

基建投资韧性彰显，地产投资静待拐点

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **固定资产投资增速回落。**2023年1-7月，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%。其中，民间固定资产投资149436亿元，同比下降0.5%。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）下降0.02%，主要因雨水天气较多及地方政府换届等因素所致。
- **基建投资韧性彰显。**2023年1-7月，我国广义基建投资同比增长9.48%，增速环比下降0.74pct。电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.4%，较上月下降1.6pct。展望未来，消费复苏静待发力，基建稳增长的作用仍然较为突出。得益于专项债超前发行、存量项目支撑以及房地产进一步回暖，基建投资增速有望维持高位，预计全年广义基建投资增速约为6%。
- **地产投资销售仍然承压，竣工持续回升。**2023年1-7月，全国房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%。商品房销售面积66563万平方米，同比下降6.5%，其中住宅销售面积下降4.3%。商品房销售额70450亿元，下降1.5%。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。1-7月，房屋新开工面积56969万平方米，同比下降24.5%，竣工面积38405万平方米，同比增长20.5%。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。
- **城中村改造利好核心城市央国企。**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》。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、装饰装修**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。**建筑行业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

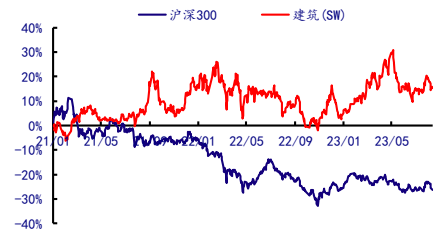
龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

行业数据 2023.8.16



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

目录

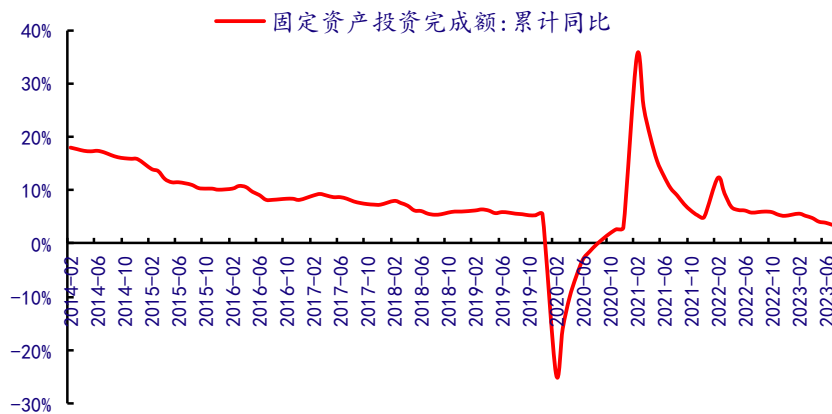
一、固定资产投资固定资产投资增速回落.....	2
(一) 固定资产投资增速回落.....	2
(二) 基建投资韧性彰显.....	2
二、地产投资销售仍然承压，竣工持续回升.....	4
(一) 房地产投资和销售仍然承压.....	4
(二) 房屋竣工持续回升，新开工有待改善.....	5
三、投资建议：推荐基建和房建产业链.....	5

一、固定资产投资固定资产投资增速回落

(一) 固定资产投资增速回落

固定资产投资增速回落。2023年1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%。其中，民间固定资产投资149436亿元，同比下降0.5%。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）下降0.02%。分产业看，第一产业投资6066亿元，同比下降0.9%；第二产业投资89385亿元，同比增长8.5%；第三产业投资190446亿元，同比增长1.2%。第二产业中，工业投资同比增长8.5%。其中，采矿业投资增长2.0%，制造业投资增长5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.4%。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6.8%。其中，铁路运输业投资增长24.9%，水利管理业投资增长7.5%，道路运输业投资增长2.8%，公共设施管理业投资增长0.8%。分地区看，东部地区投资同比增长5.9%，中部地区投资下降1.9%，西部地区投资下降0.3%，东北地区投资下降1.9%。

图1：固定资产投资增速

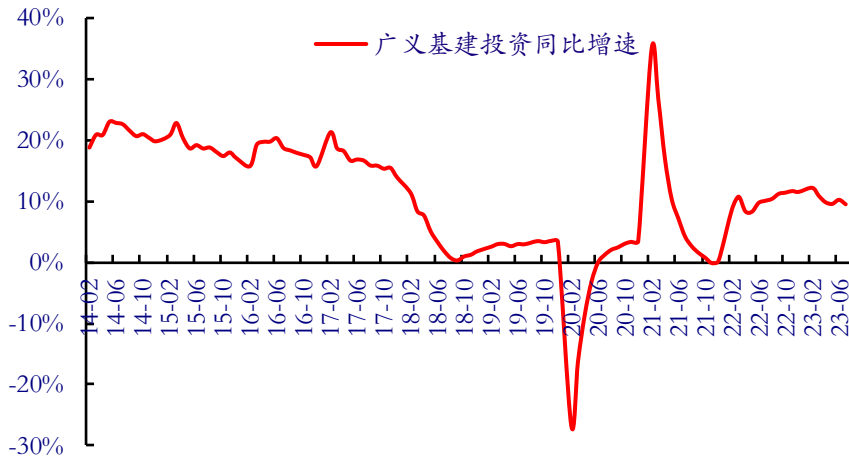


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

(二) 基建投资韧性彰显

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1-7月份，广义基建投资增速为9.48%，增速环比下降0.74pct。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 2：广义基建投资增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

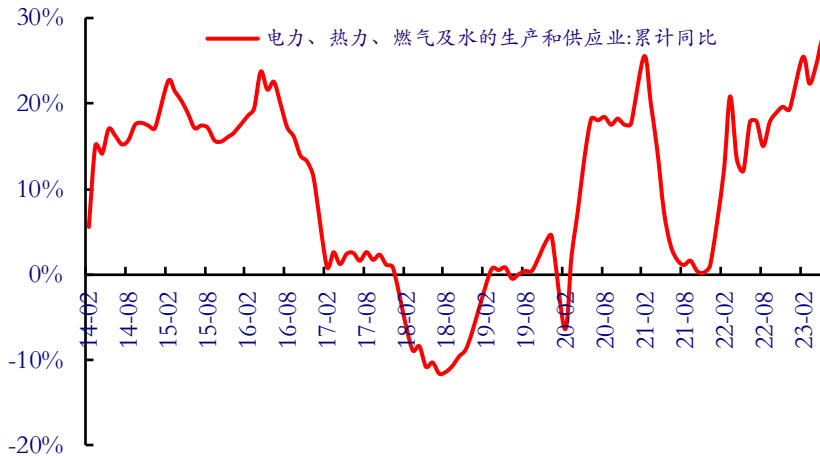
图 3：基建细分领域增速情况



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1-7月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.4%，较上月下降1.6pct。

图 4：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

水利工程投资增速继续放缓。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 1-7 月，水利环境公共累计增速较上月下滑 1.4pct 至 1.6%，其中水利管理业投资同比增长 7.5%，较上月下降 2.1pct。

图 5：水利投资增速



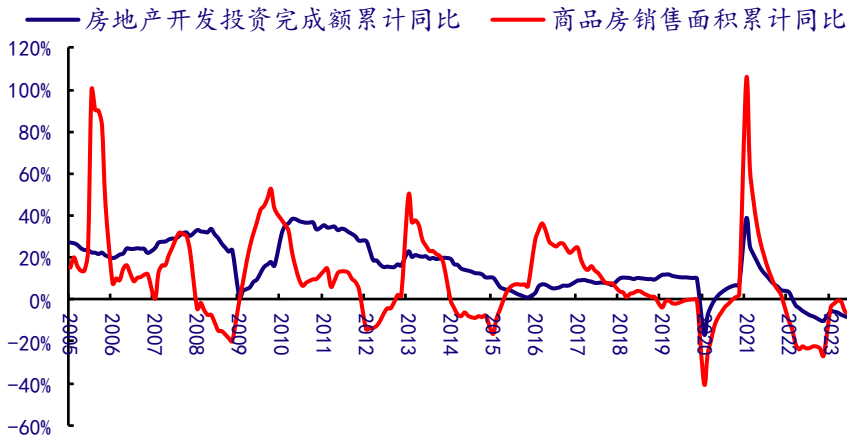
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、地产投资销售仍然承压，竣工持续回升

（一）房地产投资和销售仍然承压

房地产投资和销售仍然承压。1-7 月，全国房地产开发投资 67717 亿元，同比下降 8.5%。商品房销售面积 66563 万平方米，同比下降 6.5%，其中住宅销售面积下降 4.3%。商品房销售额 70450 亿元，下降 1.5%。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 6：房地产投资和销售仍然承压

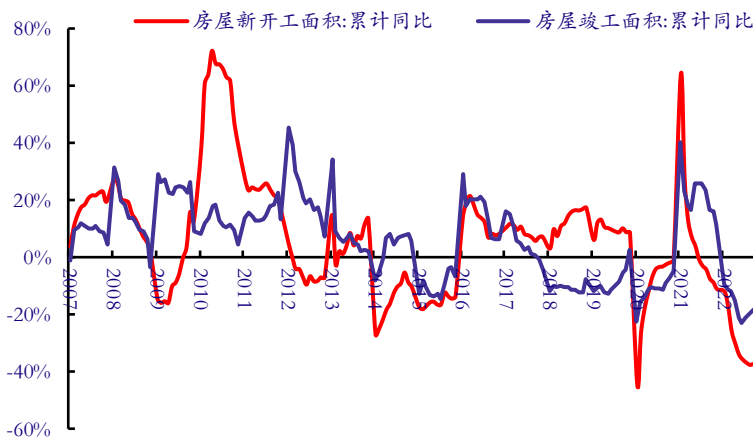


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（二）房屋竣工持续回升，新开工有待改善

房地产竣工面积持续回升，新开工面积有待改善。1-7月，房屋新开工面积 56969 万平方米，同比下降 24.5%，竣工面积 38405 万平方米，同比增长 20.5%。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续进一步改善。

图 7：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、投资建议：推荐基建和房建产业链

基建投资增速有望保持韧劲。2023 年上半年以来，经济复苏不及预期，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 1-7 月，我国广义基建投资同比增长 9.48%，增速环比下降 0.74pct。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%。

关注房地产产业链投资机会。7月24日，中共中央政治局召开会议，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。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》。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，是房地产行业向新模式转型的机遇，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: 固定资产投资增速	2
图 2: 广义基建投资增速	3
图 3: 基建细分领域增速情况	3
图 4: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速	4
图 5: 水利投资增速	4
图 6: 房地产投资和销售仍然承压	5
图 7: 房屋新开工面积、竣工面积增速	5

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