

行业研究

地产链受益于资金面回暖，基建单月增速回落

——2021年11月固定资产投资数据点评

要点

事件：

12月15日，国家统计局公布11月份固定资产投资数据。2021年1-11月份，固定资产投资累计增速5.2%，前值（1-10月）6.1%；房地产开发投资累计增速6.0%，前值（1-10月）7.2%。

点评：

2021年1-11月份，广义基建投资累计同增-0.2%，单11月同增-7.4%，环增-2.7pcts；狭义基建投资累计同增0.5%，单11月同增-3.6%，环增-1.2pcts。

广义/狭义基建单月增速回落，22年或呈现前高后低走势。

11月广义/狭义基建单月同比增速较上月均出现回落，但同时资金面已经明显回暖，或由于资金到位形成实物工作量仍需时间。我们判断21年广义/狭义基建投资增速低于上年同期已成定局；受益于资金面回暖，22年上半年基建增速或将回升，后续如果没有新的资金来源，22年下半年基建增速或再次走弱，判断22年全年基建增速呈现前高后低走势。细分行业层面，11月交运仓储行业投资增速放缓对基建投资增速拖累较明显。

2021年1-11月份，新开工面积累计同增-9.1%，单11月同增-21.0%，环增12.1pcts；竣工面积累计同增16.2%；单11月同增15.4%，环增36.0pcts。

新开工单月同比增速降幅收窄，销售低迷或将持续压制新开工增速。11月新开工单月同比增速降幅收窄，或与地产链资金回暖有关。拿地端，11月住宅类土地成交增速自三季度以来首次出现回暖，100大中城市住宅类土地成交建面单月同比增速为-17%，环增26pcts，降幅收窄；预计新开工增速仍将低迷，但降幅或有所收敛。从销售层面来看，11月销售面积单月同比增速为-14.0%，较上月回升7.7pcts；今年以来销售单月增速的持续低迷，将会在资金层面抑制房企拿地能力，进而抑制开工能力，这一因素预计将在较长时间内压制新开工增速。

竣工单月同比增速回升明显，或受益于房企资金链回暖。11月竣工单月同比增速回升明显，或与近期开发商资金链回暖有关：11月房地产开发资金单月同比增速为-7.0%，环增2.5pcts，已连续2个月降幅收窄，其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款单月同比增速分别环增6.7pcts、4.9pcts、9.6pcts。我们判断前期竣工增速放缓为阶段性扰动，随着近期房地产资金端政策有所松动，并结合国家“保交房”的政策思路，竣工端增速或将持续回暖。

投资建议：我们判断广义/狭义基建全年累计增速低于上年同期已成定局，22年全年基建增速或呈现前高后低走势。预计新开工增速中长期仍将低迷，判断前期竣工增速放缓为阶段性扰动，随着近期房地产资金端政策有所松动，并结合国家保交房的政策思路，竣工端增速或将持续回暖。围绕我们看好的三个方向，推荐：1) 建筑央企方向。2) 电力新能源领域，推荐中国电建、中国能源建设。3) 装配式及设备租赁领域，推荐鸿路钢构，建议关注华铁应急、宏信建设、志特新材。其他推荐：中材国际，建议关注：国检集团。

风险提示：政府债券融资增速低于预期导致基建增速低于预期，地产商资金链紧张，竣工回升不及预期，集中供地影响房企资金安排导致新开工增速低于预期，地产投资增速不及预期。

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@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

行到水穷处，坐看云起时——建筑工程行业

2022年度投资策略（2021-11-10）

建筑央企收入增速放缓，钢结构下游需求逐渐回

暖——建筑行业2021年三季报总结

（2021-11-03）

建筑绿色改造来袭，高层确认“钢结构+住宅”

方向——建筑装饰行业绿色建筑建材专题研究

之一（2021-10-22）

1、基建投资:广义/狭义基建单月增速回落, 22 年或呈现前高后低走势

2021 年 1-11 月份, 广义基建投资累计同增-0.2%, 单 11 月同增-7.4%, 环增-2.7pcts; 较 2019 年同期两年复合增速-1.0%。

2021 年 1-11 月份, 狭义基建投资累计同增 0.5%, 单 11 月同增-3.6%, 环增-1.2pcts; 较 2019 年同期两年复合增速-0.1%。

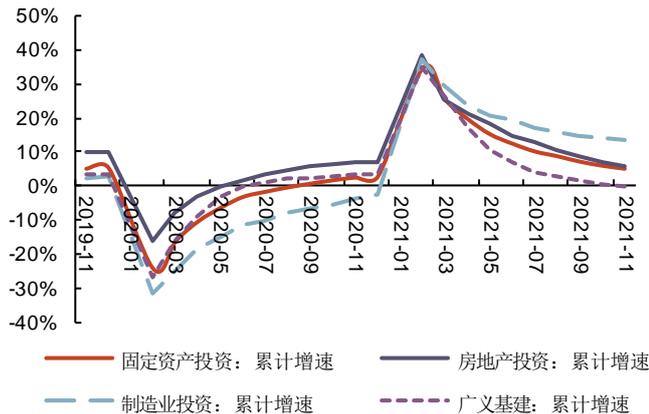
广义/狭义基建单月增速回落, 其中交运仓储行业投资增速下滑明显。

11 月广义/狭义基建单月同比增速较上月均出现回落, 但同时资金面已经明显回暖, 11 月份社融单月同比增速 22.2%, 环增 8.1pcts, 其中政府债券融资额单月同比增速 104.0%, 环增 78.9pcts。11 月广义/狭义基建单月同比增速回落或由于资金到位形成实物工作量仍需时间, 由此判断 22 年初基建增速或将回升。从专项债的发行节奏来看, 11 月地方政府新增专项债发行额 5761 亿元, 连续四个月环比提升; 1-11 月, 新增专项债发行额 3.5 万亿元, 同增-2%, 较上月提升 16.2pcts。新增专项债发行额累计增速提升较快主要来自于 20 年与 21 年发行节奏的差异, 20 年新增专项债发行节奏前置, 21 年发行节奏后置。

细分行业层面, 电热燃水、交运仓储邮政、水利公共设施、铁路、公路单月投资增速分别为-1.5%、-9.4%、18.4%、-11.6%、-7.7%, 分别较上月同增 5.3pcts、-11.1pcts、16.5pcts、-3.0pcts、-1.0pcts, 交运仓储行业投资增速放缓对基建投资增速拖累较明显。

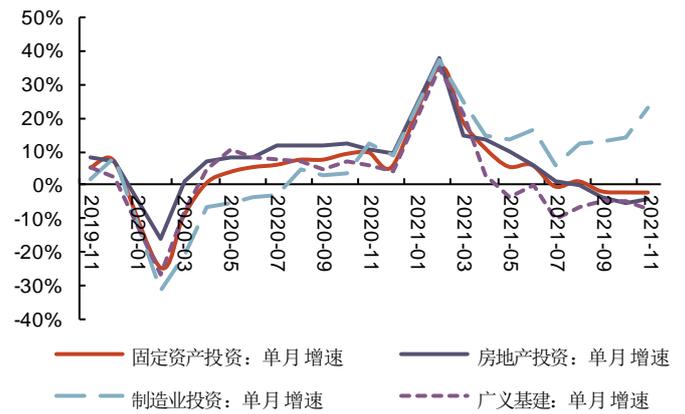
我们判断 21 年广义/狭义基建投资增速低于上年同期已成定局; 受益于资金面回暖, 22 年上半年基建增速或将回升, 后续如果没有新的资金来源, 22 年下半年基建增速或再次走弱, 判断 22 年全年基建增速呈现前高后低走势。

图 1: 固定资产投资: 累计增速



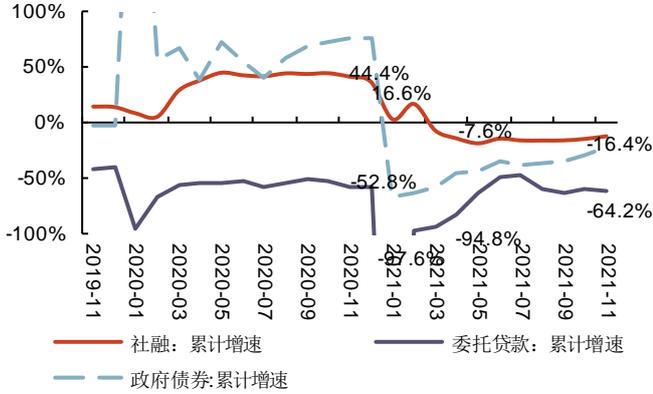
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 固定资产投资: 单月增速



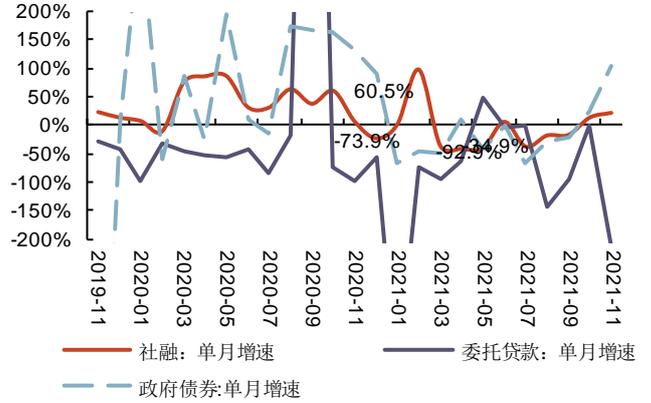
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3：社融、委托贷款、政府债券：累计增速



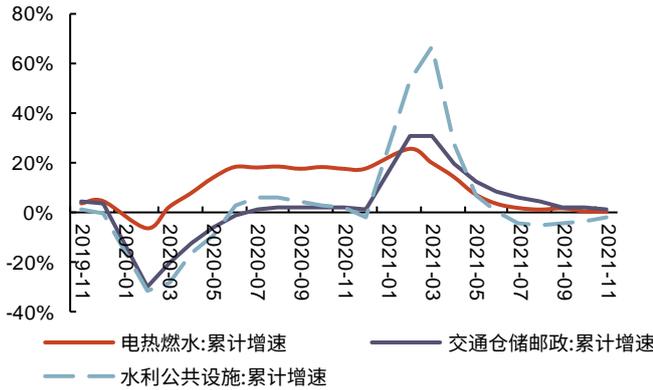
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：社融、委托贷款、政府债券：单月增速



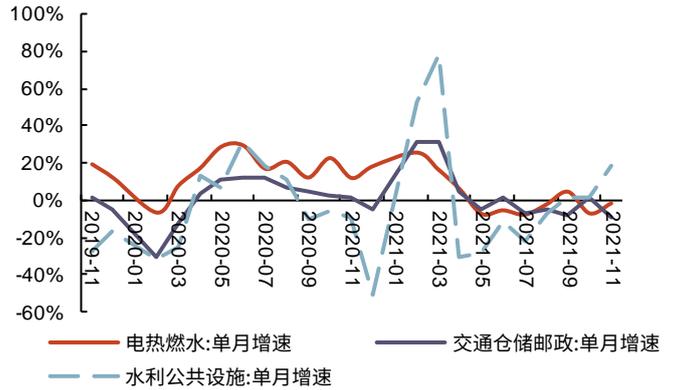
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：基建细分行业：累计增速



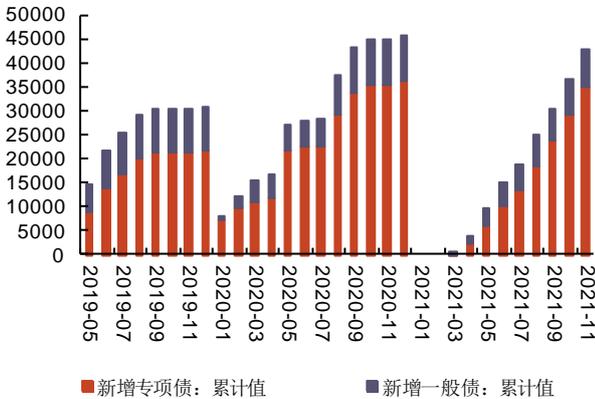
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：基建细分行业：单月增速



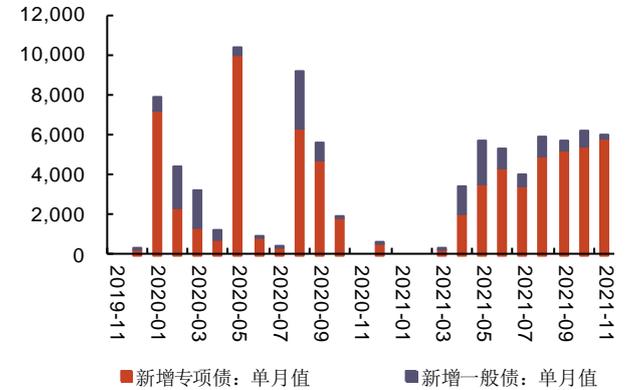
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：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 8：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

2、房地产投资：竣工回升明显，新开工施工降幅收窄，地产链明显受益于资金回暖

新开工：单月增速降幅收窄，销售低迷或将持续压制新开工增速。

2021年1-11月份，新开工面积18.3亿平方米，累计同增-9.1%，单11月同增-21.0%，环增12.1pcts；较2019年同期两年复合增速-9.3%。

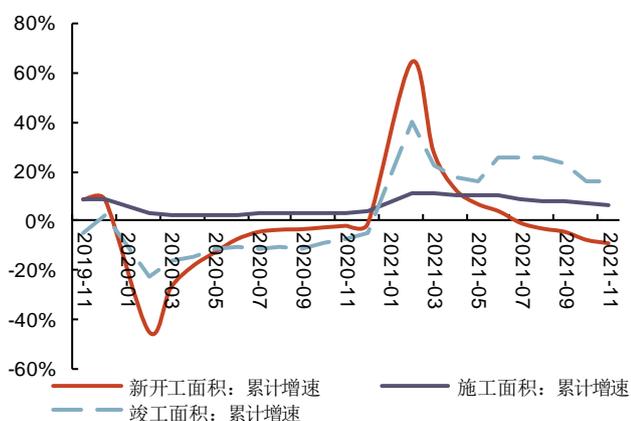
11月新开工单月同比增速降幅收窄，或与地产链资金回暖有关，前期资金政策松绑已传导至开工端。拿地端，今年三季度以来住宅类土地成交增速断崖式下滑，11月首次出现回暖，100大中城市住宅类土地成交建面单月同比增速为-17%，环增26pcts，降幅收窄；预计新开工增速仍将低迷，但降幅或有所收敛。从销售层面来看，11月销售面积单月同比增速为-14.0%，较上月回升7.7pcts；今年以来销售单月同比增速的持续低迷，将会在资金层面抑制房企拿地能力，进而抑制开工能力，这一因素预计将在较长时间内压制新开工增速。

竣工：单月增速回升明显，或受益于房企资金链回暖。

2021年1-11月份，竣工面积6.88亿平方米，累计同增16.2%；单11月同增15.4%，环增36.0pcts；较2019年同期两年复合增速9.1%。

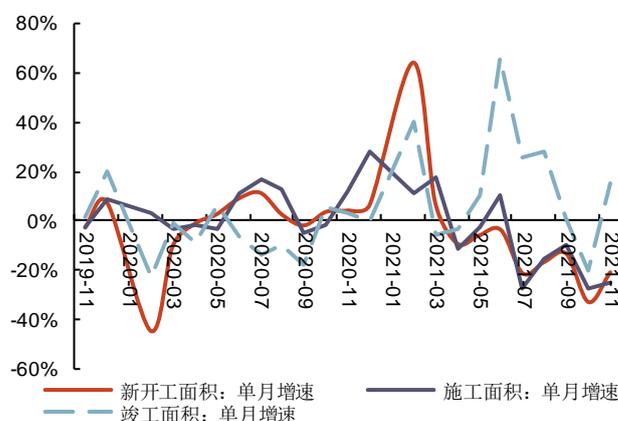
11月竣工单月同比增速回升明显，或与近期开发商资金链回暖有关：11月房地产开发资金单月同比增速为-7.0%，环增2.5pcts，已连续2个月降幅收窄，其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款单月同比增速分别环增6.7pcts、4.9pcts、9.6pcts。我们判断前期竣工增速放缓为阶段性扰动，随着近期房地产资金端政策有所松动，并结合国家“保交房”的政策思路，竣工端增速或将持续回暖。

图9：新开工面积、施工面积、竣工面积：累计增速



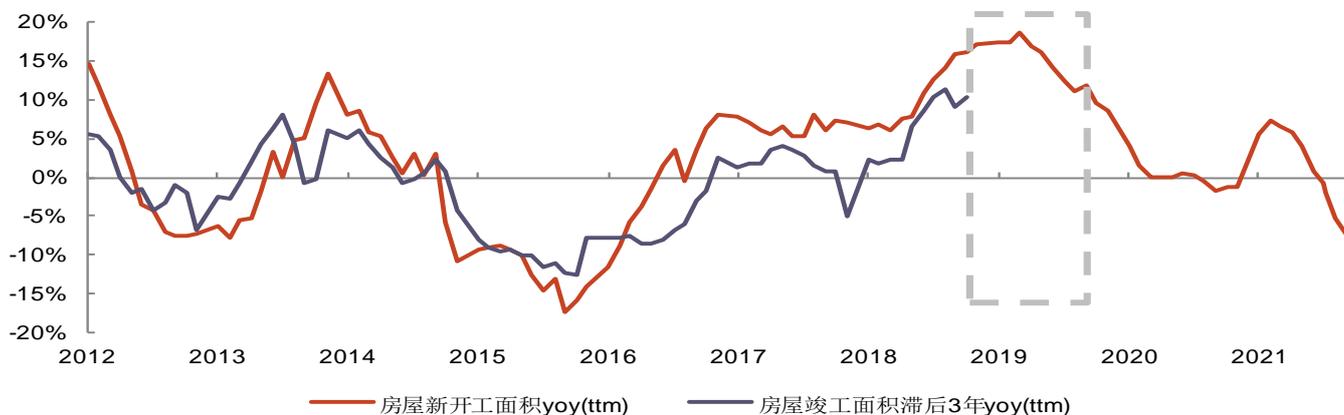
资料来源：Wind，光大证券研究所

图10：新开工面积、施工面积、竣工面积：单月增速



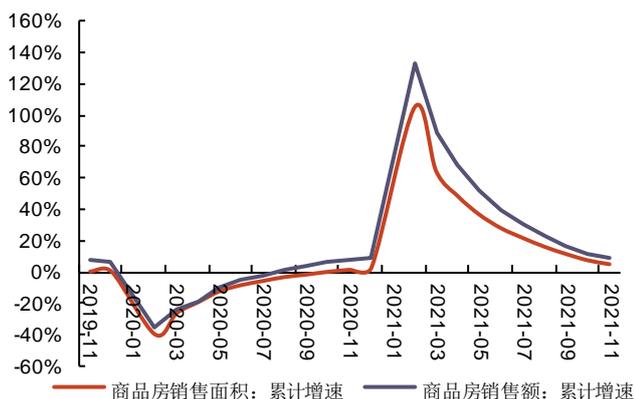
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11: 新开工与竣工面积 (滞后三年) 移动平均增速



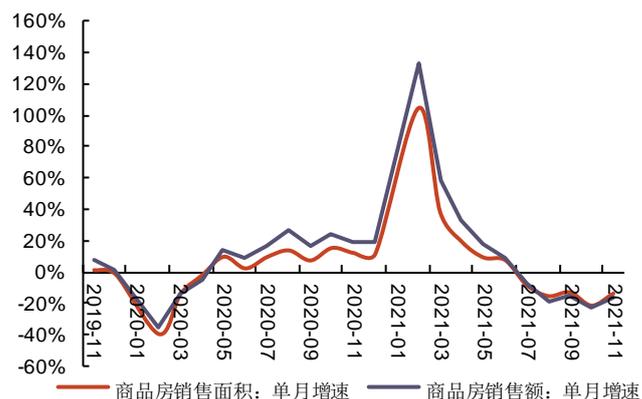
资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021.11, 虚线框对应新开工增速周期顶部

图 12: 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 13: 商品房销售面积、商品房销售金额: 单月增速



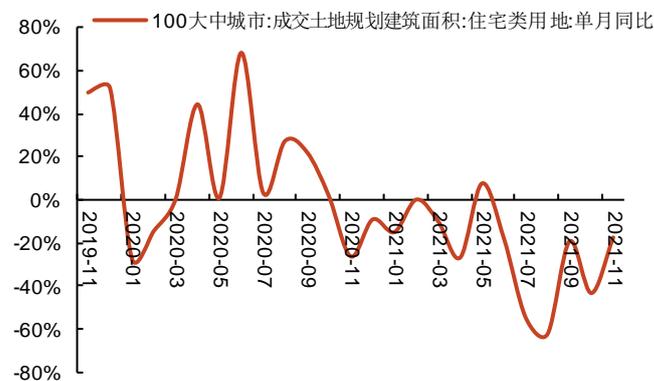
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 14: 100 大中城市土地成交建筑面积单月值 (万平方米)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 100 大中城市土地成交建筑面积单月同比



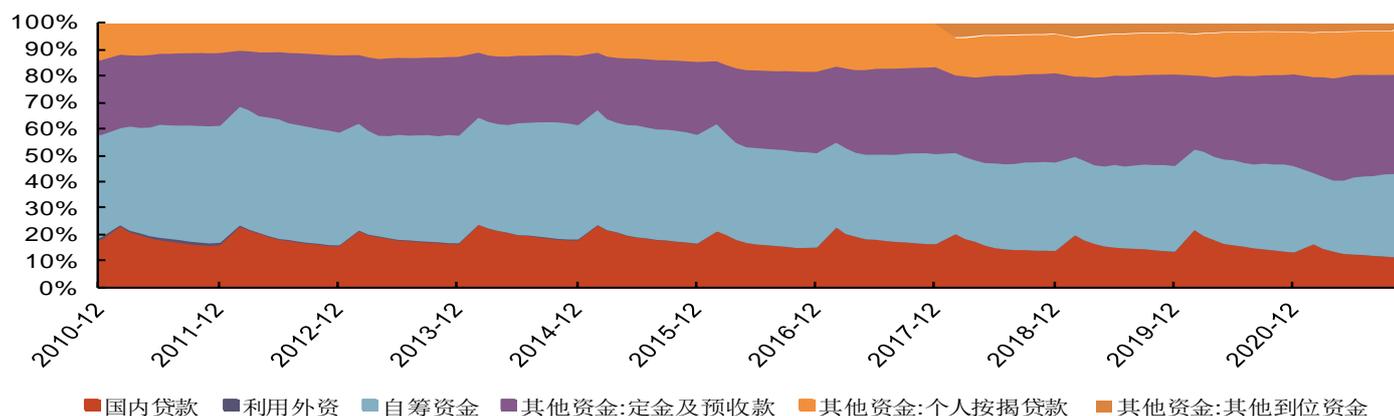
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 16: 房地产开发资金与应付工程款同比增速 (12 个月移动平均增速)



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021.11

图 17: 房地产开发资金来源结构占比



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021.11

3、投资建议

我们判断广义/狭义基建全年累计增速低于上年同期已成定局, 22 年全年基建增速或呈现前高后低走势。预计新开工增速中长期仍将低迷, 判断前期竣工增速放缓为阶段性扰动, 随着近期房地产资金端政策有所松动, 并结合国家保交房的政策思路, 竣工端增速或将持续回暖。围绕我们看好的三个方向, 推荐: 1) 建筑央企方向。2) 电力新能源领域, 推荐中国电建、中国能源建设。3) 装配式及设备租赁领域, 推荐鸿路钢构, 建议关注华铁应急、宏信建设、志特新材。其他推荐: 中材国际, 建议关注: 国检集团。

4、风险提示

政府债券融资增速低于预期导致基建增速低于预期, 地产商资金链紧张, 竣工回升不及预期, 集中供地影响房企资金安排导致新开工增速低于预期, 地产投资增速不及预期。

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的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