

策略解读

中国基建的 DeepSeek 时刻

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码：S0980521030001
证券分析师：	陈凯畅	021-60375429	chenkaichang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090002

事项：

当前，全球经济面临诸多不确定性，外部贸易摩擦持续，地缘政治复杂多变。在此背景下，中国经济发展正经历深刻的结构性转变，内需在经济增长中的作用日益凸显。传统上，居民消费被视为内需的主要驱动力，随着宏观经济环境的变化，国内基建板块正成为开启内需“第二格局”的关键力量。近期，雅鲁藏布江下游水电工程、海南自由贸易港建设、城市更新行动等基础设施建设的持续投入和优化，都预示着中国基建正迎来“DeepSeek 时刻”，政策呵护引导和市场需求双重驱动下，基建板块迎来新的发展机遇。

观点：

◆ 国内基建领域热点频发，中国基建提质增效

雅鲁藏布江下游水电工程：战略性超级工程的启动。雅鲁藏布江下游水电工程的正式开工，是中国基建领域近期最引人注目的事件之一。这一超级工程的启动，不仅将极大提升中国清洁能源供应能力，优化能源结构，更重要的是，它将带动巨大的投资需求，涉及民爆、工程机械、电力设备、建筑材料等多个产业链环节，为相关产业带来显著增长空间。同时，新成立的中国雅江集团有限公司将作为该工程的建设运营主体，未来有望整合更多水电资产，形成具有政策护城河的央企巨头。

海南自由贸易港建设：区域发展与基建升级的典范。海南自由贸易港的建设，是中国更高水平对外开放的重要战略举措。近期，海南自贸港在跨境资产管理、金融开放等方面持续迎来政策支持，吸引了大量资本和人才流入。自贸港的建设离不开完善的基础设施支撑，包括港口、机场、公路、能源、信息等多个领域的投资。随着政策红利的持续释放，海南将成为基建投资的热点区域，特别是与旅游、高新技术产业、现代服务业相关的基础设施建设将迎来快速发展。这不仅是区域经济发展的需要，也是国家战略布局的重要组成部分。

城市更新行动：从“增量扩张”到“存量提质”。城市更新行动是当前中国城镇化发展进入新阶段的重要战略。过去，城镇化主要依靠大规模的新建和扩张，而现在，重心正转向对现有城市空间的优化、改造和提升。政策视角明确提出“以推进城市更新为重要抓手”，强调完整社区建设、老旧街区改造、历史文化保护传承等重点任务。城市更新不仅涉及基础设施的改造升级（如地下管网、市政设施），还包括公共服务设施的完善、居住环境的改善以及产业功能的转型。这一行动将有效带动建材、家居、智能设备等上下游产业的增长，并形成可持续的城市更新模式，为基建投资提供新的增长点。

◆ 全球经贸不确定性下的内需“二次跃迁”

当前，全球贸易保护主义抬头，中美贸易摩擦持续，对中国经济的外部需求构成挑战。在此背景下，中国经济发展模式正从过度依赖出口和投资，转向更加注重发挥内需潜力。这种内需转向并非简单的消费刺激，而是更深层次的结构性调整，其中基建投资扮演着越来越重要的角色。（1）**贸易摩擦倒逼经济结构转型：从“世界工厂”到“内需引擎”：**美国对海外商品加征所谓“对等”关税，以及全球供应链的重构，使得全球出口面临较大压力。这种外部压力倒逼各国经济加快结构转型，减少对外部市场的依赖，转而深挖国内市场潜力。基建投资作为典型的内需驱动型产业，其重要性在这一转型过程中进一步凸显。（2）**内需格**

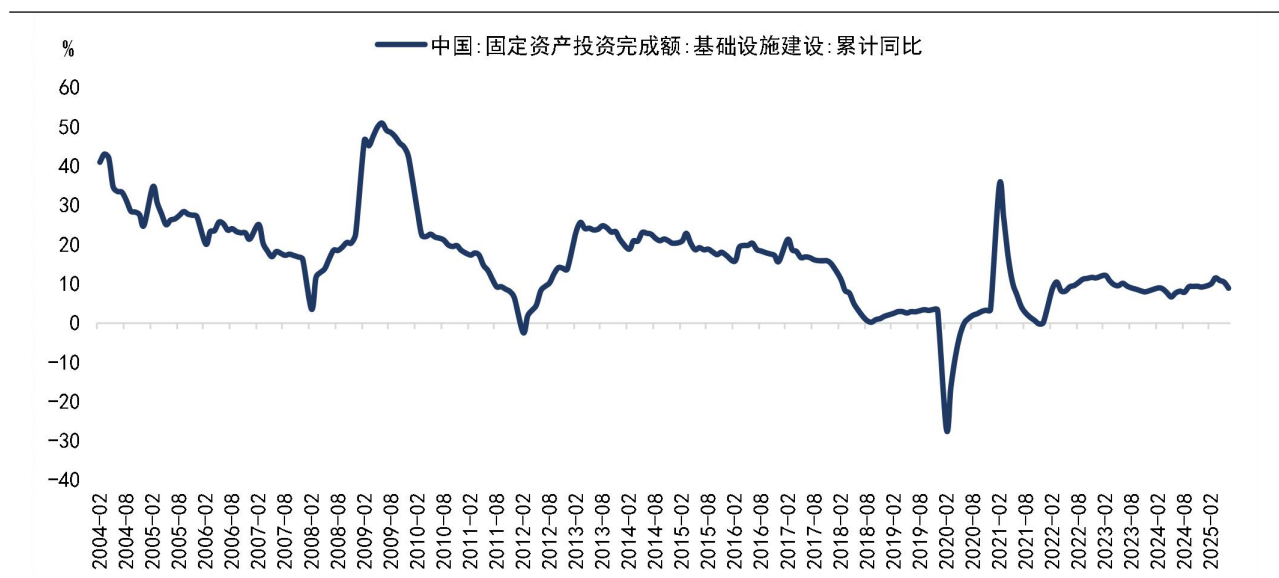
局的“第二曲线”：从居民消费到国内基建的跃进。长期以来，居民消费被视为拉动内需的主要力量。然而，在当前经济环境下，居民消费的特别是耐用品消费发力后，内需主题交易方向上会有所进阶和扩散，基建投资可视为内需的“第二曲线”。基建投资不仅能够直接拉动钢铁、水泥、工程机械等传统上游产业，更重要的是还能通过改善基础设施条件，降低物流成本，提升生产效率，从而间接刺激消费和产业升级。这种从居民消费向国内基建的内需格局转变，是应对外部不确定性、实现经济高质量发展的战略选择。

(3) 国内要素大市场的构建与基建的协同效应：打通经济血脉。中国正在加快构建全国统一大市场，深化要素市场化改革，建设高标准市场体系。这包括统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法以及统一要素资源市场。全国统一大市场的构建，将促进劳动力、资本、技术、数据等要素的自由流动和高效配置，打破地方保护和市场分割。基建投资作为要素流动的载体和平台，将与国内要素大市场形成协同效应。例如，交通基础设施的完善将降低物流成本，促进商品流通；信息基础设施的建设将加速数据要素的流动和应用。这种协同效应将进一步提升基建投资的效率和回报，为经济发展提供坚实支撑。

(4) 基建板块兼具股息率与政策护城河。在当前市场环境下，中国基建板块展现出独特的投资价值，特别是其较高的股息率和强大的政策护城河成为比较优势。基建行业通常具有投资周期长、资金需求量大、回报周期长的特点。然而，一旦项目建成并投入运营，往往能产生稳定且持续的现金流。例如，高速公路、电力、港口等基础设施项目，其收费或运营收入相对稳定，受经济周期波动影响较小。在低利率环境下，高股息资产对投资者具有较强的吸引力，能够提供稳定的现金回报。此外，在政策护城河方面也享受战略呵护与行业壁垒，基础设施建设往往涉及国家战略、民生福祉和公共安全，这为大型基建企业提供了独特的竞争优势。这种政策壁垒和行业准入门槛，形成了天然的护城河，有效保护了行业内的领先企业，使其免受过度竞争的冲击，天然具有反内卷的标签。

把握中国基建的“DeepSeek 时刻”。在当前复杂多变的国内外宏观经济环境下，中国基建板块正迎来一个前所未有的弯道超车。这一时刻的到来，既源于外部贸易压力倒逼下的内需战略转型，也得益于国家对基建投资的持续重视和多重催化因素的叠加效应。截止至 2025 上半年，中国基建投资完成额同比较去年增长近 9%，明显好于制造业的 7.5% 和房地产业的 -11.5%，中国基建不仅仅是经济增长的稳定器，更是经济结构转型升级、构建全国统一大市场、实现高质量发展的新引擎。

图1：基建投资增速 2022 年以来稳步复苏



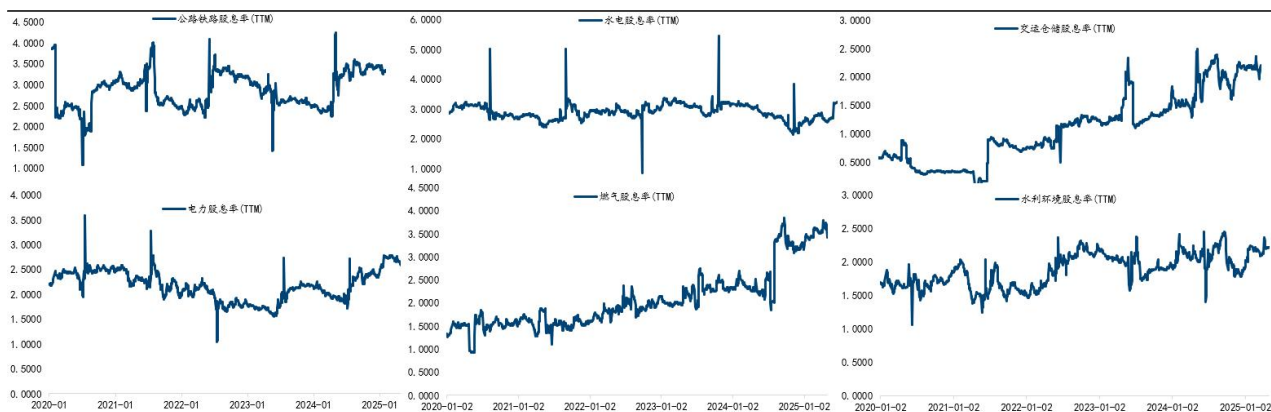
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

投资逻辑主线之一：从“量”到“质”的转变。过去基建投资更多关注投资规模的“量”，而当前和未来，基建投资将更加注重投资效益的“质”。这种转变体现在：(1) **战略性项目优先**，如雅鲁藏布江水电工程等具有国家战略意义、能够优化能源结构、提升区域协调发展水平的重大项目将获得优先支持。(2) **补短板与强弱项**，城市更新、老旧小区改造、地下管网建设等，旨在补齐民生短板、提升城市韧性的项目将持

续发力。(3) **新型基础设施建设**，5G、大数据中心、人工智能、工业互联网等新基建板块有望迎来加速发展，为数字经济提供底层支撑。(4) **绿色低碳转型**，新能源基础设施、生态环保工程等绿色基建项目将成为投资新热点。

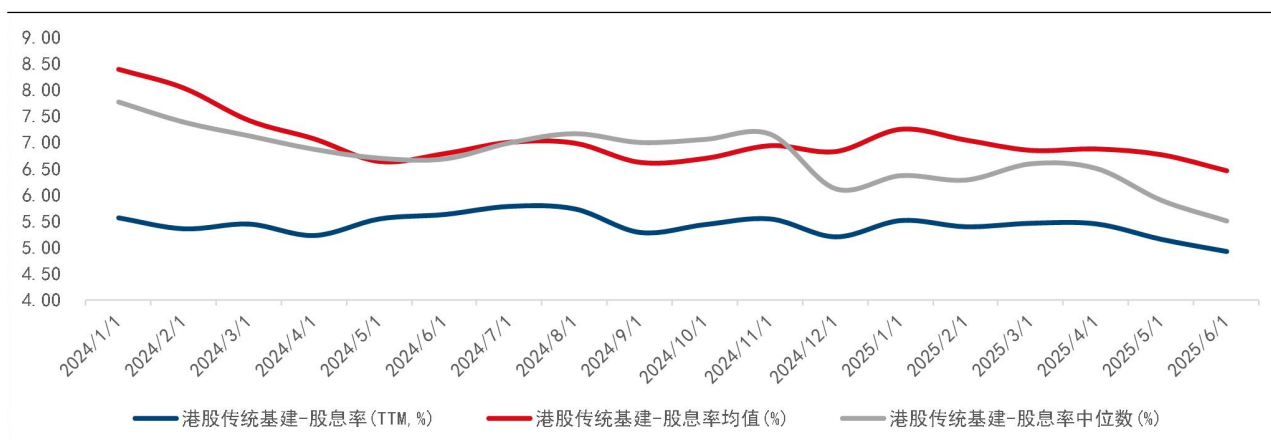
投资逻辑主线之二：聚焦高股息、政策护城河与技术领先的龙头企业。我们对中国基建板块保持乐观态度，建议重点关注以下几类企业：(1) **高股息率的建筑央企**，在当前低利率环境下，具有稳定现金流和较高股息率的大型建筑央企的投资价值凸显。这些企业不仅受益于国家基建投资的稳定增长，还具备强大的资金实力、技术优势和品牌影响力，能够承接大型复杂项目，形成难以逾越的政策护城河。其稳定的分红能力，为投资者提供了穿越市场波动的安全垫。(2) **受益于城市更新的细分领域龙头**，城市更新行动将带动建筑材料、智能家居、环保设备、城市服务等多个细分领域的发展。建议关注在老旧小区改造、管网更新、智慧城市建设和等方面具有核心技术和市场份额的上市公司。(3) **新能源基建与绿色环保领域的先行者**：随着国家对能源结构转型和环保要求的提升，新能源发电、储能、输电以及水利、环保工程等领域的基建投资将持续增长。关注在这些领域拥有核心技术、项目经验和市场优势的企业。(4) **具备“国内要素大市场”协同效应的企业**，能够通过自身业务，促进要素自由流动和高效配置的企业，例如物流基础设施建设、数字基础设施服务提供商等，将受益于全国统一大市场的构建。

图2：A股基建相关细分领域股息率走势回溯



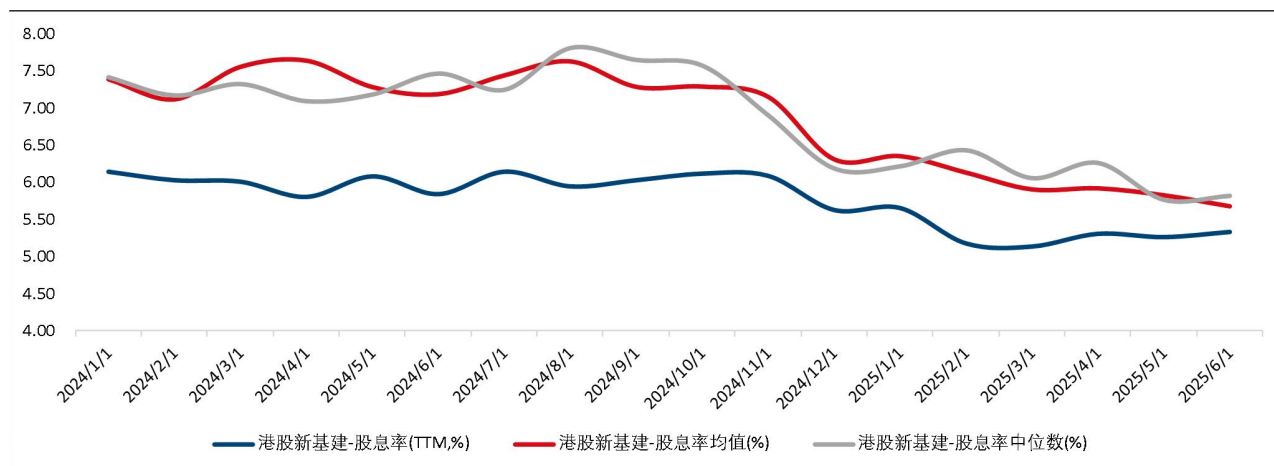
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图3：H股传统基建领域股息率走势回溯



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4: H 股新型基建领域股息率走势回溯



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示：**上市企业盈利波动较大；美联储货币政策不确定性；海外地缘政治冲突加剧

相关研究报告：

- 《AI 赋能资产配置追踪（2025.7）-AI 提示货币信用体系占优》——2025-07-05
- 《策略快评-2025 年 7 月各行业金股推荐汇总》——2025-06-28
- 《策略快评-2025 年 6 月各行业金股推荐汇总》——2025-05-29
- 《金融政策支持稳市场稳预期发布会解读-政策协同发力，提振市场信心》——2025-05-07
- 《策略快评-2025 年 5 月各行业金股推荐汇总》——2025-04-29

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032