



基建投资维持高位，水利高景气延续

2025年3月25日

核心观点

- 建筑业景气度有所回升。**2月，建筑业商务活动指数为52.7%，比上月提升3.4pct；建筑业新订单指数为46.8%，比上月上升2.1pct；建筑业投入品价格指数为49.3%，比上月上升1.6pct；建筑业销售价格指数为49.1%，比上月上升1.3pct；建筑业从业人员指数为45.6%，比上月下降3.1pct；建筑业业务活动预期指数为54.7%，比上月下降1.8pct。2月建筑业复工速度加快，行业景气度有所提升。
- 基建投资增速维持高位，水利投资高景气延续。**1-2月，广义基建投资增速为9.95%，增速较前值提升0.75pct，狭义基建投资增速为5.6%，较前值提升1.2pct。三大下游中，1-2月电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.4%，较上月提升1.5pct；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长2.7%，较上月下降3.2pct；水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长8.5%，较上月提升4.3pct。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。
- 房地产投资、销售、竣工面积降幅收窄，新开工面积继续承压。**2025年1-2月，全国房地产开发投资10720亿元，同比下降9.8%，降幅较2024年1-12月收窄0.8pct；商品房销售面积10746万平方米，同比下降5.1%，降幅较2024年1-12月收窄7.8pct；房屋新开工面积6614万平方米，同比下降29.6%，降幅较2024年1-12月扩大6.6pct；竣工面积8764万平方米，同比下降15.6%，降幅较2024年1-12月收窄12.1pct。房地产政策组合拳发布后，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，提振房地产市场信心，房地产行业有效需求得到释放。两会报告指出，要持续推动房地产市场止跌回稳，推进新型城镇化发展，地产产业链有望加速回暖。
- 财政发力保障基建投资，2025年专项债预计靠前发力。**两会报告指出，今年财政支出强度明显加大，1)赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1pct，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元；2)今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元，拟发行特别国债5000亿元，拟安排地方政府专项债4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。3)今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元。报告强调，要发挥好各类政府投资工具作用，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官，更大力度支持“两重”建设。2025年1-2月各地已累计发行新增专项债5967.85亿元，已完成发行计划的13.56%，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。
- 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

张禄菡

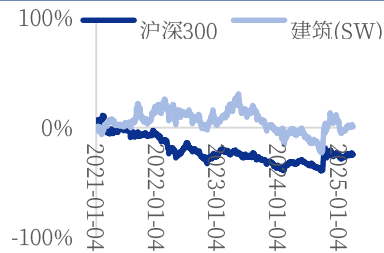
☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

相对沪深300表现图

2025-3-25



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河建筑】2月月报_乌克兰重建释放基建需求，一带一路迎新机

目录

Catalog

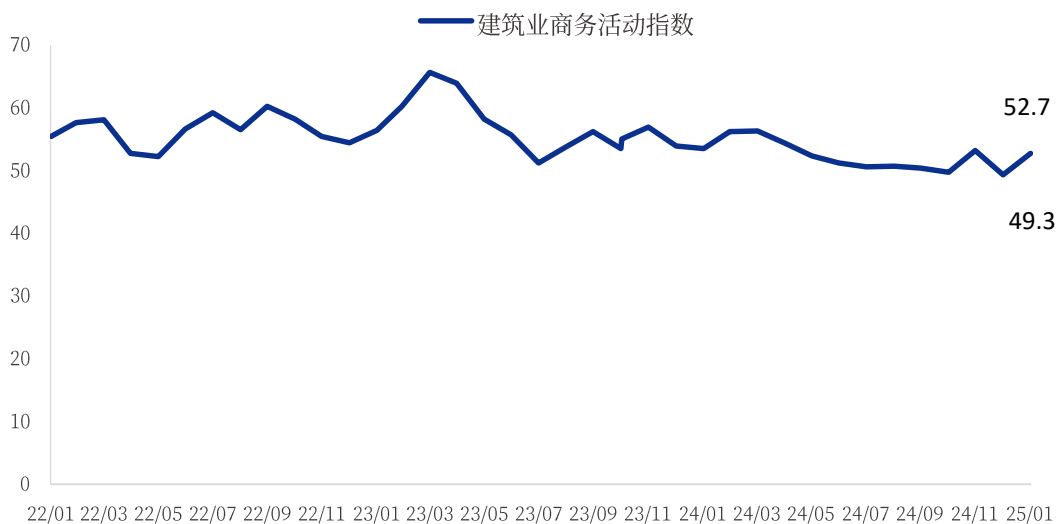
一、 建筑业景气度有所回升	3
二、 固定资产投资增速加快	5
(一) 固定资产投资增速加快	5
(二) 流动性维持充裕	6
三、 基建投资增速加快，地产投资销售降幅收窄	7
(一) 基建投资增速维持高位	8
(二) 房地产投资、销售降幅有所收窄	10
(三) 新开工面积降幅扩大，竣工面积持续承压	11
(四) 二手房景气延续，新房库存增速回落	11
四、 财政发力保障基建投资，一带一路再展宏图	14
五、 推荐基建和房建产业链	15
(一) 建筑行业集中度提升	15
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	16
(三) 政策加码利好基建房建产业链	17
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	17
六、 风险提示	18

一、建筑业景气度有所回升

2025年2月，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升1.1个百分点，制造业景气水平明显回升。2月份，非制造业商务活动指数为50.4%，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52.7%，比上月上升3.4个百分点；服务业商务活动指数为50.0%，比上月下降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、资本市场服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均低于临界点。

2025年2月，我国非制造业新订单指数为46.1%，比上月下降0.3个百分点，表明非制造业市场需求景气水平有所回落。分行业看，建筑业新订单指数为46.8%，比上月上升2.1个百分点；建筑业投入品价格指数为49.3%，比上月上升1.6个百分点；建筑业销售价格指数为49.1%，比上月上升1.3个百分点；建筑业从业人员指数为45.6%，比上月下降3.1个百分点；建筑业业务活动预期指数为54.7%，比上月下降1.8个百分点。

图1：建筑业景气度有所回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

钢材价格呈下跌趋势。2025年3月，钢铁价格呈下跌趋势，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2月21日的价格为3,330.00元/吨，3月21日的价格为3,193.00元/吨，下跌137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。

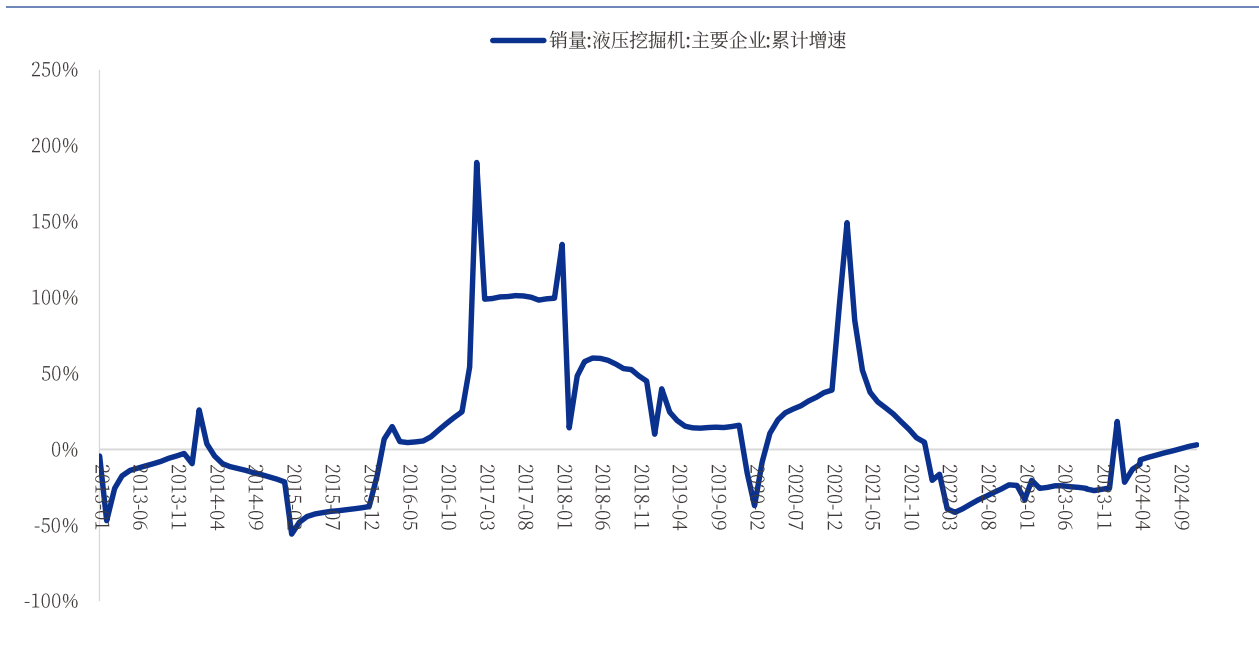
图2: 近期钢材价格有所回落 (元/吨)



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。

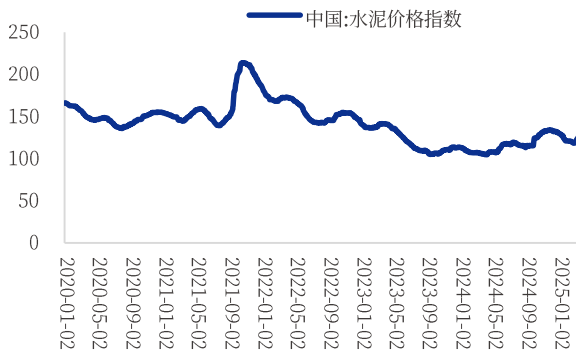
图3: 挖掘机销量同比继续回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水泥价格开始回升,平板玻璃价格继续回落。截止2025年3月24日,水泥价格指数为126.33,较2月下旬上涨6.55%,受季节性影响,水泥需求有所恢复,价格开始回升。截止2025年3月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,310.80元/吨,较2月下旬下跌6.71%。

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)



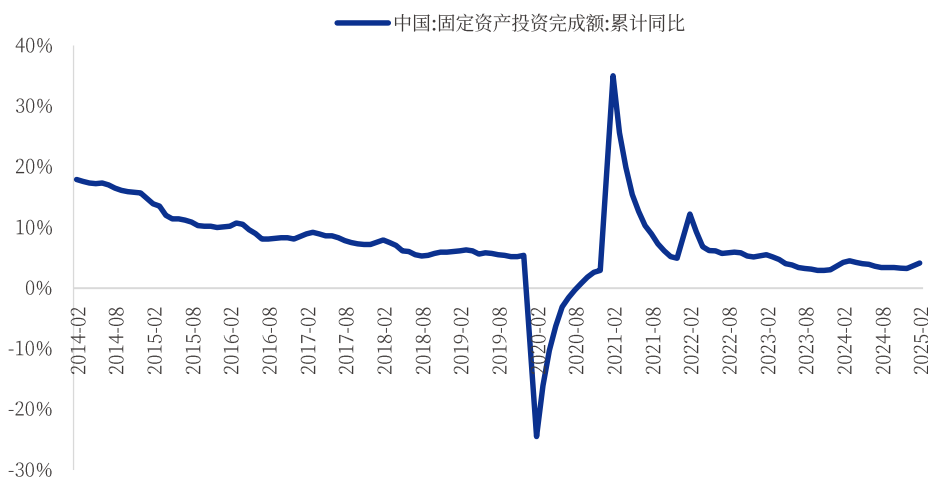
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、固定资产投资增速加快

(一) 固定资产投资增速加快

固定资产投资增速加快。2025年1-2月份,全国固定资产投资(不含农户)52619亿元,同比增长4.1%,增速比2024年全年加快0.9个百分点。其中,民间固定资产投资26717亿元,总量与去年同期基本持平。从环比看,2月份固定资产投资(不含农户)增长0.49%。分产业看,第一产业投资962亿元,同比增长12.2%;第二产业投资17061亿元,增长11.4%;第三产业投资34596亿元,增长0.7%。第二产业中,工业投资同比增长11.5%。其中,采矿业投资增长4.7%,制造业投资增长9.0%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.4%。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5.6%。其中,水利管理业投资增长39.1%,航空运输业投资增长13.4%,铁路运输业投资增长0.2%。分地区看,东部地区投资同比增长1.5%,中部地区投资增长6.0%,西部地区投资增长5.3%,东北地区投资增长11.6%。

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 18.1%。2025年2月末社会融资规模存量为417.29万亿元，同比增长8.2%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为258.36万亿元，同比增长7.2%；政府债券余额为83.47万亿元，同比增长16.2%。

图7：社会融资规模增速

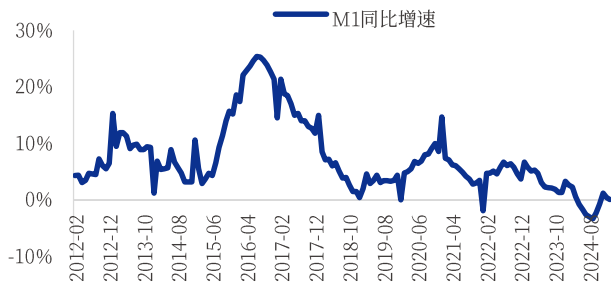


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

M2 增速小幅放缓，新口径 M1 同比正增长。2025年2月末，M2 余额 320.52 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上月末持平，比上年同期下滑 1.7pct；新口径 M1 余额为 109.44 万亿元，同比增长 0.1%，增速较上月末收窄 0.3pct，比上年同期下滑 2.5pct。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

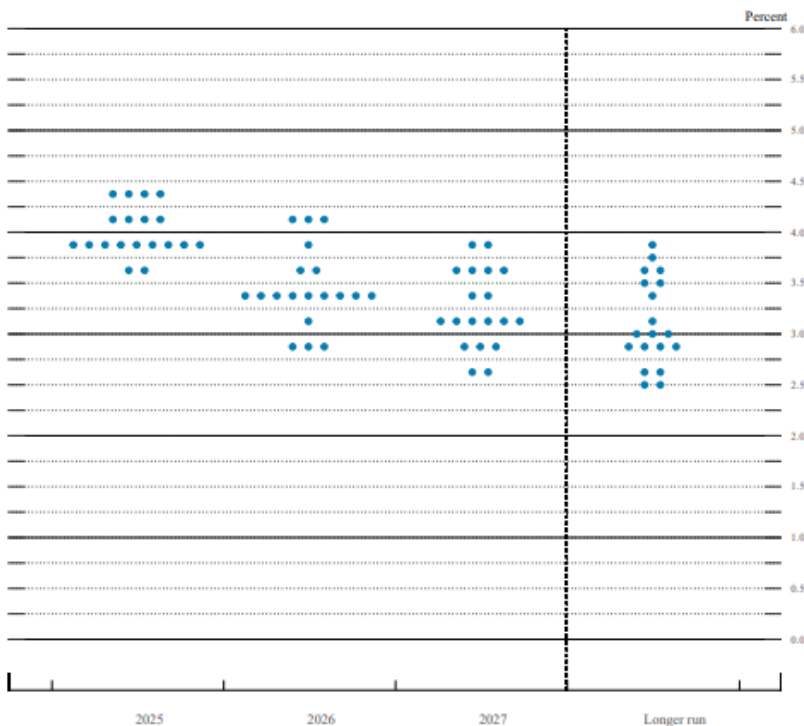


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

美联储继续暂停降息, 2025 年降息次数或为 2 次。2025 年 3 月的会议上美联储继续暂停降息, 政策利率的目标区间维持在 4.25%-4.5%, 3 月点阵图显示多数人认为 2025 年降息次数为 2 次, 与 2024 年 12 月变化不大。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 3 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，地产投资销售降幅收窄

(一) 基建投资增速维持高位

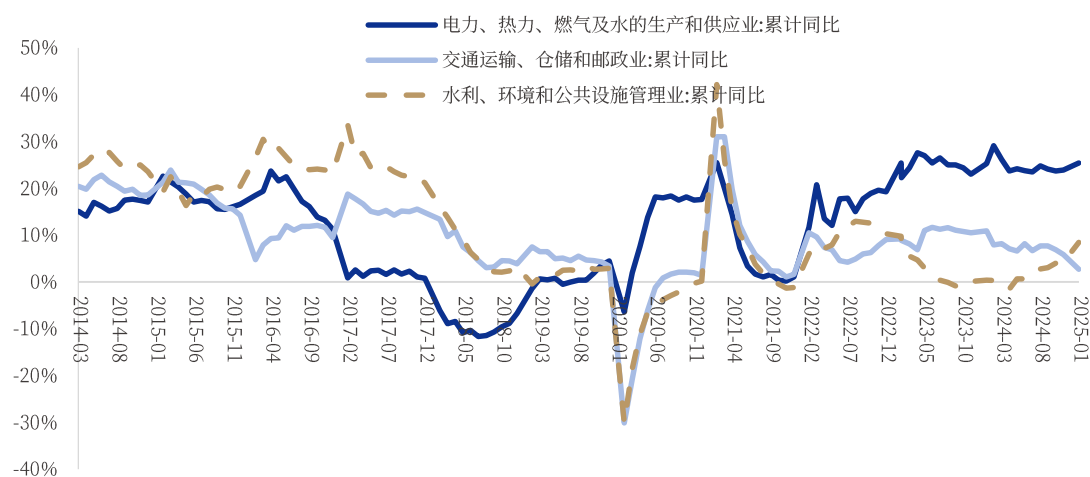
基建投资增速维持高位。2025年1-2月份,广义基建投资增速为9.95%,增速较前值上升0.75pct,狭义基建投资增速为5.6%,较前值提升1.2pct。预计2025年,基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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。2025年1-2月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.4%，较上月提升1.5pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速有所下降。2025年1-2月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长2.7%，较上月下降3.2pct。其中，铁路运输业投资同比增长0.2%，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维持高位。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。2025年1-2月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长8.5%，较上月提升4.3pct，其中水利管理业投资同比增长39.1%，较上月下降2.6pct。

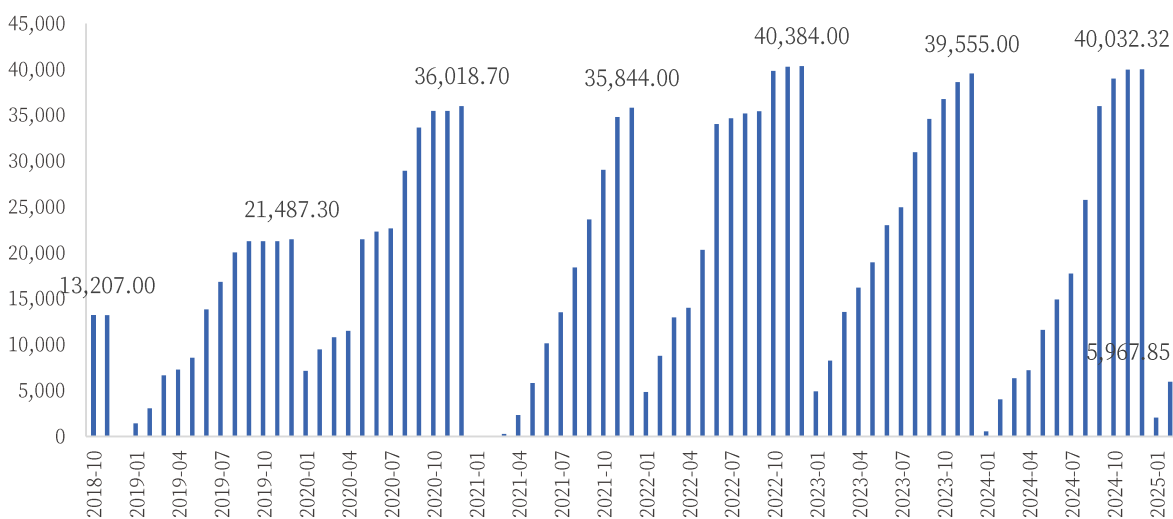
图14: 水利投资增速



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。**专项债方面**，两会报告指出，今年拟安排新增地方政府专项债4.4万亿元，比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。1-2月各地已累计发行新增专项债5967.85亿元，已完成发行计划的13.56%，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**，根据3月13日新华社受权发布的《关于2024年中央和地方预算执行情况与2025年中央和地方预算草案的报告》，2025年将发行超长期特别国债13000亿元，比2024年增加3000亿元，其中8000亿元用于更大力度支持“两重”项目，5000亿元用于加力扩围实施“两新”政策。

图15: 2025年专项债新增金额 (亿元)

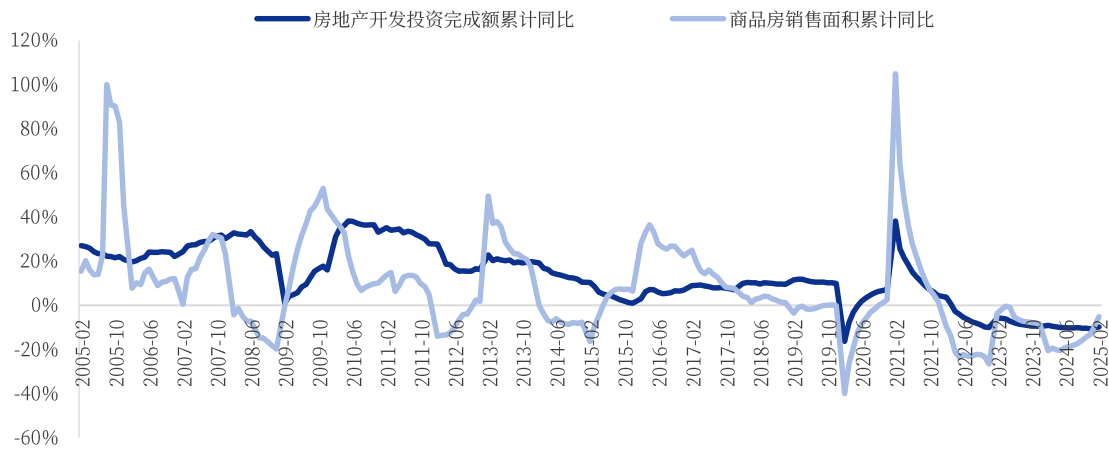


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 房地产投资、销售降幅有所收窄

房地产投资承压，销售降幅继续收窄。2025年1-2月份，全国房地产开发投资10720亿元，同比下降9.8%，降幅较2024年1-12月收窄0.8pct；2025年1-2月份，商品房销售面积10746万平方米，同比下降5.1%，降幅较2024年1-12月收窄7.8pct，其中住宅销售面积下降3.4%，降幅收窄10.7pct；商品房销售额10259亿元，同比下降2.6%，降幅较2024年1-12月收窄14.5pct。整体来看，2025年1-2月房地产投资、销售降幅有所收窄。

图16：房地产投资、销售增速

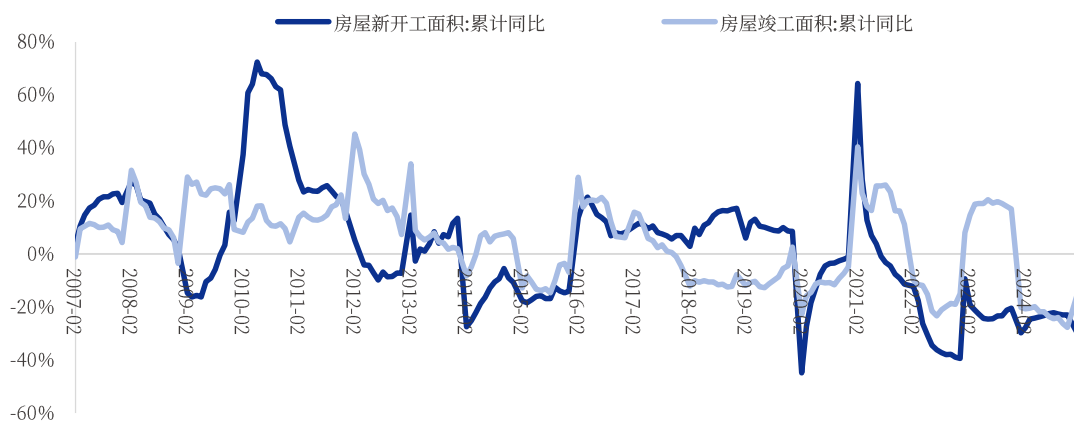


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新开工面积降幅扩大，竣工面积持续承压

新开工面积降幅扩大，竣工面积持续承压。2025年1-2月，房屋新开工面积6614万平方米，同比下降29.6%，降幅较2024年1-12月扩大6.6pct；竣工面积8764万平方米，同比下降15.6%，降幅较2024年1-12月收窄12.1pct。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，2025年保交楼政策延续，但受到新开工情况持续承压的影响，竣工面积长期来看将继续下降。

图17：房屋新开工面积、竣工面积增速

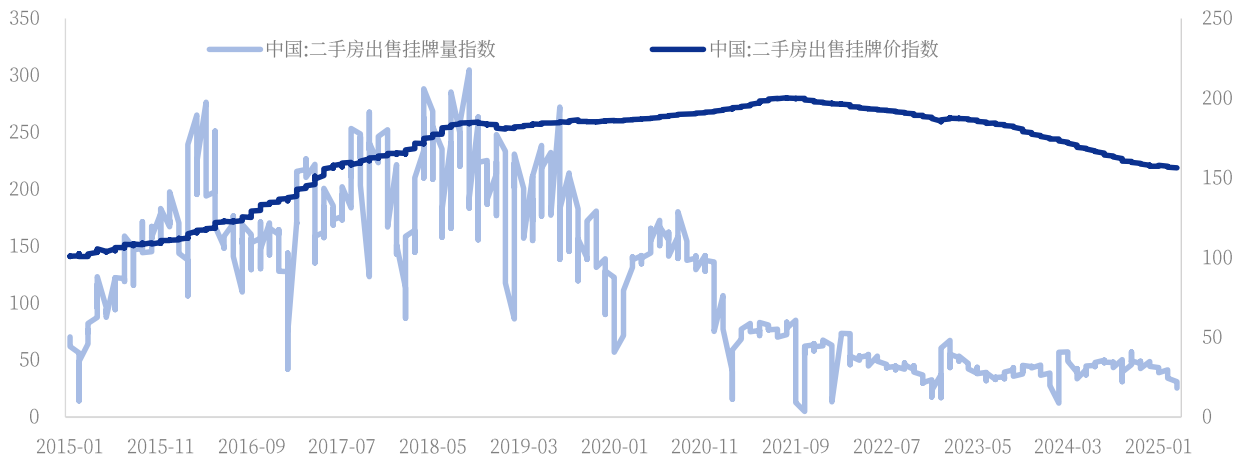


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）二手房景气延续，新房库存增速回落

二手房挂牌量持续下降，挂牌价降幅收窄。根据 Wind 编制的中国二手房出售挂牌量指数，3 月 10 日为 25.33，较 2 月 10 日的 40.98 下降了 15.65，年初至今挂牌量明显减少。根据 Wind 的中国二手房出售挂牌价指数，3 月 10 日为 156.23，较 2 月 10 日的 157.06 下降了 0.83，年初至今挂牌价降幅收窄。

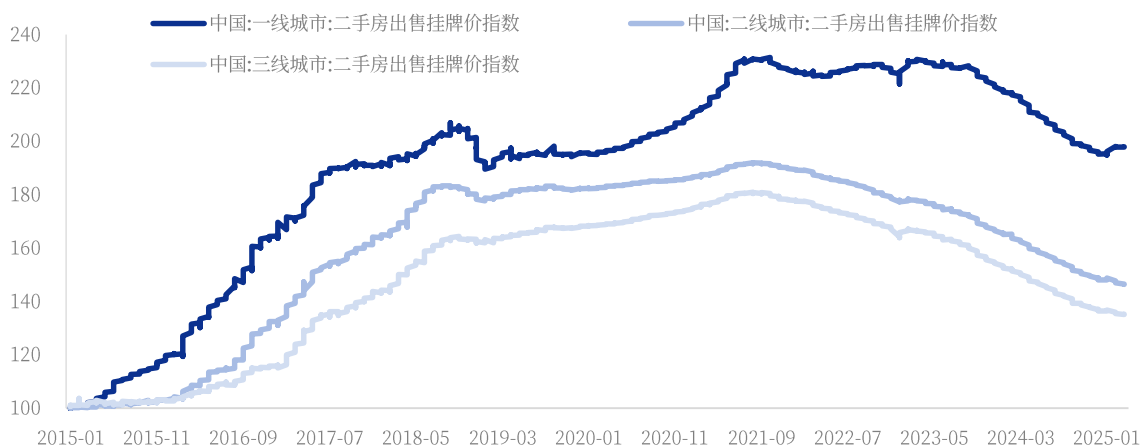
图18: 中国二手房出售挂牌量及挂牌价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

一线城市二手房挂牌价更有韧性，二三线城市仍然承压。二线和三线城市的二手房挂牌价格在 2021 年的 8 月底就迎来拐点，开启漫长下跌周期。而一线城市的二手房挂牌价格大约在 2023 年 4 月才开启下跌周期。根据 Wind 编制的中国一线、二线和三线城市二手房出售挂牌价指数，3 月 10 日一线城市为 197.89，较 2 月 10 日增长了 0.05，而二线城市和三线城市分别下跌了 1.26 和 0.65。年初至今，一线城市二手房挂牌价相对更具韧性。

图19: 中国一线、二线和三线二手房出售挂牌价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

商品房现房销售增速与期房销售增速差高位回落。2025 年 1-2 月，我国商品房现房/期房销售

面积分别同比增长 10.0%/-11.8%，商品房现房销售面积同比增速-期房销售面积同比增速为 21.8%。自 2022 年 2 月以来，我国商品房期房销售面积增速均为负增长，新房期房销售放缓。而现房销售面积增速持续为正，说明房企库存较高，去库意愿强烈。2024 年 5 月以来，现房销售面积增速放缓，期房销售面积增速降幅收窄，现房销售面积增速与期房销售面积增速差高位回落，“517”新政以来对楼市的提振效果持续体现。

图20: 商品房现房销售增速与期房销售增速差



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

新库存增速持续回落。截止 2025 年 2 月，我国住宅商品房待售面积为 43174 万平方米，同比增长 6.6%，住宅商品返库存在增加，但增速较 2024 年 2 月的 23.8%下降 17.2pct。“517”新政取消全国首套住房和二套住房商贷利率下限；降低首套商贷首付比例为 15%，二套商贷首付比例为 25%；同时设立 3000 亿元保障性住房再贷款用于收储。新政对商品房去化有所提振。

图21: 中国住宅商品房待售面积累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

按揭贷款增速降幅持续收窄，居民信心有所修复。2025 年 1-2 月，我国个人按揭贷款同比下降 11.7%，降幅较 2024 年全年收窄 16.2pct，2024 年 5 月以来我国个人按揭贷款增速降幅持续收

窄。居民提前还贷步伐有所放缓，对加杠杆的信心有所修复。

图22: 中国个人按揭贷款同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

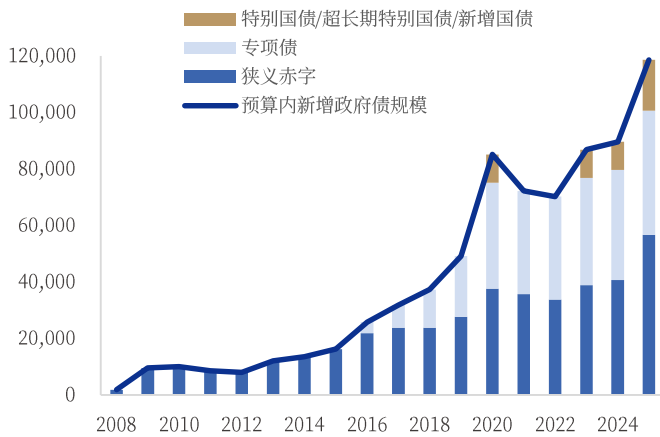
四、财政发力保障基建投资，一带一路再展宏图

财政政策更加积极，更大力度支持“两重”建设。3月5日，十四届全国人大三次会议在北京召开，国务院总理李强代表国务院作政府工作报告。报告指出，今年财政支出强度明显加大，1) 赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1pct，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元；2) 今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元，拟发行特别国债5000亿元，拟安排地方政府专项债4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。3) 今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元。

根据银河宏观测算，2025年在5.66万亿狭义赤字率外，新增专项债规模4.4万亿元、同时发行1.3万亿元超长期特别国债和5000亿元特别国债注资商业银行资本金，**预算内新增政府债务规模共11.86万亿元**，占名义GDP（按4.9%名义增速测算）比重约为8.4%，超过2020年疫情时水平，为2008年以来的新高。预算内债务较前一年提升2.9万亿元，对应提升了2个百分点的预算内赤字率，财政“加力幅度”为2008年以来的第三高，仅次于2020年3.5%、2009年的2.2%。一般公共预算支出规模29.7万亿元，较去年提升1.2万亿元，同比增速4.2%，更加积极的财政政策如期而至。

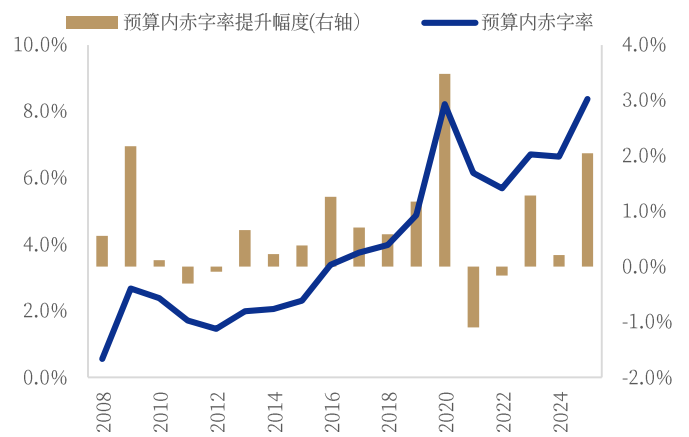
报告指出，要发挥好各类政府投资工具作用，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官，更大力度支持“两重”建设。预计2025年基建将继续在稳住经济大盘、扩大有效投资方面发挥积极作用，在资金来源更有保障的情况下，工程项目建设有望加速推进。

图23: 历年预算内新增政府债务规模 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 预算内赤字率和赤字率提升幅度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

持续推动房地产市场止跌回稳，推进新型城镇化发展。报告指出，要合理控制新增房地产用地供应，因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。地产支持政策持续出台，有望促进房屋供需结构改善、房企融资提速，提振房地产市场信心，地产产业链有望回暖，利好房建相关企业。与城市更新、城中村改造、老旧小区改造相关的规划设计咨询、园林工程、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。

深化国有企业改革，增强发展内生动力。报告指出，要高质量完成国有企业改革深化提升行动，实施国有经济布局优化和结构调整指引，加快建立国有企业履行战略使命评价制度。近年来，建筑央企通过深化市值管理考核、提高分红、实施股权激励、开展并购重组等方式促进改革，推动企业提质增效，夯实增长动能，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。

推动高质量共建“一带一路”走深走实。报告指出，要统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设，形成一批示范性合作成果。要保障中欧班列稳定畅通运行，加快西部陆海新通道建设。建筑央企及国际工程企业是共建“一带一路”的主力军，央企海外业务规模较大，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。

五、推荐基建和房建产业链

(一) 建筑行业集中度提升

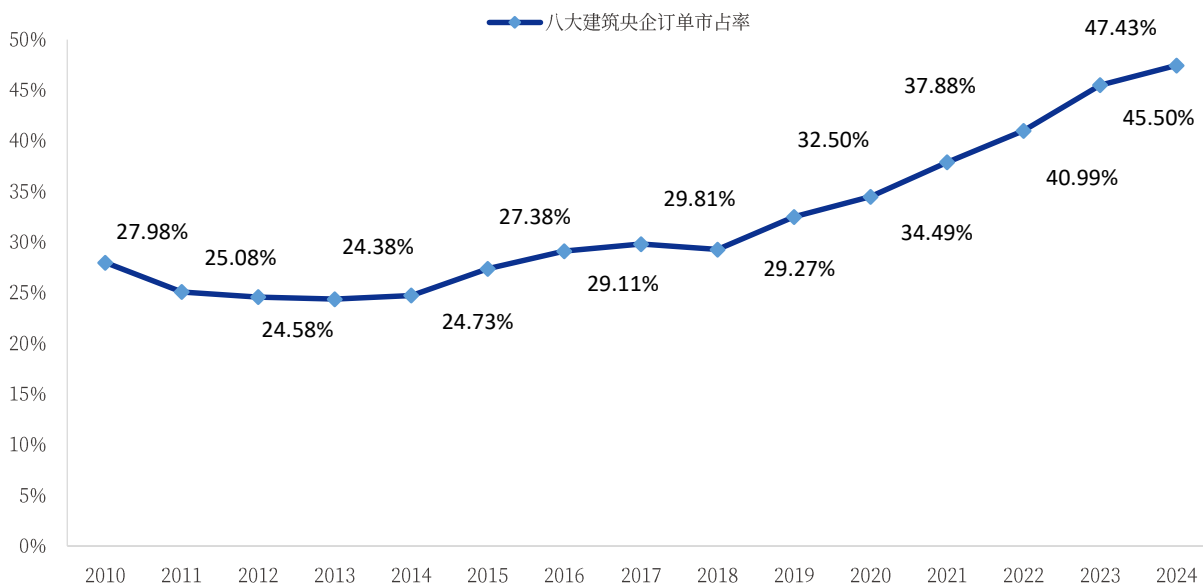
2013年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2024年的47.43%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升，行业竞争越发激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，行业集中度或将进一步提升。2024年八大建筑央企新签订单同比下降1.17%，头部企业新签订单增速在两位数以上，未来业绩有保障。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

表1: 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	2025/02
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	40,808.00	6,808.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	5.40%	4.80%
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	534.20
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-12.40%	-27.50%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	12,706.91	1,928.01
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	11.19%	8.00%
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	534.20
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	12.30%	-41.11%
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25: 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 3 月 24 日，建筑装饰（SW）指数动态 PE 为 9.66 倍，在过去 10 年的历史分位点为 35.78%，建筑装饰（SW）指数 PB 为 0.75 倍，在过去 10 年的历史分位点为 9.41%。股息率为 2.82%，在过去 10 年的历史分位点为 96.08%。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。2025 年 1-12 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: 建筑业景气度有所回升	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 3 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: 2025 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	11
图 18: 中国二手房出售挂牌量及挂牌价指数	12
图 19: 中国一线、二线和三线二手房出售挂牌价指数.....	12
图 20: 商品房现房销售增速与期房销售增速差	13
图 21: 中国住宅商品房待售面积累计同比	13
图 22: 中国个人按揭贷款同比增速.....	14
图 23: 历年预算内新增政府债务规模 (亿元)	15
图 24: 预算内赤字率和赤字率提升幅度	15
图 25: 八大建筑央企新签合同市占率	16
表 1: 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		