

建筑装饰

报告日期：2023 年 04 月 21 日

关注中特估及“一带一路”行情，优选低估值基建央企

——建筑装饰行业专题报告

投资要点

□ 继续关注中特估、一带一路、地产链风险收窄三大方向

1) 中特估推动建筑央企高质量发展，行业 PMI 数据欣欣向荣，稳住建筑即稳住经济大盘。自去年 11 月起，中国特色估值体系市场情绪持续催化，建筑国企具备优质基本面以及稳健成长性。从近期披露的央企 2022 年年报看，均有加速现金流回款情况，说明去年 12 月国资委对央企的考核标准注重 ROE 及现金流要求后，央企也有意识提升其盈利质量及效率。建筑及地产行业对稳定经济大盘有重要意义，2023 年行业发展稳增长趋势明确，同时建筑行业 PMI 连续三月大幅提升，行业发展欣欣向荣。

2) 一带一路十周年催化，外事访问持续推进，看好国际工程企业及建筑央企海外经营。近期国家层面的外事访问持续推进，高层先后与俄罗斯、法国、中东、巴西等亚非欧拉美地区开展外事活动，同时十四五期间、国际工程尤其是一带一路沿线国家市场存在巨大机遇，亚洲、非洲和拉美地区为“一带一路”沿线国家和地区投资较为集中地区，国际工程板块龙头公司及建筑央企海外经营规模有望持续向好。

3) 地产链及涉房企业风险收敛，房建板块龙头投资确定性凸显。从 2022 年年报披露情况看，建筑央企减值损失持续缩窄，中国铁建/中国中冶/中国中铁资产及信用减值损失同比分别下降 19.54%/7.07%/23.11%，反映近半年来房地产利好政策持续见效，地产链标的信用风险呈现收敛趋势。我们认为，随着房地产行业利好政策逐步见效落地，地产客户经营企稳，头部建筑企业的业绩兑现确定性持续增强，同时随着市场预期转暖，房建类订单预计也将形成复苏。另一方面，从估值角度有望提振板块整体 PE 预期，房建板块龙头投资确定性凸显。

4) 装配式钢结构住宅用钢标准体系有望出台，行业龙头中长期价值兼备。2023 年 4 月 10 日，中国钢铁工业协会召开装配式钢结构住宅用钢标准体系座谈会，钢铁材料应用推广中心介绍了《钢结构建筑与钢铁产品标准分析》。我们认为，随着装配式钢结构行业标准的持续制定，钢结构工程建设要求有望提升，更有利于行业龙头发挥其产业链集成以及技术优势。叠加 2023 年钢结构龙头企业节后生产端加速开工、工程建设施工迎旺季，销货渠道逐渐疏通，预期龙头企业钢结构需求有望持续转暖。

□ **投资建议：**推荐中国铁建（23 年 5.2×PE）/中国中铁（23 年 6.1×PE）；推荐新能源基建央企-中国能建（23 年 12.3×PE）/中国电建（23 年 10.4×PE）。推荐房建/基建/地产三线并进龙头中国建筑（23 年 4.7×PE），推荐盈利能力提升的冶金基建龙头-中国中冶（23 年 7.5×PE）。发力小区旧改及大市政业务的德才股份（23 年 9.4×PE）；推荐钢结构制造龙头：推荐钢结构制造龙头-鸿路钢构（23 年 15.2×PE）/精工钢构（23 年 9.4×PE）。

□ 下游：1-3 月基建投资累计同比+8.8%，延续高增速

资金端：3 月新增社融 5.38 万亿元，同比多增 7079 亿；新增专项债发行规模 5299 亿元；城投债 3 月发行额 8322 亿元，同比+54.7%。

投资端：1-3 月固投累计同比+5.1%，基建投资累计同比+8.8%

1) 地产：1-3 月房地产开发投资累计同比-5.8%，新开工/施工端降幅扩大，竣工/销售端全面复苏。1-3 月商品房/住宅累计销售面积 2.99/2.63 亿平方米，同比-1.8%/+1.4%，销售金额同比+4.1%/+7.1%。

2) 基建：1-3 月，狭义基建（不含电力）、广义基建累计同比分别+8.8%、+10.8%。

行业评级：看好(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

相关报告

1 《央企国企改革风起，价值重估乘风来》 2023.04.09

2 《“一带一路”行情叠加国企改革，建筑央企价值加速回归——建筑装饰行业专题报告》 2023.03.18

3 《两会定调延续稳增长，财政政策提效加力，看好基建增长空间——建筑行业分析报告》 2023.03.06

3) 工业: 1-3 月制造业/采矿业固定资产投资累计同比+7.0%/+0.6%。1-2 月规模以上工业企业利润总额累计-22.9%，全年呈现下滑趋势。

需求端: 3 月建筑业 PMI 为 65.6%，较上月上升 5.4pct；新订单指数环比下降 11.9pct。

□ **上游: 3 月建材零售额累计同比-2.4%，玻璃价格回暖，开工时长环比大幅上升 40%**

1) 建筑材料: 截至 4 月 18 日，全国水泥价格指数 138.95 点，单月环比-1.7%，较去年同期大幅降低 18.9%。截至 4 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价月环比+5.2%，同比-10.5%，水泥价格小幅度向下调整，玻璃价格开始回暖。

2) 建材零售: 3 月，建筑及装潢材料类累计零售额 393 亿元，同比-2.4%。

3) 钢材: 4 月 18 日，螺纹钢、中板、高线、圆钢单价月环比分别-5.3%、-2.1%、-5.0%、-2.5%。

4) 建筑设备: 3 月份，当月国内售出挖掘机 1.39 万台，同比-47.7%；3 月国内挖掘机开工小时数 105 小时，同比变动 4.0%，较 2 月环比提升 40.0%。

5) 铝合金模板: 3 月，中国铝合金模板企业运行发展指数 PMI 为 53.2%，环比下降 2.5pct，3 月份铝合金模板 PMI 继续维持高指数，节后市场需求快速回升，行业维持高景气度，或将引领后疫情时代经济复苏。

□ **装配式建筑及钢结构板块跟踪**

1) 政策: 2023 年节后以来，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，目标设定多超过住建部政策给定目标值。陕西省提出，到 2025 年装配式建筑占新建建筑比例达到 30%以上，其中单体装配率不低于 50%；山西省、湖南省提出，到 2030 年，全省装配式建筑占当年新建建筑面积/新建建筑比例达到 40%。

2) 订单及经营情况: 2023Q1，鸿路钢构、精工钢构累计新签订单合同额分别 72.1 亿元、55.0 亿元，同比+19.8%、+23.4%；2022 年全年东南网架、杭萧钢构累计新签订单合同额分别 146.2 亿元、164.2 亿元，同比+2.9%、+9.4%。

□ **基建板块跟踪**

1) 政策: 3 月 16 日，国家发改委联合中央文明办、生态部、住建部、农业农村部、卫生健康、市场监管总局、国家疾控局印发了《关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项的通知》，其中明确提出要加快完善环境基础设施，将符合条件的补短板强弱项重点项目优先纳入地方政府专项债券支持范围，加大政策性金融支持力度。

2) 建筑央企订单: 2023Q1，中国中冶、中国化学、中国建筑（建筑类新签）、中国能建、中国中铁、中国电建、中国铁建累计新签合同额分别 3258、1046、9718、2977、6674、3224、5396 亿元，同比增加 2.1%、0.7%、16.4%、22.0%、10.2%、30.2%、15.8%。基建稳增长政策支持效果显著。在稳增长政策背景下，全国一季度基建需求持续旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显。

□ **风险提示**

基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；绿色建筑渗透率提升不及预期；疫情反复风险。

正文目录

1 投资建议：继续重点关注中特估、一带一路、地产链风险收窄三大方向	6
1.1 投资主线	6
1.2 重点个股	8
2 下游：3月基建投资累计同比+8.8%，保持高增速	12
2.1 资金端：3月社融同比多增 7079 亿；新增专项债发行规模 5299 亿，投向基建比例 62.2%	12
2.2 投资端：节后经济企稳回升，1-3 月固投累计同比+5.1%	15
2.3 需求端：3 月建筑业 PMI 环比略有上升，新订单指数环比下降 11.9pct	19
3 上游：3 月建材零售额累计同比-2.4%，玻璃价格回暖	21
3.1 非金属建材：3 月玻璃价格回暖，水泥价格小幅度向下调整	22
3.2 钢材：4 月中旬钢价下调，螺纹钢月环比/同比分别-5.3%/-20.0%	23
3.3 挖掘机：3 月销量 1.39 万台，开工时长继续回升，开复工恢复良好	24
3.4 铝合金模板：3 月 PMI 指数为 53.2%，环比下降 2.5pct	24
4 装配式建筑及钢结构板块跟踪	25
4.1 节后以来，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展	25
4.2 钢结构板块：板块基本面短期迎边际变化；中长期坚定看好高成长性	25
5 基建板块跟踪	27
5.1 重要政策：明确提出加快完善环境基础设施、加大政策性金融支持力度	27
5.2 建筑央企：一季度基建需求旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显	28
6 风险提示	30

图表目录

图 1: 3 月单月, 基建 (不含电力) 投资同比+8.7%	6
图 2: 3 月单月, 交运仓储邮政/水利市政投资同比+8.7%/+6.5%	6
图 3: 3 月 M2 余额 281.5 万亿元, 同比+12.7%, 环比+2.2%	12
图 4: 3 月当月新增社融 5.4 万亿元, 社融存量同比+10.0%	12
图 5: 3 月当月居民中长期贷款+6348 亿元, 同比-70.0%	12
图 6: 3 月当月企业中长期贷款+2.1 万亿元, 同比+53.9%	12
图 7: 3 月新增地方专项债中支持交通基础设施、市政和产业园区基础设施、保障性安居工程的资金量居前	13
图 8: 3 月份新增专项债发行总额 5298.9 亿元, 江苏、福建、云南分别发行 796.9、755.0、472.0 亿元	14
图 9: 1-3 月, 固定资产投资累计同比+5.1%	15
图 10: 1-3 月地产、基建、制造业累计同比-5.8%/+8.8%/+7.0%	15
图 11: 3 月份, 房地产、基建、制造业当月同比分别-7.2%/+8.7%/+6.2%	15
图 12: 1-3 月, 房地产开发投资累计同比-5.8%	16
图 13: 1-2 月, 土地购置费累计同比+16.4%	16
图 14: 1-3 月, 房屋新开工面积累计同比-19.2%	16
图 15: 1-3 月, 房屋施工面积累计同比-5.2%	16
图 16: 1-3 月, 房屋竣工面积累计同比+14.7%	16
图 17: 1-3 月, 住宅竣工面积累计同比+16.8%	16
图 18: 1-3 月, 商品房销售面积累计同比-1.8%	17
图 19: 1-3 月, 住宅销售面积累计同比+1.4%	17
图 20: 1-3 月, 狭义/广义基建投资累计同比+8.8%/+10.8%	17
图 21: 1-3 月, 交运/水利环保市政投资累计同比+8.9%/+7.8%	17
图 22: 狭义/广义基建投资 3 月单月同比分别+8.7%/+9.9%	17
图 23: 交运/水利环保市政投资 3 月单月同比+8.7%/+6.5%	17
图 24: 1-3 月, 制造业固定资产投资累计同比+7.0%	18
图 25: 1-3 月, 采矿业固定资产投资累计同比+0.6%	18
图 26: 3 月, 制造业固定资产投资当月同比+6.2%	19
图 27: 3 月, 采矿业固定资产投资当月同比-2.4%	19
图 28: 1-2 月, 规模以上工业企业利润累计同比-22.9%	19
图 29: 3 月, 制造业 PMI 指数 51.9%, 环比下降 0.7pct	19
图 30: 3 月建筑业 PMI 65.6%, 同比+7.5pct, 环比+5.4pct	19
图 31: 3 月建筑业新订单/从业人员指数环比-11.9/-7.3pct	19
图 32: 3 月, 主要建材大类行业 PPI 环比基本持平	21
图 33: 4 月 18 日, 建材综合指数月环比-4.1%, 同比-16.9%	21
图 34: 1-3 月, 建筑及装潢材料类零售额累计同比-2.4%	21
图 35: 3 月单月, 建筑及装潢材料类零售额同比-4.7%	21
图 36: 4 月 17 日全国水泥价格指数月环比-1.7%, 同比-18.9%	22
图 37: 4 月 10 日, 全国浮法平板玻璃市场价月环比+5.2%	22
图 38: 4 月 14 日, 管材价格指数月环比-1.19%	22
图 39: 4 月 14 日, 防水材料价格指数较上月持平	22
图 40: 4 月 18 日, 螺纹钢单价月环比-5.3%	23
图 41: 4 月 18 日, 中板单价月环比-2.1%	23
图 42: 4 月 18 日, 高线单价月环比-5.0%	23

图 43:	4 月 18 日, 圆钢单价月环比-2.5%	23
图 44:	3 月份, 国内挖机销量同比-47.7%	24
图 45:	3 月份, 挖机开工小时数同比+4.0%	24
图 46:	3 月份, 铝合金模板 PMI 为 53.2%	24
图 47:	鸿路钢构 23Q1 新签合同额累计同比+19.8%	26
图 48:	精工钢构 23Q1 新签合同额累计同比+23.4%	26
图 49:	东南网架 22Q1-4 新签钢结构合同额累计同比+2.9%	26
图 50:	杭萧钢构 22Q1-4 新签合同额累计同比+9.4%	26
图 51:	2023Q1, 中国中冶累计新签建筑合同额同比+2.1%	28
图 52:	2023Q1, 中国化学累计新签合同额同比+0.7%	28
图 53:	2023Q1, 中国建筑累计新签建筑合同额同比+16.4%	28
图 54:	2023Q1, 中国能建累计新签合同额同比+22.0%	28
图 55:	2023Q1, 中国中铁累计新签合同额同比+10.2%	28
图 56:	2023Q1, 中国电建累计新签合同额同比+30.2%	28
图 57:	2023Q1, 中国铁建累计新签合同额同比+15.8%	29
图 58:	2022 年全年, 中国交建累计新签合同额同比+21.6%	29
表 1:	建筑装饰板块估值表 (2023.4.21)	10
表 2:	截至 2023 年 4 月 15 日, 地方政府新增专项债年度累计发行 14391 亿元	13
表 3:	3 月城投债发行规模 8322 亿元, 同比+54.7%, 1-3 月累计发行规模 16139 亿元, 同比+22.0%	14
表 4:	1-3 月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别+17.6%、+8.5%、+10.3%、+7.7%	18
表 5:	3 月单月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+17.4%、+10.6%、+15.5%、+5.3%	18
表 6:	截至 2023 年 4 月 9 日, 全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 3.84 亿平方米, 同比-6%	20
表 7:	西南水泥价格领涨, 环比+2.8%, 东北、京津冀、华东、西北地区水泥价格环比-5.0%、-3.1%、-2.2%、-2.0%, 跌幅居前	22
表 8:	4 月 18 日, 价格单月环比看, 螺纹钢、中板、高线、圆钢分别-5.3%、-2.1%、-5.0%、-2.5%	23
表 9:	截至 2023 年 4 月 16 日, 各省市持续出台政策推进装配式建筑发展	25
表 10:	中央及各部委明确提出要加快完善环境基础设施, 加大政策性金融支持力度	27

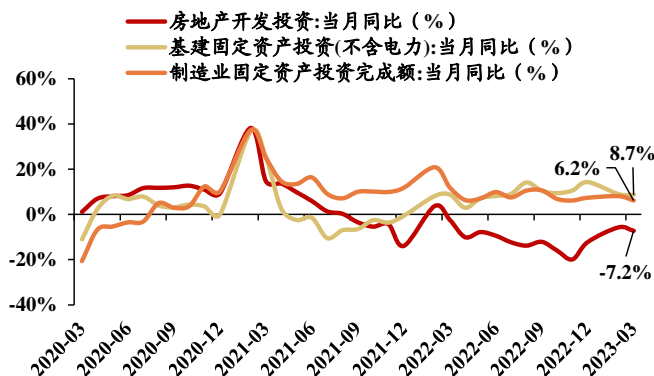
1 投资建议：继续重点关注中特估、一带一路、地产链风险收窄

三大方向

1.1 投资主线

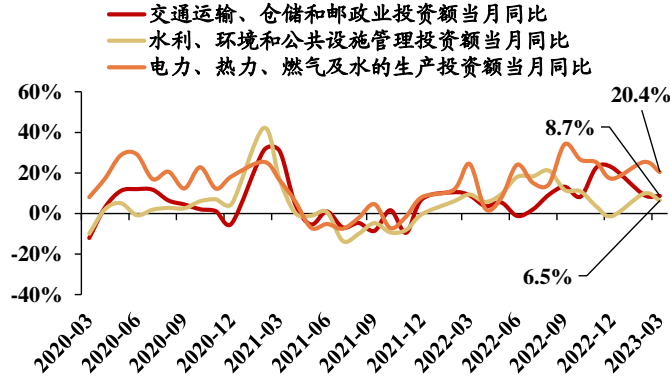
2023 Q1 全国固定资产投资累计实现 10.73 万亿元，同比+5.1%（前值+5.5%），整体看，基建投资持续发力，房地产投资下降幅度收窄。具体领域看，3 月单月，基建（不含电力）/制造业/房地产投资同比增速分别+8.7%/+6.2%/-7.2%，基建继续领跑三大固定资产投资增速，地产出现一定修复，降幅收窄，销售端复苏明显。基建细分领域看，3 月单月，交运仓储邮政/水利环保市政投资/电热燃气投资同比分别+8.7%/+6.5%/+20.4%。其中铁路/公路/水利管理/公共设施管理投资单月同比分别+17.4%/+10.6%/+15.5%/+5.3%。一季度整体国民经济恢复稳中向好，基建投资表现亮眼，房地产投资同比降幅显著收窄；从领先指标来看，2023 年 3 月建筑业 PMI 达到 65.60，创下近十年新高；随着春季传统施工旺季到来，各地加快复工复产，建筑业景气度回升显著。

图1：3 月单月，基建（不含电力）投资同比+8.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：3 月单月，交运仓储邮政/水利市政投资同比+8.7%/+6.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

➤ 中特估推动建筑央企高质量发展，行业 PMI 数据向好，稳住建筑即稳住经济大盘

自去年 11 月起，中国特色估值体系市场情绪持续催化，建筑国企具备优质基本面以及稳健成长性。未来在国有上市公司要“练好内功”的要求下，市场有望更多认识企业内在价值，央国企在稳定宏观经济大局、落实科技创新发展战略等方面具备重要作用；同时国有企业的高质量发展也被提上日程，且从近期披露的央企 2022 年年报看，均有加速现金流回款情况，说明去年 12 月国资委对央企的考核标准注重 ROE 及现金流要求后，央企也有意识提升其盈利质量及效率。

4 月 12 日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹近日到中国建筑科学研究院有限公司调研时指出：建筑业，2022 年增加值占 GDP6.9%；房地产业，2022 年增加值占 GDP6.1%，两个支柱合起来占 13%。把两根柱子稳住，对稳定经济大盘有重要意义。行业企业要充分发挥国民经济“顶梁柱”“压舱石”作用，自觉担当稳定宏观经济大盘使命责任，深入推进供给侧结构性改革，满足人民群众对美好生活的向往，从高层发言不难看出，2023 年行业发展稳增长趋势明确，同时建筑行业 PMI 连续三月大幅提升，行业发展欣欣向荣。

➤ **一带一路十周年催化，外事访问持续推进，看好国际工程企业及建筑央企海外经营**

延续上月观点，我们继续看好一带一路行情的持续演进。近期国家层面的外事访问持续推进，高层先后与俄罗斯、法国、中东、巴西等亚非欧拉美地区开展外事活动，同时十四五期间、国际工程尤其是一带一路沿线国家市场存在巨大机遇，亚洲、非洲和拉美地区为“一带一路”沿线国家和地区投资较为集中地区，国际工程板块龙头公司及建筑央企海外经营规模有望持续向好。

从3月出口数据看，根据海关总署2023年1-3月披露，我国三月出口金额按美元计数同比增加14.8%（前值-1.3%），大幅超出市场预期，我们认为主要系近期一带一路外事活动增加，国内企业海外订单增加所致，我们延续看好未来一带一路行情的推演，以及国际工程龙头公司的业务拓展。

➤ **地产链及涉房企业风险收敛，房建龙头投资确定性凸显**

从2022年各央企的年报披露情况看，建筑央企减值损失持续缩窄，中国铁建资产及信用减值损失同比下降19.54%，中国中冶减值损失同比下降7.07%，中国中铁减值损失同比下降23.11%，反映近半年来房地产利好政策持续见效，随着2022年11月以来融资端政策的逐步松绑，负反馈循环中关键一环（融资端）持续向好，建筑企业的回款压力有望进一步缓解，地产链标的信用风险呈现收敛趋势。

结合房地产投资以及新开工数据看，均有回升趋势，在优质头部房企风险化解，资产负债表改善背景下，房地产行业以及地产链条有望保持平稳发展。我们认为，随着房地产行业利好政策逐步见效落地，地产客户经营企稳，头部建筑企业的业绩兑现确定性持续增强，同时随着市场预期转暖，房建类订单预计也将形成复苏。另一方面，从估值角度有望提振板块整体PE预期，房建板块龙头投资确定性凸显。

➤ **钢结构：装配式钢结构住宅用钢标准体系有望出台，行业龙头中长期价值兼备**

2023年4月10日，中国钢铁工业协会召开装配式钢结构住宅用钢标准体系座谈会，钢铁材料应用推广中心介绍了《钢结构建筑与钢铁产品标准分析》，与会企业围绕目前钢铁产品在钢结构建筑的实际应用情况，以及钢结构建筑设计规范与钢材产品标准融合方面的难点。钢协副会长姚林龙在总结中指出，虽然现阶段钢结构住宅在推广过程中仍然存在较多问题，但由于钢结构建筑具有低碳、环保、施工周期快、安全等优势，必定是未来的发展方向。

我们认为，随着装配式钢结构行业标准的持续制定，钢结构工程建设要求有望提升，更有利于行业龙头发挥其产业链集成以及技术优势。随着春季到来，人员及货物流动运输复苏加快，叠加2023年钢结构龙头企业节后生产端加速开工、工程建设施工迎旺季，销货渠道逐渐疏通，预期龙头企业钢结构需求有望持续转暖。

钢结构板块是核心受益双碳政策推进的建筑业细分领域。随着从欧美国家成熟建筑行业发展现状看，我国建筑业未来十年变革主要集中于智能化、模块化、绿色化三大方向，而装配式钢结构兼容以上三点属性，未来钢结构制造需求有望持续提升，赛道龙头将核心受益，我们坚定看好钢结构板块的高成长性。总体看，板块既具备短期复苏条件，又具备中长期投资价值，随着行业标准及规范的不完善，龙头有望更受益。

投资建议:

1) 基建板块: 当前龙头基建央企受益于一带一路十周年、中国特色估值体系以及地产链风险收窄三大方向, 我们首推基建央企。推荐交通基建建设龙头以及切入大市政及大水利业务的传统基建龙头: 中国铁建(23年5.2×PE)/中国中铁(23年6.1×PE); 推荐新能源基建央企-中国能建(23年12.3×PE)/中国电建(23年10.4×PE)。推荐房建/基建/地产三线并进龙头中国建筑(23年4.7×PE), 推荐盈利能力提升的冶金基建龙头-中国中冶(23年7.5×PE)。发力小区旧改及大市政业务的德才股份(23年9.4×PE)。

2) 国际工程: 推荐海外订单占比居前的建筑央企: 中国能建(23年12.3×PE)、中国铁建(23年5.2×PE), 建议关注国际工程龙头: 关注北方国际、中钢国际、中材国际、中工国际、上海港湾等。

3) 地产链: 推荐受益于地产链风险收窄的建筑央企: 中国建筑(23年4.7×PE)、中国中铁(23年6.1×PE)、中国铁建(23年5.2×PE)。

4) 钢结构板块: 重点关注需求复苏及中长期高成长的整体机会, 推荐钢结构制造龙头-鸿路钢构(23年15.2×PE)/精工钢构(23年9.4×PE), 关注杭萧钢构。

1.2 重点个股

- **德才股份:** 2022年公司全年实现新签合同额101亿元, 同比高增47%。经营规模逆势扩张, 彰显全产业链布局韧性。基石业务以公建为主, 主要客户包括政府机构、公共设施开发企业等, 受房地产影响较小。2022年老旧小区改造、历史建筑修缮、市政基建等业务新签订单分别实现7.75、7.11、20.55亿元, 分别增长26%、417%、145%; 三大业务线条累计同比高增123%, 占总订单比例由2021年23%提升至2022年的35%, 占比提升12pct。公司转型成长逻辑兑现, 新业务发力势头强劲。预计22-24年归母净利1.68、2.38、3.38亿元, 同比增长20.18%、41.65%、42.32%; 对应PE分别13.3、9.4、6.6倍。我们保守估测, 22-24年业绩复合增速34%。基于PEG估值视角, 公司当前估值水平处于低估区间, 价值亟待发现。
- **中国建筑:** 2023Q1, 公司新签合同总额10843亿元, 同比增长21%, 其中房建业务新签合同7238亿元, 同比增长15.5%, 基建业务新签合同2438亿元, 同比增长18.8%, 地产业务合约销售额1124亿元, 同比增长82.8%, 各大业务线条均取得同比高速增长, 公司市占率持续提升, 龙头地位凸显。公司是全球规模最大的投资建设集团, 系国内建筑+地产绝对龙头。2022年公司充分受益于国家经济稳增长政策, 基建新签订单累计10151亿元, 同比增长20.3%, 延续两年高增态势, 占比接近29%。房建业务方面, 近年来公司逐步延伸至客户信用高、违约风险低、竣工价值高的公共及工业建筑领域, 有效对冲地产景气度下行对住宅类订单影响。地产业务方面, 2023年公司实现合同销售额延续强势复苏趋势, 自去年8月后公司地产销售端边际显著转暖。预计公司2023-2025年归母净利润分别568/627/684亿元, 同比分别增长11.40%/10.48%/9.05%, 对应PE为4.7/4.3/3.9倍, 具备较高安全边际。
- **中国电建:** 2023Q1公司新签订单达3224亿元, 同比高增30.2%(2022年全年高增29%), 其中能源电力订单同比爆发式增长207%, 境外订单同比稳增13%。公司系全球清洁能源建设龙头, 从新能源业务布局来看, 2022H1公司控股并网装机容量1912万千瓦, 水电/风电/光伏装机同比增长14%/15%/24%; 新增获取新能源建设指标1001万千瓦, 批复开展投资建设和前期工作项目抽蓄装机规模达2300万千瓦, 总投资超1600亿元。此外, 公司150亿定增正式获得证监会核准, 主要投向精品工程承包项目、投资运营、海上风电勘察项目等, 将进一步公司资金实力, 推动向公司多元综合开发商转型升级。预计公司22-24年归母净利

润 109.02/126.10/146.86 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 12.0/10.4/8.9 倍。基于分布估值法测算，公司当前估值偏低。

- **中国能建：**2023Q1 公司新签合同额 2977 亿元，同比增长 21.98%。其中传统能源、新能源及综合智慧能源、城市建设、综合交通、其他业务分别实现新签合同额 1115、917、174、363、286 亿元，同比+97%、-11%、-28%、+22%、+308%。我们认为，主要系年初各地基建项目建设需求旺盛，电力能源需求较强催生传统能源建设需求（火电等）回升带动订单增长。2023Q1 境外业务新签同比高增 28%（22 年海外+10.4%），海外市场持续拓宽，系一带一路先锋性龙头央企。公司电力投建营顺利，2022 年获取风光开发指标 1624 万 KW，同比增长 40%，新增并网风光控股装机容量 238.8 万 KW，当前新能源累计并网 498.7 万 KW，其中：风能/生物质能 174.2/302.1/22.4 万 KW，投资建设的能源基地、海上风电等项目相继并网发电。此外，2022 年末公司火电/水电控股装机 125.5/78.3 万 KW，公司持续开拓能源发电运营板块有望加速提升公司整体业务估值。整体看，公司“五年再造新能建”战略思路清晰，成长逻辑持续兑现，双碳背景下公司有望率先受益于国家新能源发展进程。预计公司 23-25 年归母净利润 90.58/104.77/121.14 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 12.3/10.6/9.2 倍。基于分部估值法测算，公司当前估值偏低。
- **中国中铁：**公司是全球最大基建承包商，主营中基建建设、房地产开发两大业务贡献核心利润，系核心受益于国家稳增长政策的低估蓝筹标的。2022 年全年，公司累计实现新签订单合同额 30324 亿元，同比稳增 11.1%，其中铁路业务受益国铁集团铁路工程加大招投标力度，Q4 新签订单 3578 亿元，同比高增 58%。地产方面，公司销售端凭借央企的良好信用背景，全年销售额逆势高增 29.6%。公司 2022 年拟 110 亿元收购滇中引水公司切入水利水电业务板块，把握国家“十四五”水利/水务投资发展大机遇。同时，公司系中国特色社会主义估值体系构建过程核心受益者，基建央企龙头投资价值有望持续回归。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 358.28/403.19/452.89 亿元，对应 23-25 年 PE 6.1/5.4/4.8 倍，PB 仅 0.9 倍，估值处于底部区域，我们坚定看好公司价值回归行情以及未来稳定增长空间。
- **中国铁建：**公司是基建国家队，短期看：多元经营成效显著，新签及在手订单数据靓丽，稳增长背景下业绩提升有保障。公司 2022 年累计新签 3.25 万亿元，yoy+15.1%，国内/海外新签分别 2.94/0.31 万亿元，yoy+14.70%/+18.75%，分占新签 90.6%/9.4%，工程承包/投资运营/绿色环保/物流物资新签累计同比高增 11%/23%/50%/24%。中长期看：公司把握集团“十四五”规划，积极做强做优做大运营业务，以“投建营一体化”模式切入电力、环保、产业园、地产、矿产等领域。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 299.33/335.22/371.35 亿元，对应 23-25 年 PE 仅 5.2/4.6/4.2 倍，当前 PB 仅 0.7 倍，处公司历史估值底部位置，公司价值被显著低估。
- **鸿路钢构：**公司 23Q1 产量同比高增 31%，生产端修复显著。Q1 钢结构产品产量约 91.71 万吨，同比高增 30.64%；一季度产量首次突破 90 万吨（21Q1/22Q1 产量分别 68.71/70.20 万吨）。开年以来，随疫情等不利因素消除，公司复工复产加快，经营持续向好，生产端得到显著修复。从新签订单看，一季度公司新签合同额 72.05 亿元，同比增长 20%、环比高增 30%，销售端向好。22 年经营现金流+6.2 亿元，去年同期为-2.0 亿元，资金情况大幅改善。我们认为，公司作为行业龙头，当前具备快速交货、智能制造、产品协同优势，产能扩张速度快，上下游议价能力强，伴随公司智能制造能力的提升及成本控制、垂直管理优势的持续显现，强者恒强逻辑将逐步凸显。预计公司 23-25 年归母净利润 15.20/18.92/22.84 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 15.2/12.2/10.1 倍。

- **精工钢构：**23Q1 公司新签合同 114 项，对应合同额 55.0 亿元，同比/环比增长 23.4%/32.9%；平均单个合同额 0.48 亿元，同比高增 70%，合同均价提升显著。钢结构销量方面，公司 23Q1 实现钢结构销量 25.2 万吨，同比增长 15.7%，复工复产后，公司整体业务承接加速，业务发展呈现高景气度。工业建筑类客户粘性进一步增强，公建类大额订单同比高增 84%，EPC 业务新签同比大增 241%，合营连锁业务助力工业市场市占率提升布局 BIPV 业务，**打造第二成长曲线：**2023 年 1 月 9 日，公司公告披露与国电投集团浙江分公司、国核投资签署《战略合作协议》，共同推进 BIPV 等新能源项目发展。3 月 10 日，公司公告与两家战略合作伙伴投资的合资公司已设立完毕。我们长期看好，公司“绿色能源+绿色建筑+绿色金融”的融合发展进程，公司新能源领域业务发展有望持续开拓。同时公司作为钢结构工程赛道龙头，受益供给需求双轮驱动，业绩确定性凸显。**预测 23-25 年归母净利润分别为 8.57/10.26/12.27 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 9.4/7.8/6.5 倍，相较行业平均 PE，公司价值被低估。**
- **深圳瑞捷：**第三方工程评估先锋，客户、产品、品牌三大竞争优势铸就深厚护城河，短、中长期兼具高成长性。短期看，公司战略布局五大城市群，市场、人才、成本多维受益；中长期看，平台化强化核心竞争力，布局检测、存量市场贡献新动能。行业方面，地产行业三支箭出台将对房地产企业的信贷政策指引产生重大转向，房企有望逐步走出资金紧张困境，随着地产行业情绪改善，房建链情绪提振效应下投资机会值得重视，公司作为第三方评估检测龙头有望核心受益。**预计公司 22-24 年归母净利润 1.61/2.13/2.72 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 15.0/11.3/8.8 倍。从成长性角度综合 PEG 估值和行业可比公司估值看，公司估值偏低。**

表1：建筑装饰板块估值表（2023.4.21）

证券代码	证券简称	评级	市值	PE						PB
			亿元	2022A	TTM	2022E	2023E	2024E	2025E	LF
建筑央企										
601868.SH	中国能建	增持	1113	14.3	14.3	-	12.3	10.6	9.2	1.2
601186.SH	中国铁建	买入	1547	5.8	5.8	-	5.2	4.6	4.2	0.7
601618.SH	中国中冶	增持	887	8.6	8.6	-	7.5	6.6	5.8	1.0
601669.SH	中国电建	增持	1309	-	12.0	12.0	10.4	8.9	-	1.1
601390.SH	中国中铁	增持	2176	7.0	7.0	-	6.1	5.4	4.8	0.9
601668.SH	中国建筑	增持	2671	5.2	5.2	-	4.7	4.3	3.9	0.7
601800.SH	中国交建	-	1966	10.3	10.3	-	9.1	8.2	7.4	0.8
601117.SH	中国化学	-	618	11.4	11.4	-	9.3	7.9	6.9	1.2
601611.SH	中国核建	-	259	-	14.6	13.7	11.5	9.9	-	1.6
000928.SZ	中钢国际	-	110	17.6	17.6	-	14.1	12.2	-	1.8
600970.SH	中材国际	-	368	16.8	16.8	-	13.5	11.5	9.8	2.1
3311.HK	中国建筑国际	-	476	6.0	6.0	-	5.2	4.6	4.0	0.8
钢结构制造及装配式建筑服务										
002541.SZ	鸿路钢构	买入	230	19.8	19.8	-	15.2	12.2	10.1	2.9
600496.SH	精工钢构	买入	80	11.4	11.4	-	9.4	7.8	6.5	1.0
600477.SH	杭萧钢构	-	103	38.5	38.5	-	25.1	21.5	-	2.0
002135.SZ	东南网架	-	74	25.3	25.3	-	13.0	10.9	-	1.2
002743.SZ	富煌钢构	-	23	-	20.4	-	-	-	-	0.7
建筑装饰装修										
605287.SH	德才股份	买入	22	-	17.3	13.3	9.4	6.6	-	1.3
002081.SZ	金螳螂	-	137	-	-2.7	10.5	8.7	7.4	-	1.1
601886.SH	江河集团	-	78	15.9	15.9	-	11.2	9.1	7.9	1.2

工程设计咨询

300977.SZ	深圳瑞捷	增持	24	-	62.1	15.0	11.3	8.8	-	1.8
002949.SZ	华阳国际	-	26	22.8	22.8	-	13.6	11.2	10.6	1.9

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：加粗数据采用浙商建筑预期，非加粗数据采用 Wind 一致预期

2 下游：3 月基建投资累计同比+8.8%，保持高增速

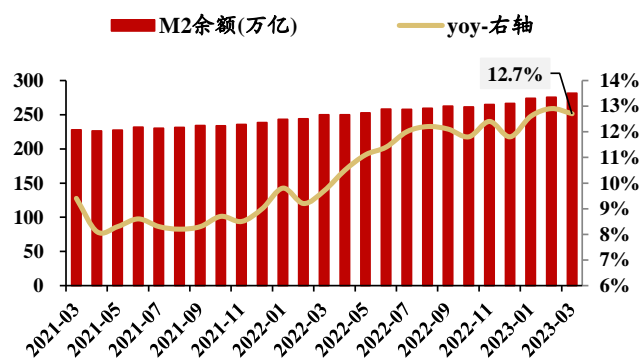
2.1 资金端：3 月社融同比多增 7079 亿；新增专项债发行规模 5299 亿，投向基建比例 62.2%

(1) 金融统计数据：3 月 M2 余额同比+12.7%，新增社融/人民币贷款 5.4/3.9 万亿元

存量方面：3 月 M2 余额达 281.5 万亿元，同比增加 12.7%，环比上涨 2.2%。3 月社融存量 359.0 万亿元，同比增加 10.0%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 224.0 万亿元，同比增加 11.7%。

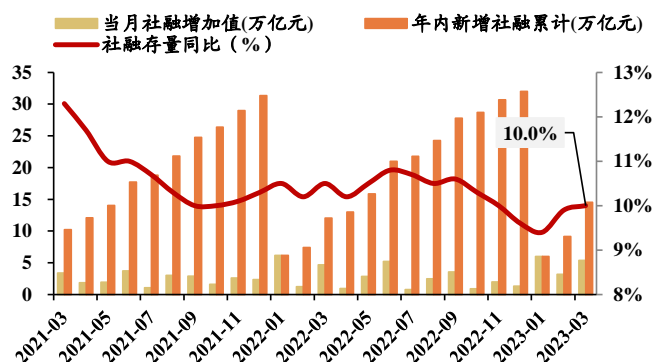
增量方面：3 月新增社融 5.38 万亿元，较上年同期多增 7079 亿元，其中政府债券净融资额 6022.0 亿元，同比少增 1052.0 亿元。3 月新增人民币贷款 3.9 万亿元，同比多增 7600.0 亿元，其中居民中长期贷款新增 6348.0 亿元，同比-70.0%；企业中长期贷款新增 2.1 万亿元，同比+53.9%。

图3： 3 月 M2 余额 281.5 万亿元，同比+12.7%，环比+2.2%



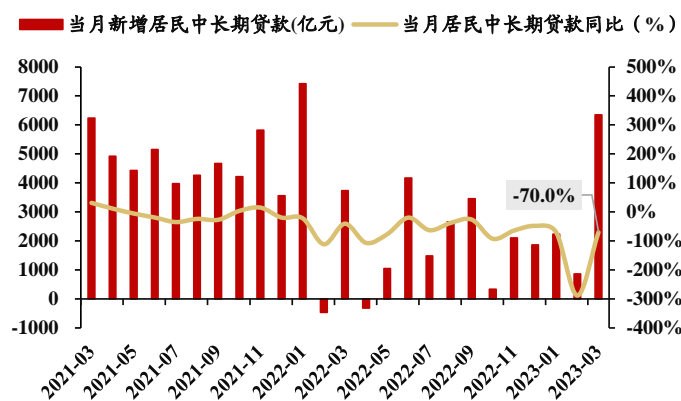
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 3 月当月新增社融 5.4 万亿元，社融存量同比+10.0%



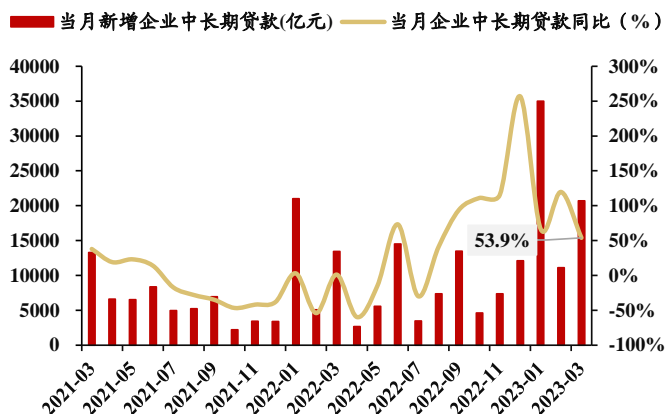
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 3 月当月居民中长期贷款+6348 亿元，同比-70.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 3 月当月企业中长期贷款+2.1 万亿元，同比+53.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 专项债：3月新增5299亿元，新增专项债投入基建类项目占比62.2%

截至2023年4月15日，新增地方政府专项债年度累计发行14391亿元，较去年同期增加9.2%；净融资额14183亿元，较去年同期增加10.3%。其中3月发行地方专项债5299亿元，2023年专项债发行较为前置，1-3月已发行专项债规模占全年限额（38000亿）37.9%。

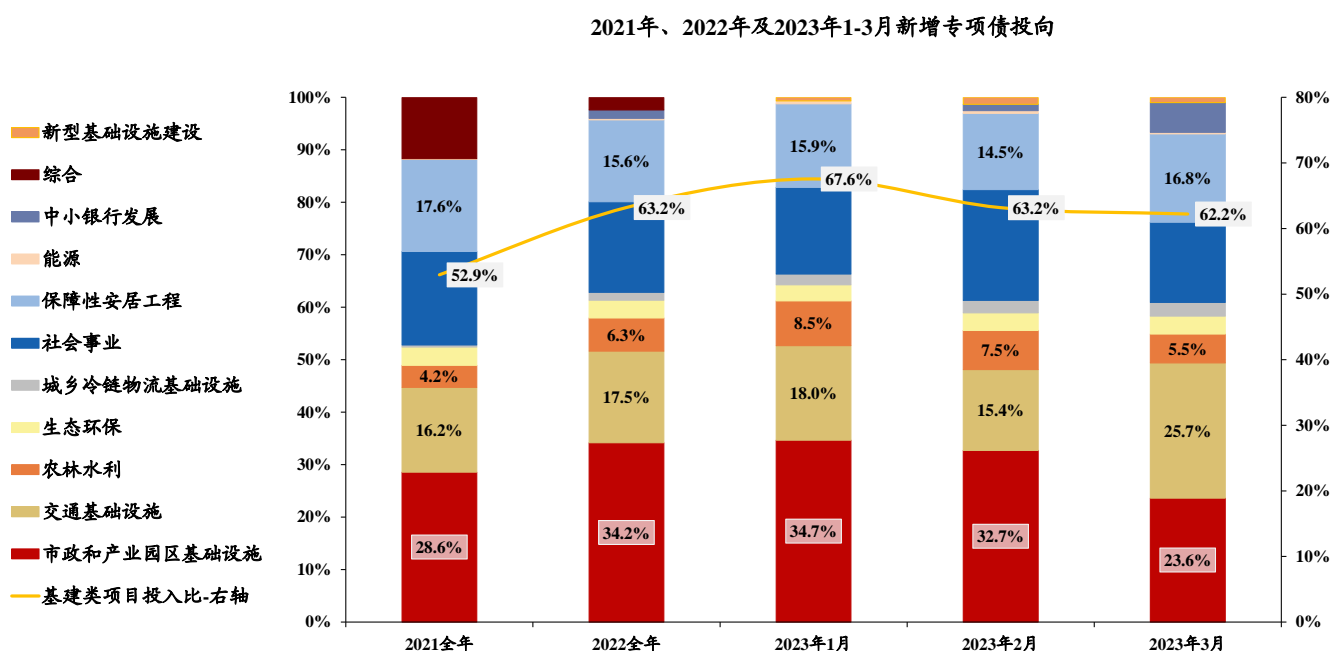
表2：截至2023年4月15日，地方政府新增专项债年度累计发行14391亿元

专项债发行 截至2023.04.15	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY	2023	2022	YoY
周度	584	190	207.8%	9	5	80.0%	493	183	168.8%
年度累计	14391	13173	9.2%	415	503	-17.5%	14183	12861	10.3%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3月全国地方政府新增专项债发行额度5298.9亿元，保持高速释放。从债券资金投向看，3月专项债投入基建类项目占比约为62.2%，其中，交通基础设施、市政和产业园区基础设施、保障性安居工程支持力度靠前，分别获专项债资金1364.4、1251.9、892.7亿元，分别占比25.7%、23.6%、16.8%。

图7：3月新增地方专项债中支持交通基础设施、市政和产业园区基础设施、保障性安居工程的资金量居前

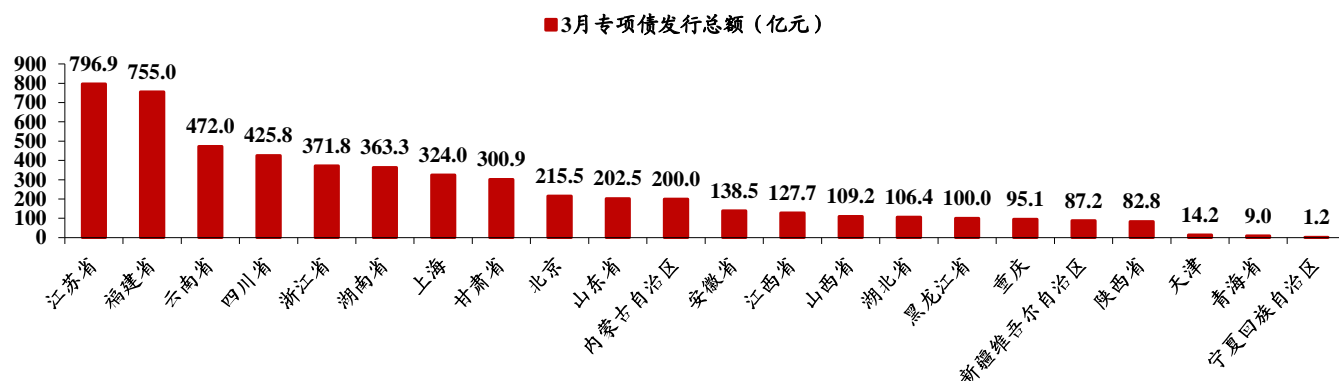


资料来源：财政部，Wind，浙商证券研究所

注：基建类投向—市政和产业园区基础设施、交通基础设施、农林水利、生态环保和城乡冷链物流基础设施、新型基础设施；社会事业包括医疗卫生、教育、文化旅游等多个项目

从发行省份看，3月份，江苏省、福建省、云南省发行地方政府新增专项债总额位列前三，发行额分别为796.9、755.0、472.0亿元，分别占比15.04%、14.25%、8.91%。

图8：3月份新增专项债发行总额5298.9亿元，江苏、福建、云南分别发行796.9、755.0、472.0亿元



资料来源：财政部，Wind，浙商证券研究所

（3）城投债：发行规模看，3月单月同比54.7%，1-3月累计同比+22.0%

3月城投债发行额同比54.7%，1-3月累计同比+22.0%。Wind口径下：2023年3月份，全国共发行城投债1194只，较去年同比增加429只，发行额合计8322亿元，同比+54.7%；净融资额2818亿元，同比+72.3%。整体来看，1-3月，全国共发行城投债2339只，发行额16139亿元，同比增加22.0%，净融资额5453亿元，同比减少2.3%。

表3：3月城投债发行规模8322亿元，同比+54.7%，1-3月累计发行规模16139亿元，同比+22.0%

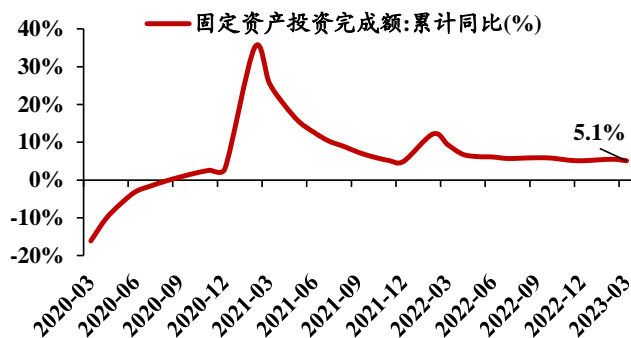
截至2023.03.31	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
	2023	2022	yoy	2023	2022	yoy	2023	2022	yoy
3月	8322	5378	54.7%	1194	765	56.1%	2818	1635	72.3%
2月	3870	2144	80.6%	560	296	89.2%	1964	1010	94.5%
1月	3946	5707	-30.8%	585	827	-29.3%	671	2939	-77.2%
前3月合计	16139	13228	22.0%	2339	1888	23.9%	5453	5584	-2.3%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 投资端：节后经济企稳回升，1-3月固投累计同比+5.1%

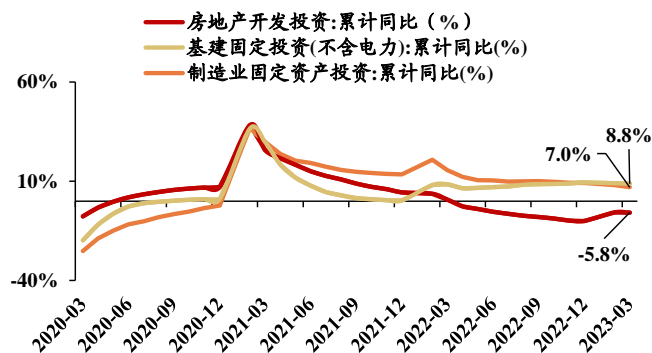
1-3月，全国固定资产投资累计完成10.73万亿元，同比稳增5.1%，环比降低0.4pct。从三大主要领域来看，房地产、基建、制造业固定资产投资累计同比分别-5.8%、+8.8%、+7.0%，3月单月同比分别-7.2%、+8.7%、+6.2%，环比上月分别-1.52、-0.34、-1.92pct。总体而言，节后经济企稳回升，地产投资持续回暖，降幅呈现显著收窄态势；制造业和基建投资均维持较高增速，尤其基建投资维持较高景气度，成为开年经济回暖一大亮点。

图9：1-3月，固定资产投资累计同比+5.1%



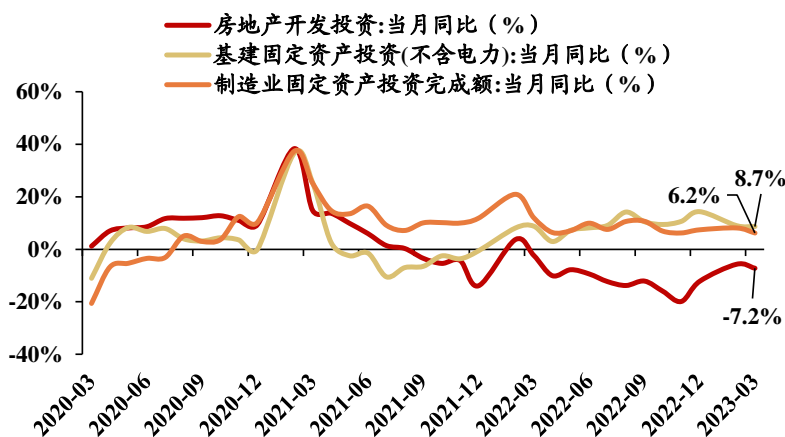
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：1-3月地产、基建、制造业累计同比-5.8%/+8.8%/+7.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：3月份，房地产、基建、制造业当月同比分别-7.2%/+8.7%/+6.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

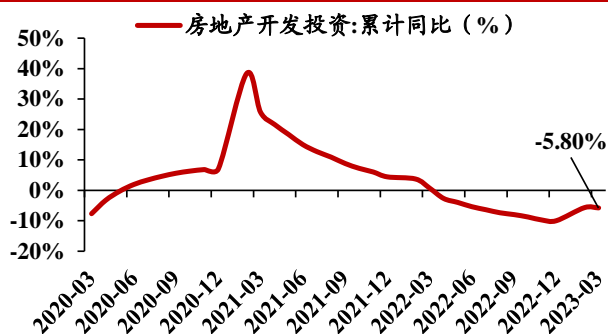
（1） 房地产：新开工/施工端降幅扩大，竣工/销售端全面复苏

1-3月，房地产开发投资额累计同比-5.8%；从各环节指标看：

- **土地购置费**：1-2月土地购置费累计实现3977亿，累计同比+16.4%。
- **新开工**：1-3月房屋新开工面积累计2.41亿平方米，同比-19.2%。3月新开工面积单月同比-29.03%（前值-9.35%），下滑趋势扩大。
- **施工**：1-3月房屋施工面积累计76.46亿平方米，同比-5.2%。3月施工面积单月同比-34.23%（前值-4.36%），下滑趋势扩大。
- **竣工**：1-3月房屋竣工面积1.94亿平方米，累计同比+14.7%，其中住宅竣工面积1.44亿平方米，累计同比+16.8%。3月当月房屋竣工面积同比+32.02%，其中住宅竣工面积同比+35.41%。

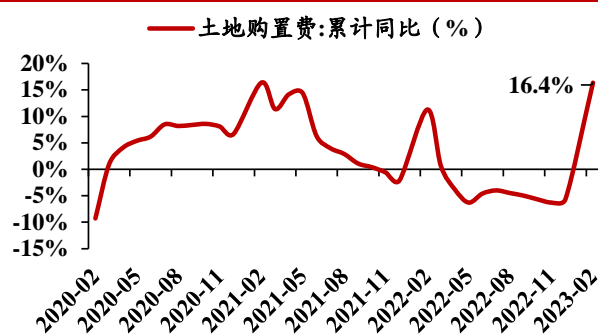
- **销售：从销售面积看**，1-3月商品房累计销售 2.99 亿平方米，同比-1.8%，其中，住宅累计销售 2.63 亿平方米，同比+1.4%；**从销售金额看**，1-3月商品房销售金额累计同比+4.1%，其中住宅销售金额累计同比+7.1%。3月单月商品房销售面积同比-3.46%，较上月跌幅收窄 0.17 个 pct；销售金额同比+6.34%，较上月提升 6.41 个 pct；3月单月住宅销售面积同比+0.17%，销售金额同比+8.80%，销售端全面复苏，反应我国当前居民购房意愿有较大回升。

图12： 1-3 月，房地产开发投资累计同比-5.8%



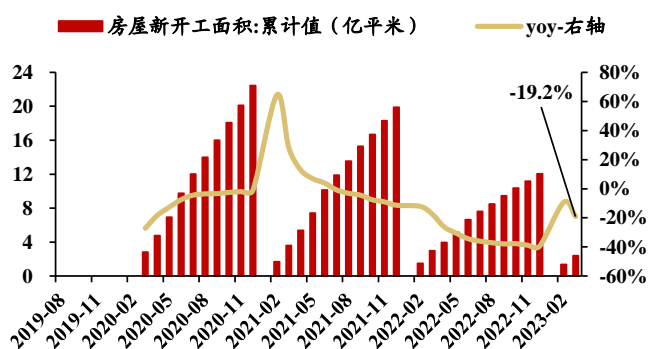
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13： 1-2 月，土地购置费累计同比+16.4%



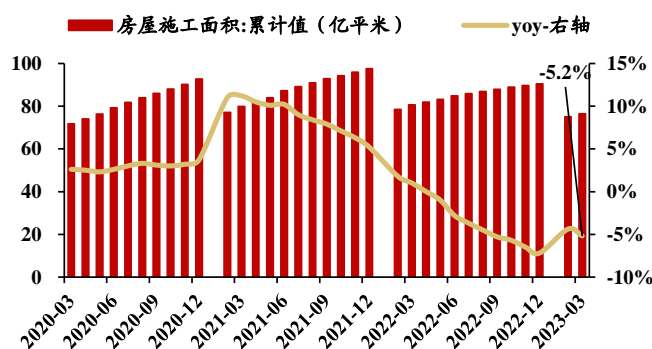
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14： 1-3 月，房屋新开工面积累计同比-19.2%



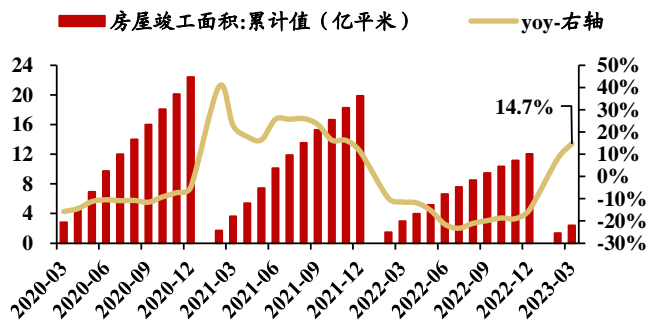
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15： 1-3 月，房屋施工面积累计同比-5.2%



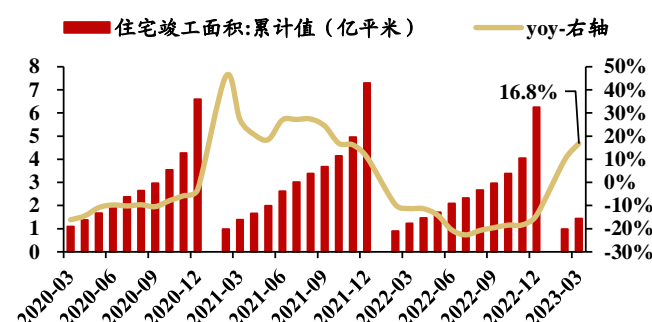
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 1-3 月，房屋竣工面积累计同比+14.7%



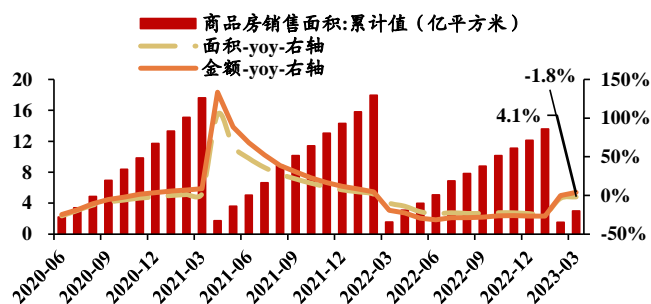
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 1-3 月，住宅竣工面积累计同比+16.8%



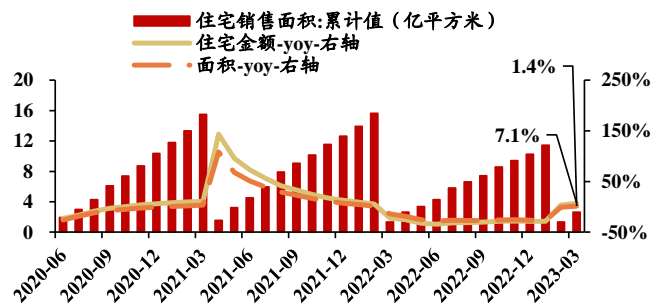
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18: 1-3月, 商品房销售面积累计同比-1.8%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 1-3月, 住宅销售面积累计同比+1.4%



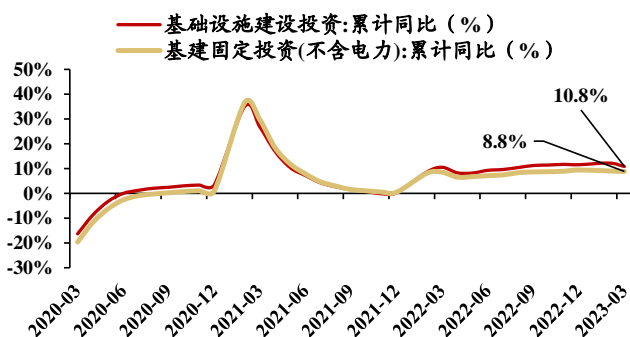
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(2) 基建: 1-3月基建投资(不含电力)累计同比+8.8%, 铁路投资实现强劲增长

1-3月, 狭义基建(不含电力)、广义基建累计同比分别+8.8%、+10.8%。3月, 狭义基建、广义基建当月同比分别+8.7%、+9.9%。从细分板块看:

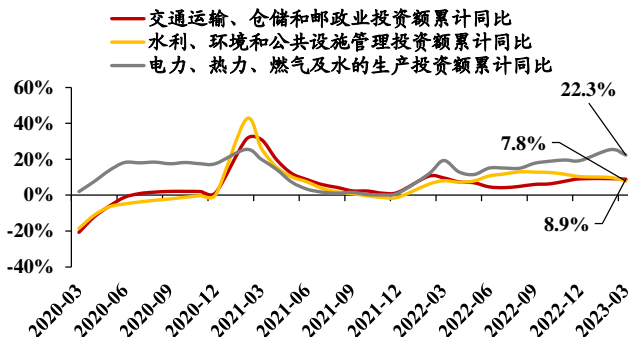
- 交运仓储邮政: 交运仓储邮政业固定资产投资累计同比+8.9%, 3月单月投资同比+8.7%(前值+9.2%)。铁路、公路固定资产投资累计同比分别+17.6%、+8.5%, 3月单月固定资产投资同比分别+17.4%、+10.6%。
- 水利环保市政: 水利环保市政业固定资产投资累计同比+7.8%, 3月单月投资同比+6.5%(前值+9.8%)。水利、公共设施管理业(大市政)固定资产投资累计同比分别+10.3%、+7.7%, 3月单月投资同比分别+15.5%、+5.3%。
- 电热燃水: 电力、热力、燃气及水生产固定资产投资累计同比+22.3%, 3月单月投资同比+20.4%(前值+25.4%)。

图20: 1-3月, 狭义/广义基建投资累计同比+8.8%/+10.8%



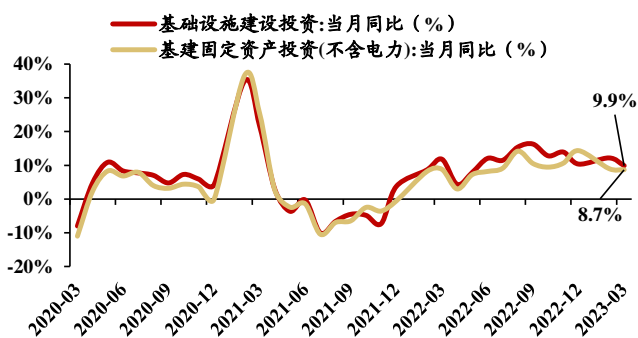
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 1-3月, 交运/水利环保市政投资累计同比+8.9%/+7.8%



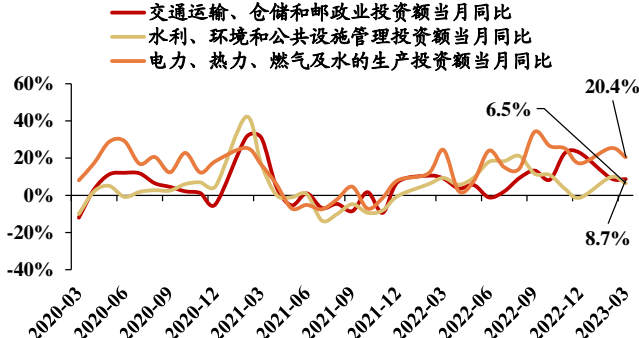
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 狭义/广义基建投资3月单月同比分别+8.7%/+9.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 交运/水利环保市政投资3月单月同比+8.7%/+6.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表4: 1-3月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别+17.6%、+8.5%、+10.3%、+7.7%

固定资产投资累计同比	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
基建固定资产投资 (不含电力)	8.8%	9.0%	9.4%	8.9%	8.7%	8.6%	8.3%	7.4%	7.1%
基建固定资产投资	10.8%	12.2%	11.5%	11.7%	11.4%	11.2%	10.4%	9.6%	9.3%
交通运输、仓储和邮政业	8.9%	9.2%	9.1%	7.8%	6.3%	6.0%	4.9%	4.2%	4.6%
铁路	17.6%	17.8%	1.8%	2.1%	-1.3%	-3.1%	-2.4%	-5.0%	-4.4%
公路	8.5%	5.9%	3.7%	2.3%	3.0%	2.5%	1.3%	-0.2%	-0.2%
水利、环境和公共设施管理业	7.8%	9.8%	10.3%	11.6%	12.6%	12.8%	13.0%	11.8%	10.7%
水利管理	10.3%	3.0%	13.6%	14.1%	14.8%	15.5%	15.0%	14.5%	12.7%
公共设施管理业	7.7%	11.2%	10.1%	11.6%	12.7%	12.8%	13.1%	11.7%	10.9%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	22.3%	25.4%	19.3%	19.6%	18.9%	17.8%	15.0%	15.1%	15.1%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表5: 3月单月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+17.4%、+10.6%、+15.5%、+5.3%

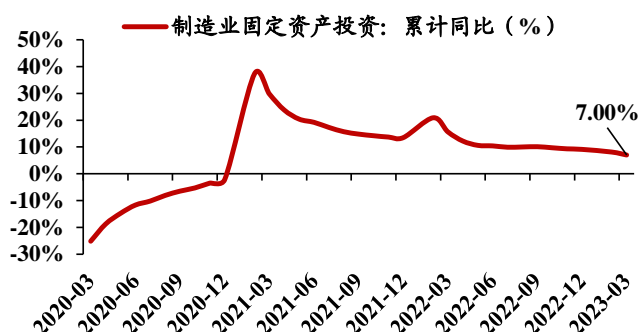
固定资产投资单月同比	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
基建固定资产投资 (不含电力)	8.7%	9.0%	14.3%	10.6%	9.4%	10.5%	14.2%	9.1%	8.2%
基建固定资产投资	9.9%	12.2%	10.4%	13.9%	12.8%	16.3%	15.4%	11.5%	12.0%
交通运输、仓储和邮政业	8.7%	9.2%	22.7%	22.7%	8.3%	13.2%	9.3%	2.1%	-1.2%
铁路	17.4%	17.8%	-0.7%	32.7%	12.3%	-7.3%	19.2%	-7.5%	-7.7%
公路	10.6%	5.9%	19.8%	-4.3%	6.5%	10.0%	10.8%	-0.2%	0.1%
水利、环境和公共设施管理业	6.5%	9.8%	-1.2%	3.5%	10.9%	11.6%	21.2%	18.4%	18.1%
水利管理	15.5%	3.0%	8.7%	8.1%	8.9%	19.4%	18.8%	25.8%	15.1%
公共设施管理业	5.3%	11.2%	-3.0%	2.3%	11.9%	11.1%	22.2%	16.5%	18.7%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	20.4%	25.4%	17.1%	25.2%	26.5%	34.2%	14.4%	15.1%	24.1%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(3) 工业: 1-3月制造业、采矿业固定资产投资累计同比+7.0%、+0.6%, 1-2月规模以上工业企业利润总额累计同比-22.9%

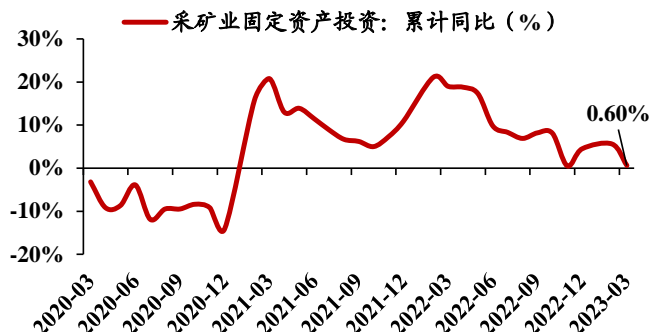
1-3月, 制造业固定资产投资累计同比增长 7.0%, 采矿业固定资产投资累计同比增长 0.6%; 3月, 制造业、采矿业固定资产投资单月同比分别+6.2%、-2.4%。1-2月规模以上工业企业利润总额累计同比-22.9%, 较上月下滑 18.9pct, 延续下滑趋势; 3月, 国内 PMI 指数 51.9%, 环比下降 0.7pct, 仍处于荣枯线上, 其中生产指数环比下降 2.1pct 至 54.6%, 新订单指数环比下降 0.5pct 至 53.6%, PMI 数据整体偏弱。

图24: 1-3月, 制造业固定资产投资累计同比+7.0%



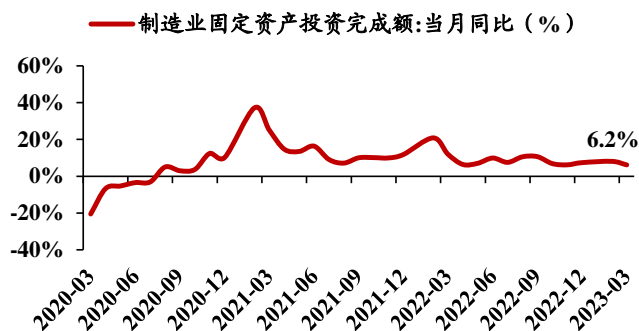
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图25: 1-3月, 采矿业固定资产投资累计同比+0.6%



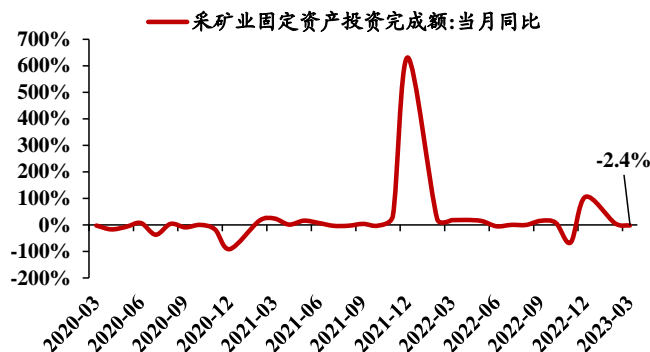
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图26: 3月, 制造业固定资产投资当月同比+6.2%



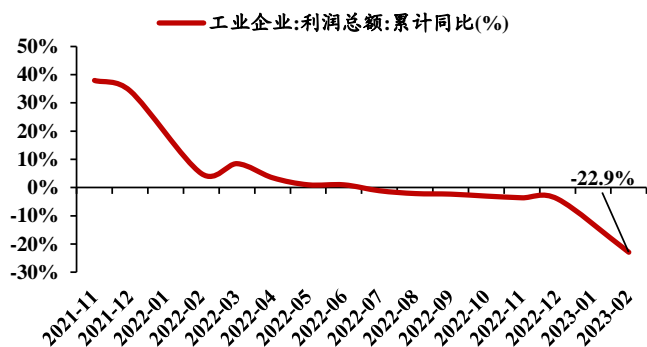
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图27: 3月, 采矿业固定资产投资当月同比-2.4%



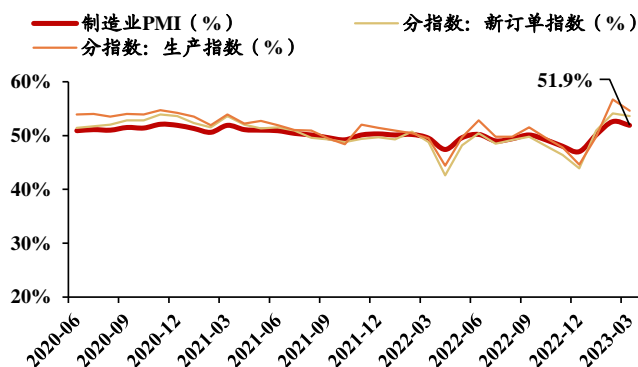
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图28: 1-2月, 规模以上工业企业利润累计同比-22.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 3月, 制造业 PMI 指数 51.9%, 环比下降 0.7pct



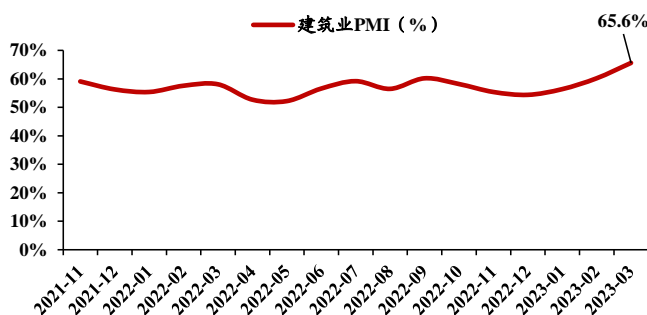
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 需求端: 3月建筑业 PMI 环比略有上升, 新订单指数环比下降 11.9pct

(1) 景气度: 3月建筑业 PMI 环比略有上升, 新订单指数环比下降 11.9pct

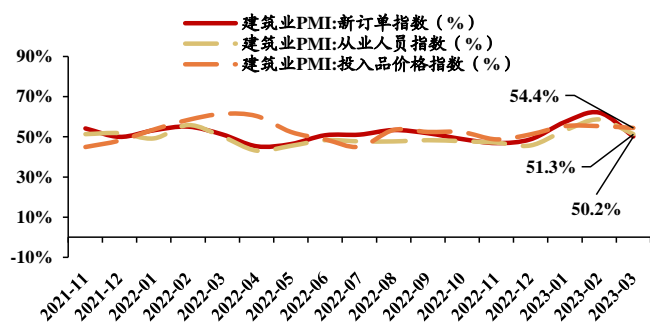
3月, 建筑业商务活动指数 65.6%, 较上月上升 5.4pct。其中新订单指数 50.2%, 环比下降 11.9pct, 企业新签订工程合同量略有减少; 投入品价格指数 54.4%, 环比下降 0.9pct; 从业人员指数 51.3%, 环比下降 7.3pct。

图30: 3月建筑业 PMI 65.6%, 同比+7.5pct, 环比+5.4pct



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图31: 3月建筑业新订单/从业人员指数环比-11.9/-7.3pct



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(2) 房建：截至 4 月 9 日，大中城市累计供应土地建面、纯住宅建面、工业类建面同比分别 -6%、-53%、+9%

截至 2023 年 4 月 9 日，全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 3.84 亿平方米，较同期减少 6%。从土地用途看：住宅类、商服类、工业类累计土地规划建筑面积同比分别 -40%、-12%、+9%，其中，纯住宅累计土地规划建筑面积相较同期减少 53%。

表6：截至 2023 年 4 月 9 日，全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 3.84 亿平方米，同比-6%

供应土地规划建面	周度（万方）		年初累计（亿方）				
截至2023.04.09	2023	2022	2023		2022		YoY
			建面	占比	建面	占比	
总建面	2313	1572	3.84	100%	4.07	100%	-6%
其中：住宅类	388	330	0.63	16%	1.06	26%	-40%
其中：住宅	297	316	0.46	12%	0.97	24%	-53%
其中：商住综合	91	15	0.17	5%	0.09	2%	+100%
商服类	107	96	0.26	7%	0.29	7%	-12%
工业类	1715	997	2.82	73%	2.58	63%	+9%
其他	103	148	0.13	3%	0.14	4%	-9%

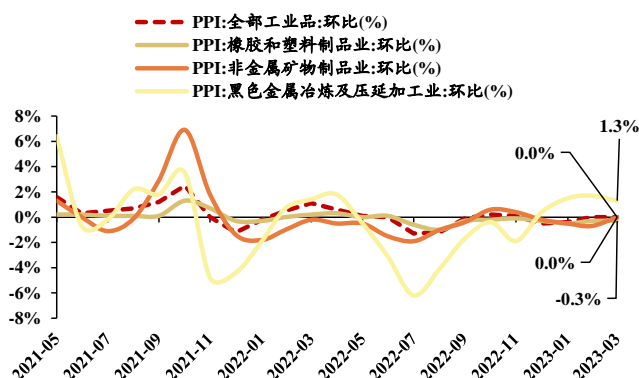
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 上游：3 月建材零售额累计同比-2.4%，玻璃价格回暖

2 月 PPI 环比 0.0%（前值 0.0%），从建材细分门类看，橡胶和塑料制品、非金属矿物制品、黑色金属加工三个建材大类行业 PPI 环比分别-0.3%（前值-0.3%）、0.0%（前值-0.7%）、+1.3%（前值+1.7%），环比基本持平。

建材综合指数方面，2022 年 Q1 建材价格略窄幅变动，进入 Q2 受区域性疫情因素影响，项目开工受限较多，停产停工反复，需求疲软，建材价格出现较大程度下滑。8 月由于部分地区受极端天气等多种因素影响，限电生产影响部分原材料供给，Q3 商品价格有所回升，Q4 以来建材指数基本持平，进入 2023 年后建材指数维稳中略有上升。截至 4 月 18 日，建材综合指数为 144.28 点，单月环比降低 4.1%，较 22 年同期大幅降低 16.9%。

图32：3 月，主要建材大类行业 PPI 环比基本持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

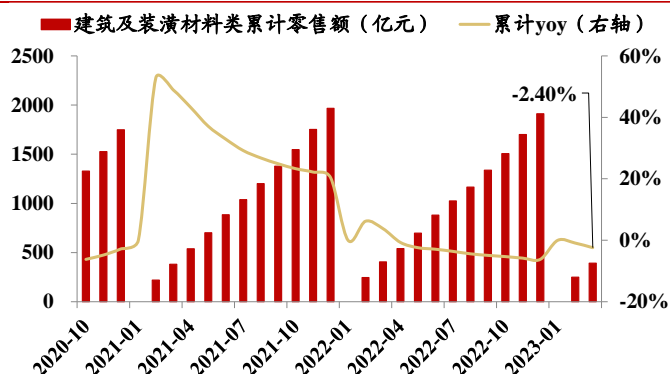
图33：4 月 18 日，建材综合指数月环比-4.1%，同比-16.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

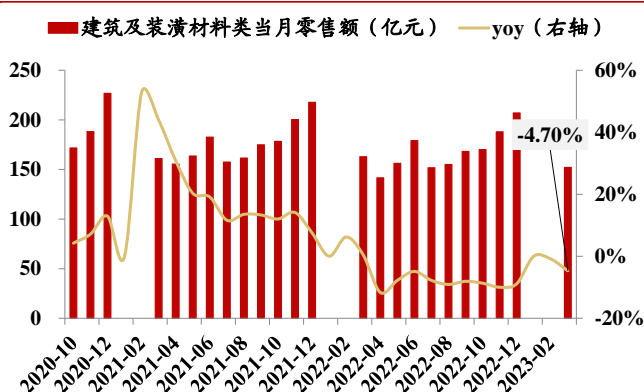
从建材零售数据看：1-3 月建筑及装潢材料类累计零售额 393 亿元，累计同比减少 2.4%；3 月单月，建筑及装潢材料类当月零售额 152 亿元，同比减少 4.7%。

图34：1-3 月，建筑及装潢材料类零售额累计同比-2.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35：3 月单月，建筑及装潢材料类零售额同比-4.7%



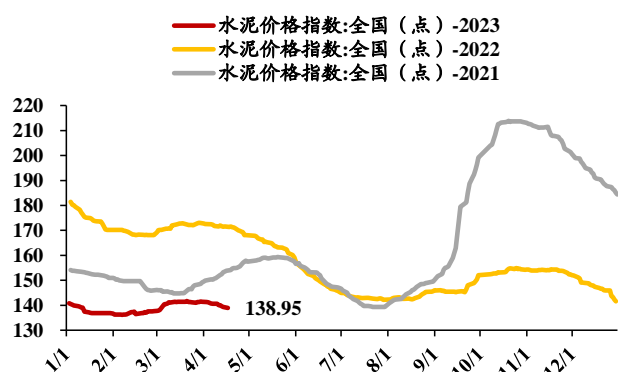
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.1 非金属建材：3 月玻璃价格回暖，水泥价格小幅度向下调整

(1) 水泥、玻璃价格指数月环比分别-1.7%、+5.2%

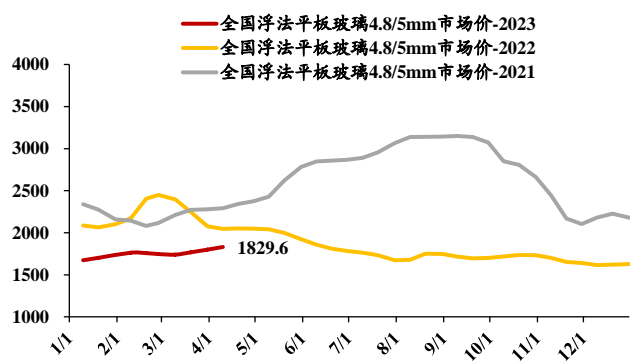
- 水泥价格：截至 4 月 17 日，全国水泥价格指数 138.95 点，单月环比-1.7%，较去年同期大幅降低 18.9%。分区域看，长江、东北、华北、华东、西北、西南、京津冀、珠江-西江地区月环比分别-1.3%、-5.0%、-0.7%、-2.2%、-2.0%、+2.8%、-3.1%、-0.1%，西南地区水泥价格保持上涨趋势，其他地区 3 月份水泥价格均向下调整。
- 浮法平板玻璃价格：浮法平板玻璃价格回暖，4 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价 1829.6 元/吨，月环比+5.2%，同比-10.5%。

图36：4 月 17 日全国水泥价格指数月环比-1.7%，同比-18.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图37：4 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价月环比+5.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表7：西南水泥价格领涨，环比+2.8%，东北、京津冀、华东、西北地区水泥价格环比-5.0%、-3.1%、-2.2%、-2.0%，跌幅居前

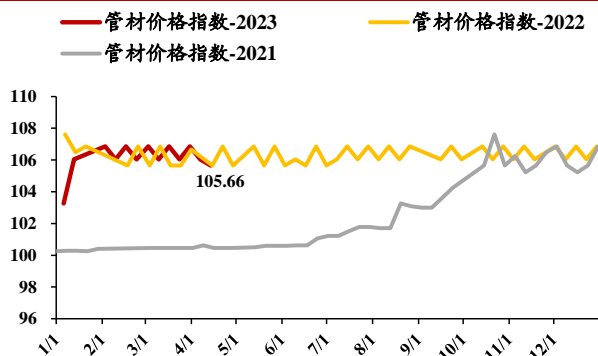
水泥价格指数变动	全国	长江	东北	华北	华东	西北	西南	京津冀	珠江-西江
月环比 (%)	-1.7%	-1.3%	-5.0%	-0.7%	-2.2%	-2.0%	2.8%	-3.1%	-0.1%
同比 (%)	-18.9%	-20.2%	-16.7%	-20.7%	-21.8%	-6.9%	-9.5%	-18.0%	-24.4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 管材价格较上月小幅下降 1.19%，防水材料价格与上月持平

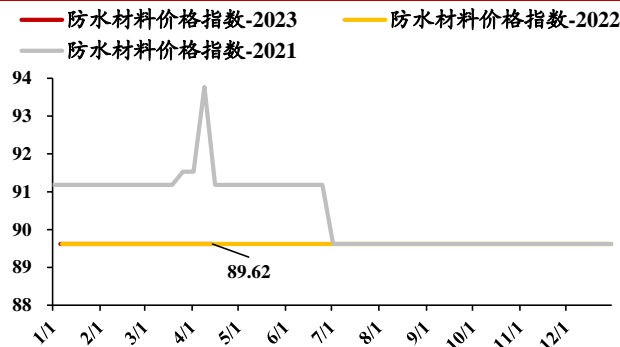
4 月 14 日，管材价格指数 105.66 点，月环比-1.19%，防水材料价格指数 89.62 点，较上月持平。

图38：4 月 14 日，管材价格指数月环比-1.19%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图39：4 月 14 日，防水材料价格指数较上月持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 钢材：4月中旬钢价下调，螺纹钢月环比/同比分别-5.3%/-20.0%

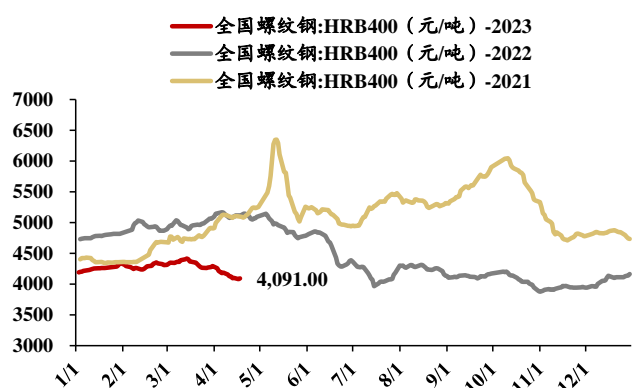
4月18日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别-5.3%、-2.1%、-5.0%、-2.5%。从旬度数据看，螺纹钢、中板、高线、圆钢旬环比分别-2.3%、-0.7%、-2.0%、-1.3%；相较去年同期，螺纹钢、中板、高线、圆钢价格同比分别-20.0%、-15.4%、-19.4%、-18.6%。

表8：4月18日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别-5.3%、-2.1%、-5.0%、-2.5%

钢材价格指数变动 2023-04-18	螺纹钢HRB400 Φ16-25mm	中板Q235 20mm	高线6.5:HPB300	圆钢Q235Φ20
旬环比	-2.3%	-0.7%	-2.0%	-1.3%
月环比	-5.3%	-2.1%	-5.0%	-2.5%
同比	-20.0%	-15.4%	-19.4%	-18.6%

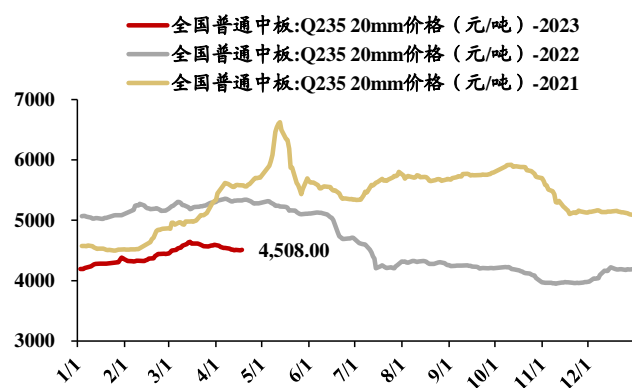
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图40：4月18日，螺纹钢单价月环比-5.3%



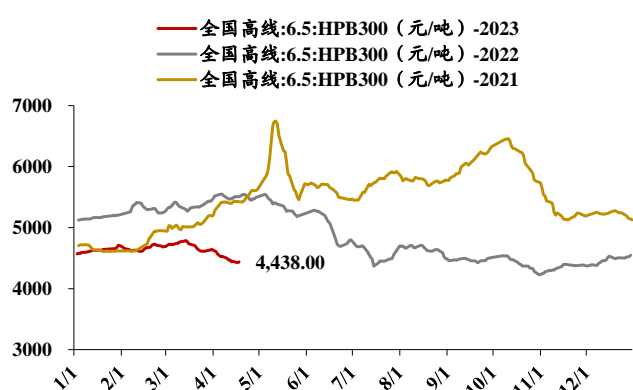
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图41：4月18日，中板单价月环比-2.1%



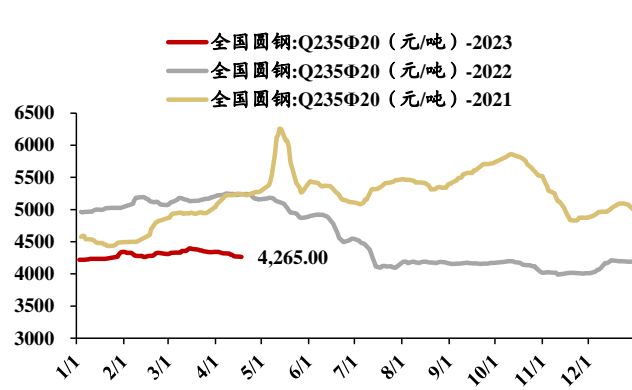
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图42：4月18日，高线单价月环比-5.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图43：4月18日，圆钢单价月环比-2.5%

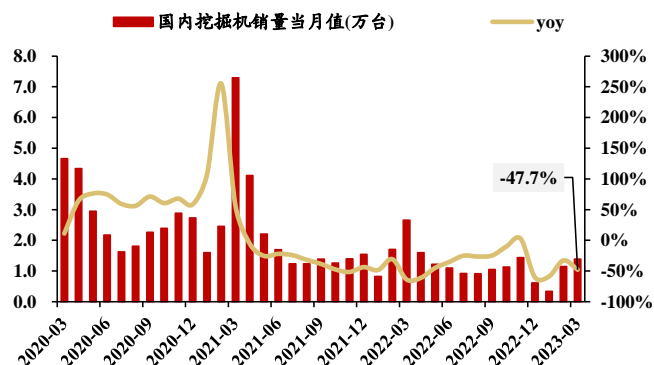


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 挖掘机：3 月销量 1.39 万台，开工时长继续回升，开复工恢复良好

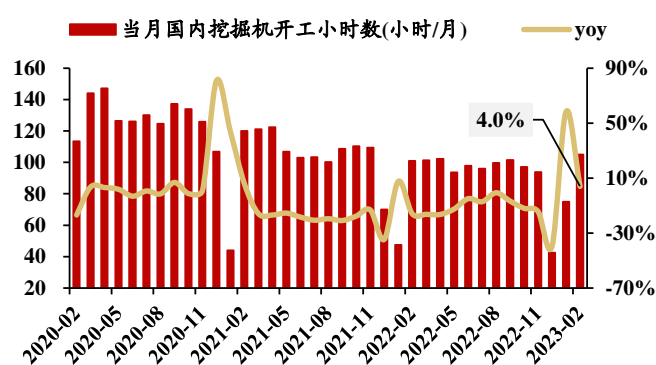
3 月份，当月国内售出挖掘机 1.39 万台，同比-47.7%；3 月国内挖掘机开工小时数 105 小时，同比提高 4.0%，环比提高 40.0%。

图44：3 月份，国内挖机销量同比-47.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图45：3 月份，挖机开工小时数同比+4.0%

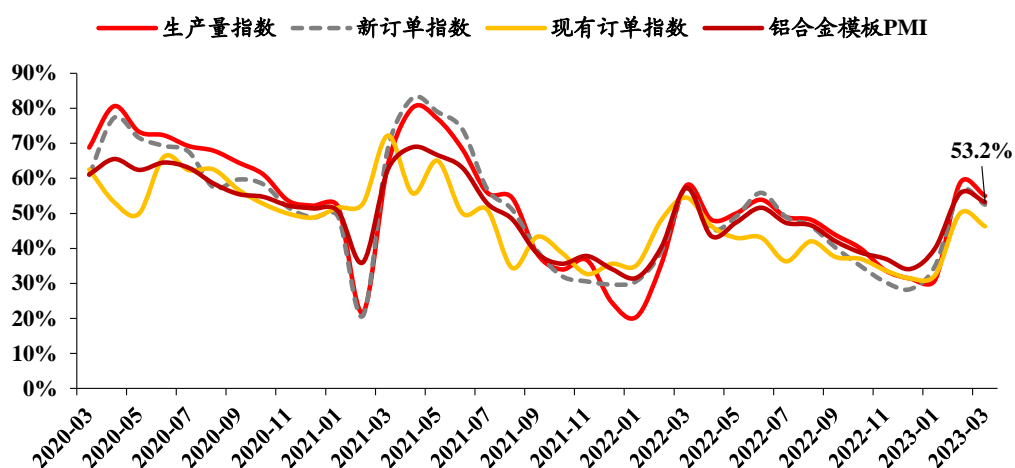


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.4 铝合金模板：3 月 PMI 指数为 53.2%，环比下降 2.5pct

3 月，中国铝合金模板企业运行发展指数 PMI 为 53.2%，环比下降 2.5pct，3 月份铝合金模板 PMI 继续维持高指数，节后市场需求快速回升，行业维持高景气度，或将引领后疫情时代经济复苏。其中 3 月份生产量指数环比下降 3.7pct 至 55.0%，3 月份指数略低于临界值，指数仍维持较高水平，生产活动进展顺利；新订单指数环比下降 3.7pct 至 52.5%，3 月份指数略低于临界点，表明市场需求继续维持较高水平。

图46：3 月份，铝合金模板 PMI 为 53.2%



资料来源：中国基建物资租赁承包协会，浙商证券研究所

4 装配式建筑及钢结构板块跟踪

4.1 节后以来，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展

2023 年春节过后，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，目标设定多超过住建部政策给定 2025 年末装配式建筑渗透率 30% 目标值。陕西省提出，到 2025 年装配式建筑占新建建筑比例达到 30% 以上，其中单体装配率不低于 50%；山西省、湖南省提出，到 2030 年，全省装配式建筑占当年新建建筑面积/新建建筑比例达到 40%。

表9：截至 2023 年 4 月 16 日，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展

发布部门	发布时间	政策内容
山西省住建厅、 发改委	3 月 17 日	3 月 17 日，山西省住建厅、发改委联合发布《山西省城乡建设领域碳达峰实施方案》，明确指出：大力发展装配式建筑，政府投资的大型公共建筑要采用钢结构，鼓励建设钢结构住宅，稳步推广装配式混凝土建筑，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑面积的比例达到 40%。
上海市政府	3 月 21 日	3 月 21 日，“国家建筑装配内装产业基地”在沪成立，重点推进室内装配式装饰装修发展通过内装工业化推进室内装饰装修逐渐过渡到装配式建筑一体化，降低室内装修现场交付的比重，促进城乡建设领域绿色发展、低碳循环发展。目前已有装修施工、家电零售、电梯装配等相关企业进驻产业基地。
蚌埠市住建局	3 月 23 日	3 月 23 日，蚌埠市住建局召开“装配式建筑产业发展”新闻发布会，会议指出：蚌埠已累计建成装配式建筑生产基地 10 家和省级装配式建筑产业园区 1 个，2023 年蚌埠市将全力推进装配式建筑发展，力争开工比例保持在 40% 以上，竣工比例预计达 25% 以上。
湖南省住建厅	3 月 31 日	3 月 31 日，湖南省住建厅及发改委联合印发《湖南省城乡建设领域碳达峰实施方案》，文件中提到大力推进绿色建造，到 2030 年，装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%，施工现场建筑材料损耗率比 2020 年下降 20%。
云南省住建厅	4 月 4 日	4 月 4 日，云南省住建厅、央行昆明中心支行等四部门联合印发《关于组织开展绿色金融支持绿色建筑协同发展有关工作的通知》，将对云南省内符合要求的星级绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑和近零能耗建筑、既有建筑节能和绿色化改造提供信贷支持和保险支持。
上海市住建委和 发改委	4 月 10 日	4 月 10 日，上海住建委和发改委联合印发《上海市城乡建设领域碳达峰实施方案》，在全面落实装配式建筑的基础上，大力推动装配式建筑 and 智能建造融合发展，推行全装修住宅。完善适应上海特点的装配式建筑制度体系、技术体系、生产体系、建造体系和监管体系，减少建设过程能源资源消耗。
陕西省 13 部门	4 月 13 日	4 月 13 日，13 部门联合印发《关于推动陕西全省装配式建筑绿色高质量发展的实施意见》，推进装配式建筑发展，提升装配式建筑标准化、信息化、智能化水平，加快建筑业建造方式转变，提升建造水平和建筑品质，带动建筑业绿色低碳智能转型升级。到 2025 年装配式建筑占新建建筑比例达到 30% 以上(单体装配率不低于 50%)。

资料来源：各地区人民政府，各级住建主管部门官网，浙商证券研究所

4.2 钢结构板块：板块基本面短期迎边际变化；中长期坚定看好高成长性

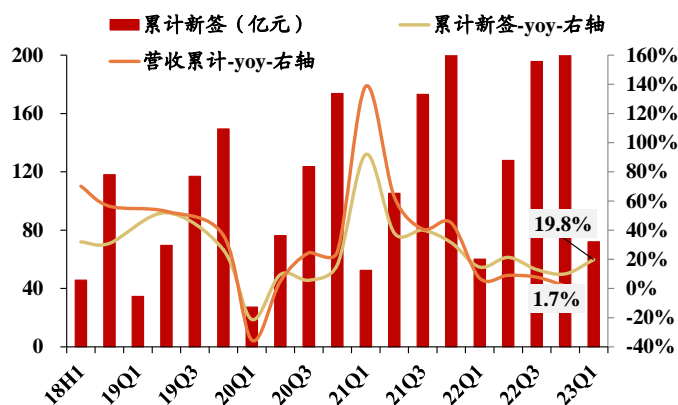
2022 年钢结构板块整体承压，从当前需求/成本/政策及一季度订单情况来看，今年板块预计将迎修复；十四五长时间维度看，随绿色建筑政策推进，装配式建筑渗透率逐步提升，我们长期看好装配式钢结构龙头企业的高成长性，以及板块龙头集中度提升逻辑。

1) 2023 年初至今，钢结构板块迎来显著修复，随节后开复工逐步恢复、步入施工旺季，工业/公共建筑建设需求预计持续旺盛，有望持续拉动装配式钢结构及重型钢结构需求放量，未来钢结构企业订单增长可期。

2) 各省绿色建筑政策持续出台, 各省市新建装配式建筑渗透率目标不断提升, 钢结构得到大力推广, 叠加“双碳”战略驱动, 建筑钢结构渗透率有望加速提升, 钢结构板块十四五中长期成长性有保障。

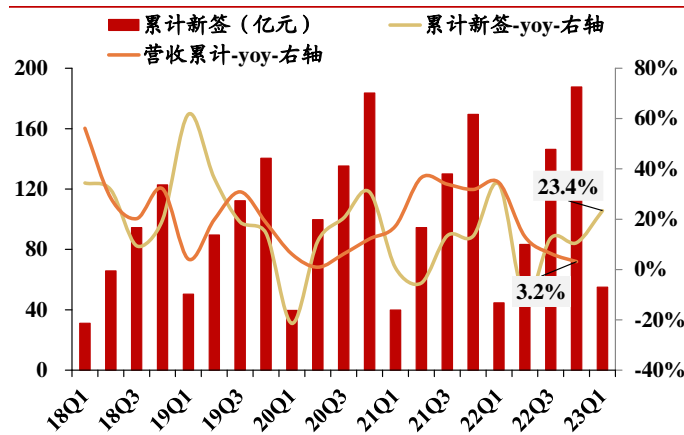
2023 年第一季度鸿路钢构、精工钢构累计新签订单合同额分别为 72.1 亿元、55.0 亿元, 同比+19.8%、+23.4%; 2022 年全年东南网架、杭萧钢构累计新签订单合同额分别为 146.2 亿元、164.2 亿元, 同比+2.9%、+9.4%。

图47: 鸿路钢构 23Q1 新签合同额累计同比+19.8%



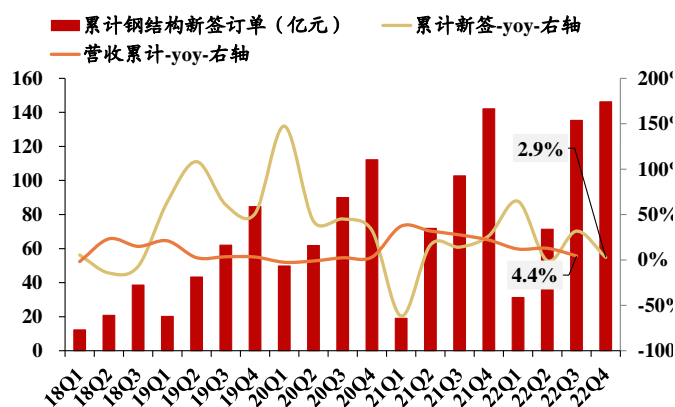
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图48: 精工钢构 23Q1 新签合同额累计同比+23.4%



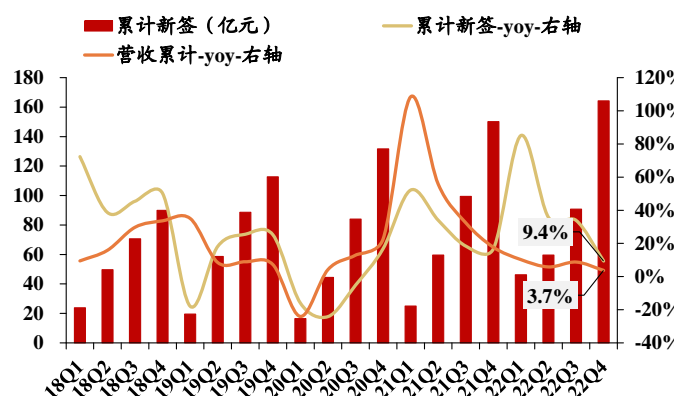
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图49: 东南网架 22Q1-4 新签钢结构合同额累计同比+2.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图50: 杭萧钢构 22Q1-4 新签合同额累计同比+9.4%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 基建板块跟踪

5.1 重要政策：明确提出加快完善环境基础设施、加大政策性金融支持力度

3月16日，国家发改委联合中央文明办、生态部、住建部、农业农村部、卫健康、市场监管总局、国家疾控局印发了《关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项的通知》，其中明确提出要加快完善环境基础设施，将符合条件的补短板强弱项重点项目优先纳入地方政府专项债券支持范围，加大政策性金融支持力度。

表10：中央及各部委明确提出要加快完善环境基础设施，加大政策性金融支持力度

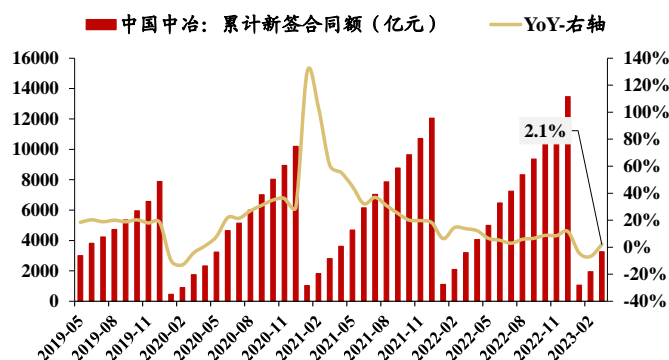
发布部门	发布时间	政策内容
国家发改委	3月16日	国家发改委联合中央文明办、生态部、住建部、农业农村部、卫健康、市场监管总局、国家疾控局印发了《关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项的通知》，其中明确提出要加快完善环境基础设施，将符合条件的补短板强弱项重点项目优先纳入地方政府专项债券支持范围，加大政策性金融支持力度。
国资委	3月16日	国资委在人民论坛发表署名文章《国企改革三年行动的经验总结与未来展望》，其中提到，围绕提高安全支撑力深化改革，着力提升安全发展能力水平。强化重要基础设施建设。加大对通信网络等新型基础设施建设的投入，强化对主干电网、主干管网等网络的布局，加快关键大通道和重要枢纽建设。
国开行	3月16日	国家开发银行在中央结算公司发行 30 亿元 20 年期网络型基础设施专题金融债券，债券发行利率 3.29%，认购倍数达 10.33 倍。此次发行债券所募集资金将主要用于南水北调中线引江补汉等重大水利工程项目建设，助力进一步提高中线供水保障能力，优化水资源配置。
国资委	3月21日	国务院国资委党委书记、主任张玉卓在国有经济研究峰会中表示：要着力打造适应中国式现代化要求的现代新国企。国资央企将坚持“两个一以贯之”，坚持市场化、法治化、国际化改革方向，在完善公司治理中加强党的领导，不断健全中国特色现代企业制度，加快建立灵活高效的市场化经营机制，提升企业核心竞争力、增强企业核心功能，打造具有全球竞争力的世界一流企业。
国家发改委	3月24日	国家发展改革委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》，通知指出，要进一步促进基础设施 REITs 市场平稳健康发展，认真做好项目前期培育、切实提高申报推荐效率，支持消费基础设施建设，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。
国资委	3月27日	国资委党委学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想和党的二十大精神研讨班开班，组织引导广大党员干部在前期全面系统学习宣贯的基础上，进一步深学深思深悟，紧密结合国资央企改革发展和党的建设工作实际，研讨贯彻落实的思路举措。
中央	4月5-7日	应中华人民共和国主席习近平邀请，法国总统马克龙对中华人民共和国进行国事访问。中国与法国发表联合声明，其中指出：两国认识到建筑行业在两国温室气体排放中占重要比重，积极研究加入“建筑突破”倡议，加强合作，推进建筑节能降碳，推动城市可持续发展；中法两国将继续深化一带一路项目合作，法方将出席第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。
国家发改委	4月6日	国家发改委颁布新修订的《固定资产投资项目节能审查办法》，自2023年6月1日起施行。本次修订突出重点控制化石能源消费的导向，对项目节能报告中化石能源和可再生能源消费、原料用能、碳排放等数据提供和应用提出要求；将省级节能审查管理权限由 5000 吨标准煤提高至 1 万吨标准煤，提升高耗能项目节能审查工作质量和效率。
国家能源局	4月12日	国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》。意见提出，推动第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目并网投产，积极推进光热发电规模化发展。稳妥建设海上风电基地，谋划启动建设海上光伏。大力推进分散式陆上风电和分布式光伏发电项目建设。推动绿证核发全覆盖，做好与碳交易的衔接，全年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。

资料来源：中央、国家发改委、各部委、各级主管部门官网，浙商证券研究所

5.2 建筑央企：一季度基建需求旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显

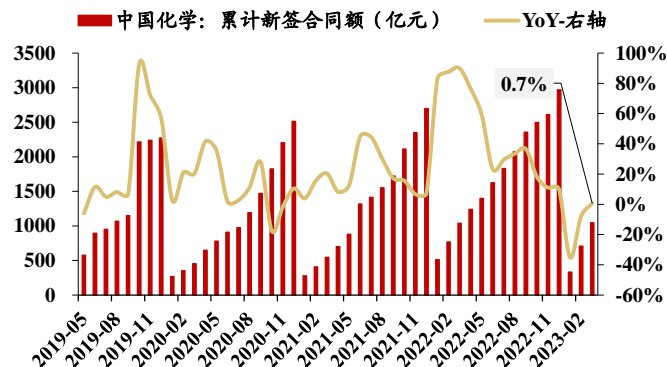
季度看，2023Q1，中国中冶、中国化学、中国建筑（建筑类新签）、中国能建、中国中铁、中国电建、中国铁建累计新签合同额分别 3258、1046、9718、2977、6674、3224、5396 亿元，同比增加 2.1%、0.7%、16.4%、22.0%、10.2%、30.2%、15.8%。全年看，2022 年全年，中国交建累计新签合同额 15423 亿元，同比增加 21.6%。基建稳增长政策支持效果显著。在稳增长政策背景下，全国一季度基建需求持续旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显。

图51：2023Q1，中国中冶累计新签建筑合同额同比+2.1%



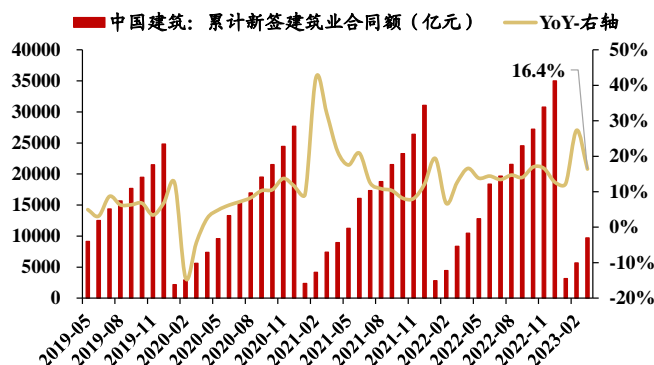
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图52：2023Q1，中国化学累计新签合同额同比+0.7%



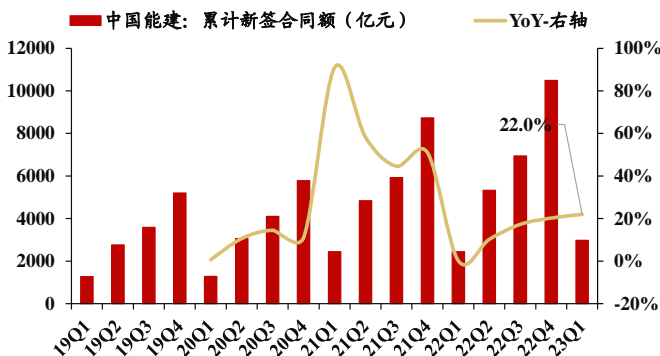
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图53：2023Q1，中国建筑累计新签建筑合同额同比+16.4%



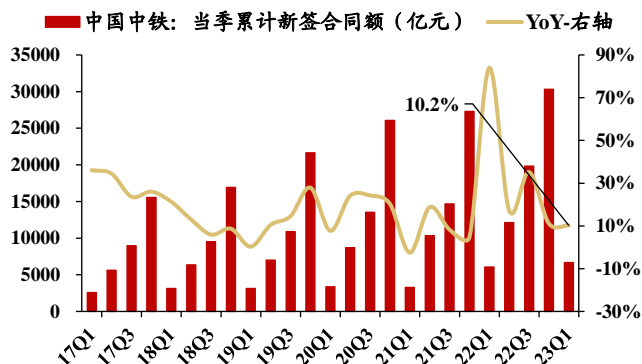
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图54：2023Q1，中国能建累计新签合同额同比+22.0%



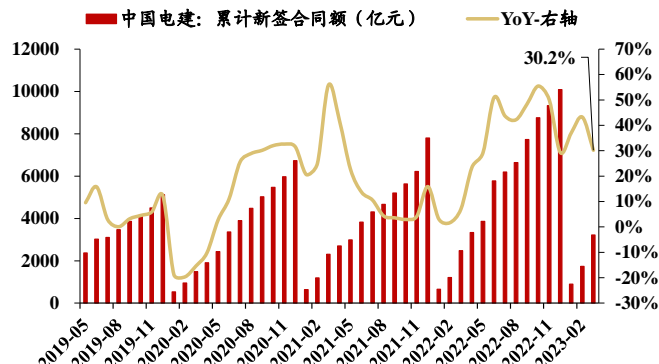
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图55：2023Q1，中国中铁累计新签合同额同比+10.2%



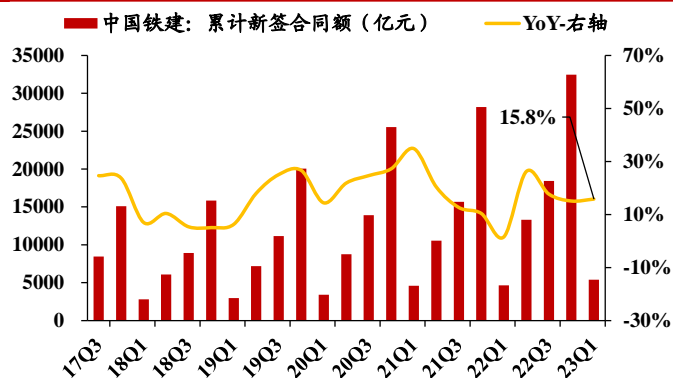
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图56：2023Q1，中国电建累计新签合同额同比+30.2%



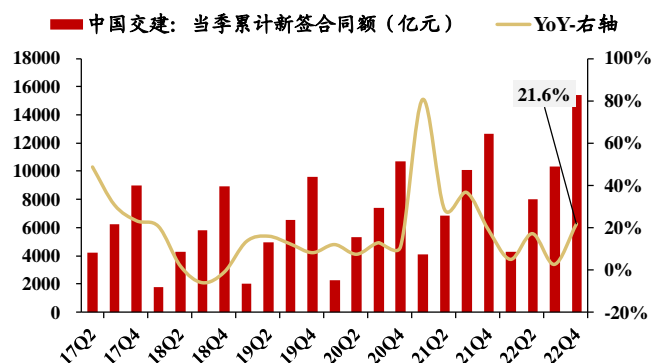
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图57： 2023Q1，中国铁建累计新签合同额同比+15.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图58： 2022 年全年，中国交建累计新签合同额同比+21.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

- 1、 国内新冠疫情反复；
- 2、 基建投资增速不及预期；
- 3、 房地产投资增速不及预期；
- 4、 装配式建筑渗透率提升不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>