



乌克兰重建释放基建需求，一带一路迎新机

2025年2月28日

核心观点

- 建筑业景气度有所回落。**1月，建筑业商务活动指数为49.3%，比上月下降3.9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44.7%，比上月下降6.7pct；建筑业销售价格指数为47.8%，比上月上升0.3pct；建筑业从业人员指数为46.7%，比上月上升0.9pct；建筑业业务活动预期指数为56.5%，比上月下降0.6pct。1月建筑业处于年前停工阶段，行业景气度有所回落。
- 资金到位情况不及预期，节后复工进度偏慢。**根据百年建筑网调研数据，截至2月6日(农历正月初九)，全国13532个工地复工率为7.4%，劳务上工率11.8%，资金到位率19.6%，农历同比均减少。截至2月13日(农历正月十六)，复工率为23.5%，劳务上工率27.5%，资金到位率35.0%，农历同比均减少。截至2月20日(农历正月廿三)，复工率47.7%，劳务上工率49.7%，资金到位率43.6%，农历同比均减少。2025年节后前三周整体复工强度较去年偏低，主要受到季节性需求偏弱及节后降温、雨水等天气因素影响，春节后资金到位情况不及预期，地方性施工企业资金压力依然较大，部分项目缺少一定的启动资金。项目订单萎缩，企业积极性不高，选择观望。
- 全国两会前瞻：稳增长、稳地产提振信心。**2025年省级地方两会全部落幕，全国31个省区市陆续发布2025年政府工作报告。从全国各地两会工作报告来看，已披露数据的省市中近一半将固定资产投资增速目标下调，包括河北、海南、山西、内蒙古、贵州、辽宁、黑龙江等。西藏、江西、吉林、重庆、天津五省市上调了增速目标。固定资产投资增速目标维持韧性，逐步向战略地区集中。基建方面，各省市表示要完善“两重”建设工作机制，实施、储备一批“两重”建设项目，推进重大工程建设，用好增发的超长期特别国债、地方政府专项债。地产方面，各省市提出要不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好。随着城市化进程的加速，城市更新、城中村改造、老旧小区改造成为大部分省市的重点推进任务之一，涉及的固定资产投资市场空间广阔。
- 乌克兰重建释放基建需求，“一带一路”迎新机。**据联合国官网，当地时间2月25日，乌克兰政府、世界银行集团、欧盟委员会和联合国联合发布的第四次《损害和需求快速评估》显示，经过三年的俄乌冲突后，截至2024年年底，乌克兰未来十年的重建与恢复成本将达到5240亿美元，约为该国2024年预计名义国内生产总值的2.8倍。根据世界银行评估，乌克兰重建需求中，能源、交通、住房等基础设施占比约43.7%。乌克兰总统泽连斯基明确表示希望在乌克兰停止战争、恢复和平以及未来重建中，得到中国的帮助。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，建筑出海企业在乌克兰市场均已有所布局，乌克兰重建启动或将拉动建筑工程海外订单需求。
- 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

张禄荻

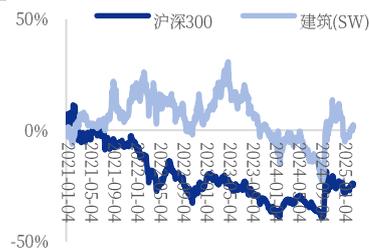
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深300表现图

2025-2-27



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河建筑】1月月报_基建投资维持高位，Q4基金持仓占比提升

目录

Catalog

一、 建筑业景气度有所回落，节后复工进度偏慢	3
二、 流动性维持充裕，社融实现开门红	5
三、 全国两会前瞻：稳增长、稳地产提振信心	7
四、 乌克兰重建释放基建需求，“一带一路”迎新机	9
五、 推荐基建和房建产业链	10
(一) 建筑行业集中度提升	10
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	11
(三) 政策加码利好基建房建产业链	11
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	11
六、 风险提示	13

一、建筑业景气度有所回落，节后复工进度偏慢

2025年1月，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点，制造业景气水平有所回落。1月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降2.0个百分点，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为49.3%，比上月下降3.9个百分点；服务业商务活动指数为50.3%，比上月下降1.7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、货币金融服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；居民服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数均低于临界点。

2025年1月，我国非制造业新订单指数为46.4%，比上月下降2.3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44.7%，比上月下降6.7个百分点；建筑业投入品价格指数为50.4%，比上月下降0.1个百分点；建筑业销售价格指数为47.8%，比上月上升0.3个百分点；建筑业从业人员指数为46.7%，比上月上升0.9个百分点；建筑业业务活动预期指数为56.5%，比上月下降0.6个百分点。

图1：建筑业景气度有所回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格小幅震荡。2025年2月，钢铁价格小幅震荡，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2025年2月21日的价格为3,330.00元/吨，2025年1月24日的价格为3,343.00元/吨，下跌13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: 近期钢材价格小幅震荡 (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。2025年1月,主要企业的液压挖掘机累计销售12,512台,同比增长1.10%,较2024年12月增速下降2.04pct。

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, 平板玻璃价格有所回升。截止2025年2月21日,水泥价格指数为118.23,较1月下旬下跌3.19%,受季节性影响,水泥需求有所回落,价格继续下跌。截止2025年2月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,405.10元/吨,较1月下旬上涨1.19%。

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

资金到位情况不及预期，节后复工进度偏慢。根据百年建筑网调研数据，截至2月6日(农历正月初九)，全国13532个工地开复工率为7.4%，农历同比减少；劳务上工率11.8%，农历同比减少；资金到位率19.6%，农历同比减少。截至2月13日(农历正月十六)，全国13532个工地开复工率为23.5%，农历同比减少；劳务上工率27.5%，农历同比减少；资金到位率35.0%，农历同比减少。截至2025年2月20日(农历正月廿三)，全国13532个工地开复工率47.7%，农历同比减少；劳务上工率49.7%，农历同比减少；资金到位率43.6%，农历同比略减。2025年节后前三周开复工数据显示，整体复工强度较去年偏低，主要受到季节性需求偏弱及节后降温、雨水等天气因素影响，春节后资金到位情况不及预期，地方性施工企业资金压力依然较大，部分项目缺少一定的启动资金。项目订单萎缩，企业积极性不高，选择观望。

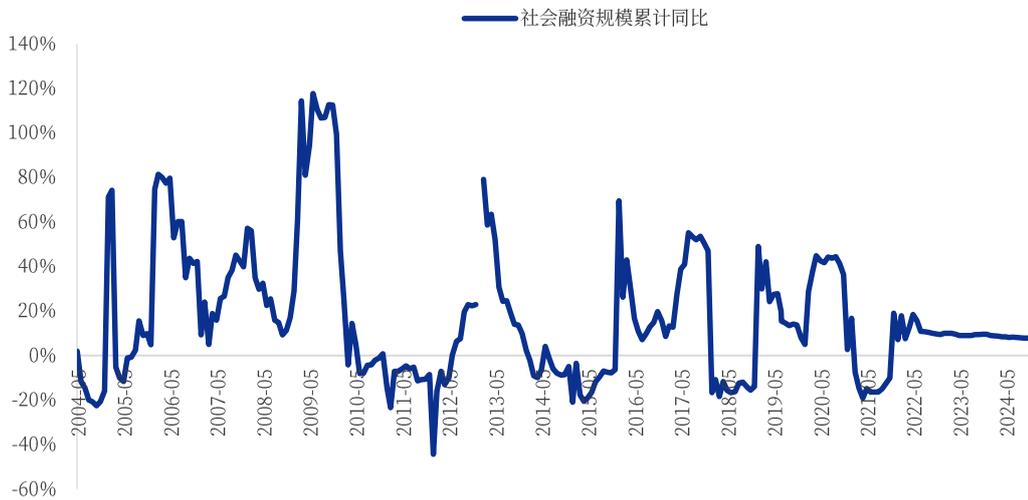
二、流动性维持充裕，社融实现开门红

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 16.7%。2025 年 1 月末社会融资规模存量为 415.2 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 257.71 万亿元，同比增长 7.2%；政府债券余额为 81.78 万亿元，同比增长 16.7%。

图6：社会融资规模增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

M2 增速小幅放缓，新口径 M1 同比正增长。2025 年 1 月末，M2 余额 318.52 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上月末下降 0.3pct，比上年同期下滑 1.7pct；新口径 M1 余额为 112.45 万亿元，同比增长 0.4%，增速较上月末收窄 0.8pct，比上年同期下滑 2.9pct。M2 同比增速小幅放缓，新口径 M1 同比正增长，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7：M1 同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：M2 同比增速



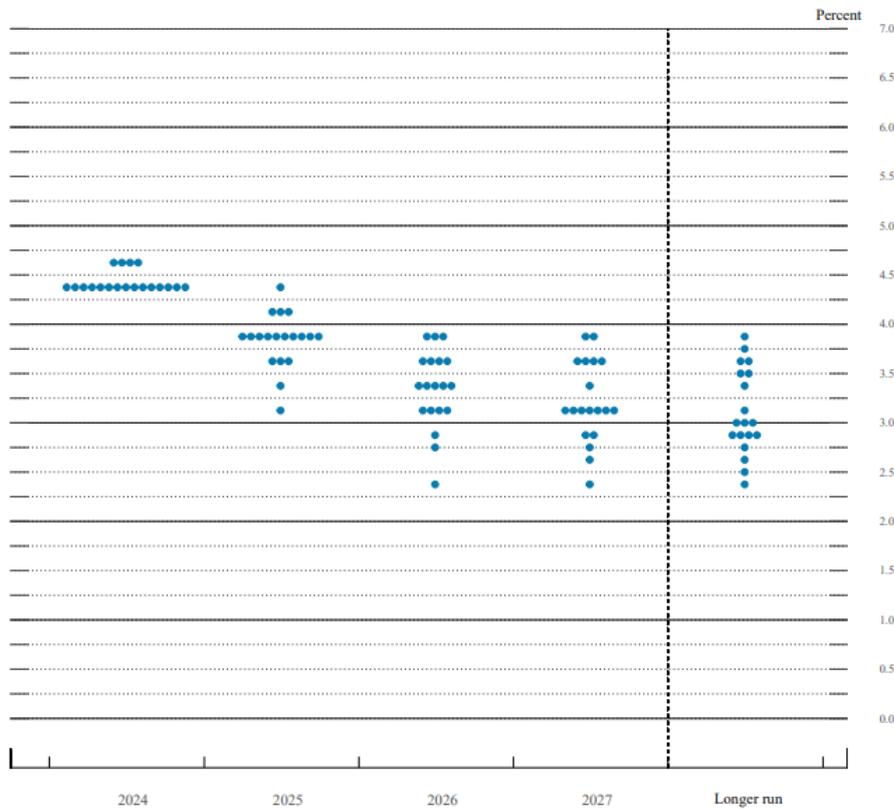
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美联储 12 月再降息 25BP，2025 年降息节奏或放缓。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9: 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、全国两会前瞻：稳增长、稳地产提振信心

固定资产投资增速维持韧性，逐步向战略地区集中。2025 年省级地方两会全部落幕，全国 31 个省区市陆续发布 2025 年政府工作报告。从全国各地两会工作报告来看，已披露数据的省市中近一半将固定资产投资增速目标下调，包括河北、海南、山西、安徽、湖北、湖南、内蒙古、四川、贵州、甘肃、辽宁、黑龙江等。其中，内蒙古和山西下调幅度较大，内蒙古固定资产投资增速目标由 2024 年的 15% 下调 5pct 至 2025 年的 10%；山西固定资产投资增速目标由 2024 年的 10% 下调至 2025 年的 6% 以上。西藏、江西、吉林、重庆、天津五省市上调了 2025 年固定资产投资增速目标。其中，西藏、江西、吉林上调幅度较大，均上调 3pct。福建、河南、广西、宁夏、新疆五省对于 2025 年固定资产投资增速目标维持不变。此外，广东省提出固定资产提质增效，陕西省提出固定资产增速保持在全国平均水平以上。

表1: 2025 年地方两会固定资产投资目标及计划

地区	2025 年固定资产投资目标	2024 年固定资产投资目标 (%)	较 2024 年变化

东部	北京			
	天津	3.0	正增长	调升
	上海			
	河北	5.5	6.0	调降
	山东			
	江苏			
	浙江		6.0	
	福建	5.0	5.0	持平
	广东	提质增效		
	海南	>8.0	10.0	调降
中部	山西	>6.0	10.0	调降
	安徽	5.0	7.0	调降
	江西	5.0	3.0	调升
	河南	7.0	7.0	持平
	湖北	7.0	>8.0	调降
	湖南	4.5	5.0	调降
西部	内蒙古	10.0	15.0	调降
	广西	>3.0	>3.0	持平
	重庆	5.0	4.0	调升
	四川	3.5	5.0	调降
	贵州	>4	4.5	调降
	云南	7.0		
	西藏	>15.0, 力争 20.0	13.0	调升
	陕西	全国水平以上		
	甘肃	5.0	6.0	调降
	青海			
	宁夏	6.0	6.0	持平
	新疆	10.0	10.0	持平
东北	辽宁	8.0	10.0	调降
	吉林	5.0	>3.0	调升
	黑龙江	6.0	>7.0	调降

资料来源：地方政府官网、中国银河证券研究院

多措并举扩大有效投资，大力支持“两重”项目建设。基础设施建设仍是主要投资方向，各省市表示要完善“两重”建设工作机制，实施、储备一批“两重”建设项目，推进重大工程建设，用好增发的超长期特别国债、地方政府专项债。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。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。在资金到位节奏加快的情况下，重大工程项目建设有望加速推进。

促进房地产市场止跌回稳，保障房与城市更新领域重点发力。各省市 2025 年政府工作报告提出要不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好。随着房地产政策的持续推进，稳地产节奏加快，有望促进商品房供需结构改善，有利于提振房地产市场信心。保障房方面，各省市对保障性住房供给支持力度加大，伴随专项债用于收购存量商品房用作各地的保障性住房落地，保障性住房供给有望进一步释放，有望带动房建产业链进一步回暖。城市更新方面，随着城市化进程的加速，城市更新、城中村改造、老旧小区改造成为大部分省市的重点推进任务之一，涉及的固定资产投资市场空间广阔，与城市更新相关的规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装修装饰等板块或将迎来投资机会，尤其是改造的重点区域的地方国企和当地的优质龙头建筑企业更有望受益。

四、乌克兰重建释放基建需求，“一带一路”迎新机

乌克兰重建资金需求庞大，基建需求占比约 43.7%。据联合国官网，当地时间 2 月 25 日，乌克兰政府、世界银行集团、欧盟委员会和联合国联合发布的第四次《损害和需求快速评估》显示，经过三年的俄乌冲突后，截至 2024 年年底，乌克兰未来十年的重建与恢复成本将达到 5240 亿美元，约为该国 2024 年预计名义国内生产总值的 2.8 倍。2025 年，乌克兰政府在各捐助方的支持下，已拨款 73.7 亿美元用于住房、教育、医疗等优先恢复领域，但仍面临 99.6 亿美元的资金缺口。第四次《损害和需求快速评估》显示，乌克兰重建需求中，能源、交通、住房等基础设施占比约 43.7%。最大资金需求集中在住房领域（840 亿美元），约 13% 的住房受损或被毁，影响超过 250 万个家庭；能源基础设施的受损程度相比上一次评估增加 70%。乌克兰总理什梅加尔指出，政府将继续实施快速恢复计划，重点修复和开发能源基础设施，并重建受损住房。

基建央企出海实力强劲，国际工程企业有望受益。当地时间 2 月 23 日下午，乌克兰总统泽连斯基在基辅举行的记者招待会上，面对凤凰卫视记者提问，明确表达了希望在乌克兰停止战争、恢复和平以及未来重建中，得到中国的帮助，并表示乌克兰愿意与中国就此开展对话。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，从境外业务收入角度看，2023 年建筑央企境外业务规模较大，增速较为稳健，国际工程企业境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。根据建筑八大央企和四大国际工程企业 2023 年营业收入的地区分布情况，**从占比角度来看**，八大建筑央企在中国大陆的营业收入比重普遍较高，境外业务占比均低于 20%，仍有较大的提升空间。其中境外业务占比最高的是中国化学，比重为 19.83%，占比最低的是中国中冶，比重为 4.16%。此外，中国交建、中国电建、中国能建境外业务占比超过 10%。**从增速角度来看**，八大建筑央企境外业务业绩增速较为稳健，均不超过 20%。其中增速最快的是中国能建，为 19.98%，增速最慢的是中国化学，为 4.74%，此外，中国交建、中国铁建境外业务增速超过 10%。四大国际工程企业境外业务体量较小但占比较高，增速较快。2023 年境外业务占比均超过 35%，北方国际占比最高，比重接近 60%；2023 年境外业务增速为 20%-80%，中钢国际增速最快超过 80%，具备较好的业绩弹性。建筑出海企业在乌克兰市场均已有所布局，乌克兰重建启动或将拉动海外订单需求。

表2：2023 年建筑行业重点企业境外业务情况

公司名称	2023 年境外业务收入 (亿元)	2023 年境外业务占比	2023 年境外业务增速
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%
中材国际	200.89	43.86%	20.76%
北方国际	126.91	59.06%	66.92%
中钢国际	97.30	36.89%	80.28%
中工国际	70.57	57.07%	46.45%

资料来源：中国交建、中国建筑、中国电建、中国中铁、中国铁建、中国能建、中国化学、中国中冶、中材国际、北方国际、中钢国际、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。2024年八大建筑央企新签订单同比下降1.17%，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。

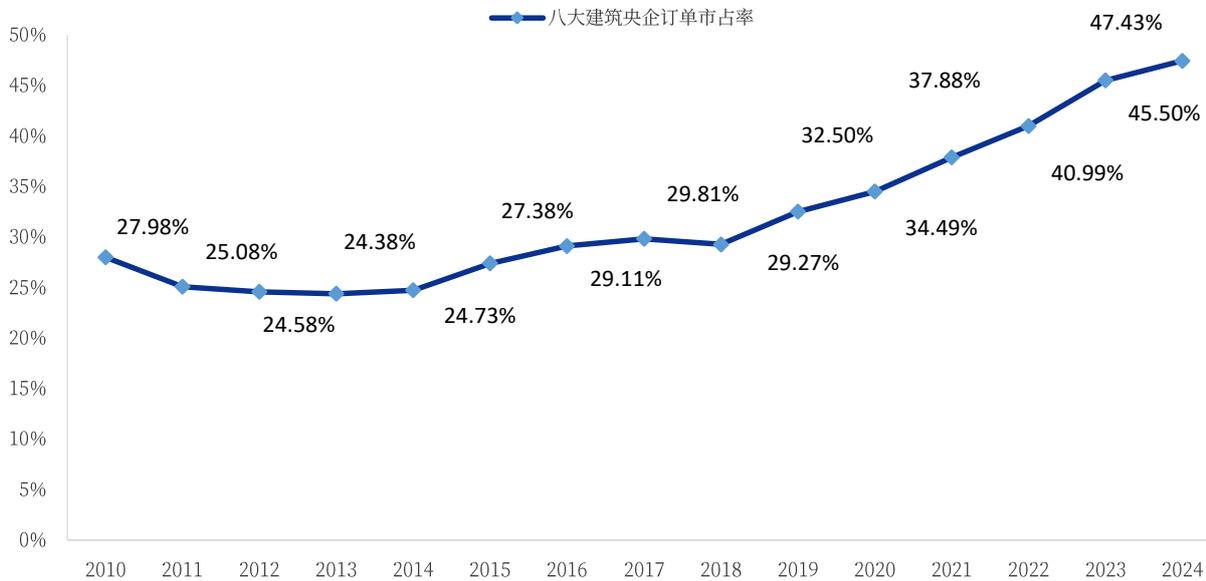
表3：部分建筑企业新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024/12	2025/01
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	40,808.00	3,778.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	5.40%	4.2%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	27,151.8	
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-12.4%	
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	30,369.68	
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-7.8%	
601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	18,811.85	
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	7.30%	
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	12,483.00	877.90
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-12.40%	-13.4%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	12,706.91	1,051.21
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	11.19%	1.61%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	12,837.31	14,088.76	
					20.22%	22.37%	9.75%	
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	3,267.51	3,669.40	309.40
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	12.30%	-38.92%

合计	91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	161,984.91	160,089.40	
	17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	-1.17%	

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图10: 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 2 月 27 日, 建筑装饰 (SW) 指数动态 PE 为 9.47 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 29.8%, 建筑装饰 (SW) 指数 PB 为 0.74 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 7.35%。股息率为 2.88%, 在过去 10 年的历史分位点为 97.06%。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; 基建仍是稳增长抓手。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%。2025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: 建筑业景气度有所回落	3
图 2: 近期钢材价格小幅震荡 (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: 社会融资规模增速.....	6
图 7: M1 同比增速	6
图 8: M2 同比增速	6
图 9: 美联储 12 月点阵图.....	7
图 10: 八大建筑央企新签合同市占率	11
表 1: 2025 年地方两会固定资产投资目标及计划	7
表 2: 2023 年建筑行业重点企业境外业务情况	9
表 3: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速.....	10

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		