2022 年 6 月 15 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

房地产销售拐点已现，基建投资景气度回升

——2022 年 1-5 月固定资产投资数据点评

建筑和工程

买入（维持）

要点

事件：

2022 年 6 月 15 日，国家统计局公布 22 年 1-5 月固定资产投资数据。2022 年 1-5 月，固定资产投资累计增速 6.2%，环比-0.6pcts；其中，房地产开发投资累计增速-4.0%，环比-1.3pcts；广义基建投资增速 8.2%，环比-0.1pcts。

点评：

基建：细分行业单月增速环比普遍改善，推荐建筑央企。22 年 5 月广义/狭义基建单月同比增速环比均出现回暖，或由于 5 月各地疫情逐渐得到有效控制，项目施工逐步恢复，叠加“稳增长”政策发力、政府债券融资加速等因素共同助力。资金面，22 年 5 月政府债券单月增速环比回升 53pcts，较上月明显提速。细分行业层面，基建投资三大分项、固定资产投资中教育及卫生领域单月增速环比普遍改善。**综合来看，5 月疫情对基建投资扰动已逐步消退，政策面、资金面持续发力的情况下，基建链条各细分行业数据普遍呈现景气度回升态势。**本轮“稳增长”建筑央企或最受益，**推荐中国建筑、中国交建、中国电建、中国化学。**

销售：年内首次出现单月增速拐点，或受益于疫情影响弱化及政策逐步落地。22 年 5 月，房地产销售面积单月同比-31.8%，环比+7.2pcts，为年内首次回暖，或受益于 5 月疫情逐渐得到控制，以及行业宽松政策逐步落地。后续随着更多宽松政策释放及落地，销售数据或迎来持续回暖，进而带动新开工及竣工端的改善。

新开工：单月增速小幅回升，土地成交依旧低迷。22 年 5 月，房地产新开工面积同比-41.8%，环比+2.3pcts，年内首次出现改善。拿地端依旧低迷，5 月 100 大中城市住宅类土地成交建面单月同比增速为-72%，环比-19.4pcts。判断房企资金状况未出现明显改善的情况下，土拍市场整体成交增速或难有明显恢复，房企推盘或以消化现有土储资源为主。在此背景下，财务状况健康、杠杆率偏低、具有较强融资能力及较低融资成本的头部优质房企或最受益，或将在行业下行周期实现逆势扩张，**推荐中国建筑。**

竣工：单月增速回落，或受制于房企资金偏紧。22 年 5 月，房地产竣工面积同比-31.3%，环比-17.1pcts，或由于房企资金偏紧所致；销售回暖后，房企资金紧张状况或将逐步缓解。考虑到本轮周期竣工面积与新开工面积剪刀差持续扩大，叠加国家“保交房”政策约束，判断 22H2 竣工端或将持续修复。房地产开发资金来源层面，定金及预收款、个人按揭贷款均出现回暖，或与销售成交改善有关。

投资建议：22 年 5 月基建投资及房地产销售、新开工数据均出现回暖，或受益于疫情扰动逐步弱化，以及国家“稳增长”政策逐步传导至实物工作量层面。我们看好 22H2 基建行业景气度上行，建筑央企或最受益，**推荐中国建筑、中国交建、中国电建、中国化学。**房地产销售改善后，消费建材龙头或将迎来估值修复，**推荐东方雨虹、北新建材等，建议关注坚朗五金。**房企资金逐步改善后，在“保交房”政策约束下，竣工高峰或将逐步到来，我们看好浮法玻璃领域的投资机会，**推荐旗滨集团、南玻 A。**

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，疫情扰动影响下游需求。

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

联系人：陈奇凡
021-52523819
chenqf@ebscn.com

联系人：高鑫
021-52523872
xingao@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

相关研报

把握“稳增长”主线，建筑央企王者归来——建筑行业 2022 年中期投资策略（2022-06-14）

国办首次发文强调盘活存量资产，REITs 加速势在必行——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十二（2022-05-26）

疫情冲击下，基建投资韧性较强，竣工高峰或正在到来——2022 年 1-4 月固定资产投资数据点评（2022-05-17）

1、 基建投资增速回升，坚定推荐建筑央企

广义/狭义基建单月增速回升，细分行业增速环比普遍改善，看好 22 年基建行业高景气度，坚定推荐建筑央企。

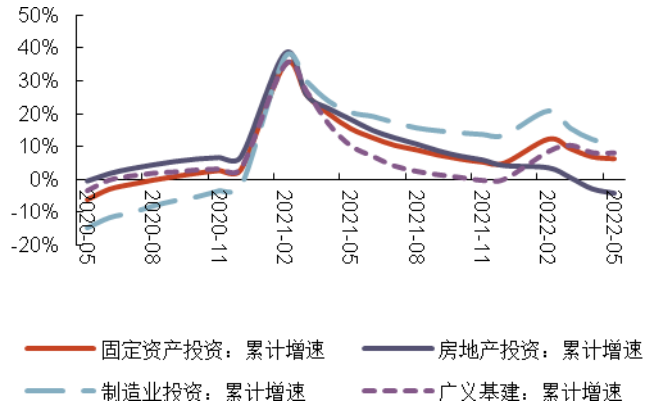
广义/狭义基建增速：单月增速回升，或由于疫情影响逐渐弱化及政策持续发力。2022 年 1-5 月，广义基建投资累计同比+8.2%，单 5 月同比+7.9%，环比+3.6pcts；狭义基建投资累计同比+6.7%，单 5 月同比+7.2%，环比+4.3pcts。22 年 5 月广义/狭义基建单月同比增速环比均出现回暖，或由于 5 月各地疫情逐渐得到有效控制、项目施工逐步恢复，叠加“稳增长”政策发力、政府债券融资加速等因素共同助力。

资金面：政府债券融资同比增长提速。22 年 5 月新增社融单月同比+43%，其中委托贷款/政府债券单月同比+68%/+58%，其中政府债券单月增速环比回升 53pcts，较上月明显提速。

细分行业层面：单月增速普遍环比改善，行业景气度回升。22 年 5 月，电热燃水/交运仓储邮政/水利公共设施投资单月同比+7.8%/+5.5%/+9.6%，较上月环比+5.5/+1.8/+3.9pcts；固定资产投资中，教育投资/卫生和社会工作投资单月同比+2.5%/+32.1%，较上月环比-2.1/+3.1pcts。**综合来看，5 月疫情对基建投资扰动已逐步消退，政策面、资金面持续发力的情况下，基建链条各细分行业数据普遍呈现景气度回升态势。**

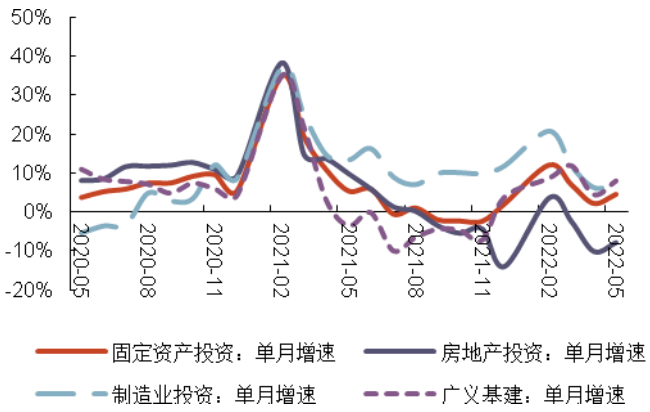
投资观点：判断本轮“稳增长”以中央财政发力为主，建筑央企或最受益，且在经营数据层面已有验证，**我们推荐中国建筑、中国交建、中国电建、中国化学。**

图 1：固定资产投资：累计增速



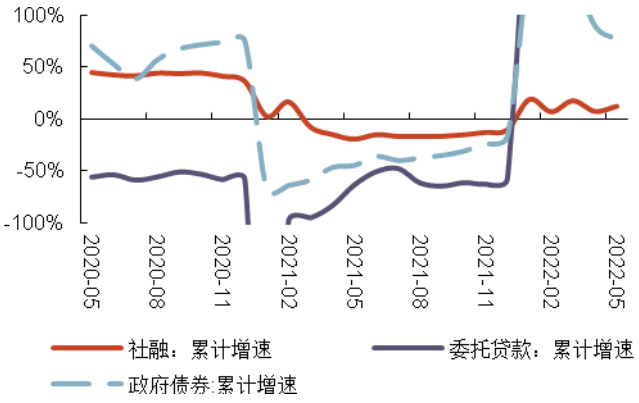
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 2：固定资产投资：单月增速



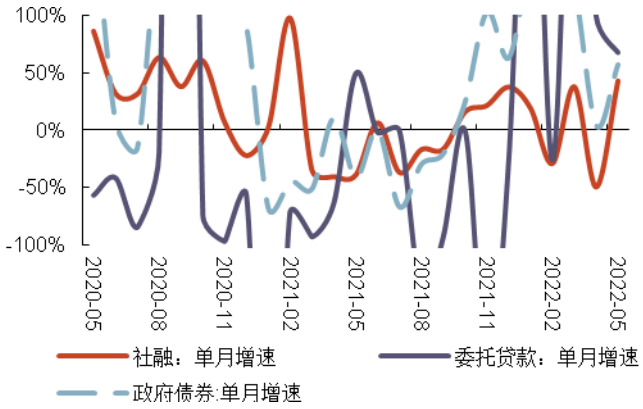
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 3：社融、委托贷款、政府债券：累计增速



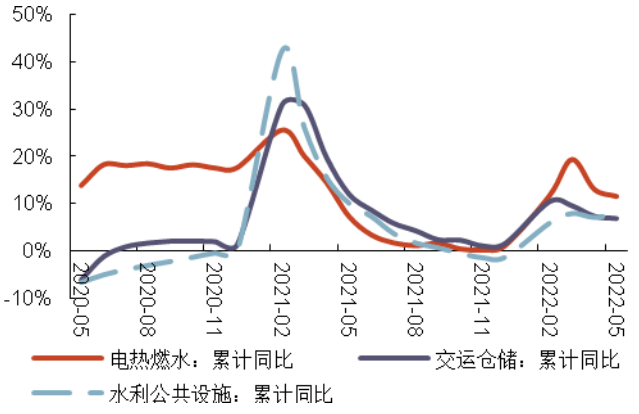
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 4：社融、委托贷款、政府债券：单月增速



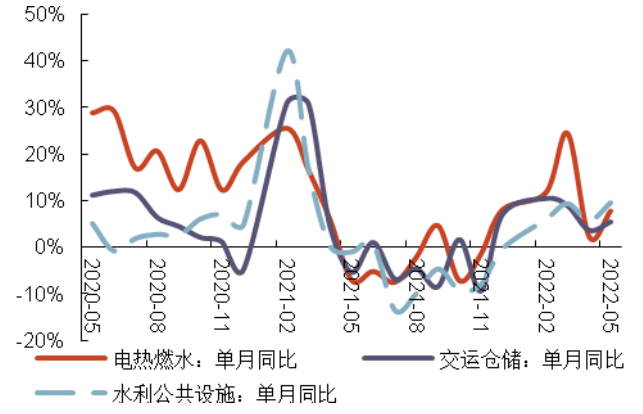
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 5：基建细分行业：累计增速



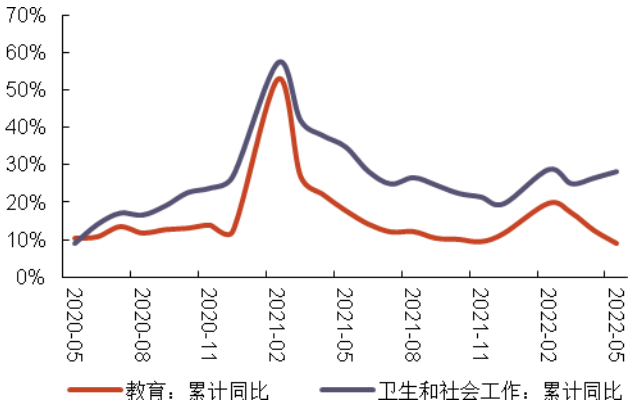
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 6：基建细分行业：单月增速



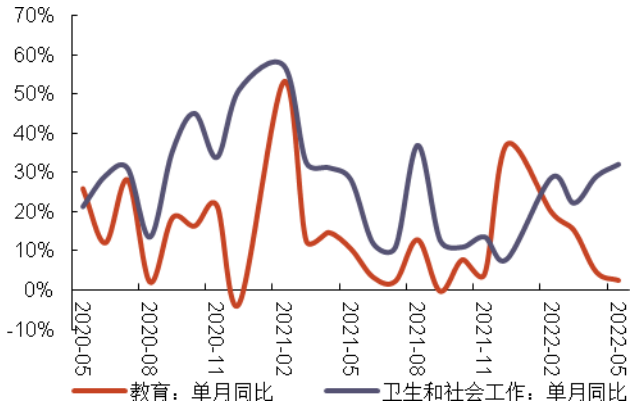
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 7：固定资产投资：教育、卫生和社会工作：累计同比



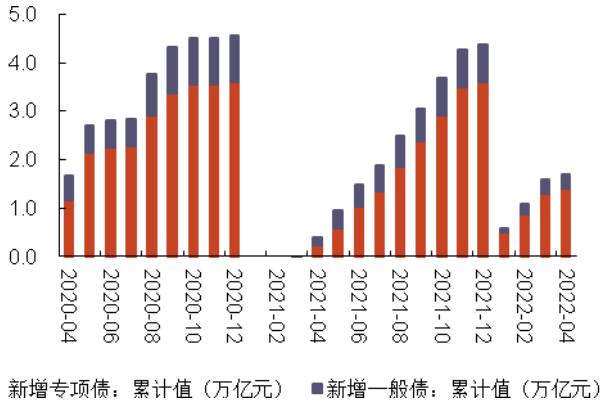
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 8：固定资产投资：教育、卫生和社会工作：单月同比



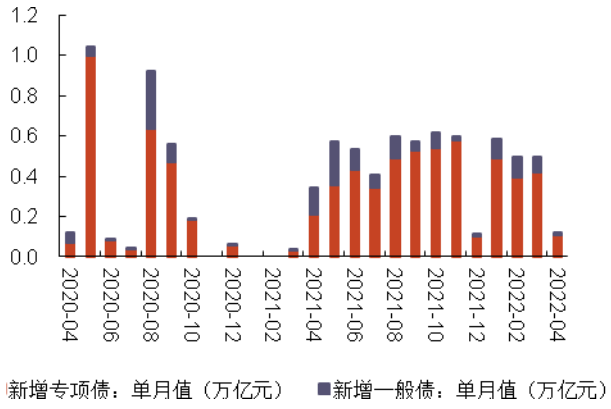
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 9：地方政府债券发行额：累计金额



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.04

图 10：地方政府债券发行额：单月金额



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.04

2、 销售增速出现拐点，新开工增速回升

销售：年内首次出现单月增速拐点，或受益于疫情影响弱化及政策逐步落地。

22 年 5 月，房地产销售面积单月同比增速为-31.8%，环比+7.2pcts，为年内首次出现增速拐点，或受益于 5 月疫情逐渐得到控制，以及行业宽松政策逐步落地。我们认为行业本轮下行周期主要由于供给端高周转高杠杆房企被动去杠杆导致，需求端仍有较强韧性，并且行业宽松政策仍有较大的释放空间，将有力支持需求端的合理释放。后续随着更多宽松政策释放及落地，销售数据或迎来持续回暖，进而带动新开工及竣工端的回暖。

新开工：单月增速小幅回升，土地成交依旧低迷。

2022 年 1-5 月，房地产新开工面积累计同比-30.6%，单 5 月同比-41.8%，环比+2.3pcts。拿地端，5 月 100 大中城市住宅类土地成交建面单月同比增速为-72%，环比-19.4pcts。

今年以来，百城住宅类土地成交面积单月增速均低于-50%，或由于部分房企仍处于财务紧张状态，被动去杠杆仍未结束。判断房企资金状况未出现明显改善的情况下，土拍市场整体成交增速或难有明显恢复，房企推盘或以消化现有土储资源为主。

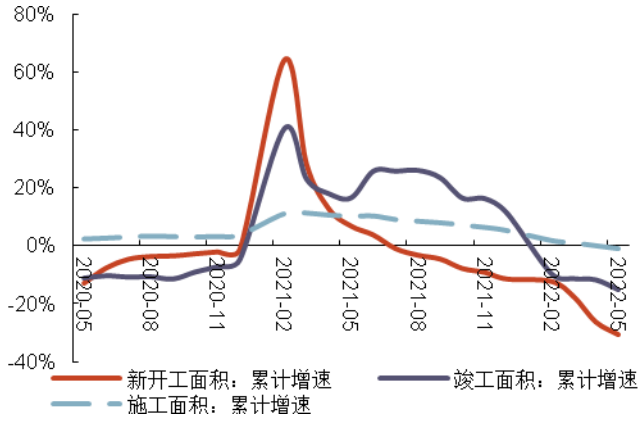
在此背景下，财务状况健康、杠杆率偏低、具有较强融资能力及较低融资成本的头部优质房企（尤其是头部央国企地产商）或最受益，具备在行业下行周期加大拿地的能力，从而实现逆势扩张。**推荐中国建筑，其地产销售规模排在行业前五名（根据 2021 年数据及 22Q1 数据），具备上述资源禀赋，且在 21H2 已明显加大拿地力度，或成为本轮行业出清受益者。**

竣工：单月增速回落，或受制于房企资金偏紧。

2022 年 1-5 月，房地产竣工面积累计同比-15.3%；单 5 月同比-31.3%，环比-17.1pcts，或由于房企资金偏紧所致；销售回暖后，房企资金紧张状况或将逐步缓解。考虑到本轮周期竣工面积与新开工面积剪刀差持续扩大，叠加国家“保交房”政策约束，判断 22H2 竣工端或将持续修复。

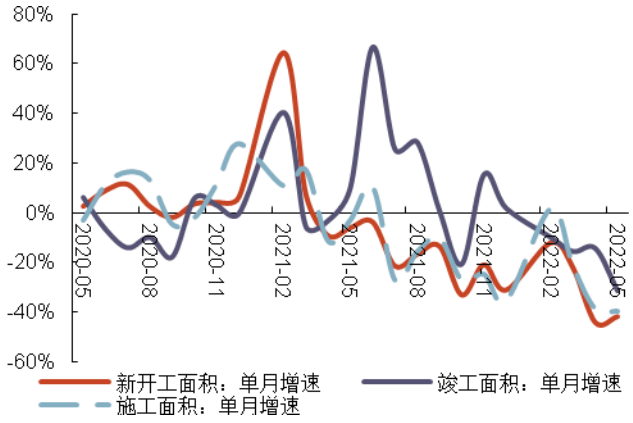
房地产开发资金来源层面：国内贷款边际改善。5 月房地产开发资金来源单月同比增速为-33.4%，环比+2.2pcts；其中国内贷款/自筹资金/定金及预收款/个人按揭贷款单月同比增速分别环比-6.0/-6.6/+4.3/+8.0pcts。从资金结构来看，5 月开发资金来源中定金及预收款、个人按揭贷款均出现回暖，或与销售成交改善有关。

图 11：新开工面积、施工面积、竣工面积：累计增速



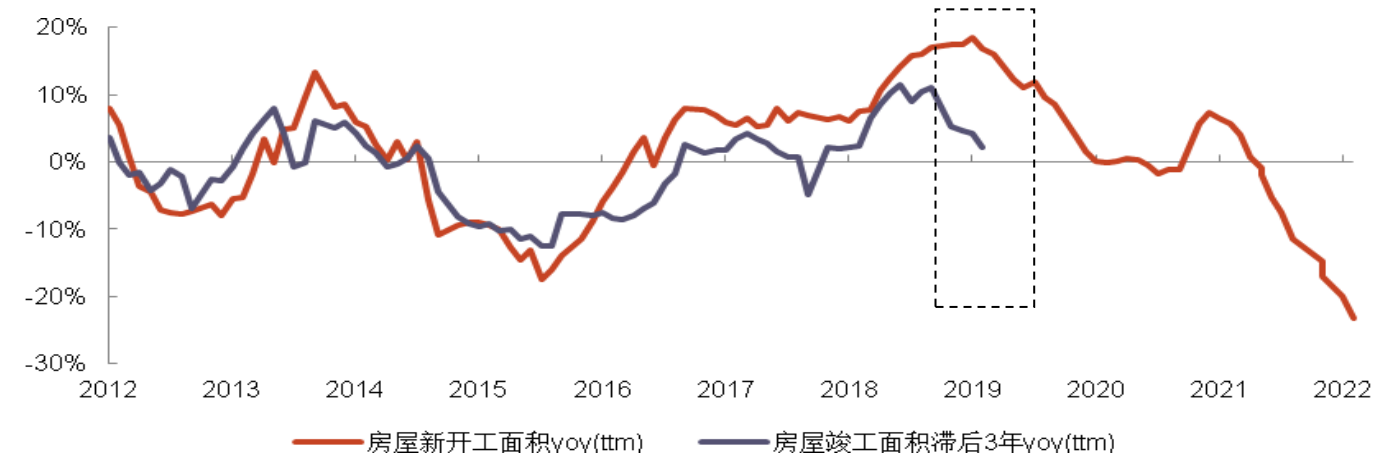
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 12：新开工面积、施工面积、竣工面积：单月增速



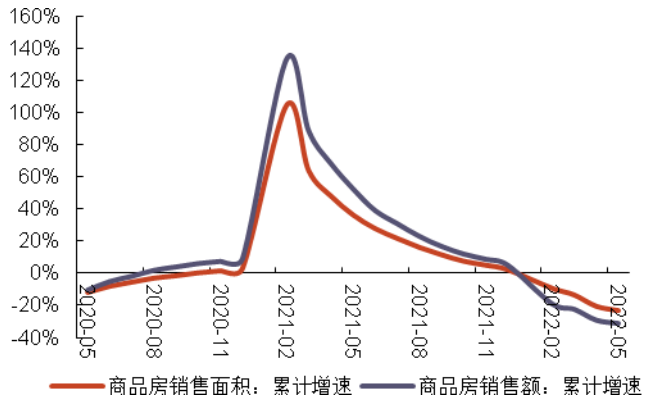
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 13：新开工与竣工面积（滞后三年）移动平均增速



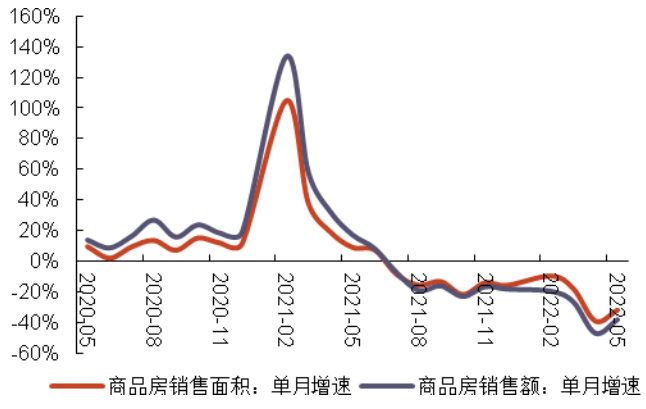
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05，虚线框对应新开工增速周期顶部

图 14：商品房销售面积、商品房销售金额：累计增速



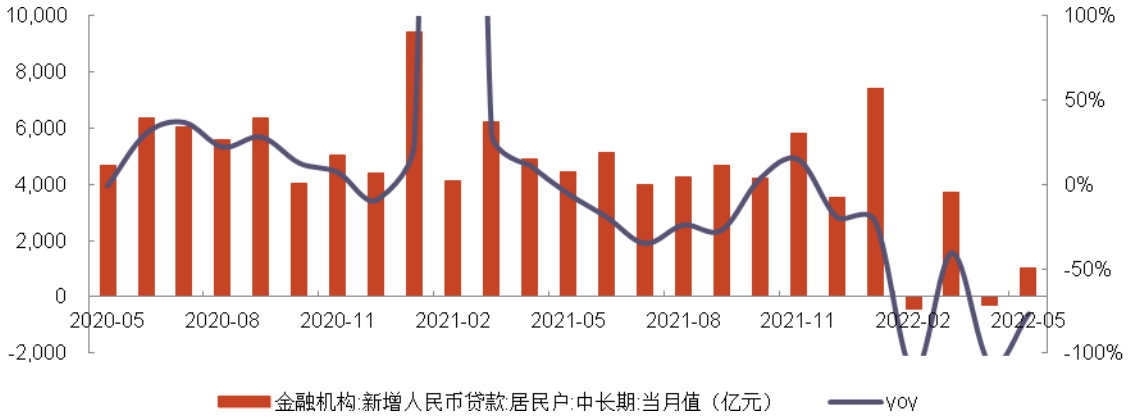
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 15：商品房销售面积、商品房销售金额：单月增速



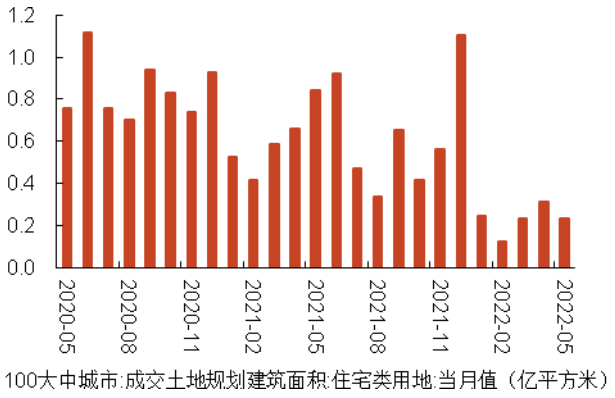
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 16：居民中长期贷款当月值及同比增速



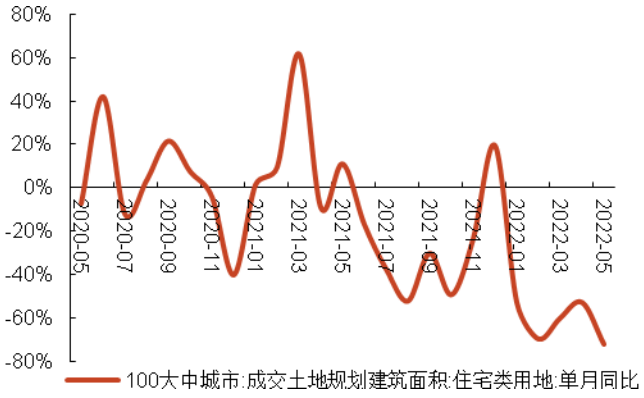
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 17：100 大中城市土地成交建筑面积单月值



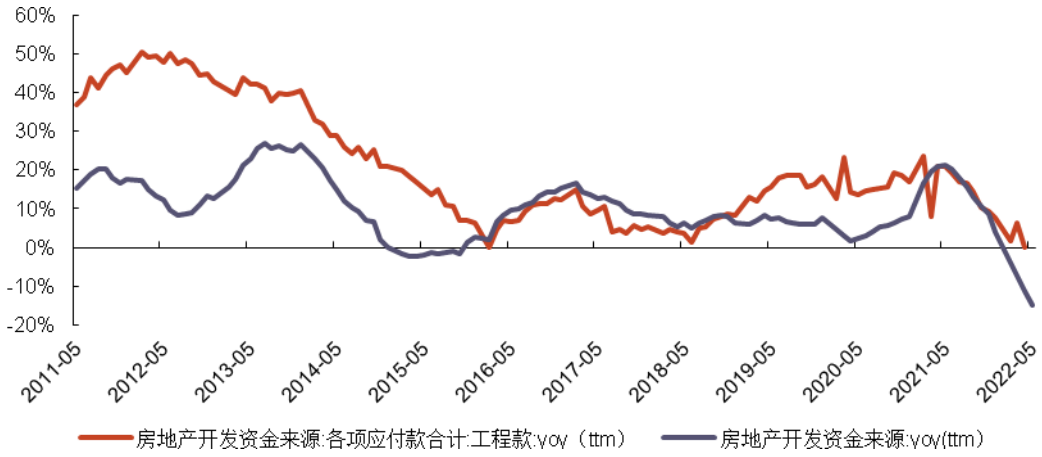
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 18：100 大中城市土地成交建筑面积单月同比



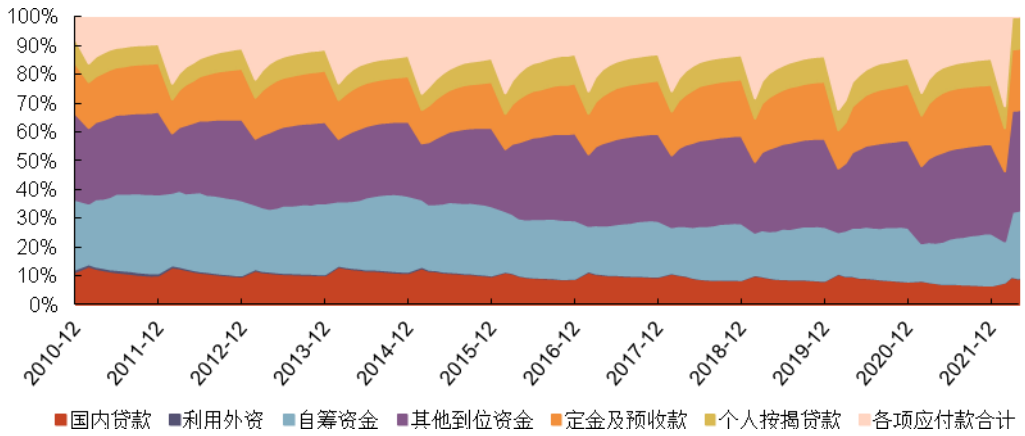
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.05

图 19：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 2022.05

图 20：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 2022.05，注：Wind 暂未更新 2022.05 的各项应付款合计

3、 投资建议

22 年 5 月基建投资及房地产销售、新开工数据均出现回暖，受益于疫情扰动逐步弱化，以及国家“稳增长”政策逐步传导至实物工作量层面。我们看好 22H2 基建行业景气度上行，建筑央企或最受益，**推荐中国建筑、中国交建、中国电建、中国化学。**房地产销售改善后，消费建材龙头或将迎来估值修复，**推荐东方雨虹、北新建材等，建议关注坚朗五金。**房企资金逐步改善后，在“保交房”政策约束下，竣工高峰或将逐步到来，我们看好浮法玻璃领域的投资机会，**推荐旗滨集团、南玻 A。**

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，疫情扰动影响下游需求。

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曾与，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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE