



提质增效，转型升级

—— 建筑行业 2026 年投资策略

建筑分析师：龙天光

提质增效，转型升级

—— 建筑行业 2026 年投资策略

2025 年 11 月 22 日

- **回顾:** 建筑行业 2025Q1-3 主要的 152 家上市公司合计实现营收 5.84 万亿元，同比-5.14%；实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 1236.2/1085.15 亿元，分别同比-9.76%/-11.93%，主要系固定资产投资增速放缓，地方政府债务压力等。建筑指数年初至今上涨 7.01%，涨跌幅居前的多为中小盘股。
- **展望 2026 年，城市发展转向存量提质增效阶段，城市更新大势所趋。** 国务院办公厅 5 月 15 日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，到 2030 年实现城市人居环境显著改善、功能全面提升。城市更新行动已扩围至 35 城。“十五五”期间与城市更新相关的地下管网投资预计超 5 万亿元。与城市更新、老旧小区改造等相关的建筑施工、规划咨询、检验检测、装修装饰等将受益。
- **水电、铁路等重大工程勇立潮头，转型升级觅新机。** 我国十四五规划和 2035 年远景目标纲要中提出，实施川藏铁路、国家水网、雅下水电开发等重大工程。雅下水电工程开工，投资额达 1.2 万亿元。川藏铁路雅安至林芝段总投资约 3198 亿元。基建龙头有望上述重大工程。监管发布新“并购六条”，促进上市公司转型升级，提高并购重组的监管包容度和交易效率等。建筑企业将受益。
- **出海、低空、核电、新疆煤化工、算力和洁净室等景气高。** 《十五五规划建议》提出高质量共建“一带一路”，沿线国家基建需求强劲。《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》指出到 2030 年建立万亿级通航产业市场，低空通航建筑设计企业受益。核电渗透率有望从当前的不到 5% 提升至 2035 年的 10%，前景可期。新疆煤炭资源丰富，煤价低位使新疆煤化工经济性凸显。AI 爆发带动算力基建，集成电路和食品医药拉动洁净室工程需求。
- **投资建议：主线一：雅下水电、川藏铁路等重大工程。** 推荐中国电建、中国能建、中国中铁、中国铁建、中国交建等。**主线二：城市更新、高股息、出海、并购重组等。** 推荐中国建筑、中国中冶、上海建工、安徽建工、中材国际、隧道股份、中钢国际、四川路桥、中工国际、山东路桥、金螳螂、亚厦股份等。**主线三：成长主线的低空经济、焊接机器人、算力工程。** 建议关注设计总院，华建集团、中交设计、华设集团、地铁设计、中衡设计、上海建科、鸿路钢构、精工钢构、杭萧钢构、甘咨询等。**主线四：供需改善的新疆煤化工、核电工程、洁净室工程。** 建议关注中国化学、东华科技、中国核建、柏诚股份等。
- **风险提示：** 固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
601668.SH	中国建筑	1.17	1.21	1.27	4.62	4.47	4.28	推荐
601390.SH	中国中铁	1.07	1.11	1.15	5.36	5.15	4.99	推荐
601186.SH	中国铁建	1.65	1.70	1.75	4.88	4.73	4.60	推荐
601800.SH	中国交建	1.40	1.45	1.50	6.29	6.07	5.89	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

建筑行业

推荐 维持评级

分析师

龙天光

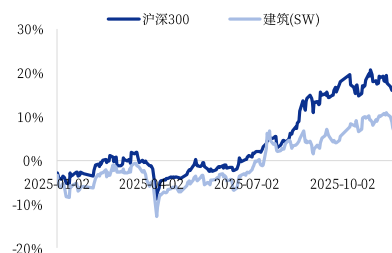
☎：021-2025-2646

✉：longtianguang-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

相对沪深 300 表现图

2025-11-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河建筑】2025 年策略_春风化雨，上下求索
2. 【银河建筑】2024H1 策略_东方既白，兰新蕙质
3. 【银河建筑】2024 年策略_基建为矛，房建为盾
4. 【银河建筑】2023 年策略_价值重估，水落石出

目录

Catalog

一、 城市更新与重大工程助力内生增长	4
(一) 城市更新提质增效，政策推动地产止跌回稳	4
(二) 传统基建高质量发展，区域建设拾级而上	7
(三) 雅下水电和新藏铁路等重大工程勇立潮头	9
(四) 加快建设现代水网	12
二、 出海和低空经济打开成长空间	16
(一) “一带一路”需求旺，建筑龙头积极出海	16
(二) 低空经济蓄力前行	19
三、 并购重组助转型，红利策略觅良机	21
(一) 政策鼓励上市公司向新兴产业并购重组	21
(二) 建筑公司通过并购重组实现转型升级	21
(三) 政策强化上市公司分红监管与激励	23
四、 专业工程发掘景气机会	26
(一) 煤价低位助力新疆煤化工发展	26
(二) 核电渗透率提升空间大，核电建设未来可期	27
(三) 洁净室市场空间广阔	28
(四) 机器人提高钢结构企业效率，AI 爆发带来算力基建新机遇	29
五、 提质增效，转型升级	33
(一) 行业集中度持续提升	33
(二) 公募考核新规有望增加建筑持仓	33
(三) 估值位于历史中位，市值考核加速价值发现	34
(四) 投资建议：提质增效，转型升级	35
六、 风险提示	37

一、城市更新与重大工程助力内生增长

(一) 城市更新提质增效，政策推动地产止跌回稳

建筑行业 2025 年前三季度业绩有所承压。回顾建筑行业 2025 年三季报，建筑行业主要 152 家上市公司合计实现营业收入 5.84 万亿元，同比下降 5.14%；合计实现归母净利润 1236.2 亿元，同比下降 9.76%；合计实现扣非归母净利润 1085.15 亿元，同比下降 11.93%。随着固定资产投资增速放缓，地方政府债务压力尚存，建筑行业业绩有所承压。

中央发布城市更新行动意见，明确了八项主要任务。2025 年 5 月 15 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》(以下简称《行动意见》)，目标是到 2030 年实现城市人居环境显著改善、功能全面提升。行动方案列举了八项主要任务，其中主要包括以下方面和投向：1.加强既有建筑改造利用（主要是危房改造）；2.推进城镇老旧小区整治改造（主要包括燃气等老化管线管道，整治楼栋内人行走道、排风烟道、通风井道、加装电梯、停车场、充电桩等设施改善、建设）；3.开展完整社区建设（主要便民商业和公共服务建设）；4.推进老旧小区、老旧厂区、城中村等更新改造；5.完善城市功能（主要包括“平急两用”、医疗、养老、育儿设施建设）；6.加强城市基础设施建设改造（重点包括地下管网改造）；7.修复城市生态系统；8.保护传承城市历史文化。

表1：《关于持续推进城市更新行动的意见》

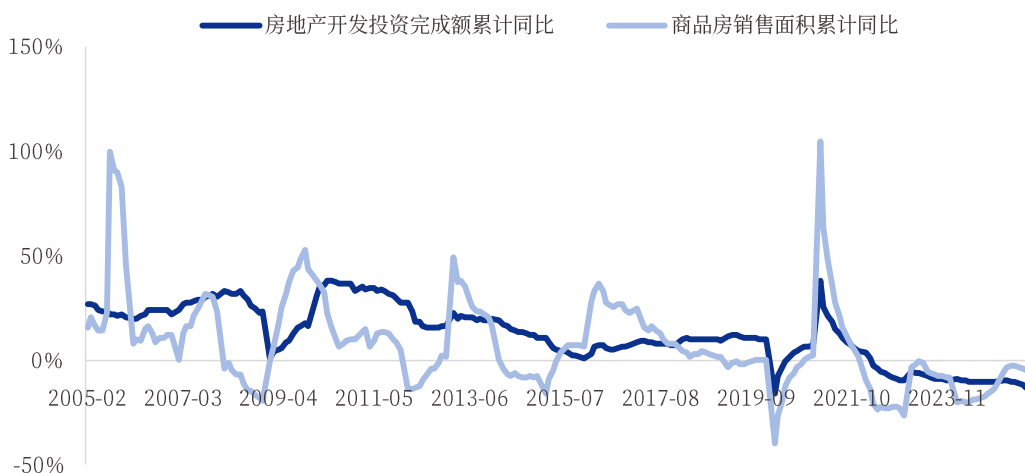
加强既有建筑改造利用	稳妥推进危险住房改造，加快拆除改造 D 级危险住房，通过加固、改建、重建等多种方式，积极稳妥实施国有土地上 C 级危险住房和国有企事业单位非成套住房改造。分类分批对存在抗震安全隐患且具备加固价值的城镇房屋进行抗震加固。涉及不可移动文物、历史文化街区、传统村落、文物、历史建筑。持续推进既有居住建筑和公共建筑节能改造，加强建筑保温材料管理，鼓励居民开展城镇住房室内装修。加强老旧厂房、低效楼宇、传统商业设施等存量房屋改造利用，推动建筑功能转换和混合利用，根据建筑主导功能依法依规合理转换土地用途。
推进城镇老旧小区整治改造	更新改造小区燃气等老化管线管道，整治楼栋内人行走道、排风烟道、通风井道等，全力消除安全隐患，支持有条件的楼栋加装电梯。整治小区及周边环境，完善小区停车、充电、消防、通信等配套基础设施，增设助餐、家政等公共服务设施。加强老旧小区改造质量安全监管，压实各参建单位责任。结合改造同步完善小区长效管理机制，注重引导居民参与和监督，共同维护改造成果。统筹实施老旧小区、危险住房改造，在挖掘文化遗产价值、保护传统风貌的基础上制定综合性保护、修缮、改造方案，持续提升老旧小区居住环境、设施条件、服务功能和文化价值。
开展完整社区建设	完善社区基本公共服务设施、便民商业服务设施、公共活动场地等，建设安全健康、设施完善、管理有序的完整社区，构建城市一刻钟便民生活圈。开展城市社区嵌入式服务设施建设，因地制宜补齐公共服务设施短板，优化综合服务设施布局。引导居民、规划师、设计师等参与社区建设。
推进老旧小区、老旧厂区、城中村等更新改造	推动老旧小区功能转换、业态升级、活力提升，因地制宜打造一批活力街区。改造提升商业步行街和旧商业街区，完善配套设施，优化交通组织，提升公共空间品质，丰富商业业态，创新消费场景，推动文旅产业赋能城市更新。鼓励以市场化方式推动老旧厂区更新改造，加强工业遗产保护利用，盘活利用闲置低效厂区、厂房和设施，植入新业态新功能。积极推进城中村改造，做好历史文化风貌保护前期工作，不搞大拆大建，“一村一策”采取拆除新建、整治提升、拆整结合等方式实施改造，切实消除安全风险隐患，改善居住条件和生活环境。加快实施群众改造意愿强烈、城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的城中村改造项目。推动老旧火车站与周边老旧小区统筹实施更新改造。
完善城市功能	建立健全多层次、全覆盖的公共服务网络，充分利用存量闲置房屋和低效用地，优先补齐民生领域公共服务设施短板，合理满足人民群众生活需求。积极稳步推进“平急两用”公共基础设施建设。完善城市医疗应急服务体系，加强临时安置、应急物资保障。推进适老化、适儿化改造，加快公共场所无障碍环境建设改造。增加普惠托育服务供给，发展兜底性、普惠型、多样化养老服务。因地制宜建设改造群众身边的全民健身场地设施。推动消费基础设施改造升级。积极拓展城市公共空间，科学布局新型公共文化空间。
加强城市基础	全面排查城市基础设施风险隐患。推进地下空间统筹开发和综合利用。加快城市燃气、供水、排水、污水、供热等地下管线管网和地

设施建设改造	下综合管廊建设改造,完善建设运维长效管理制度。推动城市供水设施改造提标,加强城市生活污水收集、处理和再生利用及污泥处理处置设施建设改造,加快建立污水处理厂网一体建设运维机制。统筹城市防洪和内涝治理,建立健全城区水系、排水管网与周边江河湖海、水库等联排联调运行管理模式,加快排水防涝设施建设改造,构建完善的城市防洪排涝体系,提升应急处置能力。推动生活垃圾处理设施改造升级。加强公共消防设施建设,适度超前建设防灾工程。完善城市交通基础设施,发展快速干线交通、生活性集散交通和绿色慢行交通,加快建设停车设施。优化城市货运网络规划设计,健全分级配送设施体系。推进新型城市基础设施建设,深化建筑信息模型(BIM)技术应用,实施城市基础设施生命线安全工程建设。
修复城市生态系统	坚持治山、治水、治城一体推进,建设连续完整的城市生态基础设施体系。加快修复受损山体 and 采煤沉陷区,消除安全隐患。推进海绵城市建设,保护修复城市湿地,巩固城市黑臭水体治理成效,推进城市水土保持和生态清洁小流域建设。加强建设用地土壤污染风险管控和修复,确保污染地块安全再利用。持续推进城市绿环绿廊绿楔绿道建设,提高乡土植物应用水平,保护城市生物多样性,增加群众身边的社区公园和口袋公园,推动公园绿地开放共享。
保护传承城市历史文化	衔接全国文物普查,扎实开展城市文化遗产资源调查。落实“老城不能再拆”的要求,全面调查老城及其历史文化街区,摸清城镇老旧小区、老旧街区、老旧厂区文化遗产资源底数,划定最严格的保护范围。开展文化遗产影响评价,建立健全“先调查后建设”、“先考古后出让”的保护前置机制。加强老旧房屋拆除管理,不随意拆除具有保护价值的老建筑、古民居,禁止拆真建假。建立以居民为主体的保护实施机制,推进历史文化街区修复和不可移动文物、历史建筑修缮,探索合理利用文化遗产的方式路径。保护具有重要历史文化价值、体现中华历史文脉的地名,稳妥清理不规范地名。加强城市更新重点地区、重要地段风貌管控,严格管理超大体量公共建筑、超高层建筑。

资料来源:新华社,中国政府网,中国银河证券研究院

房地产投资和销售持续承压,城市发展转向存量提质增效阶段。7月14至15日,中央城市工作会议在北京召开。中央城市工作会议指出,我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期,城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。会议提出7方面任务,包括优化现代化城市体系,分类推进以县城为重要载体的城镇化建设,继续推进农业转移人口市民化;建设富有活力的创新城市,高质量开展城市更新;建设舒适便利的宜居城市,稳步推进城中村和危旧房改造;建设绿色低碳的美丽城市;建设安全可靠的韧性城市,加快老旧管线改造升级,强化城市自然灾害防治;建设崇德向善的文明城市;建设便捷高效的智慧城市等。从最近的投资数据看,2025年1-10月房地产开发投资73563亿元,同比下降14.7%,其中住宅投资56595亿元,下降13.8%。1-10月,新建商品房销售面积71982万平方米,同比下降6.8%;其中住宅销售面积同比下降7.0%。

图1: 房地产投资增速和新建商品房销售面积增速



资料来源:国家统计局,中国银河证券研究院

2025年1-10月房地产新开工和竣工承压,2026年房地产投资仍有压力。1-10月,房地产开发企业房屋施工面积652939万平方米,同比下降9.4%。其中,住宅施工面积455253万平方米,下降9.7%。房屋新开工面积49061万平方米,下降19.8%。其中,住宅新开工面积35952万平方米,下降19.3%。房屋竣工面积34861万平方米,下降16.9%。其中,住宅竣工面积24866万平方米,下降18.9%。2025年房地产新开工下降,将传导至2026年房地产投资端并造成一定压力。

图2：房地产新开工面积增速和房屋竣工面积增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

拿地端出现积极信号，政策推动房地产止跌回稳。2025年10月末，商品房待售面积75606万平方米，比9月末减少322万平方米。其中，住宅待售面积减少292万平方米。2025年1-10月，个人按揭贷款10834亿元，下降12.8%，居民购房信心有待提升。1-10月，国有土地使用权出让收入24982亿元，同比下降7.4%。2025年1-10月全国房地产企业拿地数据显示，TOP100企业拿地总额达7838亿元，同比增长26.4%，增速较前9个月有所放缓。Top 100房企拿地金额在去年低基数基础上实现回升。2025年《政府工作报告》强调稳住楼市，并提出更大力度促进楼市健康发展。中国人民银行决定，自2025年5月8日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。6月13日，国务院常会提出要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

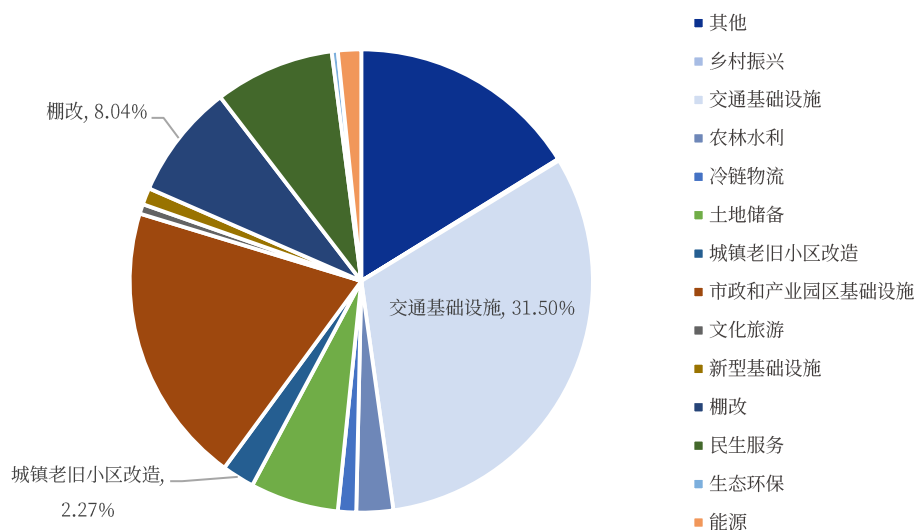
图3：个人按揭贷款增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

《行动意见》首次明确城市更新建设资金来源。行动方案在支持保障部分提到健全多元化投融资方式。其中主要包括：预算内投资、超长期特别国债资金、地方专项债（明确在债务风险可控前提下，预计主要投向非重点化债省份）、各类金融机构的信贷支持（强调依法合规、风险可控、商业可持续前提下）、基础设施领域不动产投资信托基金、资产证券化和公司信用债。我们认为前期资金来源主体仍是各类政府债券，包括今年年初以来地方发行的专项债中已有部分资金投向城镇老旧小区改造和棚户区改造。

图4: 2025 年 1-6 月专项债资金投向占比情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

城市更新行动扩围至 35 城。6 月 4 日，财政部公示 2025 年城市更新行动评审结果，北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐等 20 个城市入围，加上 2024 年中央财政通过竞争性评审选取的首批 15 个城市，城市更新队列扩围，共计 35 城被纳入城市更新行动中。据财政部公示，未来几年，中央财政计划补助超过 200 亿元，支持这 20 个城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，补齐城市基础设施的短板弱项。2025 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 2.5 万个，1-9 月已开工 2.43 万个，完成目标占年度目标的 97.2%。

十五五期间城市更新相关的管网建设投资预计超 5 万亿元。10 月 24 日，中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在发布会上表示，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出深入推进以人为本的新型城镇化，科学有序推进农业转移人口市民化，大力实施城市更新等举措，这将有力促进投资和消费良性循环，蕴含巨大内需空间。“这里举个例子，‘十五五’时期预计将建设改造地下管网超过 70 万公里，新增投资需求超过 5 万亿元。建筑上市公司在管网建设中受益较多。

与城市更新、城中村改造、老旧小区改造相关的建筑央企、规划设计咨询、园林工程、装饰装修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。建议二条主线把握投资机会：**主线一：城市更新涉及的房建施工、城市更新基建施工等。**推荐中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、上海建工、安徽建工、隧道股份、四川路桥、广东建工、山东路桥等。**主线二：老旧小区改造、城中村改造相关的规划和装饰装修等。**建议关注设计总院、华建集团、中交设计、华设集团、地铁设计、中衡设计、苏交科、上海建科、甘咨詢、金螳螂、亚厦股份、江河集团等。

(二) 传统基建高质量发展，区域建设拾级而上

固定资产投资增速放缓，广义基建投资增速持续回落。2025 年 1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）408914 亿元，同比下降 1.7%。其中，民间固定资产投资同比下降 4.5%。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）下降 1.62%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.1%。其中，管道运输业投资增长 13.8%，水上运输业投资增长 9.4%，铁路运输业投资增长 3.0%。2025 年 1-10 月，广义基建投资增速为 1.51%，增速较前值下降 1.83pct。预计 2026 年，随着中西部重大水电工程、铁路工程、运河航道工程持续推进。基建将继续在扩大

有效投资、稳增长方面发挥积极作用，基建迈入高质量发展时代。

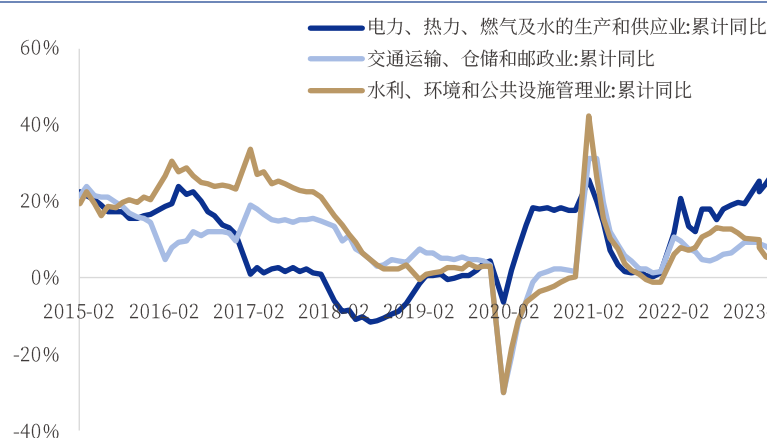
图5：广义基建投资同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

交通运输、仓储和邮政业投资增速回落。2025年1-10月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长0.1%，较上月下降1.5pct。电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速高位回落。2025年1-10月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长12.5%，较上月下降2.8pct。2025年1-10月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比下降4.1%，较上月下滑1.7pct。

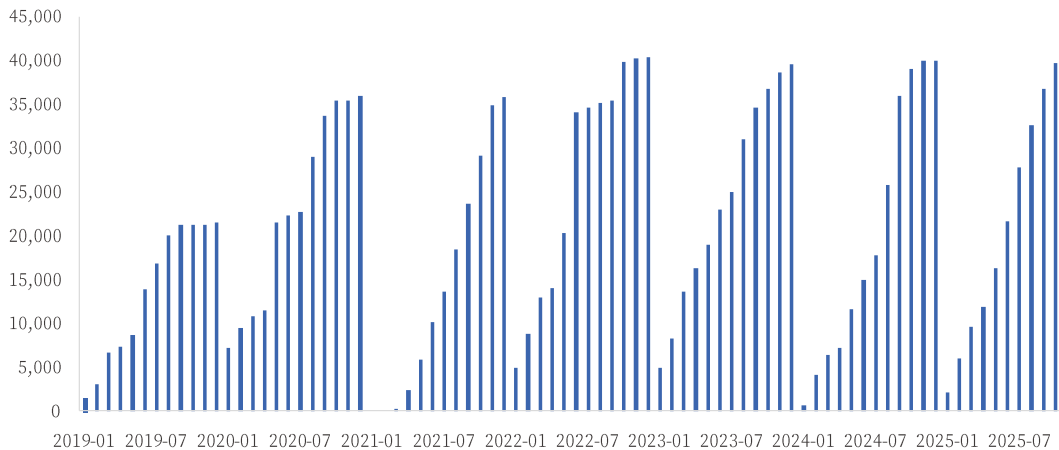
图6：基建细分领域增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2025年专项债发行节奏加快，1.3万亿元超长期特别国债发行收官。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。1-10月各地已累计发行新增专项债3.98万亿元，已完成发行计划的90.16%，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10月14日，已公告发行超长期特别国债金额1.3万亿元。

图7：2025 年专项债新增金额（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

《十五五规划建议》中提出，增强区域发展协调性。2025 年 3 月发布的政府工作报告指出，加大区域战略实施力度。深入实施西部大开发、东北全面振兴、中部地区加快崛起、东部地区加快推进现代化等战略。2025 年 10 月 29 日，中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议(以下简称《十五五规划建议》)中提出，增强区域发展协调性。扎实推动西部大开发形成新格局、东北全面振兴取得新突破、中部地区加快崛起、东部地区加快推进现代化等。巩固提升京津冀、长三角、粤港澳大湾区高质量发展动力源作用。持续推进长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展。高标准高质量推进雄安新区建设现代化城市，提升成渝地区双城经济圈发展能级。加大差异化政策支持力度，促进革命老区、民族地区、边疆地区等振兴发展。建筑龙头上市公司有望在区域建设中发挥中流砥柱的作用。

西部地区水能和风能等清洁能源储量巨大、矿产资源储量丰富。2024 年 8 月 23 日，中共中央政治局召开会议，审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》，提出要做大做强特色优势产业，坚持高水平保护，推进清洁能源基地建设，扎实推进乡村全面振兴等。西部地区总面积占全国约 72%，包括重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆、内蒙古、广西，人口占全国约 27%，GDP 总量占全国约 21%。西部地区的优势在于土地广袤、水能和风能等清洁能源储量巨大、矿产资源储量丰富、旅游业旺盛等。西南地区是国家级战略腹地，也是新时代西部大开发、西部陆海新通道、长江经济带、成渝双城经济圈等多重国家战略的交汇区，区域内建筑上市公司承担国家战略腹地建设的重任。

表2：2024 年进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施

总体目标	重点任务主要内容
立足功能定位和产业基础	做强做大特色优势产业，着力提升科技创新能力，推动传统产业转型升级。
坚持高水平保护	深入推进美丽西部建设，统筹推进山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，深入开展污染防治，推进绿色低碳发展。
强化资源保障	要加强重点领域安全保障能力建设，强化能源资源保障，推进清洁能源基地建设。
乡村振兴	要因地利制宜推进新型城镇化建设，扎实推进乡村全面振兴，巩固拓展脱贫攻坚成果，确保农村人口不发生规模性返贫致贫。
开放与稳定	持续提升发展内生动力，提升开放型经济水平。要坚持铸牢中华民族共同体意识，切实维护民族团结和边疆稳定。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

(三) 雅下水电和新藏铁路等重大工程勇立潮头

中长期规划促进川藏铁路和雅鲁藏布江下游水电开发工程等建设。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称《目标纲要》）中提出，推进既促消费惠民生又调结构增后劲的新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设。实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程。2024 年《政府工作报告》提出，从 2024 年开始拟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。2024 年共安排超长期特别国债 7000 亿元，2025 年已安排近 5000 亿元，支持沿长江交通基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田建设、城市地下管网、“三北”工程等一批重大项目建设。“两重”项目持续推进带动了地方固定资产投资增长，根据西藏 2025 年政府工作报告，2025 年的发展目标之一是全社会固定资产投资增长 15%以上、力争达到 20%。

图8：雅鲁藏布江大峡谷



资料来源：人民网，中国银河证券研究院

图9：西藏最大水电站藏木水电站



资料来源：中国能建葛洲坝集团，中国银河证券研究院

雅下水电工程正式开工，总投资约 1.2 万亿元。根据新华网，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式于 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。国务院总理李强宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。同日，中国雅江集团成立大会在京举行，组建雅江集团有限公司，在于保障雅下水电工程顺利建设运营。

表3：雅鲁藏布江干流上主要建成运营的水电站

电站名称	电站概况	单位投资额(万元/千瓦)	建设主体
藏木水电站	藏木水电站位于山南地区加查县，位于雅鲁藏布江中下游，是西藏自治区“十一五”和“十二五”规划建设的重点能源项目。电站枢纽由混凝土大坝和坝后式厂房等建筑物组成，最大坝高 116 米，坝顶高程 3314 米。由中国华能集团投资 96 亿元，建设历时近 8 年，6 台机组总装机容量为 51 万千瓦，于 2014 年 11 月首台机组投产发电，年平均发电量 25.76 亿千瓦时。	1.8824	中国能建葛洲坝
加查水电站	加查水电站位于西藏山南市加查县境内，是西藏“十三五”发电的重点项目。水电站坝顶总长 624.8 米，共 24 个坝段，最大坝高 84.5 米，位于雅鲁藏布江中下游。电站总装机容量 360 兆瓦，设计年发电量 17.05 亿千瓦时，总投资 78.3 亿元，是西藏已建成的第二大水电站。2020 年 8 月正式并网发电。	2.175	中国电建、中国能建
DG 水电站	DG 水电站总投资 122 亿元，位于西藏自治区山南地区雅鲁藏布江干流中游的藏木峡谷河段上，拦河坝为碾压混凝土重力坝，坝顶高程 3451 米，最大坝高 117 米，坝顶长 385 米，是世界在建海拔最高的碾压混凝土重力坝。总装机容量为 66 万千瓦，建成后年平均发电量 32 多亿千瓦时。2021 年投入运营，每年发电量约占西藏全社会用电量的五分之一。	1.848	中国电建

资料来源：央广网，央视网，中国西藏网，北极星水利发电网，国际电力网，西藏自治区人民政府，中国银河证券研究院

中国电建与中国能建在水电站的勘察设计和施工领域双足鼎立。中国电建承担了我国 80%以上

的河流规划及大中型水电站勘测设计任务、65%以上大中型水电站的建设施工任务、90%的抽水蓄能电站的勘察设计和 78%的建设任务、60%以上的风力及太阳能发电工程的规划设计与建设任务，占有全球 50%以上的大中型水利水电建设市场。中国电建是水利水电工程龙头企业。中国能建完成了国内 90%以上的火电设计业务，承担了国内 70%以上的火电工程建设，在水电工程领域施工市场份额超过 30%（大型水电超过 50%），承担了国内已投运核电 90%以上常规岛勘察设计和、66%以上常规岛工程建设和几乎所有大型清洁能源输电通道工程的勘察任务。中国能建是火电、核电和水电工程龙头。

表4: 水电、火电与抽水蓄能的设计和承建主体市场份额

市场份额	中国电建	中国能建
河流规划与大中型水电站勘测设计	80%+	
大中型水电站的建设	65%+	30%+
火电设计		90%+
火电工程建设		70%+
核电常规岛设计		90%+
核电建设		66%+
抽水蓄能设计	90%	
抽水蓄能建设	78%	20%

资料来源：中国电建 2024 年年报，中国能建 2024 年年报，中国银河证券研究院

川藏铁路雅安至林芝段总投资约 3198 亿元。《中长期铁路网规划》中指出，建设川藏铁路雅安～昌都～林芝段、滇藏铁路香格里拉～邦达段。川藏铁路起始于四川省成都市，经雅安、甘孜、昌都、林芝等，最终抵拉萨，线路全长 1838 公里。2013 年 8 月，川藏铁路成蒲铁路段开工建设。川藏铁路成都至雅安段已于 2018 年 12 月开通运营，拉萨至林芝段于 2015 年 6 月开工建设。雅安至林芝段线路起自四川雅安，终至西藏林芝，为国家 I 级双线铁路，新建正线长度 1011 公里，设计时速 120 公里至 200 公里，全线共设 26 座车站。2020 年 10 月正式实施建设，总投资约 3198 亿元，其中征地拆迁费用 67 亿元。雅安至林芝段铁路海拔落差超过 4000 米、桥隧比超过 80%、板块活动强烈、山地灾害强烈、生态环境脆弱，是川藏铁路中施工难度最大的路段。配套建设临时施工道路 885 公里、电力线路 2000 公里,以及成都、林芝运营保障基地等。

图10: 川藏铁路示意图



资料来源：四川省人民政府网，中国银河证券研究院

图11: 川藏铁路成都至雅安段

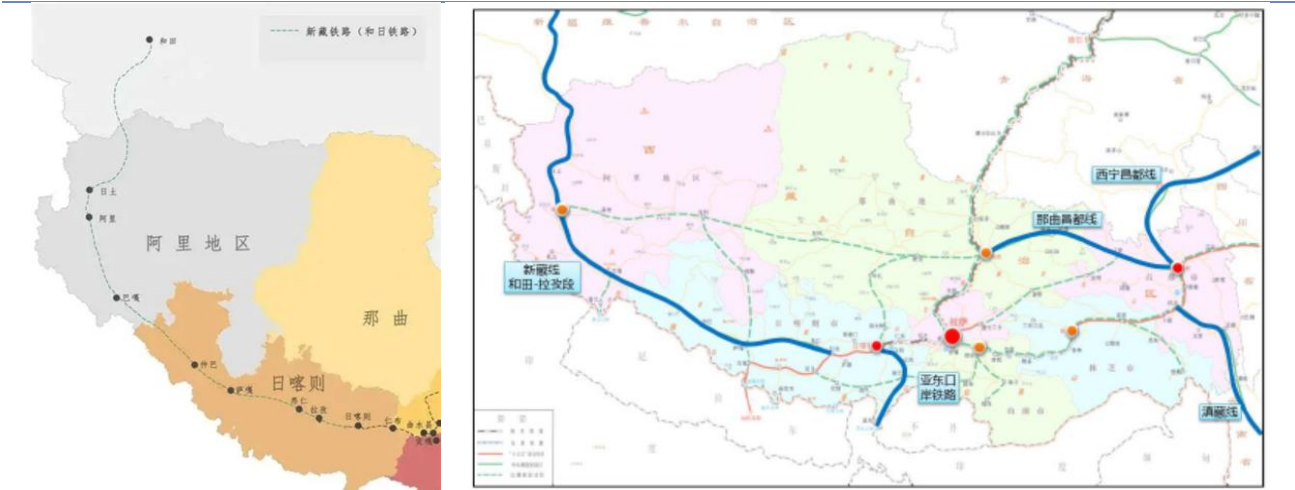


资料来源：中国日报网，新华社，中国银河证券研究院

新藏铁路有限公司成立。新藏铁路是我国规划中五条进藏铁路之一，其他四条分别是青藏铁路、川藏铁路、滇藏铁路、甘藏铁路。2025 年 8 月 7 日，新藏铁路有限公司成立，注册资本为 950 亿元，由中国国家铁路集团有限公司全资持股，法定代表人为马殷军。公司主营业务包含建设工程施

工、建设工程监理、铁路运输设备制造等。新藏铁路有限公司的成立，标志着新藏铁路项目进入了一个全新的实质性推进阶段。新藏铁路北起新疆和田市，南至西藏日喀则市及拉萨市。从目前公布的规划来看，铁路途经昆仑山、喀喇昆仑山、冈底斯山、喜马拉雅山脉等众多山脉，平均海拔在 4500 米以上。沿线冬季气温达零下 40℃，氧气含量只有内陆地区的四成，施工难度较大。

图12：新藏铁路线路图



资料来源：国家铁路局，铁路网，西藏自治区人民政府，中国银河证券研究院

新藏铁路剩余待建长度约 1754 公里。拉萨至日喀则铁路已于 2014 年开通，拉日铁路长约 253 公里，总投资 132 亿元，每公里投资金额约为 5217.39 万元。日喀则火车站通过 318 国道抵达拉孜县，距离约为 154 公里。根据西藏十三五规划，新藏线的和田至拉孜段全长 1600 公里，技术标准为单线电力牵引，总投资估算 960 亿元。根据目前已有的三段铁路数据，假设日喀则到拉孜县的铁路长度约为 154 公里，估算新藏铁路总长度约为 2007 公里，除去 2014 年建成的拉日铁路，剩余的和田至日喀则段的长度约为 1754 公里。假设剩余的铁路每公里建设需投资 1 亿元，建设周期 10 年，则总投资约为 1754 亿元，每年投资约为 175.4 亿元。

(四) 加快建设现代水网

水利投资连续 3 年超万亿元，十五五加快建设现代水网。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。根据水利部，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%，完成投资连续 3 年超万亿元；大规模水利建设吸纳就业 314.7 万人、同比增长 14.9%。

表5：加快建设现代水网

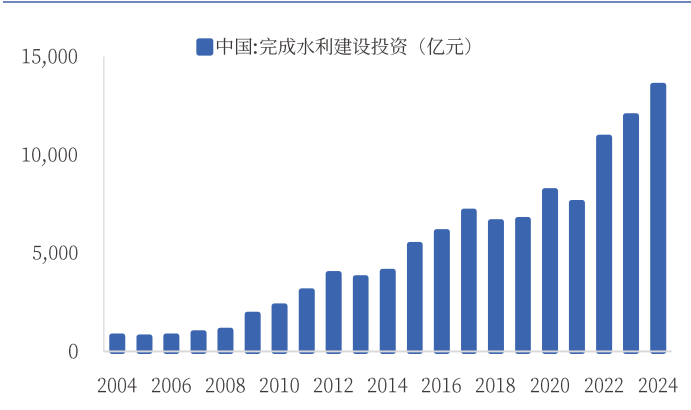
四个构建	主要内容
构建以流域为单元的防洪减灾工程体系	从流域整体着眼，以大江大河大湖等重要江河湖泊为重点，进一步优化流域防洪减灾工程体系布局，“扩排、增蓄、控险”相结合，以流域为单元构建由水库、河道及堤防、蓄滞洪区组成的现代化防洪工程体系，科学提升洪涝灾害防御工程标准，确保重要城市、重要经济区、重要基础设施防洪安全。构建由气象卫星和测雨雷达网、雨量站网、水文站网组成的雨水情监测预报“三道防线”，“三道防线”耦合贯通、层层递进、联动发力，实现延长洪水预见期与提高洪水预报精准度的有效统一，为防洪调度提供精准雨水情报支持。

构建跨流域跨区域的水资源配置和供水保障体系	研判把握水资源长远供求趋势、区域分布、结构特征，统筹国家骨干网、省市县水网协同建设，加快推进南水北调后续工程高质量发展，加快骨干输配水通道和重要调蓄结点建设，优化水资源配置格局。实施灌区现代化建设与改造，完善农田灌排工程体系，保障粮食安全和重要农产品稳定安全供给。全面推行城乡供水一体化、集中供水规模化、小型供水规范化、县域统管专业化“3+1”标准化建设和管护模式，推动农村供水从“有水喝”向“喝好水”转变。
构建以生态脆弱区为重点的水生态保护治理体系	复苏河湖生态环境，实施从江河源头至河口的全流域生态保护治理，依法纵深推进清理河湖库乱占、乱采、乱堆、乱建问题，构建江河绿色生态廊道，让河流恢复生命、流域重现生机。严格地下水取水总量和水位“双控”，推进华北地区、南水北调工程受水区等重点区域地下水超采综合治理。加强江河源头区水源涵养与保护，加大重点区域水土流失治理力度。强化重大引调水工程水源地和输水沿线监测保护。
构建具备预报预警预演预案功能的数字孪生水网	坚持“需求牵引、应用至上，数智赋能、提升能力”，按照“全要素、高精度、高频率、连续性”要求，完善水文、水资源、水利工程等监测站网布局，构建“天空地水工”一体化监测感知系统。构建数字孪生平台，研发应用基于机理揭示和规律把握、基于数理统计和数据挖掘技术的水利专业数学模型系统，开展变化流场下的“高保真”模拟，做到历史数据积累分析、实时数据同步交互、未来数据预测预演，为水网运行管理提供前瞻、科学、精准、安全决策支持。

资料来源：水利部，中国银河证券研究院

《十五五规划建议》中提出加快建设现代化水网建设。《十五五规划建议》提出增强洪涝灾害防御、水资源统筹调配、城乡供水保障能力。2025 年 1-10 月，水利管理业投资同比增长 0.7%。2025 年 11 月 17 日，《求是》发表李国英部长署名文章：加快建设现代化水网。构建以流域为单元的防洪减灾工程体系。构建跨流域跨区域的水资源配置和供水保障体系。构建以生态脆弱区为重点的水生态保护治理体系。构建具备预报预警预演预案功能的数字孪生水网。

图13：2004-2024 年中国水利建设投资额完成情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

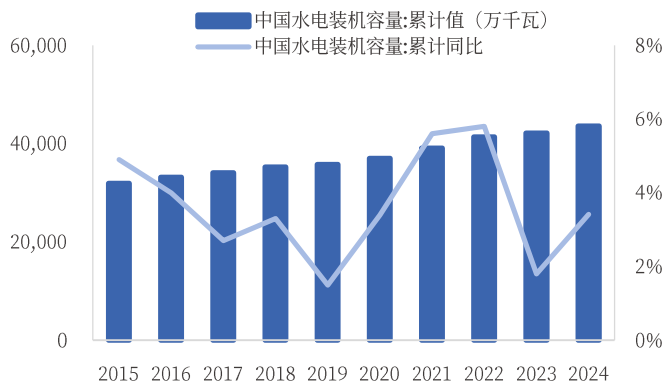
图14：2024 年以来水利管理业投资投资增速持续加快



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

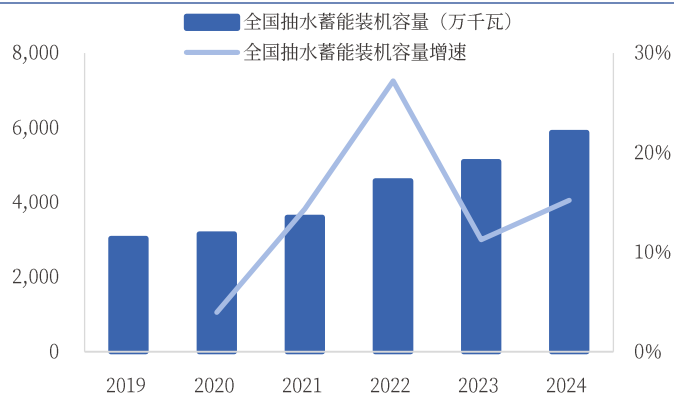
水电装机容量增速稳健，抽水蓄能发展空间大。2024 年，中国水电装机容量达到 4.36 亿千瓦，较 2023 年同比增长 3.42%。2015-2024 年，我国水电装机容量同比增速稳定在 0-5%的区间，增速较为稳健。随着全球风能、太阳能等可再生能源的大规模高速发展，电力系统的波动性和间歇性问题日益凸显，调节电源的需求大幅增加。抽水蓄能是当前技术成熟、经济性优越、具备大规模开发条件的电力系统绿色低碳清洁灵活调节电源，与风电、太阳能发电等配合效果好。发展抽水蓄能是保障电力系统安全稳定运行的重要支撑，是可再生能源大规模发展的重要保障。截至 2024 年我国抽水蓄能装机容量达到 5,094 万千瓦，同比增长 15.21%。根据水电水利规划设计总院发布的《抽水蓄能产业发展报告 2024 年度》，截至 2024 年底，全球抽水蓄能装机容量达到 2 亿千瓦，其中我国抽水蓄能装机容量 5869 万千瓦，约占 29.345%。我国抽水蓄能装机容量连续 9 年居世界首位，日本、美国分列第二、第三位。我国普查筛选资源站点总规模约 16 亿千瓦。全国绝大部分省份均有抽水蓄能站点资源，未来增长空间大。

图15: 2015-2024 年全国水电装机容量及同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

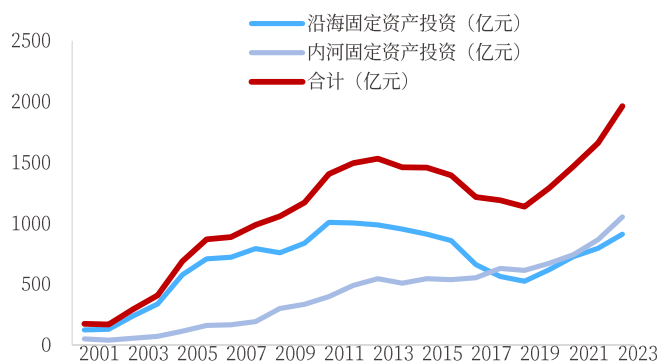
图16: 2019-2024 年抽水蓄能装机容量占比持续提升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

内河航运建设提速，助力经济一体化。2021年2月，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，明确提出到2035年建设2.5万公里国家高等级航道，并将平陆运河纳入“四纵四横两网”国家高等级航道布局。当前内河水运体系逐步夯实，截至2023年底，内河航道通航里程12.82万公里，三级及以上航道里程1.54万公里，占总里程的12%。“十四五”以来，随着平陆运河、小洋山北、长江（武汉至安庆）系列重大工程开工，水运建设投资保持快速增长态势，内河投资规模不断上升，内河投资2018年首度超过沿海投资，2023年突破千亿元，达1052亿元。2025年6月4日，中国三峡电子采购平台发布《三峡水运新通道项目勘察设计招标公告》。三峡水运新通道项目可研阶段项目静态总投资约766亿元，总工期100个月（不含筹建期12个月）。6月9日，国家发改委批复三峡水运新通道项目可行性研究报告。受益政策驱动以及资金到位，预计“十五五”期间内河航运相关投资景气度可持续。建议关注在内河航道勘察设计、工程建设等领域具备优势、深度参与多个运河项目建设的头部企业。中国交建是中国最大的港口建设和沿海疏浚企业，成功落地平陆运河主体和航道工程、宁波舟山港等重点项目，在湖库清淤、内河航道、水利工程等转型领域取得突破。

图17: 内河投资规模 2018 年首度超过沿海



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 平陆运河规划示意图



资料来源: 平陆运河集团, 中国银河证券研究院

中国目前建成、在建、规划的运河有江淮运河、平陆运河、荆楚运河等。江淮运河位于安徽省内，将把淮河、巢湖、长江沟通起来，2023年9月16日江淮运河全线贯通。平陆运河是西江干流与北部湾的江海连通工程，项目起于钦州市灵山县陆屋镇沿钦江进入北部湾，全长约134.2公里，按内河I级航道标准建设，可通航5000吨级船舶，项目估算总投资727.3亿元。运河不仅能缩短交通距离，降低运输成本，也能带动大量就业，一河通而百业兴。

表6：中国今年建成、在建、规划的运河/航道

名称	长度/公里	投资额/亿元	状态	施工方
江淮运河	1260	950	2023 年底建成	中国交建、中国中铁
平陆运河	135	727	计划 2026 年底建成	中国交建总包
三峡水运新通道	6.68	766	可行性研究报告获批	
荆汉运河	236	784	论证	
湘桂运河	300	1500	论证	
赣粤运河	1300	1500	论证	
浙赣运河	760		论证	

资料来源：中国新闻网，光明网，中国银河证券研究院

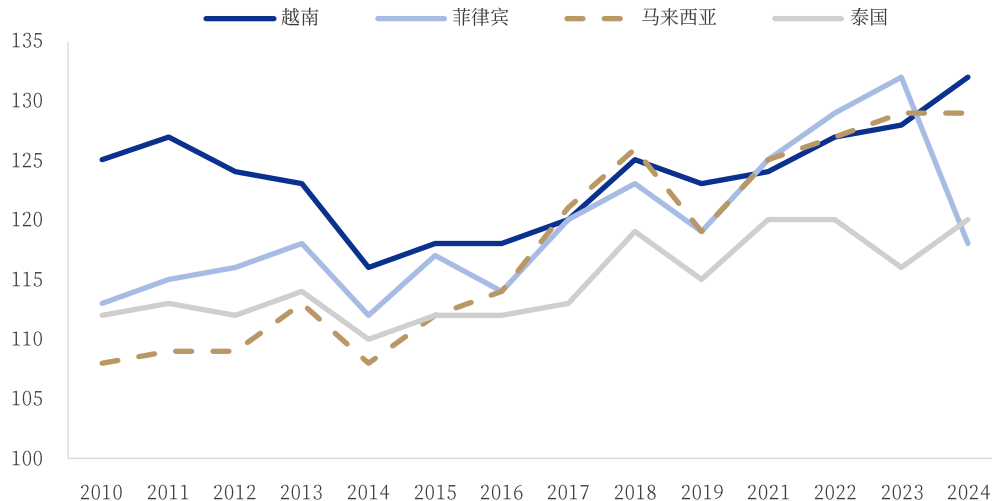
二、出海和低空经济打开成长空间

（一）“一带一路”需求旺，建筑龙头积极出海

《十五五规划建议》中提出高质量共建“一带一路”。加强与共建国家战略对接，强化合作规划统筹管理。深化基础设施“硬联通”、规则标准“软联通”、同共建国家人民“心联通”，完善立体互联互通网络布局，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设。提升中欧（亚）班列发展水平。加快西部陆海新通道建设。深化贸易、投资、产业、人文务实合作，拓展绿色发展、人工智能、数字经济、卫生健康、旅游、农业等领域合作新空间。完善多元化、可持续、风险可控的投融资体系。加强海外利益保护。

工业化转型浪潮驱动“一带一路”沿线国家基建需求不断攀升。伴随着全球新一轮（第五轮）大规模产业转移的启动和推进，“一带一路”沿线国家开始摆脱以劳动密集型产业为主的低级发展阶段，进入以资金、技术密集型为主的工业化时代，工业化进程不断加速，带动基建需求不断攀升。复盘第一次工业革命后全球产业转移的四轮变迁，基建需求也呈现同步变化。每轮转移都加速推动了承接国的工业化进程，为承接国带来了大规模的基础设施建设需求和生产设备更新换代需求。2008年金融危机后，新一轮全球产业转移启动，东南亚成为最大受益区域。根据中国对外承包工程商会和中国出口信用保险公司联合发布的《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告 2024》，2010年以来越南、菲律宾、马来西亚、泰国的一带一路基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计基建需求将持续攀升，市场空间潜力较大。

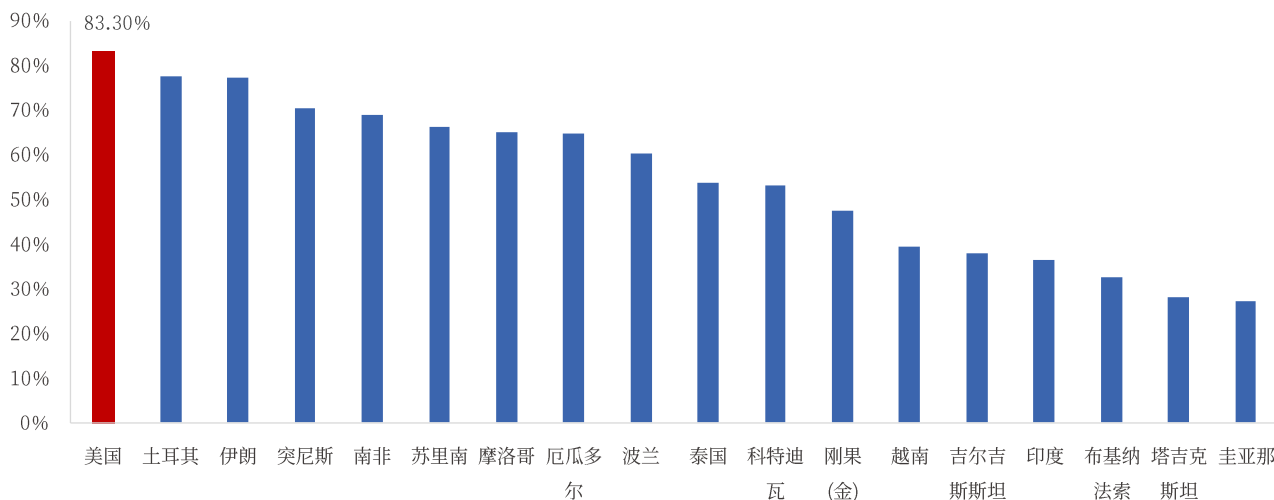
图19：新一轮全球产业转移以来东南亚四国一带一路基础设施发展指数



资料来源：Wind，中国对外承包工程商会，中国银河证券研究院

海外城镇化加速，基础设施建设需求强劲。“一带一路”沿线国家整体城镇化率潜力较大。根据世界银行数据，2023年，美国城镇化率达83.3%。“一带一路”沿线国家中，中东和东欧地区的大多数国家城镇化率水平较高，基本在60%以上，与美国、日本等发达国家接近，而东南亚、中亚、非洲、拉美地区部分沿线国家城镇化率低于50%，和美国相比仍有较大提升空间，基础设施建设在这些国家和地区需求前景可观。

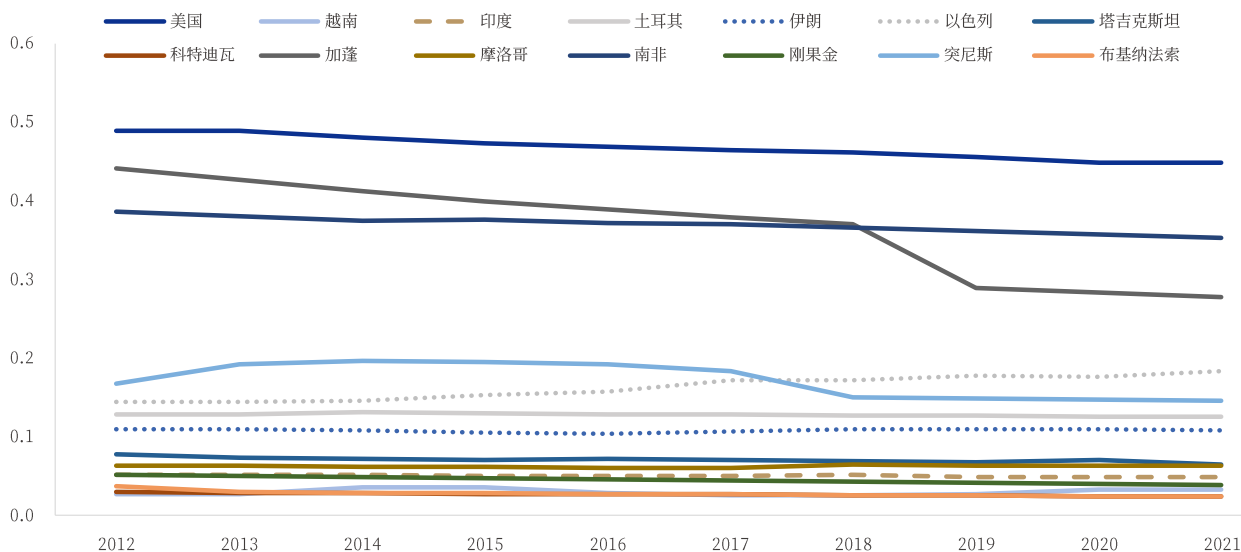
图20: 2023 年美国及“一带一路”沿线部分国家城镇化率对比



资料来源: Wind, 世界银行, 中国银河证券研究院

“一带一路”沿线国家基建水平与发达国家对比尚有较大提升空间。根据世界银行数据,截至 2021 年,美国人均铁路里程为 0.4474 公里/千人。“一带一路”沿线国家中,我们选取东南亚、中东、中亚、非洲地区 13 个国家作为样本。截至 2021 年,这 13 个国家平均人均铁路里程仅为 0.1378 公里/千人,不到美国人均铁路里程的三分之一,表明“一带一路”沿线国家的铁路建设水平仍有较大提升空间。

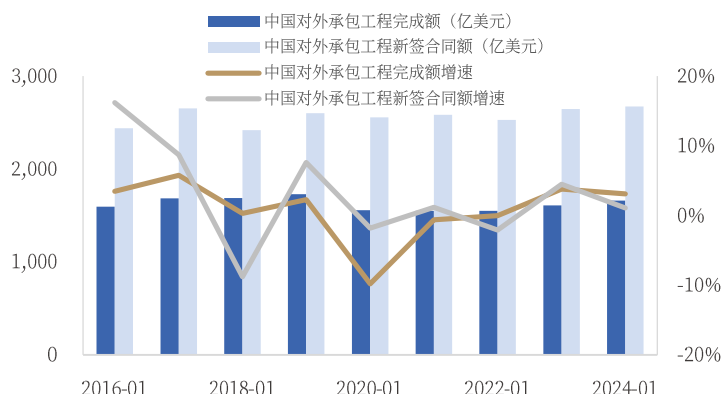
图21: 2012-2021 年美国及一带一路部分国家人均铁路里程对比 (公里/千人)



资料来源: 世界银行, 中国银河证券研究院

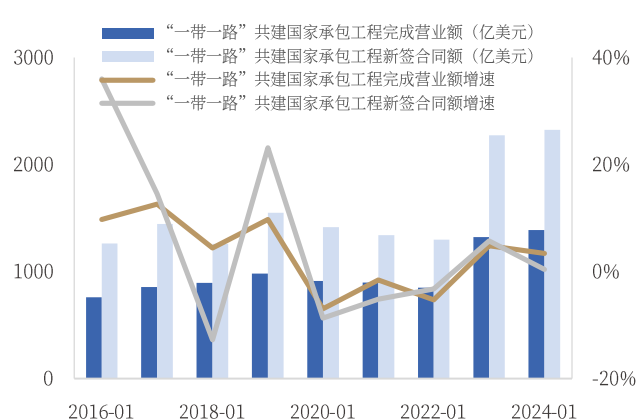
我国对外工程承包规模不断增长, 基础设施项目稳步推进。据商务部统计, 2024 年我国对外承包工程业务完成营业额 11,819.9 亿元人民币, 同比增长 4.2% (以美元计为 1,659.7 亿美元, 增长 3.1%), 新签合同额 19,036.3 亿元人民币, 增长 2.1% (以美元计为 2,673 亿美元, 增长 1.1%)。其中, 在共建“一带一路”国家新签承包工程合同额 16556.5 亿元人民币, 增长 1.4% (以美元计为 2324.8 亿美元, 增长 0.4%); 完成营业额 9882.1 亿元人民币, 增长 4.5% (以美元计为 1387.6 亿美元, 增长 3.4%)。十年来, 我国在“一带一路”沿线地区建设了雅万高铁、中泰铁路、中老铁路、中欧班列、蒙内铁路等一系列标志性项目, 有效改善了沿线国家的基础设施水平, 大幅提升了我国与东南亚、东欧、非洲等地区的互联互通水平。

图22：我国对外承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图23：“一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

海外收入角度看，央企海外业务占比仍有较大提升空间，国际工程企业业绩弹性较大。根据建筑八大央企和四大国际工程企业 2024 年营业收入的地区分布情况，**从占比角度来看**，八大建筑央企在国内的营业收入比重普遍较高，海外业务占比均低于 25%，仍有较大的提升空间。其中海外业务占比最高的是中国化学，比重为 24.76%，占比最低的是中国中冶，比重为 5.10%。此外，中国交建、中国电建、中国能建海外业务占比超过 10%。**从增速角度来看**，八大建筑央企海外业务业绩增速较为稳健。其中增速最快的是中国化学，为 30.06%，增速最慢的是中国能建，为 0.03%，此外，中国交建、中国电建、中国中铁海外业务增速超过 10%。四大国际工程企业海外业务体量较小但占比较高，2024 年海外业务占比均超过 45%，中工国际占比最高，为 67.69%。中工国际、中材国际 2024 年海外业务增速超过 10%，北方国际、中钢国际有所下滑。

表7：2024 年建筑行业重点企业海外业务情况

公司名称	2024 年海外业务收入 (亿元)	2024 年海外业务占比	2024 年海外业务增速
中国交建	1,352.61	17.52%	16.39%
中国建筑	1,186.34	5.42%	2.50%
中国电建	906.28	14.28%	11.43%
中国中铁	686.44	5.92%	10.26%
中国铁建	658.99	6.18%	9.27%
中国能建	561.4	12.86%	0.03%
中国化学	462.13	24.76%	30.06%
中国中冶	281.36	5.10%	6.77%
中材国际	222.68	48.27%	10.85%
北方国际	108.08	56.65%	-14.84%
中钢国际	84.44	47.85%	-13.21%
中工国际	82.63	67.69%	17.09%
上海港湾	7.42	81.29%	11.48%

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、中工国际、上海港湾公司公告、中国银河证券研究院

业务分布领域角度看，建筑央企对外承包工程领域多元化。随着我国建筑企业在海外各领域的项目规模越来越大，覆盖的地域越来越多，产业链配置能力逐步增强，至今已具备建筑工程项目全产业链的服务优势，涵盖交通、房建、电力、工业、水利等多个领域。建筑八大央企虽有业务相互渗透，但由于原隶属于不同政府部门，因此在其专业领域具备独特的竞争优势。八大央企和四大

国际工程企业分别在不同行业深耕，形成了各自擅长的细分领域和差异化的业务结构重心，并主导参与了一大批代表项目。展望 2026 年，中央层面主导的高质量共建“一带一路”持续推进，建筑出海有望打开行业成长空间。出海主线推荐建筑施工龙头，包括中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学、上海建工、隧道股份、中材国际、中钢国际、中工国际、北方国际、中国海诚、上海港湾等。

表8：对外工程承包各领域参与方及代表项目

领域	细分领域	重点参与企业	代表性项目
交通	公路桥梁隧道、铁路、城轨、港口、机场	中国交建、中国中铁、中国铁建	雅万高铁、克罗地亚佩列沙茨大桥、孟加拉国父隧道
房建	住宅、商业、公共建筑	中国建筑、中国铁建、中国交建、中国中铁	阿联酋卡瓦利卡萨高层住宅、迪拜歌剧院大厦、迪拜哈勃图尔豪华公寓项目
电力	光伏、水电、风电、火电、核电等	中国电建、中国能建	埃塞俄比亚 ADAMA 风电项目、阿根廷赫利俄斯风电项目群
工业厂房及生产线	钢铁、有色金属、石化、非金属材料、制浆造纸、食品发酵等	中国中冶、中国化学、中钢国际、中材国际、中工国际、中国海诚	伊拉克九区原油中央处理设施项目、沙特 SCC 双万吨水泥熟料生产线、Tosyali 阿尔及利亚四期短流程绿色低碳综合钢厂—炼钢连铸项目
水利	防洪、防潮、排涝、蓄水、引水、供水、提水、灌溉、水土保持等	中国电建、中国能建	马达加斯加图利亚拉供水项目、巴基斯坦卡洛特水电站项目
地基、桩基	住宅、商业、公共建筑	上海港湾	印尼卡里巴鲁港、印尼 PIK 人工岛
钢结构	航运、住宅、商业	上海建工、精工钢构、东南网架、隧道股份	新加坡地体夸岛线 12 米大直径盾构隧道、柬埔寨国家 8 号公路、格罗奇马湄公河大桥

资料来源：中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学、中钢国际、中材国际、中工国际、中国海诚公司公告、中国银河证券研究院

(二) 低空经济蓄力前行

低空经济获政策支持持续推进，各地政策逐步跟进。2024 年 3 月，低空经济首次被写入政府工作报告，市场关注度显著提升；3 月 27 日工信部等四部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》，加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。《方案》提出低空经济发展的阶段目标：2027 年基本建立现代化通用航空基础支撑体系，以无人化、电动化、智能化为基础特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用；2030 年基本建立以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式，形成万亿级市场规模。五大重点任务为增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。2025 年 3 月 12 日，《关于 2024 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展规划草案的报告》中明确，出台促进低空经济高质量发展的政策，建立健全以安全监管为基础的规则规制体系，适度超前研究布局低空智能网联等基础设施，推动低空装备研制应用，持续增强低空飞行安全监管处置能力，因地制宜拓展低空应用场景。2024 年 11 月 18 日，2024 国际电动航空（昆山）论坛上，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国表示，中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL 试点，分别是合肥、杭州、深圳、苏州、成都和重庆。2024 年下半年以来，全国已有 45 个城市启动了低空经济的政策规划，通过招商引资、试点示范、基础设施建设等多个维度推进低空经济的布局。

2024-2030 年通用机场市场设计端年均投资额约为 20.7-34.5 亿元。根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》，到 2030 年全国通用机场将达到 2058 个。截至 2023 年末，全国在册通用机场已达 449 个，2024-2030 年年均新建通用机场数量将达 230 个，假设平均每个通用机场投资额为 3-5 亿元，年均投资额约为 690-1150 亿元。假设通用机场项目的设计费率为 3%，我们测算通用

机场设计端的年均投资额约为 20.7-34.5 亿元，将为基建设计企业带来广阔的增量空间。

表9：低空经济设计端市场空间测算

	2024 年-2030 年
新增通用机场数量目标（个）	1609
年均新增通用机场数量（个）	230
单个通用机场投资额（亿元）	3-5
通用机场年均投资额（亿元）	690-1150
通用机场项目的设计费率	3%
通用机场设计端的年均投资额（亿元）	20.7-34.5

资料来源：民航局，中国银河证券研究院

低空经济项目进入扎实推进期，基建设计企业率先受益。下半年以来，全国多地加速低空经济项目落地，多个与低空经济相关的项目正申请备案或已获得备案、通过审核。例如广东省茂名市低空经济与产业融合发展建设项目于 10 月 28 日通过备案，项目总投资 19.5 亿元，建设内容涵盖生产作业网(低空农业植保体系建设)、基础设施网(低空经济基础配套设施)、航空消费网(低空经济文旅智慧设施、低空场景综合应用示范基地)、公共服务网(低空救援与公共服务体系建设)等领域。通航基础设施建设是低空经济发展的基础，基建设计企业作为产业链的前端将持续受益。展望 2026 年，低空经济有望在新供给创造新需求方面持续发力。建议关注具备区域优势和专业资质和项目经验的民航设计标的，如京津冀地区的中交设计(600720.SH)，长三角地区的华设集团(603018.SH)、苏交科(300284.SZ)、中衡设计(603017.SH)、设计总院(603357.SH)，广深地区的深城交(301091.SZ)等。

表10：低空经济相关上市公司概况

公司	业务布局
中交设计	1、参与国家综合立体交通顶层设计，服务多个省市的空中交通管理创新方案，低空产业发展规划，低空空域划分项目；2、推动低空复杂运行环境科学有序构建、新型基础设施立体规划、云控低空交通多式协同运行、空域规划与智能管控技术研究；3、成立低空经济创新中心，同时和中交集团旗下中国民航机场建设集团、中交投资有限公司、中交资本控股有限公司等兄弟单位成立了低空协同工作机制；4、正积极跟踪低空领域相关标的，倡导并实践股权合作等多元化合作方式，增强产业服务的差异化竞争力。
深城交	与粤港澳大湾区数字经济研究院联合承接了全国首个低空智能融合基础建设建设项目，预计至 2025 年，支持深圳 300 万/年架次以上的商用飞行，系统运营网络时延 50ms。近期中标温州、常州、台州、中山、杭州钱江新城等低空规划咨询设计项目。
华设集团	控股北京民航院，成立民航机场安全与运行工程技术研究中心。先后为 113 个运输机场和 18 个通用机场提供工程咨询服务，承担江西赣州、江西共青城、南京民用无人驾驶试验试飞区等低空经济规划设计项目。
设计总院	持续深耕民航类业务咨询服务和勘察设计市场，2023 年公司取得多个通用机场设计咨询类项目，新签合同额 3400 万元。
地铁设计	主要聚焦于低空摄影、城市智巡、轨道上的“停机坪”、“轨道+低空物流”以及低空服务一体化综合管理平台等轨道交通与低空经济的创新融合业务。近期中标广州市低空经济应用研究项目，并与通号城市轨道交通技术有限公司签署战略合作框架协议，进一步打造“轨道+低空”多元化新业态。
苏交科	近年来承接国家及部省市级重大航空咨询类项目 60 余项。2024 年，公司成功中标广东省黄埔区低空飞行基础设施新基建项目勘察设计，该项目是公司在粤港澳大湾区首个涵盖低空飞行基础设施、低空飞行器应用验证基地、低空管理服务平台等内容的综合性项目。
中衡设计	中标武汉市经济开发区华中智能飞行器产业基地项目（一期），包括智能飞行器主体和市政道路等 8 个子项，总投资超过 26 亿元。

资料来源：Wind，中交设计，深城交，华设集团，地铁设计，苏交科，中衡设计，中国银河证券研究院

三、并购重组助转型，红利策略觅良机

(一) 政策鼓励上市公司向新兴产业并购重组

并购重组迎政策催化。2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，促进上市公司向新质生产力方向转型升级，提高并购重组的监管包容度和交易效率等。2024 年 12 月 9 日，上海市人民政府办公厅正式印发《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025-2027 年)》（简称《行动方案》），提出十二方面的目标任务。上海在全国率先制定出台支持上市公司并购重组行动方案。

表11：证监会研究制定的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》

新“并购六条”	主要内容
支持上市公司向新质生产力方向转型升级	证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。
鼓励上市公司加强产业整合	资本市场在支持新兴行业发展的同时，将继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。对于上市公司之间的整合需求，将通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式予以支持。同时，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募基金投资积极参与并购重组。
进一步提高监管包容度	证监会将在尊重规则的同时，尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，进一步提高包容度，更好发挥市场优化资源配置的作用。
升重组市场交易效率	证监会将支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。
提升中介机构服务水平	活跃并购重组市场离不开中介机构的功能发挥。证监会将引导证券公司等机构提高服务能力，充分发挥交易撮合和专业服务作用，助力上市公司实施高质量并购重组。
依法加强监管	证监会将引导交易各方规范开展并购重组活动、严格履行信息披露等各项法定义务，打击各类违法违规行为，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。

资料来源：证监会，中国银河证券研究院

2025 年 6 月，证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》，建立重组股份对价分期支付机制，新设重组简易审核程序，提高监管包容度，并鼓励私募基金参与上市公司并购重组等。新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》首次建立简易审核程序。明确上市公司之间吸收合并，以及运作规范、市值超过 100 亿元且信息披露质量评价连续两年为 A 的优质公司发行股份购买资产（不构成重大资产重组），实行“2+5+5”审核机制，即 2 个工作日内受理、5 个工作日内完成审核、5 个工作日内完成注册。新规首次建立重组股份对价分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至 48 个月。分期支付的创新性制度设计，充分满足上市公司灵活安排交易方案的需求，特别是在科技型企业估值波动较大的情况下，充分保障上市公司利益。新规对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满 48 个月的，第三方交易中的锁定期限由 12 个月缩短为 6 个月，重组上市中作为中小股东的锁定期限由 24 个月缩短为 12 个月。这一制度安排有助于鼓励私募基金参与上市公司并购重组，有效缓解“退出难”问题，畅通基金募集、基金投融、投后管理、资本退出良性循环。

(二) 建筑公司通过并购重组实现转型升级

建筑行业多家公司积极实施并购重组和股权变更。2014-2025 年，建筑行业并购重组受理案例中，头部企数量呈上升趋势。建筑企业变更实控人较多，比如围海股份、岭南股份、节能铁汉、苏交科、广田集团、美晨科技、海南华铁等。上述公司积极引入国资股东，公司的资金链、信用、实控人、治理等发生较大变化。此外，分拆资产上市的建筑企业不在少数。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。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。通过并购加强产业链延伸的建筑企业较多。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。2024 年 11 月，上海建科公告拟收购上咨集团 100% 股权并于 2025 年 1 月完成交割。隧道股份公告拟收购上海瑞锦诚物业服务有限公司 100% 股权。建筑头部企业积极响应国家政策实施并购重组，有望促进建筑行业实现转型升级。2025 年 6 月，四川路桥公告拟收购成都市新筑路桥机械股份有限公司，加强桥梁施工方面的技术工艺优势，实现产业链协同。未来预计中小型建筑施工、建筑设计、装修装饰、园林工程、园林设计等轻资产类型建筑上市公司将积极参与其中。

表12：近年来建筑龙头企业并购（含拟并购）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。
铁汉生态	2020	收购兼并	资产规模缩减，债务规模持续扩张，亏损延续
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。
中材国际	2021-2023	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融合。
海南华铁	2024	收购兼并	借助国资控股股东背景，大力推进融资工作，支持创新性租赁业务发展。
上海建科	2024	横向并购、纵向并购	2024 年 11 月公告拟以自有或自筹资金收购关联方国盛集团持有的上咨集团 100% 股权，交易价款为 4.88 亿元。
隧道股份	2024	横向并购	全资子公司建元资管计划拟以现金方式收购控股股东上海城建集团持有的上海瑞锦诚物业服务有限公司 100% 股权。收购作价 8100 万元。
四川路桥	2025	收购兼并	拟收购成都市新筑路桥机械股份有限公司，加强桥梁施工方面的技术工艺优势，实现产业链协同。
地铁设计	2025	收购兼并	收购广州地铁工程咨询有限公司，补强工程咨询业务，实现协同发展。
东珠生态	2025	收购兼并	拟通过“发行股份+现金支付”方式收购凯睿星通 89.49% 股权，切入卫星通信领域，并同步募集配套资金。
杰恩设计	2025	资产剥离	剥离建筑室内设计业务，主营疫苗推广流通业务。

资料来源：中国能建、四川路桥、铁汉生态、中国交建、中材国际、中国电建、中钢国际、海南华铁、上海建科、隧道股份、地铁设计、东珠生态、杰恩设计公司公告，中国银河证券研究院

(三) 政策强化上市公司分红监管与激励

政策鼓励上市公司分红。完善上市公司分红相关基础制度一直都是政策面关注的重点。近年来，建筑板块分红的政策引导进入了新阶段。2023 年修订的《上市公司监督指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》进一步明确鼓励现金分红导向，推动提高分红水平，优化分红方式和节奏，引导合理分红。同年，《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》中同样鼓励上市公司增加现金分红频次，督促公司细化分红政策，明确现金分红的目标。2024 年国务院发布的《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》中，提出要强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，增强分红的稳定性、持续性和可预期性。同年发布的《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》和《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》，鼓励上市公司增加分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。建筑行业各上市公司积极响应政策导向。

表13：近年上市公司分红相关政策

时间	政策	分红相关内容
2023.12.15	《上市公司监督指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》	进一步明确鼓励现金分红导向，推动提高分红水平。对不分红的公司加强披露要求等制度约束督促分红。对财务投资较多但分红水平偏低的公司进行重点监管关注，督促提高分红水平；简化中期分红程序，推动进一步优化分红方式和节奏。鼓励公司在条件允许的情况下增加分红频次，结合监管实践，允许上市公司在召开年度股东大会审议年度利润分配方案时，在一定额度内审议批准下一年中期现金分红条件和上限，便利公司进一步提升分红频次，让投资者更好规划资金安排，更早分享企业成长红利。
2023.12.15	《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》	载明公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的条件，发放股票股利的条件，年度、中期现金分红最低金额或者比例（如有）等。鼓励上市公司在符合利润分配的条件下增加现金分红频次，稳定投资者分红预期。
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》	强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。
2024.11.06	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》	鼓励董事会根据公司发展阶段和经营情况，制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红比例，增强投资者获得感。
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》	指导控股上市公司综合考虑行业特点、盈利水平、资金流转等因素，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。为中小投资者、机构投资者主动参与利润分配事项决策创造便利环境，鼓励就利润分配预案征集投资者意见，进一步提升利润分配政策透明度。

资料来源：中国政府网，国资委，证监会，中国银河证券研究院

他山之石，可以攻玉。2024 年初至 2025 年 11 月 18 日，银行指数上涨 46.47%，带动了 A 股主要指数上行。银行股上涨的核心因素是其自身的高股息高分红比例属性。梳理 A 股 42 家银行股，截至 2025 年 11 月 18 日，其平均股息率为 4.17%，2024 年平均分红比例为 26.2%。建筑行业超过上述分红水平的上市公司较多，未来或迎来较好投资机会。

表14: 银行上市公司 2024 年的分红比例和股息率

证券代码	证券简称	2024 年分红比例	股息率(2025/11/18)
601166.SH	兴业银行	29.06%	7.63%
002839.SZ	张家港行	26.02%	6.54%
601577.SH	长沙银行	21.58%	6.40%
002807.SZ	江阴银行	24.17%	6.20%
600015.SH	华夏银行	23.29%	5.84%
601818.SH	光大银行	26.78%	5.38%
601838.SH	成都银行	29.37%	5.36%
600908.SH	无锡银行	21.44%	5.36%
601128.SH	常熟银行	19.77%	5.33%
601229.SH	上海银行	30.15%	5.17%
000001.SZ	平安银行	26.51%	5.16%
002966.SZ	苏州银行	32.50%	5.05%
601916.SH	浙商银行	28.21%	5.05%
601825.SH	沪农商行	33.91%	4.88%
600016.SH	民生银行	26.03%	4.88%
603323.SH	苏农银行	16.98%	4.83%
601997.SH	贵阳银行	20.53%	4.79%
600036.SH	招商银行	33.99%	4.66%
601998.SH	中信银行	28.37%	4.55%
601009.SH	南京银行	30.01%	4.32%
600926.SH	杭州银行	25.02%	4.30%
601187.SH	厦门银行	31.53%	4.21%
002142.SZ	宁波银行	21.91%	4.18%
601328.SH	交通银行	30.07%	4.05%
601658.SH	邮储银行	30.00%	3.77%
002958.SZ	青农商行	23.34%	3.76%
601988.SH	中国银行	30.00%	3.75%
601398.SH	工商银行	30.00%	3.73%
601963.SH	重庆银行	28.11%	3.72%
601528.SH	瑞丰银行	20.42%	3.60%
601169.SH	北京银行	26.19%	3.53%
002948.SZ	青岛银行	21.84%	3.31%
600000.SH	浦发银行	27.42%	3.25%
601288.SH	农业银行	30.01%	2.99%
601939.SH	建设银行	30.02%	2.97%
600928.SH	西安银行	17.37%	2.49%
001227.SZ	兰州银行	30.48%	2.11%
600919.SH	江苏银行	30.00%	2.00%
601665.SH	齐鲁银行	25.85%	1.82%
601860.SH	紫金银行	22.55%	1.76%

601077.SH	渝农商行	30.05%	1.65%
002936.SZ	郑州银行	9.69%	0.99%
平均值		26.20%	4.17%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

基建投资韧性较强，作为稳增长的基石，整体股息率较高。中国中铁、隧道股份、四川路桥、安徽建工、中国铁建、广东建工、山东路桥的股息率分别为 4.68%、4.63%、4.33%、3.96%、3.82%、3.59%、3.30%。推荐中国中铁(601390.SH)、隧道股份(600820.SH)、四川路桥(600039.SH)、安徽建工(600502.SH)、中国铁建(601186.SH)、广东建工(002060.SZ)、山东路桥(000498.SZ)等。**中央政策推动房地产止跌回稳，房建与装饰分红两极分化。**房建行业的中国建筑、陕建股份的股息率分别为 5.14%、2.36%。装修装饰行业的江河集团、郑中设计的股息率分别为为 6.64%、3.4%。推荐中国建筑(601668.SH)、陕建股份(600248.SH)、江河集团(601886.SH)，建议关注郑中设计(002811.SZ)。工程咨询位于建筑产业链前端，现金流较好，整体分红比例较高。设计总院、地铁设计、筑博设计的股息率分别为 4.08%、3.06%、3.01%。工程咨询板块企业积极涉足低空经济、AI 设计等新兴领域，想象空间大，推荐设计总院(603357.SH)、地铁设计(003013.SZ)等。**国际工程、钢结构、洁净室、化学工程整体股息率和分红比例较高。**中材国际、中钢国际、三维化学、中国化学、亚翔集成的股息率分别为 4.96%、4.72%、4.48%、3.7%、3.44%。国际工程板块部分企业已在海外市场实现成功布局，煤化工在能源转型中迎来发展良机，洁净室工程随高科技产业发展需求旺盛。推荐中材国际(600970.SH)、中钢国际(000928.SZ)、中国化学(601117.SH)、东华科技(002140.SZ)等，建议关注三维化学(002469.SZ)、亚翔集成(603929.SH)等。

表15：建筑上市公司 2024 年的分红比例和股息率

证券代码	证券简称	2024 年分红比例	股息率(2025/11/18)
601886.SH	江河集团	97.72%	6.64%
601668.SH	中国建筑	24.29%	5.14%
600970.SH	中材国际	39.82%	4.96%
000928.SZ	中钢国际	51.36%	4.72%
601390.SH	中国中铁	15.79%	4.68%
600820.SH	隧道股份	35.41%	4.63%
002469.SZ	三维化学	98.82%	4.48%
600039.SH	四川路桥	50.02%	4.33%
603357.SH	设计总院	30.59%	4.08%
600502.SH	安徽建工	34.46%	3.96%
601186.SH	中国铁建	18.34%	3.82%
601117.SH	中国化学	19.97%	3.70%
002060.SZ	广东建工	44.99%	3.59%
603929.SH	亚翔集成	33.55%	3.44%
002811.SZ	郑中设计	118.20%	3.40%
000498.SZ	山东路桥	13.30%	3.30%
003013.SZ	地铁设计	39.84%	3.06%
300564.SZ	筑博设计	260.31%	3.01%
平均值		57.04%	4.16%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、专业工程发掘景气机会

（一）煤价低位助力新疆煤化工发展

新疆煤炭储量丰富，煤炭产量位居前列，疆煤外运持续增长。据光明网，新疆煤炭资源总量约2.19万亿吨，占全国煤炭资源总量的40.6%，位居全国第一。2024年，新疆原煤产量达到5.41亿吨，增速连续四年居全国主要产煤省份首位。据新疆自治区统计局统计，“十三五”期间，“疆煤外运”6939万吨；“十四五”以来持续增长，2021年达到4387万吨，2022年突破8800万吨，2023年突破1亿吨，2024年达到1.4亿吨。

煤炭价格低位运行凸显煤化工成本优势。2022年以来，我国煤炭价格中枢持续下行。2025年11月19日，新疆哈密动力煤坑口价(含税)为341.45元/吨，11月14日，新疆乌鲁木齐长焰煤坑口价(含税)为410元/吨。2025年9月19日，秦皇岛动力末煤(Q5500，陕西产)平仓价为834元/吨，回到2017年12月的价格水平。我国资源具有“富煤、贫油、少气”的特点，石油和天然气进口依存度高。通过煤制油、煤制气等现代煤化工技术，能够有效降低对进口石油和天然气的依赖，增强能源供应的自主可控性。根据人民日报，重庆能源集团的专家认为，当煤价为每吨400元时，油价在每桶80美元时，间接煤制油能盈利。当煤价下降到每桶60美元时，煤制油项目会亏损。研究表明，煤制烯烃项目在油价30美元/桶时即可实现现金流平衡，而在油价50美元/桶时可实现较好盈利；煤制乙二醇项目在新疆准东地区，凭借低廉的煤价(160元/吨)，其生产成本可大幅降低至3154元/吨，远低于传统石油路线的乙二醇生产成本。

图24：秦皇岛动力末煤平仓价（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

新疆十四五规划提出建设国家大型煤炭煤电煤化工基地。新疆维吾尔自治区提出以准东、吐哈、伊犁、库拜为重点推进新疆大型煤炭基地建设，实施“疆电外送”“疆煤外运”、现代煤化工等重大工程。新疆维吾尔自治区先后实施印发《关于培育发展自治区特色优势产业集群的指导意见》、《新疆维吾尔自治区煤炭煤电煤化工产业集群发展行动计划（2023-2025年）》，提出构建以准东煤炭煤电煤化工基地、吐哈煤炭煤电煤化工基地为主，以伊犁煤电煤化工基地、淮北煤炭煤电基地为“两翼”，以环塔里木煤电煤化工产业带为环线的“两主两翼一环”产业集群发展格局。新疆煤化工近两年发展如火如荼，一批煤制烯烃、煤制油、煤制甲醇、煤制三聚氰胺、煤制聚甲醛等项目正加快

推进。目前新疆拟建及在建煤化工项目总投资规模超 5000 亿元。新疆的煤化工项目主要集中在煤制油、煤制气和煤制烯烃等领域。其中，煤制油项目投资规模达 1048 亿元，煤制气项目投资规模达 2679 亿元，煤制烯烃项目投资规模达 1189 亿元。

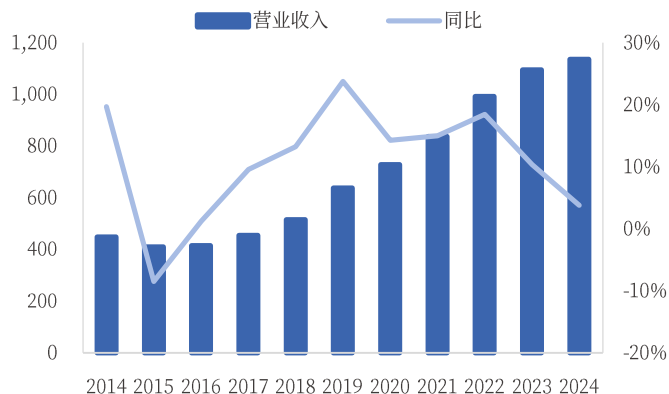
当前我国煤化工市场施工龙头主要为中国化学、东华科技和三维化学等。在煤化工领域，中国化学掌握最核心和先进的技术，占据国内绝大部分的市场份额，在国际上处于领先地位。公司在建的中煤榆林煤炭深加工基地项目是全球单体投资最大的煤化工项目，共有 10 家子公司参与建设。该项目总投资 238.88 亿元。主要建设内容为 220 万吨/年甲醇、90 万吨/年聚烯烃，同时对现有煤化工一期工程优化升级，建设 25 万吨/年 LDPE/EVA 延链增链及配套工程等。东华科技在煤制合成氨/尿素、甲醇等传统煤化工领域具有一定的工程市场占有率。在合成气制乙二醇产品领域具有较强的市场竞争力，尤其在乙二醇工程领域占有较高的业务份额和具有明显的品牌优势，承建的装置产能累计达 1000 万吨/年，市场占有率达到 70%。东华科技先后承接陕煤集团、国家能源集团、新疆天智辰业、新疆现代特油、陕西延长榆能等煤炭清洁高效转化示范项目的咨询、设计、总承包合同。三维化学在硫磺回收、耐硫变换等领域具有核心技术优势，公司陆续承接了神华榆林循环经济煤炭综合利用项目硫磺回收装置基础设计和技术服务项目、宁夏宝丰能源集团股份有限公司第二套 50 万吨/年煤制烯烃项目配套甲醇工程硫回收装置工艺包及设计项目、陕煤集团榆林化学有限责任公司硫回收装置专利技术许可及技术服务项目、国家能源集团宁夏煤业有限责任公司神华宁煤 400 万吨/年煤炭间接液化项目二变炉催化剂采购项目等。

（二）核电渗透率提升空间大，核电建设未来可期

中国核建核电渗透率提升空间大。十三届全国人大审查通过的《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》提出安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右。现代能源体系中的沿海核电建设包括：建成华龙一号、国和一号、高温气冷堆示范工程，积极有序推进沿海三代核电建设。推动模块式小型堆、60 万千瓦级商用高温气冷堆、海上浮动式核动力平台等先进堆型示范。核电运行装机容量达到 7000 万千瓦。国家能源局发布的《2024 年能源工作指导意见》提出稳步推进核电开发建设，积极安全有序推动沿海核电项目核准。根据能源局，2023 年中国全年新增商运核电机组 2 台，数量达到 55 台，额定装机容量 5703 万千瓦；全年核电设备平均利用小时数为 7661 小时，核电发电量 4334 亿千瓦时，占全国累计发电量的比例为 4.86%，中国核能协会预计到 2035 年我国核电发电量占比将达 10%。

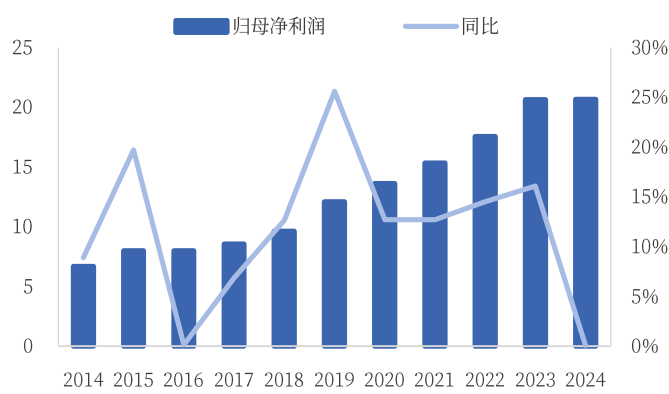
核电审批进度稳中求进，中国核建是我国核电建设龙头。按照《国民经济和社会发展十四五规划和 2035 年远景目标》预测，我国核电建设有望按照每年 6-8 台机组稳步推进，2021-2024 年实际分别核准 5、10、10、11 台核电机组；截至 2024 年底，我国在运、在建和核准待建核电机组共有 102 台，总装机容量 1.13 亿千瓦，连续第 2 年位居全球首位。在“双碳”目标下，预计到 2035 年核电总装机容量将达 1.5 亿千瓦。中国核建是我国核电工程建设龙头企业，代表着我国核电工程建设的高水平。公司主要从事军工工程、核电工程及工业与民用工程的建设业务，掌握 CAP1000、EPR、VVER、华龙一号等所有堆型、全部规格系列的核电关键建造技术和建造能力，国内核电建造市场份额保持领先。2024 年，中国核建新签合同 1634.37 亿元，同比增长 8.50%，其中，核电新签合同 551.44 亿元，同比增长 43.61%，新增中标 14 台核电机组建设项目；2024 年中国核建实现营收 1135.41 亿元，同比增长 3.8%；实现归母净利润 20.64 亿元，同比增长 0.07%；实现扣非净利润 19.15 亿元，同比增长 12.11%。2025 年 4 月 27 日，国务院常务会议决定核准福建霞浦压水堆 1、2 号机组、浙江三门三期工程、山东海阳三期工程、广东台山二期工程、广西防城港三期工程等 5 个核电项目，2025 年已核准 10 台新机组。

图25：中国核建 2014-2024 年营业收入（亿元）及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：中国核建 2014-2024 年归母净利润（亿元）及增速



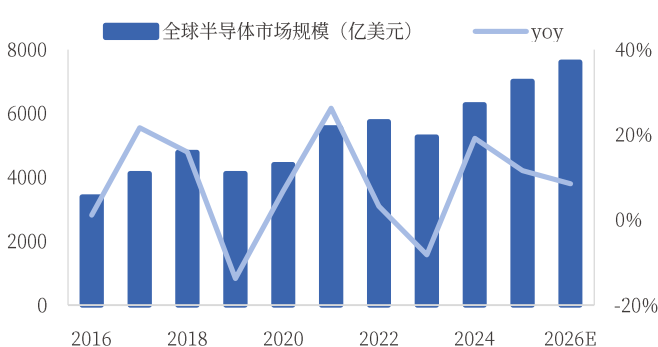
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

可控核聚变远景可期，三倍核能计划打开国际市场空间。2023 年，据科学网，我国人造太阳“中国环流三号”首次实现 100 万安培等离子体电流下的高约束模式运行，标志着我国磁约束核聚变装置运行水平迈出重要一步。2025 年 3 月，“中国环流三号”在国内首次实现原子核温度 1.17 亿度、电子温度 1.6 亿度，综合参数聚变三乘积实现大幅跃升，中国聚变挺进燃烧实验。可控核聚变具有资源丰富、环境友好等优势，是一种能够最终解决人类能源问题的清洁能源。全球多个国家重启核电，美国等老牌核电大国重新重视核电，并提出三倍核能计划，31 国加入三倍核能宣言，国际核电市场迎来更多发展机遇。《十五五规划建议》中提出，前瞻布局未来产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。坚持风光水核等多能并举。中国核建是我国核电建设龙头，中长期角度看行业景气度较好。

（三）洁净室市场空间广阔

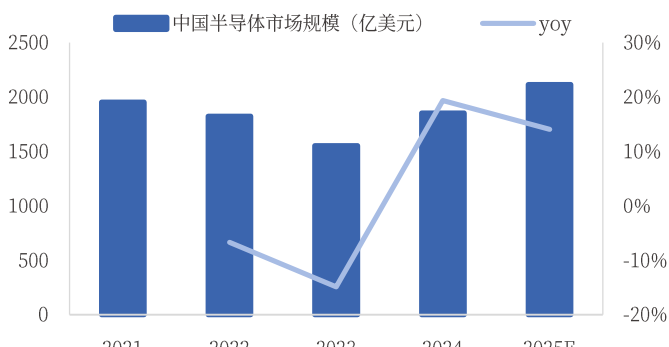
半导体产业国产化替代不断推进，市场空间广阔。伴随云计算、物联网、大数据、5G/6G、人工智能、产业数字化等新一代信息技术应用，数据中心、无人驾驶等产业发展的驱动，以及我国半导体产业国产化替代进程的不断推进、自给率的不断提升，半导体产业投入将持续加大，新建产能不断增长。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）的数据，2024 年全球半导体规模攀升至 6280 亿美元，同比增长 19.1%，预计到 2026 年全球半导体规模将达到 7607 亿美元；根据 WSTS 预测，到 2025 年中国半导体市场规模达 2115 亿美元。伴随半导体产业需求增长和技术升级迭代的演变，洁净室市场将迎来发展机遇，洁净室行业需求将持续放量。

图27：2016-2026 年全球半导体市场规模及预测



资料来源：新浪财经，前瞻产业研究院，WSTS，中国银河证券研究院

图28：2021-2025 年中国半导体市场规模及预测



资料来源：华经产业研究院，WSTS，IDC，中商情报网，TechInsights，中国银河证券研究院

头部面板厂布局 AMOLED8.6 代线，带动洁净室市场机遇。在 AI 等驱动消费电子迭代升级的大趋势下，中高端显示面板需求旺盛，新兴显示技术竞相发展。随着 OLED 下游各应用领域的显示面板更新换代，为积极抢占市场机遇，全球头部显示面板厂商如京东方、维信诺等均在加速产能布局，规划建设第 8.6 代 AMOLED 产线，带动洁净室建设需求规模不断增长。国内现有主要第 8.6 代 AMOLED 生产线项目包括京东方成都项目和维信诺合肥项目，两个项目总投资共计 1180 亿元，洁净室施工占总投资比例约 10%-15%，预计将带动洁净室建设需求规模约 118 亿元-177 亿元。其中，柏诚股份确认中标京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目洁净工程（P2 标段），中标金额为 7.13 亿元（含税）。

表16：国内现有主要第 8.6 代 AMOLED 生产线项目

公司	公告日期	建设地点	投资额（亿元）	最新进展
京东方	2023/11/29	四川省成都市高新西区	630	2025 年 5 月 20 日，项目提前 4 个月开始工艺设备搬入，创下全球同世代产线建设效率新纪录。
维信诺	2024/8/30	合肥新站高新技术产业开发区	550	2024 年 9 月 25 日，合肥国显科技有限公司举行第 8.6 代 AMOLED 生产线开工活动； 2025 年 3 月 10 日，项目已完成 3.5 万余根桩基作业，进入厂房主体建设阶段，土建工程 B 项目房、综合动力站等工程施工已开工。

资料来源：《京东方 A 关于投资建设京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目的公告》，《维信诺关于投资合肥第 8.6 代柔性有源矩阵有机发光显示器件(AMOLED)生产线项目的公告》，电子工程专辑，显示资讯，大皖新闻，中国银河证券研究院

医疗健康需求提升，高端制造下游需求攀升激发洁净室市场潜力。从长期来看，随着生物医药的不断发展，以及人们对食药安全的持续关注、对健康意识的不断增强，生命科学、食品药品大健康产业将获得较好发展，其对生物洁净室的需求量将不断增加。洁净室是高科技产业对于生产环境要求不断提高的产物，是高端制造车间必要前序性投入。半导体、显示面板、医药健康等高科技产业投资的快速增长驱动洁净室行业市场的持续扩容。根据观知海内信咨询统计，2019-2024 年中国洁净室行业市场规模 CAGR 为 13.05%。

洁净室集中效应加剧，头部企业具备竞争优势。由于洁净室系统结构复杂，专业程度高，剪系统性强，本行业内大部分企业规模较小，技术水平与综合解决方案能力有限，普遍集中在对洁净等级要求不高的低端市场，价格竞争激烈。而只有较少企业具备专业技术、资金实力、项目经验与业界口碑及综合管理能力，能够提供大规模、中高等级洁净室系统集成服务，覆盖下游多个行业和领域，在市场中占据较为稳定的市场份额。洁净室工程相关的标的主要有深桑达 A、太极实业、柏诚股份、亚翔集成、圣晖集成等。

表17：洁净室相关上市公司概况

证券代码	证券简称	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	2024 年营业总收入同比	2024 年归母净利润同比
000032.SZ	深桑达 A	673.89	3.30	19.73%	0.03%
600667.SH	太极实业	351.72	6.57	-10.68%	-9.98%
603929.SH	亚翔集成	53.81	6.36	68.09%	121.66%
601133.SH	柏诚股份	52.44	2.12	31.78%	-0.80%
603163.SH	圣晖集成	20.08	1.14	-0.06%	-17.45%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）机器人提高钢结构企业效率，AI 爆发带来算力基建新机遇

政策暖风频吹助力机器人发展。2023 年，工信部、教育部等十七部门印发《“机器人+”应用

行动实施方案》，提出到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强。2024 年，工信部、科技部等 7 部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出加快实施重大技术装备攻关工程，突破人形机器人、量子计算机、超高速列车、下一代大飞机、绿色智能船舶、无人船艇等高端装备产品，以整机带动新技术产业化落地，打造全球领先的高端装备体系。2025 年政府工作报告指出，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。

表18：机器人分类

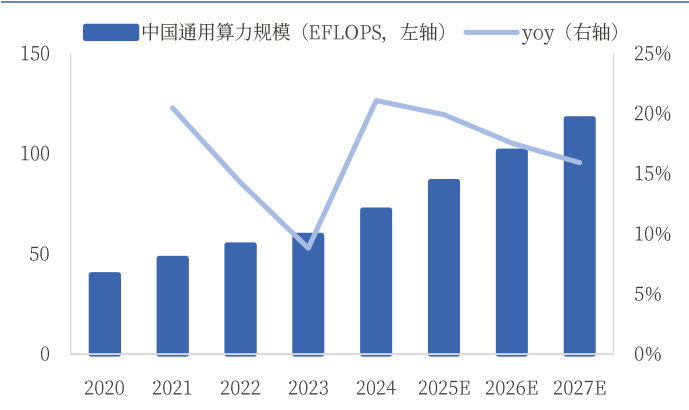
公司	用途	代表企业或系统	下游应用实体
工业机器人	自动化生产、搬运、焊接、装配等	埃斯顿、汇川技术、机器人、拓斯达、新时达、华中数控、埃夫特、克来机电等	鸿路钢构、富煌钢构、精工钢构、杭萧钢构、东南网架
服务机器人	家用：清洁（如扫地机器人）、教育娱乐。 商用：导诊、送餐、酒店服务。 公共：消毒、巡检、导盲。	科沃斯、美的集团	家庭、酒店、公共场所
特种机器人	军用：侦察、排爆、运输。 救援：地震搜救、火灾探测。 极限作业：核辐射环境清理、深海探测。	机器人、亿嘉和、埃斯顿	军队、消防、深海
医疗机器人	手术辅助、康复、消毒配送等	达芬奇手术系统、外骨骼康复机器人	医院、家庭

资料来源：朗讯自动化，汇川技术，机器人，科沃斯，埃斯顿，鸿路钢构，精工钢构，中国银河证券研究院

焊接机器人提高钢结构企业效率。焊接机器人实现自动化生产，不仅提高生产效率，还能降低操作风险，减轻劳动强度。鸿路钢构自主研发了“弧焊机器人控制系统”，并已应用于公司集成的轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，现公司十大生产基地已规模化投入使用近 2000 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。精工钢构运用无导轨全位置爬行焊接机器人实现全熔透一级焊缝一次合格率 100%，除锈机器人实现远距离非接触式激光除锈，效率较传统人工提升 3 倍，节省人工约 60%。

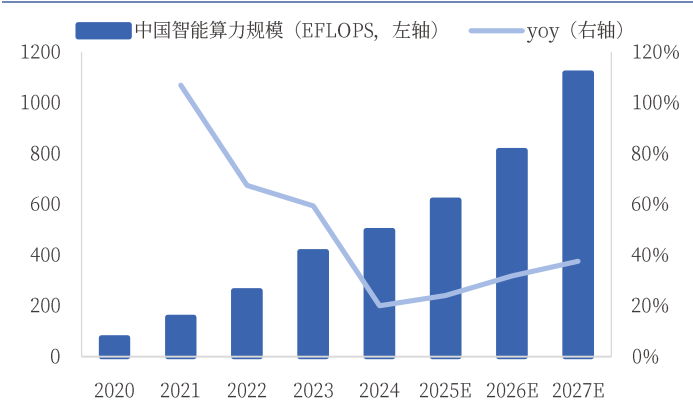
AIGC 应用崛起，智能算力成为增长主力。2023 年以来，以 ChatGPT 为代表的生成式人工智能应用和工具的兴起，大模型训练参数的增加对算力的速度、精度和性能提出了更高的要求，使得市场对更高性能的智能算力的需求迸发。据 IDC 测算，2024 年中国智能算力/通用算力规模分别为 497.1/71.8EFLOPS，到 2027 年智能算力规模将达到 1117.4EFLOPS，CAGR 达 31.0%，增速远超通用算力的 17.8%，智能算力已成为算力增长最主要的驱动力。

图29：2020-2027 年中国通用算力规模及预测



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

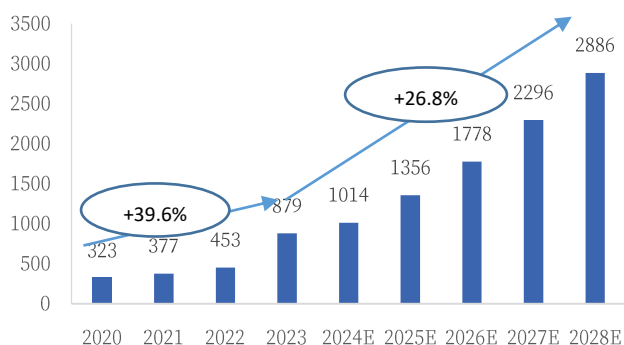
图30：2020-2027 年中国智能算力规模及预测



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

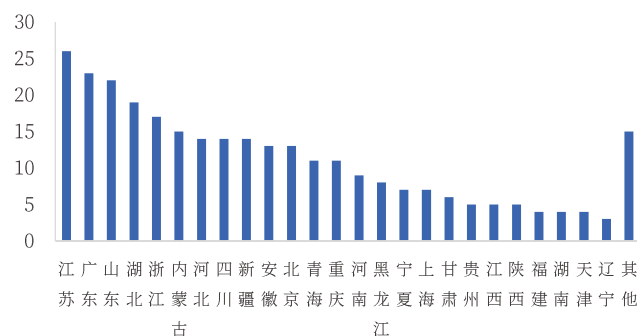
智算中心市场规模持续扩大，建设有望提速。智能算力需求的迅猛增长进一步推动智算中心建设的繁荣。根据中国通信工业协会发布的《2024 年中国智算中心产业发展白皮书》，2023 年智算中心领域的投资规模已达到 879 亿元，同比增长率超过 90%。截至 2024 年 8 月，中国智算中心项目超过 300 个，已公布算力规模超 50 万 PFlops。展望未来，到 2028 年，中国智算中心市场规模预计将突破 2886 亿元，复合增速高达 26.8%。区域分布看，江苏智算中心项目数量最多，其次为广东及山东，京津冀、长三角及广东省智算中心项目合计超过 120 个，占比超 40%。

图31：2020-2028 年中国智算中心市场规模及预测（亿元）



资料来源：《2024 年中国智算中心产业发展白皮书》，中国通信工业协会数据中心委员会，中国银河证券研究院

图32：24 年 8 月中国投运/在建/规划智算中心项目区域分布（个）



资料来源：科智咨询，中国银河证券研究院

建筑企业探索算力全产业链布局，运营租赁为主要方向。建筑企业在“东数西算”及算力产业链中，已从传统建设方逐步向全产业链服务商转型，上游参与芯片、服务器、配电系统等供应，中游参与土建基础设施、设备安装等环节，下游参与运营和维护，形成“投建营一体化”布局。中国建筑旗下中建一局三公司作为中国 IDC 建设领域全产业链最优总承包商，近年来持续加快新型数据中心建设于全国各地布局超 30 座数据中心；中国能建深度参与“东数西算”战略，全国八大节点已布局甘肃庆阳、宁夏中卫、安徽芜湖、广东韶关、山西大同、北京经开区，深度参与甘肃庆阳大数据产业园示范项目，项目总投资约人民币 55 亿元，设计总功率为 60MW。除中游建设外，中国能建、城地香江等企业积极布局下游数据中心运营服务，宁波建工、甘咨询等积极探索算力租赁领域，宁波建工参股公司中经云主营数据中心机柜位出租业务；甘咨询参股公司丝绸之路信息港股份有限公司参与建设的全国一体化算力网络枢纽节点（甘肃·庆阳）算力调度服务平台已具备面向省内以及国家“东数西算”一体化调度服务能力。建议关注中国能建、中国建筑、甘咨询和宁波建工等。

图33：建筑企业积极布局算力产业链



资料来源：中国建筑，中国能建，城地香江，中兴通讯，华为，中国银河证券研究院

表19：重点建筑企业算力产业链布局情况

公司	参与环节	算力业务进展
中国能建	建设、运营	深度参与“东数西算”战略，全国八大节点已在甘肃枢纽布局庆阳及张掖项目，内蒙古枢纽布局乌兰察布项目、贵州枢纽布局贵安项目、宁夏枢纽布局中卫项目、京津冀枢纽布局北京亦庄项目，深度参与甘肃庆阳大数据产业园示范项目，项目总投资约人民币 55 亿元，设计总功率为 60MW。
城地香江	建设、运营	2024 年落地“中国移动扬州智算中心项目”与“中国电信江北仪征智算中心项目”两个重大 IDC 投资运营项目；2025 年新签“中国移动内蒙古呼和浩特智算中心项目”，投资运营及拟运营 IDC 项目 6 个，运营规模接近 40MW。上述项目全部完成交付并投入使用后，公司未来预计运营总规模将超出 400MW。
中国建筑	建设	旗下中建一局三公司作为中国 IDC 建设领域全产业链最优总承包商，近年来持续加快新型数据中心建设于全国各地布局超 30 座数据中心。
甘咨询	租赁	参股公司丝绸之路信息港股份有限建设甘肃省算力资源统一调度服务平台和全国一体化算力网络枢纽节点（甘肃·庆阳）算力调度服务平台、数据要素流通平台，具备面向甘肃省内以及国家“东数西算”一体化调度服务能力，扩展接入 10 多家异构云资源，实现算力资源统一展示、业务统一监管、交易统一受理等一站式在线服务。
宁波建工	机柜出租	参股公司中经云（32%）主营数据中心机柜位出租业务，拥有北京、上海等地的超大型数据中心，机柜数量超过 1.5 万个，服务器数量超过 30 万台。

资料来源：中国能建，城地香江，中国建筑，甘咨询，宁波建工，中国银河证券研究院

五、提质增效，转型升级

（一）行业集中度持续提升

建筑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。截至 2025 年 1-9 月，中国建筑/中国中铁/中国铁建/中国交建/中国中冶/中国电建/中国能建/中国化学新签订单分别同比 +1.40%/+3.7%/+3.08%/+4.65%/-14.7%/+5.04%/+0.4%/+0.17%。头部建筑企业新签订单增速较为乐观。

表20：部分建筑企业新签订单（亿元）及增速

证券代码	证券简称	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1	2025Q1-3
601668.SH	中国建筑	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	40,808.00	12,037.00	32,936.00
		11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	5.40%	8.40%	1.4%
601390.SH	中国中铁	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	27,151.8	5,601.00	15849.2
		20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-12.4%	-9.90%	3.7%
601186.SH	中国铁建	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	30,369.68	4928.45	15187.65
		27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	-7.8%	-10.50%	3.08%
601800.SH	中国交建	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	18,811.85	5,530.34	13399.7
		10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	7.30%	9.02%	4.65%
601618.SH	中国中冶	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	12,483.00	2,083.20	7,606.7
		29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-12.40%	-29.50%	-14.70%
601669.SH	中国电建	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	12,706.91	2993.23	9045.27
		31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	11.19%	-9.60%	5.04%
601868.SH	中国能建		8,726.10	10,490.90	12,837.31	14,088.76	3,888.96	9927.75
				20.22%	22.37%	9.75%	5.75%	0.4%
601117.SH	中国化学	2,511.66	2,697.69	2,969.23	3,267.51	3,669.40	1,132.10	2845.61
		10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	12.30%	-11.50%	0.17%
合计		109,413.94	121,790.96	139,728.26	161,984.91	160,089.40	38,194.28	
		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

（二）公募考核新规有望增加建筑持仓

2025 年 Q3 权益主动基金对建筑持仓为 0.29%，低于标配 1.27pct。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 2025Q3 末，建筑板块基金持仓市值为 116.78 亿元。按照证监会一级行业（2021）统计，2025Q3 基金对建筑板块标准配置比例约为 1.56%，建筑板块基金重仓持股持仓比例低于标准配置比例约 1.27pct。

公募基金考核新规有望提升建筑配置。2025 年 5 月 7 日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》的通知，建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制；强化业绩比较基准的约束

作用；改革基金公司绩效考核机制等；促行业加大薪酬管理力度。督促基金公司建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制。强化基金公司、高管与基金经理的强制跟投比例与锁定期要求。对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过 10 个百分点的基金经理,要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理,可以合理适度提高其绩效薪酬。主动权益基金通常会选取沪深 300、中证 800、中证 500 等代表性宽基指数作为业绩基准。2025 年 11 月 20 日收盘数据,建筑股在沪深 300 指数中的权重占比为 1.6041%,实际公募对建筑持仓占比仅为 0.29%,偏离度为 1.3141pct。在新的公募基金考核机制下,主动基金有望增加建筑持仓,缩小和业绩基准的偏离度。

表21: 建筑股在沪深 300 指数中的权重占比 (2025 年 11 月 20 日收盘数据)

代码	简称	在沪深 300 指数中的权重
601668.SH	中国建筑	0.4529%
601390.SH	中国中铁	0.2329%
601669.SH	中国电建	0.1961%
601186.SH	中国铁建	0.1484%
601868.SH	中国能建	0.1267%
601800.SH	中国交建	0.126%
601117.SH	中国化学	0.1166%
600039.SH	四川路桥	0.1027%
601618.SH	中国中冶	0.1018%
合计		1.6041%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值位于历史中位, 市值考核加速价值发现

建筑行业市盈率处于历史中高位水平。截至 2025 年 11 月 20 日, 建筑指数动态 PE 为 12.79 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 74.51%, 建筑行业动态市盈率处于历史中高位水平。

图34: 建筑行业市盈率及其十年分位点(%)处于历史中高位

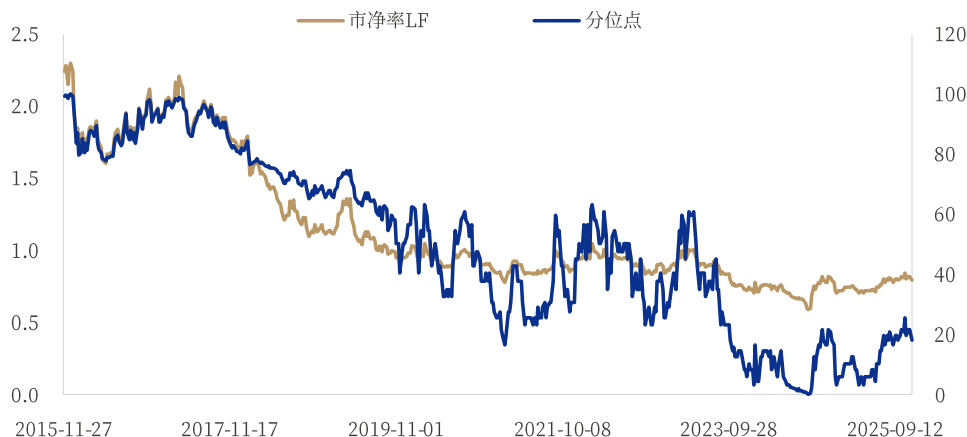


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建筑行业市净率处于历史低位水平。截至 11 月 20 日, 建筑指数 PB 为 0.79 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 18.04%。股息率为 2.37%, 在过去 10 年的历史分位点为 79.61%。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。

图35：建筑行业市净率及其十年分位点(%)处于历史中低位



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

央企市值考核助力建筑企业估值回升。国务院国资委对央企的考核从“两利四率”过渡为“一利五率”。更注重 ROE、现金流、科技投入、效率等，本质上更加注重高质量发展。央企通过股权激励+大股东增持、资产注入+分拆上市、产业链上下游拓展等举措助力估值的提升。2024 年 4 月 12 日，“新国九条”提出推进央企市值考核。2024 年 12 月 17 日，国务院国资委印发了《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》（简称《意见》），《意见》提出央企要：着力提高上市公司发展质量，积极开展有利于提高投资价值的并购重组，加大市场化改革力度，全面提高信息披露质量，主动加强投资者关系管理，稳定投资者回报预期，完善增强投资者信心的制度安排，健全市值管理工作制度机制，严守依法合规底线这几个方面改进和加强控股上市公司市值管理工作，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核。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。

（四）投资建议：提质增效，转型升级

展望 2026 年，流动性保持适度充裕，地方政府债务置换提速。城市更新积极推进，有望为建筑行业提供内生增长动力。区域建设拾级而上，水电、铁路等重大工程勇立潮头。新疆煤化工、核电工程、洁净室工程等景气度高。焊接机器人和算力工程想象空间大。出海助力高质量发展，低空经济前景广阔。并购重组新规助力建筑企业转型升级，外部不确定性增加使红利受青睐。

建议四条主线把握建筑行业投资机会。主线一：重大水电、铁路、水利等工程相关的基建，政策鼓励的城市更新。建议关注中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)、西藏天路(600326.SH)、华新水泥(600801.SH)、海螺水泥(600585.SH)、高争民爆(002827.SZ)、易普力(002096.SZ)、广东宏大(002683.SZ)、四川路桥(600039.SH)、勘设股份(603458.SH)等。房建建议关注中国建筑(601668.SH)、上海建工(600170.SH)、安徽建工(600502.SH)、广东建工(002060.SZ)、重庆建工(600939.SH)等。装修装饰关注金螳螂(002081.SZ)、亚厦股份(002375.SZ)等。**主线二：高股息、出海、并购重组等。**建议关注中国铁建(601186.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国电建(601669.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)、中国能建(601868.SH)、北方国际(000065.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)、中钢国际(000928.SZ)、中国海诚(002116.SZ)、安徽建工(600502.SH)、广东建工(002060.SZ)、隧道股份(600820.SH)、浦东建设(600284.SH)、山东路桥(000498.SZ)、四川路桥(600039.SH)等。

主线三：成长主线的低空经济、焊接机器人、算力工程。低空经济建议关注设计总院(603357.SH)、华建集团(600629.SH)、中交设计(600720.SH)、华设集团(603018.SH)、地铁设计(003013.SZ)、中衡设计(603017.SH)、苏交科(300284.SZ)、上海建科(603153.SH)、深城交(301091.SZ)、鸿路钢构(002541.SZ)、精工钢构(600496.SH)、富煌钢构(002743.SZ)、杭萧钢构(600477.SH)、东南网架(002135.SZ)等。算力工程建议关注中国建筑(601668.SH)、中国能建(601868.SH)、城地香江(603887.SH)、宁波建工(601789.SH)、甘咨询(000779.SZ)等。**主线四：景气度较高的新疆煤化工、核电工程、洁净室工程。**建议关注中国化学(601117.SH)、东华科技(002140.SZ)、中国核建(601611.SH)、柏诚股份(601133.SH)、亚翔集成(603929.SH)、圣晖集成(603163.SH)、深桑达A(000032.SZ)、太极实业(600667.SH)等。

表22：建筑重点关注上市公司估值

证券简称	PE(E)(2025)	PE(E)(2026)	PE(E)(2027)	投资评级
中国建筑	4.62	4.47	4.28	推荐
中国中铁	5.36	5.15	4.99	推荐
中国铁建	4.88	4.73	4.60	推荐
中国交建	6.29	6.07	5.89	推荐
中国电建	8.14	7.81	7.55	推荐
中国中冶	10.97	10.23	9.69	推荐
中国化学	7.56	6.97	6.37	推荐
中国能建	11.93	11.69	11.51	推荐
上海建工	11.41	10.93	10.36	推荐
隧道股份	6.65	6.32	5.98	推荐
中国核建	15.87	13.85	12.67	推荐
中钢国际	11.14	10.30	9.52	推荐
北方国际	14.28	11.74	10.48	推荐
中工国际	30.81	28.27	25.00	推荐
中材国际	7.87	7.52	7.23	推荐
四川路桥	9.98	9.12	8.38	推荐
安徽建工	6.32	5.86	5.43	推荐
鸿路钢构	15.64	13.51	11.60	推荐
中国海诚	13.48	12.69	12.01	推荐
东华科技	15.61	13.32	11.53	推荐
地铁设计	11.45	10.69	10.09	推荐
上海建科	20.47	19.44	18.32	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、风险提示

固定资产投资下滑的风险；固定资产投资增速下滑，有可能导致基建投资增速下滑、房地产投资增速下滑、制造业投资增速下滑等。整个建筑行业需求将下滑，上市公司业绩面临一定压力。

新签订单下滑的风险；新签订单下滑将导致上市公司收入和净利润减少，分红随之减少。

应收账款回收不及预期的风险；应收账款回收减少将使上市公司面临信用减值压力，经营现金流也面临一定压力。

政策与外部环境不确定性增加的风险。建筑行业受政策影响较大，政策变动将影响基建、地产等发展趋势。建筑央企是出海主力军，外部环境变化将影响出海企业经营。

图表目录

图 1: 房地产投资增速和新建商品房销售面积增速.....	5
图 2: 房地产新开工面积增速和房屋竣工面积增速.....	6
图 3: 个人按揭贷款增速.....	6
图 4: 2025 年 1-6 月专项债资金投向占比情况.....	7
图 5: 广义基建投资同比增速	8
图 6: 基建细分领域增速情况	8
图 7: 2025 年专项债新增金额（亿元）	9
图 8: 雅鲁藏布江大峡谷.....	10
图 9: 西藏最大水电站藏木水电站	10
图 10: 川藏铁路示意图.....	11
图 11: 川藏铁路成都至雅安段.....	11
图 12: 新藏铁路线路图	12
图 13: 2004-2024 年中国水利建设投资额完成情况	13
图 14: 2024 年以来水利管理业投资投资增速持续加快.....	13
图 15: 2015-2024 年全国水电装机容量及同比	14
图 16: 2019-2024 年抽水蓄能装机容量占比持续提升	14
图 17: 内河投资规模 2018 年首度超过沿海	14
图 18: 平陆运河规划示意图.....	14
图 19: 新一轮全球产业转移以来东南亚四国一带一路基础设施发展指数	16
图 20: 2023 年美国及“一带一路”沿线部分国家城镇化率对比	17
图 21: 2012-2021 年美国及一带一路部分国家人均铁路里程对比（公里/千人）	17
图 22: 我国对外承包工程新签合同额与完成额	18
图 23: “一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额.....	18
图 24: 秦皇岛动力末煤平仓价（元/吨）	26
图 25: 中国核建 2014-2024 年营业收入（亿元）及增速	28
图 26: 中国核建 2014-2024 年归母净利润（亿元）及增速	28
图 27: 2016-2026 年全球半导体市场规模及预测	28
图 28: 2021-2025 年中国半导体市场规模及预测	28
图 29: 2020-2027 年中国通用算力规模及预测	30
图 30: 2020-2027 年中国智能算力规模及预测	30
图 31: 2020-2028 年中国智算中心市场规模及预测（亿元）	31
图 32: 24 年 8 月中国投运/在建/规划智算中心项目区域分布（个）	31
图 33: 建筑企业积极布局算力产业链	31

图 34: 建筑行业市盈率及其十年分位点(%)处于历史中高位.....	34
图 35: 建筑行业市净率及其十年分位点(%)处于历史中低位.....	35

表 1: 《关于持续推进城市更新行动的意见》	4
表 2: 2024 年进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施.....	9
表 3: 雅鲁藏布江干流上主要建成运营的水电站.....	10
表 4: 水电、火电与抽水蓄能的设计和承建主体市场份额	11
表 5: 加快建设现代水网.....	12
表 6: 中国今年建成、在建、规划的运河/航道.....	15
表 7: 2024 年建筑行业重点企业海外业务情况	18
表 8: 对外工程承包各领域参与方及代表项目	19
表 9: 低空经济设计端市场空间测算	20
表 10: 低空经济相关上市公司概况.....	20
表 11: 证监会研究制定的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	21
表 12: 近年来建筑龙头企业并购（含拟并购）重组案例.....	22
表 13: 近年上市公司分红相关政策.....	23
表 14: 银行上市公司 2024 年的分红比例和股息率	24
表 15: 建筑上市公司 2024 年的分红比例和股息率	25
表 16: 国内现有主要第 8.6 代 AMOLED 生产线项目	29
表 17: 洁净室相关上市公司概况.....	29
表 18: 机器人分类	30
表 19: 重点建筑企业算力产业链布局情况	32
表 20: 部分建筑企业新签订单（亿元）及增速	33
表 21: 建筑股在沪深 300 指数中的权重占比（2025 年 11 月 20 日收盘数据）	34
表 22: 建筑重点关注上市公司估值.....	36

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 5 月加入银河证券，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。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名，获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。

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