

## 房企融资加速落地，基建增速维持高位

## 建筑行业

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **建筑业景气度有所回落。**6月，我国制造业PMI为49.0%，比上月上升0.2pct。建筑业商务活动指数为55.7%，比上月下降2.5pct。建筑业新订单指数为48.7%，比上月下降0.8pct；建筑业投入品价格指数为51.8%，比上月上升7.1pct。建筑业销售价格指数为47.8%，比上月上升0.2pct。建筑业从业人员指数为47.2%，比上月下降1.3pct。建筑业业务活动预期指数为60.3%，比上月下降1.8pct。6月，建筑行业景气度有所回落。
- **房企融资加速落地，竣工复苏延续。**2023年6月20日，人民银行下调1年期LPR10个基点至3.55%，下调5年期以上LPR10个基点至4.2%。6月27日，福星股份和中交地产再融资项目获得证监会批文，分别募集资金13.41亿元和35亿元，主要投向棚户区改造项目和“保交楼、保民生”的房地产项目，标志着A股房企“第三支箭”成功落地。2023年1-5月，房屋新开工面积同比下降22.6%，较上月下降1.4pct，竣工面积同比增长19.0%，较上月上升0.2pct，2023年以来房屋竣工面积同比增速触底回升，受保交楼支持竣工继续保持高位运行。2023年下半年，预计房地产的支持政策力度将会加大，伴随着经济预期改善，房地产行业将进一步回暖。
- **基建投资增速维持高位，电力、热力和水利投资增速较快。**2023年1-5月，广义基建投资增速为9.55%。其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长27.6%，铁路运输业投资增长16.4%，水利管理业投资增长11.5%，道路运输业投资增长4.4%，公共设施管理业投资增长3.9%。政策对电力、热力和水利投资支持力度较大，叠加专项债支持，景气度较高。展望2023年，基建仍是稳增长抓手，预计全年基建投资增速为5.23%。
- **“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。**截至6月30日，建筑指数动态PE/PB分别为9.65/0.89倍，在过去10年的历史分位点为23.93%/11.82%，建筑行业估值处于历史中低位水平，有望受益于中国特色估值体系（简称“中特估”）的构建和“一带一路”主题的催化。基建是稳增长抓手，房地产预计将进一步回暖。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)等。建议关注四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)、华设集团(603018.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院(603357.SH)等。
- **风险提示：固定资产投资下滑风险；应收账款回收下降风险。**

### 分析师

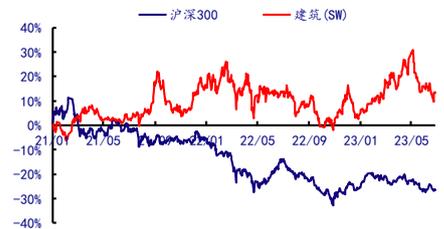
龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

### 行业数据 2023.6.30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目录

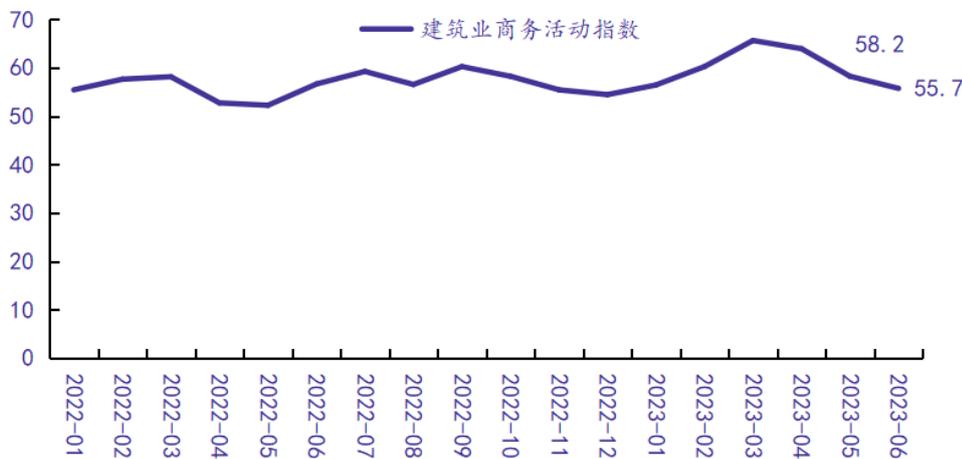
一、建筑业景气度回落.....	2
二、固定资产投资稳中有升.....	3
(一) 固定资产投资稳中求进.....	3
(二) 流动性维持合理充裕.....	5
三、中国特色估值使低估值建筑国企受益.....	6
四、“一带一路”开启建筑出海新时代.....	7
五、推荐基建和房建产业链.....	8
(一) 基建投资增速维持高位.....	8
(二) 房屋竣工持续回升.....	11
(三) 建筑行业集中度提升.....	12
(四) 投资建议.....	13

## 一、建筑业景气度回落

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月上升 0.2pct，低于临界点，制造业景气水平有所改善。6 月份，非制造业商务活动指数为 53.2%，比上月下降 1.3pct，仍高于临界点，非制造业今年以来始终保持扩张态势。分行业看，建筑业商务活动指数为 55.7%，比上月下降 2.5pct；服务业商务活动指数为 52.8%，比上月下降 1.0pct。航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0% 及以上高位景气区间；批发、房地产、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。

6 月份，我国新订单指数为 49.5%，与上月持平，表明非制造业市场需求景气度基本持平。分行业看，建筑业新订单指数为 48.7%，比上月下降 0.8pct；服务业新订单指数为 49.6%，比上月上升 0.1pct。建筑业投入品价格指数为 51.8%，比上月上升 7.1pct。建筑业销售价格指数为 51.6%，比上月上升 4.7pct。建筑业从业人员指数为 47.2%，比上月下降 1.3pct。建筑业业务活动预期指数为 60.3%，比上月下降 1.8pct。

图 1：建筑业商务活动指数高位回落



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**钢材价格止跌回升。**近期，钢铁价格大幅下降，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，6月21日的价格为 3766 元/吨，较 5 月 26 日的价格上升了 166 元/吨，主要原因随着经济进一步复苏，钢材季节性需求改善及供给收缩将拉动钢材价格止跌回升。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。

图 2：近期钢材价格止跌回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

挖掘机销量同比继续下降。2023年5月，主要企业的液压挖掘机合计销售为9.3052万台，同比减少23.94%，降幅较4月有所收窄。

图3：挖掘机销量同比降幅收窄



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

水泥价格持续下跌，平板玻璃价格回落。截至6月30日，水泥价格指数为117.61，较5月底下降7.06%，需求弱平衡背景下，水泥价格继续回落主要受雨水天气影响。6月下旬，我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为2025.70元/吨，较5月底下降6.84%。

图4：全国水泥价格指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：平板玻璃价格



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、固定资产投资稳中有升

### (一) 固定资产投资稳中求进

建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去20年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从2007年的51043亿元增长至2022年的311980亿元，复合增长率达到12.83%。2022年全年国内生产总值121.02万亿，建筑业增加值占国内生产总值比重达6.9%。我国50%以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，建筑业增加值约占国内生产总值的7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

图 6：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关

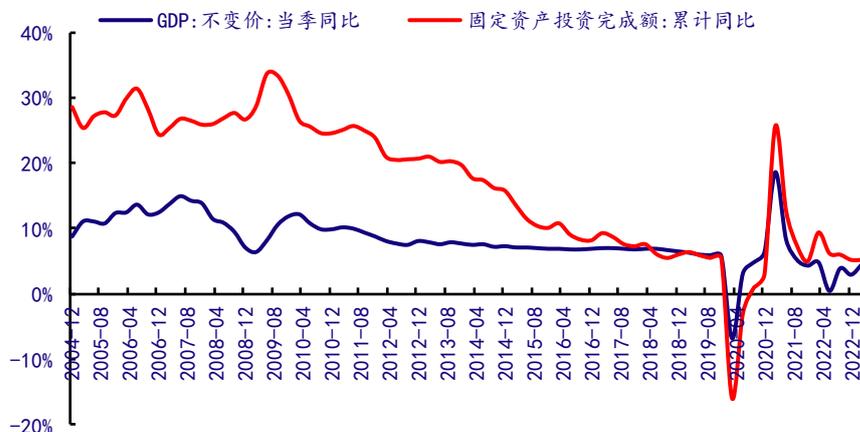


资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

**固定资产投资稳中求进。**2008 年以来，GDP 增速和固定资产投资增速关联度下降，如果看固定资产投资实际增速，更能反映这一观点。我们认为一方面是投资产出的效率有所下降，另一方面是投资对 GDP 的贡献在下降。2023 年 1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.7pct。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 7.5%。其中，铁路运输业投资增长 16.4%，水利管理业投资增长 11.5%，道路运输业投资增长 4.4%，公共设施管理业投资增长 3.9%。分地区看，1-5 月，东部地区投资同比增长 6.6%，中部地区投资下降 2.5%，西部地区投资增长 2.2%，东北地区投资增长 1.7%。各地区、各部门认真落实党中央国务院各项决策部署，积极应对疫情冲击，充分发挥有效投资作用，积极推动扩大投资规模。

**建筑业对 GDP 增长的拉动作用较为明显。**2023 年一季度中国 GDP 同比增长 4.5%，建筑业 GDP 同比增长 6.7%，增速仅次于住宿和餐饮业的 13.6%、信息软件服务业的 11.2% 及金融业的 6.9%，而建筑业体量相对较大，所以建筑业对 GDP 增长的拉动作用较为明显。

图 7：GDP 增速和固定资产投资增速对比



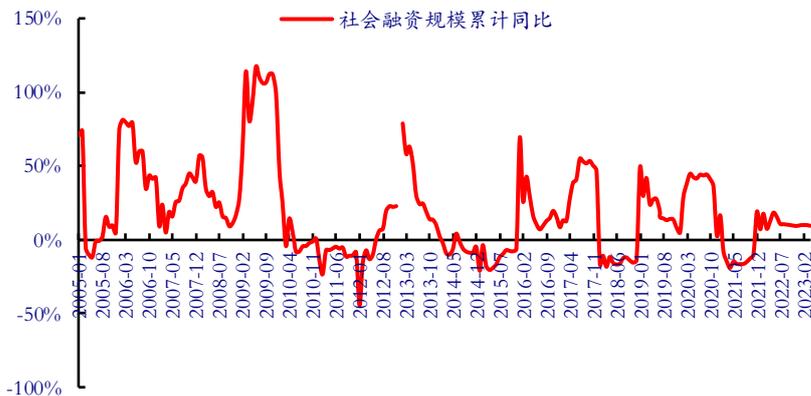
资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

## （二）流动性维持合理充裕

**流动性合理充裕。**6月28日，中国人民银行货币政策委员会2023年第二季度例会指出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业新发展新模式。

**政府债券融资余额同增13.5%。**2023年5月末社会融资规模存量为361.42万亿元，同比增长9.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为225.62万亿元，同比增长11.3%；政府债券余额为63.03万亿元，同比增长12.4%。

图8：社会融资规模增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

**M2同比增速高位微降，M1增速回落。**2023年5月末，M1余额67.53万亿元，同比增长4.7%，增速同比提升0.1pct，环比下降0.6pct。M2余额282.05万亿元，同比增长11.6%，增速同比提高0.5pct，环比下降0.8pct。2023年以来，M1整体趋势略有下降，M2同比增速维持高位。货币供应较为充裕。

图9：M1增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：M2增速

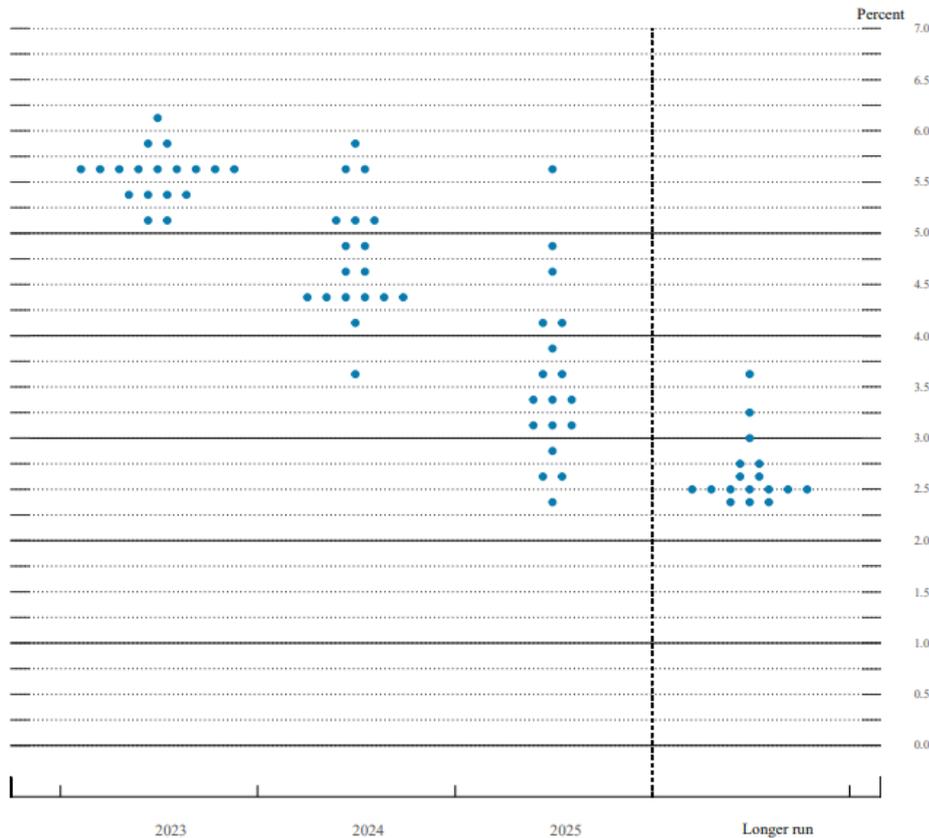


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**美联储2023年内多次加息以控制通胀。**美联储2月、3月和5月议息会议分别上调联邦

基金利率目标区间 25 个基点，三次上调后升至 5%~5.25%，这是美联储 2023 年的第三次加息也是启动本轮加息周期以来的第十次加息。6 月 15 日，美联储 6 月议息会议决定不调整联邦基金利率的目标区间，维持在 5%-5.25%，这是美联储自 2022 年以来首次暂停加息，本轮累计加息 500 基点。点阵图显示，2023 年年底利率预期中枢有所上移，对应两次加息，超出市场预期。

图 11：美联储加息点阵图



资料来源：美联储，中国银河证券研究院

### 三、中国特色估值使低估值建筑国企受益

**构建中国特色估值体系。**据新华社，中国证监会主席易会满于 2022 年 11 月 21 日表示，需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。他指出，估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。

**“一利五率”考核指标驱动央企争取更高的 ROE 水平。**国企改革考核指标历经三个阶段，对国资从“两利四率”到“一利五率”考核指标的转变，强调了国企盈利质量重要性。2020 年提出“两利三率”，引导企业提高经营效率、加大科技创新投入；2021 年指标体系变更为“两利四率”新增全员劳动力生产率指标，引导企业提高劳动力配置效率和人力资本水平；2022 年 1 月份，国资委对当年央企目标任务定的是两增一控三提高。两增就是增利润总额，增净利润，并且是指两个利润的增速要高于国民经济的增速。一控指的是要把资产负债率控制在 65% 以内；三提高，营业收入利润率要再提高 0.1 个百分点、全员劳动生产率再提高 5%、

研发经费投入也要进一步的提高。2023 年开始实施“一率五率”。

表 1：“两利四率”到“一利五率”的考核体系变化

	2022 年	2023 年
<b>考核指标</b>	简称 “两利四率”	简称 “一利五率”
<b>含义</b>	两利：净利润、利润总额 四率：营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率	一利：利润总额 五率：资产负债率、净资产收益率、研发投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率
<b>考核要求</b>	简称 “两增一控三提高”	简称 “一增一稳四提升”
<b>含义</b>	两增：利润总额和净利润增速高于国民经济增速 一控：控制好资产负债率 三提高：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发经费投入进一步提高	一增：利润总额增速高于全国 GDP 增速 一稳：资产负债率总体保持稳定 四提升：净资产收益率、全员劳动生产率、经费投入强度和营业现金比率实现进一步提升

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**并购重组成为央企实现高质量发展的重要途径。**6月14日，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。6月22日，国务院国资委党委召开扩大会议，提出要加快发展战略性新兴产业和未来产业，支持中央企业牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条融合创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群。未来建筑行业央企可通过横向并购聚焦主业，通过纵向并购加强产业链延伸，通过外延并购实现产业多元化，通过跨境并购推动共建“一带一路”，并购重组将成为央企提质增效、做优做强、实现高质量发展的重要途径。

## 四、“一带一路”开启建筑出海新时代

**2023 年是“一带一路”倡议提出十周年。**2023 年 2 月，习近平主席在《当前经济工作的几个重大问题》中提出要筹备办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，推动共建“一带一路”高质量发展。预计将加强建筑央企及国际工程企业与“一带一路”沿线各国在基础设施建设领域的合作，重大海外工程项目的投资数量和资金都有望持续增加，提高中国建筑工程品牌的国际影响力。

**六月中国外交活动取得新突破。**2023 年 6 月以来，我国已与包括阿根廷、土耳其、洪都拉斯、巴勒斯坦、美国、法国、德国、斯里兰卡等在内的多国高层开展外交活动。6月2日，中国和阿根廷两国政府代表在北京签署了《中华人民共和国政府与阿根廷共和国政府关于共同推进“一带一路”建设的合作规划》。6月9日至14日，洪都拉斯总统伊丽丝·希奥玛拉·卡斯特罗·萨缅托开启对中国的国事访问，洪都拉斯表达了积极参与“一带一路”倡议的意愿并于6月12日同中方签署共建“一带一路”谅解备忘录，成为第22个加入“一带一路”国际合作的拉美国家，中方鼓励中国企业参与洪方经济开发、能源、环境、基础设施、电信等项目。斯里兰卡外长萨布里于6月24日至30日访问中国，斯里兰卡是“一带一路”在南亚的重要合作伙伴，中国国务委员兼外交部长秦刚表示，双方要落实好两国领导人重要共识，密切高层交往，扩大人文交流，推动高质量共建“一带一路”取得更多新成果。中方将继续为斯经济社会发展和民生改善提供力所能及的帮助。

**第三届中非经贸博览会推进中非基础设施合作互联互通。**中非经贸博览会自2019年至今已连续举办两届，不仅是中非合作论坛机制下的新举措，也是中非共建“一带一路”的重要载体。第三届中非经贸博览会于6月29日在长沙开幕，国家副主席韩正出席开幕式并致辞，马拉维总统查克维拉、坦桑尼亚桑给巴尔总统姆维尼、非洲大陆自贸区秘书长梅内，以及来自68个国家和地区的1000多名各界代表出席。基础设施是中非经贸合作的重要组成部分，是共建“一带一路”的优先领域。在首届博览会中非基础设施与融资合作对话会上，尼日利亚

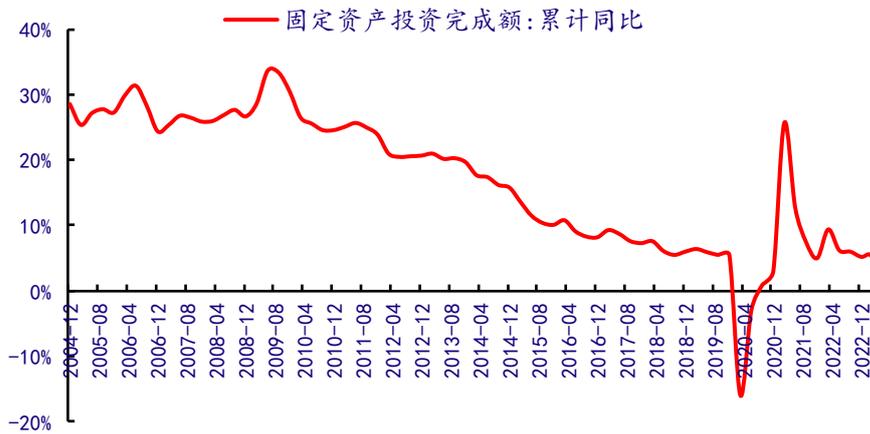
蓝海国际伊博姆电厂二期、加纳一揽子二期农村电网、几内亚阿玛丽亚水电站、乌干达国际专科医院等 13 个项目完成签约，合同金额约 25.71 亿美元。第二届博览会框架下的中非基础设施合作论坛推动 17 个中国对非工程承包、工程投资等领域合约签署，总金额超过 60 亿美元。本次第三届博览会框架下的中非基础设施合作论坛举行了中非基础设施合作项目集中签约仪式，共签署包括商务合同、框架协议、战略合作协议等形式的 19 个合约，涉及尼日利亚、肯尼亚、加纳、乌干达等多个非洲国家，涵盖交通、能源、通信、水利、工业及农业等基础设施领域，总金额超 29 亿美元，签约单位达 32 家。

## 五、推荐基建和房建产业链

### （一）基建投资增速维持高位

**固定资产投资对经济复苏功不可没。**建筑业总产值增速与固定资产投资增速高度相关，建筑业的子行业中，基建、房建、专业工程都是典型的投资拉动型行业，其需求分别受基础设施、房地产、相关制造业固定资产投资的波动影响。年初至今，固定资产投资增速缓慢下滑，建筑行业整体需求减少。2023 年 1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.7pct。

图 12：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

**2023 年出口面临较大压力，基建依然是稳增长抓手。**2023 年，人民币兑美元汇率升值概率较大，出口面临一定压力。消费复苏或道路曲折，基建稳增长的作用仍然较为突出。2023 年 1-5 月份，广义基建投资增速为 9.55%，增速环比下降 0.26pct。得益于专项债靠前发行、存量项目支撑以及房地产进一步回暖，基建投资增速有望保持一段时间的高增。

图 13: 广义基建投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 基建细分领域增速情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**水利工程投资增速略有放缓。**2022 全年我国完成水利建设投资 10893 亿元，同比增长 43.8%，首次突破万亿大关。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。2023 年 1-5 月，水利环境公共累计增速较上月下滑 0.8pct 至 4.7%，其中水利管理业投资同比增长 11.5%，较上月上升 0.8pct。

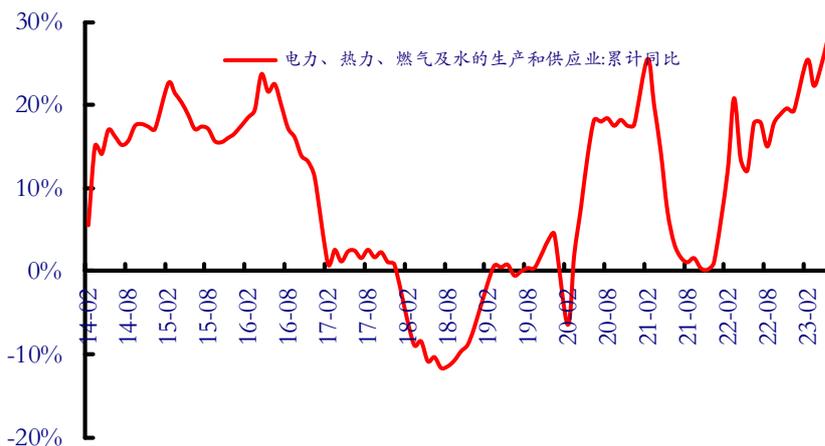
图 15: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

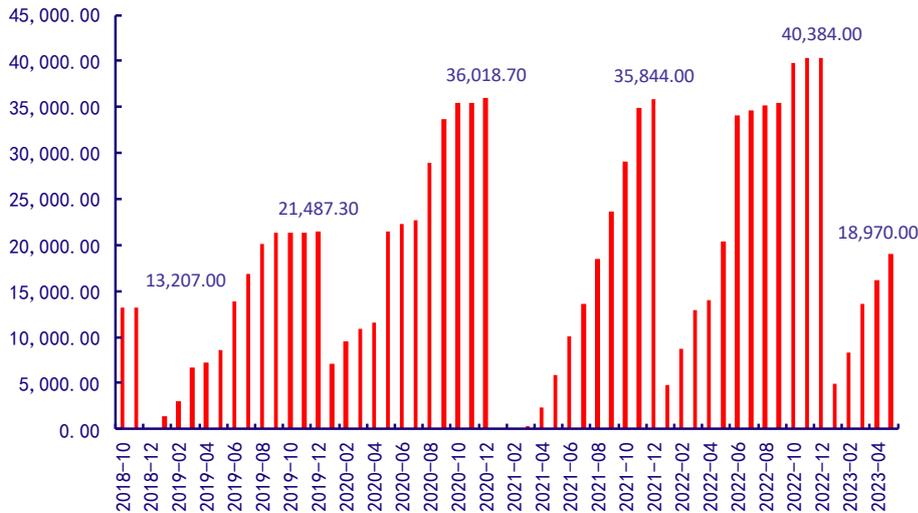
**电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速维持高位。**基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资继续维持较高增速，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2023 年 1-5 月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 27.6%，较上月上升 3.2pct。

图 16: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**专项债发行保持较快节奏。**2023 年 1-5 月，各地已累计发行新增专项债 18970 亿元，完成全年发行计划的 49.92%，发行速度明显加快，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。

**图 17：2023 年专项债持续发力**


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**7400 亿元政策性、开发性金融工具助力基建投资。**2023 年政府工作报告指出，要提前实施部分“十四五”规划重大工程项目，加快地方政府专项债券发行使用，依法盘活用好专项债务结存限额，分两期投放政策性开发性金融工具 7400 亿元，为重大项目建设补充资本金。要创新投融资体制机制，预算内投资引导和撬动社会投资成倍增加，增加地方政府专项债券额度，重点支持交通、水利、能源、信息等基础设施和民生工程建设，鼓励社会资本参与建设运营，调动民间投资积极性。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，继续加大对受疫情冲击较严重地区经济社会发展的支持力度，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。

## （二）房屋竣工持续回升

**2022 年以来房地产监管政策放松。**2022 年 4 月 29 日，中央政治局召开会议，研究当前经济形势和经济工作。会议中有关房地产行业内容包括：要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。2022 年 5 月 15 日，人民银行、银保监会调整差别化住房信贷政策，将首套住房商贷利率下限调整至 LPR 减 20 基点，要求各地因城施策自主确定房贷利率加点下限。2022 年 5 月 20 日，人民银行进一步下调五年期 LPR 15 个基点至 4.45%，首套房贷款利率下限降至 4.25%。9 月 30 日，中国人民银行决定，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。2023 年 6 月 20 日，人民银行下调 1 年期 LPR 10 个基点至 3.55%，下调 5 年期以上 LPR 10 个基点至 4.2%。

**上市房企股权融资时隔 12 年重启。**2022 年 11 月 28 日晚，证监会新闻发言人在答复中称，恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，与境内 A 股政策保持一致，恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。上市房企再融资暂停始于 2010 年 10 月，时隔 12 年再次重启。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。房建企业、装修装饰企业等地产产业链公司回款有望改善。6 月 27 日，深交所发行上市审核信息官网显示，深市两单房企福星股份和中交地产再融资项目

获得证监会批文，两家企业分别募集资金 13.41 亿元和 35 亿元，主要投向棚户区改造项目和“保交楼、保民生”的房地产项目以及补充流动资金。这是继 6 月 9 日首单定增并购项目——招商蛇口发行股份购买资产并募集资金获得注册生效后，又有 A 股房企试水“第三支箭”并成功落地。

**房地产销售有所改善。**2023 年 1-5 月，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%。商品房销售面积同比下滑 0.9%，降幅环比扩大 0.5pct，商品房销售额同比增长 8.4%，环比降低 0.4pct，房地产销售和投资在经历了上半年的短期改善后仍然承压，改善后劲不足。2023 年下半年，预计房地产的支持政策力度将会加大，伴随着经济预期改善，预计商品房销售面积和金额增速将会有所回升。

图 18: 商品房销售额和销售面积显著改善



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**房地产新开工、竣工面积有望进一步改善。**2023 年 1-5 月，房屋新开工面积同比下降 22.6%，较上月下降 1.4pct，竣工面积同比增长 19.0%，较上月上升 0.2pct，2023 年以来房屋竣工面积同比增速触底回升，受保交楼支持竣工继续保持高位运行。2021 年经历了多家大型房企出现流动性困难，行业发展进入阵痛期，经过 2022 年的底部调整和 2023 年上半年的继续承压，预计 2023 年下半年房地产的支持政策力度将会加大，带动房屋新开工面积和竣工面积增速后续进一步改善。

图 19: 房屋新开工面积、竣工面积增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

### (三) 建筑行业集中度提升

**建筑行业集中度持续提升。**2013 年以来，建筑行业龙头优势越来越明显，市场占有率逐

步提高，行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2022 年的 40.99%。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。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

**表 2：部分建筑企业 2023 年累计新签订单（亿元）及增速**

证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2023 年 5 月
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	9,718.00	16,163.00
			<b>6.78%</b>	<b>11.43%</b>	<b>12.16%</b>	<b>12.68%</b>	<b>16.40%</b>	14.80%
601390.SH	中国中铁	16,921.60	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	6,673.00	
			<b>27.94%</b>	<b>20.36%</b>	<b>4.75%</b>	<b>11.10%</b>	<b>10.20%</b>	
601186.SH	中国铁建	15,844.72	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	5,396.34	
			<b>26.66%</b>	<b>27.28%</b>	<b>10.39%</b>	<b>15.09%</b>	<b>15.82%</b>	
601800.SH	中国交建	8,908.73	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	4,578.13	
			<b>8.06%</b>	<b>10.82%</b>	<b>18.85%</b>	<b>21.64%</b>	<b>6.30%</b>	
601618.SH	中国中冶	6,657.10	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	3,041.10	
			<b>18.33%</b>	<b>29.45%</b>	<b>18.15%</b>	<b>11.69%</b>	<b>1.00%</b>	
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	3,223.75	4,480.95
			<b>12.29%</b>	<b>31.54%</b>	<b>15.90%</b>	<b>29.34%</b>	<b>30.21%</b>	16.01%
601868.SH	中国能建				8,726.10	10,490.90	2,977.13	
						<b>20.22%</b>	<b>21.98%</b>	
601117.SH	中国化学	1,450.11	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97	1,417.65
			<b>56.68%</b>	<b>10.55%</b>	<b>7.41%</b>	<b>10.07%</b>	<b>0.66%</b>	1.39%
	<b>合计</b>	77625.40	91474.85	109413.94	121790.96	139728.26	36653.42	
			<b>17.84%</b>	<b>19.61%</b>	<b>19.29%</b>	<b>15.10%</b>	<b>13.33%</b>	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（中国建筑计算建筑新签合同）

**图 20：八大建筑央企新签合同市占率**


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### （四）投资建议

**建筑行业估值处于中低位水平。**截至 2023 年 6 月 30 日，建筑指数动态 PE 为 9.65 倍，在过去 10 年的历史分位点为 23.93%。PB 为 0.89 倍，在过去 10 年的历史分位点为 11.82%。市销率为 0.24 倍，在过去 10 年的历史分位点为 23.83%。股息率为 2.76%，在过去 10 年的历史

分位点为 99.02%。建筑行业估值处于历史中低位水平。

**基建投资增速有望持续加快。**2021 年 12 月中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，近期中央财经委员会第十一次会议以及中央政治局会议均提出全面加强基础设施建设。会议指出，要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点，着力提升网络效益。加快建设国家综合立体交通网主骨架，加强沿海和内河港口航道规划建设，优化提升全国水运设施网络。发展分布式智能电网，建设一批新型绿色低碳能源基地，加快完善油气管网。加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造。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，水利工程投资有望加速。2023 年 1-5 月，我国广义基建投资同比增长 9.55%。展望未来一段时间，出口面临一定压力，消费复苏静待发力，预计全年广义基建投资增速约为 6%。

**“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。**去年下半年密集发行的专项债以及今年已经下发的专项债额度，基建投资资金来源有保障，基建对经济托底作用有望逐步显现。上市房企再融资时隔 12 年重启，有望改善房企回款。2023 年 1-5 月，商品房销售额同比增长 8.4%，竣工面积同比增长 19.0%，较上月上升 0.2pct，2023 年以来房屋竣工面积同比增速触底回升，受保交楼支持竣工继续保持高位运行。预计 2023 年下半年房地产的支持政策力度将会加大，房地产行业将进一步回暖。建筑行业的集中度在提升，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，集中度或将进一步提升。中国特色估值体系的构建及“一带一路”倡议主题的催化，将使建筑企业受益。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)等。此外，建议关注四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)、华设集团(603018.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院(603357.SH)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。**

## 插图目录

图 1: 建筑业商务活动指数高位回落 .....	2
图 2: 近期钢材价格止跌回升 .....	2
图 3: 挖掘机销量同比降幅收窄 .....	3
图 4: 全国水泥价格指数 .....	3
图 5: 平板玻璃价格 .....	3
图 6: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关 .....	4
图 7: GDP 增速和固定资产投资增速对比 .....	4
图 8: 社会融资规模增速 .....	5
图 9: M1 增速 .....	5
图 10: M2 增速 .....	5
图 11: 美联储加息点阵图 .....	6
图 12: 固定资产投资增速 .....	8
图 13: 广义基建投资增速 .....	9
图 14: 基建细分领域增速情况 .....	9
图 15: 水利投资增速 .....	10
图 16: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速 .....	10
图 17: 2023 年专项债持续发力 .....	11
图 18: 商品房销售额和销售面积显著改善 .....	12
图 19: 房屋新开工面积、竣工面积增速 .....	12
图 20: 八大建筑央企新签合同市占率 .....	13

## 表格目录

表 1: “两利四率”到“一利五率”的考核体系变化 .....	10
表 2: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速 .....	13

### 分析师简介及承诺

分析师：龙天光，建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富最佳选股分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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。

### 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：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)