

基建投资提速，25Q1 专业工程板块获增持

2025 年 4 月 30 日

核心观点

- **建筑业景气度继续回升。**3 月，建筑业商务活动指数为 53.4%，比上月提升 0.7pct；建筑业新订单指数为 43.5%，比上月下降 3.3pct；建筑业投入品价格指数为 49.5%，比上月上升 0.2pct；建筑业销售价格指数为 47.5%，比上月下降 1.6pct；建筑业从业人员指数为 41.4%，比上月下降 4.2pct；建筑业业务活动预期指数为 55.3%，比上月上升 0.6pct。3 月建筑业复工速度加快，行业景气度继续提升。
- **基建投资增速维持高位，水利投资高景气延续。**1-3 月，广义基建投资增速为 11.54%，增速较前值上升 1.6pct，狭义基建投资增速为 5.8%，较前值提升 0.2pct。三大下游中，1-3 月电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 26%，较上月提升 0.6pct；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.8%，较上月提升 1.1pct；水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长 9.8%，较上月提升 1.3pct。预计二季度，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。
- **房地产投资承压，销售、新开工、竣工面积降幅收窄。**2025 年 1-3 月，全国房地产开发投资 19904 亿元，同比下降 9.9%，降幅较 1-2 月扩大 0.1pct；商品房销售面积 21869 万平方米，同比下降 3.0%，降幅较 1-2 月收窄 2.1pct；房屋新开工面积 12996 万平方米，同比下降 24.4%，降幅较 1-2 月收窄 5.2pct；竣工面积 13060 万平方米，同比下降 14.3%，降幅较 1-2 月收窄 1.3pct。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。4 月中央政治局会议提及，加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造；加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。
- **Q1 建筑持仓占比下滑，专业工程板块获增持。**截至 2025Q1 末，建筑板块基金持仓市值为 121.71 亿元，较 2024Q4 末减少 24.11%。按照 SW 一级行业（2021）统计，2025Q1 基金对建筑持仓市值占比为 0.42%，环比下降 0.14pct，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 1.75%，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.33pct。细分板块看，2025Q1 专业工程板块获增持的标的有 5 家，中钢国际、深桑达 A、精工钢构、北方国际、三维化学持仓分别增加 1,355.21、1,083.83、133.16、90.31、12.67 万股。从持仓市值看，2025Q1 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、四川路桥、中国建筑国际、隧道股份、中国铁建、中国化学、中国交建、中国中铁 HK，央企国企仍为机构关注的焦点。
- **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企国企，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

张绿荻

☎：021-2025-2651

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

相对沪深 300 表现图

2025-4-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】3 月月报_基建投资维持高位，水利高景气延续

目录

Catalog

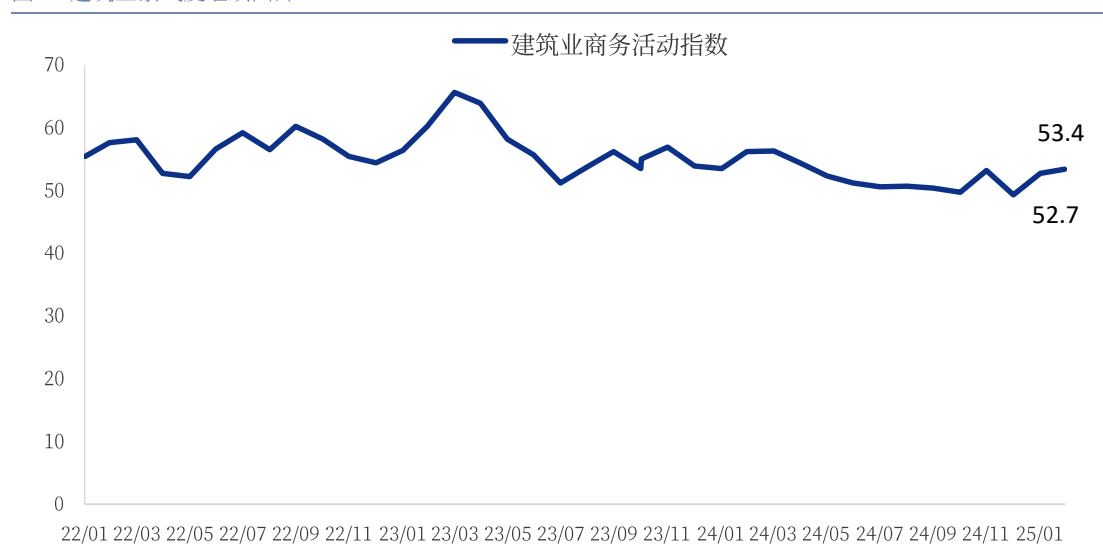
一、 建筑业景气度继续回升	3
二、 固定资产投资增速加快	5
(一) 固定资产投资增速加快	5
(二) 保持流动性充裕	6
三、 基建投资增速加快，地产销售、新开工降幅收窄	8
(一) 基建投资增速加快	8
(二) 房地产投资承压，销售降幅继续收窄	11
(三) 新开工、竣工面积降幅均开始收窄	11
(四) 二手房景气延续，新房库存增速回落	12
四、 Q1 建筑持仓占比下滑，专业工程板块获增持	14
五、 推荐基建和房建产业链	16
(一) 建筑行业集中度提升	16
(二) 建筑行业估值处于历史中低部区域	17
(三) 政策加码利好基建房建产业链	17
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业	18
六、 风险提示	19

一、建筑业景气度继续回升

2025 年 3 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平继续回升。3 月份，非制造业商务活动指数为 50.8%，比上月上升 0.4 个百分点，非制造业扩张步伐有所加快。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.4%，比上月上升 0.7 个百分点；服务业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点。从行业看，水上运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间；餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均低于临界点。

2025 年 3 月，我国非制造业新订单指数为 46.6%，比上月上升 0.5 个百分点，表明非制造业市场需求景气度有所回升。分行业看，建筑业新订单指数为 43.5%，比上月下降 3.3 个百分点；建筑业投入品价格指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点；建筑业销售价格指数为 47.5%，比上月下降 1.6 个百分点；建筑业从业人员指数为 41.4%，比上月下降 4.2 个百分点；建筑业业务活动预期指数为 55.3%，比上月上升 0.6 个百分点。

图1：建筑业景气度继续回升



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 4 月，钢铁价格呈下跌趋势，以螺纹钢Φ12-25 含税价为例，3 月 28 日的价格为 3,236.00 元/吨，4 月 25 日的价格为 3,190.00 元/吨，下跌 46 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

挖掘机同比销量显著回升。2025年2月，主要企业的液压挖掘机累计销售31,782台，同比增长27.21%，较1月增速加快26.11pct。

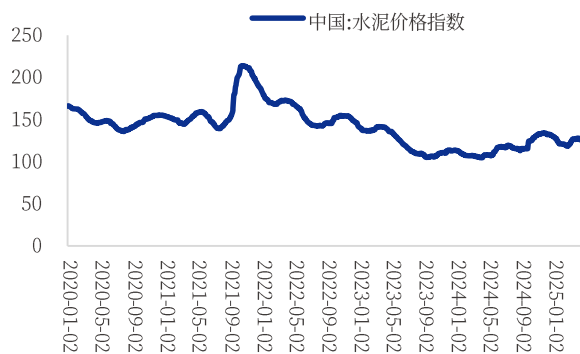
图3：挖掘机销量同比继续回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

水泥价格开始下降，平板玻璃价格继续回落。截止2025年4月29日，水泥价格指数为125.12，较3月下旬下降2.07%，受季节性影响，水泥需求有所下降，价格开始回落。截止2025年4月20日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,328.90元/吨，较2月下旬下跌1.38%。

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1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）103174亿元，同比增长4.2%，增速比1-2月加快0.1个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长0.4%，增速加快0.4个百分点。从环比看，3月份固定资产投资（不含农户）增长0.15%。分产业看，第一产业投资2081亿元，同比增长16.0%；第二产业投资36141亿元，增长11.9%；第三产业投资64952亿元，增长0.1%。第二产业中，工业投资同比增长12.0%。其中，采矿业投资增长5.6%，制造业投资增长9.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长26.0%。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5.8%。其中，水利管理业投资增长36.8%，水上运输业投资增长25.9%，铁路运输业投资增长0.5%。分地区看，东部地区投资同比增长2.2%，中部地区投资增长5.5%，西部地区投资增长6.2%，东北地区投资增长9.7%。

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）保持流动性充裕

保持流动性充裕。2025 年 3 月 18 日，中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一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，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续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。金融市场总体运行稳定。会议指出，当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整不确定性上升。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处于合理水平。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，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，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，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，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 19.4%。2025 年 3 月末社会融资规模存量为 422.96 万亿元，同比增长 8.4%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 262.18 万亿元，同比增长 7.2%；政府债券余额为 84.96 万亿元，同比增长 19.4%。

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 增速较为稳健，M1 同比增速显著加快。2025 年 3 月末，M2 余额 326.06 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上月末持平，比上年同期下滑 1.3pct；M1 余额为 113.49 万亿元，同比增长 1.6%，增速较上月末扩大 1.5pct，比上年同期下滑 0.7pct。M2 同比增速较为稳健，M1 同比增速显著加

快，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

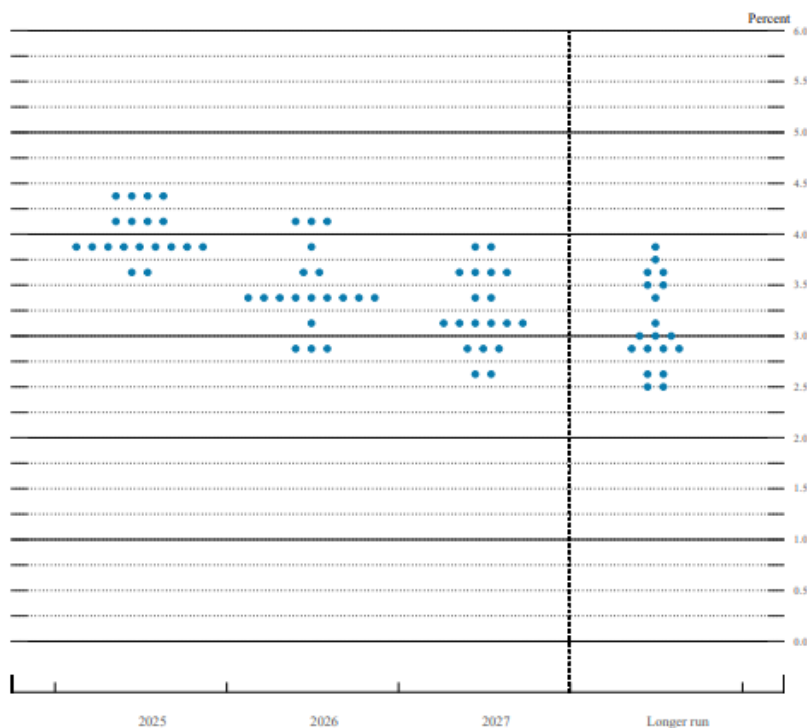


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



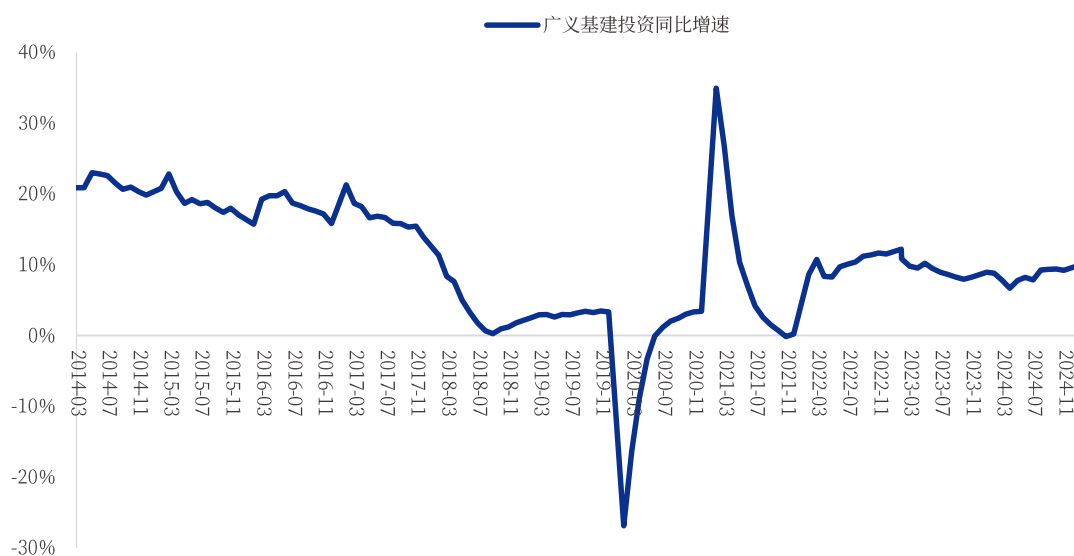
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

三、基建投资增速加快，地产销售、新开工降幅收窄

（一）基建投资增速加快

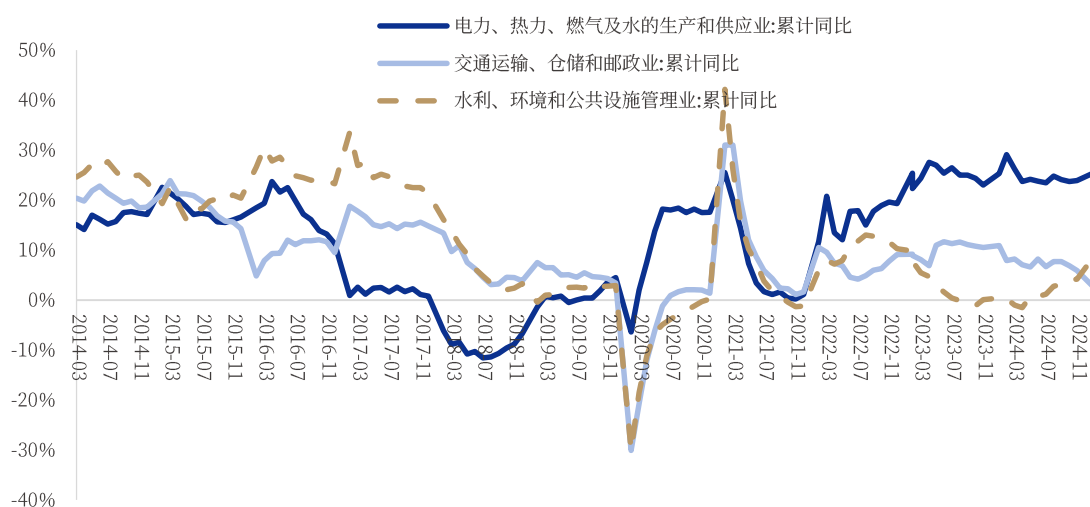
基建投资增速加快。2025 年 1-3 月份，广义基建投资增速为 11.54%，增速较前值上升 1.6pct，狭义基建投资增速为 5.8%，较前值提升 0.2pct。预计 2025 年，基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

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

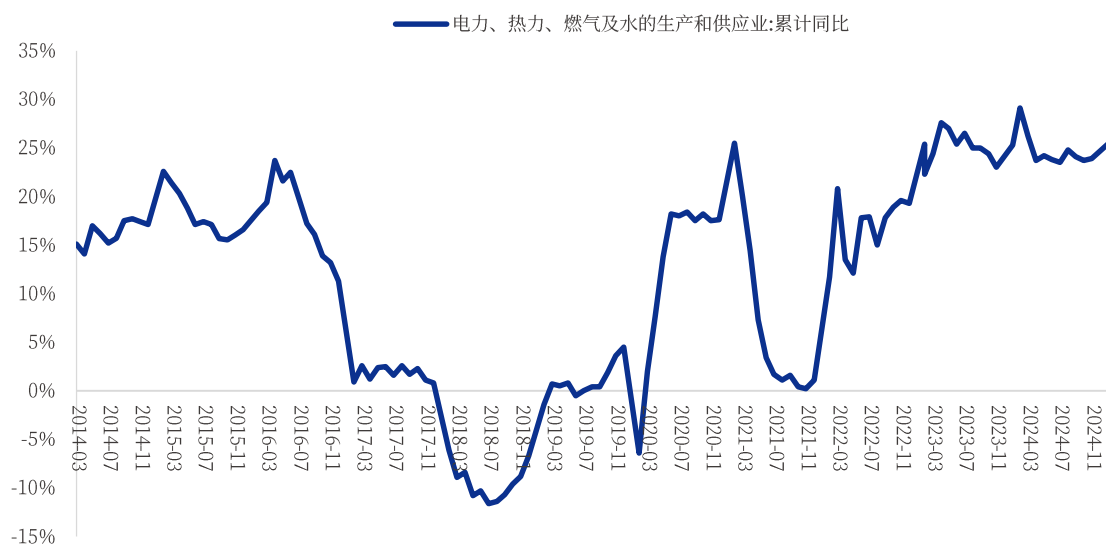


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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。2025 年 1-3 月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 26%，较上月提升 0.6pct。

交通运输、仓储和邮政业投资增速有所下降。2025 年 1-3 月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.8%，较上月提升 1.1pct。其中，铁路运输业投资同比增长 0.5%，较上月提升 0.3pct；道路运输业投资同比下滑 0.2%，降幅较上月收窄 0.9pct。

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 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 年水利建设投资创历史新高，国家水网主骨架和大动脉加快构建，黄河古贤等一批重大工程开工建设。2024 年新开工国家水网重大工程 41 项，实施水利工程项目 46967 个，完成水利建设投资 13529 亿元、同比增长 12.8%；大规模水利建设吸纳就业 314.7 万人、同比增长 14.9%。2025 年 1-3 月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长 9.8%，较上月提升 1.3pct，其中水利管理业投资同比增长 36.8%，较上月下降 2.3pct。

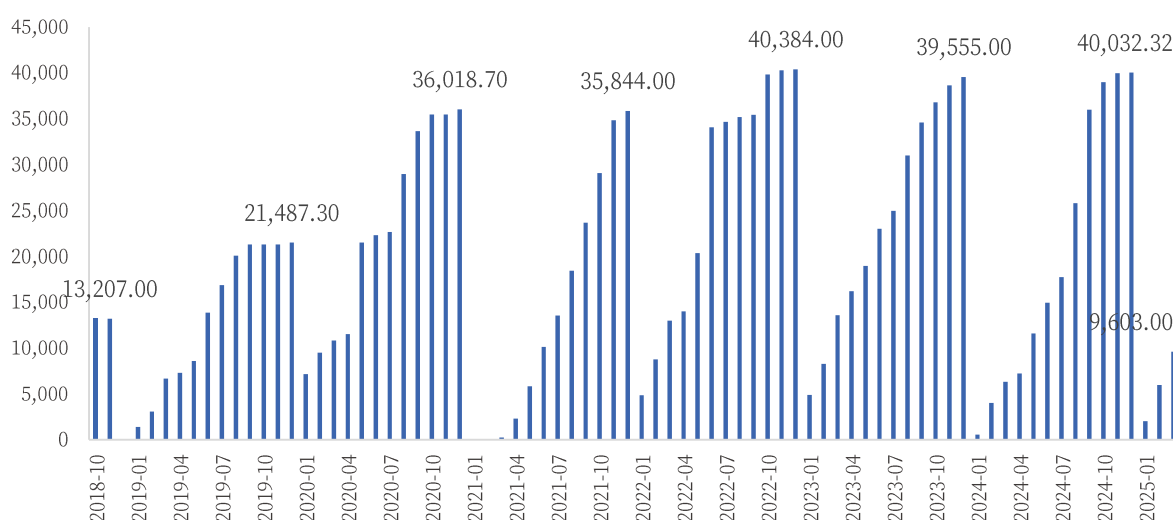
图14：水利投资增速



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。1-3 月各地已累计发行新增专项债 9603 亿元，已完成发行计划的 21.83%，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 日新华社授权发布的《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。截至 4 月底，已公告发行超长期特别国债金额 1920 亿元。

图15：2025 年专项债新增金额（亿元）

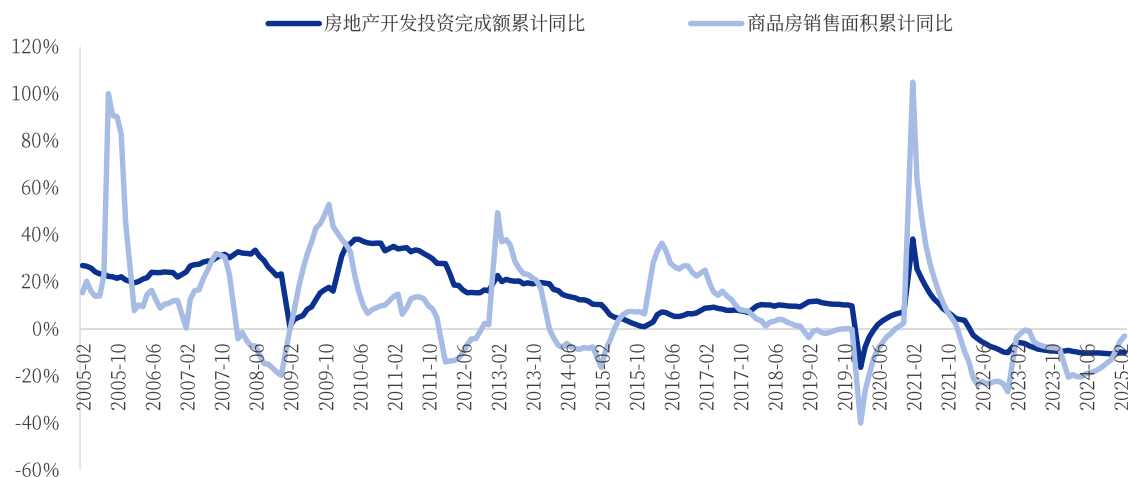


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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。2025年1-3月份，全国房地产开发投资19904亿元，同比下降9.9%，降幅较1-2月扩大0.1pct；2025年1-3月份，商品房销售面积21869万平方米，同比下降3.0%，降幅较1-2月收窄2.1pct，其中住宅销售面积下降2.0%，降幅收窄1.4pct；商品房销售额20798亿元，同比下降2.1%，降幅较1-2月收窄0.5pct。整体来看，2025年1-3月房地产投资承压，销售降幅继续收窄。

图16：房地产投资、销售增速

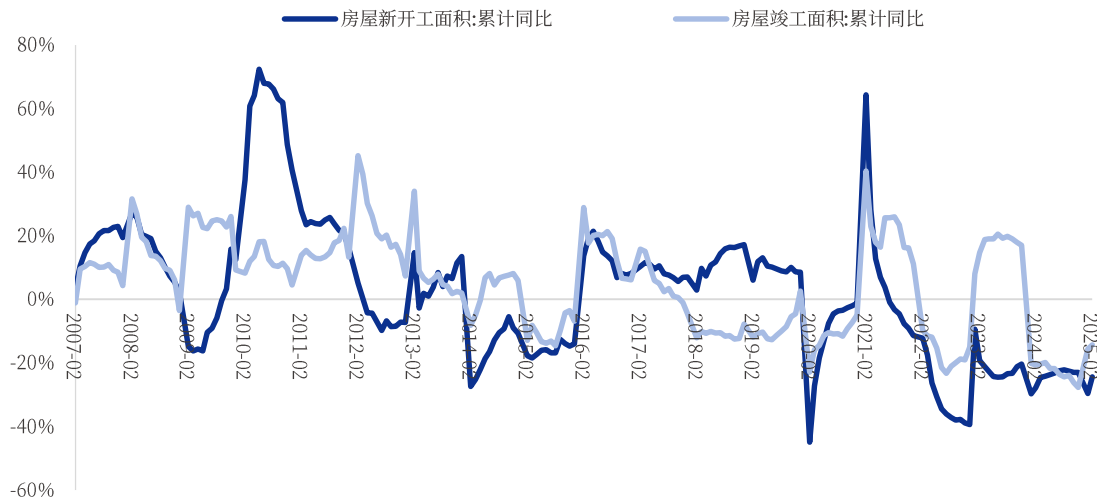


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）新开工、竣工面积降幅均开始收窄

新开工、竣工面积降幅均收窄，拐点出现。2025年1-3月，房屋新开工面积12996万平方米，同比下降24.4%，降幅较1-2月收窄5.2pct；竣工面积13060万平方米，同比下降14.3%，降幅较1-2月收窄1.3pct。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，新开工降幅有望继续收窄。竣工方面，2025年保交楼政策延续，随着新开工面积拐点的出现，竣工面积降幅有望实现修复。

图17：房屋新开工面积、竣工面积增速

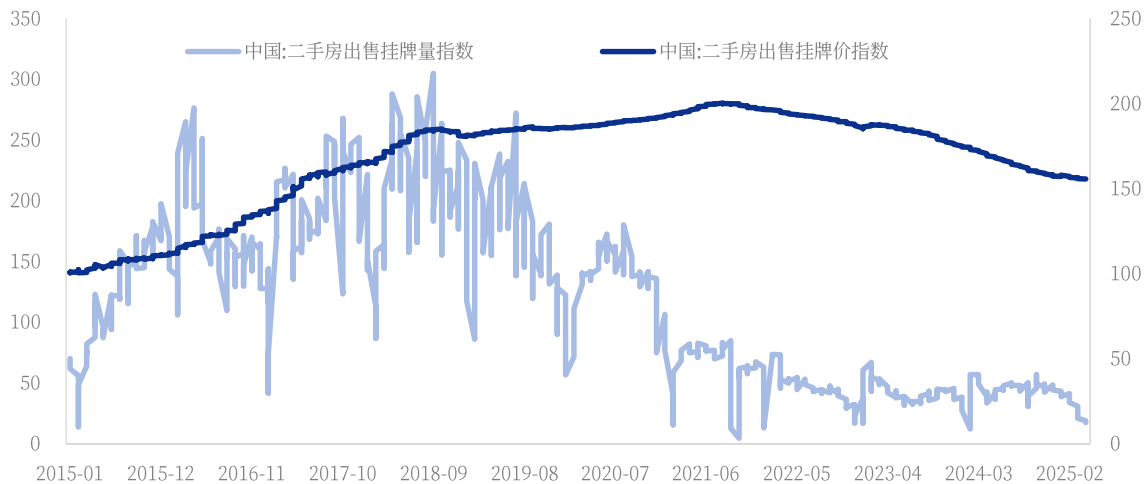


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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，4月14日为17.61，较3月17日的22.22下降了4.61，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，4月14日为155.61，较3月17日的156.22下降了0.61，年初至今挂牌价降幅继续收窄。

图18：中国二手房出售挂牌量及挂牌价指数

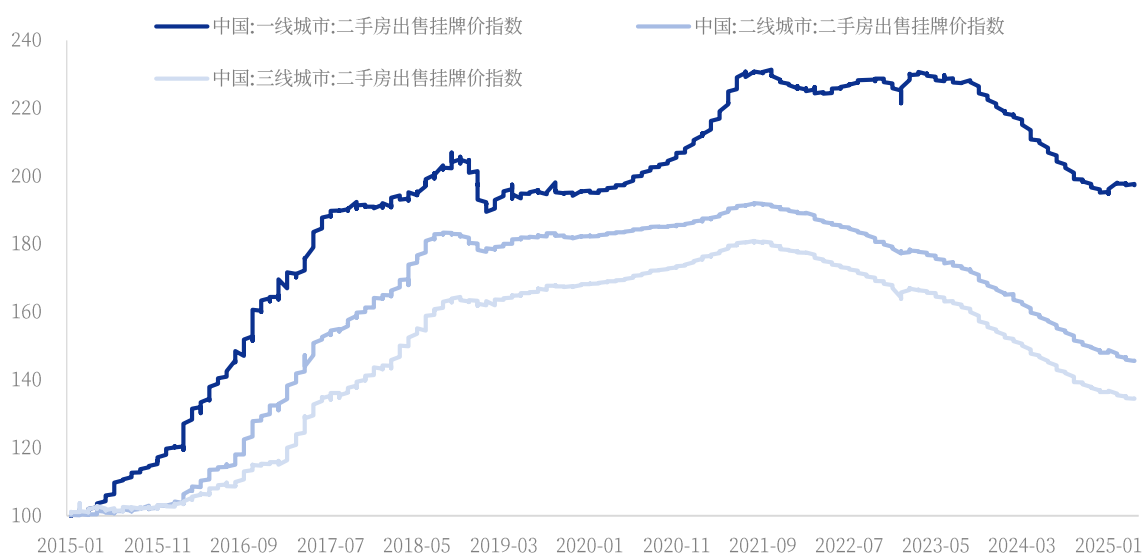


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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，4月14日一线城市为197.35，较3月17日下降了0.28，而二线城市和三线城市分别下跌了0.74和0.58。

年初至今，一线城市二手房挂牌价相对更具韧性。

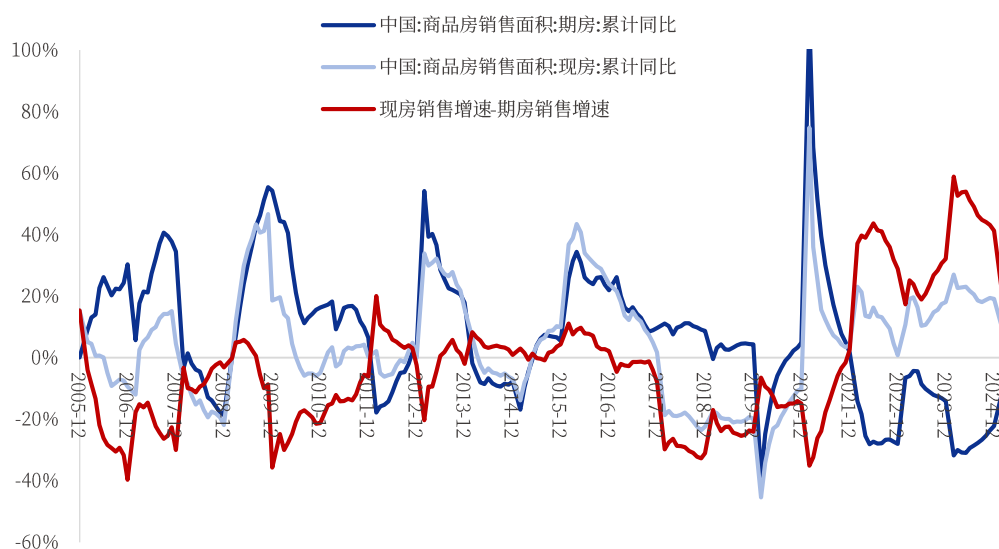
图19：中国一线、二线和三线二手房出售挂牌价指数



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1-3月，我国商品房现房/期房销售面积分别同比+14.3%/-10.5%，商品房现房销售面积同比增速-期房销售面积同比增速为24.8%。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

新房库存增速持续回落。截止 2025 年 3 月，我国住宅商品房待售面积为 42,158 万平方米，同比增长 6.8%，住宅商品返库存在增加，但增速较 2024 年 3 月的 23.9% 下降 17.1pct。“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 1-3 月，我国个人按揭贷款同比下降 7%，降幅较 1-2 月收窄 4.7pct，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



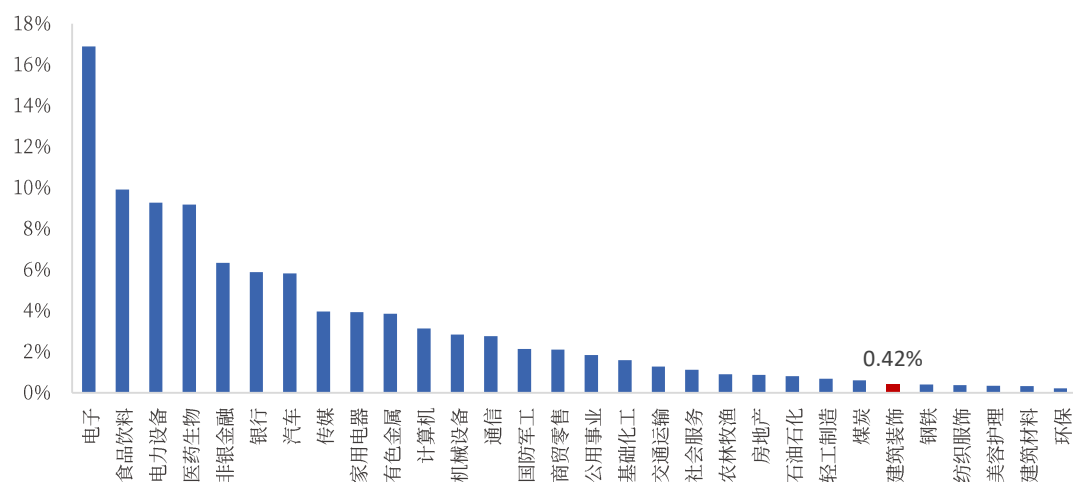
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、Q1 建筑持仓占比下滑，专业工程板块获增持

板块机构持仓环比下降且仍然低配。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 2025Q1 末，建筑板块基金持仓市值为 121.71 亿元，较 2024Q4 末减少 24.11%。按照 SW 一级行业（2021）统计，2025Q1 基金对建筑持仓市值占比为 0.42%，环比下降 0.14pct，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 1.75%，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.33pct。

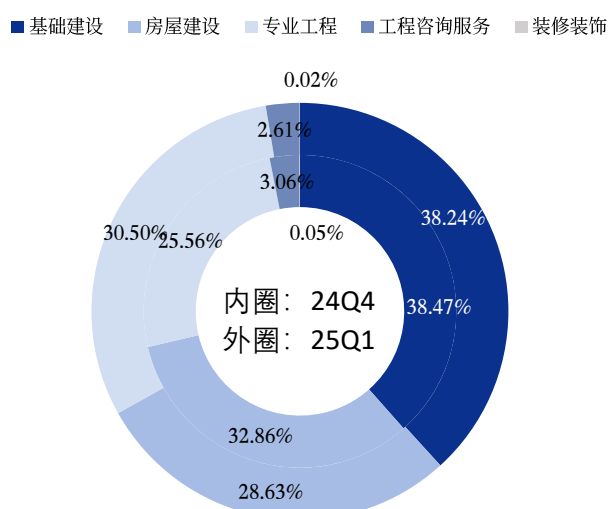
图23：2025Q1 市场全行业基金持股市值占比情况



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。2025 年一季度，专业工程板块获机构增持。其中，专业工程板块获增持的标的有 5 家，中钢国际、深桑达 A、精工钢构、北方国际、三维化学持仓分别增加 1,355.21、1,083.83、133.16、90.31、12.67 万股；基础建设板块获增持标的有 7 家，四川路桥、中国中铁、中国交建、浙江交科、安徽建工、汇通集团、龙建股份持仓分别增加 1,276.70、882.70、395.12、349.37、63.31、26.98、8.88 万股；工程咨询板块获增持的标的有 7 家，分别是华阳国际、地铁设计、华设集团、青矩技术、华蓝集团、中粮科工、矩阵股份；房屋建设板块获增持的标的有 2 家，分别是龙元建设和上海建工。

图24：2024Q4&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，2025Q1 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、四川路桥、中国建筑国际、隧道股份、中国铁建、中国化学、中国交建、中国中铁 HK；从持股数量看，2025Q1 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、中国能建、四川路桥、中国中铁、隧道股份、中国电建、中国铁建。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、四川路桥、中国建筑国际、隧道股份、中国铁建、中国交建、中国中铁 HK），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 7 家均为中字头央企，其中中国建筑持有基金数高达 80 个，关注度为行业第一。

表1：2025Q1 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	333,660.85	1	中国建筑	63,433.62
2	鸿路钢构	243,622.15	2	中国中铁	16,320.27
3	中国中铁	90,251.09	3	鸿路钢构	12,096.43
4	四川路桥	74,200.43	4	中国能建	11,273.38
5	中国建筑国际	62,105.89	5	四川路桥	9,345.14
6	隧道股份	38,655.80	6	中国中铁	9,258.60
7	中国铁建	35,838.57	7	中国建筑国际	6,689.80
8	中国化学	32,144.20	8	隧道股份	6,194.84
9	中国交建	31,198.38	9	中国电建	5,898.48
10	中国中铁 HK	29,306.31	10	中国铁建	4,525.07

资料来源：Wind、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。2025 年一季度，八大建筑央企新签订单同比下降 2.66%，其中中国建筑、中国交建、中国能建新签订单同比保持个位数稳定增长。

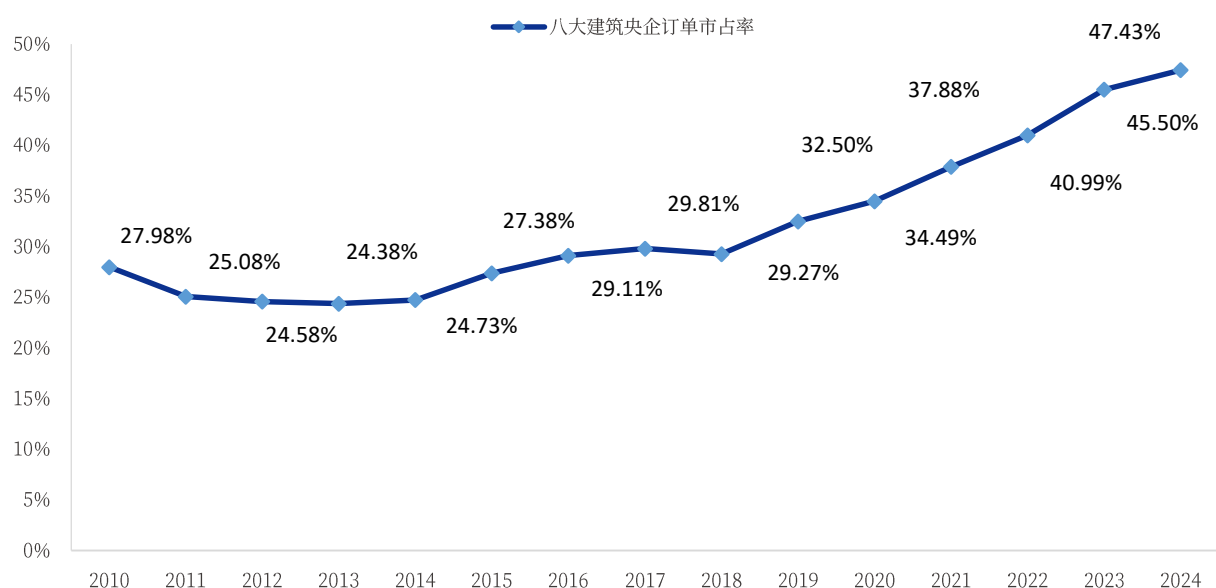
表2：部分建筑企业新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	40,808.00	12,037.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	5.40%	8.40%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	27,151.8	5,601.00
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-12.4%	-9.90%
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	30,369.68	4928.45
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-7.8%	-10.50%

601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	18,811.85	5,530.34
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	7.30%	9.02%
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	12,483.00	2,083.20
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-12.40%	-29.50%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	12,706.91	2993.23
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	11.19%	-9.60%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	12,837.31	14,088.76	3,888.96
					20.22%	22.37%	9.75%	5.75%
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	3,267.51	3,669.40	1,132.10
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	12.30%	-11.50%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	161,984.91	160,089.40	38,194.28
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	-1.17%	-2.66%

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底部区域。截至 2025 年 4 月 30 日，建筑装饰（SW）指数动态 PE 为 10.01 倍，在过去 10 年的历史分位点为 44.62%，建筑装饰（SW）指数 PB 为 0.71 倍，在过去 10 年的历史分位点为 4.11%。股息率为 2.97%，在过去 10 年的历史分位点为 97.85%。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

2025 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 1-3 月份，广义基建投资

增速为 11.54%，增速较前值提升 1.6pct，狭义基建投资增速为 4.4%，较前值提升 0.2pct。展望二季度，中央政治局会议延续“稳中求进”的总基调，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，2024 年我国对外承包工程业务完成营业额 11,819.9 亿元人民币，同比增长 4.2%（以美元计为 1,659.7 亿美元，增长 3.1%），新签合同额 19,036.3 亿元人民币，增长 2.1%（以美元计为 2,673 亿美元，增长 1.1%）。其中，在共建“一带一路”国家新签承包工程合同额 16556.5 亿元人民币，增长 1.4%（以美元计为 2324.8 亿美元，增长 0.4%）；完成营业额 9882.1 亿元人民币，增长 4.5%（以美元计为 1387.6 亿美元，增长 3.4%）。2025 年，随着经济结构的调整 and 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： 建筑业景气度继续回升 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 12

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..... 13

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 14

图 22： 中国个人按揭贷款同比增速..... 14

图 23： 2025Q1 市场全行业基金持股市值占比情况..... 15

图 24： 2024Q4&Q4 建筑行业各细分板块基金持仓结构 15

图 25： 八大建筑央企新签合同市占率 17

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。

张录获 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn