



基建投资维持高位，Q4 基金持仓占比提升

2025 年 1 月 27 日

核心观点

- 建筑业景气度有所提升。**12 月，建筑业商务活动指数为 53.2%，比上月提升 3.5 个百分点；建筑业新订单指数为 51.4%，比上月上升 7.9pct；建筑业投入品价格指数为 49.4%，比上月上升 1.4pct；建筑业销售价格指数为 47.5%，比上月下降 1.1pct；建筑业从业人员指数为 42.7%，比上月上升 2.0pct；建筑业业务活动预期指数为 57.1%，比上月上升 1.5pct。12 月建筑业处于年末赶工阶段，行业景气度有所提升。
- 基建投资增速维持高位，2025 年专项债预计靠前发力。**1-12 月，广义基建投资增速为 9.19%，增速较前值提升 0.2pct，狭义基建投资增速为 4.4%，较前值提升 0.2pct。1 月 13 日，地方政府开始发行 2025 年地方政府债券。相较 2024 年，2025 年专项债开启时间早，预计将靠前发力。截至 1 月 21 日，包括江苏、四川、江西等在内的 26 个省市已披露 2025 年一季度地方政府债券发行计划，规模合计超过 1.68 万亿元，其中新增专项债券 6312.03 亿元。
- 房地产销售降幅继续收窄，投资、竣工有所承压。**1-12 月，全国房地产开发投资 100280 亿元，同比下降 10.6%，降幅较 1-11 月扩大 0.2pct；商品房销售面积 97385 万平方米，同比下降 12.9%，降幅较 1-11 月收窄 1.4pct；房屋新开工面积 73893 万平方米，同比下降 23%，降幅较 1-11 月持平；竣工面积 73743 万平方米，同比下降 27.7%，降幅较 1-11 月扩大 1.5pct。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。
- 2024 年度业绩预报：工程咨询和基建板块承压。**截至 2025 年 1 月 27 日，建筑行业共有 44 家上市公司公布 2024 年业绩预告，其中工程咨询板块的上海建科、专业工程板块的中岩大地、海波重科实现业绩增长；装修装饰板块的 ST 柯利达、专业工程板块的志特新材实现扭亏为盈；其他公司均表现为盈利下降或亏损。
- Q4 建筑持仓占比略有提升但仍然低配，央国企仍为关注焦点。**截至 24Q4 末，建筑板块基金持仓市值为 160.38 亿元，较 24Q3 末增长 13.55%。按照 SW 一级行业（2021）统计，24Q4 基金对建筑持仓市值占比为 0.56%，环比提升 0.1pct，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.38pct。机构重仓股中板块间分化明显，Q4 专业工程、工程咨询和装修装饰板块获机构增持。从持仓市值看，24Q4 公募前十大重仓股分别为中国建筑、鸿路钢构、中国中铁、中国建筑国际、中国电建、中国化学、隧道股份、四川路桥、中国铁建、长江基建集团，机构仍持续看好基建、房建、专业工程板块央国企。
- 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、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

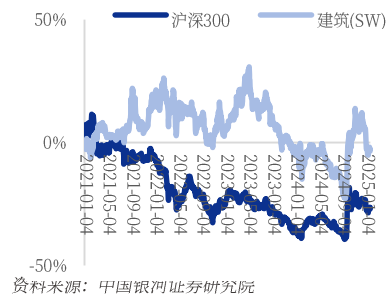
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深 300 表现图

2025-1-27



相关研究

- 【银河建筑】12 月月报_市值考核政策加码，建筑央企率先受益

目录

Catalog

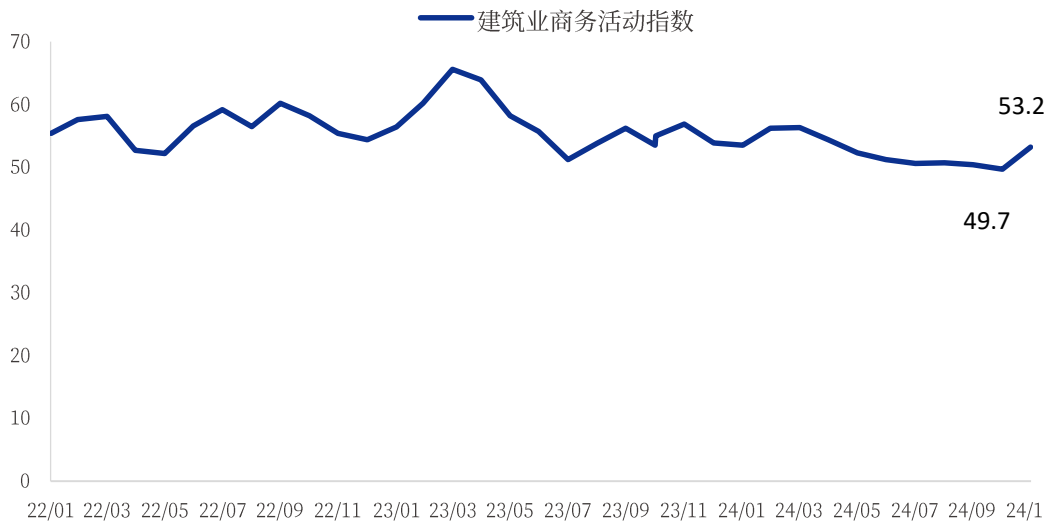
一、 建筑业景气度有所提升	3
二、 固定资产投资增速加快	5
(一) 固定资产投资韧性较强	5
(二) 流动性维持充裕	6
三、 基建投资增速加快，地产销售降幅继续收窄	8
(一) 基建投资增速维持高位	8
(二) 房地产投资承压，销售降幅继续收窄	11
(三) 新开工面积持续承压，竣工面积降幅扩大	12
四、 2024 年度业绩预报：工程咨询和基建板块承压	13
五、 Q4 建筑持仓占比略有提升，央国企仍为关注焦点	14
六、 推荐基建和房建产业链	16
(一) 建筑行业集中度提升	16
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	17
(三) 政策加码利好基建房建产业链	17
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	17
七、 风险提示	19

一、建筑业景气度有所提升

2024年12月，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.2个百分点，制造业继续保持扩张。12月份，非制造业商务活动指数为52.2%，比上月上升2.2个百分点，非制造业景气水平明显回升。分行业看，建筑业商务活动指数为53.2%，比上月上升3.5个百分点；服务业商务活动指数为52.0%，比上月上升1.9个百分点。从行业看，铁路运输、水上运输、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均位于55.0%以上较高景气区间；住宿、餐饮、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。

2024年12月，我国非制造业新订单指数为48.7%，比上月上升2.8个百分点，表明非制造业市场需求景气度低位回升。分行业看，建筑业新订单指数为51.4%，比上月上升7.9个百分点；建筑业投入品价格指数为49.4%，比上月上升1.4个百分点；建筑业销售价格指数为47.5%，比上月下降1.1个百分点；建筑业从业人员指数为42.7%，比上月上升2.0个百分点；建筑业业务活动预期指数为57.1%，比上月上升1.5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。2025年1月，钢铁价格小幅震荡，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年12月20日的价格为3,383.00元/吨，2025年1月17日的价格为3,334.00元/吨，下跌49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。

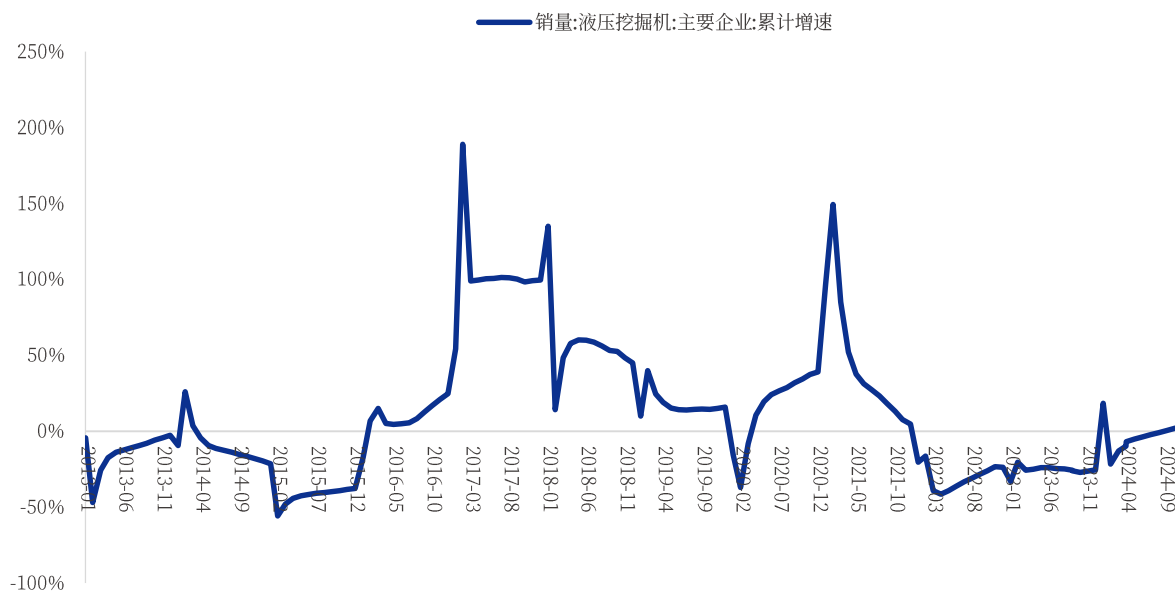
图2: 近期钢材价格有所回落 (元/吨)



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12月,主要企业的液压挖掘机累计销售201,131台,同比增长3.13%,较11月增速加快1.2pct。

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

水泥价格继续下跌,平板玻璃价格继续回落。截止2025年1月24日,水泥价格指数为121.66,较2024年12月下旬下跌7.41%,受季节性影响,水泥需求有所回落,价格继续下跌。截止2025年1月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,388.60元/吨,较2024年12月下旬下跌1.25%。

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)



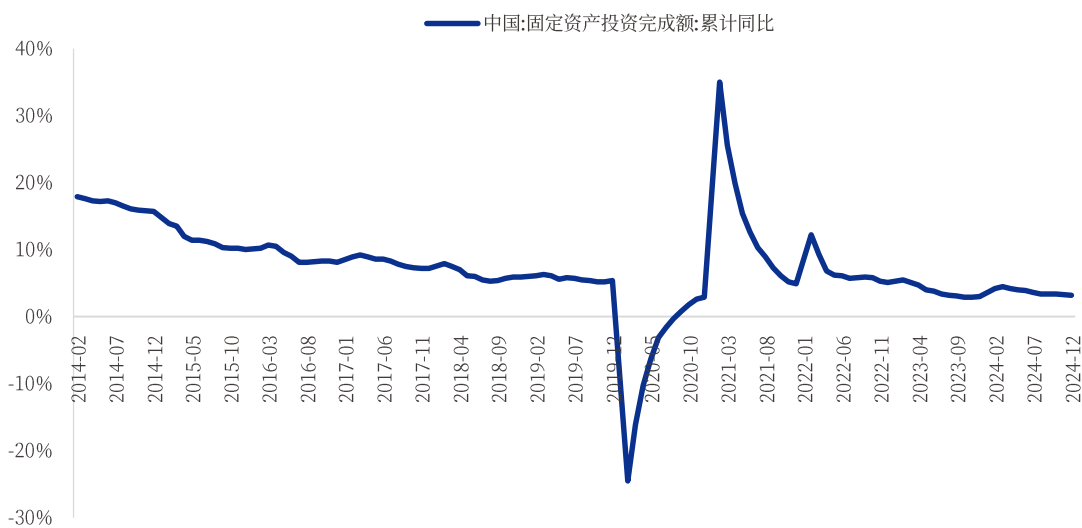
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资增速加快

(一) 固定资产投资韧性较强

固定资产投资韧性较强。2024年1—12月份,全国固定资产投资(不含农户)514374亿元,同比增长3.2%,较1-11月下降0.1pct。其中,民间固定资产投资257574亿元,下降0.1%。从环比看,12月份固定资产投资(不含农户)增长0.33%。分产业看,第一产业投资9543亿元,比上年增长2.6%;第二产业投资179064亿元,增长12.0%;第三产业投资325767亿元,下降1.1%。第二产业中,工业投资比上年增长12.1%。其中,采矿业投资增长10.5%,制造业投资增长9.2%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.9%。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)比上年增长4.4%。其中,水利管理业投资增长41.7%,航空运输业投资增长20.7%,铁路运输业投资增长13.5%。分地区看,东部地区投资比上年增长1.3%,中部地区投资增长5.0%,西部地区投资增长2.4%,东北地区投资增长4.2%。

图6: 固定资产投资增速



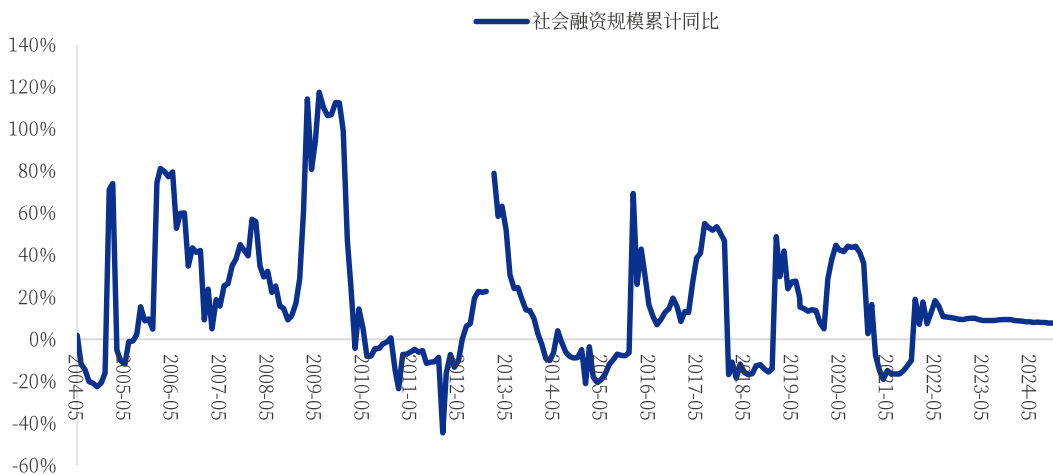
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）流动性维持充裕

流动性维持充裕。2024年12月27日，中国人民银行货币政策委员会2024年第四季度例会在北京召开。会议认为，2024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，服务实体经济高质量发展，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革成效显著，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，经常账户顺差稳定，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动、预期趋稳，在合理均衡水平上保持基本稳定。会议指出，我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，但仍面临国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难和挑战。要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价总体稳定。会议强调，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

政府债券融资余额同增 16.2%。2024年12月末社会融资规模存量为408.34万亿元，同比增长8%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为252.53万亿元，同比增长7.2%；政府债券余额为81.09万亿元，同比增长16.2%。

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 增速小幅加快，M1 降幅继续收窄。2024年12月末，M2余额313.53万亿元，同比增长7.3%，增速较上月末提升0.2pct，比上年同期下滑2.4pct；M1余额为67.10万亿元，同比下降1.40%，降幅较上月末收窄2.3pct，较上年同期增速由正转负。M2同比增速小幅加快，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

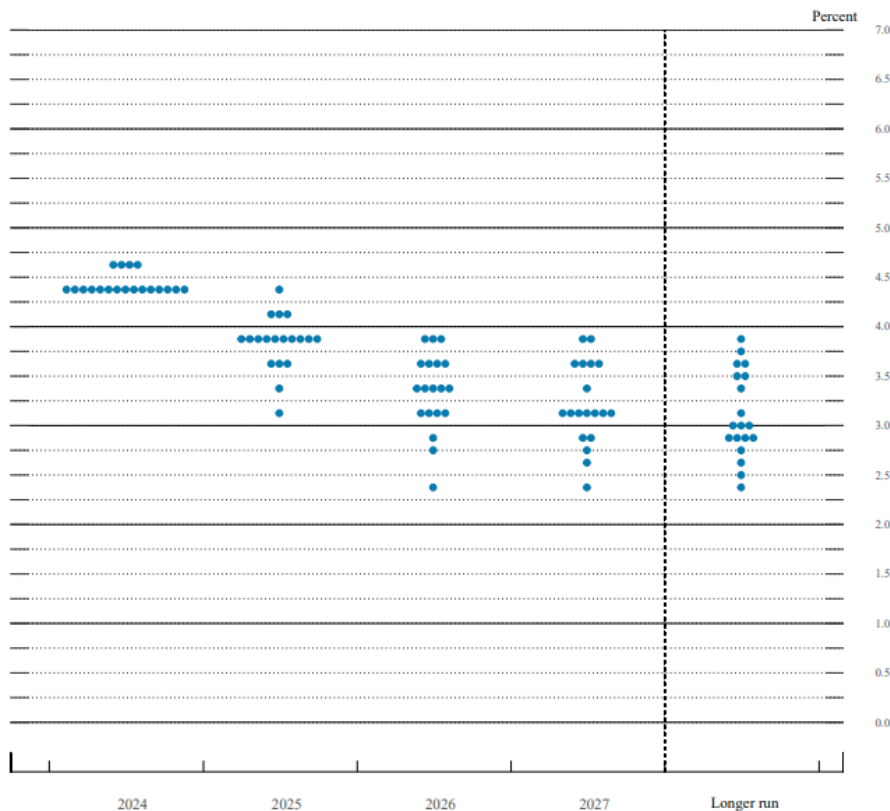


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



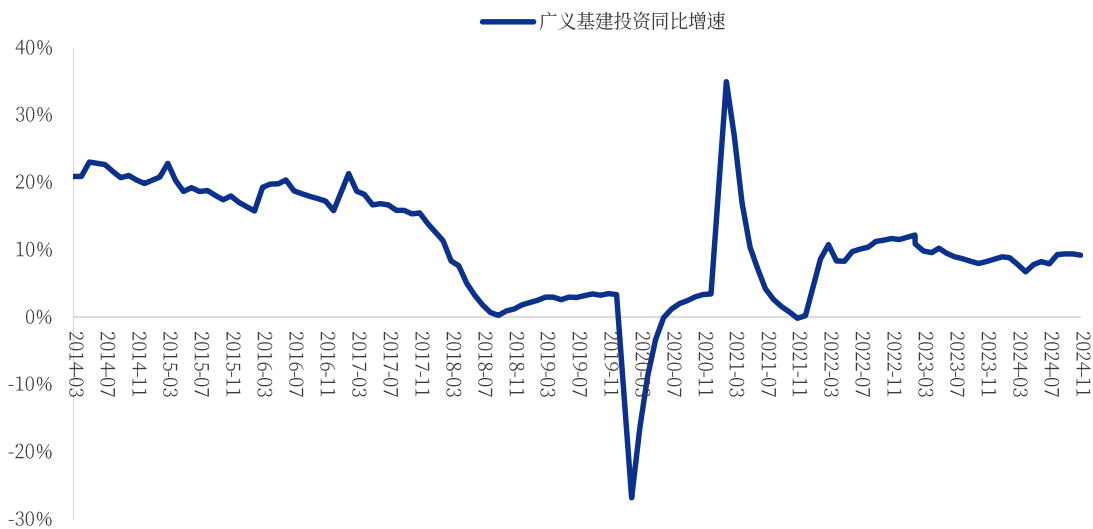
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资增速加快，地产销售降幅继续收窄

(一) 基建投资增速维持高位

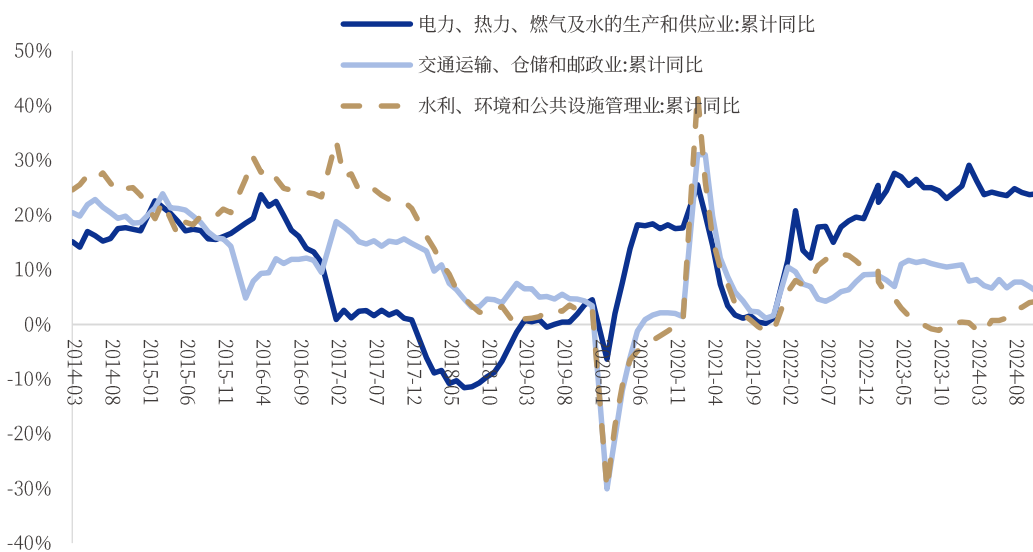
基建投资增速维持高位。2024 年 1-12 月份，广义基建投资增速为 9.19%，增速较前值下降 0.2pct，狭义基建投资增速为 4.4%，较前值提升 0.2pct。预计 2025 年，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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

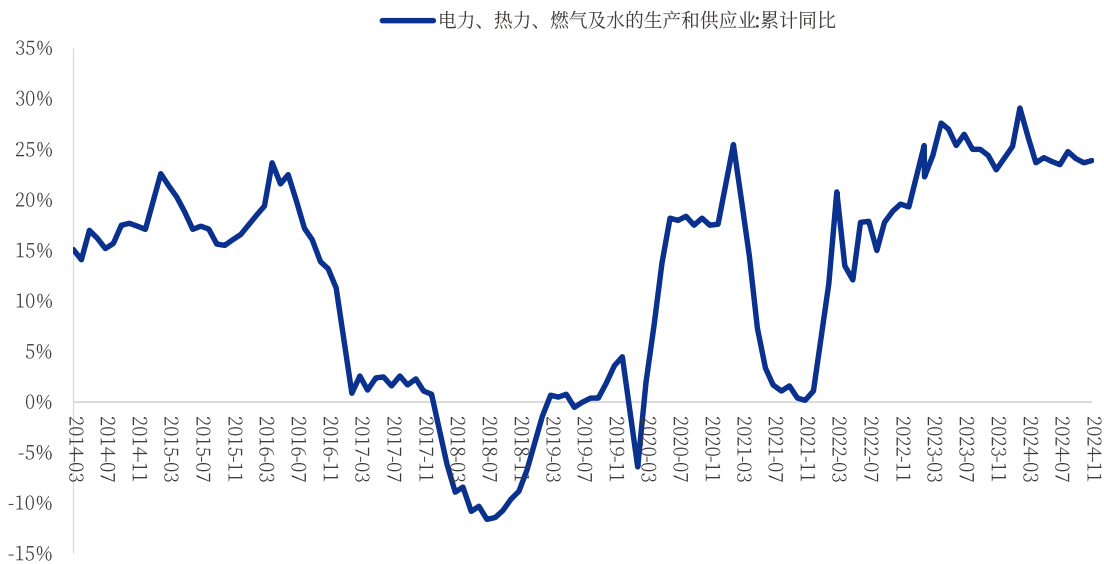


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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1-12月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长23.9%，较上月提升0.2pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速有所回升。2024年1-12月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长5.9%，较上月下降1.0pct。其中，铁路运输业投资同比增长13.5%，较上月下降1.5pct；道路运输业投资同比下滑1.1%，降幅较上月收窄0.8pct。

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1-12月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长4.2%，较上月提升0.2pct，其中水利管理业投资同比增长41.7%，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

2025年专项债预计靠前发力。2024年年初专项债券规模计划为3.9万亿元，1-12月各地已累计发行新增专项债40032.32亿元，已完成年初发行计划。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。2025年1月13日，地方政府开始发行2025年地方政府债券。相较2024年，2025年专项债开启时间早，预计将靠前发力。截至1月21日，包括江苏、四川、江西、浙江、山东、陕西、广西、福建等在内的26个省市已披露2025年一季度地方政府债券发行计划，规模合计超过1.68万亿元，其中新增专项债券6312.03亿元。

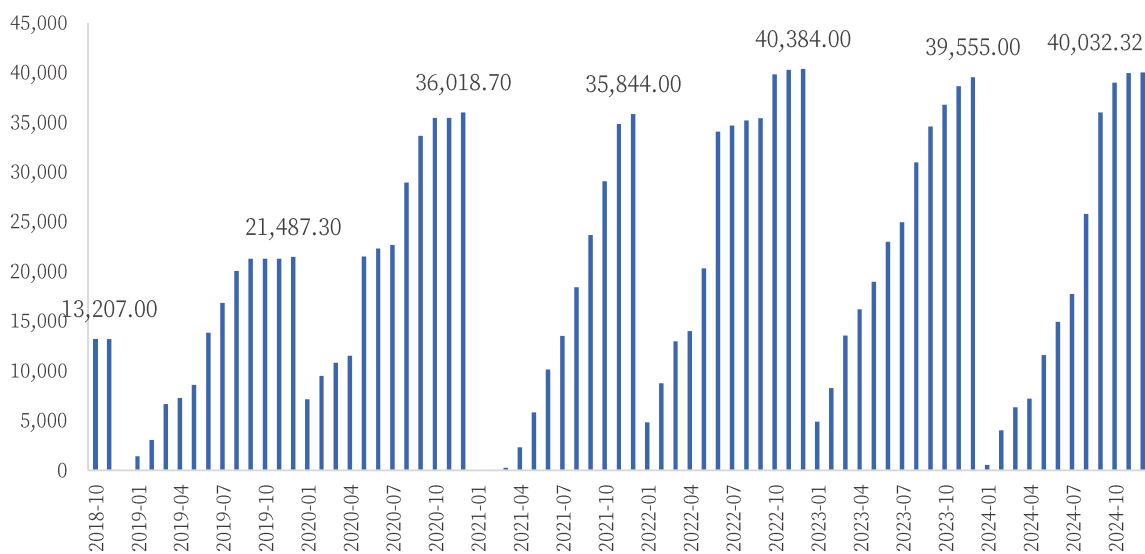
表1: 部分省市2025年一季度地方债发行计划(亿元)

省市	新增债券		再融资债券		合计
	一般债券	专项债券	一般债券	专项债券	
江苏	100	300	309.31	1345.51	2054.82
四川	200	700	74	507	1481.00
江西	167	401.1	29.87	620.65	1218.62
北京	101	532.55	25.9	528.63	1188.08
浙江	117	468.15		565	1150.15
重庆		495		648.38	1143.38
山东	45	600		330	975.00
陕西	100	250		568.79	918.79
广西	145.29	442	42.8	212.77	842.86
福建	72.38	292	446		810.38
河北	104	556	23.4	87.71	771.11
辽宁	90.3	498.2			588.50
甘肃	99.22			386	485.22

安徽		309.03	41.94	98.08	449.05
湖南	100	200	108	35	443.00
山西			57		442.00
贵州	10.89		274	66	350.89
海南	30	100	90.1	33.8	253.90
宁波				249	249.00
新疆				216	216.00
宁夏	54	18		138	210.00
黑龙江	195				195.00
深圳		150			150.00
青海	30				103.00
云南			25.37	39.33	64.70
厦门					56.00
合计	1761.08	6312.03	1547.69	6675.65	16810.45

资料来源：企业预警通、中国银河证券研究院

图15：2024年专项债新增金额（亿元）

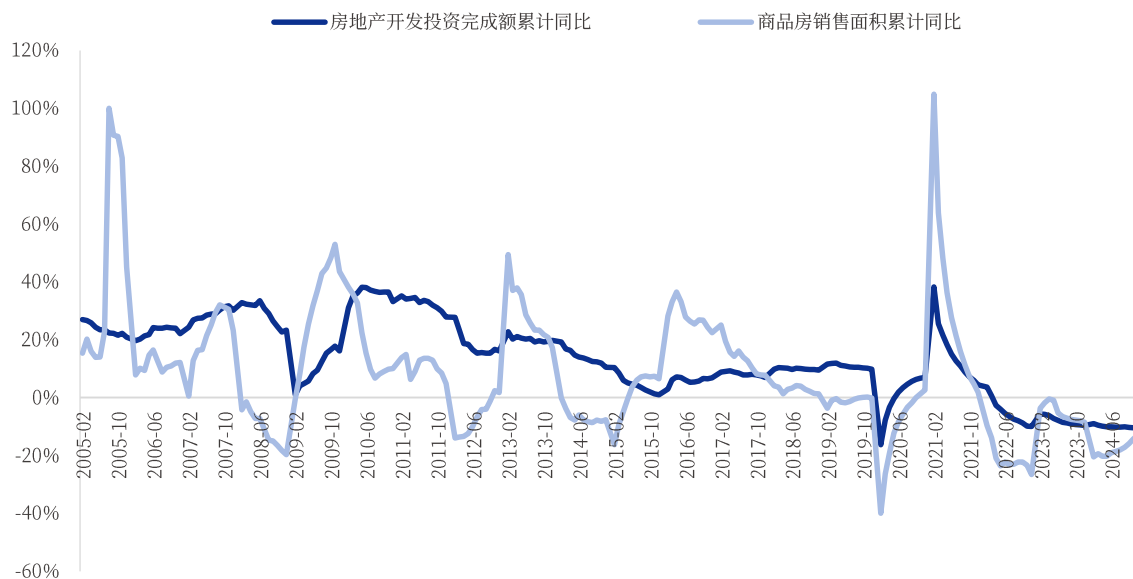


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（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1-12月份，全国房地产开发投资100280亿元，同比下降10.6%，降幅较2024年1-11月扩大0.2pct；2024年1-12月份，商品房销售面积97385万平方米，同比下降12.9%，降幅较2024年1-11月收窄1.4pct，其中住宅销售面积下降14.1%；商品房销售额96750亿元，同比下降17.1%，降幅较2024年1-11月收窄1.9pct。整体来看，2024年1-12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) 新开工面积持续承压, 竣工面积降幅扩大

新开工面积持续承压, 竣工面积降幅扩大。2024年1-12月, 房屋新开工面积73893万平方米, 同比下降23%, 降幅较2024年1-11月持平; 竣工面积73743万平方米, 同比下降27.7%, 降幅较2024年1-11月扩大1.5pct。2024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。2025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。

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、2024 年度业绩预报：工程咨询和基建板块承压

截至 2025 年 1 月 27 日，建筑行业共有 44 家上市公司公布 2024 年业绩预告，其中工程咨询板块的上海建科、专业工程板块的中岩大地、海波重科实现业绩增长；装修装饰板块的 ST 柯利达、专业工程板块的志特新材实现扭亏为盈；基础建设板块的苏文电能、工程咨询服务板块的建研设计、苏州规划、中设股份、筑博设计、中衡设计盈利下降；其他公司均表现为首次亏损或继续亏损。

表2：建筑行业上市公司 2024 年度业绩预告情况

所属板块	证券代码	证券简称	预告日期	预警类型	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润同比增长下限 (%)	预告净利润同比增长上限 (%)
装修装饰	300506.SZ	*ST 名家	2025-01-21	续亏	-1.80	-1.40	52.19	62.81
	002047.SZ	宝鹰股份	2025-01-18	续亏	-8.30	-6.33	-3,498.49	-2,642.21
	002163.SZ	海南发展	2025-01-18	首亏	-4.60	-3.60	-602.33	-493.13
	002482.SZ	广田集团	2025-01-18	首亏	-2.60	-1.80	-112.23	-108.46
	002789.SZ	建艺集团	2025-01-22	续亏	-7.20	-5.20	-27.84	7.67
	002822.SZ	ST 中装	2025-01-21	续亏	-16.60	-13.60	-136.43	-93.71
	002856.SZ	美芝股份	2025-01-22	续亏	-3.00	-2.00	-72.90	-15.26
	002989.SZ	中天精装	2025-01-22	首亏	-4.50	-3.50	-5,498.73	-4,299.01
	603828.SH	ST 柯利达	2025-01-18	扭亏	0.10	0.14	107.40	110.90
	605287.SH	德才股份	2025-01-18	首亏	-2.68	-2.35	-271.48	-250.36
专业工程	002542.SZ	中化岩土	2025-01-21	续亏	-15.50	-12.50	-109.63	-69.06
	003001.SZ	中岩大地	2025-01-22	预增	0.60	0.78	217.32	312.51
	300117.SZ	*ST 嘉寓	2025-01-20	续亏	-5.00	-3.50	66.72	76.70
	300986.SZ	志特新材	2025-01-20	扭亏	0.65	0.95	243.50	309.73
	300517.SZ	海波重科	2025-01-20	预增	0.21	0.31	238.98	404.33
	605178.SH	时空科技	2025-01-18	续亏	-2.70	-2.20	-30.26	-6.14
	605289.SH	罗曼股份	2025-01-17	首亏	-0.40	-0.30	-149.67	-137.25
基础建设	002628.SZ	成都路桥	2025-01-21	首亏	-0.99	-0.69	-2,312.57	-1,625.91
	603717.SH	天域生物	2025-01-18	续亏	-1.25	-0.70	72.92	84.84
	300982.SZ	苏文电能	2025-01-20	预减	0.32	0.45	-59.19	-42.60
	603316.SH	诚邦股份	2025-01-18	续亏	-0.86	-0.86	20.44	20.44
	002307.SZ	北新路桥	2025-01-21	首亏	-4.90	-3.50	-1,620.46	-1,186.04
	002431.SZ	棕榈股份	2025-01-22	续亏	-16.00	-12.00	-70.23	-27.67
	603778.SH	国晟科技	2025-01-18	续亏	-1.00	-0.50	-45.18	27.41
	603359.SH	东珠生态	2025-01-18	续亏	-7.80	-6.50	-147.93	-106.61
	603388.SH	ST 元成	2025-01-18	续亏	-3.20	-2.00	-97.84	-23.65
	603843.SH	正平股份	2025-01-17	续亏	-2.90	-2.00	45.45	62.38
605303.SH	园林股份	2025-01-18	续亏	-1.95	-1.05	-24.16	33.14	
工程咨询服务	301167.SZ	建研设计	2025-01-22	预减	0.14	0.18	-76.53	-69.82

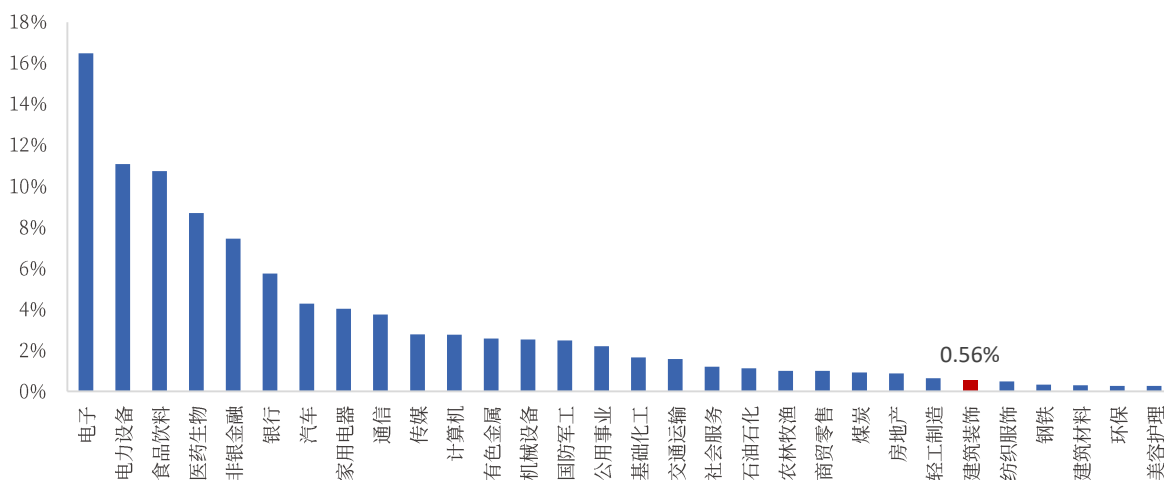
	603153.SH	上海建科	2025-01-20	预增	3.45	3.45	9.31	9.31
	603458.SH	勘设股份	2025-01-18	首亏	-3.18	-2.45	-661.95	-532.95
	300977.SZ	深圳瑞捷	2025-01-20	首亏	-0.34	-0.22	-183.20	-153.83
	300732.SZ	设研院	2025-01-21	首亏	-2.56	-1.89	-312.27	-256.90
	300668.SZ	杰恩设计	2025-01-20	首亏	-0.17	-0.09	-130.00	-116.00
	301505.SZ	苏州规划	2025-01-20	预减	0.25	0.38	-67.97	-51.96
	300500.SZ	启迪设计	2025-01-21	续亏	-1.12	-0.56	66.14	83.07
	301136.SZ	招标股份	2025-01-17	首亏	-0.07	-0.03	-128.77	-114.38
	300746.SZ	汉嘉设计	2025-01-20	首亏	-4.35	-3.05	-4,082.79	-2,887.95
	002883.SZ	中设股份	2025-01-18	预减	0.10	0.15	-76.51	-64.94
	300564.SZ	筑博设计	2025-01-20	预减	0.28	0.38	-66.26	-54.22
	300989.SZ	蕾奥规划	2025-01-17	首亏	-0.52	-0.35	-218.03	-179.44
	603017.SH	中衡设计	2025-01-18	预减	0.45	0.65	-57.78	-39.02
房屋建设	600491.SH	龙元建设	2025-01-18	续亏	-6.00	-4.00	54.23	69.49
	600939.SH	重庆建工	2025-01-18	首亏	-4.10	-4.10	-1,190.60	-1,190.60

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、Q4 建筑持仓占比略有提升，央国企仍为关注焦点

板块机构持仓环比略有提升但仍然低配。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 2024Q4 末，建筑板块基金持仓市值为 160.38 亿元，较 2024Q3 末增长 13.55%。按照 SW 一级行业（2021）统计，2024Q4 基金对建筑持仓市值占比为 0.56%，环比提升 0.1pct，按照同期 SW 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 1.94%，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.38pct。

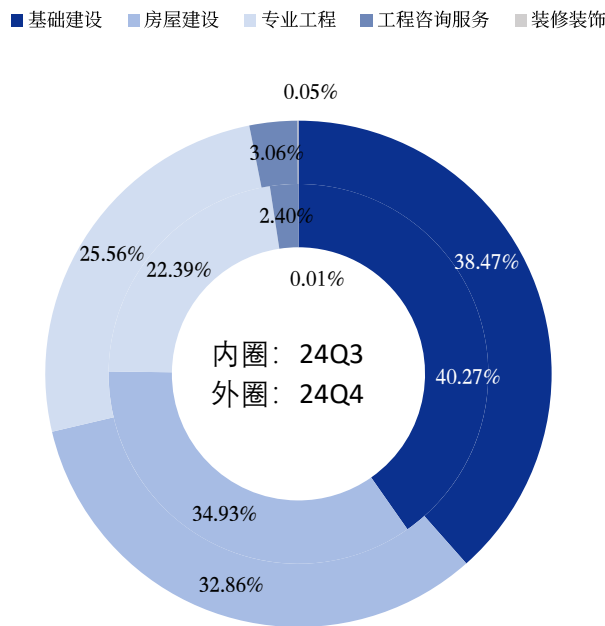
图18: 2024Q4 市场全行业基金持股市值占比情况



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，专业工程板块获机构增持。2024年四季度，专业工程、工程咨询、装修装饰板块获机构增持。其中，专业工程板块获增持的标的有11家，鸿路钢构、中石化炼化工程、志特新材、中国化学持仓分别增加2,752.47、2,286.60、1,156.76、1,021.85万股；装修装饰板块获增持的标的有4家，瑞和股份持仓增加82.84万股；基础建设板块获增持标的有11家，四川路桥、浙江交科、中国交通建设、中国能建；工程咨询板块获增持的标的有8家，分别是苏交科、华图山鼎、深城交、青矩技术、中交设计、中公高科、中达安、蕾奥规划；房屋建设板块获增持的标的有5家，分别是中国建筑、龙元建设、陕建股份、上海建工和高新发展。

图19: 2024Q3&Q4 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。从持仓市值看，2024Q4 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、鸿路钢构、中国中铁、中国建筑国际、中国电建、中国化学、隧道股份、四川路桥、中国铁建、长江基建集团；从持股数量看，2024Q4 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、中国电建、中国能建、隧道股份、中国中铁、四川路桥、中国化学、中国建筑国际。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7席（中国中铁、中国建筑国际、中国电建、隧道股份、四川路桥、中国铁建、长江基建集团），专业工程占2席（鸿路钢构、中国化学），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136个，关注度为行业第一。

表3: 2024Q4 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	512,172.24	1	中国建筑	85,362.04
2	鸿路钢构	224,915.41	2	中国中铁	18,680.70
3	中国中铁	119,369.67	3	鸿路钢构	12,544.08
4	中国建筑国际	87,704.16	4	中国电建	12,061.72
5	中国电建	65,857.01	5	中国能建	11,737.17
6	中国化学	64,952.15	6	隧道股份	8,469.73
7	隧道股份	60,897.34	7	中国中铁	8,375.90

8	四川路桥	58,738.26	8	四川路桥	8,068.44
9	中国铁建	45,509.81	9	中国化学	7,835.00
10	长江基建集团	36,278.12	10	中国建筑国际	7,725.03

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

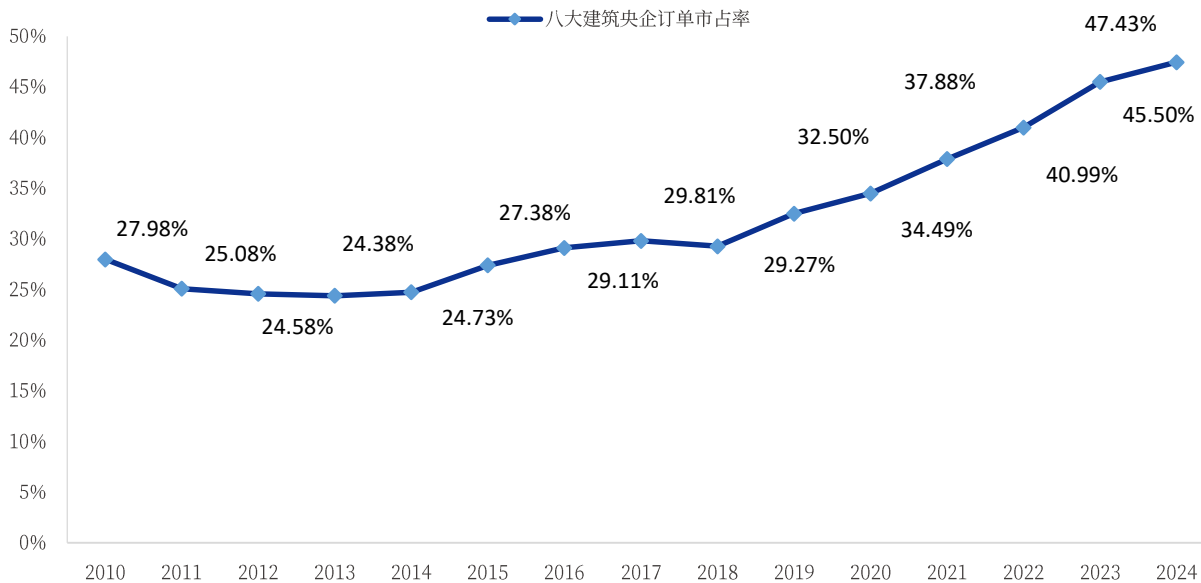
2013年以来,建筑行业龙头优势越来越明显,市场占有率逐步提高,行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2024年的47.43%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升,行业竞争越发激烈,龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显,行业集中度或将进一步提升。2023年八大建筑央企新签订单同比增长10.84%,增速均较为稳健,头部企业新签订单增速在两位数以上,未来业绩有保障。此外,部分地方国企新签订单增长较快。

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	2024Q3	2024/12
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	29,874.00	40,808.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	7.9%	5.40%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	15,278.6	27,151.8
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-15.2%	-12.4%
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	14,734.27	30,369.68
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-17.51%	-7.8%
601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	11,717.44	18,811.85
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	9.28%	7.30%
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	8,916.9	12,483.00
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-9.2%	-12.40%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	8,611.23	12,706.91
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	5.42%	11.19%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	12,837.31	9,888.59	14,088.76
					20.22%	22.37%	5.03%	9.75%
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	3,267.51	2,840.82	3,669.40
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	0.07%	12.30%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	161,984.91	39,239.38	160,089.40
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	7.06%	-1.17%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图20: 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 2025 年 1 月 27 日, 建筑装饰 (SW) 指数动态 PE 为 9.22 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 24.02%, 建筑装饰 (SW) 指数 PB 为 0.72 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 4.16%。股息率为 2.94%, 在过去 10 年的历史分位点为 98.04%。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。

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)	11
图 16: 房地产投资、销售增速.....	12
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速	12
图 18: 2024Q4 市场全行业基金持股市值占比情况.....	14
图 19: 2024Q3&Q4 建筑行业各细分板块基金持仓结构	15
图 20: 八大建筑央企新签合同市占率	17
表 1: 部分省市 2025 年一季度地方债发行计划 (亿元)	10
表 2: 建筑行业上市公司 2024 年度业绩预告情况.....	13
表 3: 2024Q4 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Wind金牌分析师建筑行业第四名、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		