



化债助力建筑企业业绩估值双修复

2024年11月27日

核心观点

- 建筑业景气度小幅回落。**10月，建筑业商务活动指数为50.4%，较上月下降0.3pct；建筑业新订单指数为43.5%，比上月上升4.0pct；建筑业投入品价格指数为55.2%，比上月上升5.2pct；建筑业销售价格指数为52.1%，比上月上升4.1pct；建筑业从业人员指数为42.7%，比上月上升2.7pct；建筑业业务活动预期指数为55.2%，比上月上升2.1pct。10月部分地区雨水天气较多，建筑行业景气度小幅回落。
- 基建投资增速加快，专项债、超长期特别国债发行完毕。**1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）423222亿元，同比增长3.4%，较1-9月持平。其中，民间固定资产投资212775亿元，下降0.3%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.16%。1-10月，广义基建投资增速为9.35%，增速较前值提升0.09pct，狭义基建投资增速为4.3%，较前值提升0.2pct。截至11月27日，专项债和超长期特别国债计划发行规模均已发行完毕。
- 房地产投资有所承压，销售、新开工、竣工面积降幅均收窄。**1-10月，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%，降幅较1-9月扩大0.2pct；2024年1-10月份，商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%，降幅较1-9月收窄1.3pct。2024年1-10月，房屋新开工面积61227万平方米，同比下降22.6%，降幅较1-9月收窄0.4pct；竣工面积41995万平方米，同比下降23.9%，降幅较1-9月收窄0.5pct。整体来看，2024年1-10月投资有所承压，销售、新开工、竣工面积降幅均收窄。9月24日政策组合拳的发布奠定了房地产行业去库存的大方向，一线城市快速响应，放开限购、下调首付比例和房贷利率，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。
- 化债政策组合拳发布，资金落地利好建筑企业。**11月8日举行十四届全国人大常委会第十二次会议，表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准的决议》，公布三项化债相关的重要举措：（1）增加6万亿元地方政府专项债务限额，分3年安排，2024-2026年每年2万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。（2）连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。（3）2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028年之前地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。截至11月26日，共14个省份、1个自治区以及4个计划单列市已发行再融资专项债或已披露相关发行计划，规模总计超过万亿元。化债落地有助于保障基建投资的资金来源，建筑企业的经营和回款情况也有望实现修复。
- 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

张涿菘

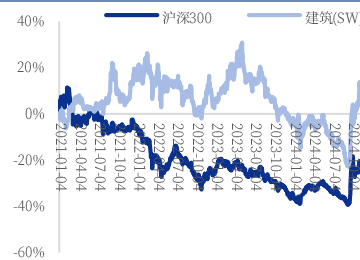
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深300表现图

2024-11-27



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河建筑】10月月报_基建投资增速加快，Q3基金持仓环比下降

目录

Catalog

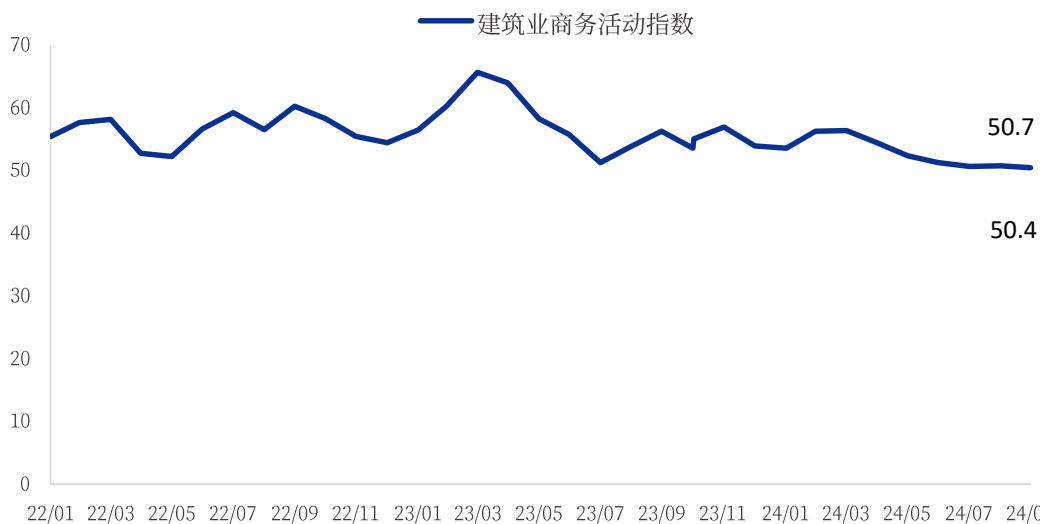
一、 建筑业景气度小幅回落	3
二、 固定资产投资韧性较强	5
(一) 固定资产投资韧性较强	5
(二) 流动性维持合理充裕	6
三、 基建投资增速加快，地产新开工降幅收窄	8
(一) 基建投资增速加快	8
(二) 房地产投资承压，销售降幅继续收窄	10
(三) 新开工、竣工面积降幅均收窄	11
四、 化债政策组合拳发布，化债资金逐步落地	12
五、 推荐基建和房建产业链	13
(一) 建筑行业集中度提升	13
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	14
(三) 政策加码利好基建房建产业链	14
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	14
六、 风险提示	16

一、建筑业景气度小幅回落

2024年10月，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气度回升。10月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.2个百分点，非制造业景气水平小幅回升。分行业看，建筑业商务活动指数为50.4%，比上月下降0.3个百分点；服务业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.2个百分点。从行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、邮政、资本市场服务、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；批发、住宿、互联网软件及信息技术服务、房地产、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。

2024年10月，我国非制造业新订单指数为47.2%，比上月上升3.0个百分点，表明非制造业市场需求景气水平回升。分行业看，建筑业新订单指数为43.5%，比上月上升4.0个百分点；建筑业投入品价格指数为55.2%，比上月上升5.2个百分点；建筑业销售价格指数为52.1%，比上月上升4.1个百分点；建筑业从业人员指数为42.7%，比上月上升2.7个百分点；建筑业业务活动预期指数为55.2%，比上月上升2.1个百分点。

图1：建筑业景气度小幅回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格有所回落。2024年11月，钢铁价格有所回落，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年11月22日的价格为3,364.00元/吨，10月25日的价格为3,491.00元/吨，下跌127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。

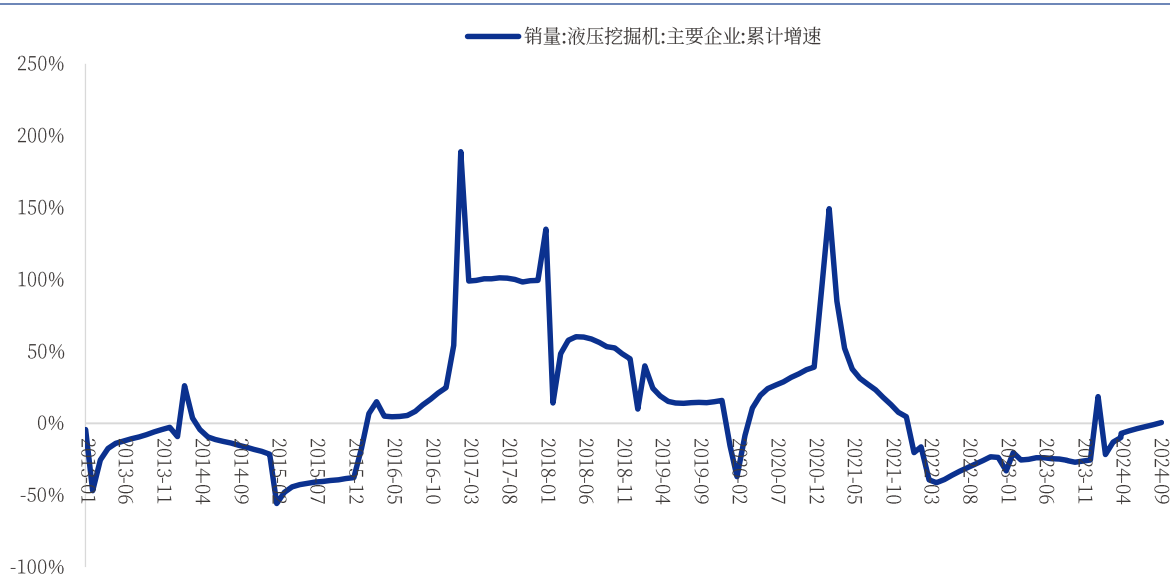
图2: 近期钢材价格有所回落 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

挖掘机同比销量实现转正。2024年10月,主要企业的液压挖掘机累计销售164,172台,同比增长0.47%,较7月由负转正,今年2月以来首次实现转正。

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

水泥价格继续回升,平板玻璃价格触底回升。截止2024年11月22日,水泥价格指数为133.85,较10月下旬上涨3.86%,受季节性影响,水泥需求持续恢复,价格继续回升。截止2024年11月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,459.20元/吨,较10月下旬上涨16.21%。

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)



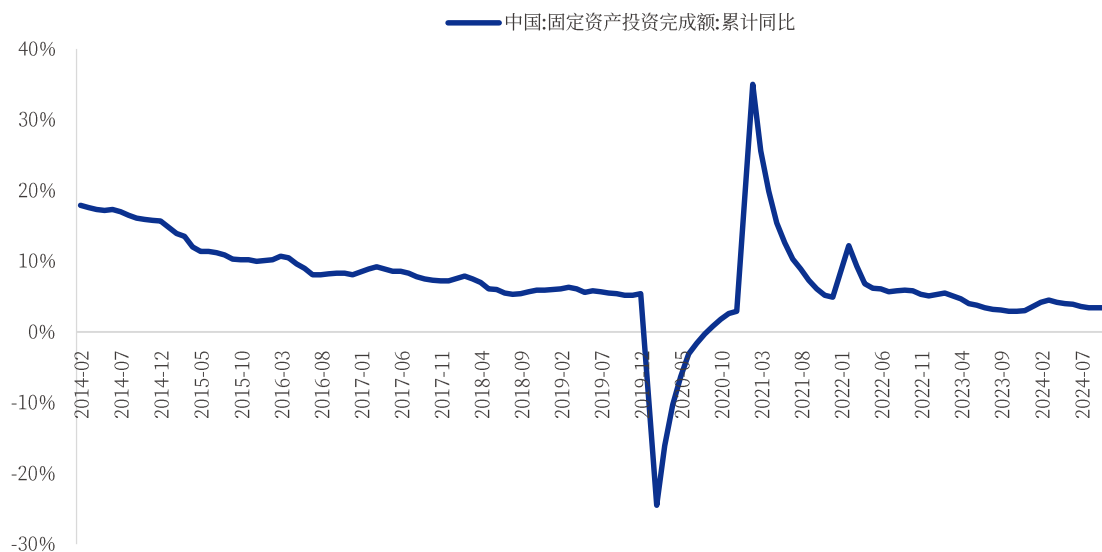
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资韧性较强

(一) 固定资产投资韧性较强

固定资产投资韧性较强。2024年1—10月份,全国固定资产投资(不含农户)423222亿元,同比增长3.4%,较1-9月持平。其中,民间固定资产投资212775亿元,下降0.3%。从环比看,10月份固定资产投资(不含农户)增长0.16%。分产业看,第一产业投资7882亿元,同比增长2.5%;第二产业投资145633亿元,增长12.2%;第三产业投资269707亿元,下降0.9%。第二产业中,工业投资同比增长12.3%。其中,采矿业投资增长13.2%,制造业投资增长9.3%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.1%。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4.3%。其中,水利管理业投资增长37.9%,航空运输业投资增长19.2%,铁路运输业投资增长14.5%。分地区看,东部地区投资同比增长1.8%,中部地区投资增长4.6%,西部地区投资增长1.1%,东北地区投资增长3.2%。

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9月25日，中国人民银行货币政策委员会2024年第三季度例会在北京召开。会议认为，今年以来宏观调控力度加大，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，坚定坚持支持性立场，强化逆周期调节，优化完善货币政策框架，综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具，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，当前外部环境变化带来的不确定性增多，世界经济增长动能不强，通胀压力有所缓解，主要经济体经济表现有所分化，货币政策进入降息周期。我国经济运行总体平稳，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，推动经济持续回升向好。货币政策总基调延续，本次例会更强调支持性的货币政策逆周期发力支持经济的向好回升，值得关注的是货币政策未来新的三个支持方向：资本市场、消费、土地。会议指出，推动证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款等新设立工具落地生效，维护资本市场稳定；推进科技创新和技术改造再贷款使用进程，加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持；支持盘活存量闲置土地，降低存量房贷利率，促进房地产市场平稳健康发展。

政府债券融资余额同增 15.2%。2024年10月末社会融资规模存量为403.45万亿元，同比增长7.8%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为251.16万亿元，同比增长7.7%；政府债券余额为78.02万亿元，同比增长15.2%。

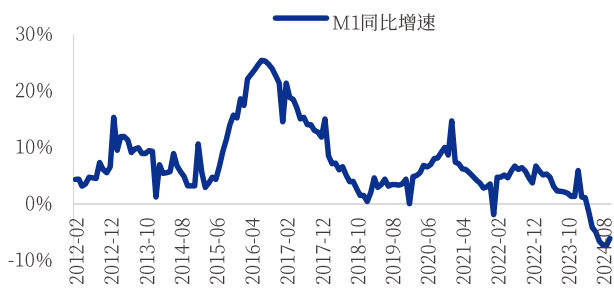
图7：社会融资规模增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

M2 增速企稳回升，M1 降幅开始收窄。2024年10月末，M2余额309.71万亿元，同比增长7.5%，增速较上月末提升0.7pct，比上年同期下滑2.8pct；M1余额为63.34万亿元，同比下降6.1%，降幅较上月末收窄1.3pct，较上年同期增速由正转负。M2同比增速企稳回升，M1降幅开始收窄，信贷结构或有优化，实体经济融资需求和经营活力或有改善。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

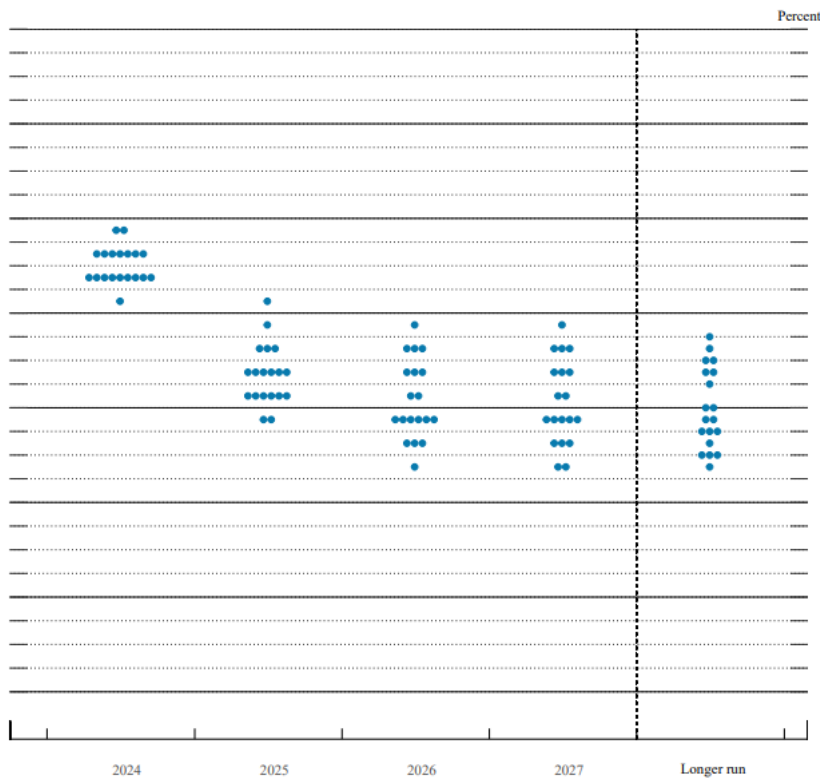


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

美联储 11 月再降息 25BP，年末降息预期有所回落。 11 月 8 日，美联储在 FOMC 会议上宣布降息 25BP，降息后利率水平为 4.5%-4.75%。25BP 的降息幅度基本符合市场预期，9 月点阵图显示美联储官员倾向于年内仍有 25BP 的降息空间。11 月 14 日，美联储主席鲍威尔发表鹰派讲话，主张不必匆忙降息。从美联储的双重目标以及经济增长、金融稳定等角度来看，美联储年末降息预期有所回落。

图10: 美联储 9 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



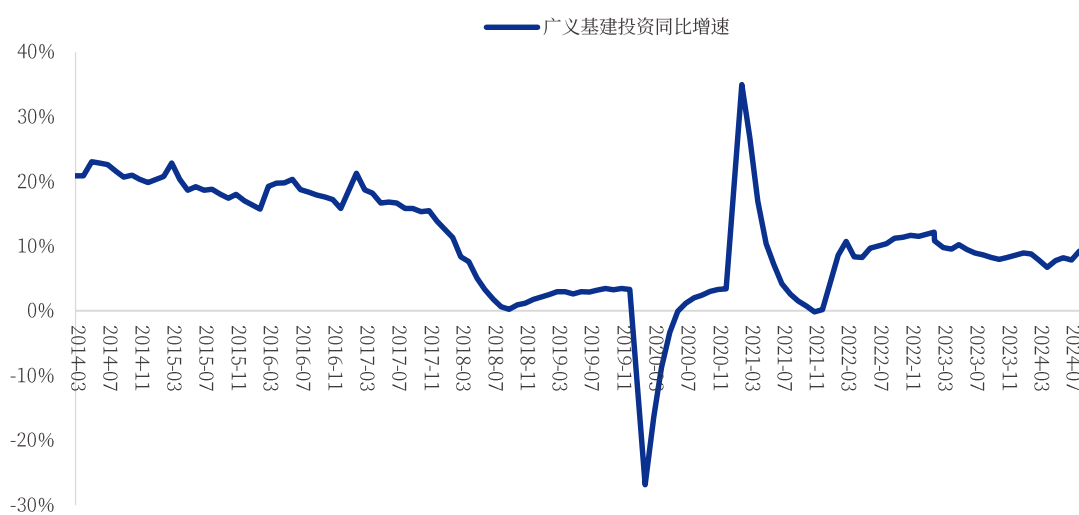
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资增速加快，地产新开工降幅收窄

(一) 基建投资增速加快

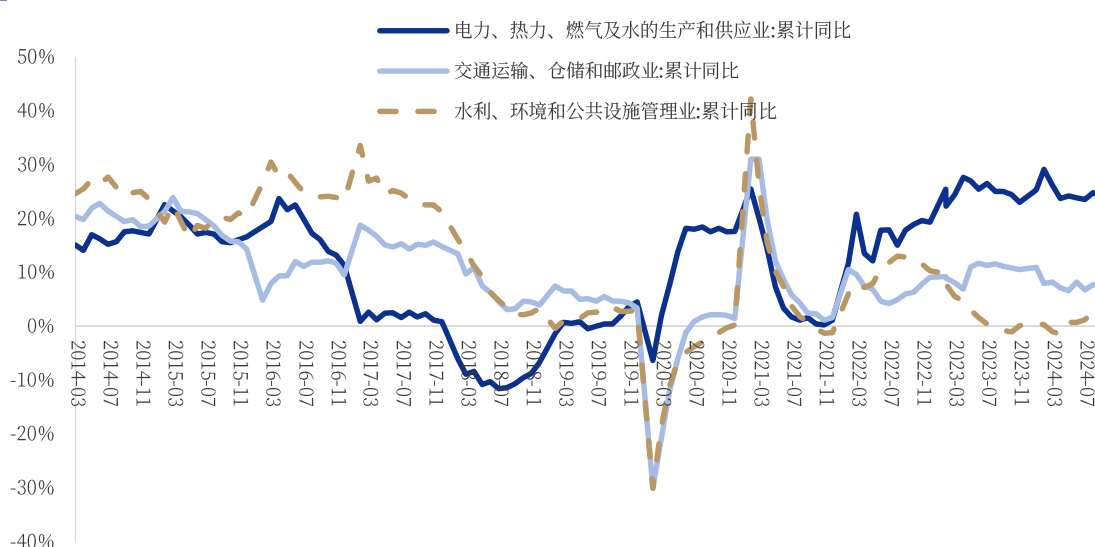
基建投资增速彰显韧性。2024年1-10月份，广义基建投资增速为9.35%，增速较前值提升0.09pct，狭义基建投资增速为4.3%，较前值提升0.2pct。2024年四季度，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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



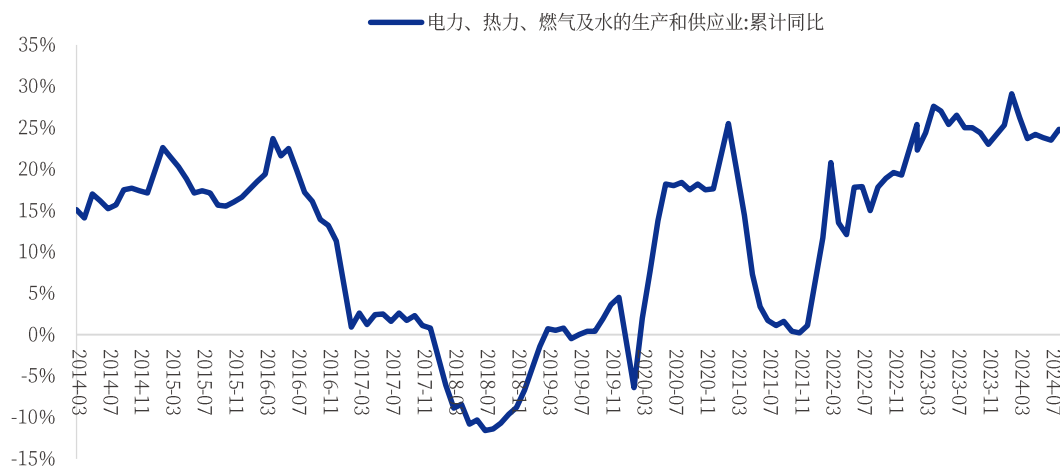
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速有所提升。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1-10月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长24.1%，较上月下降0.7pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速有所回升。2024年1-10月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.7%，较上月持平。其中，铁路运输业投资同比增长14.5%，较上月下降2.6pct；道路运输业投资同比下滑2.1%，降幅较上月收窄0.3pct。

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1-10月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长3.1%，较上月提升0.3pct，其中水利管理业投资同比增长37.9%，较上月提升0.8pct。

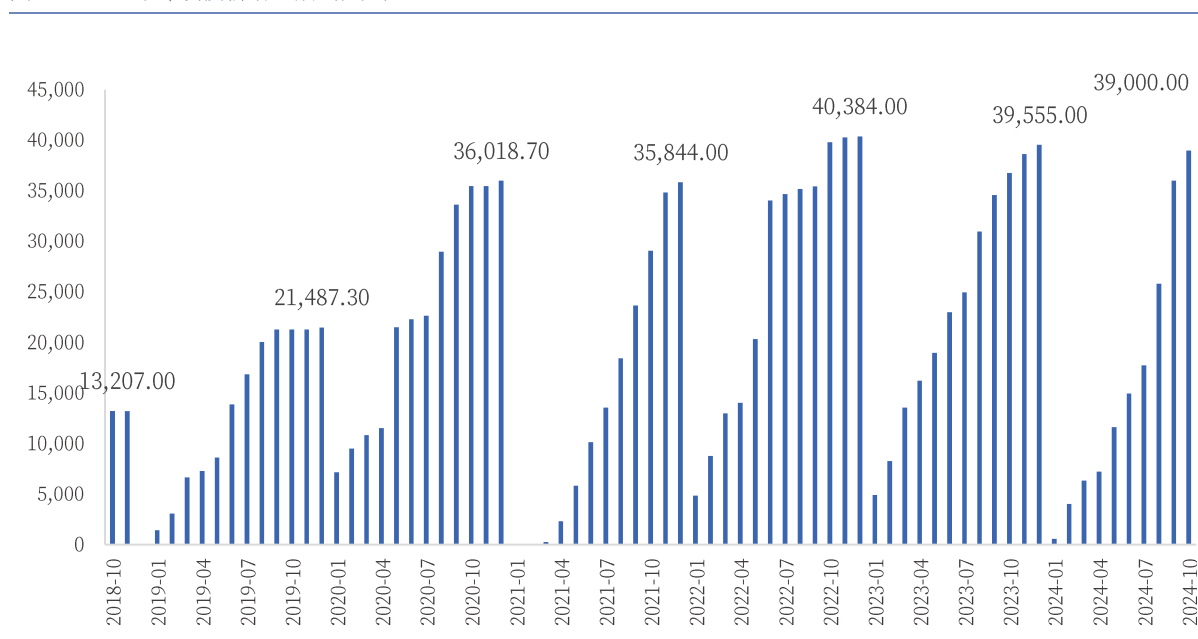
图14: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

专项债和超长期国债发行计划均已完成。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，1-10月各地已累计发行新增专项债39000亿元，完成全年发行计划的100%，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11月26日，财政部已完成发行超长期特别国债1万亿元，目前已全部发行完毕。

图15: 2024年专项债新增金额(亿元)

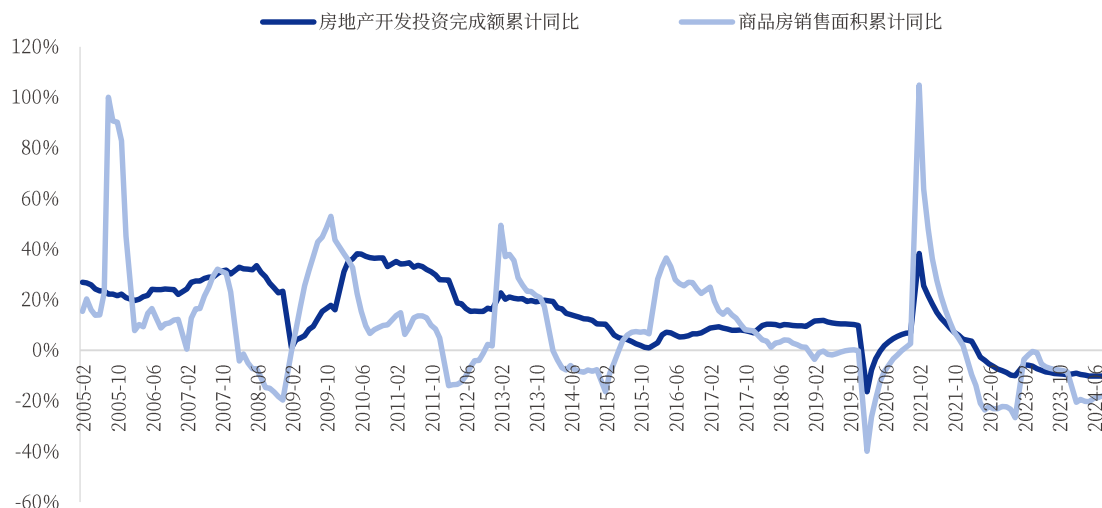


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 房地产投资承压，销售降幅继续收窄

房地产投资承压，销售降幅继续收窄。2024年1-10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%，降幅较2024年1-9月扩大0.2pct；2024年1-10月份，商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%，降幅较2024年1-9月收窄1.3pct，其中住宅销售面积下降17.7%；商品房销售额76855亿元，同比下降20.9%，降幅较2024年1-9月收窄1.8pct。整体来看，2024年1-10月投资承压、销售降幅继续收窄。

图16: 房地产投资和销售仍然承压

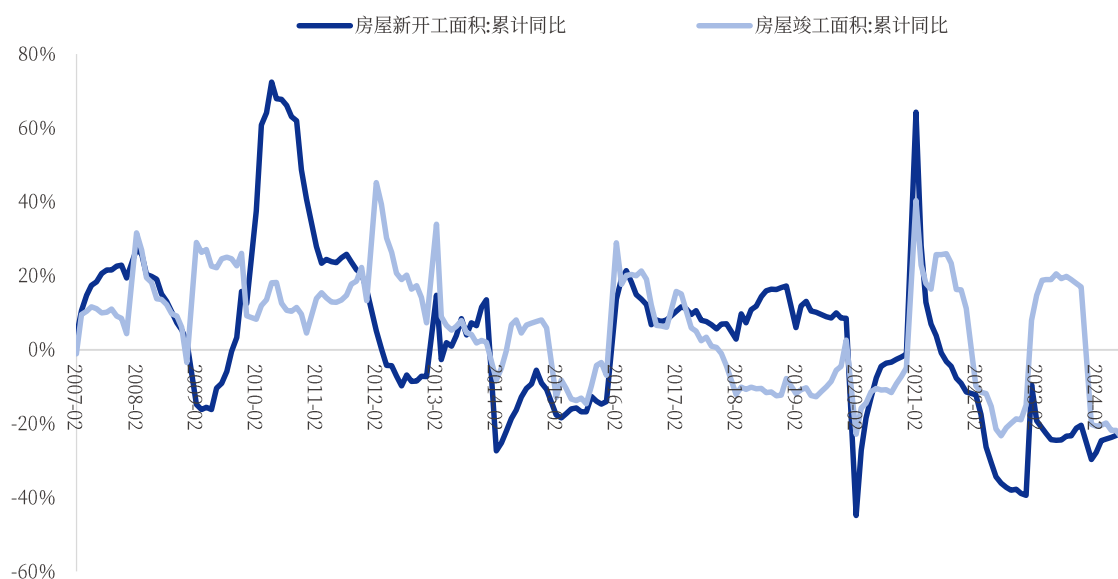


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 新开工、竣工面积降幅均收窄

新开工面积降幅继续收窄，竣工面积继续负增长。2024年1-10月，房屋新开工面积61227万平方米，同比下降22.6%，降幅较2024年1-9月收窄0.4pct；竣工面积41995万平方米，同比下降23.9%，降幅较2024年1-9月收窄0.5pct。整体来看，房屋新开工面积和竣工面积降幅均有所收窄。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，预计伴随政策的落地及商品房屋库存的逐步去化，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。年末受保交楼政策影响，竣工降幅有所收窄。

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、化债政策组合拳发布，化债资金逐步落地

化债政策组合拳发布，新增资金来源 10 万亿元。今年下半年以来，化债问题被中央反复提及。7 月 30 日，习近平总书记主持召开中央政治局会议强调，要完善和落实地方一揽子化债方案。9 月 26 日，习近平总书记主持召开中央政治局会议强调，要有效落实存量政策，加力推出增量政策。11 月 8 日举行十四届全国人大常委会第十二次会议，表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准的决议》，公布了三项化债相关的重要举措：（1）增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。全部安排为专项债务限额，增加的 6 万亿元分 3 年安排，2024-2026 年每年 2 万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。（2）连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。（3）2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。按此安排，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。

2028 年之前地方政府隐性债务降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。2023 年末，经过逐个项目甄别、逐级审核上报，全国隐性债务余额为 14.3 万亿元。上述三项政策协同发力，2028 年之前，地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元，平均每年消化额从 2.86 万亿元减为 4600 亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。

各地地方政府积极响应，化债资金逐步落地。继 11 月 8 日新增 6 万亿元地方政府债务限额获批后，河南、贵州、浙江宁波、辽宁大连、山东青岛等省市已开启新一轮再融资专项债发行，以置换存量隐性债务。多省市已公布地方政府再融资专项债券发行计划。其中，江苏省共计划发行 2511 亿元，位居第一；湖南省拟发行 1288 亿元，位居第二；贵州省拟发行 1176 亿元，位居第三；山东省（含青岛市）、河南省紧随其后，分别计划发行 1125.3 亿元、922.6 亿元。截至 11 月 26 日，共 14 个省份、1 个自治区以及 4 个计划单列市已发行再融资专项债或已披露相关发行计划，规模总计超过万亿元。

表1：部分重点省市已披露的再融资专项债发行计划

省市	计划发行规模（亿元）
江苏省	2511
湖南省	1288
贵州省	1176
山东省（含青岛市）	1125.3
河南省	922.6
浙江省（含宁波市）	814
四川省	794
辽宁省（含大连市）	571
陕西省	564
云南省	555
广西省	515
黑龙江省	484

甘肃省	374.3
河北省	281
海南省	152

资料来源：第一财经、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

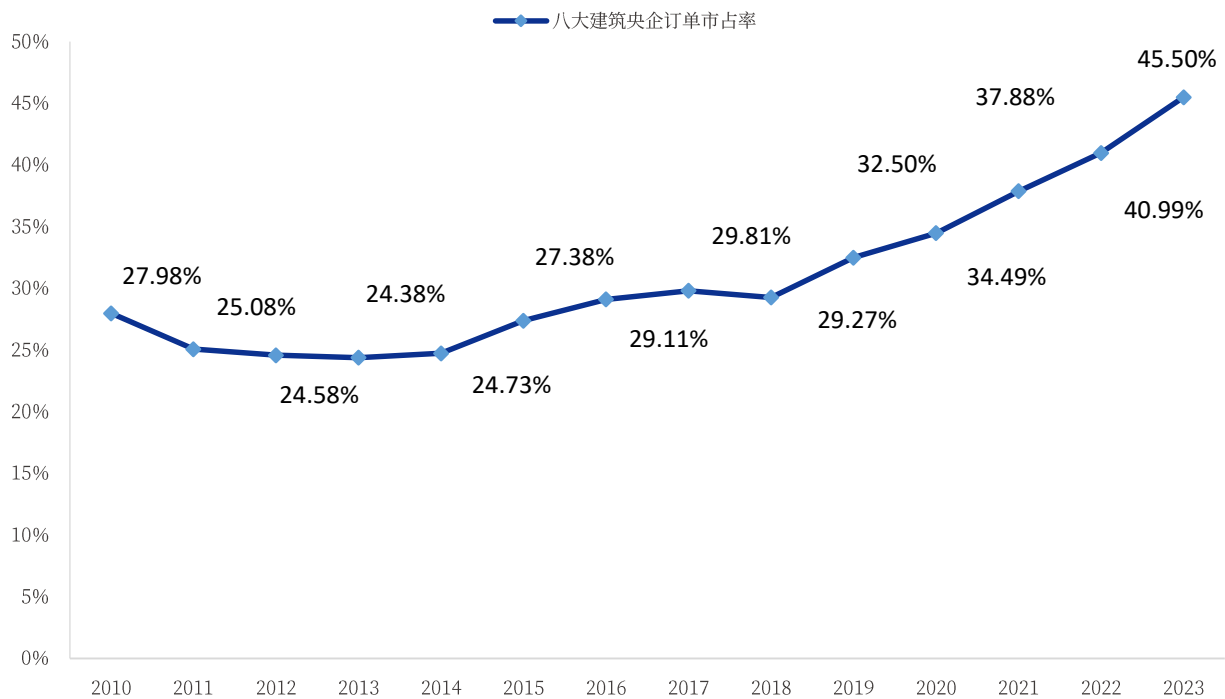
2013年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2023年的45.50%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。2023年八大建筑央企新签订单同比增长10.84%，增速均较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

表2：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	2024Q3	2024/10
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	29,874.00	32,552.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	7.9%	6.60%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	15,278.6	
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-15.2%	
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	14,734.27	
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-17.51%	
601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	11,717.44	
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	9.28%	
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	8,916.9	9,578.1
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-9.2%	-11.50%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	8,611.23	9,489.71
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	5.42%	9.38%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	2,977.13	9,888.59	
					20.22%	22.37%	5.03%	
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97	2,840.82	3,112.80
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	0.07%	7.20%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	166,498.91	39,239.38	101,861.85
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	7.06%	-2.19%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图18: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域

建筑行业估值处于历史偏底部区域。截至 2024 年 11 月 28 日, 建筑装饰 (SW) 指数动态 PE 为 9.91 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 40.12%, 建筑装饰 (SW) 指数 PB 为 0.77 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 9.98%。股息率为 2.60%, 在过去 10 年的历史分位点为 95.69%。建筑行业整体估值处于历史中低位水平, 股息率处于历史高位水平, 安全边际高, 未来提升空间大。

(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 1-10 月份, 广义基建投资增速为 9.35%, 增速较前值提升 0.09pct, 狭义基建投资增速为 4.3%, 较前值提升 0.2pct。展望 2025 年, 政策组合拳重磅发布, 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。“924”地产新政的发布, 稳地产节奏加快, 有望促进供需结构改善、房企融资提速, 提振房地产市场信心, 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。

六、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: 建筑业景气度小幅回落	3
图 2: 近期钢材价格有所回落 (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 9 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.....	8
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	9
图 15: 2024 年专项债新增金额 (亿元)	10
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	11
图 18: 八大建筑央企新签合同市占率	14
表 1: 部分重点省市已披露的再融资专项债发行计划	12
表 2: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速.....	13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光 建筑行业分析师 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。

张淦获 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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		