%，比上月下降1.9个百分点；建筑业销售价格指数为49.0%，比上月下降0.7个百分点；建筑业从业人员指数为42.9%，比上月下降0.4个百分点；建筑业业务活动预期指数为54.7%，比上月下降1.6个百分点。

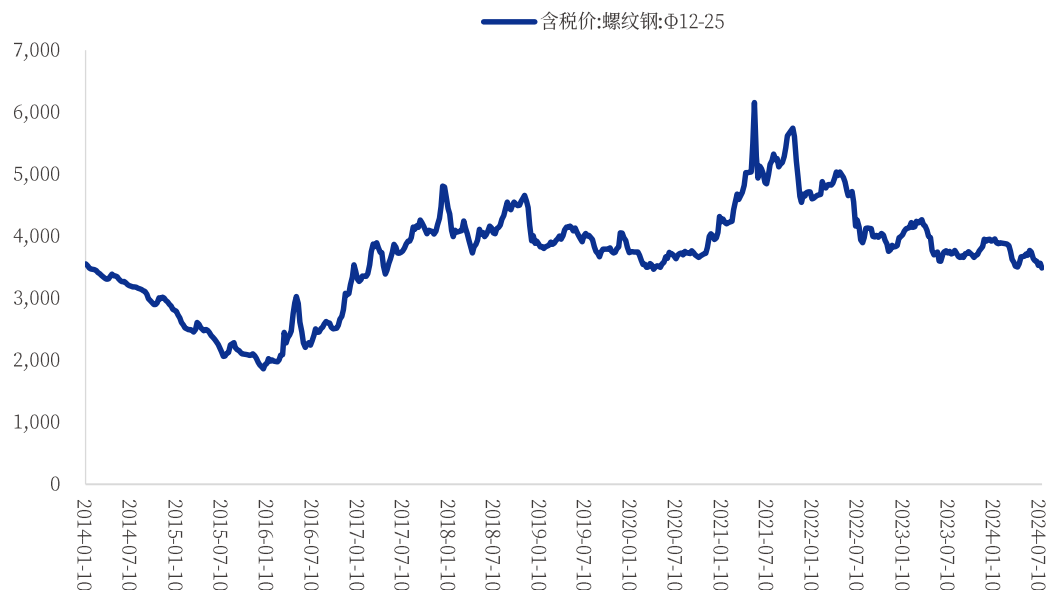
图1：建筑业景气度有所下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格继续下跌。2024年7月，钢铁价格继续下跌，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年7月19日的价格为3,470.00元/吨，6月21日的价格为3,597.00元/吨，下跌225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。

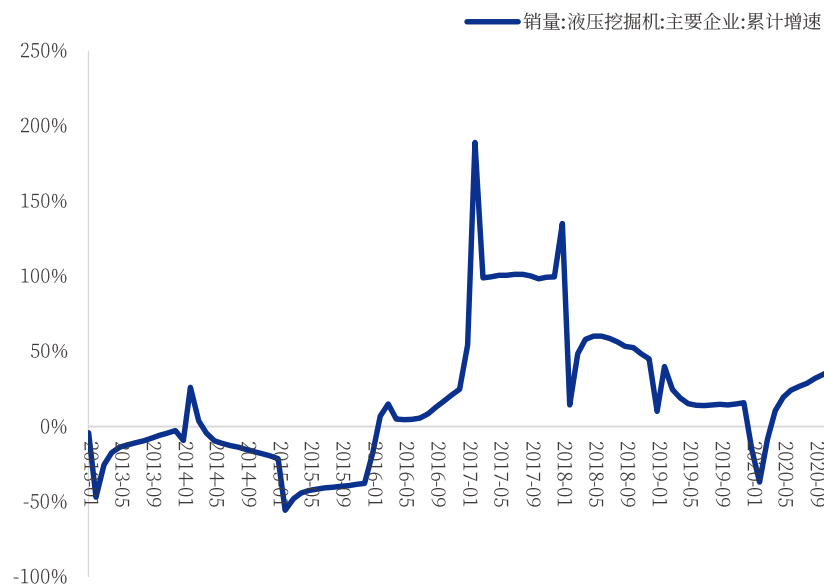
图2：近期钢材价格小幅继续下跌（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比降幅继续收窄。2024 年 5 月，主要企业的液压挖掘机累计销售 86610 台，同比减少 6.92%，降幅较 4 月收窄 2.86pct。

图3：挖掘机销量同比降幅继续收窄



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

水泥价格小幅上升，平板玻璃价格继续下跌。截止 2024 年 7 月 22 日，水泥价格指数为 118.45，较 6 月下旬上升 0.59%，受季节性影响，水泥需求开始恢复，价格持续上升。截止 2024 年 7 月 20 日，我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 1,596.2 元/吨，较 6 月下旬下降 5.15%。

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)



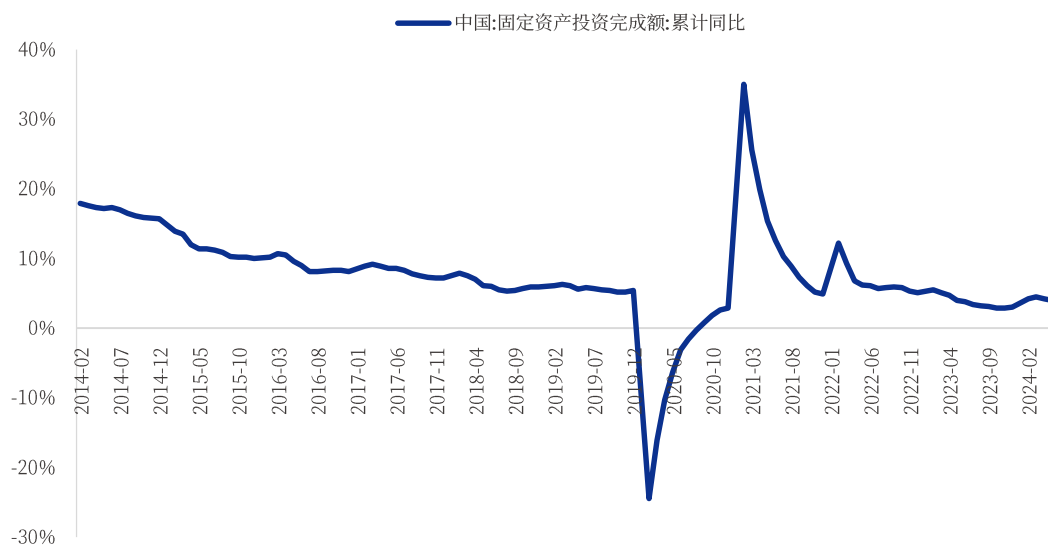
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资增速放缓

(一) 固定资产投资增速放缓

固定资产投资增速放缓。2024年1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）245391亿元，同比增长3.9%，其中，民间固定资产投资127278亿元，同比增长0.1%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.21%。分产业看，第一产业投资4540亿元，同比增长3.1%；第二产业投资82297亿元，增长12.6%；第三产业投资158554亿元，下降0.2%。第二产业中，工业投资同比增长12.6%。其中，采矿业投资增长17.0%，制造业投资增长9.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.2%。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5.4%。其中，水利管理业投资增长27.4%，航空运输业投资增长23.7%，铁路运输业投资增长18.5%。分地区看，东部地区投资同比增长3.8%，中部地区投资增长4.0%，西部地区投资增长1.0%，东北地区投资增长3.4%。

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 6 月 25 日，中国人民银行货币政策委员会 2024 年第二季度执行报告指出，今年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。会议指出，当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，通胀出现高位回落趋势但仍具粘性，主要经济体经济增长和货币政策有所分化。我国经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳、先立后破，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，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。

政府债券融资余额同增 15%。2024 年 6 月末社会融资规模存量为 395.11 万亿元，同比增长 8.1%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 247.93 万亿元，同比增长 8.3%；政府债券余额为 73.13 万亿元，同比增长 15%。

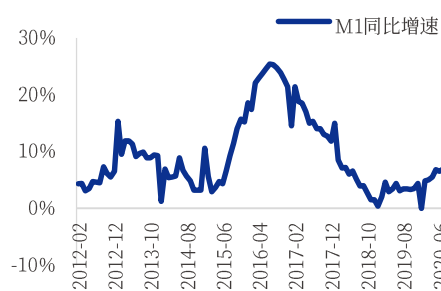
图7：社会融资规模增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

M2 增速继续下滑，M1 降幅环比扩大。2024 年 6 月末，M2 余额 305.02 万亿元，同比增长 6.2%，增速比上月末下降 0.8pct，比上年同期下滑 5.1pct；M1 余额为 66.06 万亿元，同比下降 5%，降幅较上月末扩大 0.8pct，较上年同期增速由正转负。M2 同比增速自 2023 年 2 月以来不断下滑，M1 降幅继续扩大，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 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: M2 同比增速

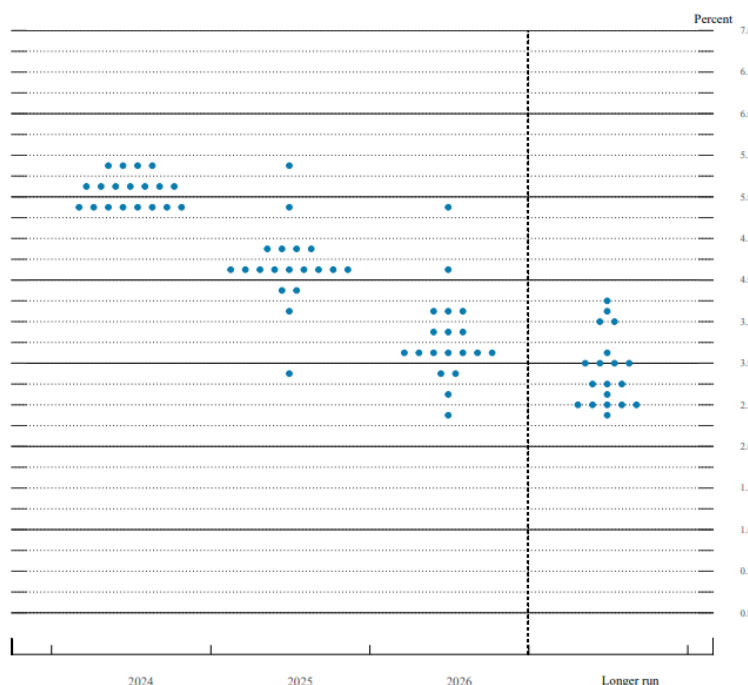


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

通胀水平持续回落，美联储降息临近。7月11日，美国劳工部公布数据显示，美国6月末季调CPI年率3.0%，低于市场预期的3.1%，大幅回落至去年6月以来最低水平；未季调核心CPI年率3.3%，低于市场预期的3.4%，大幅回落至2021年4月以来最低水平。自今年4月以来，美国CPI及核心CPI同比连续三月回落，表明通胀水平在年初急剧上升后，已恢复下行趋势，意味着美联储对于降息引发高通胀的担忧减弱，9月议息会议降息的可能性提升。根据6月点阵图显示，预计2024年年末利率中值可能为4.875%。

图10: 美联储6月点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



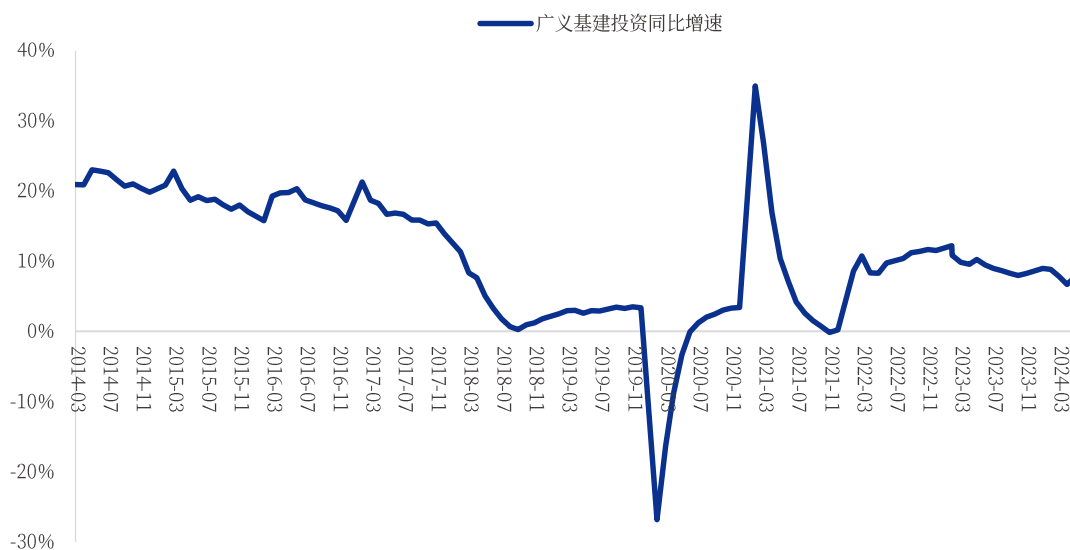
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

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

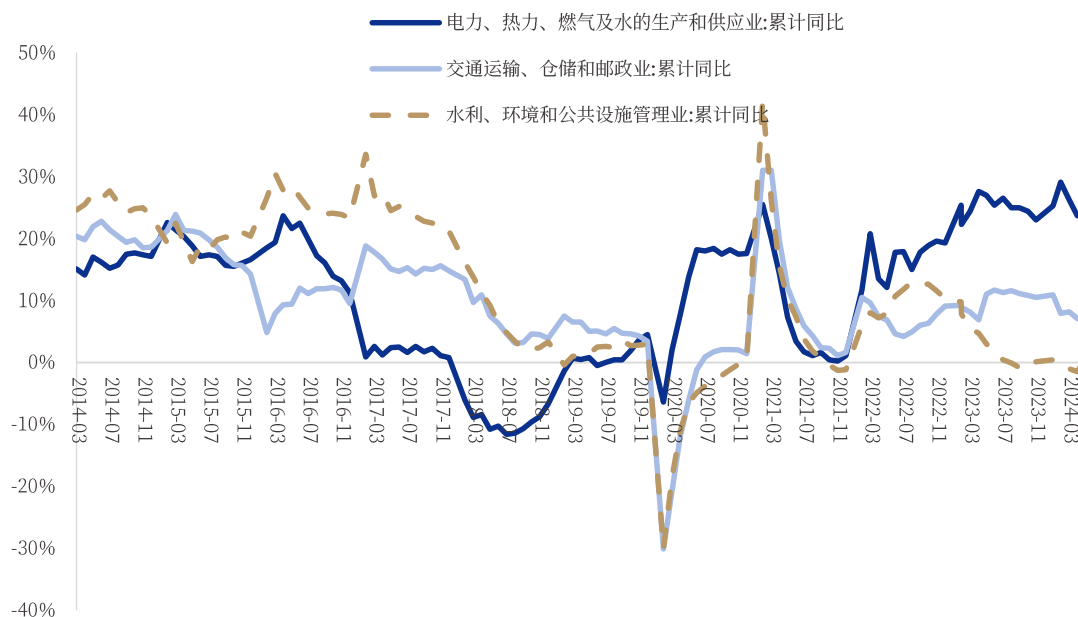
基建投资增速彰显韧性。2024年1-6月份，广义基建投资增速为7.78%，增速较前值增长1.08pct，狭义基建投资增速为5.4%，较前值下降0.3pct。2024年下半年，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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

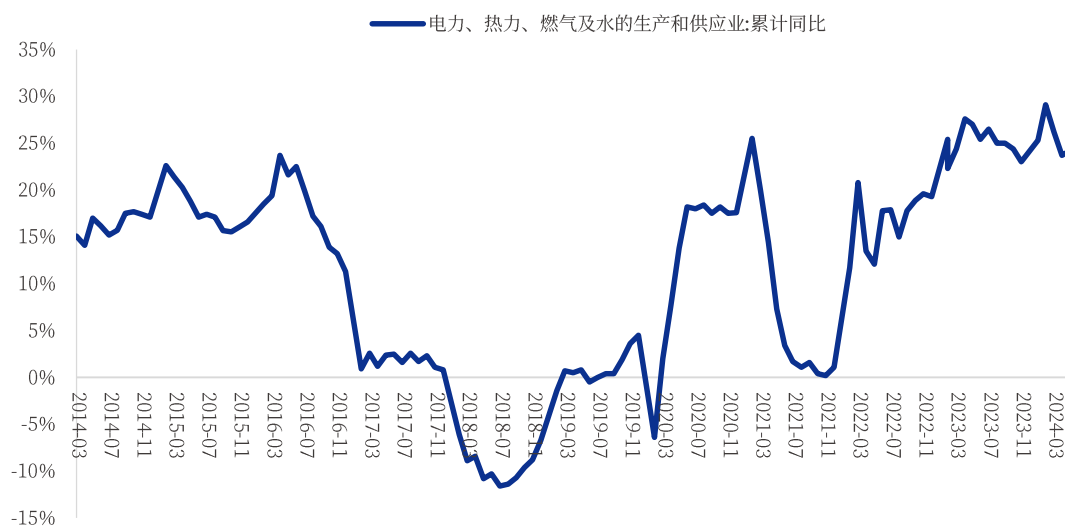


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速有所回升。基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速继续放缓，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2024年1-6月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长24.2%，较上月增长0.5pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速继续下降。2024年1-6月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长6.6%，较上月下降0.5pct。其中，铁路运输业投资同比增长18.5%，较上月下降3.1pct；道路运输业投资同比下滑1.0%，降幅较上月扩大0.1pct。

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年全年我国完成水利建设投资11996亿元，较2022年增长10.1%，投资和规模创历史新高。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 1-6 月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长 0.7%，增速较上月实现转正，其中水利管理业投资同比增长 27.4%，较上月提升 8.9pct。

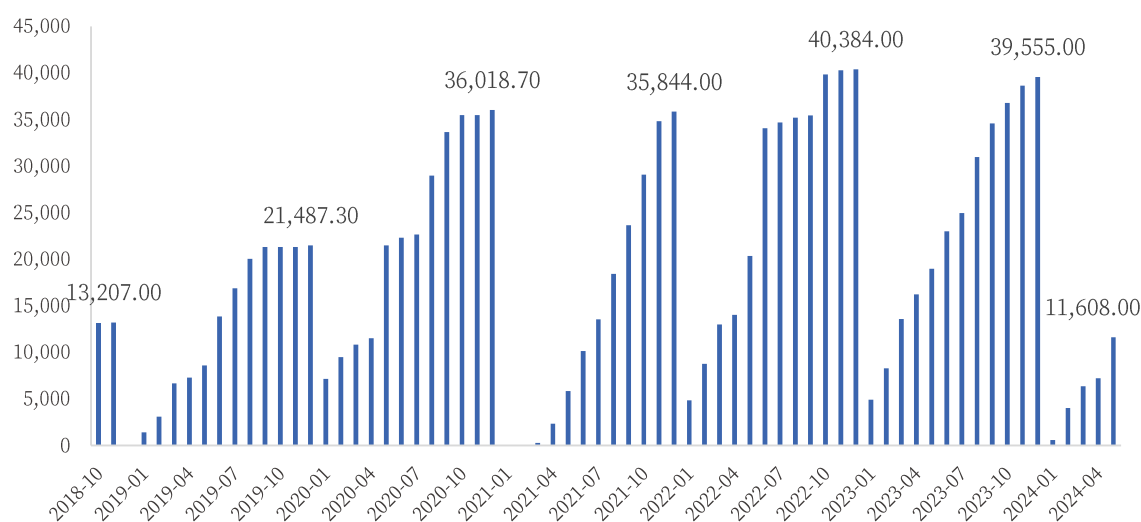
图14：水利投资增速



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。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，1-5 月各地已累计发行新增专项债 11608 亿元，完成全年发行计划的 29.76%，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。截至 7 月 25 日，财政部已完成发行超长期特别国债 4180 亿元。按照 1 万亿元超长期特别国债的发行规模来看，目前已完成总计划规模的 41.8%。

图15：2024 年专项债新增金额（亿元）

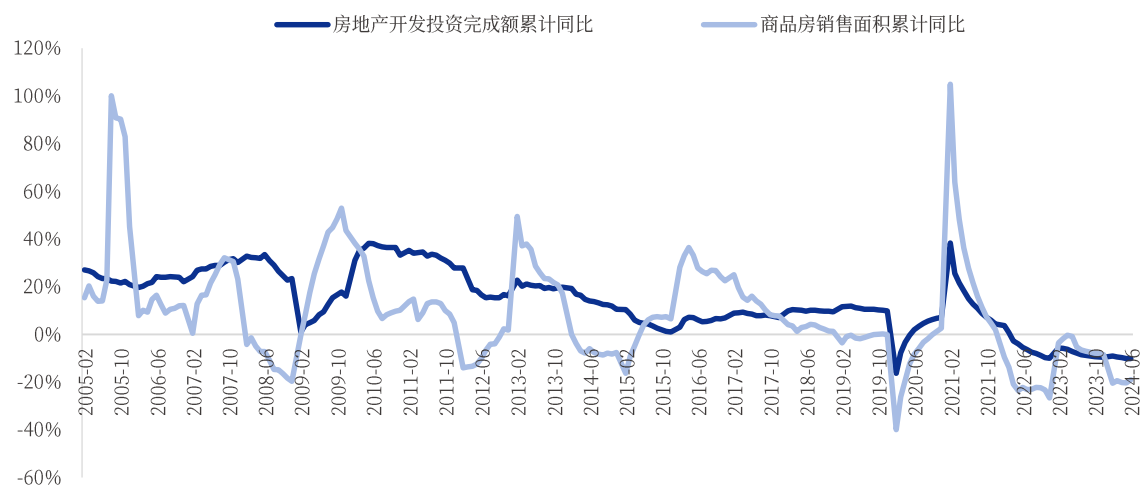


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）房地产投资仍处低位，销售降幅收窄

房地产销售降幅收窄。2024 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 52529 亿元，同比下降 10.1%，降幅较 2024 年 1-5 月维持不变；2024 年 1-6 月份，商品房销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%，降幅较 2024 年 1-5 月收窄 1.3pct，其中住宅销售面积下降 21.9%；商品房销售额 47133 亿元，同比下降 25%，降幅较 2024 年 1-5 月收窄 2.9pct。整体来看，2024 年 1-6 月投资仍然承压，销售降幅收窄。

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 1-6 月，房屋新开工面积 38023 万平

平方米，同比下降 23.7%，降幅较 2024 年 1-5 月收窄 0.5pct；竣工面积 26519 万平方米，同比下降 21.8%，降幅较 2024 年 1-5 月扩大 2.0pct。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

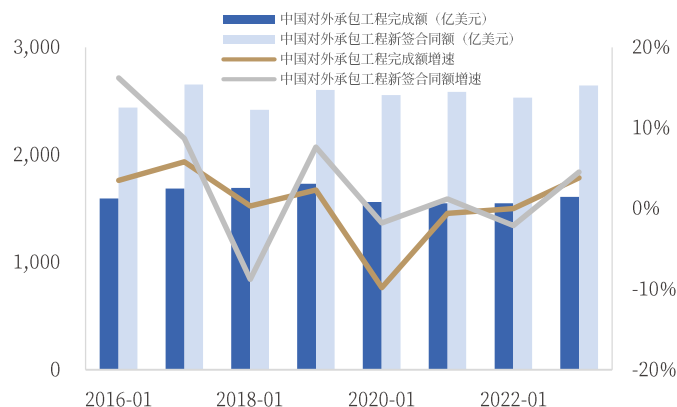
四、三中全会：改革助力高质量发展，一带一路潜力大

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议（以下简称“会议”）于 2024 年 7 月 15 日至 18 日在北京举行。会议提出，要稳步扩大制度型开放，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。中央财办副主任韩文秀在解读《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》时表示，要深化国资国企改革，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。国企改革加速将有助于提升建筑央企的市场化运作水平，推动其实现可持续发展，建筑行业央企价值有望得到重估。

（一）“一带一路”打开建筑行业成长空间

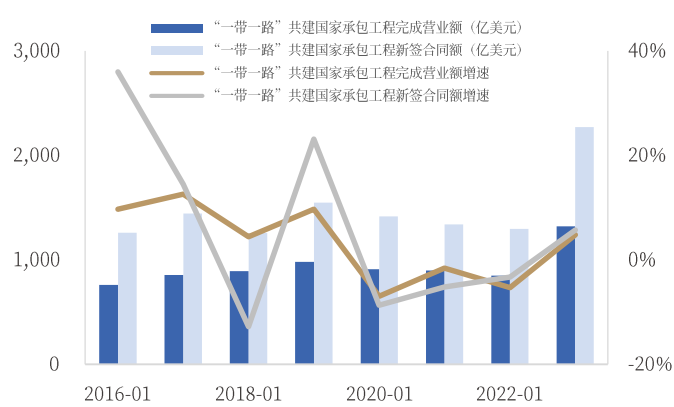
对外工程承包业务平稳增长，“一带一路”沿线国家基建需求强劲。回顾推进共建“一带一路”十周年历程，我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期，当前国际工程承包行业总体保持平稳增长态势。据商务部统计，2023 年我国对外承包工程业务完成营业额 11,338.8 亿元，同比增长 8.8%（折合 1,609.1 亿美元，同比增长 3.8%），新签合同额 18,639.2 亿元，同比增长 9.5%（折合 2,645.1 亿美元，同比增长 4.5%）。其中在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额 1,320.5 亿美元，新签合同额 2,271.6 亿美元，分别增长 4.8%和 5.7%。“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为我国基建企业带来较大的海外项目订单增量。

图18：对外承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图19：“一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

建筑行业是共建“一带一路”的主力军，海外业务表现亮眼。会议提出，要完善推进高质量共建“一带一路”机制。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，中国建筑企业的海外业务规模在全球处于领先地位。根据美国《工程新闻纪录（ENR）》发布的2023年度“全球最大250家国际承包商”榜单，共81家中国内地企业入围，中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建进入榜单前十。从海外收入角度看，2023年建筑央企海外业务规模较大，业绩增速较为稳健，国际工程企业海外业务体量较小但占比较大，增速较快，具备较好的业绩弹性。

表1：2023年建筑行业重点企业海外业务情况

| 公司名称 | 2023年海外业务收入（亿元） | 2023年海外业务占比 | 2023年海外业务增速 |
|------|-----------------|-------------|-------------|
| 中国交建 | 1,162.12 | 15.32% | 17.80% |
| 中国建筑 | 1,157.60 | 5.11% | 7.22% |
| 中国电建 | 813.29 | 13.35% | 8.69% |
| 中国中铁 | 622.56 | 4.93% | 6.54% |
| 中国铁建 | 603.10 | 5.30% | 11.52% |
| 中国能建 | 561.24 | 13.82% | 19.98% |
| 中国化学 | 355.32 | 19.83% | 4.74% |
| 中国中冶 | 263.52 | 4.16% | 14.48% |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）建筑行业央企占主导，改革促进高质量发展

建筑行业央、国企占据主导，建筑央企积极开展股权激励，完善高质量发展激励机制。2023年，建筑上市公司中，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%。建筑行业上市公司中央企和国企收入及利润占据主导地位。会议提出，要完善推动高质量发展激励约束机制。目前中国建筑、中国中铁、中国化学、中国交建等在近两年制定了股权激励计划，其中中国化学的扣非净利润复合增长速度要求较高，须不低于15%，中国建筑的净资产收益率要求较高，2022-2024年须分别不低于12%、12.2%、12.5%。此外，四家公司均要求在对标企业的增长中不低于75%分位，中国交建还要求完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。

表2：建筑央企股权激励情况

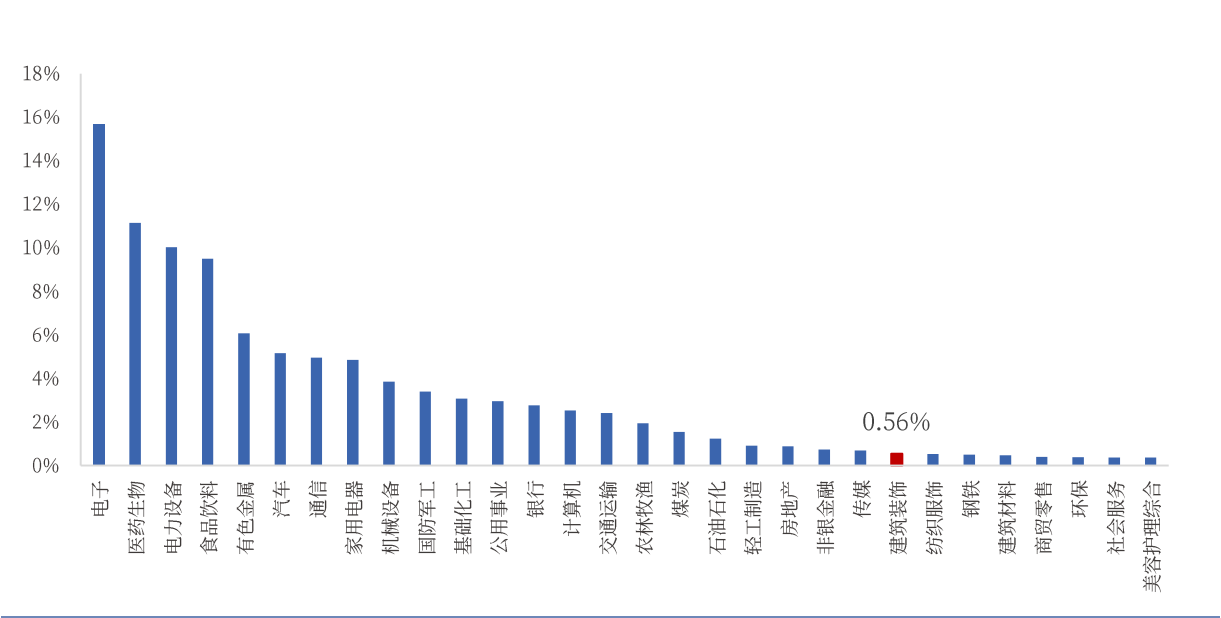
| | 公告日期 | 股权激励解锁条件 |
|------|------------|---|
| 中国建筑 | 2020/12/24 | 1) 以上一年度为基期，净利润复合增长率不低于 7%；2) 以上一年度为基期，2022-2024 年，净资产收益率分别不低于 12%、12.2%、12.5%，且不低于对标企业 75 分位值水平。 |
| 中国中铁 | 2022/1/18 | 1) 以 2020 年为基期，2022-2024 年，扣非净利润复合增长率不低于 12%；2) 2022-2024 年，扣非加权平均净资产收益率分别不低于 10.5%、11%、11.5%，且不低于对标企业 75 分位值水平。 |
| 中国化学 | 2022/9/27 | 1) 以 2021 年为基期，2023-2025 年，扣非净利润复合增长率不低于 15%；2) 以 2021 年为基期，2023-2025 年，扣非加权平均净资产收益率分别不低于 9.05%、9.15%、9.25%，且不低于对标企业 75 分位值水平。 |
| 中国交建 | 2022/12/16 | 1) 以 2021 年业绩为基数，2023-2025 年净利润复合增长率分别不低于 8%、8.5%、9%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；2) 2023-2025 年加权平均净资产收益率分别不低于 7.7%、7.9%、8.2%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均水平；3) 2023-2025 年完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。 |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

五、24Q2 建筑持仓占比提升但仍然低配

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 2024Q2 末，建筑板块基金持仓市值为 82 亿元，较 2024Q1 末增长 5.96%。按照申万一级行业（2021）统计，2024Q2 基金对建筑持仓市值占比为 0.56%，环比持平微升 0.05pct，按照同期申万建筑装饰板块自由流通市值与所有行业自由流通市值的比值所计算的建筑板块标准配置比例约为 2.06%，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.50pct。

图20：2024Q2 市场全行业基金持股市值占比情况

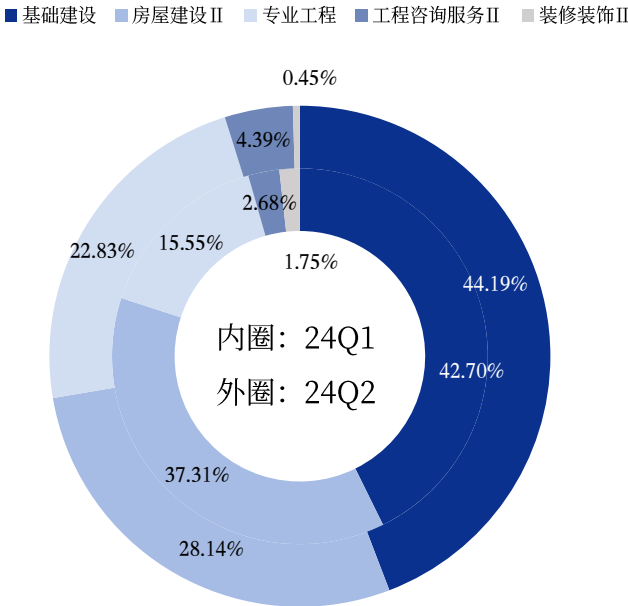


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

机构重仓股中板块间分化明显。2024 年二季度，工程咨询服务、基础建设、专业工程板块获机构增持，其中，专业工程板块获增持的标的有 9 家，鸿路钢构、中国化学、中材国际持仓分别增加 4752.6、1522、1161.5 万股；工程咨询服务板块或增持的标的有 9 家，华设集团和华阳国际持仓分

别增加 3605.03 和 1518.15 万股；基础建设板块获增持标的有 5 家，分别是隧道股份、四川路桥、中国电建、中国建筑国际和中国核建；房屋建设、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 Q1 末有所下降。

图21：2024Q1&Q2 建筑行业各细分板块基金持仓结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

央企仍为机构关注焦点。从持股数量看，2024Q2 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、中国电建、隧道股份、中国能建、中国建筑国际、中国化学、四川路桥、中国中铁（HK）、中国中冶；从持仓市值看，2024Q2 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、鸿路钢构、中国建筑国际、隧道股份、中国电建、中国化学、中材国际、四川路桥、中国铁建。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 6 席（中国中铁、中国铁建、隧道股份、中国电建、中国建筑国际、四川路桥），专业工程占 3 席（鸿路钢构、中国化学、中材国际），房建占 1 席（中国建筑），前十大中 6 家均为中字头央企，其中中国建筑持有基金数高达 115 个，关注度为行业第一。

表3：2024Q2 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 | 394,065.69 | 1 | 中国建筑 | 74,211.99 |
| 2 | 中国中铁 | 155,382.49 | 2 | 中国中铁 | 23,831.67 |
| 3 | 鸿路钢构 | 118,471.38 | 3 | 中国电建 | 13,455.48 |
| 4 | 中国建筑国际 | 82,772.86 | 4 | 隧道股份 | 11,976.87 |
| 5 | 隧道股份 | 78,208.94 | 5 | 中国能建 | 10,855.39 |
| 6 | 中国电建 | 75,216.11 | 6 | 中国建筑国际 | 8,507.70 |
| 7 | 中国化学 | 69,767.04 | 7 | 中国化学 | 8,466.87 |
| 8 | 中材国际 | 63,852.35 | 8 | 四川路桥 | 7,932.70 |
| 9 | 四川路桥 | 62,588.99 | 9 | 中国中铁 | 7,649.70 |
| 10 | 中国铁建 | 53,577.51 | 10 | 中国中冶 | 7,075.56 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、推荐基建和房建产业链

（一）建筑行业集中度提升

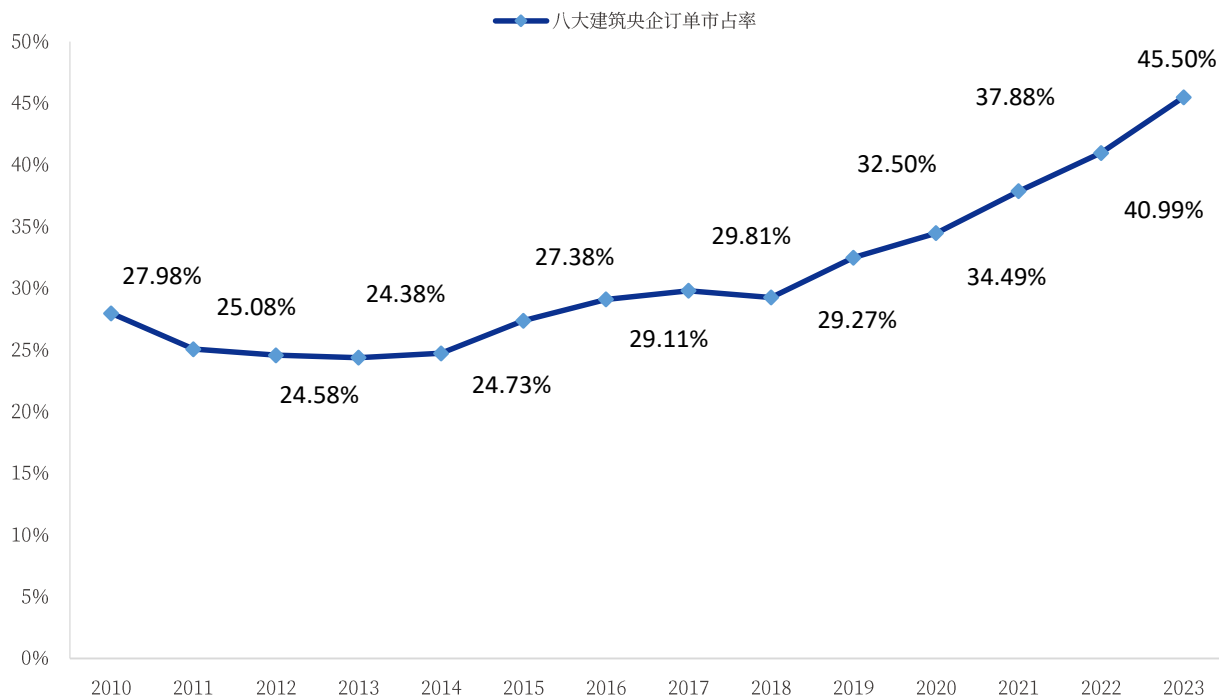
2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2023 年的 45.50%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。2023 年八大建筑央企新签订单同比增长 10.84%，增速均较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

表4：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 | 2024H1 |
|-----------|------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 601668.SH | 中国建筑 | 24,863.00 | 27,705.00 | 31,074.00 | 35,015.00 | 43,241.00 | 11,107.00 | 22,882.00 |
| | | 6.78% | 11.43% | 12.16% | 12.68% | 10.80% | 14.30% | 13.7% |
| 601390.SH | 中国中铁 | 21,648.70 | 26,056.60 | 27,293.20 | 30,323.90 | 31,006.00 | 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 | 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 | 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 | 3,068.20 | 6,777.90 |
| | | 18.33% | 29.45% | 18.15% | 11.69% | 5.90% | -2.50% | -6.20% |
| 601669.SH | 中国电建 | 5,118.15 | 6,732.60 | 7,802.83 | 10,091.86 | 11,428.44 | 3,311.18 | 6,488.87 |
| | | 12.29% | 31.54% | 15.90% | 29.34% | 13.24% | 2.71% | 7.50% |
| 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 | 2,035.69 |
| | | 56.68% | 10.55% | 7.41% | 10.07% | 10.05% | 22.29% | 10.05% |
| 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

图22：八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7月26日，建筑指数动态PE为7.71倍，在过去十年的历史分位点为0%。PB为0.76倍，在过去十年的历史分位点为0%。市销率为0.19倍，在过去十年的历史分位点为0%。股息率为3.58%，在过去十年的历史分位点为100%。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。2024年1-6月份，广义基建投资增速为7.78%，增速较前值增长1.08pct，狭义基建投资增速为5.4%，较前值下降0.3pct。展望2024年下半年，稳增长政策延续，专项债发行提速，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、广州、深圳、北京四个一线城市相继响应中央政策，力度较大，下调房贷利率与首付比，带动其余城市陆续加入优化楼市政策的行列。7月22日，人行发布《全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）及调整发布时间公告》，将一年期LPR由3.45%下调至3.35%，5年期LPR由3.95%下调至3.85%，或将减少购房者贷款成本，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。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，当前国际工程承包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。

七、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；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 建筑业景气度有所下降 | 3 |
| 图 2: 近期钢材价格小幅继续下跌 (元/吨) | 4 |
| 图 3: 挖掘机销量同比降幅继续收窄 | 4 |
| 图 4: 全国水泥价格指数..... | 5 |
| 图 5: 平板玻璃价格 (元/吨) | 5 |
| 图 6: 固定资产投资增速..... | 5 |
| 图 7: 社会融资规模增速..... | 6 |
| 图 8: M1 同比增速 | 7 |
| 图 9: M2 同比增速 | 7 |
| 图 10: 美联储 6 月点阵图..... | 7 |
| 图 11: 广义基建投资同比增速..... | 8 |
| 图 12: 基建细分领域增速情况..... | 9 |
| 图 13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速..... | 9 |
| 图 14: 水利投资增速 | 10 |
| 图 15: 2024 年专项债新增金额 (亿元) | 11 |
| 图 16: 房地产投资和销售仍然承压..... | 11 |
| 图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速 | 12 |
| 图 18: 对外承包工程新签合同额与完成额 | 13 |
| 图 19: “一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额..... | 13 |
| 图 20: 2024Q2 市场全行业基金持股市值占比情况..... | 14 |
| 图 21: 2024Q1&Q2 建筑行业各细分板块基金持仓结构 | 15 |
| 图 22: 八大建筑央企新签合同市占率 | 17 |
| 表 1: 2023 年建筑行业重点企业海外业务情况 | 13 |
| 表 2: 建筑央企股权激励情况 | 14 |
| 表 3: 2024Q2 重仓持股总市值和股数前十大个股名单 | 15 |
| 表 4: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速..... | 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。

张禄获 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