

## 行业研究

## 竣工单月同增 67%，基建单月增速降幅收窄

——2021年6月固定资产投资数据点评

## 建筑和工程 买入（维持）

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

## 要点

## 事件：

7月15日，国家统计局公布6月份固定资产投资数据。固定资产投资累计增速12.6%，前值15.4%；房地产开发投资累计增速15%，前值18.3%。

## 点评：

**竣工：单月增速大幅回升，预计高景气度仍将延续。**

2021年1—6月份，房屋竣工面积36481万平方米，累计同增25.7%；单6月同增66.6%，较上月回升56.4pct；较2019年同期两年复合增速24.7%。

**新开工-竣工周期近年明显拉长。**2016-2020年，新开工面积增速持续高于竣工面积增速。2019年，竣工累计增速转正，但20年疫情影响结转节奏，导致新开工-竣工的累计缺口进一步扩大。21年Q2以来，竣工增速显著高于新开工，且竣工数据已观察到爆发趋势，判断年内竣工端高景气有望维持。

**新开工：单月负增长，预计受基数因素影响。**

2021年1—6月份，房屋新开工面积101288万平方米，累计同增3.8%，单6月同增-3.8%，较上月回升2.3pct；较2019年同期两年复合增速2.3%。

**高基数导致新开工增速负增长。**今年以来新开工单月增速持续下滑，主要由于2020年同期基数前低后高导致。今年4-5月，20年基数较低的情况下，新开工增速仍然较低，预计主要受房地产集中供地政策影响，房企资金集中于拿地。首批集中供地在四五月份已完成，我们观察到六月份在高基数下新开工单月增速降幅仍出现收窄，判断集中供地对新开工资金面压力阶段性缓解，6月新开工增速负增长主要由高基数造成。

**基建投资：单月增速降幅收窄，基数变化叠加资金面回暖导致。**

2021年1—6月份，广义基建投资累计同增7.2%，单6月同增-0.3%，较上月回升3.4pct；较2019年同期两年复合增速3.9%。

2021年1—6月份，狭义基建投资累计同增7.8%，单6月同增-1.5%，较上月回升1.0pct；较2019年同期两年复合增速2.6%。

**广义基建、狭义基建单月增速降幅收窄，受基数及资金回暖影响。**我们观察到，6月广义基建、狭义基建单月增速的基数较上月均有小幅回落，主要是由于铁路、公路基数回落导致。同时我们看到，六月份社融单月增速5.8%，较上月回升45.6pct，自今年三月以来单月增速首次转正；其中政府债券单月增速0.3%，较上月回升41.4pct，资金面显著回暖。由此我们判断6月基建单月增速降幅收窄受基数和资金回暖的共同影响。细分行业层面，电热燃水、交运仓储邮政、水利公共设施、铁路、公路等细分行业，在基数略有上升的情况下，单月增速在6月均出现回升，预计主要与资金面回暖有关。我们判断年内基建单月增速有望回正，累计增速预计继续回落。

### 投资观点：

综上，我们认为竣工数据已观察到加速趋势，判断年内竣工端高景气有望维持。我们坚定看好设备租赁赛道的龙头公司华铁应急、钢结构制造业务龙头鸿路钢构。建议关注建筑央企，基建公募 REITs 或带来建筑公司价值重估，优选无形资产占比较高的企业。

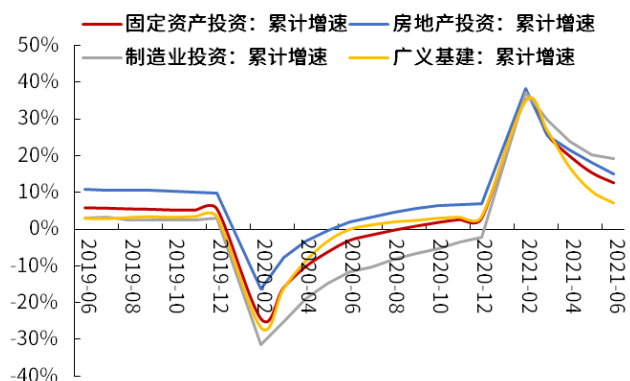
**华铁应急：**我们坚定看好设备经营租赁赛道 Beta，也看好华铁应急的战略执行力及运营效率，前期草根调研已部分验证公司精细化管理水平及运营效率。近期股票期权激励方案的业绩指标为 21-24 年收入复合增速约 40%，较 18-20 年约 30% 的复合增速明显提速，表明管理层判断公司及行业将进入新的发展阶段，对于后续发展有强烈信心。我们坚定看好华铁应急长期价值，维持“买入”评级。

**鸿路钢构：**鸿路钢构是目前装配式产业链中成长性最为清晰，且行业竞争力显著的钢结构制作领域龙头公司，将长期受益于装配式行业快速增长与钢结构加工环节供给紧平衡现状。我们坚定看好鸿路钢构长期价值，维持“买入”评级。

**建筑央企：**公募基建 REITs 的持续落地，将带来建筑公司价值重估。随着法规完善，REITs 出表属性将强化，或带来建筑企业报表的改善（增厚利润表，资产负债率降低），且后续扩张将突破资产负债率限制。建议关注：1) 报表内无形资产占总资产比重较高，将直接受益于基建 REITs 推进的中国交建、中国电建；2) 受益于基建投资预期上修；借助基建 REITs，后续扩张可突破资产负债率限制的中国铁建、中国中铁、中国建筑、中国中冶。

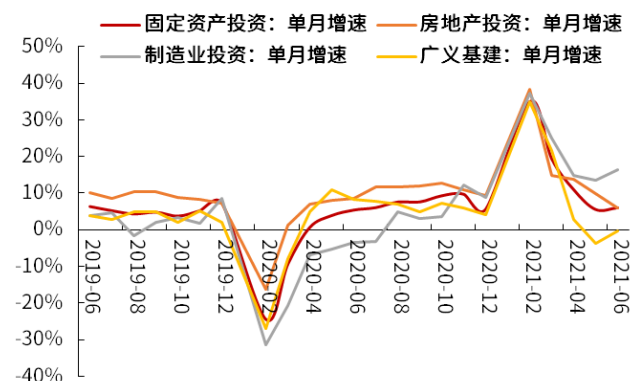
**风险提示：**基建、房地产投资增速大幅低于预期。

图 1：固定资产投资：累计增速



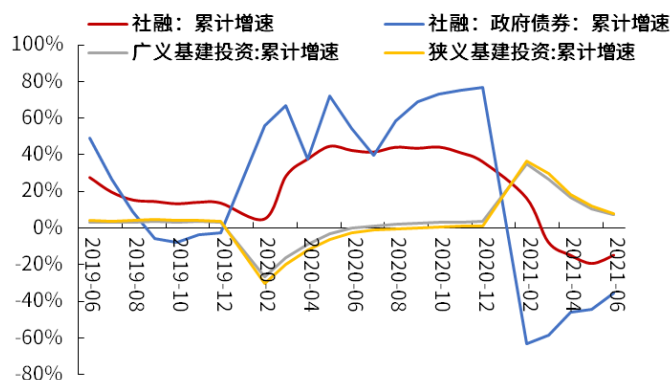
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：固定资产投资：单月增速



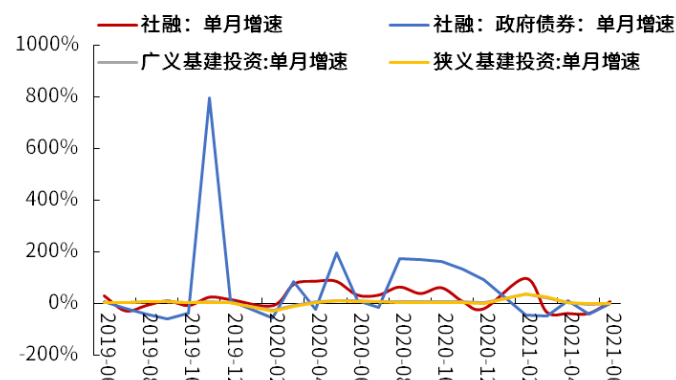
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：社融、广义基建投资、狭义基建投资：累计增速



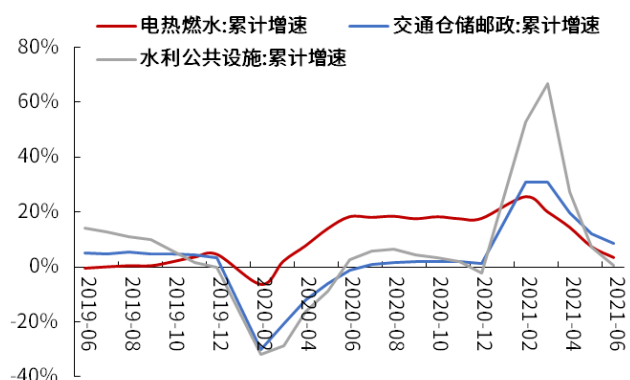
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：社融、广义基建投资、狭义基建投资：单月增速



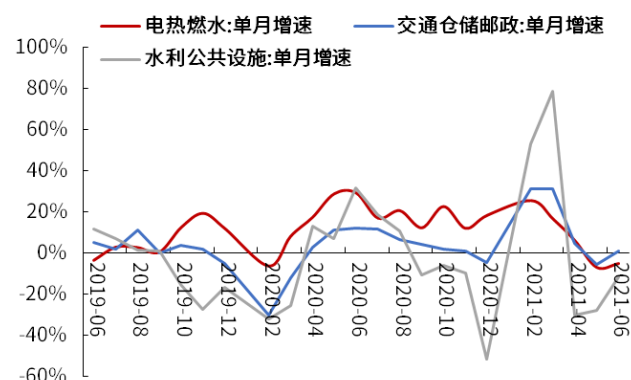
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：基建细分行业：累计增速



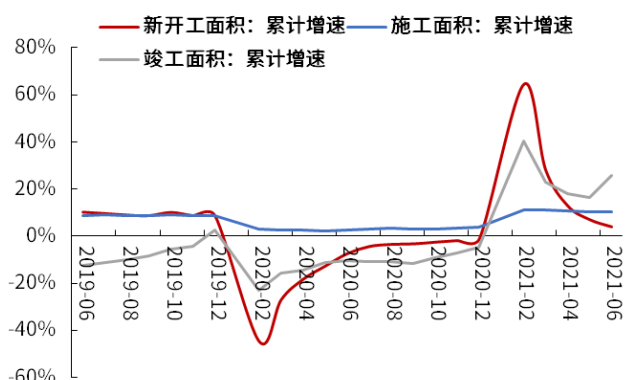
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：基建细分行业：单月增速



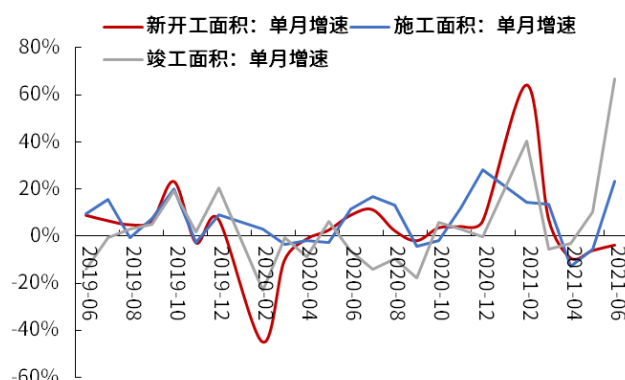
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：新开工面积、施工面积、竣工面积：累计增速



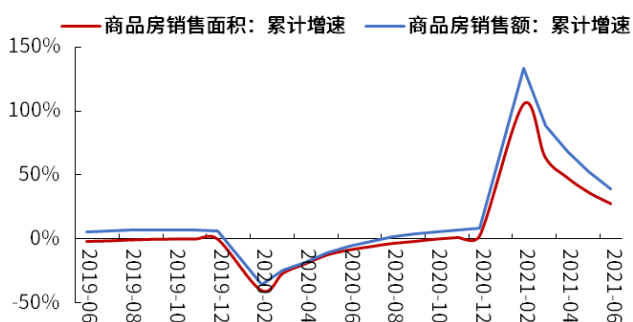
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：新开工面积、施工面积、竣工面积：单月增速



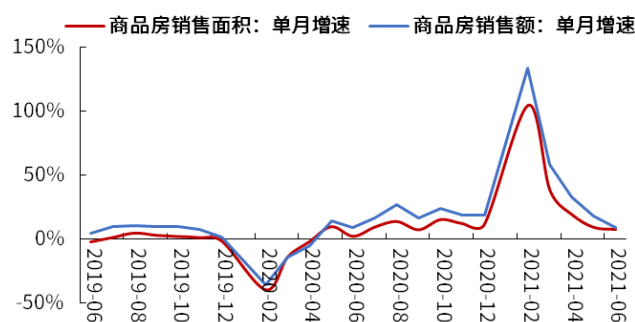
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：商品房销售面积、商品房销售金额：累计增速



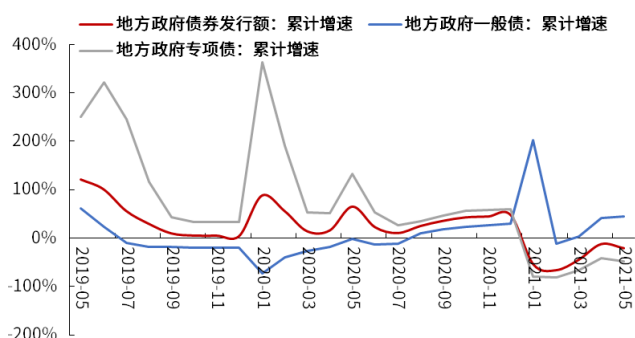
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：商品房销售面积、商品房销售金额：单月增速



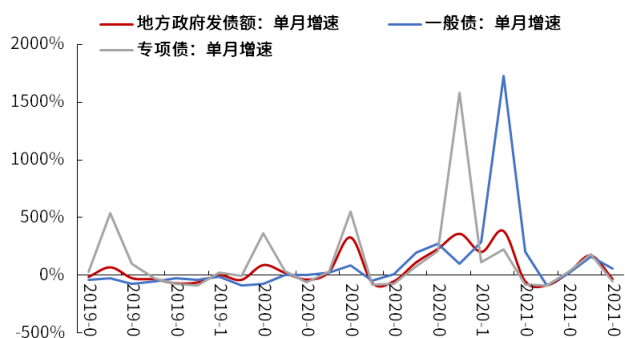
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：地方政府债券发行额：累计增速



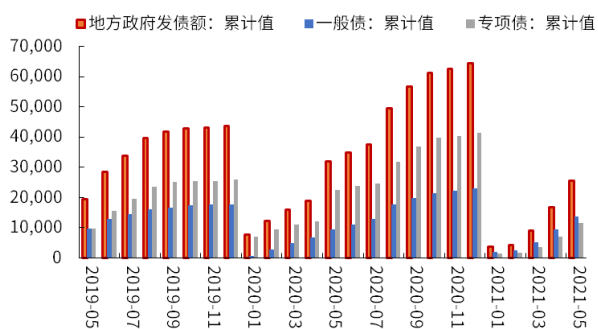
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：地方政府债券发行额：单月增速



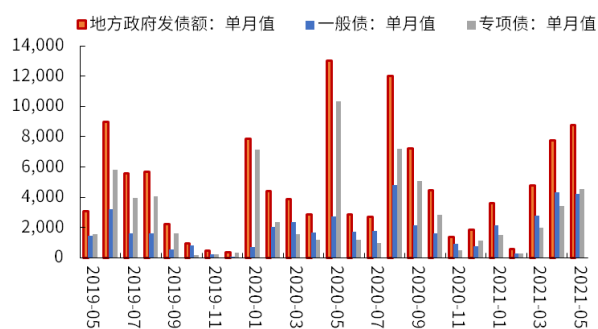
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13: 地方政府债券发行额: 累计金额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 14: 地方政府债券发行额: 单月金额 (亿元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE