

## 多项利好叠加，基建的机会值得关注

### 团队成员

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

### 投资要点：

➤ **先行指标支撑2023年固定资产投资向好。**2022年全年除8月外，全国新开工项目计划总投资累计同比增速均超过20%，为2023年固定资产投资带来良好支撑。

➤ **经济呈现强复苏，基建将成为拉动固定资产投资的重要手段。**2023年初经济呈现强复苏，PMI均重回枯荣线上。从政府调控的角度来看，投资将是2023年政府调控经济增速的有效抓手。固定资产投资的重要组成部分包括制造业投资，房地产投资和基建投资，尽管今年制造业表现可能较去年转好，但由于当前房地产投资仍处于增长乏力的状态，预期基建将发挥提振作用，成为拉动固定资产投资的重要手段。

➤ **专项债提前批额度创历史新高，为基建投资提供充足资金来源。**2023年新增地方政府专项债务限额2.19万亿元，是历年提前批额度中的最高值，也是自2019年以来财政部首次顶格下达提前批专项债。我们认为，专项债的顶格下达或许意味着基建投资将是今年推动经济复苏的重要方向，在充足的资金支持下，基建投资有望延续高增长趋势。

➤ **各地2023年固定资产投资增速目标较高，新老基建投资皆有侧重。**根据各地公布的数据来看，固定资产投资增速目标达到10%及以上有11个地区，目标增速低于5%的仅有两个。各地区两会文件显示，2023年新老基建投资皆有侧重。其中，老基建投资较多聚焦于交通、城市改造以及水利建设，新基建较多聚焦于数字经济相关的5G基站、工业互联网、数据中心、算力中心建设等，以及一些新能源相关项目。

➤ **当前时点，从相互性价比来看，更推荐关注老基建。**目前新老基建估值均上行，为股价带来支撑，新基建估值表现优于老基建；老基建景气表现优于新基建；从主力资金净流入提供的上行支撑来看，老基建优于新基建；从拥挤度来看，新基建拥挤度面临的下行压力较大，需要警惕交易过热的风险，而老基建的拥挤度仍有上行空间，未来有望推动股价进一步上行。

➤ **通过对新老基建细分行业进行对比分析，推荐关注建筑施工、工程机械、结构材料、半导体和装饰材料，其中建筑施工行业可重点关注。**我们汇总了新老基建细分行业各指标对比情况，分析发现老基建行业整体得分优于新基建行业，排名前五的行业分别是：建筑施工、工程机械、结构材料、半导体和装饰材料，其中建筑施工在四类指标对比中综合表现良好，推荐可重点关注。

➤ **风险提示：**一是历史经验仅供参考；二是警惕交易过热的风险；三是经济复苏不及预期；四是项目建设推进不及预期。

### 相关报告

- 1、《经济复苏态势延续，非制造业改善明显》2023.4.1
- 2、《金融是金融，经济是经济》2023.3.29
- 3、《不妨乐观一些》2023.3.12

## 正文目录

1、	预计 2023 年基建投资有望延续高增长 .....	1
1.1	先行指标支撑 2023 年固定资产投资向好 .....	1
1.2	经济呈现强复苏，基建将成为拉动固定资产投资的重要手段 .....	1
1.3	专项债加速发行提供充足资金来源 .....	3
1.4	各地公布固定资产投资目标，新老基建皆有侧重 .....	4
2、	当前时点更看好老基建 .....	6
2.1	估值对比：新基建估值表现优于老基建 .....	6
2.2	景气度对比：老基建景气表现更优 .....	7
2.3	资金对比：主力资金净流入情况老基建优于新基建 .....	8
2.4	拥挤度对比：老基建拥挤度表现更优 .....	9
3、	具体哪些行业值得关注？ .....	10
3.1	细分行业估值对比 .....	10
3.2	细分行业景气对比 .....	11
3.3	细分行业资金对比 .....	12
3.4	细分行业拥挤度对比 .....	13
4、	推荐关注 .....	14
5、	风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1:	2022 年全国新开工项目计划总投资累计同比增速大部分超过 20% .....	1
图表 2:	2023 年初经济呈现强复苏 .....	1
图表 3:	2022 年房地产投资同比下降，基建投资同比增长 .....	2
图表 4:	商品房销售面积同比下降 .....	2
图表 5:	房屋新开工面积累计同比持续下降 .....	3
图表 6:	工业企业营收同比增速趋缓 .....	3
图表 7:	专项债提前批额度创历史新高（单位：万亿） .....	3
图表 8:	各地 2023 年固定资产投资增速目标 .....	4
图表 9:	各地区基建项目主要投资方向 .....	5
图表 10:	老基建估值分位情况（数据截至 3 月 31 日，下同） .....	6
图表 11:	新基建估值分位情况 .....	6
图表 12:	老基建估值变动情况 .....	6
图表 13:	新基建估值变动情况 .....	6
图表 14:	新基建估值表现整体优于老基建 .....	7
图表 15:	老基建近期预期净利润环比趋势向上 .....	7
图表 16:	新基建近期预期净利润环比趋势向上 .....	7
图表 17:	老基建近期业绩超预期强度出现小幅波动 .....	8
图表 18:	新基建近期业绩超预期强度出现下探 .....	8
图表 19:	老基建景气表现更优 .....	8
图表 20:	老基建近期主力资金净流入情况 .....	8
图表 21:	新基建近期主力资金净流入情况 .....	8
图表 22:	老基建近期主力资金净流入占比情况 .....	9
图表 23:	新基建近期主力资金净流入占比情况 .....	9
图表 24:	老基建资金表现更优（单位：亿元） .....	9
图表 25:	老基建近期拥挤度情况 .....	10
图表 26:	新基建近期拥挤度情况 .....	10

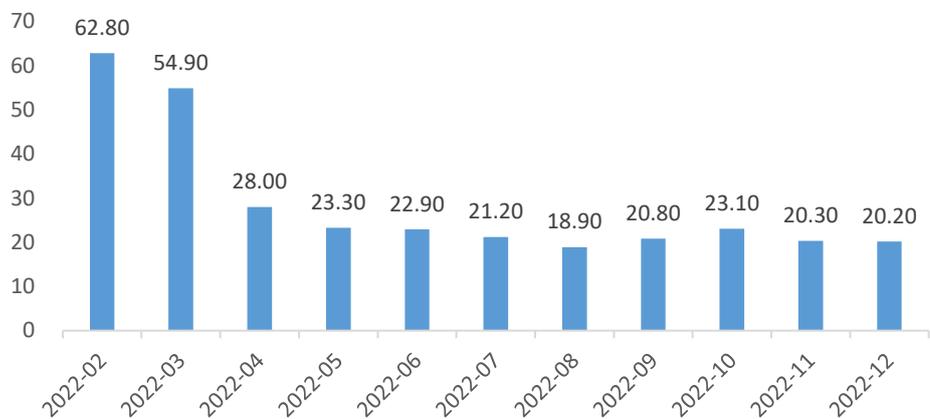
图表 27: 老基建拥挤度表现更优.....	10
图表 28: 新老基建细分行业估值情况汇总.....	11
图表 29: 近期计算机软件 PE 估值变动情况.....	11
图表 30: 近期计算机软件 PE 估值分位.....	11
图表 31: 新老基建细分行业预测净利润变动情况汇总.....	12
图表 32: 新老基建细分行业财报业绩超预期强度情况汇总.....	12
图表 33: 新老基建细分行业景气排名汇总.....	12
图表 34: 电气设备近期预期净利润环比趋势向上.....	12
图表 35: 电气设备近期业绩超预期强度出现上行.....	12
图表 36: 新老基建细分行业主力资金情况汇总 (单位: 亿元).....	13
图表 37: 新老基建细分行业主力资金排名汇总.....	13
图表 38: 近期建筑施工主力资金净流入情况.....	13
图表 39: 近期建筑施工主力资金净流入占比.....	13
图表 40: 新老基建细分行业拥挤度情况汇总.....	14
图表 41: 近期结构材料成交额占比情况.....	14
图表 42: 近期结构材料成交拥挤度情况.....	14
图表 43: 新老基建细分行业各指标对比情况.....	15

## 1、 预计 2023 年基建投资有望延续高增长

### 1.1 先行指标支撑 2023 年固定资产投资向好

2022 年全国新开工项目计划总投资累计同比连续 4 个月超过 20%，为 2023 年固定资产投资带来良好支撑。从先行指标来看，2022 年全国新开工项目计划总投资比上年增长 20.2%，全年除 8 月外，累计同比增速均超过 20%。考虑到上一年的新开工项目，尤其是接近年尾几个月的新开工项目有一部分会成为第二年的存量项目，2022 年 9-12 月累计新开工投资的连续增长，表明 2023 年存量项目是较为可观的。整体来看，先行指标支撑 2023 年固定资产投资向好。

图表 1：2022 年全国新开工项目计划总投资累计同比增速大部分超过 20%

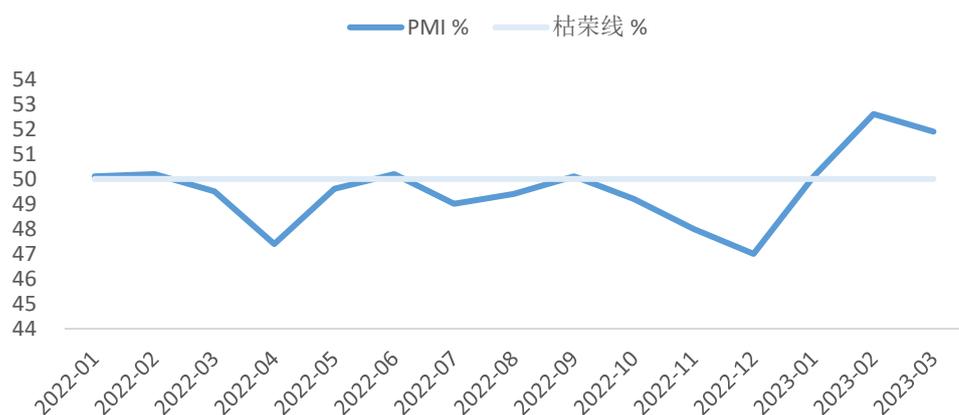


数据来源：Wind，华福证券研究所

### 1.2 经济呈现强复苏，基建将成为拉动固定资产投资的重要手段

2023 年初经济呈现强复苏。2022 年经济较弱，1 年中有 8 个月 PMI 处于枯荣线以下，12 月 PMI 下探到 47.00%，为全年最低。2023 年开年，经济复苏强劲，1 月 PMI 50.10%，环比增长 3.10pp；2 月 PMI 52.60%，环比增长 2.50pp；3 月 PMI 51.90%，环比略微下降 0.70 pp，均重回枯荣线上。

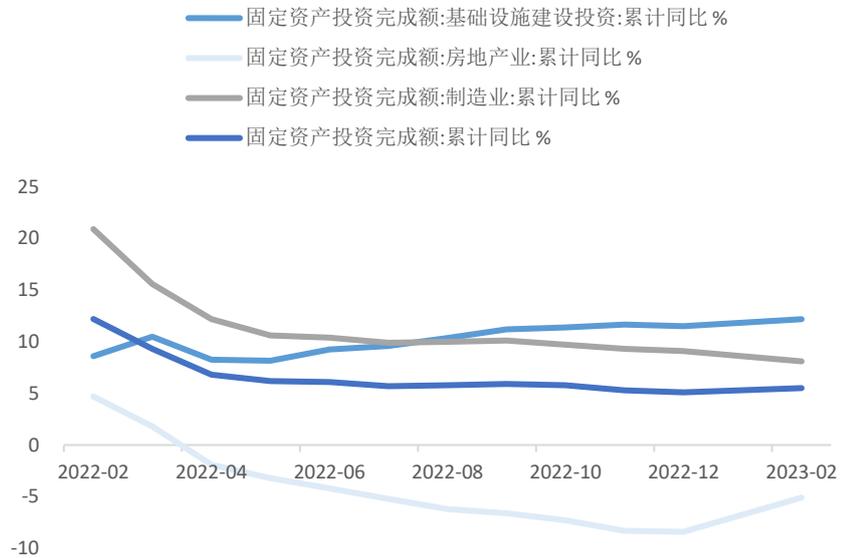
图表 2：2023 年初经济呈现强复苏



数据来源：Wind，华福证券研究所

制造业投资，房地产投资和基建投资是固定资产投资的重要组成部分。2022年，房地产投资累计同比逐渐下滑，制造业投资相对平稳，为了保障固定资产投资的稳定增长，基建投资出现了累计同比不断上行的趋势，这表明基建投资是政府调节固定资产投资的重要手段之一。

**图表 3：2022 年房地产投资同比下降，基建投资同比增长**

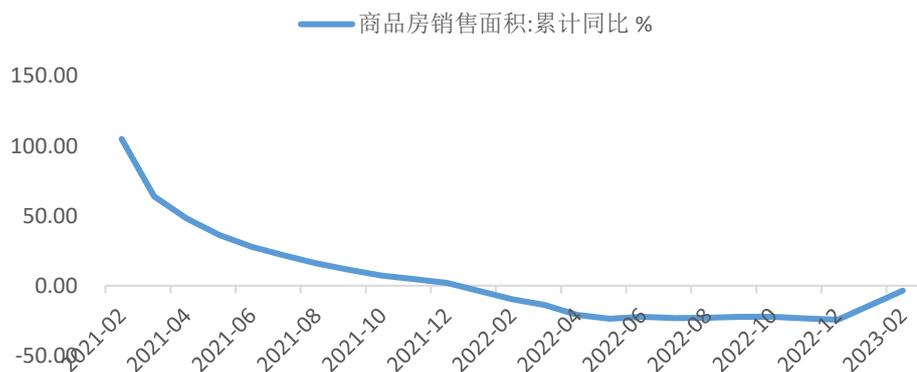


数据来源：Wind，华福证券研究所

我们认为，目前房地产投资仍较为低迷。从房屋销售面积来看，2022 年全年一直呈现同比下滑状态，2023 年年初有所回暖，考虑到房屋销售情况通常领先于房屋新开工约半年时间，我们认为受 2022 年销售情况影响，目前房地产投资仍较为低迷。

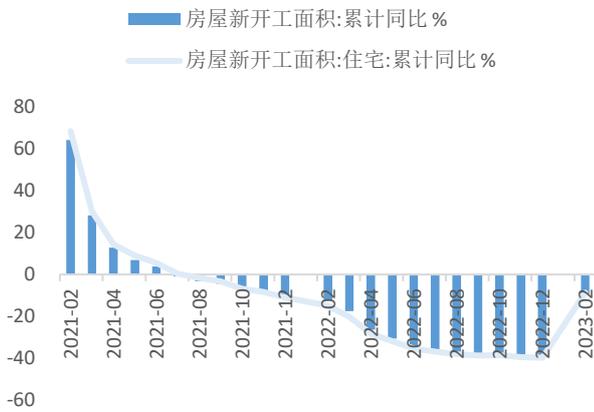
房地产投资增长乏力，看好基建投资的提振作用。从政府调控的角度来看，投资将是 2023 年政府调控经济增速的有效抓手。而从投资构成来看，制造业投资，房地产投资和基建投资是固定资产投资的重要组成部分，尽管今年制造业表现可能较去年转好，但由于当前房地产投资仍处于增长乏力的状态，预期基建将发挥提振作用，成为拉动固定资产投资的重要手段。

**图表 4：商品房销售面积同比下降**



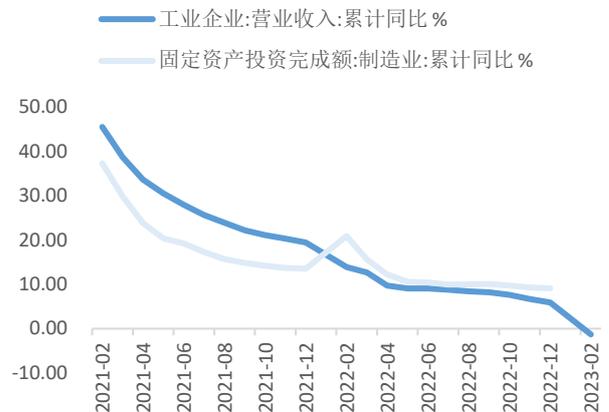
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：房屋新开工面积累计同比持续下降



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 6：工业企业营收同比增速趋缓

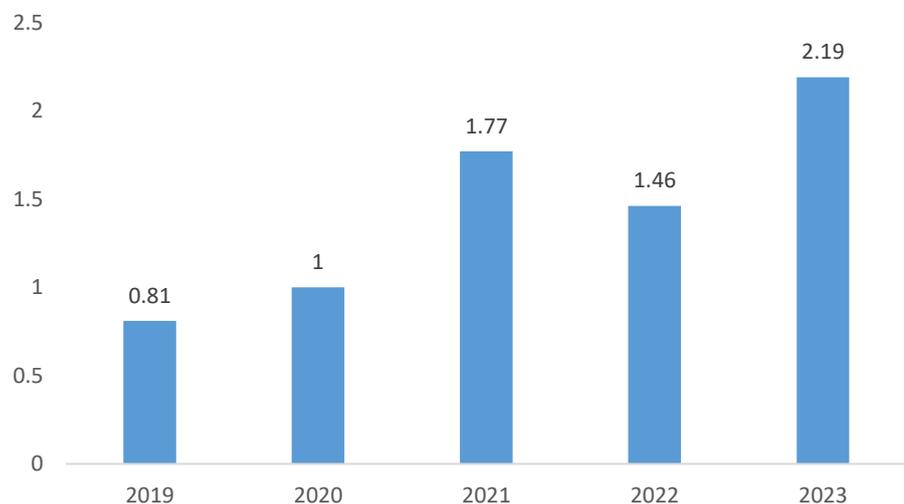


数据来源：wind，华福证券研究所整理

### 1.3 专项债加速发行提供充足资金来源

专项债提前批额度创历史新高，为基建投资提供充足资金来源。来自全国 31 省（自治区、直辖市）的预算报告显示，2023 年新增地方政府专项债务限额 2.19 万亿元，是历年提前批额度中的最高值，同比上年大幅增长 50%。值得注意的是，2.19 万亿的专项债额度刚好是上年新增专项债的 60%，也就意味着此次下达的专项债额度刚好达到了人大常委会授权的上限，这也是自 2019 年以来财政部首次顶格下达提前批专项债。此次顶格下达专项债额度，也意味着专项债的发行进一步加速，对于基建投资的财政支持更加积极。我们认为，专项债的顶格下达或许意味着基建投资将是今年推动经济复苏的重要方向，在充足的资金支持下，基建投资有望延续高增长趋势。

图表 7：专项债提前批额度创历史新高（单位：万亿）



数据来源：21 世纪经济报道，华福证券研究所

#### 1.4 各地公布固定资产投资目标，新老基建皆有侧重

各地 2023 年固定资产投资增速目标较高。根据各地公布的数据来看，2023 年固定资产投资增速目标相对较高，其中目标增速达到 10% 及以上有 11 个地区，最高为西藏，目标增速 13%，其次为海南、新疆，目标增速依次为 12%、11%。目标增速低于 5% 的仅有两个，分别是北京和天津，目标增速依次为 4%、3%。

各地区两会文件显示，2023 年新老基建投资皆有侧重。我们搜集整理了各地两会文件中有关基建投资的内容，整体来看，2023 年新老基建投资皆有侧重。其中，老基建投资较多聚焦于交通、城市改造以及水利建设，新基建较多聚焦于数字经济相关的 5G 基站、工业互联网、数据中心、算力中心建设等，以及一些新能源相关项目。

图表 8：各地 2023 年固定资产投资增速目标

省市区	2023年增速目标	2022年实际增速
西藏	13.00%	-
海南	12.00%	-4.20%
新疆	11.00%	7.60%
安徽	10.00%	9.00%
甘肃	10.00%	10.10%
河南	10.00%	6.70%
湖北	10.00%	15.00%
辽宁	10.00%	3.60%
内蒙古	10.00%	17.00%
宁夏	10.00%	10.20%
重庆	10.00%	0.70%
云南	9.00%	7.50%
广东	8.00%	-2.60%
广西	8.00%	0.10%
黑龙江	8.00%	0.60%
江西	8.00%	8.60%
陕西	8.00%	8.10%
湖南	7.00%	6.60%
吉林	7.00%	11.00%
山西	7.00%	5.90%
河北	6.50%	7.90%
福建	6.00%	7.50%
山东	6.00%	6.10%
浙江	6.00%	9.10%
贵州	5.00%	-5.10%
上海	5.00%	-1.00%
北京	4.00%	3.60%
天津	3.00%	-9.90%

数据来源：Mysteel，华福证券研究所

**图表 9：各地区基建项目主要投资方向**

序号	省/市/自治区	基建投资方向
1	北京市	老基建：主题公园、特色小镇、商务区建设等 新基建：新一代数字集群专网、边缘计算体系等新型基础设施建设，新增5G基站，推进6G技术研发，互联网3.0
2	上海市	老基建：轨道交通、改造建设等 新基建：高能级产业项目
3	天津市	老基建：城市更新项目建设等
4	重庆市	老基建：地震灾后重建、轨道交通、水网建设等 新基建：5G、千兆光网、工业互联网等规模化部署、布局卫星互联网、量子信息设施、渝氢走廊、电走廊、智行走廊
5	广东省	老基建：地震灾后重建、轨道交通、水网建设等 新基建：5G、千兆光网、工业互联网等规模化部署、布局卫星互联网、量子信息设施、渝氢走廊、电走廊、智行走廊
6	江苏省	老基建：交通、水利、城市建设等 新基建：科技建设等
7	浙江省	老基建：交通、水利、基础电力建设等 新基建：新能源、5G基站、数字经济建设等
8	安徽省	老基建：交通、水利、公共服务建设等 新基建：全国一体化算力网络长三角国家枢纽节点芜湖数据中心集群建设等
9	福建省	老基建：交通、水利、公共服务建设等 新基建：新兴产业建设等
10	河北省	老基建：交通建设、推动4家央企总部、4所高校、2所医院加快建设，争取30家央企二三级子公司落户新区建设等 新基建：中科院雄安创新研究院、科创中心中试基地、综合保税区等项目建
11	山东省	老基建：交通、水利、核能建设等 新基建：新能源、国家E级超算中心、5G基站建设
12	河南省	老基建：交通、水利、灾后重建、能源发电建设等
13	湖北省	老基建：交通、水利、能源发电建设等 新基建：新能源、“东数西算”中部枢纽节点、中金武汉数谷、5G宏基站建设等
14	陕西省	老基建：轨道交通建设等
15	四川省	老基建：轨道交通、水网建设等 新基建：5G、千兆光网、工业互联网等规模化部署、布局卫星互联网、量子信息设施、渝氢走廊、电走廊、智行走廊
16	黑龙江	老基建：能源、产业集群、城市改造、公共服务建设等 新基建：5G、千兆城市、工业互联网、生物产业建设等
17	江西省	老基建：交通、水利、公共服务建设等 新基建：中国中国信通中部云计算大数据中心、国家工业互联网大数据中心江西分中心建设等
18	云南省	老基建：交通、水利建设等 新基建：全省一体化算力网络和省级枢纽节点，5G基站建设等
19	贵州省	老基建：交通、水利建设等 新基建：5G基站建设等
20	广西省	老基建：交通、水利、能源建设等 新基建：中国—东盟信息港，柳州国际互联网数据专用通道，中国—东盟北斗总部基地，国家新型互联网交换中心，5G基站建设等
21	甘肃省	老基建：交通、水利、能源建设等 新基建：5G基站、数据中心、工业互联网平台建设、全国一体化算力网络国家枢纽节点等
22	青海省	老基建：交通、水利、能源建设等 新基建：5G基站、数据中心、工业互联网平台建设、全国一体化算力网络国家枢纽节点、新能源建设等
23	辽宁沈阳	老基建：交通、水利建设等 新基建：“双千兆”城市工程和充电设施建设等
24	新疆	老基建：交通、水利建设、城市更新等
25	西藏	老基建：交通、电力建设等
26	山西省	老基建：交通、水利建设等 新基建：5G基站、算力枢纽节点和充电设施建设等
27	内蒙古	老基建：交通、水利、电网建设等 新基建：新能源、5G基站、数据中心建设等
28	吉林省	老基建：交通、能源、电网、海绵城市建设等 新基建：5G基站建设等
29	湖南省	老基建：交通、能源、电网、海绵城市建设等 新基建：算法创新、算力建设等
30	海南省	老基建：交通建设等 新基建：5G和光纤宽带“双千兆”网络、海底数据中心建设等
31	宁夏	老基建：交通、产业、城市建设等

数据来源：各地 2023 年政府工作报告，华福证券研究所

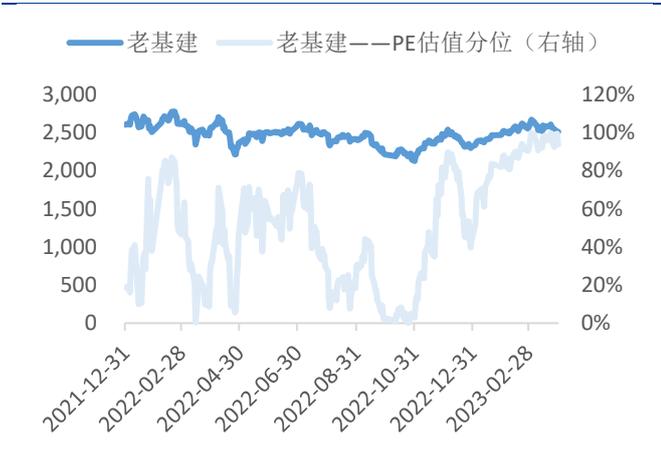
## 2、当前时点更看好老基建

接下来，我们将站在主题指数的角度，从估值、景气、资金和成交拥挤度四方面对新老基建近期走势展开分析。

### 2.1 估值对比：新基建估值表现优于老基建

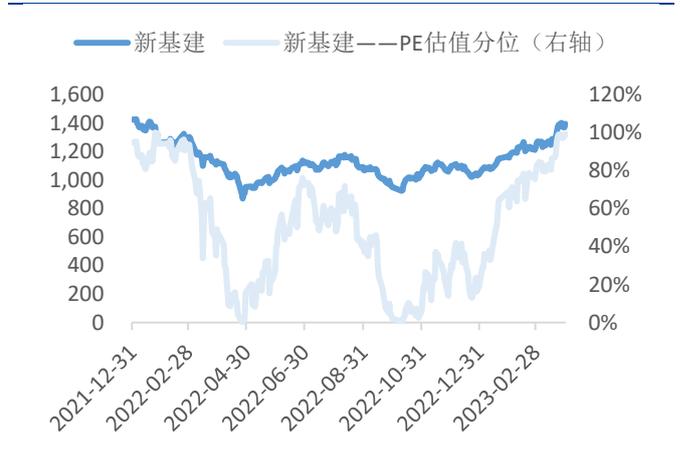
新老基建估值均上行，为股价带来支撑，新基建估值表现优于老基建。从估值分位来看，近期老基建估值低于新基建；从估值变动趋势来看，近一个月估值平均变动趋势老基建低于新基建。考虑到相较于估值分位，估值变动对股价的影响像更为明显，整体而言，近期估值变动更大的新基建表现优于老基建。

图表 10：老基建估值分位情况（数据截至 3 月 31 日，下同）



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 11：新基建估值分位情况



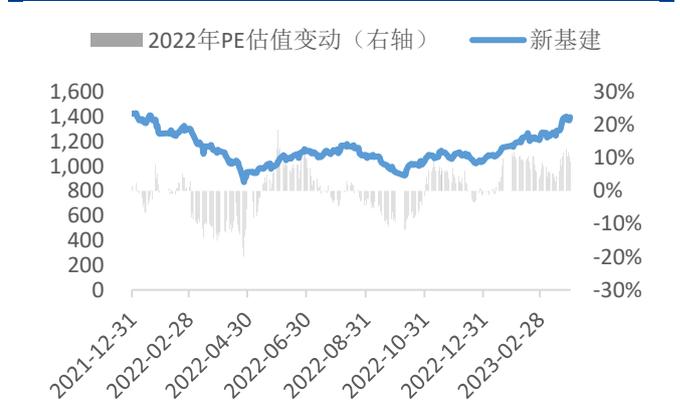
数据来源：wind，华福证券研究所整理

图表 12：老基建估值变动情况



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 13：新基建估值变动情况



数据来源：wind，华福证券研究所整理

图表 14：新基建估值表现整体优于老基建

指标	老基建	新基建
估值分位	94%	99%
估值平均变动趋势（近一月）	5%	7%

来源：wind，华福证券研究所

## 2.2 景气度对比：老基建景气表现更优

经过复盘，我们发现近期新老基建景气出现波动，老基建景气表现更优。我们采用预期净利润环比和业绩超预期强度两大指标来衡量行业的景气情况（详见之前发布的报告《成长代表“新半军”的相互性价比如何？》），复盘发现：从近期预期净利润环比来看，新老基建均有向上趋势；从近期业绩超预期强度来看，老基建近期呈现小幅波动，新基建则表现出明显下探。为了进一步对比新老基建，我们选取了预期净利润环比和业绩超预期强度两大指标近一个月的变动情况进行分析。其中，若指标整体呈现向下趋势，则采用指标当前值与近一个月的最大值的差额作为指标近一个月的变动情况，若指标整体呈现向上趋势，则采用指标当前值与近一个月的最小值的差额作为指标近一个月的变动情况。

最终我们得到，老基建预期净利润环比近一个月变动约 5%，新基建则为约 2%；老基建业绩超预期强度近一个月变动约-7%，新基建则为约-34%；考虑到新老基建预期净利润环比近一个月变动差距不大，而新基建业绩超预期强度近一个月变动远远低于老基建，因此我们分析认为老基建景气表现更优。

图表 15：老基建近期预期净利润环比趋势向上



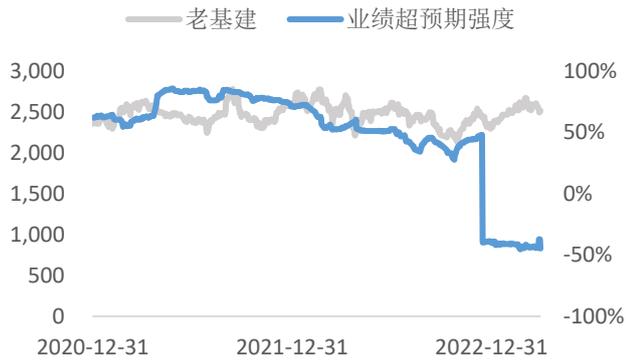
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 16：新基建近期预期净利润环比趋势向上



数据来源：wind，华福证券研究所整理

图表 17: 老基建近期业绩超预期强度出现小幅波动



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 18: 新基建近期业绩超预期强度出现下探



数据来源: wind, 华福证券研究所整理

图表 19: 老基建景气表现更优

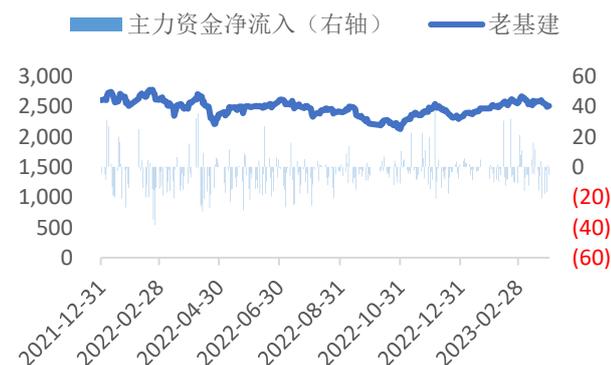
指标		老基建	新基建
预测净利润变动	趋势	上行趋势	上行趋势
	近一个月变动情况	5%	2%
财报业绩超预期强度	趋势	波动	下行趋势
	近一个月变动情况	-7%	-34%

来源: wind, 华福证券研究所

### 2.3 资金对比: 主力资金净流入情况老基建优于新基建

近期主力资金净流入情况老基建优于新基建。从资金净流入绝对值来看, 我们选取近一个月的主力资金每日净流入之和进行对比, 其中老基建主力资金净流入-63 亿元, 新基建主力资金净流入-340 亿元, 老基建高于新基建; 从资金净流入占比来看, 我们选取近一个月的主力资金净流入占比的平均值, 其中老基建主力资金净流入占比-1%, 新基建主力资金净流入占比-1%, 老基建与新基建相差不多。整体而言, 近期主力资金净流入情况老基建优于新基建。

图表 20: 老基建近期主力资金净流入情况



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 21: 新基建近期主力资金净流入情况



数据来源: wind, 华福证券研究所整理

**图表 22：老基建近期主力资金净流入占比情况**


数据来源：wind，华福证券研究所

**图表 23：新基建近期主力资金净流入占比情况**


数据来源：wind，华福证券研究所整理

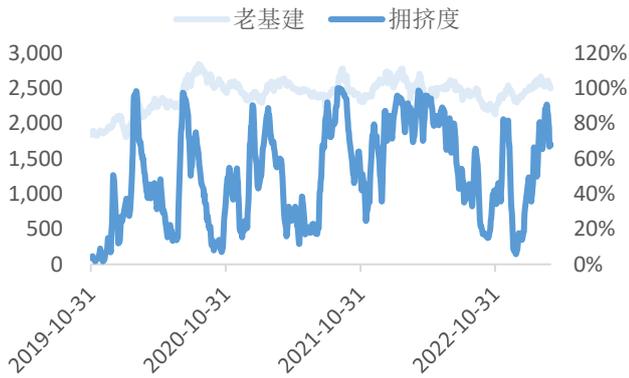
**图表 24：老基建资金表现更优（单位：亿元）**

指标	老基建	新基建
主力资金净流入	-63	-340
主力资金占比	-1%	-1%

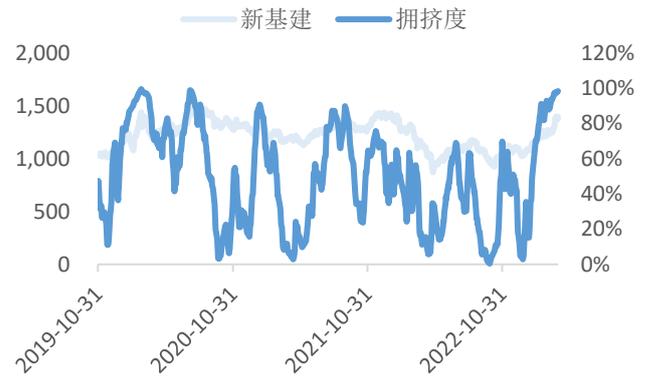
来源：wind，华福证券研究所

## 2.4 拥挤度对比：老基建拥挤度表现更优

通过构建拥挤度指标，我们发现新基建拥挤度高于老基建。在之前的报告《成长代表“新半军”的相互性价比如何？》中，我们提出了衡量拥挤度的两大指标：成交额百分位和周换手率，将成交额百分位和周换手率百分位取均值，就得到衡量交易情绪的拥挤度指标。通常来说，拥挤度指标出现上行趋势时，说明目前市场的交易热情在逐渐提振，将推动股价上行，拥挤度指标一般领先股价变动一周左右的时间；同时当拥挤度指标处于高位时，说明目前的交易热情较高，能为股价带来较好的支撑，但同时也要注意警惕交易过热的风险。将新基建和老基建对比，从趋势上看，目前老基建的拥挤度处于下行阶段，而新基建的拥挤度处于上行通道；从所处分位看，新基建拥挤度较接近三年来的高位，拥挤度面临的下行压力较大，而老基建目前拥挤度处于中等偏上水平，仍有上行空间。整体看来老基建拥挤度优于新基建。

**图表 25：老基建近期拥挤度情况**


数据来源：wind，华福证券研究所

**图表 26：新基建近期拥挤度情况**


数据来源：wind，华福证券研究所整理

**图表 27：老基建拥挤度表现更优**

指标	老基建	新基建
当前拥挤度	68%	98%
最高拥挤度	100%	99%
当前距最高值	32%	1%

来源：wind，华福证券研究所

**总结：**当前时点，从相互性价比来看，更推荐关注老基建。目前新老基建估值均上行，为股价带来支撑，新基建估值表现优于老基建；老基建景气表现优于新基建；从主力资金净流入提供的上行支撑来看，老基建优于新基建；从拥挤度来看，新基建拥挤度面临的下行压力较大，需要警惕交易过热的风险，而老基建的拥挤度仍有上行空间，未来有望推动股价进一步上行。

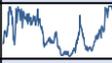
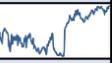
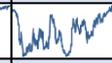
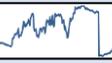
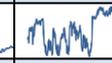
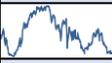
### 3、 具体哪些行业值得关注？

为了进一步研究各细分行业近期表现，本部分将对新老基建主题下的主要细分行业展开分析比较，并将最终得出近期哪些行业值得重点关注的结论。新老基建主题细分行业的选取，主要参考wind老基建主题指数的行业成分组成中占比较高的细分行业。其中老基建细分行业主要包括：建筑施工、工程机械、结构材料、装饰材料；新基建细分行业主要包括：计算机软件、半导体、通信设备、计算机设备、云服务、电气设备。

#### 3.1 细分行业估值对比

从估值角度来看，近期新老基建主题均有细分行业估值表现良好，对股价提供上行动力。选取估值分位和近一个月估值平均变动趋势两大指标，首先根据变动趋势大小进行排名，变动趋势越大对股价利好越强，当估值变动趋势相同或相近时，估值分位低的排名靠前，根据名次进行打分，得到下图（迷你图表截取时间区间为近一年，下同）。可以看到所有行业中计算机软件估值表现最优，计算机设备、建筑施工次之。

**图表 28：新老基建细分行业估值情况汇总**

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备
估值分位	51%	78%	100%	93%	100%	91%	97%	18%	100%	7%
估值分位图										
估值平均变动趋势（近一月）	8%	2%	5%	0%	19%	8%	2%	14%	2%	-8%
估值变动趋势图										
排名	3	6	5	9	1	4	7	2	8	10

来源：wind，华福证券研究所

**图表 29：近期计算机软件 PE 估值变动情况**


数据来源：wind，华福证券研究所

**图表 30：近期计算机软件 PE 估值分位**


数据来源：wind，华福证券研究所整理

### 3.2 细分行业景气对比

从景气角度来看，近期新老基建主题仅有结构材料行业出现明显景气上行。参考预测净利润变动和财报业绩超预期强度两大指标的变动趋势以及近一个月变动情况进行打分排名，上行趋势或者形成顶部将对股价提供支撑，下行或者底部将对股价带来下行压力，近一个月变动幅度越大，对股价影响越大，若两类指标趋势一致则对股价将有更大影响。对单个指标，按照排名进行打分，排名越前，分数越低。再将两类指标得分进行汇总后再进行排名，分数越低，排名越前，得到下图。其中电气设备景气表现最优，近期预期净利润环比趋势向上，同时业绩超预期强度出现上行，两个景气指标均呈现上行趋势，为股价提供支撑。

**图表 31：新老基建细分行业预测净利润变动情况汇总**

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备
近期趋势	上行趋势	上行趋势	下行趋势	下行趋势	下行趋势	下行趋势	顶部下行后平稳	趋势平稳	波动	上行趋势
近一个月变动情况	6%	5%	-4%	-2%	-4%	-4%	-8%	6%	-3%	7%
2023年净利润环比变动										
2022年净利润环比变动										
打分	2	4	8	5	9	7	10	3	6	1

来源：wind，华福证券研究所

**图表 32：新老基建细分行业财报业绩超预期强度情况汇总**

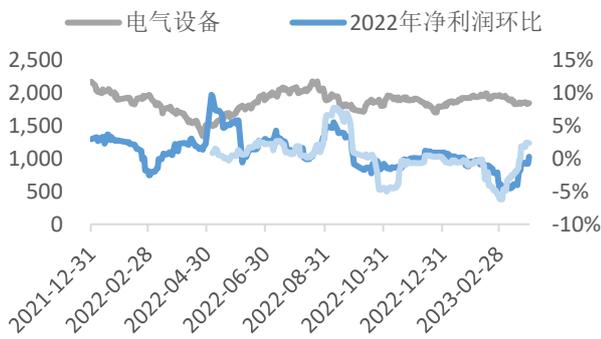
指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备
近期趋势	上行趋势	波动上行	下行趋势	顶部下行后平稳	下行后平稳	下行趋势	下行趋势	下行后上行，形成底部	波动	上行趋势
近一个月变动情况	6%	13%	-32%	-2%	4%	-10%	-41%	8%	1%	31%
财报业绩超预期强度图										
打分	4	2	9	7	5	8	10	3	6	1

来源：wind，华福证券研究所

**图表 33：新老基建细分行业景气排名汇总**

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备
打分合计	6	6	17	12	14	15	20	6	12	2
排名	3	2	9	6	7	8	10	4	5	1

来源：华福证券研究所

**图表 34：电气设备近期预期净利润环比趋势向上**


数据来源：wind，华福证券研究所

**图表 35：电气设备近期业绩超预期强度出现上行**


数据来源：wind，华福证券研究所整理

### 3.3 细分行业资金对比

从资金角度来看，近一个月各细分行业均呈现主力资金净流出的状态，其中建筑施工净流出较低。根据指标的大小，对两个指标分别进行打分评价，指标数值越

大，分值越低。最后将两项指标汇总后进行排序，分值越低，排名越高，当两项得分总和相等时主力资金平均占比高的领先，得到下列图表。其中，近一个月建筑施工主力资金净流出 46.84 亿元，主力资金平均占比为-1.03%，对比其他行业处于较低的水平。

图表 36：新老基建细分行业主力资金情况汇总（单位：亿元）

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备	
主力资金净流入	近一月主力资金净流入	-46.84	-38.88	-23.85	-14.66	-208.30	-75.12	-134.09	-156.79	-58.27	-150.17
	主力资金图										
	打分	4	3	2	1	10	6	7	9	5	8
主力资金占比	近一月主力资金平均占比	-1.03%	-3.80%	-2.27%	-2.13%	-1.49%	-0.71%	-1.93%	-2.29%	-1.55%	-2.99%
	主力资金占比图										
	打分	2	10	7	6	3	1	5	8	4	9

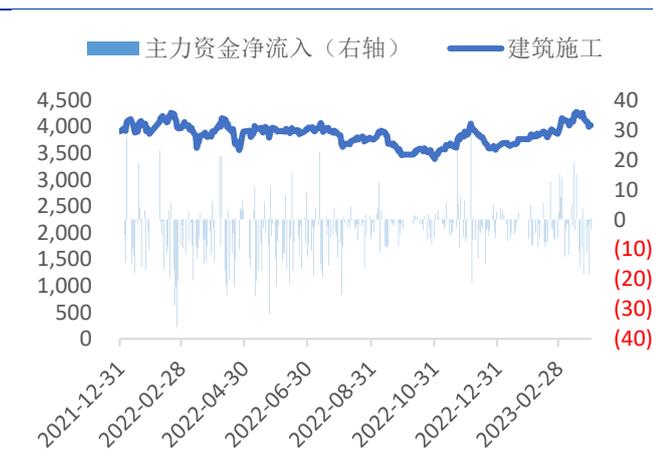
来源：wind，华福证券研究所

图表 37：新老基建细分行业主力资金排名汇总

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备
总分	6	13	9	7	13	7	12	17	9	17
排名	1	8	5	3	7	2	6	9	4	10

来源：华福证券研究所

图表 38：近期建筑施工主力资金净流入情况



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 39：近期建筑施工主力资金净流入占比



数据来源：wind，华福证券研究所整理

### 3.4 细分行业拥挤度对比

从成交拥挤度来看，近期建筑施工拥挤度处于较为适宜的位置。此处需要引入新指标：成交额占比，我们用周日均成交额占自由流通市值的比值来分析未来股价的走势，历史数据表明，该指标与股价呈反方向变动关系，对股价的顶部与底部有

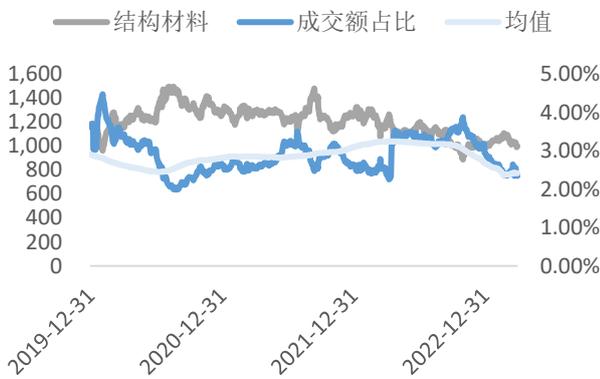
着较为准确的指示作用。我们综合分析了拥挤度、成交额占比两个指标的情况，对各细分行业进行排名。首先对比成交额占比趋势，由于成交额占比与股价呈反向变动，因此下行趋势优于上行；之后再看拥挤度，拥挤度过高则会有股价下行的压力，拥挤度接近最低值则有较大概率将出现反弹，拥挤度上行将为股价带来支撑。分析发现结构材料拥挤度表现最优，行业成交额占比的情况表明目前行业股价尚未达到顶部，仍将继续上行，同时拥挤度距离最高值仍有空间，股价下行压力较小。

**图表 40：新老基建细分行业拥挤度情况汇总**

指标	建筑施工	工程机械	结构材料	装饰材料	计算机软件	半导体	通信设备	计算机设备	云服务	电气设备	
拥挤度	当前拥挤度	75%	43%	7%	9%	97%	90%	94%	97%	28%	
	最高拥挤度	100%	100%	100%	99%	100%	98%	100%	66%	99%	
	当前距最高值	25%	57%	93%	91%	3%	9%	6%	-31%	0%	
拥挤度图											
成交额占比	趋势	底部出现 后上行	下行调整 中，接近 底部	下行调整 中，接近 底部	上行，未 达顶部	上行，未 达顶部	大幅调 整，接近 底部	波动调 整，接近 底部	上行，未 达顶部	大幅调 整，接近 底部	波动调 整，接近 底部
	成交额占比图	成交额占比图									
打分/排名											
5 2 1 3 8 6 7 10 9 4											

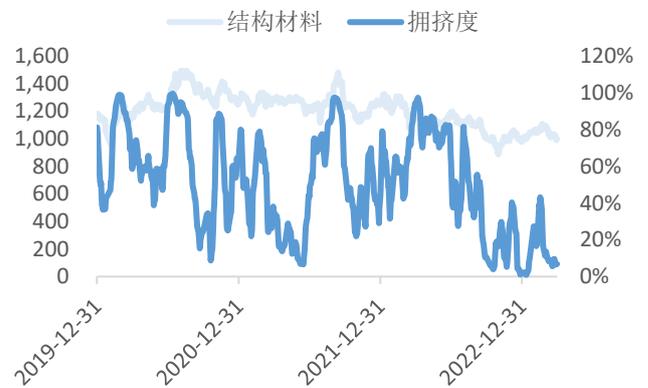
来源：wind，华福证券研究所

**图表 41：近期结构材料成交额占比情况**



数据来源：wind，华福证券研究所

**图表 42：近期结构材料成交拥挤度情况**



数据来源：wind，华福证券研究所整理

## 4、 推荐关注

综合上面的分析结果，我们得出以下结论：1、整体看来老基建优于新基建；2、推荐关注建筑施工、工程机械、结构材料、半导体和装饰材料，其中建筑施工行业可重点关注。

通过对新老基建细分行业进行对比分析，推荐关注建筑施工、工程机械、结构

材料、半导体和装饰材料，其中建筑施工行业可重点关注。我们汇总了新老基建细分行业各指标对比情况，得到总排名情况如下。老基建行业整体得分优于新基建行业，排名前五的行业分别是：建筑施工、工程机械、结构材料、半导体和装饰材料，其中建筑施工在四类指标对比中综合表现良好，推荐可重点关注。

**图表 43：新老基建细分行业各指标对比情况**

细分行业	估值	景气	资金	拥挤度	打分汇总	总排名
建筑施工	3	3	1	5	12	1
工程机械	6	2	8	2	18	2
结构材料	5	9	5	1	20	3
半导体	4	8	2	6	20	3
装饰材料	9	6	3	3	21	5
计算机软件	1	7	7	8	23	6
计算机设备	2	4	9	10	25	7
电气设备	10	1	10	4	25	7
云服务	8	5	4	9	26	9
通信设备	7	10	6	7	30	10

数据来源：华福证券研究所

## 5、 风险提示

一是历史经验仅供参考；二是警惕交易过热的风险；三是经济复苏不及预期；四是项目建设推进不及预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn