



市值考核政策加码，建筑央企率先受益

2024年12月31日

核心观点

- 建筑业景气度小幅回落。**11月，建筑业商务活动指数为50.4%，比上月下降0.3个百分点；建筑业新订单指数为43.5%，与上月持平；建筑业投入品价格指数为48.0%，比上月下降7.2个百分点；建筑业销售价格指数为48.6%，比上月下降3.5个百分点；建筑业从业人员指数为40.7%，比上月下降2.0个百分点；建筑业业务活动预期指数为55.6%，比上月上升0.4个百分点。11月部分地区雨水天气较多，建筑行业景气度小幅回落。
- 固定资产投资增速放缓，广义基建投资增速加快。**1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）465839亿元，同比增长3.3%，较1-10月下降0.1pct。其中，民间固定资产投资233689亿元，下降0.4%。从环比看，11月份固定资产投资（不含农户）增长0.10%。1-11月，广义基建投资增速为9.39%，增速较前值提升0.04pct，狭义基建投资增速为4.2%，较前值下降0.1pct。
- 房地产销售降幅继续收窄，投资、新开工、竣工承压。**1-11月，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%，降幅较1-10月扩大0.1pct；2024年1-11月份，商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%，降幅较2024年1-10月收窄1.5pct。2024年1-11月，房屋新开工面积67308万平方米，同比下降23%，降幅较1-10月扩大0.4pct；竣工面积48152万平方米，同比下降26.2%，降幅较1-10月收窄0.5pct。整体来看，1-11月投资、新开工、竣工承压，销售降幅继续收窄。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。
- 建筑行业并购重组趋势不断加强，市值考核加快建筑央企价值发现。12月以来，央企市值管理相关政策取得关键进展。**12月17日，国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，推动央企高度重视控股上市公司市场价值表现，切实维护投资者权益，促进资本市场健康稳定发展。重点有三方面值得关注：（1）**着力提高上市公司发展质量。**央企要增强核心功能、提升核心竞争力，稳步提升经营效率和盈利能力。（2）**积极开展有利于提高投资价值的并购重组。**推动企业内部优质资源向控股上市公司汇聚，支持控股上市公司实施并购重组。（3）**稳定投资者回报预期。**要增强现金分红稳定性、持续性和可预期性，增加现金分红频次，提高现金分红比例。建筑行业央企和国企占据主导地位，市值考核有望加速建筑央企价值发现。近年来，A股并购重组受理案例中建筑行业的数量占比总体呈上升趋势，2020-2023年央企并购重组受理案例中建筑行业占比达5%，仅次于基础化工、机械设备、电子和公用事业，建筑行业央企并购重组前景可期。
- 推荐稳增长、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、处于基建建安产业链的央企，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、中国核建等；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、上海建科等。
- 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

张涿荻

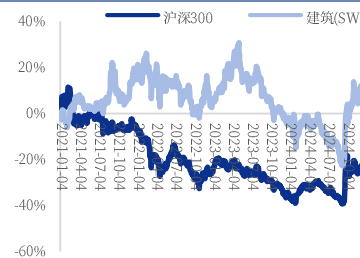
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深300表现图

2024-12-30



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河建筑】11月月报_化债助力建筑企业业绩估值双修复

目录

Catalog

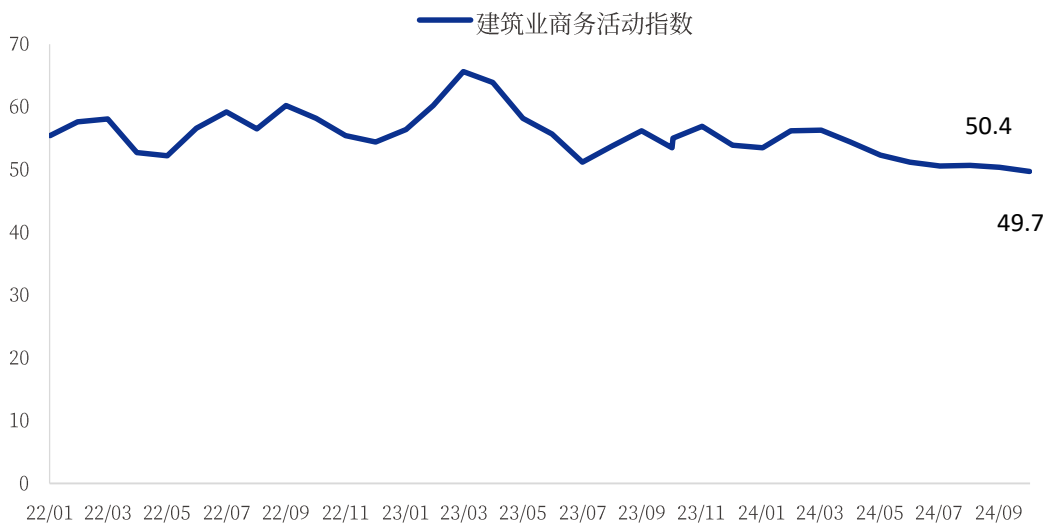
一、 建筑业景气度小幅回落	3
二、 固定资产投资韧性较强	5
(一) 固定资产投资韧性较强	5
(二) 流动性维持合理充裕	6
三、 基建投资增速加快，地产销售降幅继续收窄	8
(一) 基建投资增速加快	8
(二) 房地产投资承压，销售降幅继续收窄	11
(三) 新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积继续负增长	11
四、 市值管理政策力度加大，央企价值有望重塑	12
五、 推荐基建和房建产业链	14
(一) 建筑行业集中度提升	14
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	16
(三) 政策加码利好基建房建产业链	16
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	16
六、 风险提示	17

一、建筑业景气度小幅回落

2024年11月，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快。11月份，非制造业商务活动指数为50.0%，比上月上升0.2个百分点，下降0.2个百分点，位于临界点，非制造业景气水平小幅回落。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，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；批发、零售、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数低于临界点。

2024年11月，我国非制造业新订单指数为45.9%，比上月下降1.3个百分点，表明非制造业市场需求景气水平回落。分行业看，建筑业新订单指数为43.5%，与上月持平；建筑业投入品价格指数为48.0%，比上月下降7.2个百分点；建筑业销售价格指数为48.6%，比上月下降3.5个百分点；建筑业从业人员指数为40.7%，比上月下降2.0个百分点；建筑业业务活动预期指数为55.6%，比上月上升0.4个百分点。

图1：建筑业景气度小幅震荡



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格小幅震荡。2024年12月，钢铁价格小幅震荡，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年11月29日的价格为3,338.00元/吨，12月27日的价格为3,393.00元/吨，上涨55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。

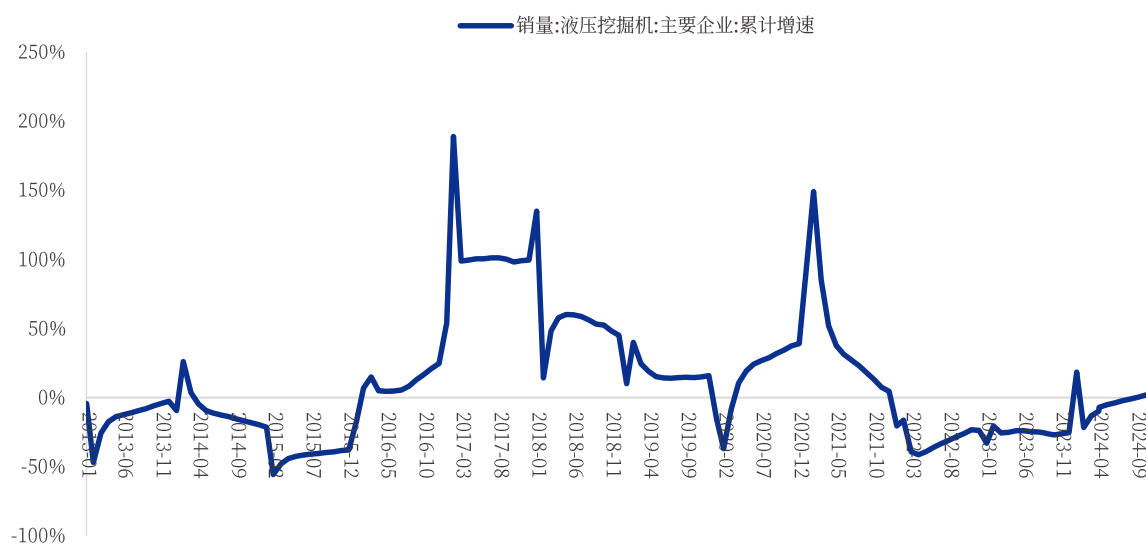
图2: 近期钢材价格有所回落 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

挖掘机同比销量继续回升。2024年11月, 主要企业的液压挖掘机累计销售181,762台, 同比增长1.93%, 较10月同比继续回升。

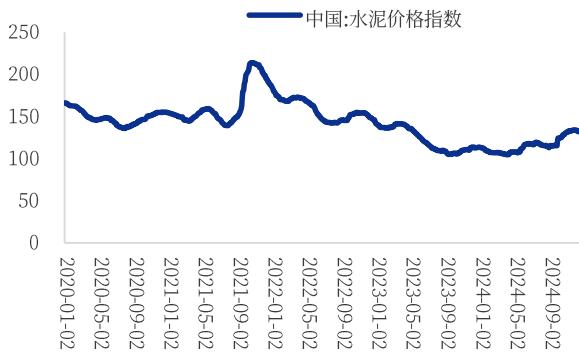
图3: 挖掘机销量同比继续回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水泥价格小幅下跌, 平板玻璃价格有所回落。截止2024年12月27日, 水泥价格指数为130.50, 较11月下旬下跌2.31%, 受季节性影响, 水泥需求小幅回落, 价格有所下跌。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1,406.20元/吨, 较11月下旬下跌3.63%。

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)



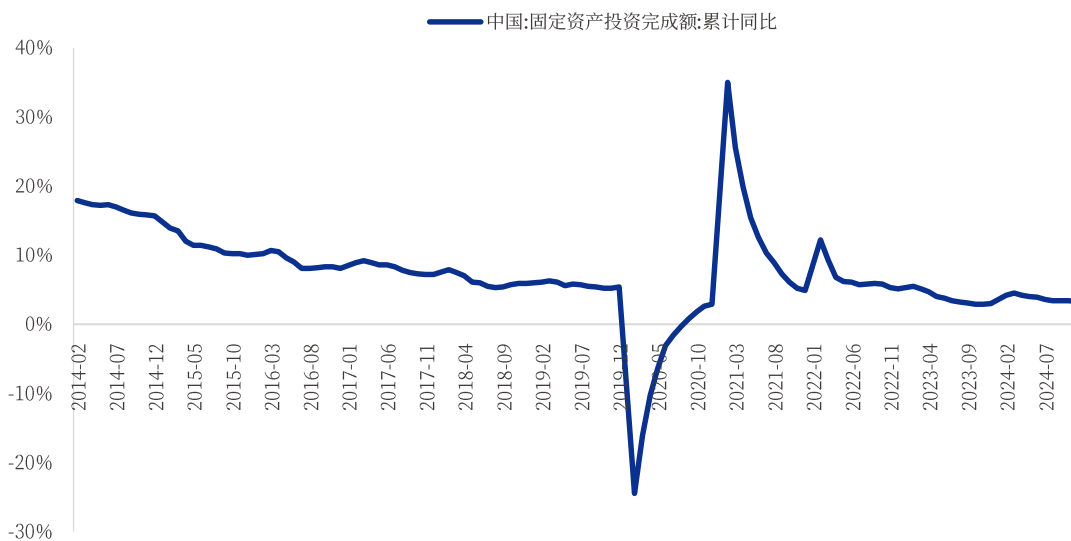
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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—11月份,全国固定资产投资(不含农户)465839亿元,同比增长3.3%,较1-9月下降0.1pct。其中,民间固定资产投资233689亿元,下降0.4%。从环比看,11月份固定资产投资(不含农户)增长0.10%。分产业看,第一产业投资8709亿元,同比增长2.4%;第二产业投资161632亿元,增长12.0%;第三产业投资295498亿元,下降1.0%。第二产业中,工业投资同比增长12.1%。其中,采矿业投资增长10.3%,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23.7%。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4.2%。其中,水利管理业投资增长40.9%,航空运输业投资增长18.2%,铁路运输业投资增长15.0%。分地区看,东部地区投资同比增长1.4%,中部地区投资增长4.8%,西部地区投资增长1.4%,东北地区投资增长2.9%。

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405.6万亿元，同比增长7.8%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为251.69万亿元，同比增长7.4%；政府债券余额为79.33万亿元，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 增速有所放缓，M1 降幅继续收窄。2024年11月末，M2余额311.96万亿元，同比增长7.1%，增速较上月末收窄0.4pct，比上年同期下滑2.9pct；M1余额为65.09万亿元，同比下降3.70%，降幅较上月末收窄2.4pct，较上年同期增速由正转负。M2同比增速有所放缓，M1降幅继续收窄，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

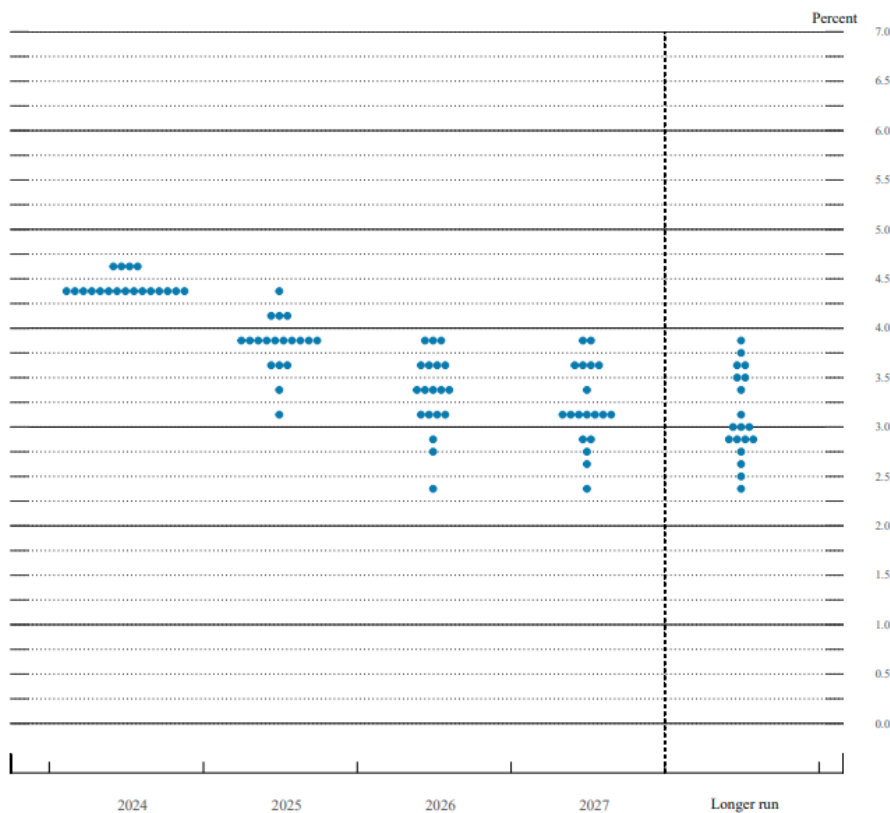


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

美联储 12 月再降息 25BP, 2025 年降息节奏放缓。12 月 18 日, 美联储在 FOMC 会议上宣布降息 25BP, 降息后利率水平为 4.25%-4.5%。25BP 的降息幅度基本符合市场预期, 12 月点阵图显示 2025 年降息次数从此前的 4 次下调至 2 次。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 2025 年降息节奏或放缓。

图10: 美联储 12 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



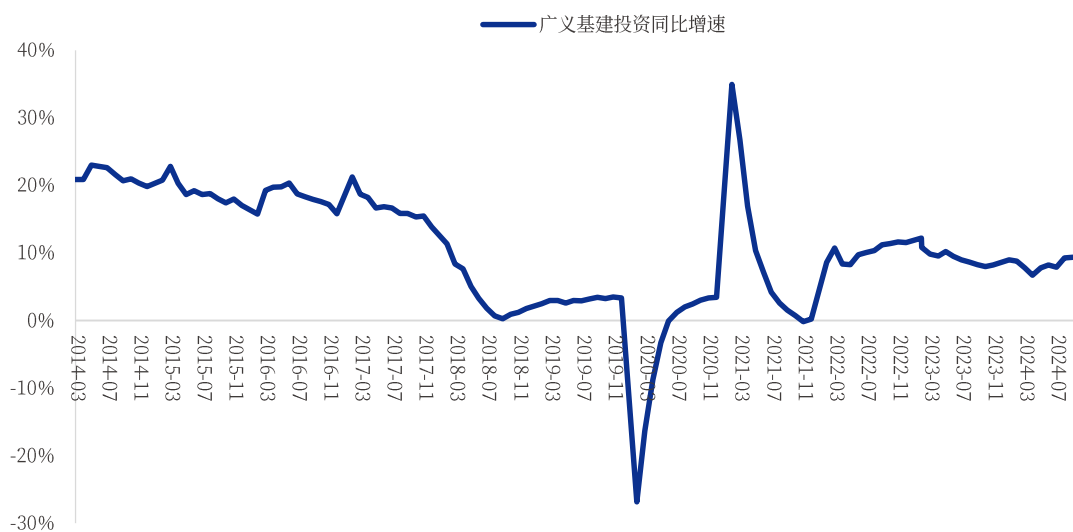
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资增速加快，地产销售降幅继续收窄

(一) 基建投资增速加快

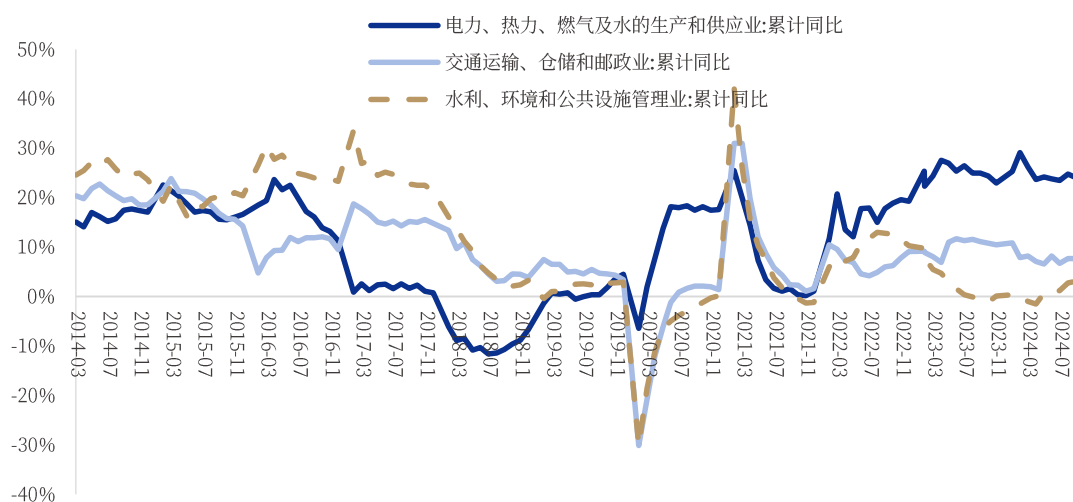
基建投资增速加快。2024年1-11月份,广义基建投资增速为9.39%,增速较前值提升0.04pct,狭义基建投资增速为4.2%,较前值下降0.1pct。预计2025年,基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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



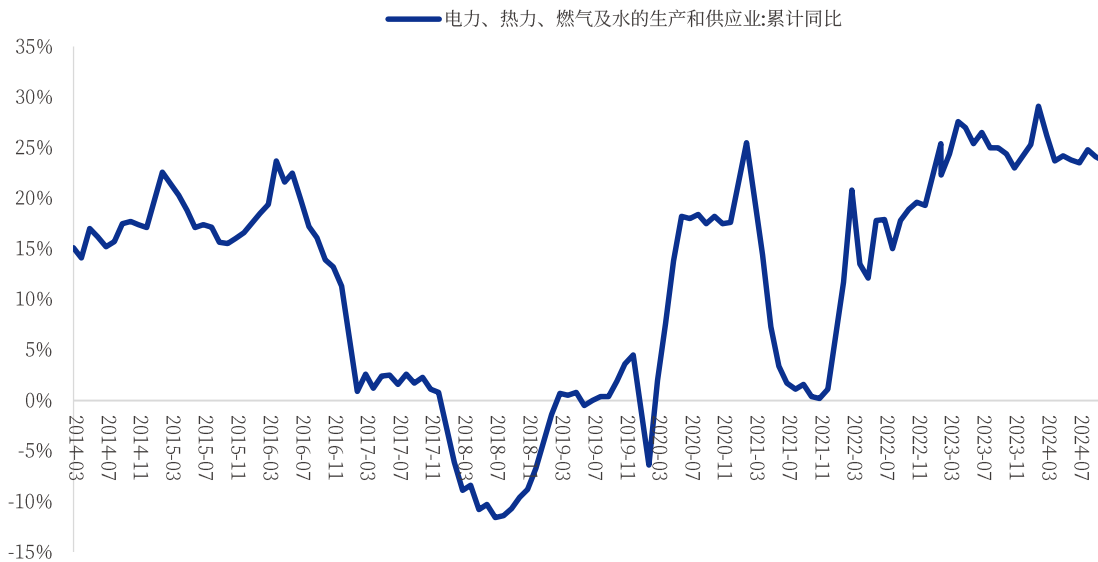
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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1-11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0.4pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速有所回升。2024年1-11月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长6.9%，较上月下降0.8pct。其中，铁路运输业投资同比增长15%，较上月提升0.5pct；道路运输业投资同比下滑1.9%，降幅较上月收窄0.2pct。

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1-11月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长4.0%，较上月提升0.9pct，其中水利管理业投资同比增长40.0%，较上月提升3pct。

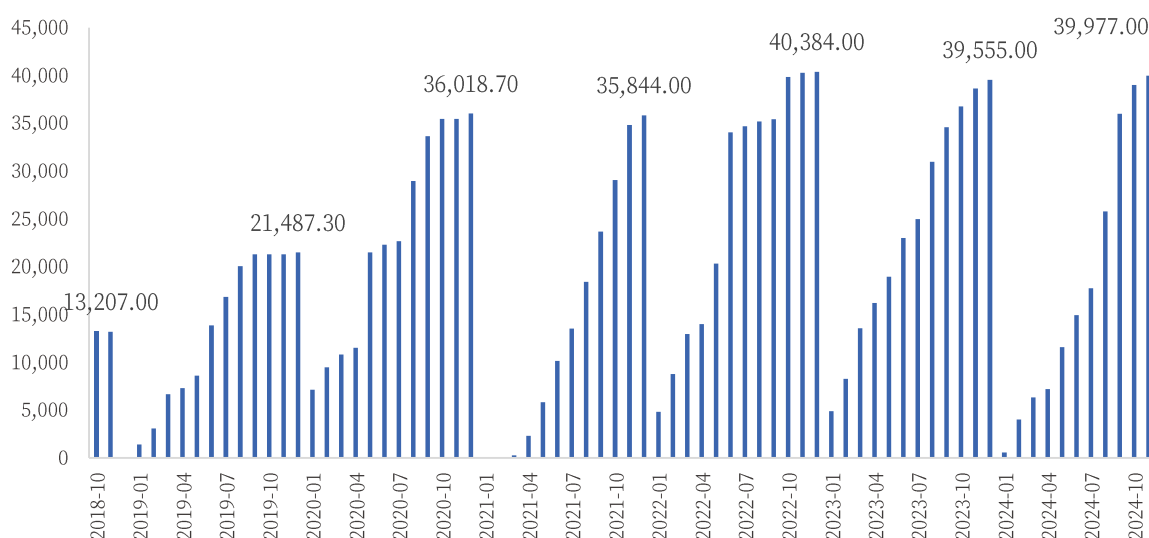
图14: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

新增专项债化债陆续落地，超长期国债发行计划已完成。专项债方面，今年年初专项债券规模计划为 3.9 万亿元，1-11 月各地已累计发行新增专项债 39977 亿元，已完成年初发行计划，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。11 月 8 日十四届全国人大常委会第十二次会议提出，2024 年新增 2 万亿元额度支持地方用于置换各类隐性债务。12 月 25 日国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，从扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，优化专项债券项目审核和管理机制，强化专项债券全流程管理等方面优化完善管理机制，为更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用。**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)

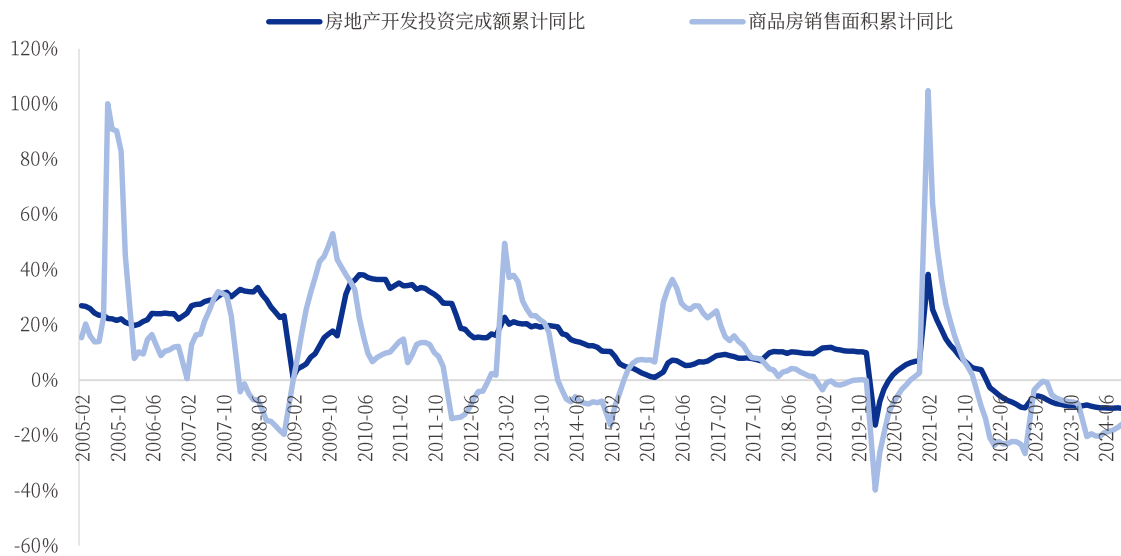


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（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1-11月份，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%，降幅较2024年1-10月扩大0.1pct；2024年1-11月份，商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%，降幅较2024年1-10月收窄1.5pct，其中住宅销售面积下降16.0%；商品房销售额85125亿元，同比下降19.2%，降幅较2024年1-10月收窄1.7pct。整体来看，2024年1-11月投资承压、销售降幅继续收窄。

图16：房地产投资、销售增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积继续负增长

新开工面积降幅小幅扩大，竣工面积继续负增长。2024年1-11月，房屋新开工面积67308万平方米，同比下降23%，降幅较2024年1-10月扩大0.4pct；竣工面积48152万平方米，同比下降26.2%，降幅较2024年1-10月收窄0.5pct。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、市值管理政策力度加大，央企价值有望重塑

12月以来，央企市值管理相关政策取得关键进展。12月17日，国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》（下称《意见》），推动央企高度重视控股上市公司市场价值表现，切实维护投资者权益，促进资本市场健康稳定发展。《意见》从9个方面要求央企规范开展市值管理工作，重点有三方面值得关注：（1）**着力提高上市公司发展质量。**央企要增强核心功能、提升核心竞争力，切实发挥在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用。要以高质量发展为基本前提，稳步提升经营效率和盈利能力。（2）**积极开展有利于提高投资价值的并购重组。**要推动企业内部优质资源进一步向控股上市公司汇聚，支持控股上市公司围绕提高主业竞争优势、增强科技创新能力、促进产业升级实施并购重组。（3）**稳定投资者回报预期。**要制定合理可持续的利润分配政策，增强现金分红稳定性、持续性和可预期性，增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。12月23日至24日，国务院国资委召开中央企业负责人会议。会议提出，要树牢科学市值管理理念，更好维护资本市场稳定，持续做好“两拖欠”清理工作，更好发挥在保持经济稳定增长中的重要作用。

表1: 上市公司市值管理相关政策

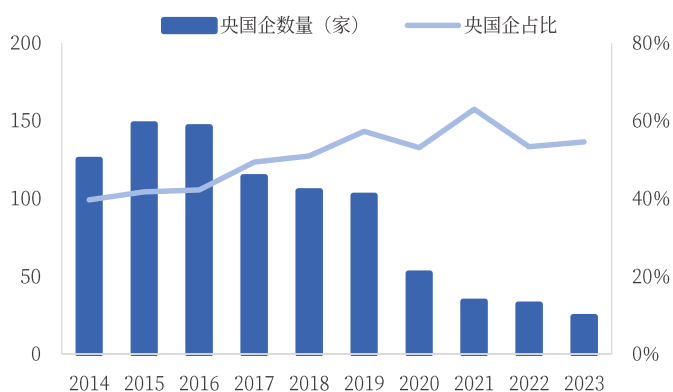
时间	政策	市值管理相关内容
2014.05.08	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	鼓励上市公司建立市值管理制度。完善上市公司股权激励制度，允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划。
2019.11.07	《国务院国资委关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》	提出加强上市公司市值管理，提高股东回报。
2022.05.27	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	鼓励央企将价值实现因素纳入上市公司考核体系，引导上市公司依法合规、科学合理推动市场价值实现。

2024.04.12	《国务院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》	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。
2024.09.24	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》	要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升。要求主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划。
2024.12.17	《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	《意见》从 9 个方面要求央企规范开展市值管理工作，重点关注：（1）着力提高上市公司发展质量。（2）积极开展有利于提高投资价值的并购重组。（3）稳定投资者回报预期。

资料来源：中国政府网、国资委、证监会、中国银河证券研究院

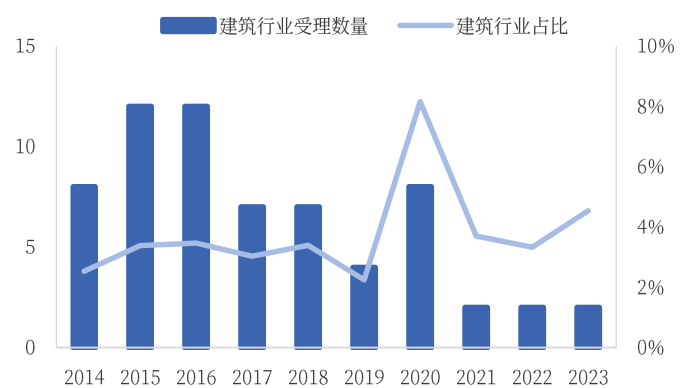
建筑行业并购重组趋势不断加强，市值考核加快建筑央企价值发现。2014-2023 年，A 股并购重组受理案例中建筑行业的数量占比总体呈上升趋势，于 2020 年达到峰值 8.16%。近几年央国企并购重组案例中建筑行业是主流方向。2020-2023 年央国企并购重组受理案例中，建筑行业占比达 5%，仅次于基础化工、机械设备、电子和公用事业，建筑行业央国企并购重组前景可期。2021 年 11 月，中国能建公告拆分易普力，借壳南岭民爆实现民爆业务上市。2022 年 1 月，中国电建公告将所持房地产板块资产与控股股东电建集团持有的优质电网辅业相关资产进行置换，实现房地产业务剥离。2023 年 12 月，中国交建旗下三家公路院（公规院、一公院、二公院）和中国城乡旗下三家市政院（西南院、东北院、能源院）与祁连山资产重组，通过股权置换（祁连山将旗下水泥资产置出，置入中交集团旗下六家设计院资产）、发行股份购买资产、配套募集资金的方式分拆重组上市。中材国际于 2021 年收购南京凯盛、北京凯盛、中材矿山，于 2023 年 2 月收购合肥院，12 月公告将汇通天山股份增资中材水泥，外延拓展矿山运维业务，加强产业链延伸。目前建筑上市央企中，共有 8 家施工承包为主业的企业和 1 家设计咨询为主业的企业，数量较多，集中度不强，业务同质化较高，预计建筑央企将会迎来并购重组机遇，市值考核有望加速建筑央企价值发现。

图18：2014-2023 年并购重组央国企受理案例数量（家）及占比



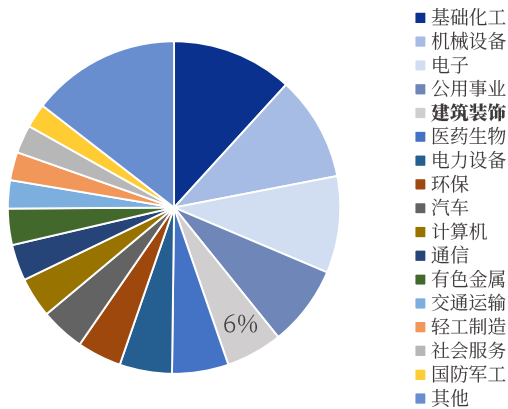
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：2014-2023 年建筑行业并购重组受理案例数量（家）及占比



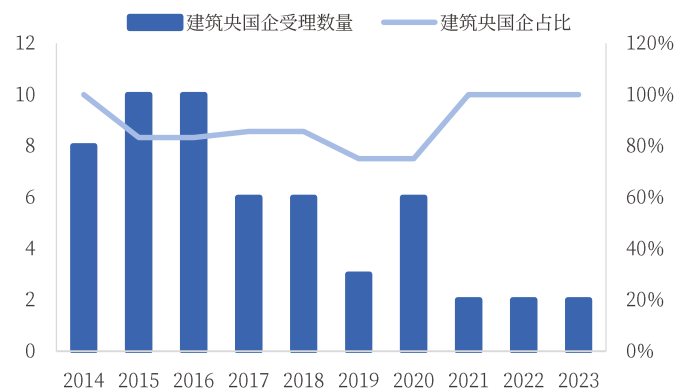
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20: 2020-2023 年央企并购重组案例行业分布



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 2014-2023 年建筑央企并购重组受理案例数量 (家) 及占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: 近年来建筑央企并购重组案例

公司	公告时间	并购重组类型	并购重组效果
中国能建	2021	分拆上市	属控股子公司易普力与湖南省属国有民爆上市公司南岭民爆进行重组, 有助于公司做强传统优势业务, 增强公司工程主业竞争力; 提升民爆板块融资效率, 发挥子公司上市平台优势; 获得合理估值, 实现全体股东利益的最大化。
四川路桥	2022	横向并购	收购交建集团、高路建筑、高路绿化, 进一步提升公路桥梁工程施工业务市场占有率。
中国交建	2023	分拆上市	有利于推动国有资本向重要行业和关键领域集中, 有利于提升中交集团设计板块核心竞争力, 实现高质量发展, 同时提升中交集团设计板块在资本市场的估值水平, 实现国有资本保值增值。
中国电建	2022	资产剥离	2022 年公司进行资产置换, 与电建集团持有的优质电网辅业相关资产进行置换, 完全剥离房地产业务。
中材国际	2021、2022、2023	横向并购、纵向并购	2021 年收购南京凯盛、北京凯盛、中材矿山, 夯实水泥工程总承包业务; 2022 年收购智慧工业、博宇机电, 完善运维服务、装备制造市场布局; 2023 年收购合肥院, 增资中材水泥, 拓展矿山运维业务, 加强产业链延伸。
中钢国际	2023	横向并购	控股股东中钢集团整体划入中国宝武, 全面提速绿色低碳转型, 加速推进与宝武产业深度整合融合。

资料来源: 中国能建、四川路桥、中国交建、中国电建、中材国际、中钢国际公司公告、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

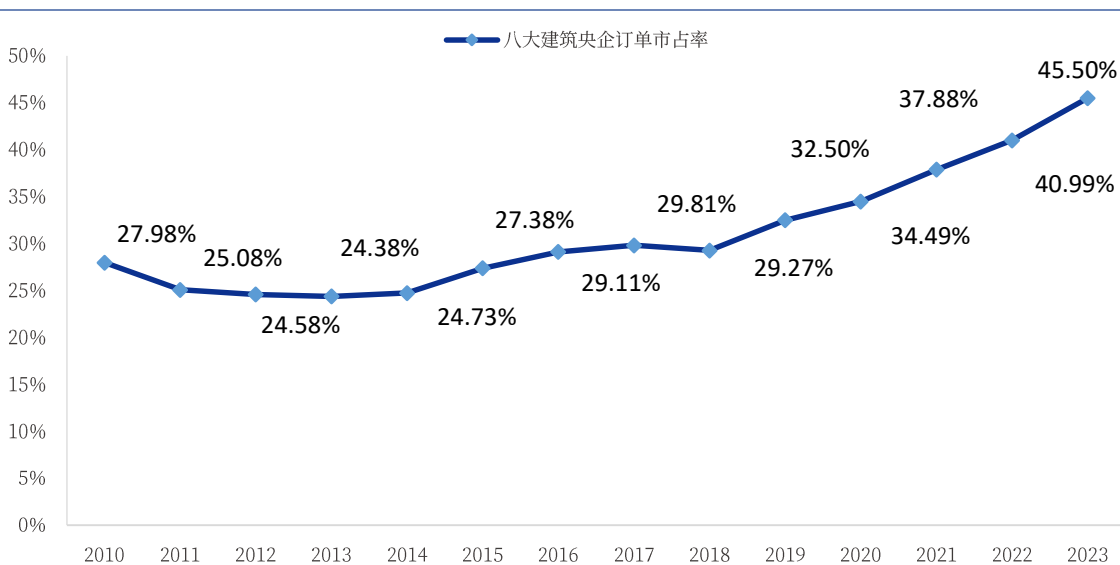
显，行业集中度或将进一步提升。2023年八大建筑央企新签订单同比增长10.84%，增速均较为稳健，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

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	2024Q3	2024/11
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	29,874.00	36,455.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	7.9%	6.40%
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	10,481.10
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-9.2%	-12.10%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	8,611.23	10,490.70
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	5.42%	7.82%
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	3,310.81
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	0.07%	11.02%
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中低部区域

建筑行业估值处于历史偏底部区域。截至 2024 年 12 月 30 日，建筑装饰（SW）指数动态 PE 为 10 倍，在过去 10 年的历史分位点为 41.18%，建筑装饰（SW）指数 PB 为 0.78 倍，在过去 10 年的历史分位点为 10.69%。股息率为 2.59%，在过去 10 年的历史分位点为 95.29%。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 1-11 月份，广义基建投资增速为 9.39%，增速较前值提升 0.04pct，狭义基建投资增速为 4.2%，较前值下降 0.1pct。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)、中国核建(601611.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)、上海建科(603153.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: 建筑业景气度小幅震荡	3
图 2: 近期钢材价格有所回落 (元/吨)	4
图 3: 挖掘机销量同比继续回升	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 12 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	10
图 15: 2024 年专项债新增金额 (亿元)	10
图 16: 房地产投资、销售增速.....	11
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速	12
图 18: 2014-2023 年并购重组央国企受理案例数量 (家) 及占比.....	13
图 19: 2014-2023 年建筑行业并购重组受理案例数量 (家) 及占比.....	13
图 20: 2020-2023 年央国企并购重组案例行业分布	14
图 21: 2014-2023 年建筑央国企并购重组受理案例数量 (家) 及占比.....	14
图 22: 八大建筑央企新签合同市占率	15
表 1: 上市公司市值管理相关政策	12
表 2: 近年来建筑央国企并购重组案例	14
表 3: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速.....	15

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	