

经济定调维稳，板块量变转向质变，坚定看好建筑央企

——建筑装饰行业专题报告

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎️ : 021-80108518
✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

行业评级

建筑装饰 看好

报告导读

近期，中央经济工作会议、全国发展和改革工作会议均强调“适度超前开展基础设施投资”。当前“天时、地利、人和”，建筑央企板块最佳投资窗口期已经开启，建议优选新能源基建板块龙头—中国能建、中国电建，积极布局“大交通、大城市”两手布局的传统基建央企—中国铁建、中国中铁、中国交建。

投资要点

□ 下游：基建投资修复弱于预期，专项债发行持续提速

资金端：11月M2余额235.6万亿元、新增社融2.61万亿元，11月专项债环比增加12.2%，城投债同比增加56.1%。

投资端：固定资产投资累计同比+5.2%，基建投资11月单月同比-3.6%。

(1) **地产：**11月房地产开发投资单月同比-4.3%，房屋施工、销售面积持续下滑；

(2) **基建：**11月基建投资（不含电力）单月同比-3.6%，降幅环比收窄；

(3) **工业：**11月制造业、采矿业固定资产投资单月同比+10.0%、+33.0%。

需求端：11月建筑业PMI上升至59.1%。

□ 上游：水泥价格持续回落，玻璃略升，钢材企稳

建筑材料：12月14日，建材综合指数177.78点，单月环比-0.9%，较20年同期+17.6%；**水泥、玻璃价格指数月环比分别-8.7%、+7.43%。**

建材零售：11月，建筑及装潢材料类当月零售额200.0亿元，同比增加14.1%；1-11月累计零售额1753.0亿元，同比增加22.2%。

钢材：12月15日，螺纹钢、中板、高线、圆钢单价月环比分别+1.0%、-1.6%、+0.8%、-0.8%。

建筑设备：11月，挖掘机销量同比降低51.4%，开工小时数同比降低19.5%。

铝合金模板：11月，铝合金模板发展指数PMI为37.8%，环比上升2.3pct，其中生产量指数环比上升2.7pct至36.7%，**新订单指数环比下降1.5pct至30.6%。**

□ 装配式板块跟踪

政策：近期苏州、青岛两市均提出到2025年，全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达到50%以上。

订单：21Q1~3 鸿路钢构、精工钢构、富煌钢构累计新签订单合同额分别为173.1亿元、130.0亿元、47.2亿元，同比+40.1%、-3.9%、+9.7%。

投资：2021年11月份，装配式工业项目备案数合计28个。与上月相比上升，较20年同期减少29个，同比减少50.9%（发改委披露口径）。

□ 基建板块跟踪

相关报告

- 1《建筑行业专题报告：“双碳1+N”政策刚性驱动，看好能源电力建筑央企、装配式板块》2021.11.18
- 2《建筑行业专题报告：风光大基地开发启动、基建发力预期加强，看好建筑央企、装配式板块》2021.10.21
- 3《建筑行业专题报告：基建托底预期强化，持续看好建筑央企、装配式板块》2021.09.21
- 4《建筑行业专题报告：施工迎旺季、基建提预期，继续看好建筑央企、装配式板块》2021.08.18
- 5《建筑行业专题报告：中报预告业绩分化，持续看好装配式板块、建筑央企》2021.07.19
- 6《建筑行业专题报告：政策加码看好装配式板块，专项债提速关注建筑央企》2021.06.20
- 7《建筑行业专题报告：钢价拐点向下，建议重点关注装配式建筑板块》2021.05.23
- 8《建筑行业专题报告：绿色建筑迎立法，关注更高装配率的模块化建筑》2021.04.19

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

建筑央企订单：月度新签订单方面，2021年1-11月，中国建筑、中国化学、中国中冶建筑业务新签合同额分别为26413、2351、10707亿元，同比分别增加8.1%、6.7%、19.7%。1-10月，中国电建建筑业务新签合同额为5635亿元，同比增加3.0%；

PPP入库项目：1-10月新入库项目金额10375.3亿元，累计同比-29.1%。

□ 投资建议

板块：国家发改委12月16日表示，21年专项债发行后置将与22年发行专项债券形成叠加效应，对扩大22年有效投资将提供有力支撑。我们预计22年前段基建投资正式发力。我们认为：国资委管控考核强化叠加公司治理结构持续优化，建筑行业头部集中趋势加强，盈利、管控能力持续提升，板块呈现“量变带动质变”良好发展格局，建议重点关注以下两大板块：

1) 优选新能源建筑央企。建议重点关注中国能建、中国电建，全球Top2能源电力建设企业，深度受益“双碳”战略下新能源大建设，“十四五”业绩高成长确定高，双双发力新能源投建营，在手运营风光发电装机高增长有望带来价值重估。

2) 重视传统基建央企。“十二五”、“十三五”期间，中国铁建、中国中铁、中国交建等传统“铁公基”领域建筑央企战略布局“大市政”、“大城建”，上岸进城，实现业务结构调整和转型。上述企业有望受益城市群、城市内部基建发力。建议关注中国铁建、中国中铁、中国交建。

个股：

重点关注“十四五”发力新能源投资运营，全产业链优势突出的**中国能建**；重点关注大力发展海外业务，短、中、长期均兼具稳健成长性的**中国铁建**；重点关注产能扩张确定性强、毛利率随产能利用率爬坡有望提升的**鸿路钢构**；重点关注EPC+“专利授权”双轮驱动模式下，有望收获钢结构订单超额增长的**精工钢构**；重点关注地产政策见底估值迎来修复，全国化布局、业绩有望高成长的工程评估企业**深圳瑞捷**。

□ 风险提示

国内新冠疫情出现反弹；基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；装配式建筑渗透率提升不及预期。

正文目录

1. 投资建议：基建投资适度超前，坚定看好建筑央企板块	6
1.1. 板块布局：基建发力看好建筑央企，优选高 α 的新能源建设子板块	6
1.2. 重点推荐个股	8
2. 下游：基建投资修复弱于预期，专项债发行持续提速	10
2.1. 资金端：11月专项债环比增加12.2%，城投债同比增加56.1%	10
2.2. 投资端：固定资产投资累计同比+5.2%，基建投资11月单月同比-3.6%	12
2.3. 需求端：建筑业PMI上升至59.1%，仍处高景气区间	17
3. 上游：单月看，水泥价格持续回落，玻璃略有回升，钢材企稳	18
3.1. 非金属建材：水泥价格下跌，玻璃期货价格略有回升	19
3.2. 钢材：12月中旬钢价维稳，中板价格月环比下降1.6%	20
3.3. 挖掘机：11月销量同比-51.4%，开工小时数同比-19.5%	21
3.4. 铝合金模板：11月PMI指数为37.8%，环比上升2.2pct	21
4. 装配式板块跟踪	22
4.1. 装配式行业重要政策：中央、部委、地方政策持续加码	22
4.2. 装配式钢结构企业订单：鸿路钢构21Q1~3累计新签同比+40.1%	23
4.3. 装配式工业项目投资：数量稳定，装配式部品部件、PC构件为主类型	24
5. 基建板块跟踪	25
5.1. 基建板块重要政策	25
5.2. 建筑央企：1-11月中国中冶、中国化学新签同比+19.7%、+6.7%	26
5.3. PPP入库项目：前10月新入库项目金额1.04万亿元，累计同比-29.1%	27
6. 风险提示	29

图表目录

图 1: 18-20年，8大建筑央企营收市占率由17.6%升至20.1%	6
图 2: 18-20年，8大建筑央企新签市占率由31.2%升至36.7%	6
图 3: 21Q1-3，八大建筑央企累计新签合同总额同比增加16.1%	6
图 4: 2017年以来8大建筑央企运营能力持续增强，20年8大建筑央企整体净现比提升至0.9	7
图 5: 11月M2同比增加8.5%，环比上升0.8pct	10
图 6: 11月当月新增社融2.61万亿元，社融存量同比+10.1%	10
图 7: 11月新增地方专项债中市政建设、保障性安居工程、交通基础设施投资额居前	11
图 8: 11月份，浙江、湖南、河北发行额分别为869.7、577.4、474.7亿元，分别占比15.1%、10.0%、8.2%	11
图 9: 1-11月，固定资产投资累计同比+5.2%	12
图 10: 1-11月地产、基建、制造业累计同比+6.0%、+0.5%、+13.7%	12
图 11: 11月份，房地产、基建、制造业当月同比分别-4.3%、-3.6%、+10.0%	13
图 12: 1-11月，房地产开发投资累计同比+6.0%	13
图 13: 1-11月，土地购置面积累计同比-11.2%	13
图 14: 1-11月，房屋新开工面积累计同比-9.1%	14
图 15: 1-11月，房屋施工面积累计同比+6.3%	14

图 16: 1-11 月, 房屋竣工面积累计同比+16.2%.....	14
图 17: 1-11 月, 住宅竣工面积累计同比+16.2%.....	14
图 18: 1-11 月, 商品房销售面积累计同比+8.5%.....	14
图 19: 1-11 月, 住宅销售面积累计同比+4.4%	14
图 20: 狭义、广义基建投资累计同比分别+0.5%、-0.2%.....	15
图 21: 交通运输、水利环保市政投资累计同比+1.1%、-1.3%.....	15
图 22: 狭义、广义基建投资 11 月单月同比分别-7.3%、-3.6%.....	15
图 23: 交通运输、水利环保市政投资单月同比-9.5%、-8.0%.....	15
图 24: 1-11 月, 制造业固定资产投资累计同比+13.7%.....	16
图 25: 1-11 月, 采矿业固定资产投资累计同比+7.3%.....	16
图 26: 1-10 月, 工业企业利润累计同比+42.2%	17
图 27: 11 月, 制造业 PMI 指数 50.1%, 环比上升 0.9pct	17
图 28: 11 月, 建筑业商务活动指数 59.1%, 较上月上升 2.2pct	17
图 29: 11 月建筑业新订单/从业人员指数环比+1.9pct/-1.1pct.....	17
图 30: 11 月, 部分主要大类建材制品 PPI 环比持续回升.....	18
图 31: 12 月 14 日, 建材综合指数单月环比-0.9%, 同比+17.6%.....	18
图 32: 11 月, 建筑及装潢材料类当月零售额同比+14.1%.....	18
图 33: 1-11 月, 建筑及装潢材料类零售额累计同比+22.2%.....	18
图 34: 12 月 14 日, 全国水泥价格指数月环比-8.7%, 同比+24.6%.....	19
图 35: 12 月 15 日, 全国玻璃期货合约价月环比+5.44%.....	19
图 36: 12 月 10 日, 管材价格指数较上月下降 0.82 点.....	19
图 37: 12 月 10 日, 防水材料价格指数较上月持平	19
图 38: 12 月 15 日, 螺纹钢单价月环比+1.0%.....	20
图 39: 12 月 15 日, 中板单价月环比-1.6%.....	20
图 40: 12 月 15 日, 高线单价月环比+0.8%.....	20
图 41: 12 月 15 日, 圆钢单价月环比-0.8%.....	20
图 42: 11 月份, 挖机销量同比-51.4%.....	21
图 43: 11 月份, 挖机开工小时数同比-19.50%.....	21
图 44: 11 月份, 铝合金模板 PMI 为 37.8%.....	21
图 45: 鸿路钢构 21Q1~3 累计新签合同额同比+40.1%.....	23
图 46: 精工钢构 21Q1~3 累计新签合同额同比-3.9%.....	23
图 47: 东南网架 21Q1~3 累计新签合同额同比+14.1%.....	23
图 48: 杭萧钢构 21Q1~3 新签合同额同比+18.4%.....	23
图 49: 富煌钢构 21Q3 单季新签合同额同比-4.8%, 累计同比+9.7%.....	24
图 50: 11 月装配式项目总备案数 28 个, 与上月相比上升.....	24
图 51: 11 月份, 江苏、河北分别新增装配式工业项目 2、9 项.....	24
图 52: 11 月份, 装配式部品部件、钢结构项目数为 20、3 个.....	24
图 53: 2021 年 1-11 月, 中国建筑累计新签合同额同比+8.1%.....	26
图 54: 2021 年 1-11 月, 中国化学累计新签合同额同比+6.7%.....	26
图 55: 2021 年 1-10 月, 中国电建累计新签合同额同比+3.0%.....	26
图 56: 2021 年 1-11 月, 中国中冶累计新签合同额同比+19.7%.....	26
图 57: 21Q3, 八大建筑央企当季新签合同总额同比减少 1.05%.....	27
图 58: 10 月份, 新入库 PPP 项目 73 个, 投资金额 1178.01 亿元, 同比+8.1%, 环比+97.3%.....	27
图 59: 10 月份, 新入库项目投资合计 1178.01 亿元	28

图 60: 10 月份, 交通运输投资额 736.8 亿元, 占比 62.5%.....	28
图 61: 10 月份, 贵州新入库 PPP 项目 514.5 亿元, 位列第一.....	28
图 62: 10 月份, 西南、华东、华南 PPP 新入库投资额占据主导地位.....	28
表 1: 装配式&基建行业重点公司估值表 (2021.12.16)	9
表 2: 截至 12 月 12 日, 专项债年度累计发行 35709 亿元, 同比+0.4%.....	10
表 3: 11 月城投债发行规模 5702 亿元, 同比+56.1%, 1-11 月累计发行规模 5.30 万亿元, 同比+21.4%.....	12
表 4: 1-11 月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别-1.7%、-0.3%、+2.1%、-1.6%	16
表 5: 11 月单月, 铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+18.1%、-1.2%、-7.8%、-7.9%.....	16
表 6: 截至 12 月 12 日, 全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 24.93 亿平方米, 同比-22%	17
表 7: 水泥价格单月环比: 东北、西南、京津冀、长江地区分别下降 16.3%、11.8%、11.3%和 9.8%.....	19
表 8: 12 月 15 日, 价格单月环比看, 螺纹钢、中板、高线、圆钢分别+1.0%、-1.6%、+0.8%、-0.8%.....	20
表 9: 装配式行业重要政策.....	22
表 10: 基建板块重要政策.....	25

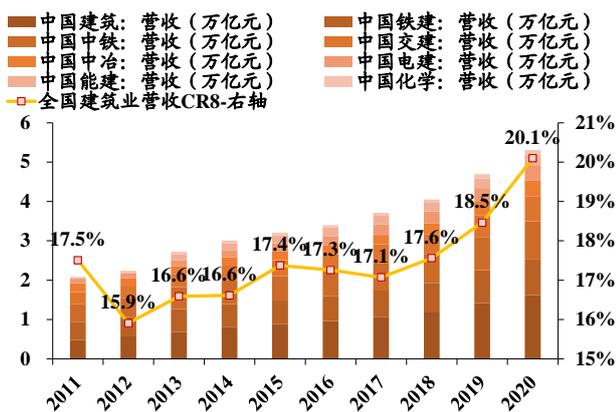
1. 投资建议：基建投资适度超前，坚定看好建筑央企板块

1.1. 板块布局：基建发力看好建筑央企，优选高α的新能源建设子板块

政策层面看，中央经济会议结束，深度解读“适度超前开展基础设施投资”。12月11日，国家发展改革委召开全国发展和改革工作会议并部署2022年发展改革重点任务。会议明确指出要扎实推进“十四五”规划102项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，鼓励和引导民间资本参与交通、物流、生态环境、社会事业等补短板项目建设。预期基建投资将在减污、降碳、新能源等领域加大投入，扩大短期需求的同时增强长期动能。

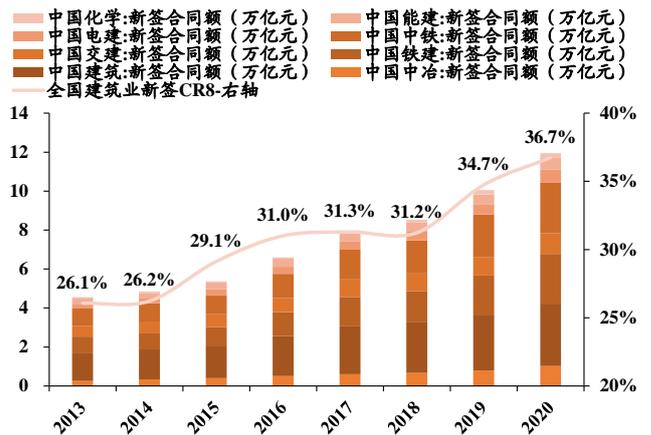
量变：建筑行业集中度持续提升，马太效应凸显。2018年以来，随着PPP热潮退去，建筑央企凭借低融资成本、稳健现金流和过硬市场开拓能力，营收、新签市占率持续提升。截至2020年底，8大建筑央企营收、新签订单CR8指数分别20.1/36.7，较2016年分别提升2.8/5.7；**八大建筑央企新签靓丽，蓄力22年，业绩可期。**八大建筑央企2021年前三季度累计新签订单总额8.35万亿元，较20年同期增长16.1%。从增速看，中国能建、中国交建、中国中冶分别以44.6%、36.6%、25.1%排名前三，从订单金额看，中国建筑、中国铁建、中国中铁分别以2.15万亿元、1.57万亿元、1.47万亿元排名前三。

图 1：18-20 年，8 大建筑央企营收市占率由 17.6% 升至 20.1%



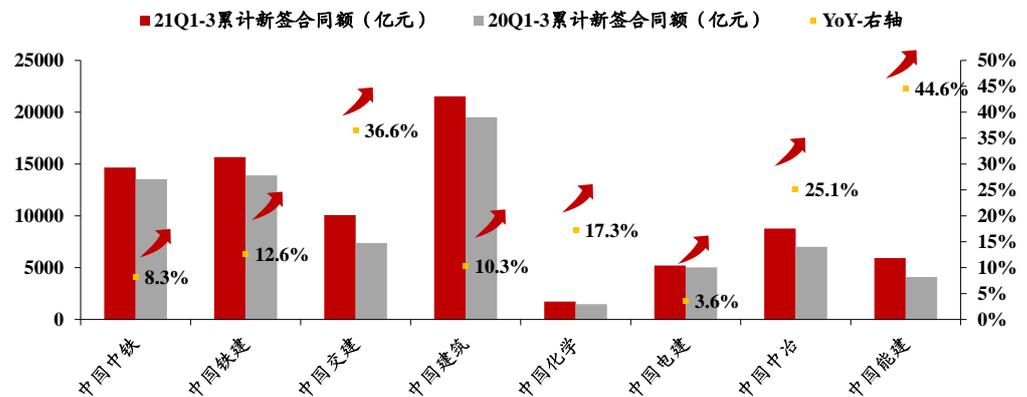
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：18-20 年，8 大建筑央企新签市占率由 31.2% 升至 36.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

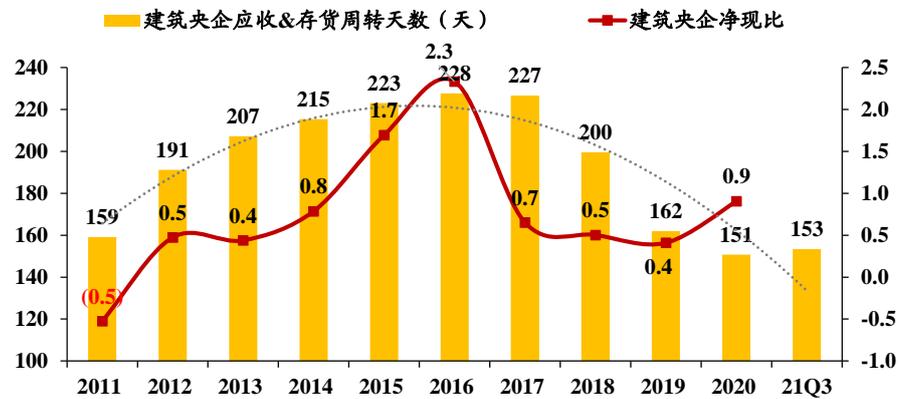
图 3：21Q1-3，八大建筑央企累计新签合同总额同比增加 16.1%



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

质变：国有资本做大做强，建筑央企当仁不让，财务指标持续向好，建筑央企高质增长确定性增强。1) 总体看，国资考核持续强化，建筑央企自身考核管理同步加强。11月9日国资委网站公开披露信息要求：国有企业要更高质量更有效率地创造财富，加快国有经济布局结构调整，整体提高国有资本配置效率，切实提高经济发展质量效益，国资考核进一步强化。2) 股权激励建筑企业数扩容，有望强化公司治理、丰富管理手段，积极信号加强。12月13日，中国中铁发布公告，公司股权激励获国资委批复，其解除限售期的三个会计年度（22年-24年）中，业绩考核目标 22/23/24 年度扣非 ROE 不低于 10.50%/11.00%/11.50%，对应扣非净利润复合增长率不低于 12%，且指标均需不低于同行业平均业绩水平或对标企业 75 分位值水平。公司成为继中国建筑后第 2 家实施大范围股权激励建筑央企，考核管理要求提升。3) “两金”压降背景下，建筑央企应收及存货账期持续下降，财务指标稳步向好。资产结构上，8 大建筑央企整体资产负债率由 2011 年 80.3% 降至 2020 年 73.5%；营运能力上，8 大建筑央企存货及应收合计周转天数由 2016 年末 228 天高点降至 2020 年末 151 天；整体净现比从 19 年起拐点向上。公司净现比提升，建筑央企营运能力持续增强，盈利质量拐点向好，高质量增长确定性增强。

图 4：2017 年以来 8 大建筑央企运营能力持续增强，20 年 8 大建筑央企整体净现比提升至 0.9



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：8 大建筑央企指中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国中冶、中国电建、中国能建、中国化学

宽信用背景下，22 年专项债提前批额度下达，基建发力子弹充足。发改委全国发展和改革工作会议强调“适度超前开展基础设施投资”，且 2022 年提前批专项债额度已下达，最大额度或达 2.19 万亿（2020/2021 年分别为 1/1.77 万亿），预期 2022 年地方专项债发行规模会有相应提升。国家发改委 12 月 16 日表示，21 年专项债发行后置将与 22 年发行专项债券形成叠加效应，对扩大 22 年有效投资将提供有力支撑。我们预计 22 年前段基建投资正式发力。我们建议重点关注以下投资机会：

1) **优选新能源建筑央企：中国能建、中国电建。**全球 Top2 能源电力建设企业，深度受益“双碳”战略下新能源大建设，“十四五”业绩高成长确定高，双双发力新能源投建营，在手运营风光发电装机资产价值有望迎来重估。

2) **重视传统基建央企：中国铁建、中国中铁、中国交建。**“十二五”、“十三五”期间，中国铁建、中国中铁、中国交建等传统“铁公基”领域建筑央企战略布局“大市政”、“大城建”，上岸进城，实现业务结构调整和转型。上述企业有望受益城市群、城市内部基建发力。

1.2. 重点推荐个股

- (1) 建议重点关注“十四五”发力新能源投资运营，全产业链优势突出的中国能建；
- (2) 建议重点关注大力发展海外业务，短、中、长期均兼具稳健成长性的中国铁建；
- (3) 建议重点关注产能扩张确定性强、毛利率随产能利用率爬坡有望提升的鸿路钢构；
- (4) 建议重点关注 EPC+“专利授权”双轮驱动模式下，有望收获钢结构订单超额增长的精工钢构；
- (5) 建议重点关注行业高增速、开启全国化布局 and 加强平台化建设的深圳瑞捷。

- **中国能建：**全球能源建设巨头，公司凭借管理、项目和技术三大优势引领能源电力行业变革，“十四五”发力新能源投资运营，价值有望重估。3060 双碳目标下，国内特高压、新能源、“源网荷储一体化”建设方兴未艾，15-20 年风电、光电装机增速均超 10%；公司通过管理、项目、技术三重优势打造核心竞争力，21 年 1-9 月，公司新签新能源投资装机已接近“十四五”20GW 设定目标，新能源投资运营有望提速。预计公司 21-23 年归母净利润 67.67/96.03/109.91 亿元，对应 21-23 年 PE 分别为 17.1/12.0/10.5 倍。基于分布估值法、整体估值法测算，公司当前估值偏低。
- **中国铁建：**基建“国家队”转型投资运营商，分拆过会有望提升估值中枢。短期看，公司 20 年新签订单同比+27.3%，在手订单同比+31.9%，业绩有保障；中期看，国内铁路、公路、轨道交通待建里程储备充足，叠加新型城镇化下房地产需求，建设市场空间广阔；长期看，公司积极拓展海外叠加转型投资运营，发展动能足；同时，旗下铁建重工拟分拆上市，为公司低估值修复注入催化剂。预测 21-23 年归母净利润分别为 256.74/288.07/321.52 亿元，对应 21-23 年 PE 仅 4.1/3.6/3.3 倍，PB 仅 0.5 倍，低于行业同体量公司—中国中铁、中国交建、中国中冶平均估值水平近 20%，并处公司历史估值底部位置，公司价值被低估。
- **精工钢构：**21Q3 净利润稳增，看好全年业绩。2021 年前三季度，公司实现营收 103.95 亿元，同比增长 34.0%，实现归母净利/扣非净利 5.60/5.22 亿元，同比增长 14.6%/17.2%。实现钢结构产销量 72 万吨，同比增长 35.8%。行业层面，10 月 24 日，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，提出大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅。我们认为装配式钢结构建筑有望凭借全生命周期优异的节碳能力，推进力度和渗透率提升速度有望超预期。预测 21-23 年归母净利润分别为 6.98/8.71/10.94 亿元，对应 21 年 PE 仅 12.4 倍、22 年 PE 仅 10.0 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。预计公司 21-23 年归母净利润 1.64/2.28/3.13 亿元，对应 21-23 年 PE 分别为 25.4/18.2/13.3 倍。公司 20-23 年归母净利润 CAGR 为+37.49%，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：装配式&基建行业重点公司估值表（2021.12.16）

证券代码	证券简称	市值			PE			PB
		亿元	2020A	TTM	2021E	2022E	2023E	LF
装配式制造、施工								
002541.SZ	鸿路钢构	288	36.1	25.7	25.7	19.1	15.0	4.3
600496.SH	精工钢构	87	13.4	12.1	12.4	10.0	7.9	1.2
600477.SH	杭萧钢构	88	12.2	20.2	17.7	14.4	11.3	2.1
002135.SZ	东南网架	107	39.3	21.8	17.7	14.2	11.6	2.2
002743.SZ	富煌钢构	30	22.6	18.6	19.6	15.8	-	1.0
装配式设计								
002949.SZ	华阳国际	29	16.5	14.0	12.8	10.0	7.8	2.1
装配式装修								
002081.SZ	金螳螂	160	6.7	7.7	6.5	5.8	5.0	0.9
002375.SZ	亚厦股份	105	33.1	32.2	22.6	16.8	12.7	1.2
建筑央企								
601868.SH	中国能建	1,130	24.2	18.7	16.7	11.8	10.3	1.4
601186.SH	中国铁建	1,029	4.6	4.1	4.0	3.6	3.2	0.5
601668.SH	中国建筑	2,076	4.6	4.0	4.1	3.7	3.4	0.7
601390.SH	中国中铁	1,401	5.6	5.1	5.0	4.4	4.0	0.6
601800.SH	中国交建	1,313	8.1	6.2	6.4	5.6	4.9	0.6
601618.SH	中国中冶	843	10.7	9.0	8.8	7.6	6.6	1.0
600970.SH	中材国际	267	23.6	17.5	15.5	13.3	13.3	1.7
601669.SH	中国电建	1,285	16.1	15.1	14.3	12.4	12.4	1.3
第三方工程评估								
300977.SZ	深圳瑞捷	42	34.5	28.5	25.4	18.2	13.3	3.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：鸿路钢构、精工钢构、中国能建、中国铁建、深圳瑞捷为浙商建筑覆盖标的，其余公司数据采用 Wind 一致预期

2.下游：基建投资修复弱于预期，专项债发行持续提速

2.1. 资金端：11月专项债环比增加12.2%，城投债同比增加56.1%

(1) 人民币贷款余额191.56万亿元，M2余额同比+8.5%，新增社融2.61万亿元

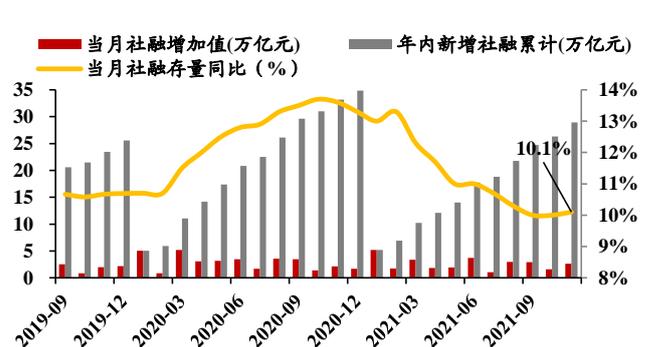
11月M2余额达235.6万亿元，同比+8.5%，增速较上月上升0.8pct。11月社融增量：当月新增社融2.61万亿元，较上年同期增加4745亿元，其中政府债券净融资8158亿元，同比增加4158亿元。存量方面：截至11月末，社融存量311.9万亿元，同比增长10.1%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为191.56万亿元，同比增长11.7%。

图 5：11月M2同比增加8.5%，环比上升0.8pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：11月当月新增社融2.61万亿元，社融存量同比+10.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 专项债提速：11月新增地方专项债5760.61亿元，环比增加12.2%

12月前两周发行地方专项债459亿元。截至12月12日，专项债年度累计发行35709亿元，同比+0.4%，净融资额31989亿元，累计同比-1.6%。

表 2：截至12月12日，专项债年度累计发行35709亿元，同比+0.4%

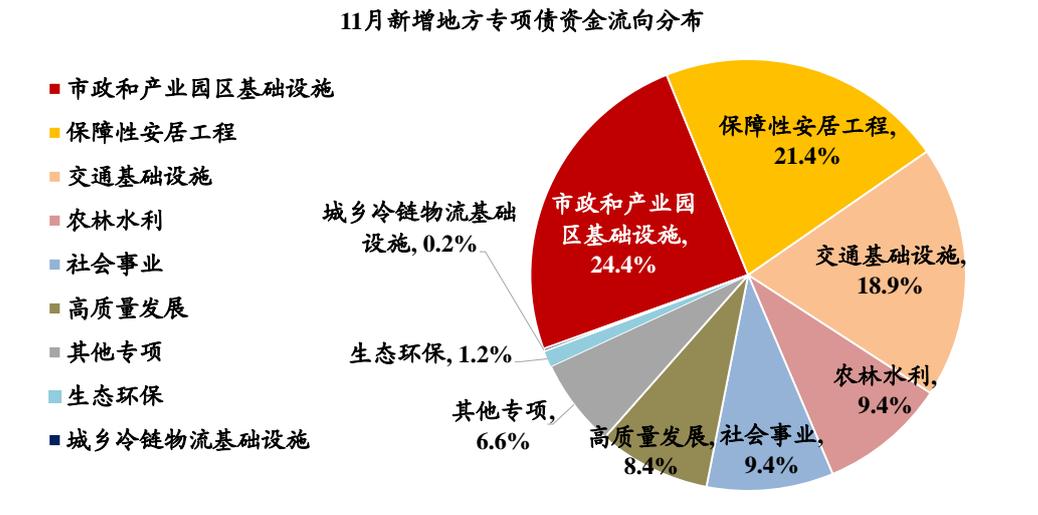
专项债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）			
	截至2021.12.12	2021	2020	YoY	2021	2020	YoY	2021	2020	YoY
周度	459	100	-	20	1	-	459	89	-	-
年度累计	35709	35566	0.4%	1350	1389	-2.8%	31989	32508	-1.6%	-1.6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

按发行起始日计，11月新增地方专项债5760.61亿元，同比增加799.3%，环比增加12.19%；1-11月新增地方专项债33281.47亿元，累计同比+26.8%。

从债券资金投向看，市政和产业园区基础设施、保障性安居工程、交通基础设施、农林水利、社会事业分别获专项债资金1408.3、1234.1、1088.5、544.1、542.6亿元，分别占比24.4%、21.4%、18.9%、9.4%、9.4%，排名靠前。

图 7：11 月新增地方专项债中市政建设、保障性安居工程、交通基础设施投资额居前

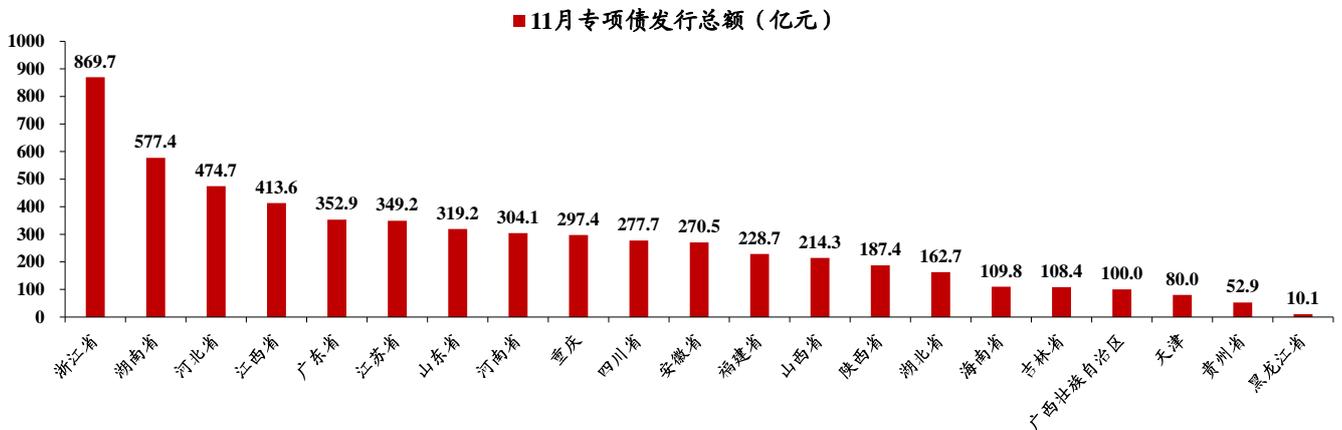


资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：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，11 月份，浙江、湖南、河北发行额分别为 869.7、577.4、474.7 亿元，分别占比 15.1%、10.0%、8.2%，领跑全国；江西、广东、江苏、山东、河南发行额均超 300 亿元，合计占比 30.2%，其余省份合计发行 2099.8 亿元，占比 36.5%。

图 8：11 月份，浙江、湖南、河北发行额分别为 869.7、577.4、474.7 亿元，分别占比 15.1%、10.0%、8.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

(3) 城投债：发行规模看，11 月同比增加 56.1%，1-11 月累计同比增加 21.4%

11 月城投债发行额同比+56.1%，1-11 月累计同比+21.4%。Wind 口径下：2021 年 11 月份，全国共发行城投债 794 只，较去年同期增加 309 只；发行额合计 5702 亿元，同比增加 56.1%；净融资额 2383 亿元，同比增加 194.7%。整体来看，1-11 月，全国共发行城投债 7298 只，发行额 5.30 万亿元，同比增加 21.4%，净融资额 1.84 万亿元，同比减少 3.5%。

表 3: 11 月城投债发行规模 5702 亿元, 同比+56.1%, 1-11 月累计发行规模 5.30 万亿元, 同比+21.4%

截至 2021.11.30	规模 (亿元)			数量 (只)			净融资额 (亿元)		
	2021	2020	yoy	2021	2020	yoy	2021	2020	yoy
12月	-	3392	-	-	483	-	-	333	-
11月	5702	3654	56.1%	794	485	63.7%	2383	809	194.7%
10月	3447	3858	-10.7%	480	478	0.4%	532	1290	-58.7%
9月	4452	4592	-3.0%	661	602	9.8%	1117	1681	-33.5%
8月	5784	4266	35.6%	803	556	44.4%	2190	1297	68.9%
7月	4551	3169	43.6%	611	427	43.1%	1725	894	92.9%
6月	5038	3612	39.5%	727	475	53.1%	2613	1583	65.1%
5月	1893	2576	-26.5%	253	325	-22.2%	(587)	732	-180.3%
4月	6255	6343	-1.4%	844	760	11.1%	2029	3716	-45.4%
3月	6863	6278	9.3%	916	785	16.7%	1912	4147	-53.9%
2月	2678	2320	15.4%	372	278	33.8%	1071	1165	-8.0%
1月	6298	2962	112.7%	837	386	116.8%	3437	1779	92.2%
前11月合计	52961	43632	21.4%	7298	5557	31.3%	18423	19093	-3.5%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2. 投资端: 固定资产投资累计同比+5.2%, 基建投资 11 月单月同比-3.6%

1-11 月, 全国固定资产投资累计完成 49.4 万亿元, 同比稳增 5.2%, 两年平均增速 -3.8%, 较上月小幅回升。

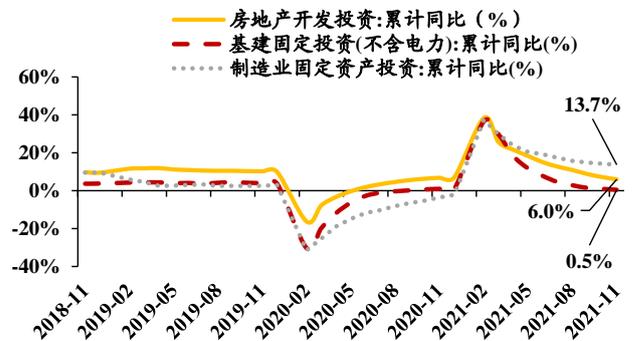
从三大主要领域来看, 房地产、基建、制造业固定资产投资累计同比分别+6.0%、+0.5%、+13.7%, 11 月单月同比分别-4.3%、-3.6%、+10.0%; 两年平均增速方面, 地产、基建、制造业投资两年平均增长 6.4%, 0.7%和 4.7%, 分别较上月-0.4pct、-0.1pct、+0.7pct。总体而言, 地产增速逐步放缓, 基建投资降幅收窄, 制造业投资增速快、后劲较强。

图 9: 1-11 月, 固定资产投资累计同比+5.2%



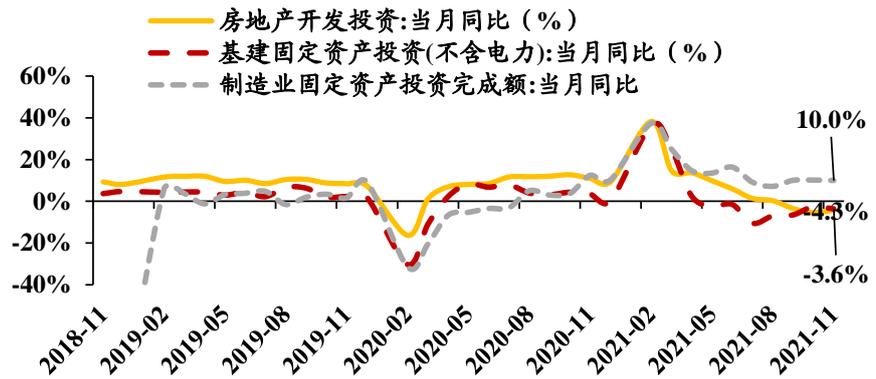
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 10: 1-11 月地产、基建、制造业累计同比+6.0%、+0.5%、



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 11 月份, 房地产、基建、制造业当月同比分别-4.3%、-3.6%、+10.0%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(1) 房地产: 11 月房地产开发投资单月同比-4.3%, 房屋施工、销售面积持续下滑

1-11 月, 房地产开发投资完成额累计同比+6.0%, 两年平均增速+6.4%; 11 月单月投资同比-4.3%, 从各环节指标看:

- **土地购置:** 购置面积累计 18287 万平方米, 同比-11.2%, 两年平均增速-8.24%; 11 月单月购置面积同比-12.53%。
- **新开工:** 新开工面积累计 18.3 亿平方米, 同比-9.1%, 两年平均增速-5.6%; 11 月单月新开工面积同比-21.0%。
- **施工:** 房屋施工面积累计 96.1 亿平方米, 同比+6.3%。两年平均增速+4.7%; 11 月单月房屋施工面积同比-24.7%。
- **竣工:** 房屋竣工面积 6.9 亿平方米, 累计同比+16.2%, 两年平均增速+3.8%; 11 月单月房屋竣工面积同比+15.4%; 其中住宅竣工面积 5.0 亿平方米, 累计同比+16.2%, 两年平均增速+5.41%; 11 月单月住宅竣工面积同比+13.2%。
- **销售:** 商品房累计销售 15.8 亿平方米, 同比+4.8%, 两年平均增速+3.1%, 11 月单月商品房销售面积同比-14.1%; 销售金额累计同比+8.5%, 两年平均增速+7.8%, 11 月单月商品房销售金额同比-16.3%; 其中, 住宅销售累计 13.9 亿平方米, 累计同比+4.4%, 两年平均增速+3.0%, 11 月单月住宅销售面积同比-16.3%; 销售金额累计同比+9.3%, 两年平均增速+9.4%, 11 月单月住宅销售金额同比-17.1%。

图 12: 1-11 月, 房地产开发投资累计同比+6.0%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 1-11 月, 土地购置面积累计同比-11.2%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 1-11 月, 房屋新开工面积累计同比-9.1%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 1-11 月, 房屋施工面积累计同比+6.3%



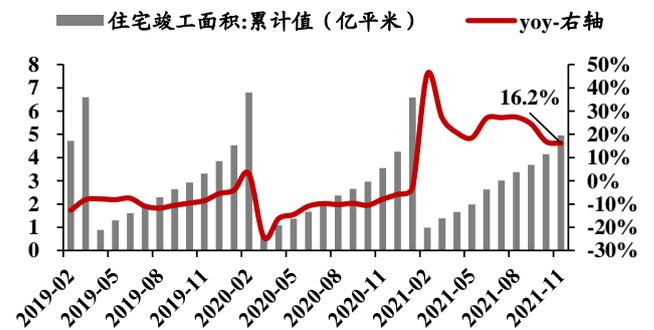
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 1-11 月, 房屋竣工面积累计同比+16.2%



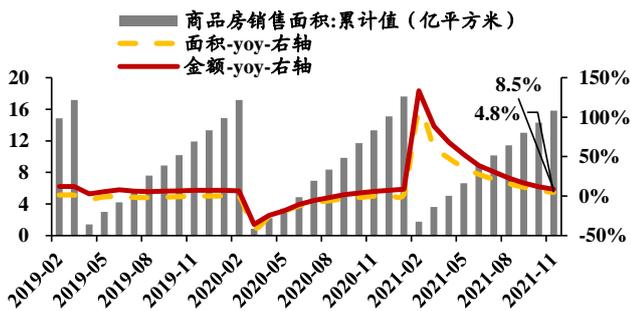
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 1-11 月, 住宅竣工面积累计同比+16.2%



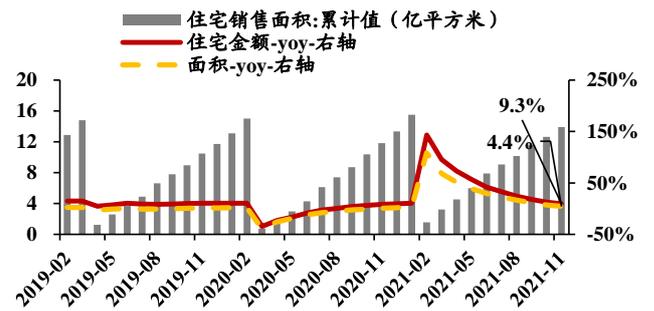
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 1-11 月, 商品房销售面积累计同比+8.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 1-11 月, 住宅销售面积累计同比+4.4%



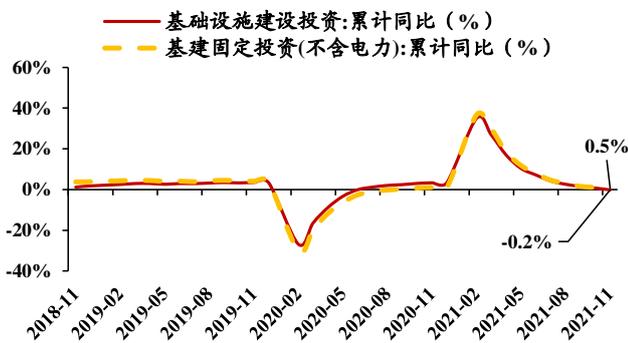
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(2) 基建：11月基建投资（不含电力）单月同比-3.6%，降幅环比扩大

1-11月，狭义基建（不含电力）、广义基建累计同比分别+0.5%、-0.2%，11月单月同比分别-7.3%、-3.6%，从细分板块看：

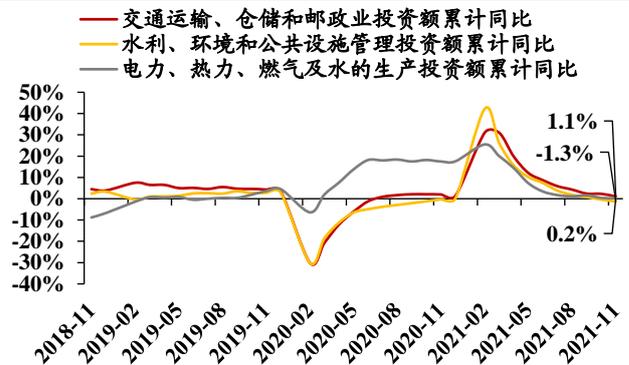
- 交运仓储邮政：交运仓储邮政业固定资产投资累计同比+1.1%，两年平均增速+1.5%；11月单月投资同比-9.5%。铁路、公路固定资产投资累计同比分别-1.7%、-0.3%，两年平均增速分别+3.3%、-1.7%；11月单月投资同比分别+18.1%、-1.2%。
- 水利环保市政：水利环保市政业固定资产投资累计同比-1.3%，两年平均增速-0.8%；11月单月投资同比-8.0%。水利、公共设施管理业（大市政）固定资产投资累计同比分别+2.1%、-1.6%，两年平均增速分别-1.0%、-2.1%；11月单月投资同比分别-7.8%、-7.9%。

图 20：狭义、广义基建投资累计同比分别+0.5%、-0.2%



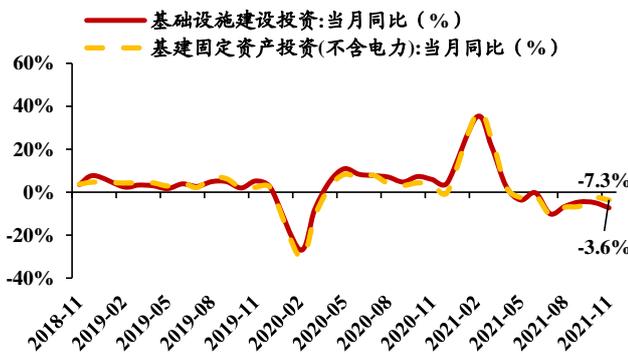
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 21：交通运输、水利环保市政投资累计同比+1.1%、-1.3%



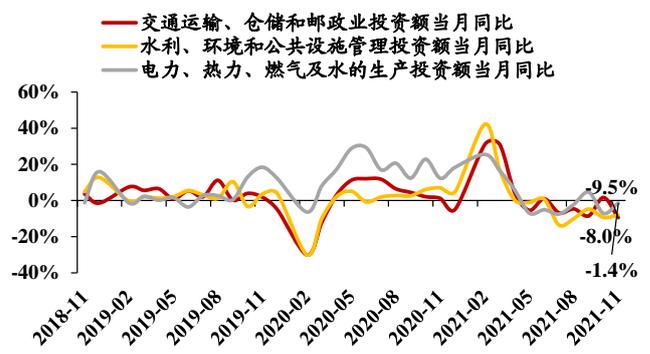
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 22：狭义、广义基建投资 11 月单月同比分别-7.3%、-3.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 23：交通运输、水利环保市政投资单月同比-9.5%、-8.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 4：1-11 月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别-1.7%、-0.3%、+2.1%、-1.6%

固定资产投资累计同比	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03
基建固定资产投资（不含电力）	0.5%	1.0%	1.5%	2.9%	4.6%	7.8%	11.8%	18.4%	29.7%
基建固定资产投资	-0.2%	0.7%	1.5%	2.6%	4.2%	7.2%	10.4%	16.9%	26.8%
交通运输、仓储和邮政业	1.1%	2.3%	2.4%	4.3%	5.9%	8.7%	12.1%	19.8%	31.0%
铁路	-1.7%	-3.5%	-4.2%	-4.8%	-4.4%	0.4%	7.1%	27.5%	66.6%
公路	-0.3%	-0.2%	0.4%	2.1%	4.4%	6.5%	10.6%	16.8%	25.7%
水利、环境和公共设施管理业	-1.3%	-0.4%	0.8%	1.8%	3.8%	7.4%	10.2%	15.6%	26.1%
水利管理	2.1%	3.4%	5.4%	7.3%	6.9%	10.7%	15.4%	24.9%	42.5%
公共设施管理业	-1.6%	-0.8%	0.0%	0.7%	2.8%	6.2%	8.7%	14.1%	23.5%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	0.2%	0.4%	1.6%	1.1%	1.7%	3.4%	7.3%	14.4%	20.0%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 5：11 月单月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+18.1%、-1.2%、-7.8%、-7.9%

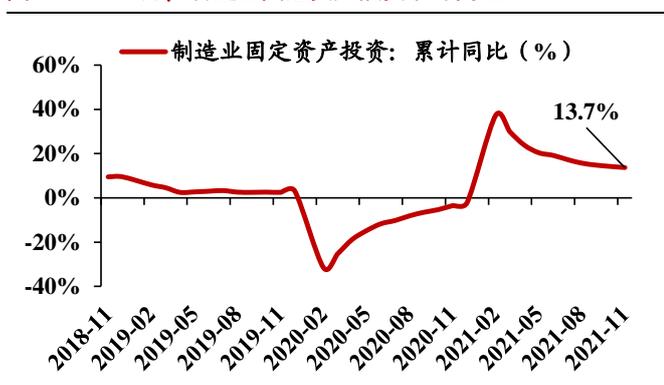
固定资产投资当月同比	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03
基建固定资产投资（不含电力）	-3.6%	-2.5%	-6.5%	-7.0%	-10.5%	-1.5%	-2.5%	2.6%	25.3%
基建固定资产投资	-7.3%	-4.8%	-4.5%	-6.6%	-10.1%	-0.3%	-3.6%	2.8%	21.6%
交通运输、仓储和邮政业	-9.5%	1.6%	-8.6%	-4.7%	-6.9%	1.0%	-5.4%	4.6%	31.0%
铁路	18.1%	2.2%	-0.4%	-8.0%	-20.4%	-12.4%	-28.2%	-23.2%	81.3%
公路	-1.2%	-4.2%	-9.1%	-10.4%	-5.2%	-3.2%	-3.1%	2.9%	22.3%
水利、环境和公共设施管理业	-8.0%	-9.3%	-4.7%	-10.0%	-13.6%	0.7%	-1.0%	0.3%	16.9%
水利管理	-7.8%	-10.9%	-7.3%	10.4%	-12.1%	0.0%	-2.9%	-1.7%	39.8%
公共设施管理业	-7.9%	-6.9%	-3.9%	-11.0%	-13.7%	0.2%	-2.6%	0.3%	12.8%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-1.4%	-7.2%	4.6%	-2.1%	-7.5%	-5.2%	-7.0%	6.0%	16.6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

（3）工业：11 月制造业、采矿业固定资产投资单月同比+10.0%、+33.0%

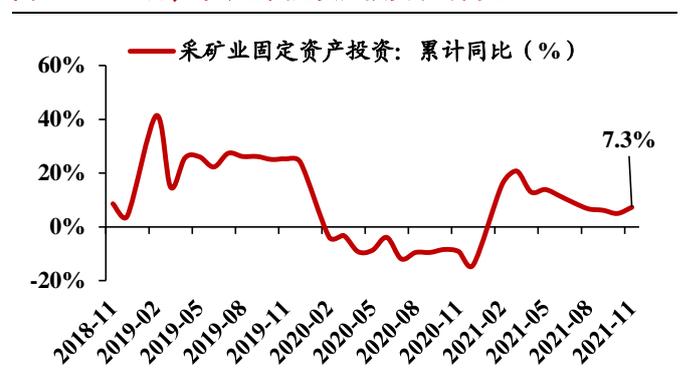
1-11 月，制造业固定资产投资累计同比增长 13.7%，11 月单月投资同比+10.0%；采矿业固定资产投资累计同比增长 7.3%，11 月单月投资同比+33.0%。1-10 月，工业企业利润总额累计同比+42.2%，较 19 年同期增长 43.2%，两年平均增长+19.7%；10 月，工业企业利润总额同比增长 24.6%。11 月，国内 PMI 指数 50.1%，环比上升 0.9pct，其中生产指数环比上升 3.6pct 至 52.0%，新订单指数环比上升 0.6pct 至 49.4%。

图 24：1-11 月，制造业固定资产投资累计同比+13.7%



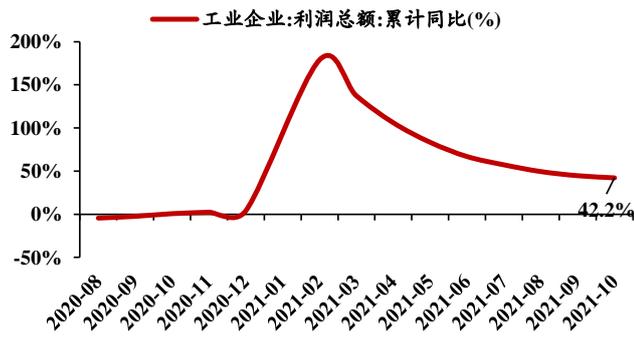
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 25：1-11 月，采矿业固定资产投资累计同比+7.3%



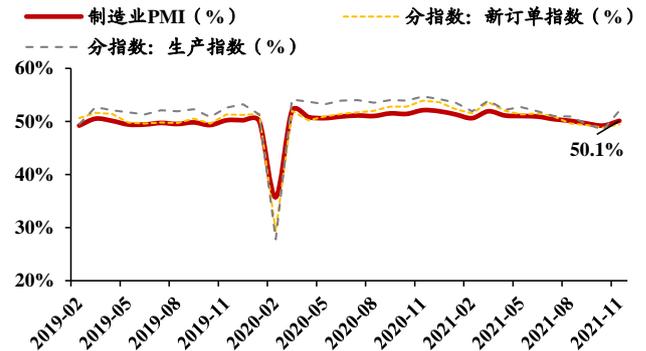
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 26: 1-10 月, 工业企业利润累计同比+42.2%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 27: 11 月, 制造业 PMI 指数 50.1%, 环比上升 0.9pct



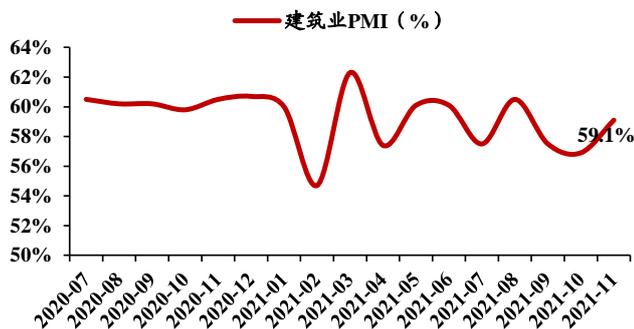
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3. 需求端: 建筑业 PMI 上升至 59.1%, 仍处高景气区间

(1) 景气度: 11 月建筑业 PMI 升至 59.1%, 投入品价格指数环比下降 25.8pct

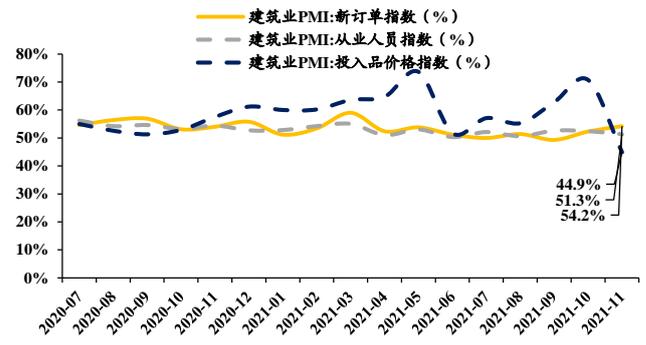
11 月, 建筑业商务活动指数 59.1%, 较上月上升 2.2pct。其中新订单指数 54.2%, 环比上升 1.9pct, 企业新签订工程合同量有所回升; 投入品价格指数 44.9%, 环比下降 25.8pct; 从业人员指数 51.3%, 环比下降 1.1pct, 劳动力保持平稳。

图 28: 11 月, 建筑业商务活动指数 59.1%, 较上月上升 2.2pct



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 29: 11 月建筑业新订单/从业人员指数环比+1.9pct/-1.1pct



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

(2) 房建: 截至 12.12, 大中城市累计供应土地建面、纯住宅建面同比分别-22%、-11%

截至 12 月 12 日, 全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 24.93 亿平方米, 同比-22%。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-26%、-28%、-16%, 其中, 纯住宅累计土地规划建筑面积相较 20 年同期减少 11%。

表 6: 截至 12 月 12 日, 全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 24.93 亿平方米, 同比-22%

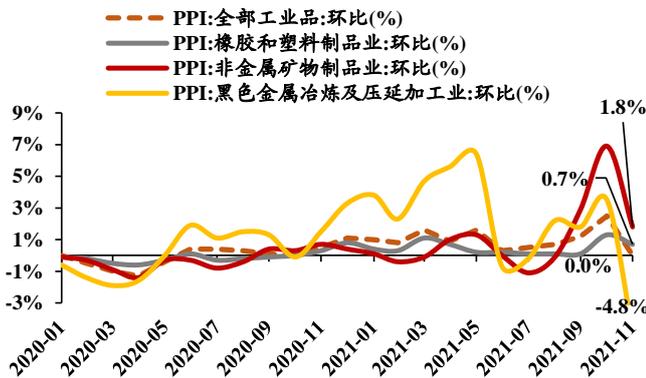
供应土地规划建面	周度 (万方)		年初累计 (亿方)				
	截至 2021.12.12	2021	2021		2020		YoY
			建面	占比	建面	占比	
总建面	748	6582	24.93	100%	31.93	100%	-22%
其中: 住宅类	172	2693	11.32	45%	15.19	48%	-26%
其中: 住宅	152	1977	9.05	36%	10.15	32%	-11%
其中: 商住综合	19	716	2.26	9%	5.05	16%	-55%
商服类	86	583	2.61	10%	3.62	11%	-28%
工业类	393	3143	10.11	41%	12.08	38%	-16%
其他	98	162	0.90	4%	1.04	3%	-13%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3. 上游：单月看，水泥价格持续回落，玻璃略有回升，钢材企稳

11月PPI环比+0.0%（前值+2.5%），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+0.7%（前值+1.3%）、+1.8%（前值+6.9%）、-4.8%（前值+3.5%），除黑色金属加工建材PPI下降外，其余均持续上升。建材综合指数方面，自2月中下旬起，建材价格持续上行，回到年初高点，3月以来，供需缺口驱动上游价格向中游价格传递，叠加“碳中和”背景下唐山、内蒙古等地陆续开展限产工作，建材价格指数一路高歌猛进，但在6月中旬降幅较多，7月份基本稳定。12月14日，建材综合指数177.78点，单月环比-0.9%，较20年同期+17.6%。

图 30：11 月，部分主要大类建材制品 PPI 环比持续回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

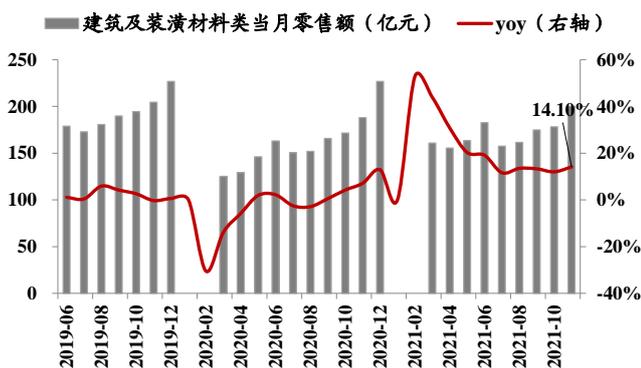
图 31：12 月 14 日，建材综合指数单月环比-0.9%，同比+17.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

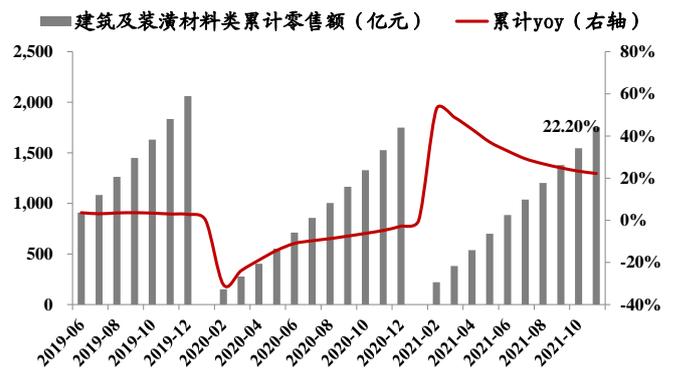
从建材零售数据看：11月建筑及装潢材料类当月零售额200.0亿元，同比增加14.1%；1-11月累计零售额1753.00亿元，同比增加22.2%。

图 32：11 月，建筑及装潢材料类当月零售额同比+14.1%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 33：1-11 月，建筑及装潢材料类零售额累计同比+22.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

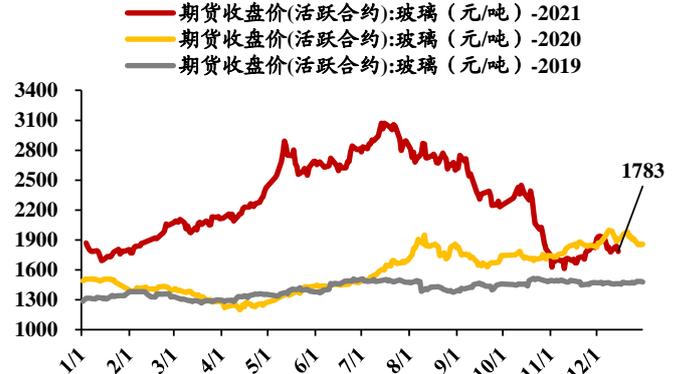
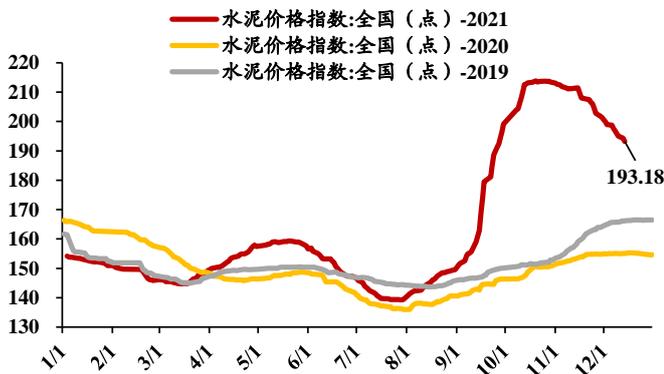
3.1. 非金属建材：水泥价格下跌，玻璃期货价格略有回升

(1) 水泥、玻璃：价格指数月环比分别-8.7%、+7.43%

- 水泥价格：水泥价格高位维稳，截至12月14日，全国水泥价格指数193.18点，单月环比-8.7%，较20年同期上升24.6%。分区域看，各区域均较为平稳，东北、西南、京津冀、长江地区月环比分别下降16.3%、11.8%、11.3%和9.8%；东北地区下降幅度最大。
- 玻璃价格：玻璃价格略有回升，12月15日，全国玻璃期货合约价1783元/吨，月环比+5.44%，同比-6.70%。

图 34：12月14日，全国水泥价格指数月环比-8.7%，同比+24.6%

图 35：12月15日，全国玻璃期货合约价月环比+5.44%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 7：水泥价格单月环比：东北、西南、京津冀、长江地区分别下降 16.3%、11.8%、11.3%和 9.8%

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
2021-12-15									
月环比 (%)	-8.7%	-9.8%	-16.3%	-0.8%	-8.8%	-0.3%	-11.8%	-11.3%	-1.2%
同比 (%)	24.6%	20.1%	31.5%	27.9%	19.1%	26.0%	42.9%	26.5%	22.1%

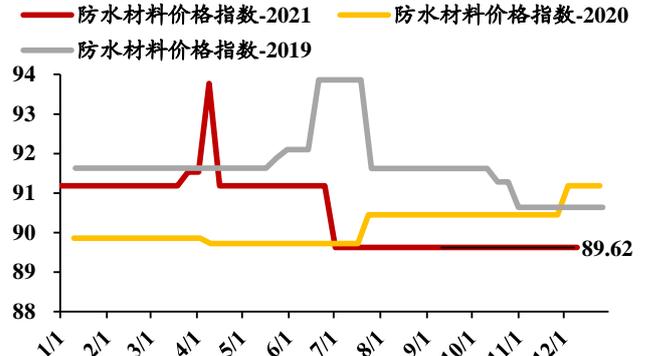
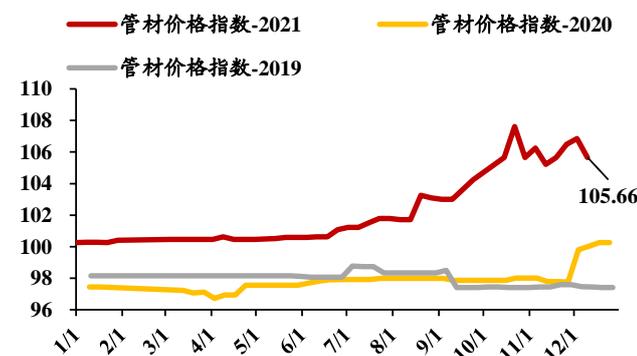
资料来源：Wind，浙商证券研究所

(2) 管材价格、防水材料价格基本持平

12月10日，管材价格指数105.66点，较上月下降0.82点，防水材料价格指数89.62点，较上月持平。

图 36：12月10日，管材价格指数较上月下降0.82点

图 37：12月10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

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 钢材：12月中旬钢价维稳，中板价格月环比下降1.6%

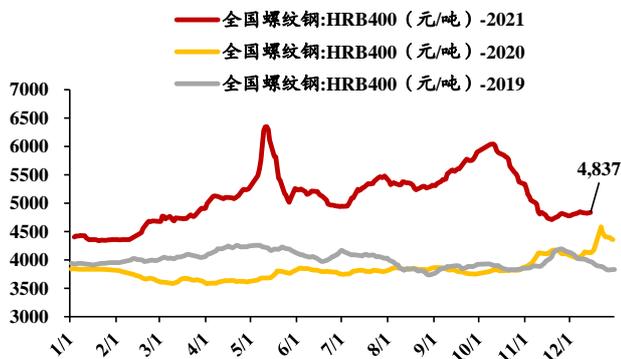
12月15日，螺纹钢、中板、高线、圆钢单价月环比分别+1.0%、-1.6%、+0.8%、-0.8%。从旬度数据看，螺纹钢、中板、高线、圆钢旬环比分别+0.3%、-0.3%、-0.1%、+1.4%；相较去年同期，螺纹钢、中板、高线、圆钢价格同比分别上涨17.3%、19.5%、17.5%、15.9%。

表 8：12月15日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别+1.0%、-1.6%、+0.8%、-0.8%

钢材价格变动	螺纹钢	中板	高线	圆钢
2021-12-15	HRB400 Φ16-25mm	Q235 20mm	6.5:HPB300	Q235Φ20
旬环比(%)	0.3%	-0.3%	-0.1%	1.4%
月环比(%)	1.0%	-1.6%	0.8%	-0.8%
同比(%)	17.3%	19.5%	17.5%	15.9%

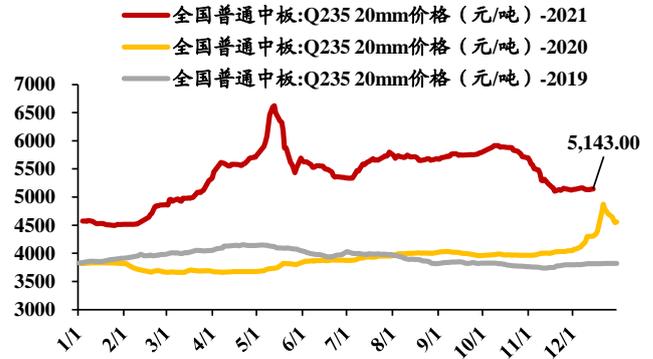
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 38：12月15日，螺纹钢单价月环比+1.0%



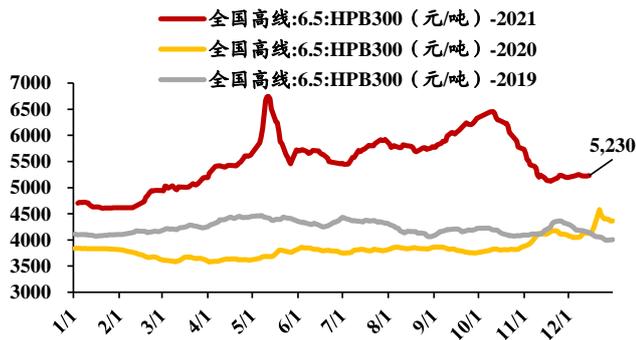
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 39：12月15日，中板单价月环比-1.6%



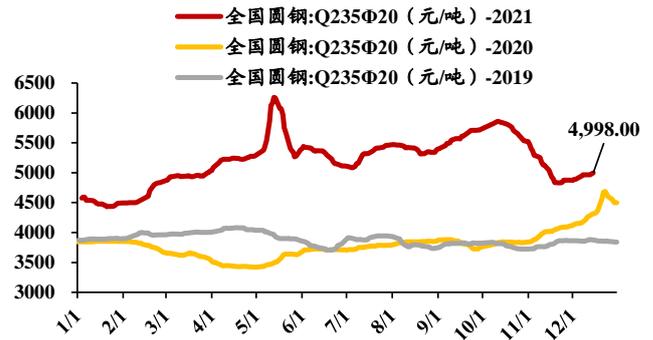
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 40：12月15日，高线单价月环比+0.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 41：12月15日，圆钢单价月环比-0.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3. 挖掘机：11月销量同比-51.4%，开工小时数同比-19.5%

11月份，当月国内售出挖掘机1.4万台，同比降低51.4%；国内挖掘机开工小时数109.7小时，同比-19.5%（前值-20.3%）。

图 42：11月份，挖机销量同比-51.4%

图 43：11月份，挖机开工小时数同比-19.50%



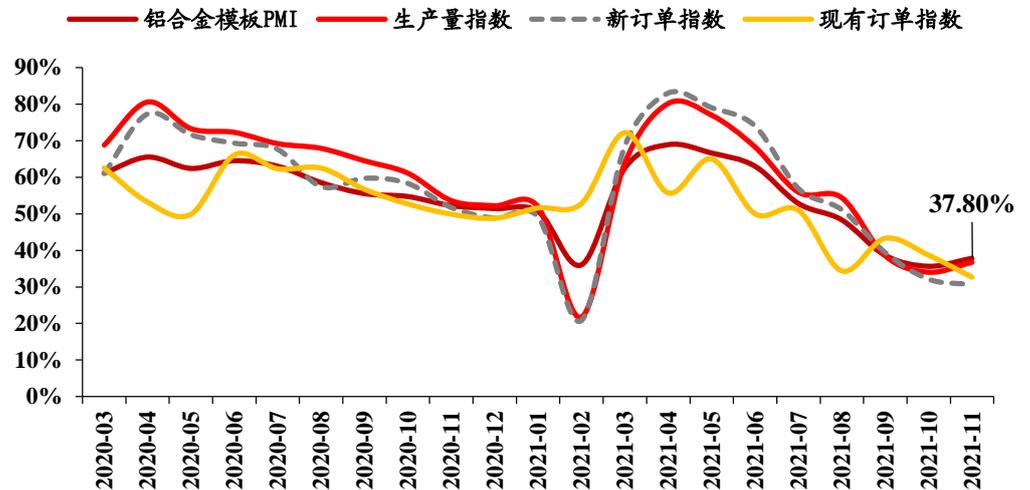
资料来源：Wind，国家统计局，浙商证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，浙商证券研究所

3.4. 铝合金模板：11月PMI指数为37.8%，环比上升2.2pct

11月，中国铝合金模板企业运行发展指数PMI为37.8%，环比上升2.2pct，其中生产量指数环比上升2.7pct至36.7%，新订单指数环比下降1.5pct至30.6%。

图 44：11月份，铝合金模板 PMI 为 37.8%



资料来源：中国基建物资租赁承包协会，浙商证券研究所

4. 装配式板块跟踪

4.1. 装配式行业重要政策：中央、部委、地方政策持续加码

6月以来，住建部和多个省级、市级住建主管部门发文进一步明确装配式建筑建设要求和发展指标，政策驱动持续强化。10月末，中央密集出台重磅文件《关于推动城乡建设绿色发展的意见》、《2030年前碳达峰行动方案的通知》等，强调大力发展装配式建筑，助力建筑领域碳达峰、碳中和行动。11月到12月上旬，各省市县持续出台政策推进装配式建筑发展，积极践行绿色建筑双碳目标行动，苏州、青岛两市均提出到2025年，全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达到50%以上。

表 9：装配式行业重要政策

发布部门	发布时间	政策内容
山东省工业和信息化厅	11月17日	山东省工业和信息化厅印发《山东省建材工业“十四五”发展规划》，提出到2025年全省新开工装配式建筑占新建建筑比例达到40%以上的发展目标。在政策推动和消费升级的双重驱动下，装配式建筑和绿色建材产业进一步协同发展，将促进形成以优势企业为核心、涵盖全产业链的装配式建筑产业集群。
云南省住房和城乡建设厅等6部门	11月22日	云南省住房和城乡建设厅、云南省发展和改革委员会、云南省工业和信息化厅等6部门联合印发《云南省绿色装配式建筑产业发展“十四五”规划》通知。明确到2025年，力争城镇装配式建筑和采用装配式技术体系的建筑占新开工建筑面积比重达到30%，其中昆明市力争达到40%。
金华市人民政府办公室	11月23日	金华市人民政府办公室印发《金华市建筑业改革创新高质量发展实施意见》，提出到2025年装配式建筑占新建建筑比重达到35%以上，钢结构建筑占装配式建筑比重达到40%以上，智慧工地覆盖率达到100%，建成省级以上技术中心15家以上。
呼伦贝尔市住房和城乡建设局	11月24日	呼伦贝尔市住房和城乡建设局印发《呼伦贝尔市关于加快新型建筑工业化绿色发展的实施意见（征求意见稿）》，明确2022年装配式建筑占比力争达到15%，到2025年，装配式建筑面积占比力争达到30%。2023年起，新建装配式建筑要全面实行装配式全装修。
湖北省建筑节能与墙体材料革新领导小组办公室	11月29日	湖北省建筑节能与墙体材料革新领导小组办公室印发《湖北省“十四五”建筑节能与绿色建筑发展实施意见》，明确到2025年，全省城镇新建建筑100%执行绿色建筑标准，其中星级绿色建筑占比达到20%；城镇新建建筑能效水平比2020年提升15%；城镇新建建筑绿色建材应用比例达50%。
青海省住房和城乡建设厅等部门	12月1日	青海省住房和城乡建设厅等部门青海省住房和城乡建设厅等部门印发《关于推动智能建造与新型建筑工业化协同发展的实施意见》的通知，重点要求大力发展装配式建筑，到2025年，西宁市、海东市装配式建筑占新建建筑的比例20%以上，其他各州装配式建筑占新建建筑的比例10%以上。
苏州市住房和城乡建设局	12月2日	苏州市住房和城乡建设局印发《苏州市建筑业“十四五”高质量发展规划》，提出2025年末，全市新开工装配式建筑面积占同期新开工建筑面积的比例达到50%以上，成品化住房占新建商品住宅70%，装配化装修占成品住房比例达到30%。
泰安市住房和城乡建设局	12月3日	泰安市住房和城乡建设局印发《泰安市“十四五”建筑业发展规划（2021-2025年）》，明确到2025年末，泰安市城区、功能区及新泰、肥城、宁阳、东平四个县（市）城区民用建筑装配式比例达到40%，装配率不低于50%。
北京市住房城乡委	12月3日	北京市住房城乡委发布《关于规范高品质商品住宅项目建设管理的通知》，就高标准住宅建设的实施标准、管控过程、组织保障等方面进行规范。如，最低品质要求为绿色建筑二星级标准、采用装配式建筑且装配率达到60%、设置太阳能光伏或光热系统；高品质住宅建设方案由绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑、健康建筑、宜居技术应用和管理模式六个部分组成。

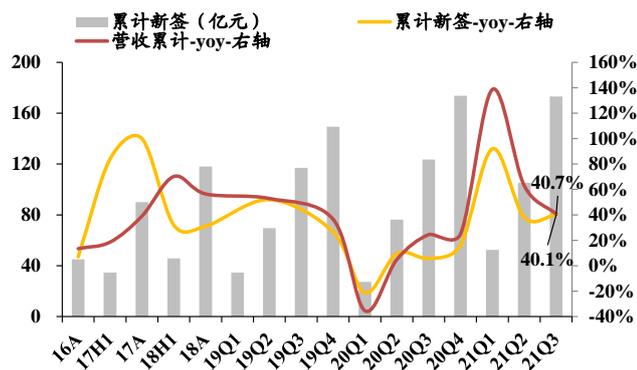
发布部门	发布时间	政策内容
温州市人民政府办公室	12月6日	温州市人民政府办公室印发《关于推动温州建筑业改革创新高质量发展的实施意见》，到2025年，全市装配式建筑占新建建筑比例达35%以上，钢结构建筑占装配式建筑比重达到20%以上。大力发展钢结构等装配式建筑，积极推进钢结构装配式住宅试点。
青岛市住房和城乡建设局	12月14日	青岛市住房和城乡建设局发布《关于印发青岛市“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知》，总体目标是到2025年，城镇新建建筑现行节能设计标准执行率为100%。要求逐步提升新建民用建筑项目采用装配式建造方式的比例。2025年，全市装配式建筑占新建建筑面积达到50%以上，装配式建筑装配率不低于50%。

资料来源：各级住建主管部门官网，浙商证券研究所

4.2. 装配式钢结构企业订单：鸿路钢构 21Q1~3 累计新签同比+40.1%

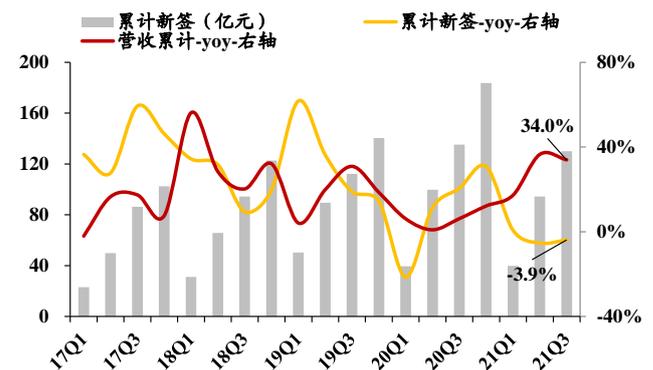
钢价成本压力消除利好下游需求释放，“双碳”目标驱动，钢结构渗透率有望加速提升，钢结构板块业绩 Q4 业绩有望环比高增。21Q1~3 鸿路钢构、精工钢构、东南网架、杭萧钢构、富煌钢构累计新签订单合同额分别为 173.1 亿元、130.0 亿元、102.7 亿元、99.48 亿元、47.20 亿元，同比+40.1%、-3.9%、+14.1%、18.4%、9.7%。

图 45：鸿路钢构 21Q1~3 累计新签合同额同比+40.1%



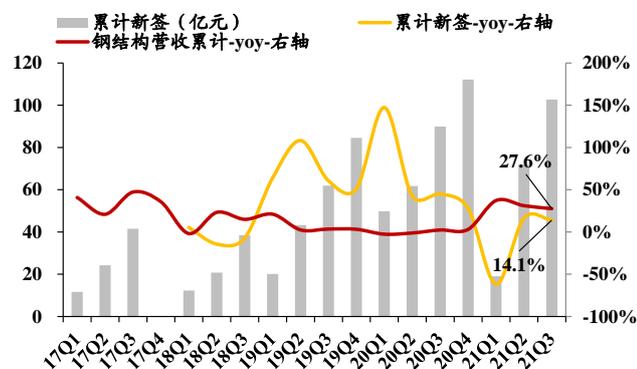
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 46：精工钢构 21Q1~3 累计新签合同额同比-3.9%



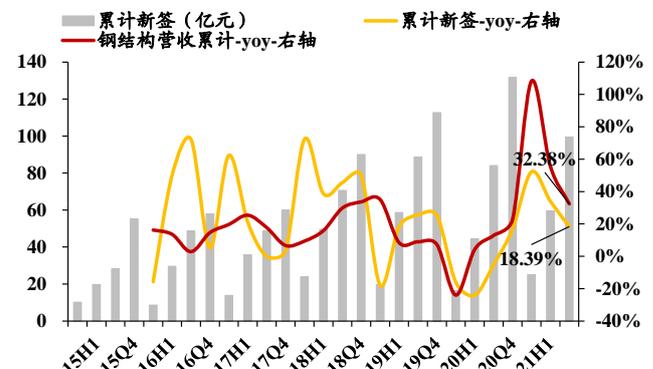
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 47：东南网架 21Q1~3 累计新签合同额同比+14.1%



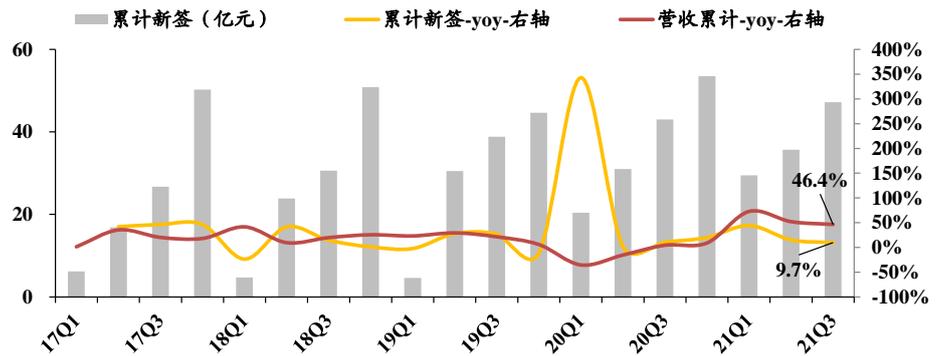
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 48：杭萧钢构 21Q1~3 新签合同额同比+18.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 49：富煌钢构 21Q3 单季新签合同额同比-4.8%，累计同比+9.7%

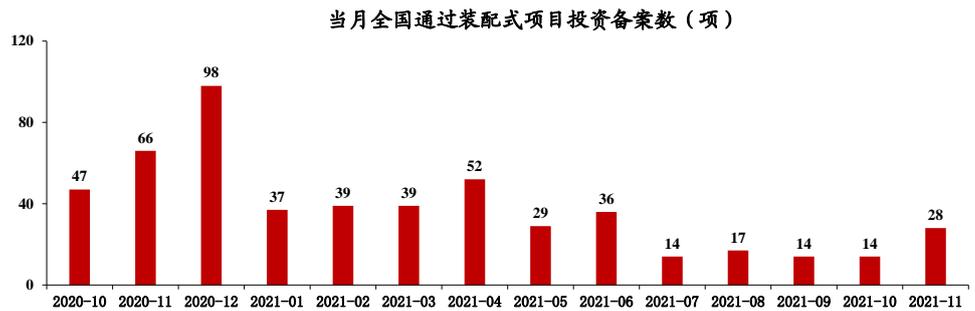


资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.3. 装配式工业项目投资：数量稳定，装配式部品部件、PC 构件为主类型

从数量上看：装配式工业项目投资保持稳定。2021 年 11 月份，装配式工业项目备案数合计 28 个。与上月相比上升，较 20 年同期减少 29 个，同比减少 50.9%。

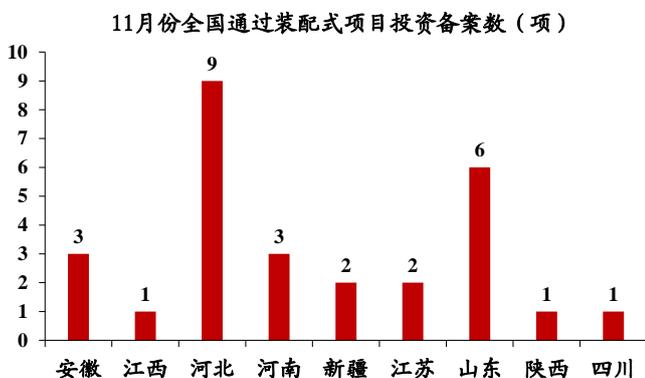
图 50：11 月装配式项目总备案数 28 个，与上月相比上升



资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，浙商证券研究所

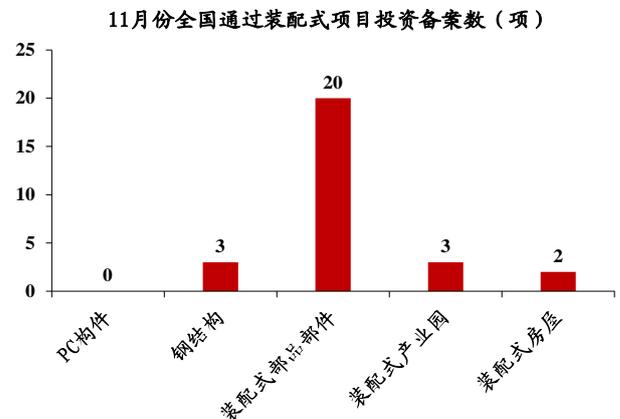
从地域分布看：2021 年 11 月份，江苏、河北分别新增装配式工业项目 2、9 个，分别占比 7.1%、32.1%。剩余省份合计新增装配式工业项目 17 个，占比 60.7%。从装配式项目类型看：11 月份，装配式部品部件数为 20 个，占比 71.4%，剩余类型合计占比 28.6%。

图 51：11 月份，江苏、河北分别新增装配式工业项目 2、9 项



资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，浙商证券研究所

图 52：11 月份，装配式部品部件、钢结构项目数为 20、3 个



资料来源：全国投资项目在线审批监管平台，浙商证券研究所

5. 基建板块跟踪

5.1. 基建板块重要政策

表 10：基建板块重要政策

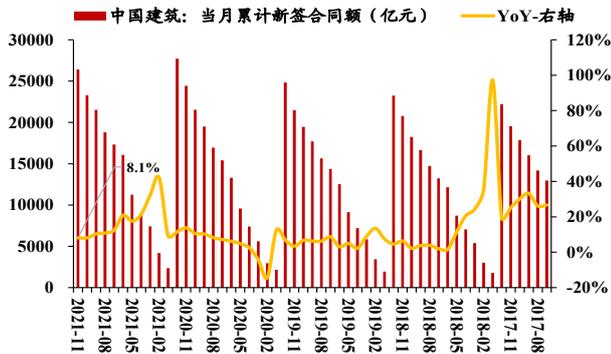
发布部门	发布时间	政策内容
国家财政部	11月16日	中央预算公共平台发布“关于提前下达2022年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知”。根据通知，本次下达新能源补贴资金38.7亿元。其中，风电15.5亿元、光伏22.8亿元、生物质3824万元。
国家发改委等四部委	11月16日	国家机关事务管理局、国家发展和改革委员会、财政部、生态环境部四部委联合印发《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》，要求到2025年公共机构新建建筑可安装光伏屋顶面积力争实现光伏覆盖率达到50%。
国务院	11月26日	国务院发布《关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》，提出大力推广绿色建筑，新建大型公共建筑执行三星级绿色建筑标准、将安装光伏设施作为强制性要求。构建绿色低碳综合能源系统，推进近零碳排放示范工程，探索开展碳中和相关工作。
国家发改委等五部委	11月30日	国家发改委、科技部、工信部等五部委发布《“十四五”支持老工业城市和资源型城市产业转型升级示范区高质量发展实施方案》，明确推动制造业绿色发展。加快实施电力、钢铁、石化、化工、有色、建材等行业绿色化改造，加快淘汰落后产能，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。
国家工信部	12月3日	工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》，提出发展屋顶光伏、分散式风电、多元储能、高效热泵等，推进多能高效互补利用。统筹布局退役光伏、风力发电装置、海洋工程装备等新兴固废综合利用。积极推广再制造产品，大力发展高端智能再制造。
国家发改委等四部门	12月8日	国家发展改革委等四部门印发了《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求 推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》的通知。鼓励使用风能、太阳能等可再生能源，通过自建拉专线或双边交易，提升数据中心绿色电能使用水平，促进可再生能源就近消纳。
辽宁省人民政府	11月24日	辽宁省人民政府办公厅印发关于《辽宁省加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系任务措施》（下称《措施》）的通知。提出到2025年，非化石能源装机占比超过50%，风电光伏装机力争达到3000万千瓦以上，新增核电装机224万千瓦。到2035年，全省非化石能源发电量占比超过50%。
北京市住房城乡委	12月3日	北京市住房城乡委发布《关于规范高品质商品住宅项目建设管理的通知》，就高标准住宅建设的实施标准、管控过程、组织保障等方面进行规范。如，最低品质要求为绿色建筑二星级标准、采用装配式建筑且装配率达到60%、设置太阳能光伏或光热系统；高品质住宅建设方案由绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑、健康建筑、宜居技术应用和管理模式六个部分组成。
浙江省人民政府	12月7日	浙江省人民政府发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的实施意见》，意见提出，以清洁能源示范省建设为统领，构建清洁低碳安全高效的能源体系。大力发展风电、光伏发电，实施“风光倍增工程”。
四川省人民政府	12月8日	四川省人民政府发布《中共四川省委关于以实现碳达峰碳中和目标为引领推动绿色低碳优势产业高质量发展的决定》，明确到2025年，绿色低碳优势产业规模能级持续提升，清洁能源电力装机容量达到1.3亿千瓦，天然气（页岩气）年产量达到630亿立方米，清洁能源消费比重达60%左右。

资料来源：国家发改委、财政部、工信部、各级住建主管部门官网，浙商证券研究所

5.2. 建筑央企：1-11 月中国中冶、中国化学新签同比+19.7%、+6.7%

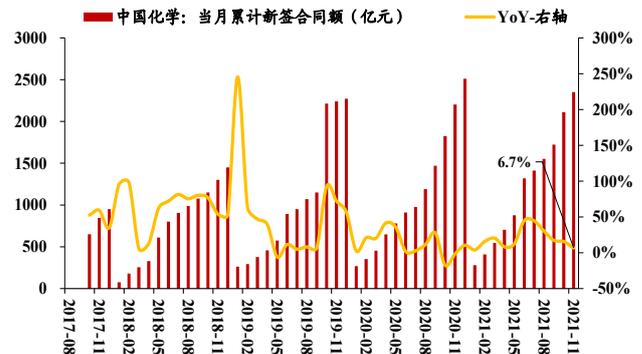
月度新签订单方面，2021 年 1-11 月，中国建筑、中国化学、中国中冶建筑业务新签合同额分别为 26413、2351、10707 亿元，同比分别增加 8.1%、6.7%、19.7%。1-10 月，中国电建建筑业务新签合同额为 5635 亿元，同比增加 3.0%。

图 53：2021 年 1-11 月，中国建筑累计新签合同额同比+8.1%



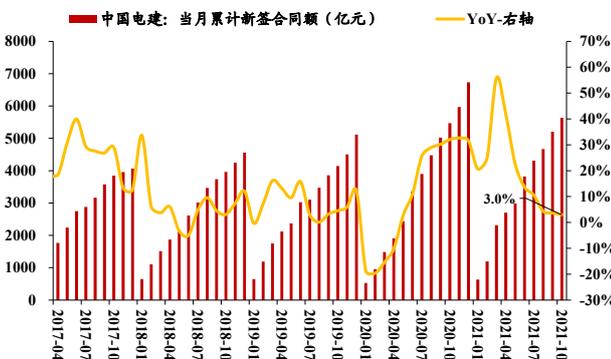
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 54：2021 年 1-11 月，中国化学累计新签合同额同比+6.7%



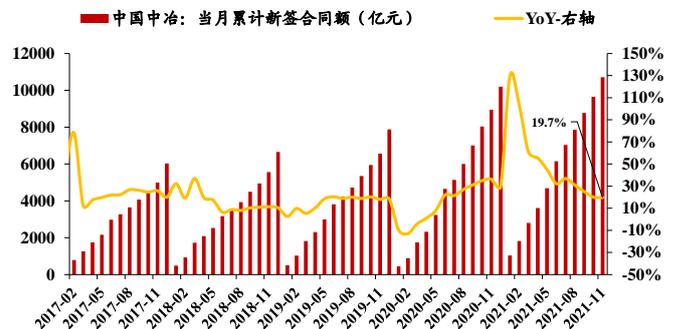
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 55：2021 年 1-10 月，中国电建累计新签合同额同比+3.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

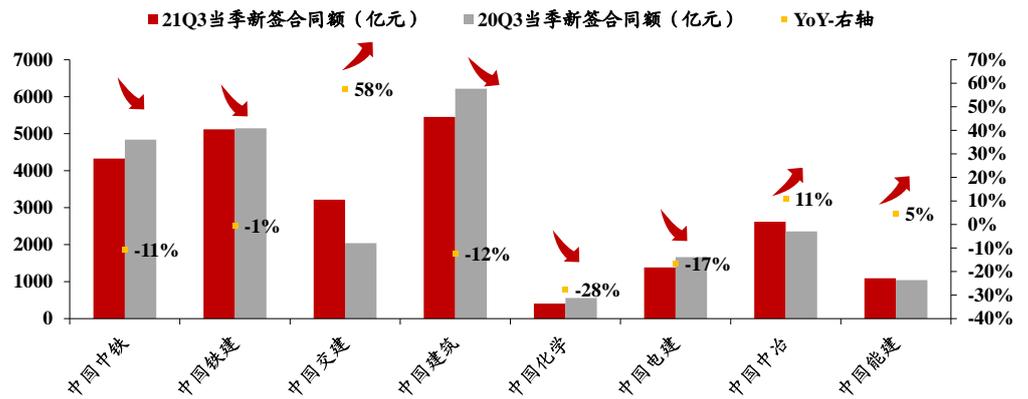
图 56：2021 年 1-11 月，中国中冶累计新签合同额同比+19.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

季度新签订单方面：八大建筑央企 21Q3 当季新签订单总额 2.4 万亿元，较 20 年同期减少 251 亿元，同比减少 1.05%。从订单金额看，中国建筑、中国铁建、中国中铁分别以 5453 亿元、5117.9 亿元、4326.8 亿元排名前三；从增速看，中国交建、中国中冶、中国能建分别以 57.6%、11.1%、4.7%排名前三。

图 57：21Q3，八大建筑央企当季新签合同总额同比减少 1.05%

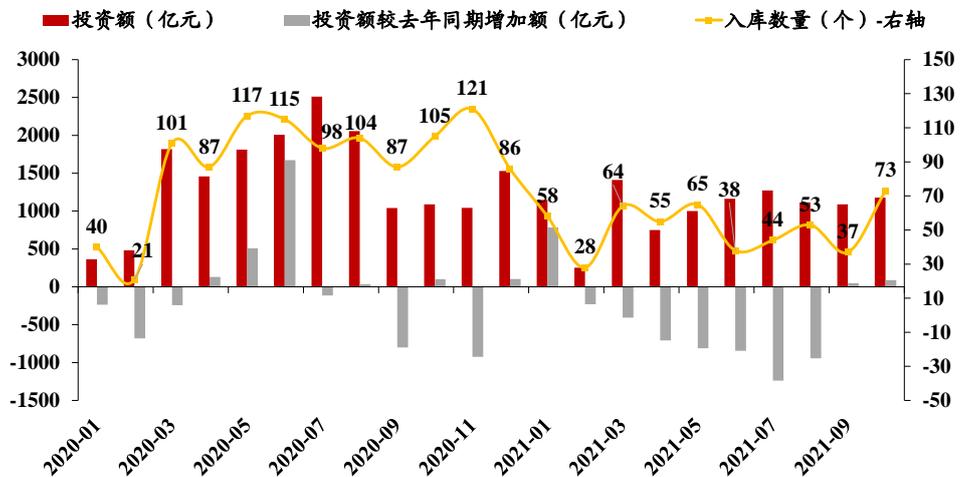


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

5.3. PPP 入库项目：前 10 月新入库项目金额 1.04 万亿元，累计同比-29.1%

规模、数量方面：2021 年 10 月，新入库 PPP 项目 73 个，较 20 年同期减少 32 个；投资总金额 1178.01 亿元，同比增加 8.1%，环比增加 97.3%。**年度累计看，**2021 年 1-10 月，新入库 PPP 项目累计 515 个，较 20 年同期减少 360 个；投资总金额 10375.3 亿元，累计同比减少 29.1%。

图 58：10 月份，新入库 PPP 项目 73 个，投资金额 1178.01 亿元，同比+8.1%，环比+97.3%



资料来源：财政部，浙商证券研究所

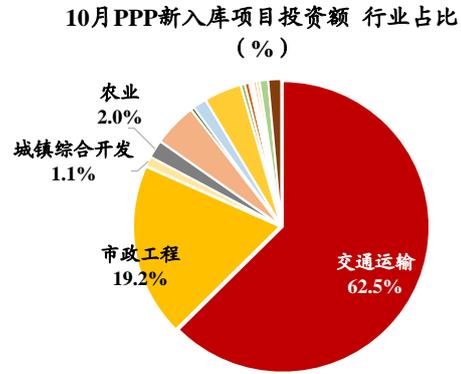
行业分布方面：10月份新入库项目中，交通运输一枝独秀，投资额736.8亿元，占比62.5%。市政工程、农业、生态建设和环境保护、保障性安居工程行业投资额超过20亿元，合计投资354.5亿元，占比30.10%；剩余行业投资合计86.69亿元，占比7.4%。

图 59：10 月份，新入库项目投资合计 1178.01 亿元

所属行业	投资（亿元）
交通运输	736.8
市政工程	226.1
城镇综合开发	12.8
农业	23.1
生态建设和环境保护	56.6
水利建设	4.4
林业	17.4
保障性安居工程	48.7
医疗卫生	5.8
政府基础设施	5.2
社会保障	2.8
科技	2.7
旅游	4.0
文化	3.8
能源	10.9
教育	16.8
合计	1178.0

资料来源：财政部，浙商证券研究所

图 60：10 月份，交通运输投资额 736.8 亿元，占比 62.5%



资料来源：财政部，浙商证券研究所

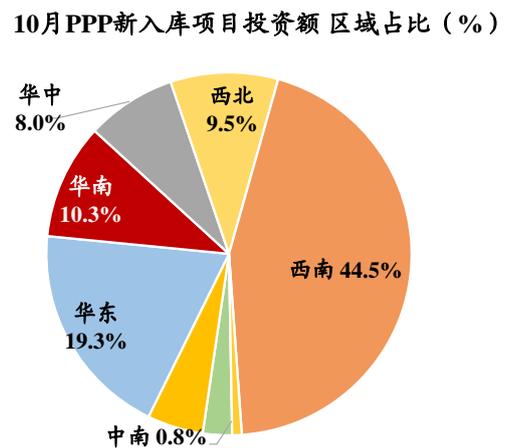
地区分布方面：10月新入库项目中，按省份看：贵州、安徽、广西壮族自治区三地投资金额分别为514.5、153.5、121.2亿元，分别占比43.68%、13.03%、10.28%，位列前三；甘肃、河南、江西三地投资金额分别为100.1、58.6、39.8亿元，排名靠前。按区域看，西南、华东、华南区域占据主导地位，投资额分别占比44.5%、19.3%和10.3%，剩余区域合计占比25.9%。

图 61：10 月份，贵州新入库 PPP 项目 514.5 亿元，位列第一

省份	项目总投资（亿元）
贵州省	514.5
安徽省	153.5
广西壮族自治区	121.2
甘肃省	100.1
河南省	58.6
江西省	39.8
湖北省	35.4
山西省	30.1
河北省	23.4
辽宁省	18.2
山东省	14.8
江苏省	13.9
黑龙江省	12.2
四川省	10.0
新疆维吾尔自治区	7.7
广东省	6.2
浙江省	5.3
北京市	4.9
新疆生产建设兵团	4.4
湖南省	3.7
合计	1178.0

资料来源：财政部，浙商证券研究所

图 62：10 月份，西南、华东、华南 PPP 新入库投资额占据主导



资料来源：财政部，浙商证券研究所

6. 风险提示

- 1、 国内新冠疫情出现反弹;
- 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“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>