

稳增长信号释放，城中村改造积极推进

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点:

- **建筑业景气度有所回落。**7月，我国制造业PMI为49.3%，比上月上升0.3pct。建筑业商务活动指数为51.2%，比上月下降4.5pct。建筑业新订单指数为46.3%，比上月下降2.4pct；建筑业投入品价格指数为50.7%，比上月下降1.1pct。建筑业销售价格指数为52.0%，比上月上升0.4pct。建筑业从业人员指数为45.2%，比上月下降2.0pct。6月，建筑行业景气度有所回落，主要因雨水天气较多及地方政府换届等因素所致。
- **政治局会议释放稳增长信号，基建投资增速维持高位。**2023年上半年以来，内需不足，地产投资和销售持续承压。7月24日，中央政治局会议强调下半年经济工作要加大宏观政策调控力度，明确释放了稳增长信号。展望下半年，稳增长政策有望不断出台。2023年1-6月，我国广义基建投资同比增长10.22%，增速环比上升0.67pct。其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长27.0%，铁路运输业投资增长20.5%，水利管理业投资增长9.6%。展望下半年，基建仍是稳增长抓手，专项债为基建提供资金支持，预计全年基建投资增速为6%。
- **积极稳步推进城中村改造。**7月21日国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造，目前已有广州、深圳、杭州、青岛等城市相继发布了城中村改造的细则要求或支持政策。根据初步测算，本次城中村改造涉及的固定资产投资规模或将达到万亿级别，市场空间广阔。在城中村改造项目推进的过程中，与城市更新相关的规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装修装饰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。
- **“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。**截至8月2日，建筑指数动态PE/PB分别为10.18/0.93倍，在过去10年的历史分位点为37.89%/22.07%，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的构建和“一带一路”主题的催化。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

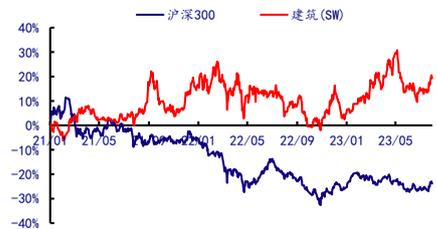
龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

行业数据 2023.8.3



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目录

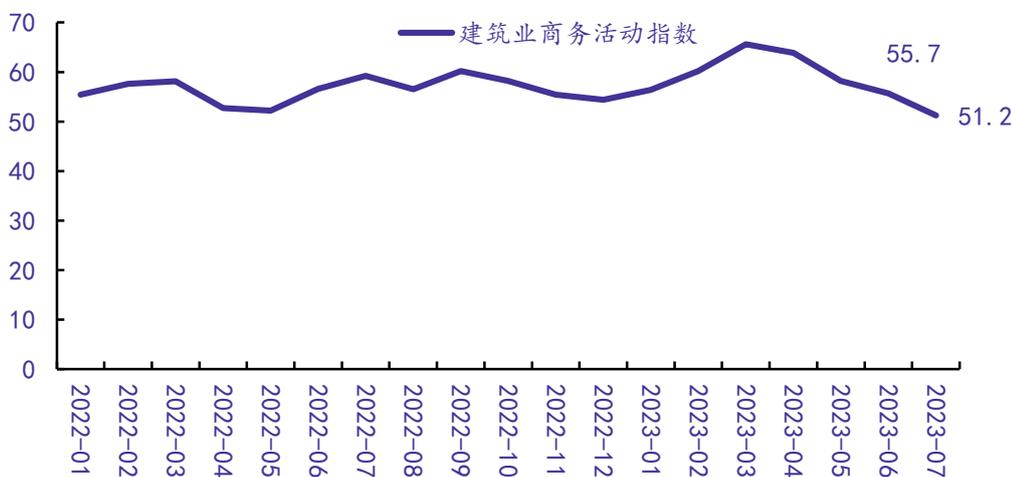
一、建筑业景气度有所回落.....	2
二、固定资产投资稳中有升.....	3
(一) 固定资产投资稳中求进.....	3
(二) 流动性维持合理充裕.....	5
三、中央政治局会议释放稳增长信号.....	6
四、积极稳步推进城中村改造工作.....	7
(一) 城中村改造的提出.....	7
(二) 城中村改造市场空间.....	7
(三) 关注城中村改造相关产业链.....	8
五、2023H1 建筑板块基金重仓持股分析.....	8
六、推荐基建和房建产业链.....	10
(一) 基建投资增速维持高位.....	10
(二) 房屋竣工持续回升.....	13
(三) 建筑行业集中度提升.....	14
(四) 投资建议.....	15

一、建筑业景气度有所回落

7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月上升0.3pct，制造业景气水平持续改善。7月份，非制造业商务活动指数为51.5%，比上月下降1.7pct，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为51.2%，比上月下降4.5pct；服务业商务活动指数为51.5%，比上月下降1.3pct。航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

7月份，我国新订单指数为48.1%，比上月下降1.4pct，表明非制造业市场需求景气度有所下降。分行业看，建筑业新订单指数为46.3%，比上月下降2.4pct；服务业新订单指数为48.4%，比上月下降1.2pct。建筑业投入品价格指数为50.7%，比上月下降1.1pct。建筑业销售价格指数为52.0%，比上月上升0.4pct。建筑业从业人员指数为45.2%，比上月下降2.0pct。建筑业业务活动预期指数为60.5%，比上月上升0.2pct。

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

钢材价格小幅回落。7月，钢铁价格相较6月有所回落，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，7月21日的价格为3724元/吨，较6月21日的价格下跌了42元/吨，此价格变化幅度属于正常波动范围内，总体仍呈上升趋势。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。

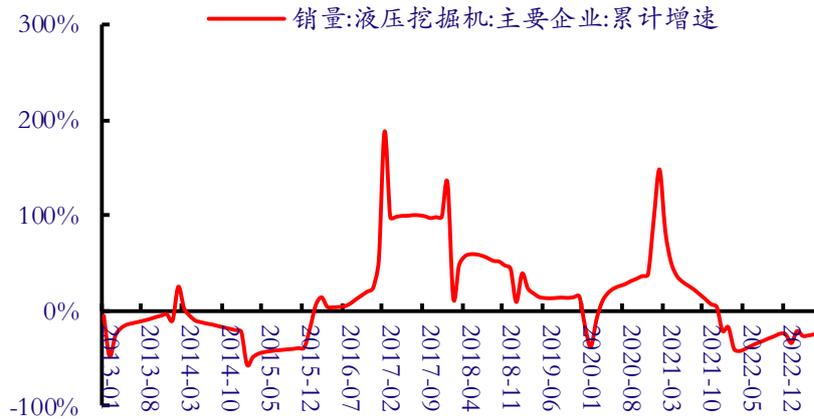
图2：近期钢材价格小幅回落



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

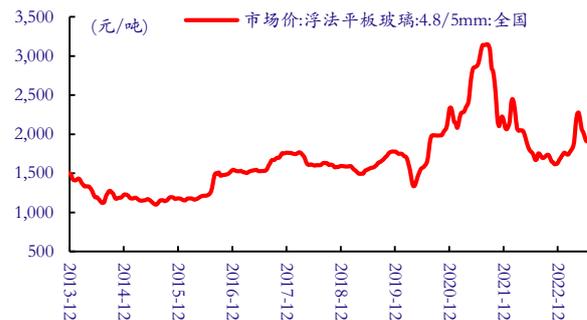
水泥价格持续下滑，平板玻璃价格回落。截至 7 月 27 日，水泥价格指数为 111.04，较 6 月底下降 5.59%，受各地降雨天气影响，市场呈现“弱需求，高库存”状态，我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 1915.60 元/吨，较 6 月底下降 2.59%。

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



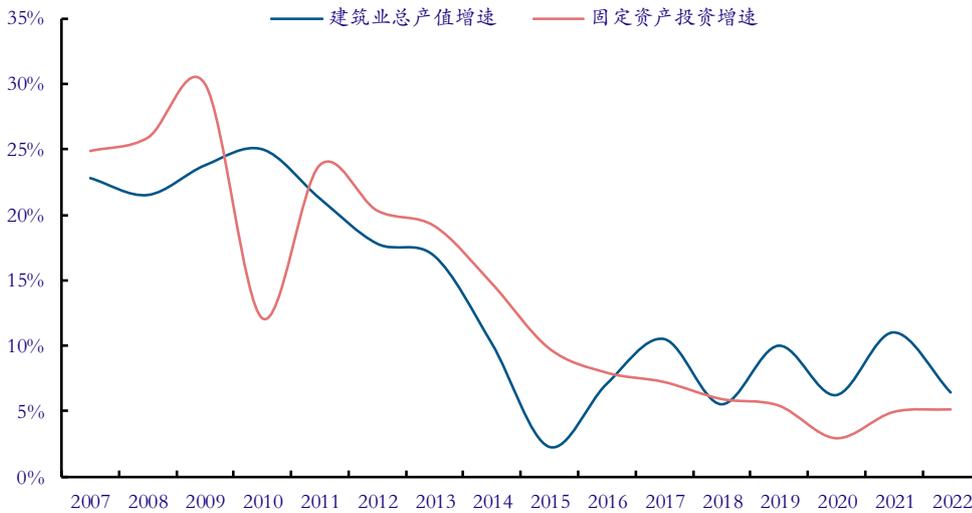
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

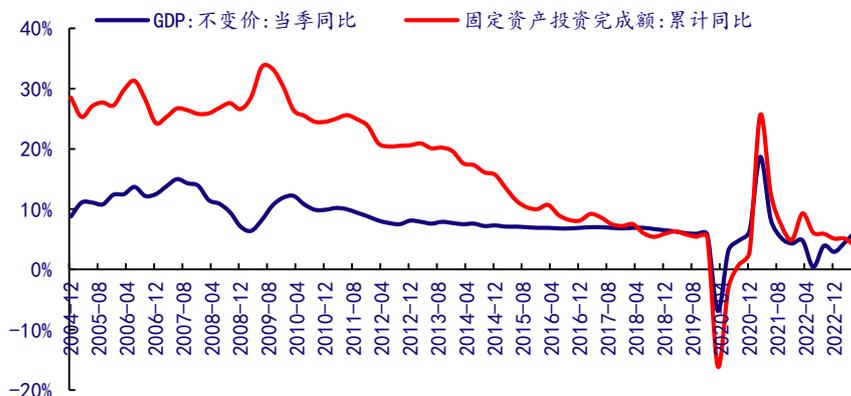


资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

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 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）243113 亿元，同比增长 3.8%。其中，民间固定资产投资 128570 亿元，同比下降 0.2%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.39%。分产业看，第一产业投资 5152 亿元，同比增长 0.1%；第二产业投资 74839 亿元，增长 8.9%；第三产业投资 163123 亿元，增长 1.6%。第二产业中，工业投资同比增长 8.9%。其中，采矿业投资增长 0.8%，制造业投资增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 27.0%。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 7.2%。其中，铁路运输业投资增长 20.5%，水利管理业投资增长 9.6%，道路运输业投资增长 3.1%，公共设施管理业投资增长 2.1%。分地区看，东部地区投资同比增长 6.4%，中部地区投资下降 1.7%，西部地区投资增长 0.8%，东北地区投资增长 2.2%。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 上半年中国 GDP 同比增长 5.5%，建筑业 GDP 同比增长 7.7%，增速仅次于住宿和餐饮业的 15.5%、信息软件服务业的 11.9% 及租赁和商务服务业的 10.1%，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 10.1%。2023年6月末社会融资规模存量为365.45万亿元，同比增长9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为228.86万亿元，同比增长11.2%；政府债券余额为63.57万亿元，同比增长10.1%。

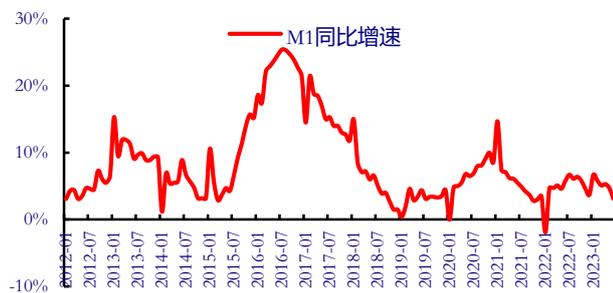
图 8：社会融资规模增速



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6月末，M2余额287.3万亿元，同增11.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.3pct和0.1pct；M1余额69.56万亿元，同比增长3.1%。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

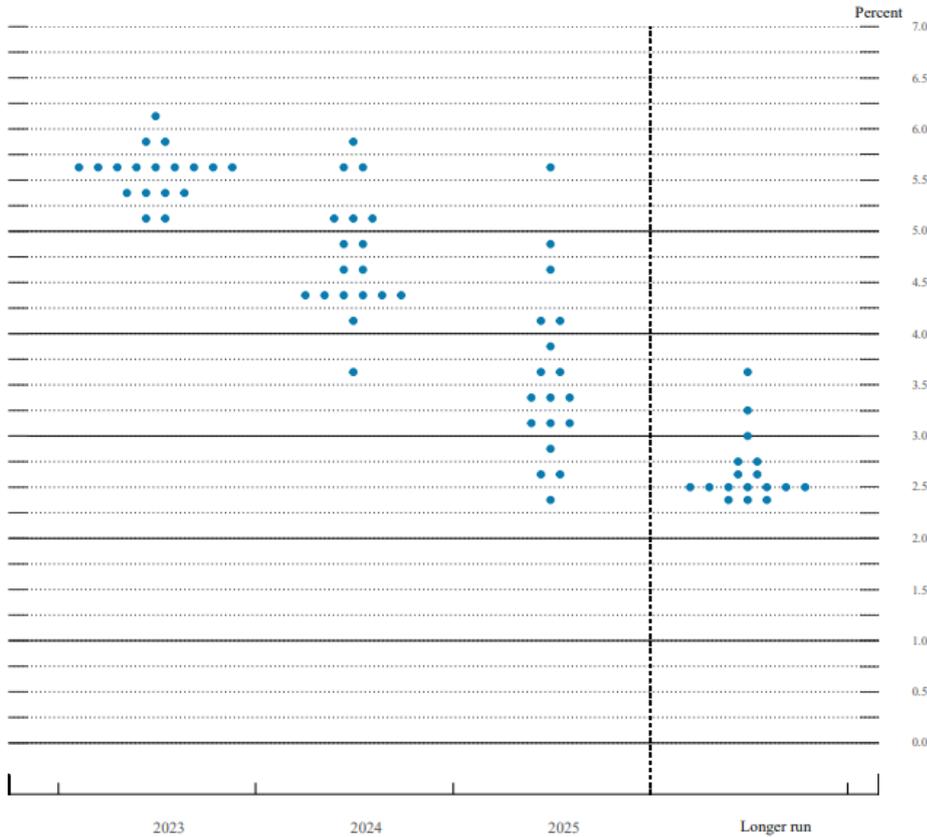


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美联储加息至 2022 年来最高水平。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%，6月议息会议决定不调整联邦基金利率的目标区间，这是美联储自2022年以来首次暂停加息。7月26日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5.25%至5.5%之间，创2001年以来最高水平。这是美联储自2022年3月进入本轮加息周期以来第11次加息，

累计加息幅度达 525 个基点。

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、中央政治局会议释放稳增长信号

明确释放稳增长信号。7月24日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。围绕这些困难，会议强调，做好下半年经济工作要加大宏观政策调控力度，并明确提出“扩大内需”、“提振信心”、“防范风险”三个着力点。会议还指出，要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。2023年上半年以来，经济复苏不及预期，地产投资和销售持续承压，市场对于明确“稳增长”政策的预期不断上升，此次中央政治局会议明确释放了稳增长信号，展望下半年，稳增长的基调保持不变，稳增长政策有望不断出台。

适时调整优化房地产政策。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。后续更多一线和新一线等高能级城市地产调控政策有望迎来优化，包括放松限购、放宽二套房首付比例等，促进地产市场平稳发展。

7月27日，住建部部长倪虹召开企业座谈会，就建筑业高质量发展和房地产市场平稳健康发展与企业进行深入交流。会议提出，稳住建筑业和房地产业两根支柱，对推动经济回升向好具有重要作用。要以工业化、数字化、绿色化为方向，大力推动建筑业持续健康发展，

充分发挥建筑业“促投资、稳增长、保就业”的积极作用。要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。会议还指出，要深化住房供给侧结构性改革，强化科技赋能，提高住房品质，为人民群众建造“好房子”。希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，促进企业转型升级和高质量发展。

结合政治局会议与住建部企业座谈会，预计后续核心城市商品房购买相关政策的出台将提速，房地产市场有望进一步回暖。

四、积极稳步推进城中村改造工作

（一）城中村改造的提出

在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。2020年，“十四五”规划首次提出城市更新行动。国务院总理李强7月21日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

7月28日，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议在京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰指出，城中村改造是一项复杂艰巨的系统工程，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹，促进资金综合平衡、动态平衡。必须实行净地出让。坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。建设好配套公共基础设施，做好历史文化传承保护。

（二）城中村改造市场空间

城中村改造市场空间广阔。根据住房和城乡建设部于2022年10月公布的《2021年城市建设统计年鉴》，截至2021年末，全国共有超大城市8个，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉。全国特大城市11个，分别为杭州、东莞、西安、郑州、南京、济南、合肥、沈阳、青岛、长沙、哈尔滨。今年以来，已有广州、深圳、杭州、青岛等城市相继发布了城中村改造的细则要求或支持政策。在一线城市中，广州市计划2023年推进127个城中村改造项目(含46个续建项目，12个新开工项目，69个前期项目)，预计完成城中村改造固定资产投资983亿元，占全年城市更新固定资产投资2000亿元目标的49.15%；上海计划在2023年至2025年新启动30个城中村改造项目，每年10个，面积不少于400万平方米；深圳今年计划推进4.9万套(间)城中村保障房规模化品质化改造提升项目，选取10个宜居、宜业、宜游的“三宜小村”精品示范项目。根据初步测算，本次城中村改造涉及的固定资产投资规模或将达到万亿级别，市场空间广阔。

城镇老旧小区改造成果颇丰。2023年，全国计划新开工改造城镇老旧小区5.3万个、涉及居民865万户。根据住建部数据，1—6月份，全国新开工改造城镇老旧小区4.26万个、惠及居民742万户，按小区数计开工率80.4%。分省看，贵州、河北、湖北、江苏、江西、湖南、山东、重庆、浙江、辽宁、内蒙古等11个省份开工率超过95%。

表 1：2023 年全国城镇老旧小区改造进展情况（截至 2023 年 6 月末）

序号	省份	新开工小区数（个）	开工率
1	贵州	1071	全部开工
2	河北	1816	全部开工
3	湖北	4284	99%
4	江苏	1498	99%
5	江西	1232	99%
6	湖南	4258	98%
7	山东	3818	97%
8	重庆	1988	96%
9	浙江	358	95%
10	辽宁	1366	95%
11	内蒙古	1532	95%
12	新疆	1086	94%
13	宁夏	175	93%
14	安徽	1129	90%
15	福建	2228	86%
16	北京	237	79%
17	四川	4049	76%
18	河南	2522	75%
19	上海	143	71%
20	陕西	1419	70%
21	黑龙江	1048	68%
22	云南	1269	65%
23	甘肃	707	57%
24	广东	815	51%
25	山西	920	50%
26	青海	161	49%
27	兵团	45	48%
28	天津	128	47%
29	吉林	383	46%
30	广西	802	44%
31	海南	124	30%
32	西藏	10	29%
	合计	42621	80.4%

资料来源：中华人民共和国住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

（三）关注城中村改造相关产业链

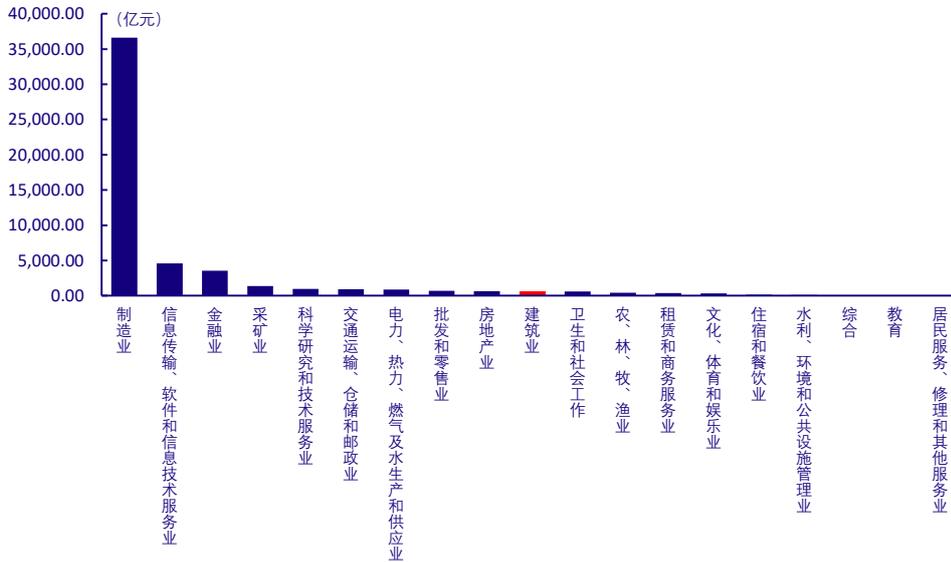
城中村改造利好建筑相关产业链。在城中村改造项目持续推进的过程中，与城市更新相关的规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装修装饰等板块或将迎来投资机会，尤其是改造的重点区域的地方国企和当地的优质龙头建筑企业更有望受益，建议关注聚焦超大特大型城市开发的相关产业链标的，如上海地区的上海建工、华建集团等，广深地区的建科院、华阳国际等。

五、2023H1 建筑板块基金重仓持股分析

板块机构持仓继续上升但仍低配。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 2023Q1 末，建筑板块基金持仓市值为 598.07 亿元，占净值比例为 0.82%，占股票投资市值比例为 1.01%，同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 2.07%，低于标配 1.06%；截至 2023H1 末，建筑板块基金持仓市值为 604.51 亿元，较 2023Q1 末增长 4.48%，占净值比例为 0.91%，较 2023Q1

末增长 0.09pct，占股票投资市值比例为 1.07%，较 2023Q1 末增长 0.06pct，同期建筑板块股票市场标准行业配置比例为 2.12%，低于标配 1.04%。

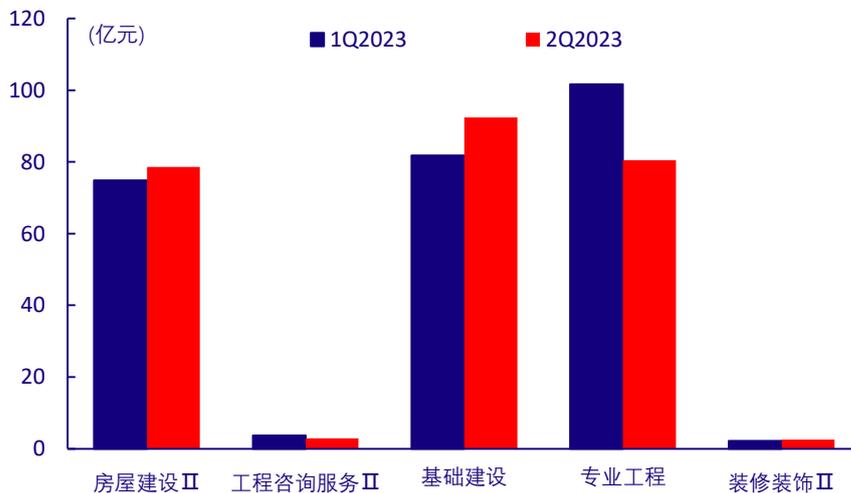
图 12：2023H1 市场全行业基金持股总市值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

机构重仓股中板块间分化明显。基础设施板块“中特估”为加仓主线，板块获增持标的有 14 家，多为央企或地方国企；房建、装修装饰等地产产业链相关板块受房地产政策预期的影响，核心城市标的获增持，如中国建筑、上海建工、华建集团等；专业工程板块受“一带一路”影响利好国际工程企业，中材国际、中钢国际等标的获增持。

图 13：2023Q2 房建和基建板块为机构加仓主线



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

“中特估”仍为机构关注焦点。从持股数量看，2023Q2 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、中国能建、中国铁建、中国中冶、中国电建、中国化学、中国交建、鸿路钢构、上海建工；从持仓市值看，2023Q2 公募前十大重仓股名单分别为中国建筑、中国中铁、鸿路钢构、中国铁建、中国交建、中国化学、中国电建、深桑达 A、森特股份、中国中冶。从重仓基金数量看，机构仍持续看好基建、专业工程板块，重仓基金个数前十大个股中专业工程占 5 席（深桑达 A、鸿路钢构、中国化学、中材国际、中钢国际），基础设施占 4

席（中国中铁、中国交建、中国铁建、中国电建），前十大中 8 家均为中字头央企，其中中国建筑持有基金数高达 171 个，关注度为行业第一。

表 2: 2023Q2 和 Q1 重仓持股总市值前十大个股名单

排名	公司简称	2023Q1 持仓总市值 (万元)	排名	公司简称	2023Q2 持仓总市值 (万元)
1	中国建筑	744,056.46	1	中国建筑	764,698.66
2	鸿路钢构	313,663.73	2	中国中铁	328,915.18
3	中国中铁	270,286.53	3	鸿路钢构	253,348.14
4	深桑达 A	196,955.63	4	中国铁建	162,699.46
5	中国化学	150,731.31	5	中国交建	103,594.24
6	中国铁建	120,257.12	6	中国化学	102,281.39
7	中国交建	112,059.76	7	中国电建	84,677.36
8	森特股份	89,080.21	8	深桑达 A	71,545.39
9	中国电建	86,994.06	9	森特股份	68,498.19
10	志特新材	76,644.57	10	中国中冶	59,280.46

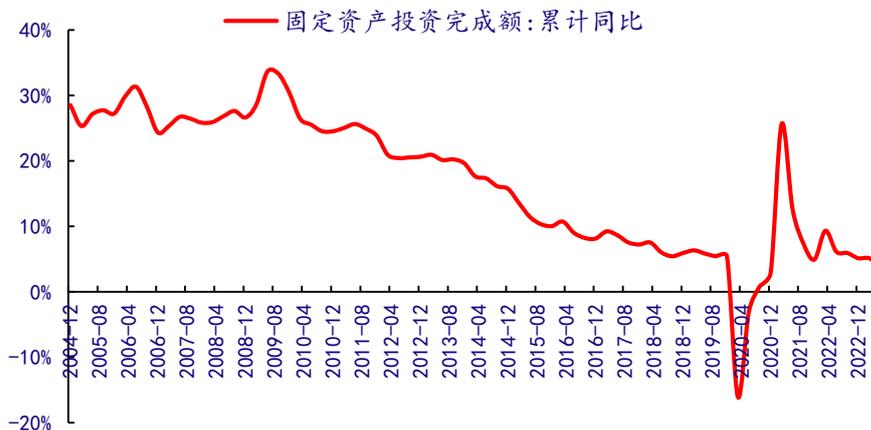
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、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。上半年，全国固定资产投资（不含农户）243113 亿元，同比增长 3.8%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.39%。

图 14: 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 1-6 月份，广义基建投资增速为 10.22%，增速环比上升 0.67pct。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 15: 广义基建投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 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 1-6 月，水利环境公共累计增速较上月下滑 1.7pct 至 3.0%，其中水利管理业投资同比增长 9.6%，较上月下降 1.9pct。

图 17: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

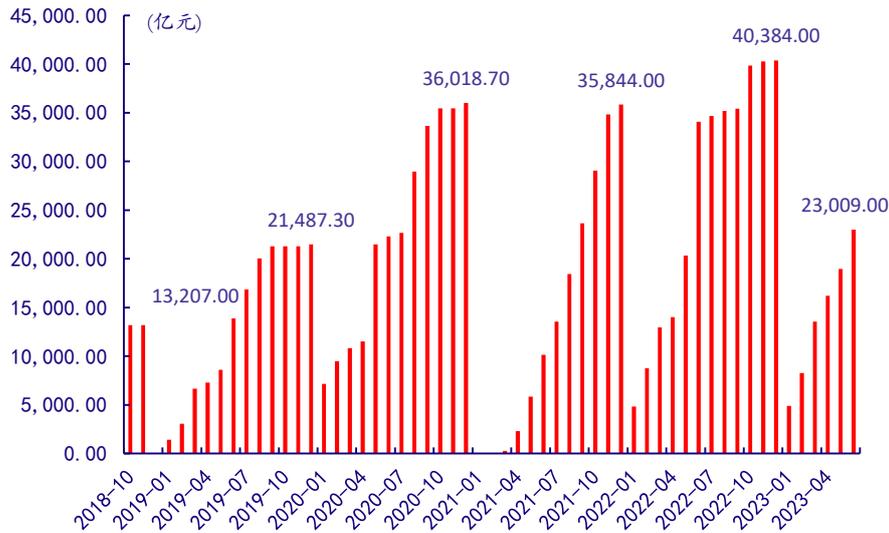
电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速维持高位。基建细分领域中, 电力、热力、燃气及水的生产供应业投资继续维持较高增速, 该领域属于民生补短板领域, 政策支持力度大。2023 年 1-6 月, 电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 27.0%, 较上月下降 0.6pct。

图 18: 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 1-6 月, 各地已累计发行新增专项债 23009 亿元, 完成全年发行计划的 60.55%, 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 19：2023 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和运营，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 LPR15 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 0.15pct，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 LPR10 个基点至 3.55%，下调 5 年期以上 LPR10 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。

房地产销售仍然承压。上半年，全国房地产开发投资 58550 亿元，同比下降 7.9%。商品房销售面积 59515 万平方米，同比下降 5.3%，其中住宅销售面积下降 2.8%。商品房销售额 63092 亿元，增长 1.1%。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，中央政治局会议提出适时调整优化房地产政策，预计核心城市购房相关政策的支持力度将会加大，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 20: 商品房销售额和销售面积有待改善



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

房地产竣工面积维持高位，新开工面积有望改善。2023 年 1-6 月，房屋新开工面积同比下降 24.3%，竣工面积 33904 万平方米，同比增长 19.0%。2023 年以来房屋竣工面积同比增速触底回升，受保交楼政策的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进一步改善。

图 21: 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	2023H1
601668.SH	中国建筑	23,285.00	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	20,126.00
			6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	9.50%
601390.SH	中国中铁	16,921.60	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	12,737.50
			27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	5.10%
601186.SH	中国铁建	15,844.72	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	13,590.75
			26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	2.09%
601800.SH	中国交建	8,908.73	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	-
			8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	-
601618.SH	中国中冶	6,657.10	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	7,226.30
			18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	11.70%
601669.SH	中国电建	4,558.14	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	6,036.31
			12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	4.59%
601868.SH	中国能建				8,726.10	10,490.90	6,459.29
						20.22%	21.24%
601117.SH	中国化学	1,450.11	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,849.81
			56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	13.87%
合计		77625.40	91474.85	109413.94	121790.96	139728.26	68025.96
			17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	-2.07%

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 22：八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 8 月 2 日，建筑指数动态 PE 为 10.18 倍，在过去 10 年的历史分位点为 37.89%。PB 为 0.93 倍，在过去 10 年的历史分位点为 22.07%。市

销率为 0.25 倍，在过去 10 年的历史分位点为 37.7%。股息率为 2.06%，在过去 10 年的历史分位点为 74.22%。建筑行业估值处于历史中低位水平。

基建投资增速有望维持高位。2023 年上半年以来，经济复苏不及预期，地产投资和销售持续承压，市场对于明确“稳增长”政策的预期不断上升。7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，会议指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。围绕这些困难，会议强调，做好下半年经济工作要加大宏观政策调控力度，并明确提出“扩大内需”、“提振信心”、“防范风险”三个着力点。此次中央政治局会议明确释放了稳增长信号，展望下半年，稳增长的基调保持不变，稳增长政策有望不断出台。2023 年 1-6 月，我国广义基建投资同比增长 10.22%，增速环比上升 0.67pct。展望未来一段时间，消费复苏静待发力，基建稳增长的作用仍然较为突出。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，预计全年广义基建投资增速约为 6%。

关注城中村改造相关产业链投资机会。国务院总理李强 7 月 21 日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。目前已有广州、深圳、杭州、青岛等城市相继发布了城中村改造的细则要求或支持政策。根据初步测算，本次城中村改造涉及的固定资产投资规模或将达到万亿级别，市场空间广阔。在城中村改造项目持续推进的过程中，与城市更新相关的**规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装修装饰**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，建议关注聚焦超大特大型城市开发的相关产业链标的，如上海地区的上海建工(600170.SH)、华建集团(600629.SH)等，广深地区的建科院(300675.SZ)、华阳国际(002949.SZ)等。

“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。今年是“一带一路”倡议提出十周年，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛预计将于 10 月召开，推动共建“一带一路”高质量发展。叠加今年以来中国外交活动不断取得新突破、第三届中非经贸博览会推进中非基础设施合作互联互通，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。结合此前提出的中国特色估值体系的构建，以及国企改革的进一步深化，海外业务占比较高的建筑央企有望受益。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 7 月回升	2
图 2: 近期钢材价格小幅回落	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: 2023H1 市场全行业基金持股总市值情况	9
图 13: 2023Q2 房建和基建板块为机构加仓主线	9
图 14: 固定资产投资增速	10
图 15: 广义基建投资增速	11
图 16: 基建细分领域增速情况	11
图 17: 水利投资增速	12
图 18: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速	12
图 19: 2023 年专项债持续发力	13
图 20: 商品房销售额和销售面积有待改善	14
图 21: 房屋新开工面积、竣工面积增速	14
图 22: 八大建筑央企新签合同市占率	15

表格目录

表 1: 2023 年全国城镇老旧小区改造进展情况 (截至 2023 年 6 月末)	8
表 2: 2023Q2 和 Q1 重仓持股总市值前十大个股名单	10
表 3: 部分建筑企业 2023 年累计新签订单 (亿元) 及增速	15

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn