

建筑工程行业双周报 (2022.5.5-2022.5.13)

超配

把握行业系统性机会，推荐关注高弹性龙头

核心观点

中央支持意愿强烈，后续支持政策确定性高。习总书记强调：必须认识到我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应，再次表明了中国基建任务还远远没有完成。但地方融资平台监管仍然严格，地方政府出于规避风险的角度考虑，开展基建投资的意愿相对不高。后续相关政策有望加速出台，适当鼓励地方合理融资，支持地方政府开展基建投资。

社会资本参与基建是长逻辑也是关键发力点。今年两会对于基建领域的民间资本表述有一个重要变化，首次提出“民间资本占大头”。相比历年“支持民间资本平等参与”、“有序推进政府和社会资本合作”这类表述，此次政策导向的意图更加明显，政府和社会资本合作虽道阻且长，但不改模式转变的乐观预期。

固定资产投资完成额短暂回暖，建企营收利润稳健增长。2022年Q1，全国固定资产投资（不含农户）同比增长9.3%，其中基础设施建设投资同比增长10.48%，有短暂回暖趋势。申万建筑装饰板块公司实现营业收入1.87万亿元，同比增长15.2%；实现归母净利润454.74亿元，同比增长11.46%。主要上市建筑企业中，除上海建工受疫情影响较大，大部分建筑企业均实现营业收入和利润的稳健增长。

新签订单增长差强人意，融资支持政策箭在弦上。根据国家统计局口径，2022年Q1建筑业新签合同额6.34万亿元，同比增长2.1%，相对于上年四个季度的增速31.9%/14.4%/7.8%/5.96%持续下行，“稳增长”政策驱动下的实际落地订单增长略低于市场预期。专项债务发行明显前置，但城投债融资监管仍然严格，后续相关配套的融资支持政策有望加速出台，适度松绑地方融资平台监管。

投资建议：我们认为当前的建筑板块仍然处于政策周期的初期阶段，后续市场对正向支持政策出台的预期有望持续释放，推升板块整体估值。推荐短期内关注基建稳增长后续的政策出台，在中长期关注政府与社会资本合作模式的完善。建筑央企资金实力雄厚，建设经验丰富，具有启动项目快，工程质量高的优势，有望最大程度受益于本轮基建周期行情。持有较多运营型资产的建筑企业在政策实质性转向后拥有更大的估值修复弹性，**推荐关注中国交建、中国中铁、中国建筑。**

风险提示：稳增长政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情反复导致地方财政状况持续恶化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601800	中国交建	买入	10.65	1397.655	1.31	1.48	8.1	7.2
601390	中国中铁	买入	6.93	1639.971	1.24	1.39	5.6	5.0
601668	中国建筑	买入	5.77	2461.928	1.34	1.48	4.3	3.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

建筑装饰

超配·维持评级

证券分析师：任鹤

联系人：朱家琪

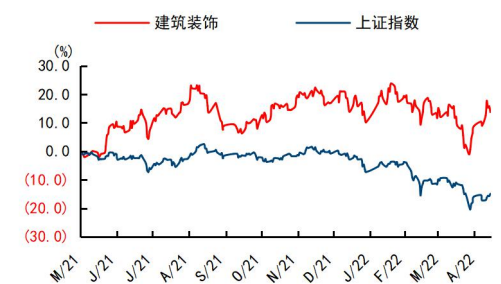
010-88005315

renhe@guosen.com.cn

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040006

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建筑工程行业专题-深度复盘二十年》——2022-04-28
- 《从供需两端看“碳中和”下建筑业的价值重估》——2022-03-04
- 《国信证券-建筑行业7月投资策略：估值低位，关注中报行情》——2021-07-02
- 《国信证券-建筑行业2020年报总结暨6月投资策略：经营稳健，业绩迎来拐点》——2021-06-07
- 《国信证券-建筑行业5月投资策略：订单大幅增长，行业迎来拐点》——2021-04-30

内容目录

近期行情回顾	4
行业整体走势回顾.....	4
行业内部结构表现回顾.....	5
近期观点回顾	6
基建稳增长行情尚处于初期阶段，静待后续政策发力.....	6
经营指标稳健增长，订单加速释放可期.....	10
把握行业系统性机会，推荐关注高弹性龙头.....	14
政策要闻跟踪	15
行业政策梳理（2022. 5. 5-2022. 5. 15）.....	15
行业要闻梳理（2022. 5. 5-2022. 5. 15）.....	15
免责声明	17

图表目录

图 1: 过去一期 (2022. 5. 5-2022. 5. 13) 建筑板块与上证指数和沪深 300 指数走势比较 (单位: %)	4
图 2: 半年内建筑板块与上证指数和沪深 300 指数走势比较 (单位: %)	4
图 3: A 股各行业过去一期 (2022. 5. 5-2022. 5. 13) 涨跌幅排名 (单位: %)	4
图 4: 建筑板块内各细分行业过去一期 (2022. 5. 5-2022. 5. 13) 涨跌幅排名 (单位: %)	5
图 5: 建筑板块过去一期 (2022. 5. 5-2022. 5. 13) 涨跌幅前五个股 (单位: %)	6
图 6: 2008 年 6 月-2011 年 10 月建筑股相对收益 (单位: %)	6
图 7: 2011 年 11 月-2013 年 12 月建筑股相对收益 (单位: %)	6
图 8: 2014 年 1 月-2018 年 7 月建筑股相对收益 (单位: %)	7
图 9: 2018 年 8 月-2021 年 10 月建筑股相对收益 (单位: %)	7
图 10: 历年专项债发行目标 (单位: 亿元)	9
图 11: 2022 年已发行专项债投向结构 (单位: %)	9
图 12: 2020-2022 年固定资产投资和基建投资增速 (单位: %)	10
图 13: 2022-2022 年固定资产投资分项增速 (单位: %)	11
图 14: 基建细分领域 2022 年 Q1 投资完成额和同比增速 (单位: 亿元, %)	11
图 15: 建筑业新签合同额与增速 (单位: 亿元, %)	12
图 16: 部分上市建筑企业新签合同额增速 (单位: %)	12
图 17: 一般公共收入和土地出让收入同比增速 (单位: %)	13
图 18: 一般公共收入和土地出让收入在基建投资中占比变化 (单位: %)	13
图 19: 地方政府专项债和一般债余额 (单位: 亿元)	13
图 20: 地方政府专项债和一般债累计同比 (单位: %)	13
图 21: 城投债净发行额 (单位: 亿元)	14
表 1: 建筑板块总市值前十过去一期 (2022. 5. 5-2022. 5. 13) 涨跌幅表现	5
表 2: 2008 年-2022 年重要事件与政策梳理	7
表 3: 历年“稳增长”时期推动地方融资平台监管适度放松的相关政策梳理	9
表 4: 部分上市建筑企业 2020 年 Q1 经营业绩	12
表 5: 行业政策梳理 (2022. 5. 5-2022. 5. 15)	15
表 6: 行业要闻梳理 (2022. 5. 5-2022. 5. 15)	15

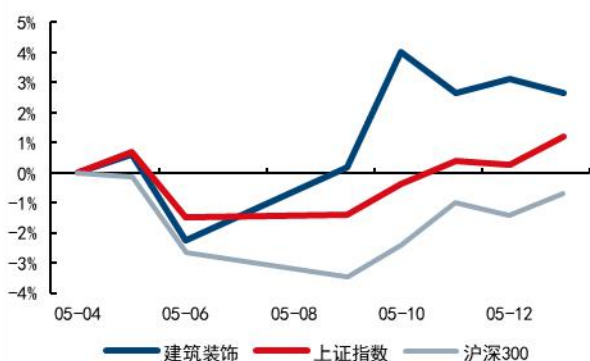
近期行情回顾

行业整体走势回顾

过去一期（2022.5.5-2022.5.13），沪深300指数下跌0.69%，上证指数上涨1.22%，申万建筑装饰指数上涨2.64%，跑赢沪深300指数3.33个百分点，跑赢上证指数1.42个百分点。

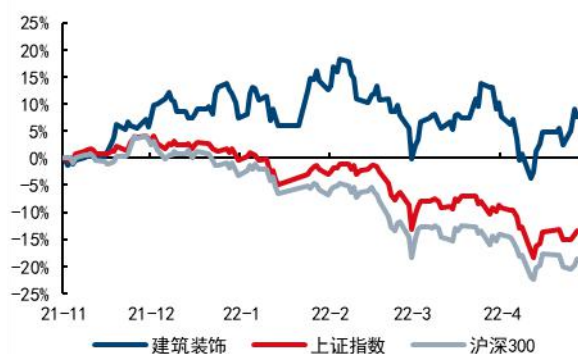
半年内，沪深300指数下跌18.31%，上证指数下跌12.71%，申万建筑装饰指数上涨7.65%，跑赢沪深300指数25.96个百分点，跑赢上证指数20.36个百分点。

图1：过去一期(2022.5.5-2022.5.13)建筑板块与上证指数和沪深300指数走势比较（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

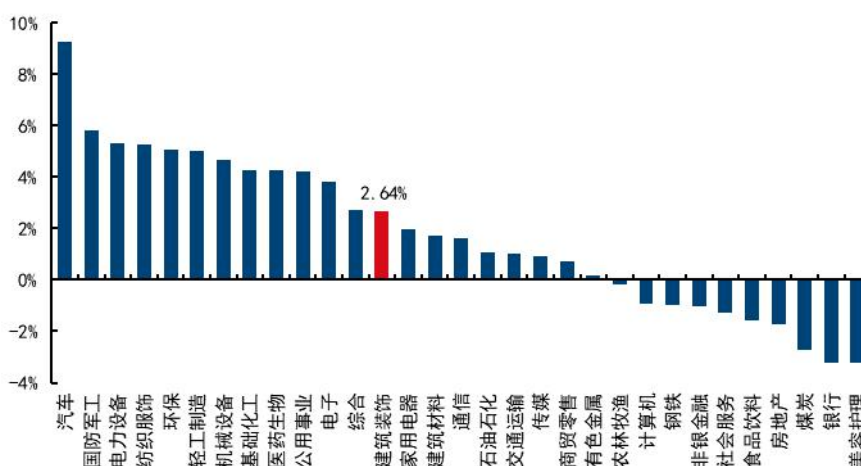
图2：半年内建筑板块与上证指数和沪深300指数走势比较（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

过去一期（2022.5.5-2022.5.13），建筑板块涨跌幅在申万行业分类31个行业中排名第13位；半年内，建筑板块涨跌幅在申万行业分类31个行业中排名第2位。

图3：A股各行业过去一期（2022.5.5-2022.5.13）涨跌幅排名（单位：%）

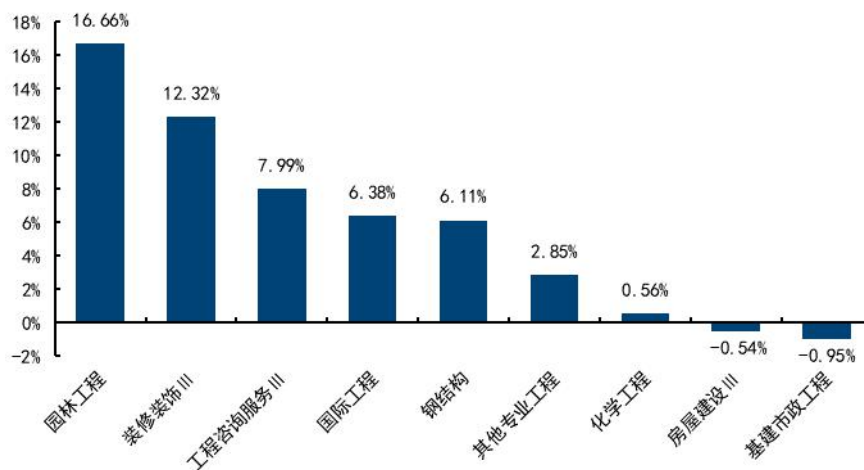


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

行业内部结构表现回顾

从三级行业分类来看，在过去一期（2022.5.5-2022.5.13），园林工程板块上涨16.66%，装修装饰Ⅲ上涨12.32%，房屋建设Ⅲ下跌0.54%，基建市政工程下跌0.95%。过去一期，占建筑板块市值主体的房屋建设和基建市政工程行业表现不佳，建筑板块主要由小市值板块拉动。

图4：建筑板块内各细分行业过去一期（2022.5.5-2022.5.13）涨跌幅排名（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

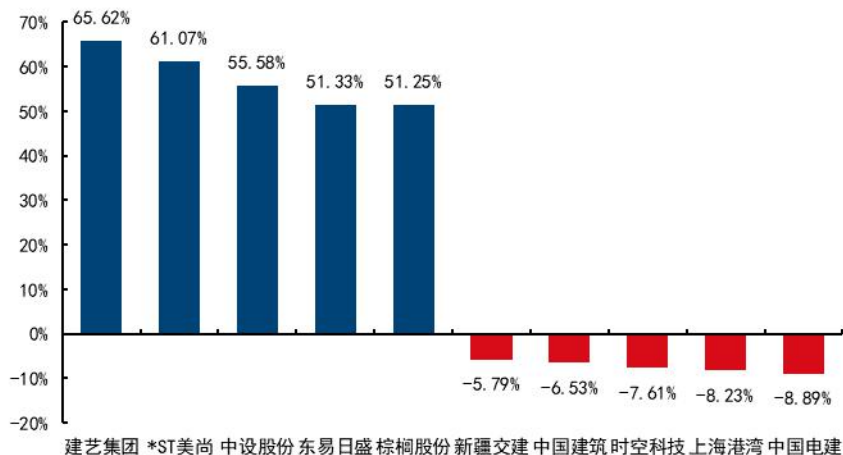
表1：建筑板块总市值前十过去一期（2022.5.5-2022.5.13）涨跌幅表现

证券代码	证券名称	总市值（亿元）	区间涨跌幅	所属申万三级行业
601668.SH	中国建筑	2,462	-6.53%	房屋建设Ⅲ
601390.SH	中国中铁	1,640	-0.99%	基建市政工程
601800.SH	中国交建	1,398	-3.78%	基建市政工程
601669.SH	中国电建	1,082	-8.89%	基建市政工程
601186.SH	中国铁建	1,055	-0.59%	基建市政工程
601868.SH	中国能建	847	-2.89%	基建市政工程
601618.SH	中国中冶	673	0.29%	其他专业工程
601117.SH	中国化学	550	-1.31%	化学工程
600039.SH	四川路桥	490	-1.91%	基建市政工程
002761.SZ	浙江建投	412	23.77%	房屋建设Ⅲ

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

个股方面，过去一期（2022.5.5-2022.5.13）建筑板块134只个股上涨，16只个股下跌，占比分别为89%和11%。涨跌幅前五位分别为建艺集团（65.62%）、*ST美尚（61.07%）、中设股份（55.58%）、东易日盛（51.33%）、棕榈股份（51.25%），后五位分别为中国电建（-8.89%）、上海港湾（-8.23%）、时空科技（-7.61%）、中国建筑（-6.53%）、新疆交建（-5.79%）。

图5: 建筑板块过去一期(2022.5.5-2022.5.13)涨跌幅前五个股(单位: %)



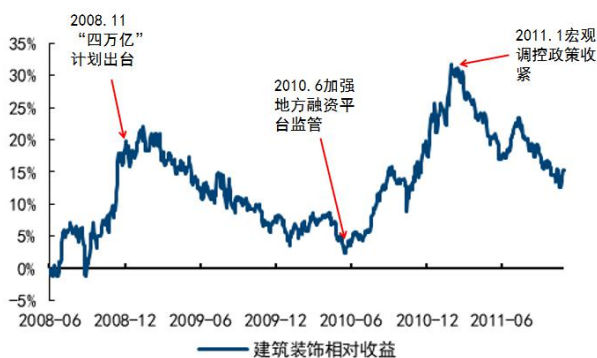
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

近期观点回顾

基建稳增长行情尚处于初期阶段, 静待后续政策发力

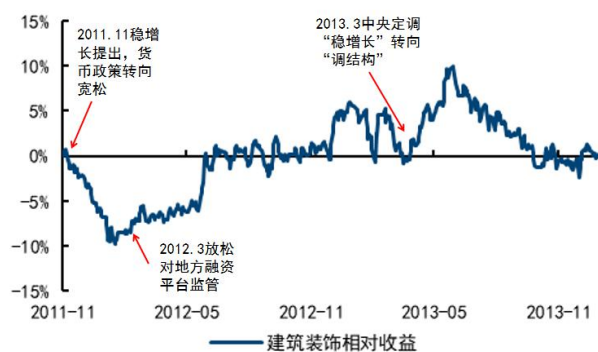
政策周期对建筑股波动周期性影响显著。从2008年起, 我们以“稳增长”刺激政策为标志, 梳理出过去四轮持续2-4年不等的政策周期中建筑股的表现, 观察到建筑股的相对收益(以上证指数为基准)在每轮政策周期中多次走出显著的“M”型走势。而从2021年11月开始的本轮“稳增长”到目前仍处于实质性的支持政策酝酿和持续出阶段, 我们认为当前“基建稳增长”行情尚处于初期阶段, 建筑股后续表现值得期待。

图6: 2008年6月-2011年10月建筑股相对收益(单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图7: 2011年11月-2013年12月建筑股相对收益(单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图8：2014年1月-2018年7月建筑股相对收益（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图9：2018年8月-2021年10月建筑股相对收益（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

- ◆ **第一阶段——政策酝酿期：**经济增长承压，市场对正向政策产生预期，建筑股显著跑赢大盘；
- ◆ **第二阶段——政策发力期：**正向政策发布符合预期，在政策支持下宏观经济回暖，工业服务业景气度上行，政策对建筑行业的支持边际减弱，建筑股跑输大盘；
- ◆ **第三阶段——政策转向期：**经济持续回暖，政策导向由“稳增长”转向“调结构”，但通常会保持一定的支持力度，引导市场对基建投资可持续性的预期抬升，建筑股跑赢大盘。
- ◆ **第四阶段——政策退出期：**经济过热风险和通货膨胀压力升高，货币政策开始收紧，建设项目审批速度放缓，建筑股跑输大盘。

表2：2008年-2022年重要事件与政策梳理

时间	事件或政策	点评
2008年7月	央行在央行货币政策委员会第二季度例会声明中删去了“从紧”的表述，提出了“灵活审慎”的货币政策。	货币政策转向宽松
2008年9月-12月	央行进行5次降息和3次降准	宽松的货币政策落地
2008年11月	再次调整货币政策表述为“适度宽松的货币政策”。国务院发布“四万亿”计划，重点用于汶川地震灾后重建、重大基础设施建设、农村基础设施、保障性安居工程、生态环境工程等领域。	“四万亿”计划出台，强力的财政刺激政策
2009年3月	中国人民银行和银监会的92号文提出保证符合条件的中央投资项目所需配套贷款及时落实到位，“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。	实质上非常宽松的货币政策，支持地方融资平台发展
2010年3月	2010年年初政府工作报告中提出继续实施适度宽松的货币政策，但下调了M2增速目标和新增贷款目标。	货币政策边际收紧
2010年6月	方各级政府要对融资平台公司债务进行一次全面清理，各类资金要集中用于项目续建和收尾，严格控制新开工项目。经地方政府审核后，对还款来源主要依靠财政性资金的公益性在建项目，除法律和国务院另有规定外，不得再继续通过融资平台公司融资	对地方融资平台加强监管
2011年1月	货币政策继续收紧，2011年全年三次加息和六次升准（2011年12月再次降准，我们将在下个时期提及），基准利率上调0.75pct，法定存款准备金率上调2.5pct。计划财政赤字首次缩水，计划赤字规模比上年减少1500亿元，计划赤字率下降到2%左右。	货币政策转向从紧
2011年12月	2011年12月的中央经济工作会议再次定调“稳增长为第一任务”，同时在12月进行了一次降准，下调法定存款准备金率50bp。	稳增长提出，货币政策转向宽松
2012年1-6月	2012年上半年，进行了两次降准，下调法定存款准备金率100bp，而后在6-7月，进行了两次降息，下调存款基准利率50bp，下调贷款基准利率56bp。	宽松的货币政策落地

2012年3月	银监会在地方融资平台贷款风险监管方面，删去之前“禁新建”的表述，改为“保在建，压重建，控新建”	适度放开地方融资平台监管
2013年2月	国务院发布《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（新国五条），要求完善稳定房价工作责任制，严格执行商品住房限购措施，严格实施差别化住房信贷政策，扩大个人住房房产税改革试点范围。	标志着宏观政策由松到紧的转向
2013年3月	国务院政府工作报告中提出7.5%的经济增速目标，为转方式、调结构创造稳定环境，引导各方面把工作重心放到加快转变经济发展方式和调整经济结构上。	明确了宏观调控目标再次从“稳增长”转向“调结构”
2013年4月	银监会要求各银行业金融机构法人不得新增融资平台贷款规模。	对地方融资平台监管趋严
2014年10月	国务院提出赋予地方政府依法适度举债权限，没有收益的公益性事业发展确需政府举借一般债务的，由地方政府发行一般债券融资，主要以一般公共预算收入偿还。有一定收益的公益性事业发展确需政府举借专项债务的，由地方政府通过发行专项债券融资，以对应的政府性基金或专项收入偿还。剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。	专项债开始取代城投债，实质上的宽松政策
2014年11月-2015年10月	货币政策转向，2014年11月-2015年10月，央行共进行了6次降息、3次降准。	货币政策转向宽松
2015年5月	国务院提出支持融资平台公司在建项目的存量融资需求，地方各级政府要密切关注融资平台公司在建项目中应由财政支持的增量融资需求，在依法合规、规范管理的前提下，统筹财政资金和社会资本等各类资金，保障在建项目续建和收尾	实质上适度放松地方融资平台监管
2015年6月	2015年6月，国务院发布《进一步做好城镇棚户区和城镇危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，棚户区改造计划正式提出。	棚改推出，实质上的宽松政策
2015年8月	2015年8月，住建部发文要求各地区按照原则上不低于50%的比例确定棚改货币化安置目标。	推进棚改货币化，实质上的宽松政策
2015年5月-2016年3月	2015年5月-2016年3月，央行进行了三次降息，共下调存贷款基准利率75bp，共进行了三次降准，共下调法定存款准备金率150bp。计划赤字率由2015年的2.3%提高到2016和2017年的3%，专项债规模继续扩大。	货币政策继续宽松，积极的财政政策力度加大
2016年5月	财政部、发改委《关于进一步做好政府和社会资本合作（PPP）有关工作的通知》强调杜绝绝对回报和变相融资安排，在保障社会资本获得合理收益的同时，实现激励相容。	PPP支持力度加大
2017年4月	2017年4月《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》明确地方平台公司融资不得以地方政府作为担保。	加大地方融资平台监管
2018年3月	2018年3月《关于人大预算审查监督重点向支出预算和政策拓展的指导意见》提出“积极稳妥化解累积的地方政府债务风险，坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务”	加大地方融资平台监管
2018年4月-2019年9月	2018-2019年，央行先后6次降准，大型金融机构法定存款准备金率由17%下调至13%，小型金融机构法定存款准备金率由15%下调至11%。	货币政策保持适度宽松
2020年1-4月	2020年未设定经济增长目标，财政赤字规模增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。货币政策方面，2020年1月全面降准50bp，4月宣布分两次对农商行、城商行等小型金融机构降准100bp。	面对疫情采取谨慎的政策刺激
2021年3月	2021年3月政府工作报告中提出经济6%的增长目标。	重新提出具体的经济增长目标，政策边际转向
2021年12月	2021年12月中央经济工作会议提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，适度超前开展基础设施投资。	强调稳增长，政策转向
2022年3月	提出5.5%增长目标，再提适度超前开展基础设施投资	再次强调稳增长要求，形成宽松的政策预期
2022年4月	2022年4月26日，习近平主持召开中央财经委员会会议时强调：必须认识到我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应，全面加强基础设施建设，对保障国家安全，畅通国内大循环、促进国内国际双循环，扩大内需，推动高质量发展，都具有重大意义。	中央定调全面加强基础设施建设

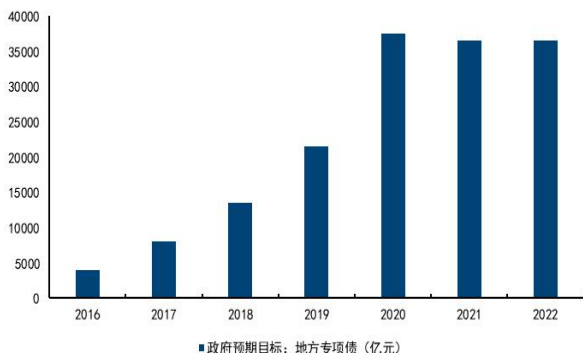
资料来源：国务院，发改委，中国人民银行，银监会，住建部，国信证券经济研究所整理

中央基建投资意愿强烈，利好政策有望持续释放。2021年12月中央经济工作会议提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，适度超前开展基础设施投资。2022年3月，政府工作报告中再次提出超前基建，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元支持基建项目。2022年4月26日，习近平主持中央财经委员会会议，研究全面加强基础设施建设问题，提出加快建设国家综合立体交通网主骨架，加强沿海和内陆港口航道规划建设，优化提升全国水运设施网络。

专项债支撑作用明显增强。专项债发行方面，今年专项债券发行使用工作起步早、

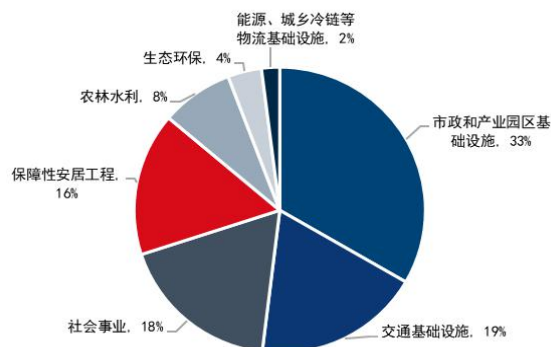
动作快，进度明显快于往年。今年政府工作报告提出，安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，叠加去年未使用的 1.2 万亿资金，全年可用资金 4.85 万亿元。2022 年前 4 个月，地方政府发行新增专项债券约 1.35 万亿元，比去年同期增加了约 1.12 万亿元，发行进度明显快于去年。**专项债使用方面**，财政部在加快专项债券使用方面，首先高度重视专项债券项目储备，分两批共储备了 7.1 万个项目；其次，进一步压实主管部门和项目单位责任，要求加快资金使用，强化资金管理，确保专项债券实际使用形成的投资规模大幅增加，及早发挥作用。

图 10: 历年专项债发行目标 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 中国政府网, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2022 年已发行专项债投向结构 (单位: %)



资料来源: 财政部, 国信证券经济研究所整理

地方融资平台管控有望适度放松。从 2010 年起对地方融资平台的监管长期趋紧，但是可以观察到每当经济增长压力增大时，对融资平台的管控都出现了适度的放松，用于促进地方开展基建投资。虽然此轮“适度超前开展基建投资”的资金来源主要是以专项债为主的预算内资金，但仍然需要地方平台融资进行配套，2022 年 4 月，央行印发 29 号文，再次要求保障融资平台公司合理融资需求，后续地方融资平台监管有望适度放松。

表 3: 历年“稳增长”时期推动地方融资平台监管适度放松的相关政策梳理

时间	发文部门	文件名	发文字号	关键内容
2012 年 3 月	银监会	《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》	银监发[2012]12 号	删去之前“ 禁新建 ”的表述，改为“保在建，压重建， 控新建 ”。
2015 年 5 月	国务院	《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见的通知》	国办发[2015]40 号	支持融资平台公司在建项目的存量融资需求 ，地方各级政府要密切关注融资平台公司在建项目中应由财政支持的增量融资需求，在依法合规、规范管理的前提下，统筹财政资金和社会资本等各类资金，保障在建项目续建和收尾。
2018 年 8 月	银保监会	《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》	银保监办发[2018]76 号	积极配合地方政府对在建基础设施项目的建设情况和融资需求进行调查分析， 按照市场化原则满足融资平台公司的合理融资需求 ，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。
2018 年 10 月	国务院	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》	国办发[2018]101 号	合理保障融资平台公司正常融资需求 ，防范存量隐性债务资金链断裂的风险，对必要的在线项目， 允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资 。
2022 年 4 月	中国人民银行	《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》	银发〔2022〕29 号	要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资。要在风险可控、依法合规的前提下， 按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求 ，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。做好民间投资、政府和社会资本合作的金融支持工作。

资料来源: 银保监会, 国务院, 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

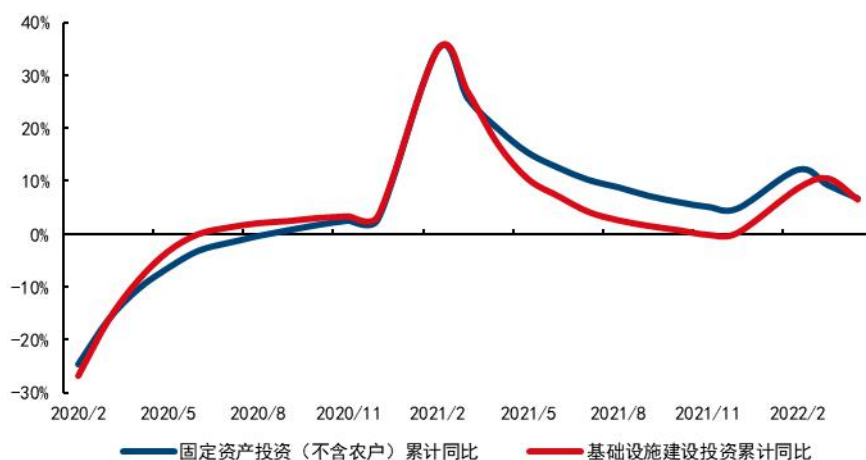
经营指标稳健增长，订单加速释放可期

固定资产投资完成额短暂回暖，建企营收利润稳健增长

2022 年 Q1，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 9.3%，其中基础设施建设投资同比增长 10.48%，相对于 2021 年全年分别为 4.90%和 0.21%的增速均有明显回暖趋势。

2022 年 1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.5%，从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.82%。2022 年 2-4 月，固定资产投资累计增速分别为 12.2%、9.3%和 6.8%，呈持续下降趋势。

图 12：2020-2022 年固定资产投资和基建投资增速（单位：%）



资料来源：iFind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

从固定资产投资分项来看，2022 年 Q1 交通运输、仓储和邮政业固定资产投资增长 9.6%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资增长 8.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资增长 19.3%。

图13: 2022-2022 年固定资产投资分项增速 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

从基建投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 细分领域来看, 基数较大的公共设施管理业和道路运输业投资维持稳步增长, 在 2022 年 Q1 分别实现 8.1% 和 3.6% 的增长。装卸搬运和仓储业、水上运输业、水利管理业实现投资高增长, 分别增长 28.9%、13.5%、10.0%。

2022 年 1-4 月, 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 6.5%。其中, 水利管理业投资增长 12.0%, 公共设施管理业投资增长 7.1%, 道路运输业投资增长 0.4%, 铁路运输业投资下降 7.0%。

图14: 基建细分领域 2022 年 Q1 投资完成额和同比增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

2022 年 Q1, 申万建筑装饰板块公司实现营业收入 1.87 万亿元, 同比增长 15.2%; 实现归母净利润 454.74 亿元, 同比增长 11.46%。主要上市建筑企业中, 除上海建工受疫情影响较大, 大部分建筑企业均实现营收和利润的稳健增长。

表4: 部分上市建筑企业 2020 年 Q1 经营业绩

企业	代码	营业收入 (亿元)	营业收入同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速
中国建筑	601668.SH	4854.4	19.9%	129.2	17.6%
中国中铁	601390.SH	2665.4	12.8%	75.9	17.0%
中国铁建	601186.SH	2644.8	13.1%	56.2	12.3%
中国交建	601800.SH	1721.0	13.3%	50.9	17.7%
中国中冶	601618.SH	1180.3	25.0%	26.8	25.5%
上海建工	600170.SH	530.3	-16.3%	-1.8	-227.2%
中国化学	601117.SH	352.9	41.5%	9.8	19.7%
四川路桥	600039.SH	182.9	32.8%	15.7	30.9%

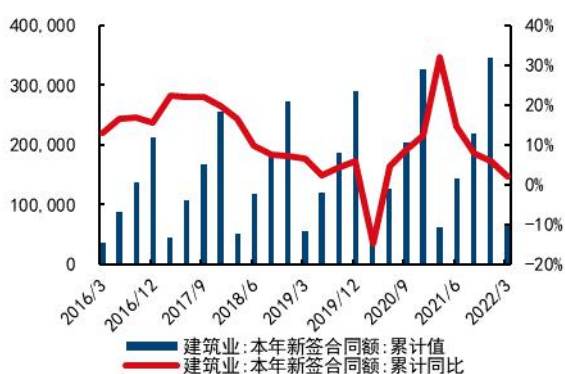
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

新签订单增长差强人意, 融资支持政策箭在弦上

根据国家统计局口径, 2022 年 Q1 建筑业新签合同额 6.34 万亿元, 同比增长 2.1%, 相对于上年四个季度的增速 31.9%/14.4%/7.8%/5.96%持续下行, “稳增长”政策驱动下的实际落地订单增长略低于市场预期。

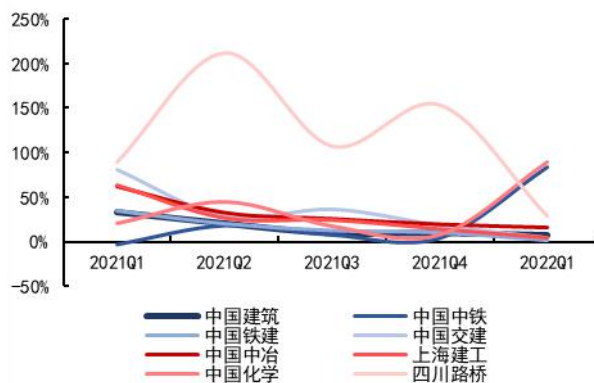
主要上市建筑企业方面, 中国铁建、中国化学一季度新签订单数据亮眼, 分别同比增长 84.0%和 90.1%。中国建筑、中国铁建、中国交建新签订单增速较低, 分别为 7.7%、1.5%和 4.9%。

图 15: 建筑业新签合同额与增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

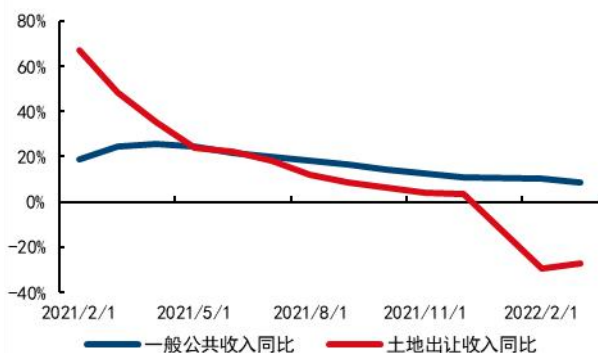
图 16: 部分上市建筑企业新签合同额增速 (单位: %)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

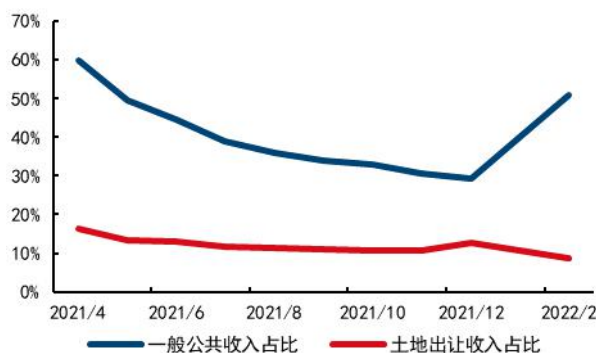
从资金来源角度看, 一般公共收入和土地出让收入作为固定资产投资的重要资金来源, 其增速从 2021 年开始均处于下降趋势。截至 2022 年 Q1, 一般公共收入同比增长 8.6%, 土地出让收入同比下降 27.4%。结构方面, 一般公共收入对基建的支撑力度增强, 2022 年 2 月底, 一般公共收入在固定资产投资资金来源中占比 50.8%。

图17: 一般公共收入和土地出让收入同比增速 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

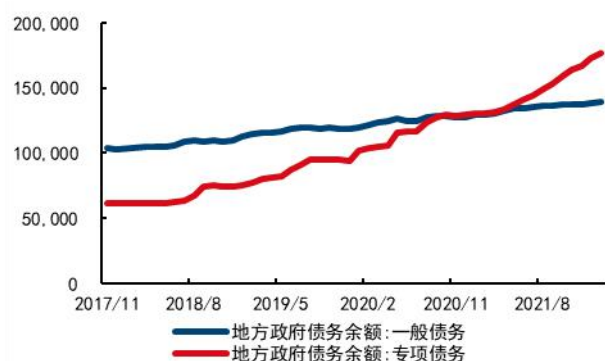
图18: 一般公共收入和土地出让收入在基建投资中占比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

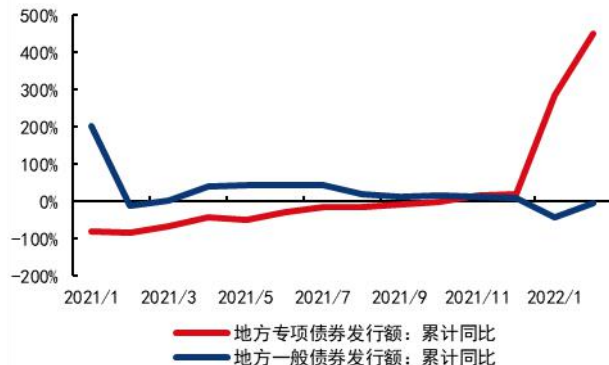
专项债方面, 2022年Q1专项债发行节奏明显前置。截至2022年2月底, 地方政府专项债务余额达到17.6万亿元。2022年1-2月, 专项债务发行额累计同比高增285.4%和452.8%, 相对应的地方一般债务发行额累计同比下降42.5%和3.4%。

图19: 地方政府专项债和一般债余额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 财政部, 国信证券经济研究所整理

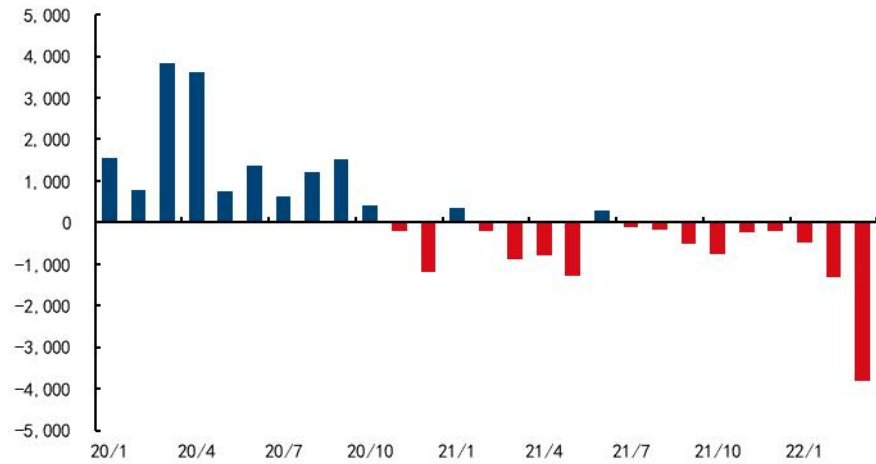
图20: 地方政府专项债和一般债累计同比 (单位: %)



资料来源: iFinD, 财政部, 国信证券经济研究所整理

城投债方面, 地方城投债发行监管仍严, 城投债融资承压。从2021年开始的大部分时间内, 地方城投债均处于净偿还的状态, 2022年1-2月, 城投债净发行-1326.5亿元和-3819.27亿元。2022年4月, 央行印发29号文, 再次要求保障融资平台公司合理融资需求, 后续地方融资平台监管有望适度放松。

图21：城投债净发行额（单位：亿元）



资料来源：DataYes!，国信证券经济研究所整理

把握行业系统性机会，推荐关注高弹性龙头

我们认为当前的建筑板块仍然处于政策周期的初期阶段，后续市场对正向支持政策出台的**预期有望持续释放，推升板块估值**。推荐短期内关注基建稳增长后续的政策出台，在中长期关注政府与社会资本合作模式的完善。建筑国央企资金实力雄厚，建设经验丰富，具有启动项目快，工程质量高的优势，有望最大程度受益于本轮基建周期行情。持有较多运营型资产的建筑企业在政策实质性转向后拥有更大的估值修复弹性，**推荐关注中国交建、中国中铁、中国建筑。**

政策要闻跟踪

行业政策梳理（2022.5.5-2022.5.15）

表5：行业政策梳理（2022.5.5-2022.5.15）

序号	发布日期	相关部门	文件名	内容
1	5.6	中共中央、国务院	《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	2022年5月6日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出， 加快发展大城市周边县城、积极培育专业功能县城、完善消费基础设施、完善市政交通设施、畅通对外连接通道、扩大干线铁路、高速公路、国省干线公路等覆盖面 。推进县城市政道路与干线公路高效衔接，有序开展干线公路过境段、进出城瓶颈路段升级改造等三十九条具体意见。
2	5.9	山东省政府	《关于推动城乡建设绿色发展若干措施的通知》	山东省政府办公厅印发《关于推动城乡建设绿色发展若干措施的通知》，提出要加快城镇基础设施向乡村延伸覆盖， 到2025年新建城市道路6000公里、新建改造农村道路4万公里 。统筹推进城乡绿化和生态廊道建设。2025年， 新开工装配式建筑占新建建筑比例达到40%以上 ，济南、青岛、烟台3市不低于50%； 建筑施工现场建筑垃圾排放不高于300吨/万平方米 。 支持推动整县屋顶分布式光伏规模化开发试点，2025年基本完成农村取暖燃煤设施清洁能源替代 ，城镇建筑可再生能源替代常规能源比重超过10%，全省清洁取暖率达到80%以上。 2025年新型智慧城市建设覆盖率达到100%，建成5000个左右智慧社区（村居） 。
3	5.11	深圳市发改委	《深圳市2022年重大项目计划清单》	《清单》显示，深圳2022年重大项目计划共安排项目883个，重点投向现代产业、基础设施、民生改善等领域。
4	5.13	水利部	《关于加快推进省级水网建设的指导意见》	《指导意见》明确了加快推进省级水网建设的指导思想和主要目标。到2025年，省级水网建设规划体系全面建立，水网工程建设取得积极进展，水利基础设施薄弱环节建设得到加强，水资源集约节约安全利用水平得到提高，体制机制法治进一步健全，初步形成一批可借鉴、可推广的典型经验。到2035年，省级水网体系基本建成，水旱灾害防御能力、水资源集约节约利用能力、水资源优化配置能力、河湖生态保护治理能力、水网智慧化水平、体制机制法治管理水平明显提高，水安全保障能力显著增强。
5	5.13	银保监会	《关于银行业保险业支持城市建设和治理的指导意见》	《指导意见》强调，要顺应城市发展规律，坚持因城施策，认识、尊重、兼顾不同城市的区域特征、人口发展、资源禀赋、产业结构、功能定位、文化特色等，有针对性、有侧重地推动工作，科学选择支持重点，合理配置金融资源。强调银行保险机构要按照风险可控、商业可持续原则， 坚持审慎合规经营，坚决遏制新增地方政府隐性债务 ，坚持“房住不炒”定位。同时，要求强化对相关情况的跟踪了解，适时调整完善工作措施。

资料来源：政府官网，国信证券经济研究所整理

行业要闻梳理（2022.5.5-2022.5.15）

表6：行业要闻梳理（2022.5.5-2022.5.15）

序号	日期	来源	内容
1	5.6	看看新闻网	随着上海重大工程建筑工地第一批复工“白名单”发布，重大工程复工复产进入“加速跑”状态。看看新闻 Knews 记者从上海城投了解到， 目前其旗下已有 18 项市重大工程顺利复工，项目合计总投资近千亿元。而在 5 月 20 日前，上海城投在沪投资建设的 81 项工程、156 个在建工地将实现 100% 复工 ，全力以赴发挥重大工程在扩大有效投资中的压舱石、稳定器作用。
2	5.10	中新网	中新网 5 月 10 日电：据交通运输部网站消息，4 月，31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团共有 51 个城市开通运营城市轨道交通线路 275 条，运营里程 8904 公里，实际开行列车 240 万列次，完成客运量 12.9 亿人次、进站量 7.9 亿人次。 51 个城市完成客运量环比减少 3.1 亿人次、降低 19.4%，同比去年 4 月减少 9 亿人次、下降 41.1% 。
3	5.10	中证网	中证网讯（记者 张科维）5 月 10 日水利部官网消息，水利部、国家开发银行近日签订合作协议，加大开发性金融支持力度，明确进一步深化部行合作等相关举措，提升“十四五”水安全保障能力，推动新阶段水利高质量发展。
4	5.11	央视新闻	据央视新闻报道，国务院总理李克强 5 月 11 日主持召开国务院常务会议。会议指出， 要按市场化法治化原则，通过发行不动产投资信托基金等方式，盘活基础设施等存量资产 ，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资、降低政府债务风险。指导地方拿出有吸引力项目示范，对参与投资的各类市场主体一视同仁。
5	5.12	上市公司公告	近日，中国交建股份有限公司发布公告称，中国交建拟将所持中规院、一公院、二公院的 100% 股权，中国城乡拟将所持西南院、东北院和能源院的 100% 股权一并与祁连山的全部资产及负债进行置换，不足置换部分祁连山

将以发行股份的方式向中国交建、中国城乡购买。中国交建拟分拆所属子公司公规院、一公院、二公院，通过与祁连山进行重组的方式实现重组上市。

- | | | | |
|---|------|-------|--|
| 6 | 5.12 | 新华社 | 新华社北京5月12日电(记者刘诗平)记者12日从水利部了解到,今年前4个月我国共完成水利建设投资1958亿元,较去年同期增长45.5%。据水利部统计,今年前4个月,我国重大水利工程开工9项。总投资达618亿元的环北部湾广东水资源配置工程、总投资598亿元的南水北调引江补汉工程,前期工作进展顺利。统计同时显示,今年前4个月,水利项目落实地方政府专项债券720亿元,较去年同期增长115%。 |
| 7 | 5.15 | 经济参考报 | 人民银行发布的《2022年一季度金融机构贷款投向统计报告》显示,2022年一季度末,本外币基础设施中长期贷款余额30.26万亿元,同比增长13.2%,增速比各项贷款高2.2个百分点。业内预计,二季度专项债发行规模或超2万亿元,其中5月和6月单月发行规模或接近万亿,对基建投资释放更大的支撑作用。与此同时,在政策支持下,城投平台融资有望回暖,投向基建领域的银行贷款增速有望明显加快。 |

资料来源:各媒体官网,国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032