

积基树本，中流砥柱

——建筑行业 2022 年中期投资策略

核心观点：

- **稳增长是今年经济工作的主题。**今年我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，中央多次会议强调经济稳增长的重要性，各部门和地方政府陆续出台相关政策和措施推动经济稳增长。财政货币政策“以我为主”。1-5月，我国社会融资规模增量为15.79万亿元，同比多增1.75万亿元。5月M2同比增长11.1%，处于近三年较高水平。当前流动性保持合理充裕水平。
- **基建是稳增长抓手，从适度超前基建过渡到全面加强基建。**3月5日，国务院总理在政府工作报告中提出要适度超前开展基建。中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。2022年1-5月份，广义基建投资增速为8.16%，水利工程和电力热力燃气等投资增长较快。专项债发行提速，基建投资资金来源有保障。预计2022年我国广义基建投资增速为7.82%。
- **房地产新开工降幅有望收窄，房建景气度边际改善。**在“房住不炒”的定位以及三道红线的政策要求下，今年房地产开发投资增速持续走低，前5个月增速为-4.0%。在经济承压背景下，部分地区房地产行业监管政策放松，房地产新开工增速降幅有望收窄。保障房建设获得政策支持，有助于稳增长和促进房地产行业健康发展。
- **工建多点开花，关注化建工程、国际工程和钢结构等。**2022年“三桶油”的资本开支同比增长4.6%，年初至今原油价格持续上涨，“三桶油”盈利向好，化建工程景气度有望提升。钢结构获政策加持，当前渗透率较低，未来发展空间较大。美元兑人民币从年初的6.37提高至6月19日6.7，人民币贬值会增加汇兑收益，国际工程受益。
- **行业集中度持续提升，推荐基建、工建等。**建筑行业集中度持续提升，八大建筑央企新签订单市占率从2013年的24.38%提升至2021年的37.88%。建筑行业估值水平较低，建筑行业动态PE位于过去5年36.86%的历史分位点。推荐基建、工建、景气度改善的房建等领域投资机会。推荐中国电建(601669.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国铁建(601186.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国化学(601117.SH)、中国建筑(601668.SH)、华设集团(603018.SH)、设计总院(603357.SH)等。建议关注山东路桥(000498.SZ)、四川路桥(600039.SH)等。
- **风险提示：新冠疫情影响生产经营的风险；固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。**

建筑行业

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

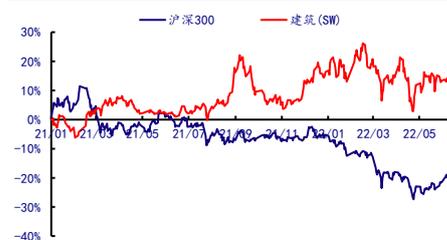
☎: 021-20252665

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

行业数据

2022.06.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、固定资产投资支撑稳增长	2
(一) 稳增长是今年经济工作“主题”	2
(二) 固定资产投资有望发挥更积极作用	3
(三) 流动性保持合理充裕	5
(四) 发达经济体货币政策加快收紧	6
二、基建投资持续回暖	7
(一) 建筑行业的支柱产业地位稳固	7
(二) 基建投资增速回暖	8
(三) 基建投资资金来源有保障	10
三、房建景气度边际改善	12
(一) 房地产投资增速放缓	12
(二) 房屋新开工面积、竣工面积增速有望改善	14
四、专业工程多点开花	15
(一) 新基建获政策支持，成长空间较大	15
(二) 化建工程景气度上行	16
(三) 钢结构获政策鼓励	16
(四) 人民币贬值使国际工程受益	18
五、投资建议	19
(一) 建筑业新签订单稳中有升	19
(二) 建筑行业估值处于低位	20
(三) 推荐基建、工建板块	22

一、固定资产投资支撑稳增长

(一) 稳增长是今年经济工作“主题”

今年经济工作要稳字当头、稳中求进。2021年召开的中央经济工作会议指出，在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。疫情反复冲击，经济持续承压。会议要求，2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力要适当靠前。2022年5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，会议指出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展，把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生，保持经济运行在合理区间。

表 1：最近三年中央经济工作会议部分内容

2019	<p>在充分肯定成绩的同时，必须清醒认识到，我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，世界大变局加速演变的特征更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多。我们要做好工作预案。</p> <p>实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。</p> <p>在肯定成绩的同时，必须清醒看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，中国经济恢复基础尚不复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。要增强忧患意识，坚定必用必量发展。要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。要继续全球治理改革完善，推动构建人类命运共同体。</p>
2020	<p>构建新发展格局 2021 年要迈好第一步，见到新气象。加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要更加注重以深化改革开放增强发展内生动力，在一些关键点上发力见效，起到牵一发而动全身的效果。</p>
2021	<p>在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我们既要正视困难，又要坚定信心。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。</p> <p>明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。</p>

资料来源：新华网，中国银河证券研究院

稳增长政策密集出台。3月份国内一些地方爆发新冠疫情，为了防止疫情扩散，地方政府采取不同程度的封控措施，对日常经济活动运转造成较大影响。为了实现经济稳定增长，5月23日国务院常务会议决定实施6方面33项措施，主要包括财政及相关政策、金融政策、稳定产业链供应链、促销费和有效投资、保能源安全和保障基本民生。

表 2：国务院常务部署的稳经济一揽子措施

财政及相关政策	<p>着力稳市场主体稳就业。在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税1400多亿元，全年退税总量2.64万亿元。将中小微企业、个体工商户和5个特困行业缓缴养老等三项社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴3200亿元。将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。对中小微企业吸纳高校毕业生的，加大扩岗补助等支持。各地要加大对小微企业、个体工商户水电气费、房租等支持。今年专项债8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等。国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿元以上。</p>
金融政策	<p>将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的900亿元商用货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。将商业汇票承兑期限由1年缩短至6个月。推进平台企业合法合规境内外上市。</p>
稳产业链供应链	<p>优化复工复产政策，完善对“白名单”企业服务。保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费。客货运司机等在异地核酸检测，同等享受免费政策。增加1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券。有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。</p>

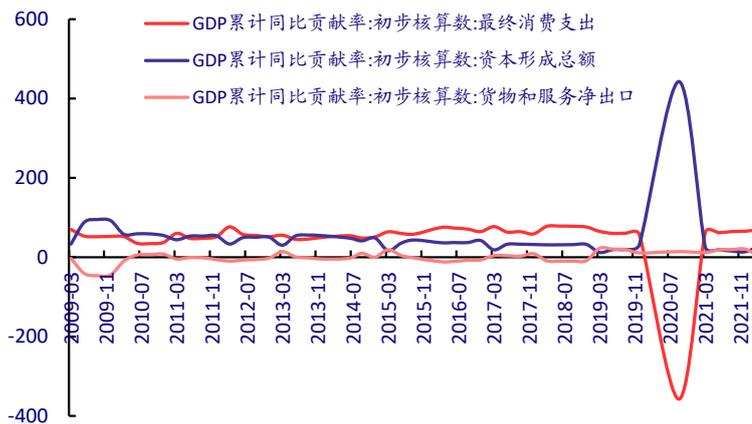
促消费和有效投资	放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。因城施策支持刚性和改善性住房需求。优化审批，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款。启动新一轮农村公路建设改造。支持发行 3000 亿元铁路建设债券。加大以工代赈力度。
保能源安全	落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续。再开工一批水电煤电等能源项目。
保障基本民生	做好失业保障、低保和困难群众救助等工作。视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

（二）固定资产投资有望发挥更积极作用

资本形成总额对 GDP 增长贡献明显提升。2022 年一季度我国 GDP 同比增长 4.8%。其中，最终消费支出对拉动 GDP 增长为 3.3pct，贡献率为 69.4%；资本形成总额拉动 GDP 增长 1.3pct，贡献率为 26.9%；货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.2pct，贡献率为 3.7%。一季度，最终消费支出对经济增长的贡献是三大需求中最大的部分，贡献率环比提升 4.0pct。短期受疫情影响，消费增长受到抑制，长期恢复态势不会改变，消费“压舱石”作用仍会显现。资本形成总额对 GDP 增长贡献率环比提升 13.2pct。今年以来，各地积极推进重大项目开工建设，带动投资较快增长，围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资，也有利于投资扩大。货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率环比下降 17.2pct。

图 1：2022 年一季度资本形成总额对 GDP 增长贡献率明显提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

消费短期受疫情影响。2022 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 171,689 亿元，同比下降 1.5%，增速环比下滑 1.3pct。5 月份社会消费品零售总额 33,547 亿元，同比下降 6.7%，增速较 4 月高出 4.4pct。4 月份国内多地爆发新冠疫情，居民外出购物、就餐减少，非生活必需类商品销售和餐饮受到明显冲击。目前，上海、吉林等地疫情已得到控制，多地也陆续出台鼓励消费的措施。消费长期恢复态势有望延续。

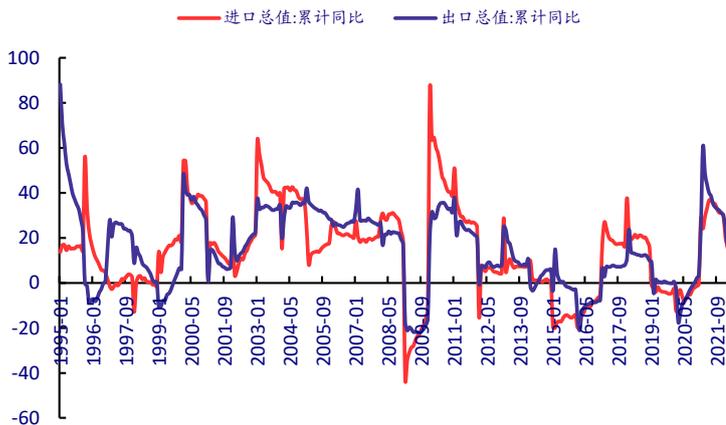
图 2: 消费短期受疫情影响



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

进出口增速同比回落。2021 年我国进口金额和出口金额分别同比增长 30.03% 和 29.86%，增速较快。进入 2022 年，全球疫情和地缘政治冲突交织叠加，世界经济下行风险加大。同时，国外生产供给逐步增加，加大我国出口竞争压力。2022 年 1-5 月份，我国出口 1.4 万亿美元，同比增长 13.5%，增速环比提高 1pct，增速同比下降 26.57pct；进口 1.11 万亿美元，同比增长 6.6%，增速环比下滑 0.5pct；增速同比下降 30.08pct。

图 3: 进出口增速回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

固定资产投资有望发挥更积极的作用。2022 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%，增速环比下降 0.6pct，同比下降 9.2pct，其中制造业投资同比增长 10.6%，基础设施投资同比增长 6.7%，房地产投资同比下降 4.0%。各地区、各部门认真落实党中央国务院各项决策部署，积极应对疫情冲击，充分发挥有效投资作用，积极推动扩大投资规模。

图 4: 固定资产投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

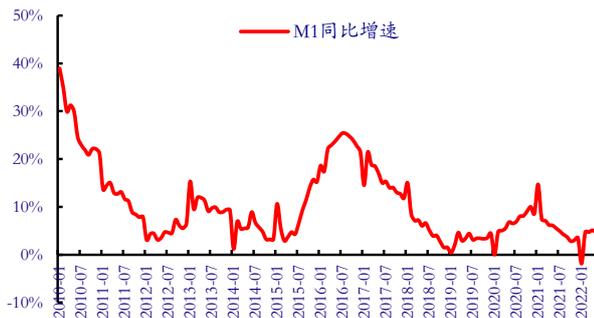
在消费短期受疫情影响、进出口增速同比回落的背景下,要实现今年 GDP 增长 5.5% 左右的目标,固定资产投资有望发挥更积极作用。

(三) 流动性保持合理充裕

流动性合理充裕,货币供应量与经济增速基本匹配。中国人民银行货币政策委员会 2022 年第一季度例会指出,当前国外疫情持续,地缘政治冲突升级,外部环境更趋复杂严峻和不确定,国内疫情发生频次有所增多,经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要稳字当头、稳中求进,强化跨周期和逆周期调节,加大稳健的货币政策实施力度。进一步疏通货币政策传导机制,保持流动性合理充裕,增强信贷总量增长的稳定性,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。

M2 同比增速持续走高。2022 年 5 月末, M1 余额 64.51 万亿元,同比增长 4.6%,增速分别比上月末和上年同期低 0.5pct 和 1.5pct。M2 余额 252.7 亿元,同比增长 11.1%,增速分别比上月末和上年同期高 0.6pct 和 2.8pct。今年以来, M2 同比增速持续走高。

图 5: M1 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

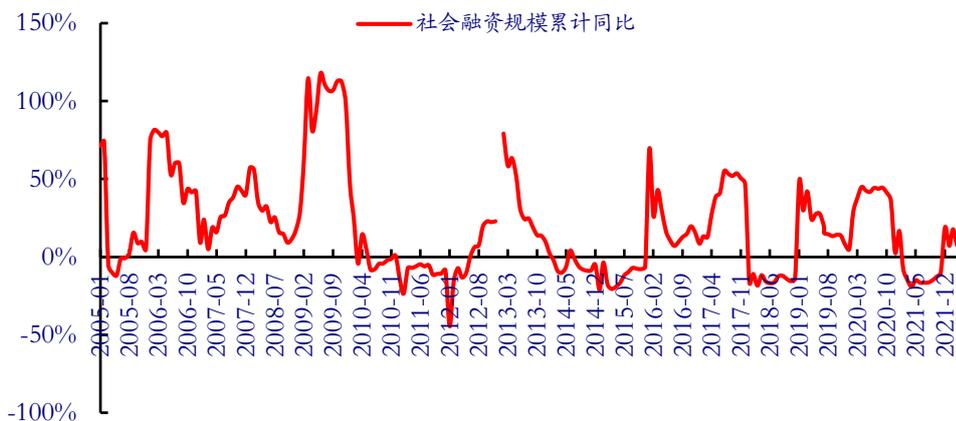
图 6: M2 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

政府净融资大幅增长。2022 年 1-5 月,我国社会融资规模增量为 15.79 万亿元,同比多增 1.75 万亿。其中,政府债券净融资 3.03 万亿,同比多增 1.33 万亿元。

图 7: 社融规模增速

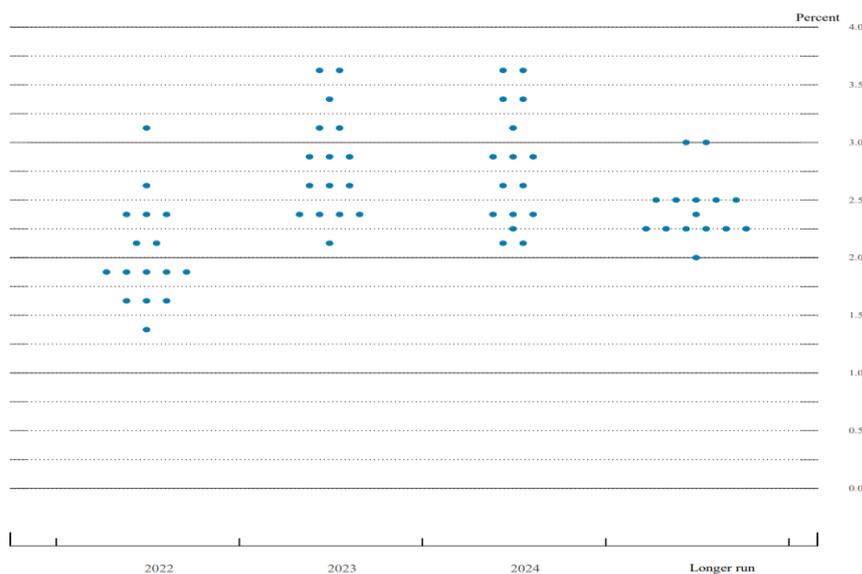


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 发达经济体货币政策加快收紧

美联储年内多次加息。美联储 3 月和 5 月议息会议分别上调联邦基金利率目标区间 25 个和 50 个基点，两次上调后升至 0.75%~1%，进入 2018 年 12 月以来的新一轮加息周期。6 月，美联储将基准利率上调 75 个基点至 1.50%~1.75%，加息幅度为 1994 年以来最大。为控制美国通胀风险，美联储重申持续加息是适当的。

图 8: 美联储加息点阵图



资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

欧洲央行减缓购债速度。欧洲央行维持主要政策利率不变，在 3 月底停止抗疫紧急购债计划 (PEPP) 下的资产净购买，同时加快结束资产购买计划 (APP)，第二季度每月购债速度分别为 400 亿、300 亿、200 亿欧元，较原计划每月 400 亿欧元缩量，第三季度可能结束净购买。

多数经济体陆续收紧货币。英格兰银行继 2021 年 12 月启动加息后，今年 2 月、3 月和 5 月又分别加息 25 个基点至 1%，同时在 2 月会议上宣布缩表，在 5 月会议上表示考虑出售英国国债。加拿大、新西兰、韩国央行在第一季度均加息 1 次，幅度均为 25 个基点，4 月又各加息 1 次，幅度分别为 50 个、50 个和 25 个基点。巴西、墨西哥、南非央行在第一季度均加息 2 次，累计幅度分别为 250 个、100 个和 50 个基点。日本央行维持宽松货币政策、印度、

印尼、土耳其等央行维持基准利率不变。

二、基建投资持续回暖

(一) 建筑行业的支柱产业地位稳固

建筑业增加值占 GDP 比重达 7%，是我国经济支柱产业之一。建筑业包括房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业、建筑装饰装修和其他建筑业。2021 年建筑业总产值为 26.39 万亿，增加值为 8.01 万亿，建筑业增加值占国内生产总值比重达 7%，从业人数超 5000 万人。2022 年一季度，全国建筑业总产值同比增长 9.2%，支柱产业地位依然稳固。

图 9：建筑业增加值占 GDP 比重约 7%

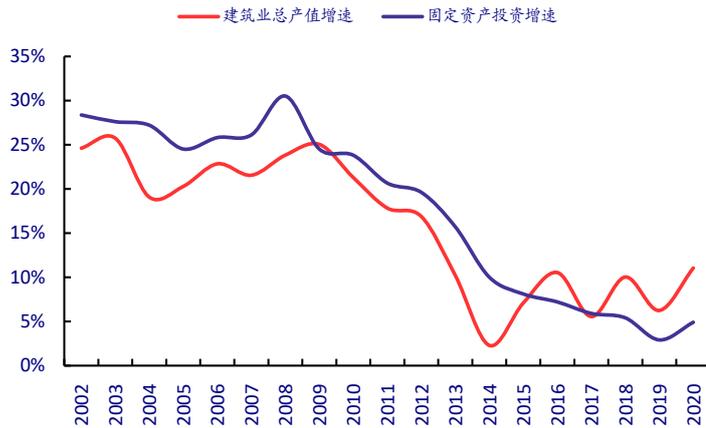


资料来源：国家统计局、Wind，中国银河证券研究院

“十四五”建筑业发展规划出台。住建部近期发布《“十四五”建筑业发展规划》，规划提出“十四五”时期建筑业发展目标。包括：建筑业在国民经济支柱产业地位更加稳固，全国建筑业总产值年均增长率保持在合理区间，建筑业增加值占国内生产总值的比重保持在 6% 左右。产业链现代化水平明显提高，装配式建筑占新建建筑的比例达到 30% 以上。绿色低碳生产方式初步形成，新建建筑施工现场建筑垃圾排放量控制在每平方米 300 吨以下。建筑市场体系更加完善，建筑工人实现公司化、专业化管理，中级工以上建筑工人达 1000 万人以上。工程质量安全水平稳步提升。

建筑业总产值和固定资产投资关联大。近年来，建筑业上市公司业绩增速放缓，主要是由新签订单增速放缓所致，新签订单增速放缓主要是投资增速放缓导致。过去 20 年中国建筑市场获得长足发展，建筑业总产值从 2007 年的 51043 亿元增长至 2020 年 263947 亿元，复合增长率为 13.47%。建筑业总产值增长与固定资产投资增速关联度较高，我国 50% 以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值。

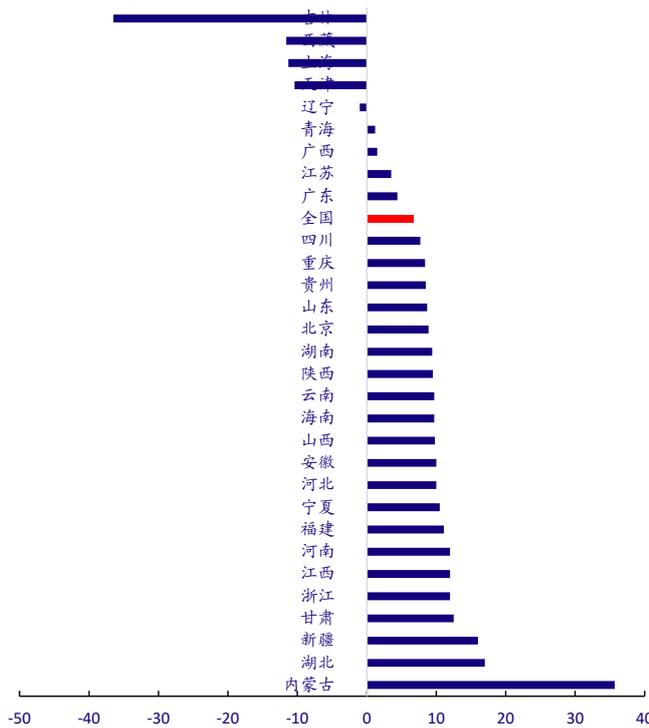
图 10: 建筑业与固定资产投资关联度大



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

内蒙古、湖北等地固定资产投资增速较快。2022 年 1-4 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 6.8%。其中, 内蒙古固定资产投资增速最高, 达到 35.70%, 湖北、安徽、山东、四川等地固定资产投资增速均高于全国总体增速, 吉林、上海由于新冠疫情影响, 固定资产投资增速为负。随着疫情逐渐好转, 吉林和上海等地固定资产投资有望回升。

图 11: 全国各地区固定资产投资增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 基建投资增速回暖

基建是托底经济的重要抓手。回顾过去 15 年, 中国有四个阶段基建投资增速较快。第一个时期是 2008-2009 年, 全球爆发金融危机。彼时房地产投资下行, GDP 增速从 2007 年的 14.23% 下降到了 2008 年的 9.65%, 经济下行速度快。为了对冲经济下行, 基建投资发挥了积极作用。第二个时期是 2013-2017 年, 2011 年 GDP 增速为 9.55%, 到了 2012 年为 7.86%, 增速下降较快, 地方政府加杠杆发展基建。第三个时期是 2020-2021 年, 疫情封控冲击经济。第

四个阶段为 2022 上半年，疫情反复冲击，经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，基建投资上升到新高度。

从适度超前开展基建到全面加强基建。2021 年中央经济工作会议指出，2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进；适度超前开展基础设施投资，但是要坚决遏制新增地方政府隐性债务。今年政府工作报告也提出，要积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造、完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。**中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。**2022 年 1-5 月份，广义基建投资增速为 8.16%，增速环比下降 0.1pct。随着上海、吉林等地疫情得到控制，基建投资增速有望继续回升。

图 12: 今年以来基建投资增速回暖



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

水利工程投资增速较快。3 月 29 日国务院常务会议专题研究加强 2022 年水利工程建设扩大有效投资工作，会议指出，今年再开工一批已纳入规划、条件成熟的项目，包括南水北调后续工程等重大引调水、骨干防洪减灾、病险水库除险加固，灌区建设和改造等工程，加上其他水利项目，今年可完成投资约 8000 亿元，较去年水利建设投资额增长 5.60%。6 月 17 日，水利部副部长表示，今年全国水利建设投资完成要超过 8000 亿元、争取达到 1 万亿元。今年一季度全国完成水利投资 1077 亿元，同比增加 35%，预计全年将完成水利投资 9000 亿元，同比增加 18.8%。

图 13: 基建投资三大细分领域



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

抽水蓄能将在新型电力系统中扮演重要角色。2021 年 9 月 9 日举行的 2021 年能源电力转型国际论坛上，国家电网董事长辛保安表示，未来五年国家电网计划投入 3500 亿美元（约合

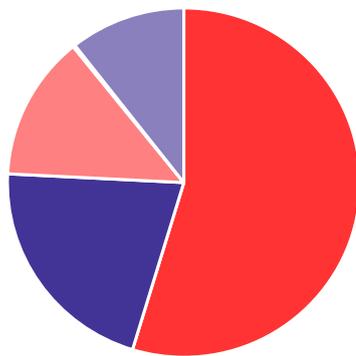
人民币 2 万亿元)，推进电网转型升级。与传统电力系统相比，新型电力系统可以有效破解新能源发电大规模并网和消纳难题，有效实现新型用电设施灵活接入、即插即用，有力支撑源网荷储各环节高效协调互动，有力促进电力与其他能源系统的互补互济。到 2030 年，中国抽水蓄能装机将从目前的 2341 万千瓦提高到 1 亿千瓦。

（三）基建投资资金来源有保障

专项债成为基建投资主要发力点。基建投资的资金来源主要包括自筹资金、国家预算内资金、国内贷款、利用外资和其他资金五个部分。2020 年基建投资资金来源中自筹资金占比接近六成，其中占比最大的自筹资金主要来自城投平台的城投债、PPP 和非标等。在隐性债务监管趋严的背景下，城投平台融资受到限制，专项债成为基建投资的主要发力点。

图 14: 2020 年基建投资资金来源

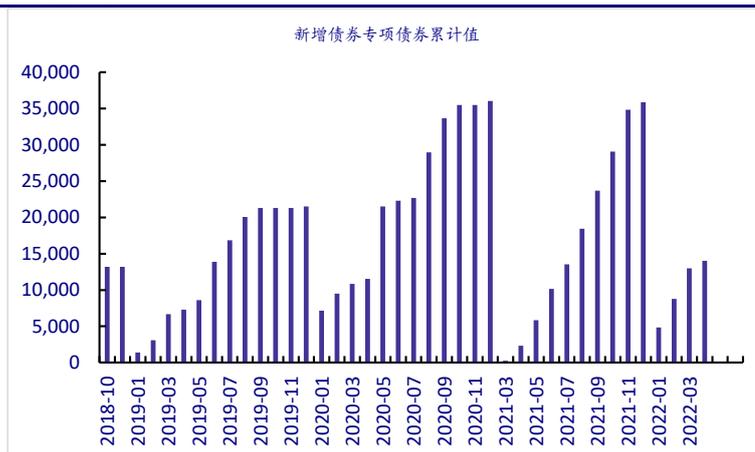
■ 自筹资金 ■ 国家预算内资金 ■ 国内贷款 ■ 利用外资 ■ 其他资金



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

专项债加速发行。截至 5 月 27 日，各省份累计发行专项债券约 1.85 万亿，较去年同期增加约 1.36 万亿，今年新增专项债在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。专项债加速发行保障基建投资资金来源。

图 15: 新增专项债累计值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

盘活存量资产，与新增投资形成良性循环。5 月 19 日，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》。经过多年投资建设，我国在基础设施等领域形成了一大批存量资产，为推动经济社会发展提供了重要支撑。有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环，对于提升基础设施运营管理水平、拓宽社会投资渠道、合理扩大有效投资以及降低政府债务风险、降低企业负债水平等具有重要意义。《意见》提到的优化完善存量资产盘活方式包括发行不动产投资信托基金 (REITs)、政府和社会资本合作 (PPP)、产权交易和

兼并重组等多种方式。

表 3：盘活存量资产的方式

推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展。	进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。对于在维护产业链供应链稳定、强化民生保障等方面具有重要作用的项目，在满足发行要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可进一步灵活合理确定运营年限、收益集中度等要求。建立健全扩募机制，探索建立多层次基础设施 REITs 市场。国有企业发行基础设施 REITs 涉及国有产权非公开协议转让的，按规定报同级国有资产监督管理机构批准。研究推进 REITs 相关立法工作。
规范有序推进政府和社会资本合作（PPP）。	鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产，提升运营效率和服务水平。社会资本方通过创新运营模式、引入先进技术、提升运营效率等方式，有效盘活存量资产并减少政府补助额度的，地方人民政府可采取适当方式通过现有资金渠道予以奖励。
积极推进产权规范交易。	充分发挥产权交易所的价值发现和投资者发现功能，创新交易产品和交易方式，加强全流程精细化服务，协助开展咨询顾问、尽职调查、方案优化、信息披露、技术支持、融资服务等，为存量资产的合理流动和优化配置开辟绿色通道，推动存量资产盘活交易更加规范、高效、便捷。采取多种方式加大宣传引导力度，吸引更多买方参与交易竞价。
发挥国有资本投资、运营公司功能作用。	鼓励国有企业依托国有资本投资、运营公司，按规定通过进场交易、协议转让、无偿划转、资产置换、联合整合等方式，盘活长期闲置的存量资产，整合非主业资产。通过发行债券等方式，为符合条件的国有资本投资、运营公司盘活存量资产提供中长期资金支持。
探索促进盘活存量和改扩建有机结合。	吸引社会资本参与盘活城市老旧资产资源特别是老旧小区改造等，通过精准定位、提升品质、完善用途等进一步丰富存量资产功能、提升资产效益。因地制宜积极探索污水处理厂下沉、地铁上盖物业、交通枢纽地上地下空间综合开发、保障性租赁住房小区经营性公共服务空间开发等模式，有效盘活既有铁路场站及周边可开发土地等资产，提升项目收益水平。在各级国土空间规划、相关专项规划中充分考虑老港区搬迁或功能改造提升，支持优化港口客运场站规划用途，实施综合开发利用。
挖掘闲置低效资产价值。	推动闲置低效资产改造与转型，依法依规合理调整规划用途和开发强度，开发用于创新研发、卫生健康、养老托育、体育健身、休闲旅游、社区服务或作为保障性租赁住房等新功能。支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以及国有资本投资、运营公司通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。
支持兼并重组等其他盘活方式。	积极探索通过资产证券化等市场化方式盘活存量资产。在符合反垄断等法律法规前提下，鼓励行业龙头企业通过兼并重组、产权转让等方式加强存量资产优化整合，提升资产质量和规模效益。通过混合所有制改革、引入战略投资方和专业运营管理机构等，提升存量资产项目的运营管理能力。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

在稳增长背景下，基建托底经济的作用凸显，预计2022年基建投资增速有望回升至7.82%。细分板块中，水利、交通固定资产投资增速较高。内蒙古、湖北和新疆等地固定资产投资增速较高。从建筑项目生命周期来看，先有勘察设计，然后才有施工。**2022年下半年重点推荐水利、交通领域基建施工、固定资产投资增速较高的地方企业和基建设计。**

表 4: 基建投资增速预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
固定资产投资完成额: 电力、热力的生产和供应业: 累计值	22055.21	19342.42	19303.73	22585.37	23308.10	26804.32
YOY	-2.57%	-12.30%	-0.20%	17.00%	3.20%	15.00%
固定资产投资完成额: 燃气生产和供应业: 累计值	2229.78	2372.49	2801.91	3042.87	2975.93	3660.39
YOY	4.45%	6.40%	18.10%	8.60%	-2.20%	23.00%
固定资产投资完成额: 水的生产和供应业: 累计值	5509.15	6352.05	7425.55	9088.87	8707.14	9577.85
YOY	10.99%	15.30%	16.90%	22.40%	-4.20%	10.00%
固定资产投资完成额: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业: 累计值	29794.14	28066.96	29531.19	34717.11	34991.16	40042.56
YOY	0.20%	-6.70%	4.50%	17.60%	1.10%	14.44%
固定资产投资完成额: 铁路运输业: 累计值	8006.19	7597.87	7590.28	7423.29	7289.67	7333.41
YOY	3.33%	-5.10%	-0.10%	-2.20%	-1.80%	0.60%
固定资产投资完成额: 道路运输业: 累计值	40303.59	43608.48	47533.25	48388.85	47808.18	48764.34
YOY	22.36%	8.20%	9.00%	1.80%	-1.20%	2.00%
固定资产投资完成额: 水上运输业: 累计值	1886.41	1705.31	1321.62	1447.17	1706.22	2013.34
YOY	-12.80%	-9.60%	-22.50%	9.50%	17.90%	18.00%
其他	10989.63	10660.39	10660.39	10809.64	10928.55	11474.97
YOY	1.95%	-3.00%	0.00%	1.40%	1.10%	5.00%
固定资产投资完成额: 交通运输、仓储和邮政业: 累计值	61185.82	63572.07	67105.54	68068.95	68571.49	69586.06
YOY	14.09%	3.90%	3.40%	1.40%	1.60%	1.48%
固定资产投资完成额: 水利管理业: 累计值	10020.83	9529.81	9663.23	10098.07	10229.35	11763.75
YOY	14.85%	-4.90%	1.40%	4.50%	1.30%	15.00%
固定资产投资完成额: 生态保护和环境治理业: 累计值	3822.34	5465.95	7499.28	8144.22	7932.47	8091.12
YOY	21.51%	43.00%	37.20%	8.60%	-2.60%	2.00%
固定资产投资完成额: 公共设施管理业: 累计值	68262.13	69968.68	70178.59	69196.09	68296.54	75331.08
YOY	20.23%	2.50%	0.30%	-1.40%	-1.30%	10.30%
固定资产投资完成额: 水利、环境和公共设施管理业: 累计值	82105.30	84814.77	87274.40	87448.95	86399.56	95185.95
YOY	19.60%	3.30%	2.90%	0.20%	-1.20%	10.17%
广义基础设施建设投资完成总额	173085.26	176453.80	183911.13	190235.01	189962.22	204814.56
YOY	13.86%	1.95%	4.23%	3.44%	-0.14%	7.82%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、房建景气度边际改善

(一) 房地产投资增速放缓

房地产业发展受政策调控影响较大。2016 年底的中央经济工作会议首次提出, 房子是

用来住的，不是用来炒的，此后多次重要会议重申“房住不炒”。2021年“三道红线”政策正式实行，促进房地产行业健康发展。2022年1-5月，房地产开发投资完成额同比降低4.0%，增速环比下滑1.3pct。

图 16: 房地产开发投资增速下滑



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

今年以来房地产监管政策放松。今年4月29日，中央政治局召开会议，研究当前经济形势和经济工作。会议中有关房地产行业内容包括：要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求**，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。5月15日，人民银行、银保监会调整差别化住房信贷政策，将首套住房商贷利率下限调整至LPR减20基点，要求各地因城施策自主确定房贷利率加点下限。5月20日，人民银行进一步下调五年期LPR15个基点至4.45%，首套房贷款利率下限降至4.25%。

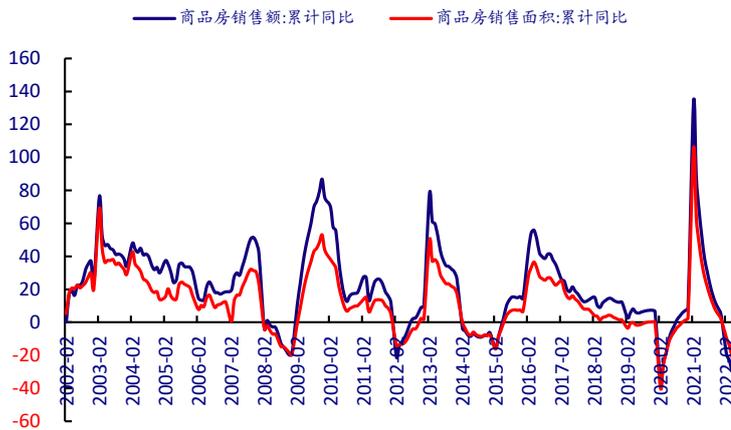
表 5: 2022 年相关部门对房地产主要政策表态

时间	会议	内容
2022/1/24	银保监会工作会议	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/5	两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/12	财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问	房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。
2022/4/29	中共中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/5/4	中国人民银行、银保监会、证监会	央行：要执行好房地产金融审慎管理制度，及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求；银保监会：加强新市民金融服务，落实差别化住房信贷政策；证监会：积极支持房企债券融资，研究拓展基础设施 REITs 试点范围。
2022/5/15	央行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2022年1-5月，商品房销售面积和金额分别同比下滑20.90%和29.50%，随着多地陆续出台下调首付比例、下调房贷利率和放松限购限售政策，预计商品房销售面积和金额增速将会回升。

图 17: 商品房销售额和销售面积下滑



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

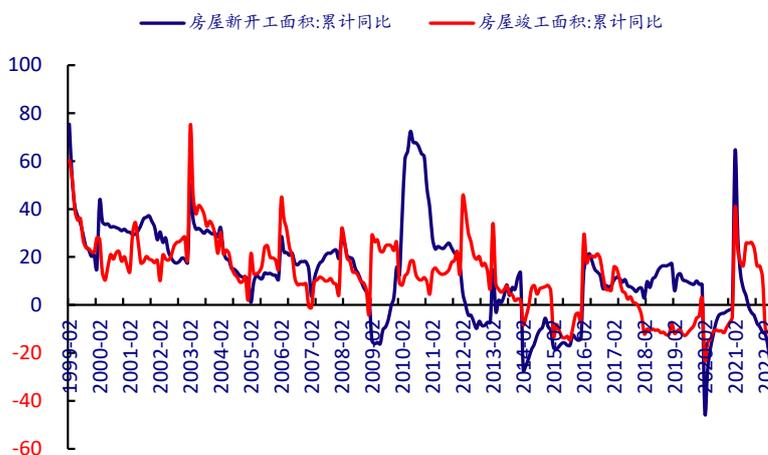
保障房建设获政策支持。2021 年全国 40 个城市新筹集保障性租赁住房 94.2 万套，2022 年以人口净流入的城市为重点，全年建设筹集保障性租赁住房 240 万套（间），保障房建设预计加快。近期，中国银保监会、住房和城乡建设部联合印发《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》提出，构件多层次、广覆盖、风险可控、业务可持续的保障性租赁住房金融服务体系，加大对保障性租赁住房建设运营的支持力度。《指导意见》指出，要发挥好国家开发银行作用，加大对保障性租赁住房项目的中长期信贷支持。支持商业银行提供专业化、多元化金融服务。引导保险机构为保障性租赁住房提供资金和保障支持。支持非银机构依法合规参与。

在房地产政策放松的背景下，商品房销售面积和金额增速预计会回升。叠加国家鼓励保障房建设的因素，预计下半年房地产投资增速降幅收窄。

（二）房屋新开工面积、竣工面积增速有望改善

2022 年 1-5 月，房屋新开工面积、竣工面积同比增速分别为-30.60%、-15.30%，增速分别同比下滑 37.50pct、31.70pct。今年以来房屋竣工面积同比增速由正转负。经历了去年多家大型房企出现流动性困难，行业发展进入阵痛期。随着今年房地产政策放松，预计房屋新开工面积和竣工面积增速后续将会改善。

图 18: 房屋新开工面积、竣工面积增速下行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

综上，在“房住不炒”的前提下，房地产行业未来预计平稳健康发展。今年前 4 个月房地产投资、商品房销售、房屋新开工和竣工面积增速下行，随着房地产行业政策放松，房建产业

链景气度边际改善。

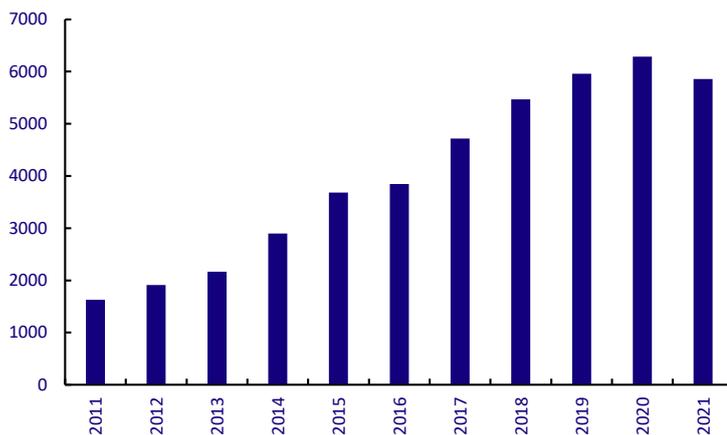
四、专业工程多点开花

(一) 新基建获政策支持，成长空间较大

新基建被纳入专项债券支持领域。近期国常会推出的33项稳经济举措中，其中第3条是加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围。在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。此举有望加快新基建投资。

“十四五”城轨交通由重建设转变为建设、运营并重阶段。城市轨道交通新开通运营线路里程“十三五”期间呈持续上涨势头，“十四五”各年预计呈现波动变化趋势，新开通运营线路规模在近年达到峰值后有所回落。截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城市轨道交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%，当年新增运营线路长度1237.1公里。随着城市轨道交通今年的快速发展，一线城市的线网规模已基本成熟，重点城市的已有建设规划项目大部分建成投运，新兴城市城轨交通建设全面投建，预计城轨交通建设投资额在“十四五”期间将趋稳略降。

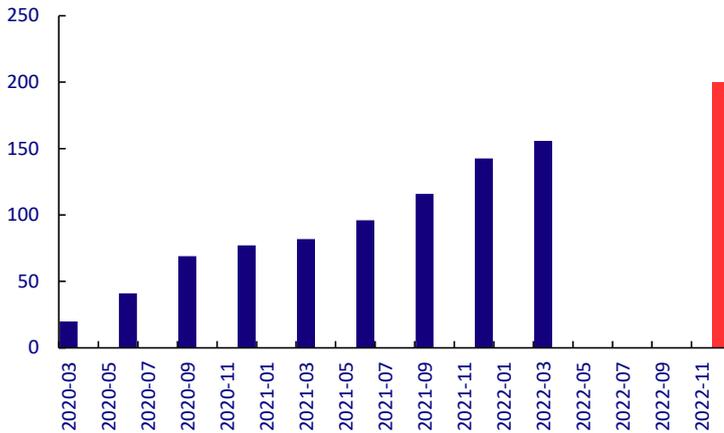
图 19: 城轨交通投资额趋稳略降



资料来源：中国城轨协会，中国银河证券研究院

5G 基站建设目标有望提前完成。5G 作为新基建之首，截至 2022 年 4 月底，我国累计建成开通 5G 基站 161.5 万个，占全球 5G 基站的 60% 以上，已建成全球规模最大的 5G 网络，5G 网络覆盖全国所有地市、县城城区和 87% 的乡镇镇区。工信部计划 2022 年新建 5G 基站 60 万个以上，到 2022 年底，我国 5G 基站总数将达到 200 万个，该目标有望提前完成。三大电新运营商中，中国电信预计 2022 年资本开支为 930 亿元，其中 5G 网络投资占比 36.6%，达到 340 亿元，同比下降 10.5%，预计未来 1-2 年 5G 建设主要用于完善网络覆盖和容量扩容，5G 投资规模与近几年相比稳中有降。中国移动预计 2022 年资本开支 1852 亿元，其中 5G 相关资本开支约 1100 亿元，同比下降 3.5%，2022 年是中国移动 5G 建设高峰期最后一年。中国联通计划用三年左右时间完成 5G 网络规模建设，未来几年整体资本开支保持平稳。

图 20: 2022 年 5G 基站建设目标有望提前完成



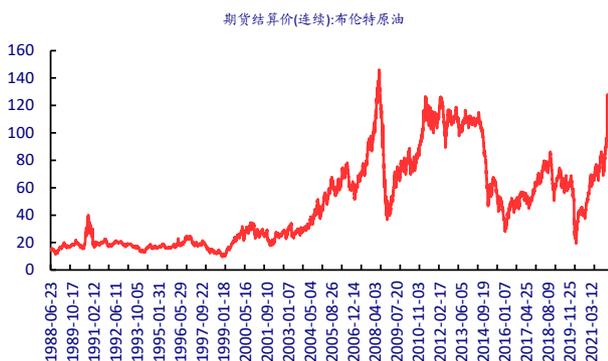
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

“东数西算”提升数据中心需求。今年 2 月, 国家发改委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发通知, 同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点, 并规划了 10 个国家数据中心集群。至此, 全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计, “东数西算”工程正式全面启动, 提升对数据中心需求。目前, 我国数据中心规模已达 500 万标准机架, 算力达到 130EFLOPS, 预计全社会对算力需求每年将以 20% 的速度增长。

(二) 化建工程景气度上行

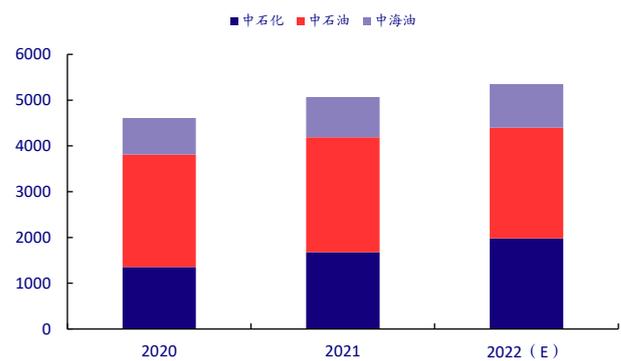
化建工程受上游资本开支影响较大。工建主要受上游企业资本开支影响, 若上游企业盈利改善, 行业需求回暖, 则上游企业的资本开支有望提速, 工建景气度随之提升。以化建工程为例, 若油价维持在合理高位, 则石油石化企业盈利较为乐观, 资本开支相应乐观, 化建工程企业订单有望改善。截至 6 月 10 日, 布伦特原油期货结算价上涨了 54.48%。2022 年, 中国石化计划支出增加 18% 至 1980 亿元, 创公司历史新高; 中海油计划支出 900-100 亿元, 比 2021 年略有增加; 中国石油计划支出 2420 亿元, 同比小幅下降。“三桶油”2022 年的资本开支将达到 5300 亿元, 同比增长 4.6%。化建工程上游企业盈利大幅增长, 下游有望受益。

图 21: 布伦特原油期货结算价今年大幅上涨



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 三桶油资本开支



资料来源: 中石油, 中石化, 中海油, 中国银河证券研究院

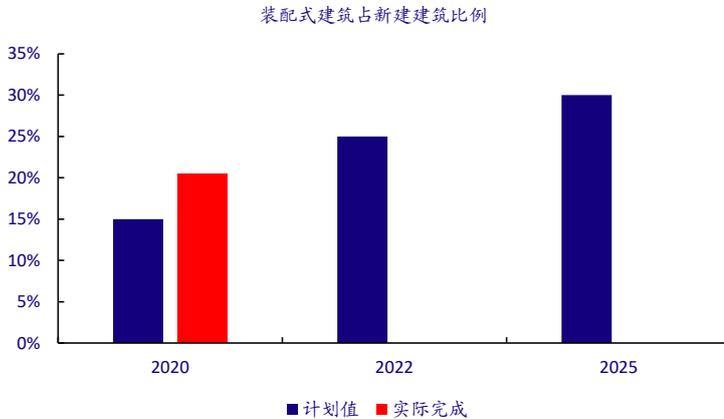
化建工程龙头为中国化学, 2022 年 1-5 月, 中国化学累计新签合同额 1398.27 亿元, 同比增长 59.28%。公司订单增速较快, 未来业绩有保障。

(三) 钢结构获政策鼓励

政策支持装配式建筑发展。住建部近期发布《“十四五”建筑业发展规划》, 规划提出“十四五”时期建筑业发展目标。包括: 产业链现代化水平明显提高, 装配式建筑占新建

建筑的比例达到 30%以上。绿色低碳生产方式初步形成，新建建筑施工现场建筑垃圾排放量控制在每平方米 300 吨以下。建筑市场体系更加完善，建筑工人实现公司化、专业化管理，中级工以上建筑工人达 1000 万人以上。工程质量安全水平稳步提升。

图 23: 装配式建筑占新建建筑比例



资料来源: 住建部, 中国银河证券研究院

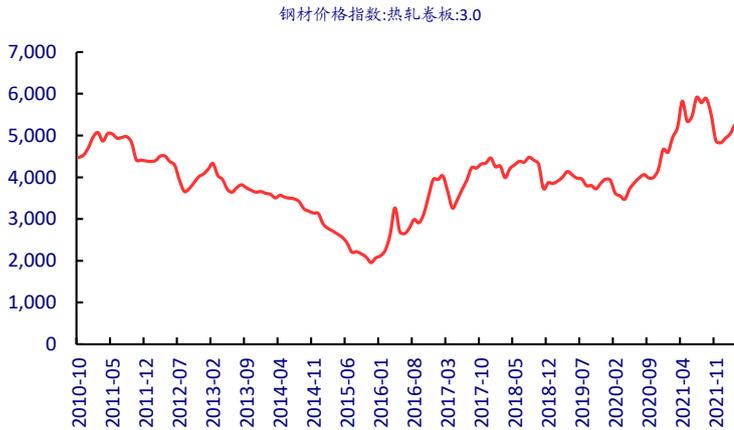
双碳目标助力装配式建筑发展。2021 年 11 月, 国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》, 提出到 2025 年, 非化石能源消费比重达到 20%左右, 单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%, 单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%, 为实现碳达峰奠定坚实基础。到 2030 年, 非化石能源消费比重达到 25%左右, 单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上, 顺利实现 2030 年前碳达峰目标。在建筑行业推广绿色低碳建材和绿色建造方式, 加快推进新型建筑工业化, 大力发展装配式建筑, 推广钢结构住宅。同时, 多个地方政府有关部门相继出台文件支持装配式建筑发展, 例如四川省住建厅印发《提升装配式建筑发展质量五年行动方案》, 明确了到 2025 年全省新开工装配式建筑占新建建筑 40%, 装配式建筑单体建筑装配率不低于 50%; 新疆自治区住建厅发布《关于进一步推进自治区装配式建筑发展的若干意见》, 提出到 2025 年, 全区装配式建筑占新建建筑面积的比例达到 30%。预计装配式建筑未来发展迎机遇。

钢结构建筑具有绿色低碳建筑属性。与混凝土建筑相比, 钢结构建筑在生产施工过程中可减少 12% 能耗、39% 用水量、15% 二氧化碳排放、6% 氮氧化物排放、32% 二氧化硫排放、59% 粉尘排放、51% 固废。通过智能建造, 建筑综合成本可降低 20% 以上。

钢结构公司积极布局 BIPV。2021 年 10 月 31 日, 住建部发布国家标准《建筑节能与可再生能源利用通用规范》, 自 2022 年 4 月 1 日起实施。根据该文件, 新建建筑应安装太阳能系统, 在既有建筑上增设或改造太阳能系统, 必须经建筑结构安全复核, 满足建筑结构的安全性要求。太阳能建筑一体化应用系统的设计应与建筑设计同步完成。光伏建筑一体化发展进入快车道。对钢结构建筑企业, 光伏建筑一体化 (BIPV) 相当于是对产品进行升级, 钢结构的主体结构可以直接作为光伏构件的支撑结构, 降低了安装施工的系统成本, 也为建筑节能提供了优良的解决方案, 是产业发展大势所趋。A 股主要上市钢结构企业包括精工钢构、鸿路钢构、东南网架、富煌钢构等。其中杭萧钢构通过投资入股浙江合特光电进军 BIPV, 精工钢构通过与江苏天合智慧分布式能源有限公司签署战略合作协议拓展 BIPV 业务, 东南网架采用装配式钢结构建筑+BIPV 光伏一体建设模式, 以项目投资、建设、运维一体化拓展业务。

关注钢材价格变化、疫情对企业盈利影响。钢结构企业采购的主要原材料是钢铁, 近年来, 受供给侧改革的影响, 目前钢材价格整体处于近年较高水平。未来钢材价格的变动对钢结构企业的营业收入和盈利影响较大。同时, 钢结构企业总部多数位于华东地区, 由于上海疫情影响, 部分企业正常生产经营受到影响, 短期业绩波动较大。

图 24: 热轧卷板价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 人民币贬值使国际工程受益

国际工程受人民币汇率及全球贸易环境影响大。今年以来,美元兑人民币从年初的 6.37 提高至 6 月 19 日 6.7,人民币兑美元贬值较多。对于国际工程企业,人民币贬值会产生汇兑收益,人民币升值则对其不利。此外,良好的国际贸易环境对国际工程企业较为有利。若全球贸易摩擦增多,地缘政治冲突增加,则国际工程企业的业务拓展会受到一定影响。

图 25: 人民币汇率先升后降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

核电工程和国家的能源结构与能源政策关联较大。截至 2020 年末,我国运行核电机组共 49 台,装机容量为 5102.72 万千瓦。根据《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》,至 2025 年,我国核电装机容量达到 7000 万千瓦。据中国核能行业协会发布的《中国核能年度发展与展望(2020)》中的预测数据显示,到 2025 年,我国在运核电装机达到 7000 万千瓦,在建 3000 万千瓦;到 2035 年,在运和在建核电装机容量合计将达到 2 亿千瓦;核电建设有望按照每年 6 至 8 台机组稳步推进。我国核电发展稳步推进。2022 年 1-4 月,中国核建累计新签合同 394.92 亿元,同比增长 15.6%。

表 6: 2025-2035 年中国核电装机容量发展目标 (万千瓦)

指标	2020 年	2025 年 E	2035 年 E
运行装机容量	5102.716	7000	/
在建装机容量		3000	/
合计		10000	20000

资料来源: 中国核能行业协会, 中国银河证券研究院

五、投资建议

(一) 建筑业新签订单稳中有升

建筑业新签合同增速稳中有升。2017年9月至2018年12月，建筑行业新签订单增速从22%降到了7.16%。2021年建筑业新签合同额为34.46万亿元，同比增长5.96%，增速环比降低1.84pct，同比降低6.47%。随着稳增长政策密集出台，固定资产投资增速有望提升，从而带动建筑企业新签订单增加。

图 26: 建筑业新签合同额增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

八大建筑央企新签合同增速放缓。八大建筑央企2018年新签订单额累计同比增长6.16%，增速创2012年以来新低。2018年主要受去杠杆、PPP退库、固定资产投资增速下滑等因素制约，建筑行业新签订单增速处于较低位置。2021年八大建筑央企新签订单额增速为16.39%，增速同比降低2.92pct，但仍然高出建筑行业整体增速10.43pct。

图 27: 八大建筑央企新签合同额增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

2022Q1 中国中铁、中国化学新签订单增速较高。2021年中国能建新签订单增速达51%，在八大央企中排名第一。今年一季度，中国化学和中国中铁新签订单增速分别达到90.05%和84%，增速远高于两家公司历史平均水平。

表 7: 2022Q1 中国中铁和中国化学新签订单增速较高

	2021		2022Q1	
	新签订单(亿元)	同比	新签订单(亿元)	同比
中国建筑	35,295.00	10.30%	8,966.00	7.70%
中国中铁	27,293.20	4.70%	6,057.40	84.00%
中国铁建	28,196.52	10.39%	4,659.38	1.53%
中国交建	12,679.12	18.85%	4,306.93	4.90%
中国电建	7,802.83	15.91%	2,475.79	7.04%
中国能建	8,726.10	51.00%	2,440.70	0.08%
中国中冶	12,047.60	18.17%	3,191.10	15.30%
中国化学	2,697.69	7.41%	1,039.14	90.05%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建筑行业集中度提升。2013 年以来, 建筑行业龙头优势越来越明显, 市场占有率逐步提高, 行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2021 年的 37.88%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升, 行业竞争越发激烈, 龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显, 行业集中度或将进一步提升。

图 28: 八大建筑央企新签合同市占率

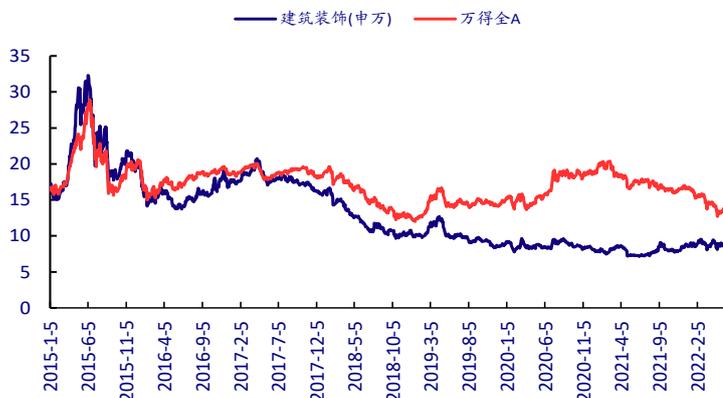


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 建筑行业估值处于低位

建筑行业估值长期低于 A 股估值平均水平。截至 2022 年 6 月 10 日, 建筑行业动态 PE (剔除负值) 为 8.66 倍, 且长期低于万得全 A 估值水平。

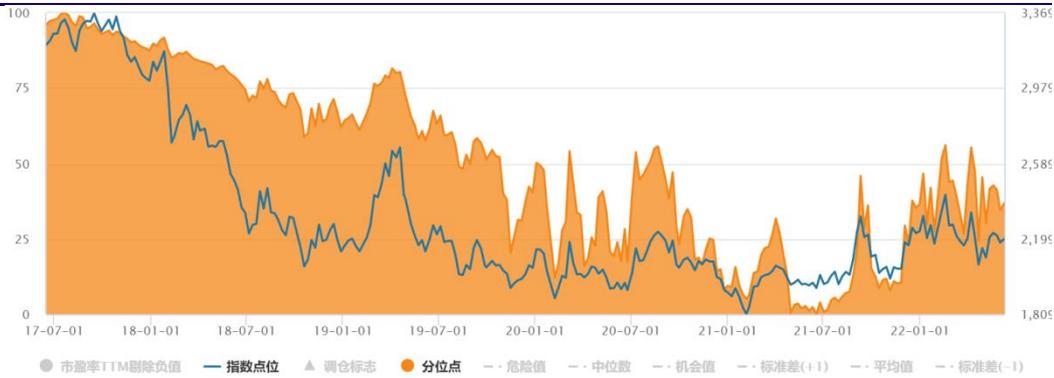
图 29: 建筑行业估值长期低于 A 股估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目前建筑行业估值水平较低。建筑行业动态 PE (剔除负值) 位于过去 5 年 36.86% 的历史分位点。建筑行业 PB 为 0.95, 处于过去 5 年 35.29% 的历史分位点。公司 PE、PB 估值目前处在历史较低水平。

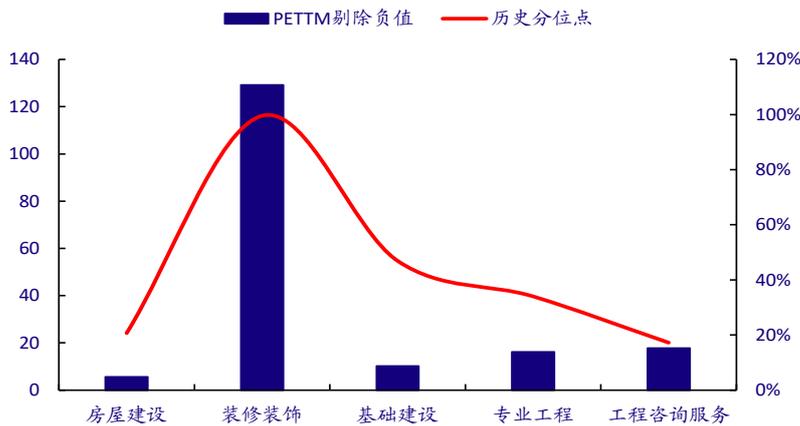
图 30: 建筑行业 (剔除负值) PE 处于历史较低分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从细分板块估值看, 房屋建设和工程咨询服务估值处在历史较低水平。

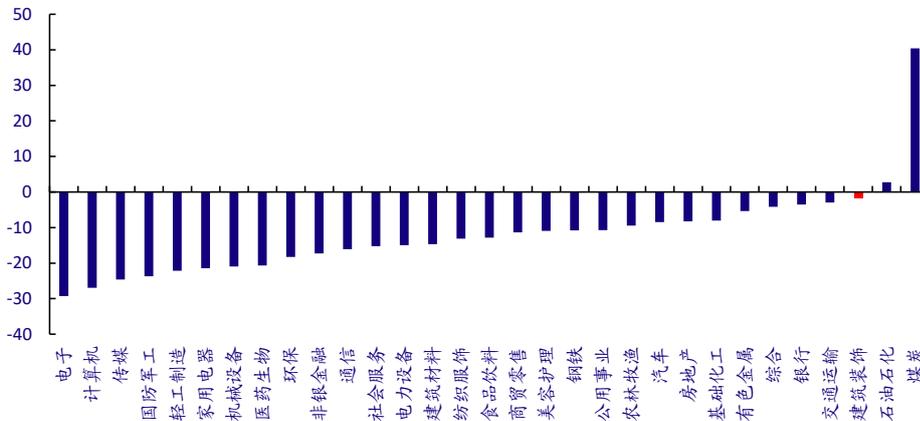
图 31: 建筑行业细分板块估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

年初以来, 建筑 (CS) 行业涨跌幅为 -1.76%, 排名行业第三。同期上证综指跌 9.75%, 深圳成指下跌 19%。建筑行业表现相对较好。

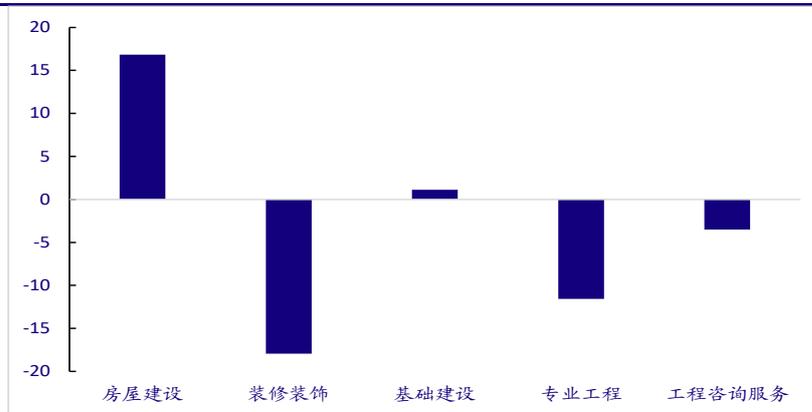
图 32: 今年以来各行业涨跌情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建筑行业细分板块中，房屋建筑今年涨幅较大，上涨 16.83%；装修装饰板块下跌 17.95%，基础建设板块上涨 1.19%；专业工程板块下跌 11.56%；工程咨询板块下跌 3.51%。

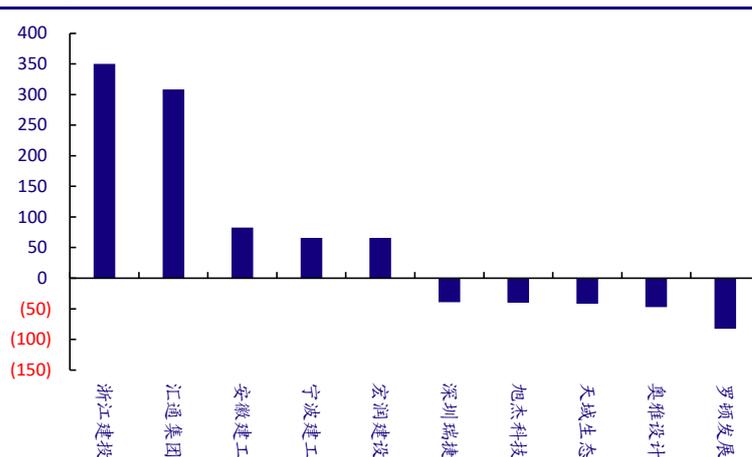
图 33: 建筑行业细分板块涨跌情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从个股看，年初至今浙江建投、汇通集团、安徽建工等股涨幅较大，罗顿发展、奥雅设计和天域生态跌幅较大。

图 34: 年初至今建筑个股涨跌幅榜



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 推荐基建、工建板块

5.4.1 全面加强基础设施建设

经济稳增长，流动性合理充裕。年初至今，受新冠疫情影响，国内多地经济受到冲击；受俄乌冲突影响，国外形式尚不明朗。中央政府、各部委和多个地方政府均开会强调稳增长的重要性，同时也积极出台相关政策支持经济稳增长。全年经济稳增长可期。国外主要经济体采取加息政策，国内保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

全面加强基础设施建设。为了维持经济稳增长，固定资产投资有望发挥更加积极的作用。其中，房地产行业短期受益于各地政策松绑迎来边际改善，长期在“房住不炒”的定位下健康平稳发展。基础设施建设受益于政策加持，其增速有望迎来反弹。基建中水利、交通和能源板块投资增速较快。国内部分地方受疫情影响较小，相关公司业绩表现较好。

专项债加速发行，保障基建投资资金来源。截至 5 月 27 日，各省份累计发行专项债券约 1.85 万亿，较去年同期增加约 1.36 万亿，今年新增专项债在 6 月底前基本发行完毕，力争在

8月底前基本使用完毕。专项债加速发行保障基建投资资金来源。同时，建筑行业集中度在提升，龙头企业在资质、品牌和资金等方面优势明显，集中度将进一步提升。建筑关注基建施工央企中国铁建(601186.SH)、中国交建(601800.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、中国能建(601868.SH)等。基建细分领域中，水利、交通和能源投资有望较快发展，部分地区投资增速较高，建议关注粤水电(002060.SZ)、安徽建工(600502.SH)、山东路桥(000498.SZ)、四川路桥(600039.SH)、隧道股份(600820.SH)。施工未启，设计先行。建议关注基建设计企业中设集团(603018.SH)、苏交科(300284.SZ)、华建集团(600629.SH)、勘设股份(603458.SH)等。

5.4.2 细分板块景气度高

今年以来原油价格进入上涨通道，化工工程企业盈利改善。“三桶油”2022年资本开支同比增长4.6%，化工工程景气度维持高位，推荐中国化学(601117.SH)。钢结构受政策鼓励，当前渗透率较低，未来发展潜力大。同时叠加BIPV发展迎机遇，建议关注鸿路钢构(002541.SZ)、精工钢构(600496.SH)、东南网架(002135.SZ)等。人民币贬值使汇兑收益增加，国际工程受益，建议关注中材国际(600970.SH)、中工国际(002051.SZ)、北方国际(000065.SZ)、中成股份(000151.SZ)等。

5.4.3 房地产调控边际改善，房建产业链景气度回升

在“房住不炒”的定位以及三道红线的政策要求下，今年房地产开发投资增速持续走低，前5个月增速为-4.0%。在经济承压背景下，部分地区房地产行业监管政策放松，首付比例下降，首套房和二套房贷款利率下调，大城市落户政策放松，房地产调控政策边际放松，房地产销售面积增速有望改善。未来随着疫情逐渐好转，房地产新开工增速和竣工降幅有望收窄。此外，保障房建设有助于稳增长和促进房地产健康发展，获得政策鼓励。房建产业链景气度改善。建议关注上海建工(600170.SH)、重庆建工(600939.SH)、陕西建工(600248.SH)、中衡设计(603017.SH)、汉嘉设计(300746.SZ)等。此外，建议关注后地产的装修装饰标的金螳螂(002081.SZ)、亚厦股份(002375.SZ)等。

5.4.4 推荐标的情况及逻辑

(1) 中国中铁：2022Q1 新签基建订单高增，股权激励助增长

2022Q1 公司实现营收 2670.97 亿元，同比增长 12.68%；归母净利润为 75.87 亿元，同比增长 16.99%。毛利率为 9.01%，同比降低 0.46pct；净利率为 3.12%，同比提高 0.15pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 73.66%，较 2021 年末降低 0.02pct。

股票激励计划实施完成。公司于 2022 年 1 月以 3.55 元/股的价格授予 732 名激励对象 18,000 万股限制性股票。股票解除限售的考核条件之一为：以 2020 年为基准，2022 年至 2024 年归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润复合增长率不低于 12%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业的 75 分位值水平。公司作为基建龙头企业之一，在今年基建投资增速回暖的背景下，该目标大概率会完成。

2022Q1 新签订单高增。2021 年和 2022Q1 公司新签订单金额分别为 27,293.2 亿元和 6057.4 亿元，分别同比增长 4.7%和 84.0%。今年一季度公司新签订单增速较高，其中基础设施建设新签订单增速更是高达 94.1%，未来业绩增长有保障。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 12,523.88/14,277.23 亿元，同比增长 17%/14%，归母净利润为 328.65/381.23 亿元，同比增长 19%/16%，每股 EPS 为 1.34/1.55，对应当前股价 PE 分别为 4.8/4.1 倍，维持“推荐”评级。

(2) 中国电建：水利工程投资获政策强力支持，水电工程龙头受益

2022Q1 公司实现营收 1286.05 亿元，同比增长 6.03%，归母净利润为 27.64 亿元，同比增长 5.04%。毛利率为 11.05%，同比降低 0.49pct；净利率为 3.00%，同比降低 0.34pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 77.67%，较 2021 年末提高 1.2pct。2022Q1 公司新签订单 3338.31 亿元，同比增长 23.49%。

剥离地产业务，启动非公开发行融资。公司在 2021 启动将所持房地产板块资产与控股股

东中国电力建设集团有限公司持有的优质电网辅业相关资产进行置换，此次交易的资产交割已于2022年4月全部完成。为进一步剥离公司体内剩余房地产业务，今年6月公司公告拟向控股股东及其下属子公司采用非公开协议转让的方式转让所持有的房地产资产，通过此次交易，公司将进一步优化资产、完成产业结构，提高盈利水平和资产质量。同时公司拟非公开发行股票募集资金不超过150亿投资精品工程承包类项目、战略发展领域投资运营类项目、海上风电勘察和施工业务装备采购类项目和补充流动资金和偿还银行贷款。

受益水利建设工程投资提速。公司水利水电规划设计、施工管理和技术水平达到世界一流，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。今年全国水利建设全面提速，1-5月份，全国已落实水利工程建设投资6061亿元，同比增长34.5%；完成投资3108亿元，同比增长54%。今年水利工程建设投资加速助力公司发展。

预计公司2022-2023年营收分别为5,163.27/5,834.50亿元，同比增长15%/13%，归母净利润为98.41/109.23亿元，同比增长14%/11%，每股EPS为0.64/0.71，对应当前股价PE分别为13.0/11.7倍，维持“推荐”评级。

（3）中国铁建：低估值基建龙头安全边际高，基建投资增速回暖受益

2022Q1公司实现营收2644.78亿元，同比增长13.05%，归母净利润为56.21亿元，同比增长12.31%。毛利率为7.31%，同比降低0.13pct；净利率为2.44%，同比降低0.03pct。截至2022年一季度末，公司资产负债率为75.54%，较2021年末提高0.38pct。2022Q1公司新签订单4659.38亿元，同比增长1.53%。公司估值在建筑央企里面最低，安全边际高。基建投资增速回暖，公司作为基建龙头企业之一，有望受益。

预计公司2022-2023年营收分别为11,322.11/12,454.32亿元，同比增长11%/10%，归母净利润为271.6/296.04亿元，同比增长10%/9%，每股EPS为2.00/2.18，对应当前股价PE分别为3.9/3.6倍，维持“推荐”评级。

（4）中国交建：基建龙头弹性大，交通基建获政策鼓励

2022Q1公司实现营收1720.95亿元，同比增长13.27%，归母净利润为50.94亿元，同比增长17.74%，毛利率为11.66%，同比降低0.23pct，净利率为3.68%，同比降低0.05pct。截至2022年一季度末，公司资产负债率为72.76%，较2021年末提高0.9pct。2022Q1公司新签合同额为4306.93亿元，同比增长4.90%。2022年1-5月公路水路固定资产投资为9912.48亿元，同比增长7.2%。交通基建获政策大力支持。

预计公司2022-2023年营收分别为7,884.85/8,909.88亿元，同比增长15%/13%，归母净利润为214.12/248.38亿元，同比增长19%/16%，每股EPS为1.32/1.54，对应当前股价PE分别为6.9/5.6倍，维持“推荐”评级。

（5）中国化学：化建工程长期景气度上行，化工品拓展双轮驱动

2022Q1公司实现营收352.91亿元，同比增长41.54%，归母净利润为9.77亿元，同比增长19.73%。毛利率为7.62%，同比降低1.24pct；净利率为3.05%，同比降低0.27pct。截至2022年一季度末，公司资产负债率为70.19%，较2021年末降低0.14pct。2022年1-5月，公司累计实现营业收入597.39亿元，同比增长38.05%；累计新签合同额1398.27亿元，同比增长59.28%。

传统业务行业景气度较高。2021年全球能源和大宗商品价格显著上涨，石油和化学工业景气度高企。我国石化行业营业收入和利润均创历史新高。截至6月10日，布伦特原油期货结算价上涨了54.48%。2022年，“三桶油”资本开支将达到5300亿元，同比增长4.6%，行业景气度维持高位，公司传统业务化学工程建设有望受益。

布局化工品拓展新的业绩增长点。在“双碳”目标的大背景下，硅基新材料、可降解材料、新能源领域市场占有率大幅提升，公司去年新签该类合同额超过700亿元，未来预计将成为公司新的业绩增长点。

预计公司2022-2023年营收分别为1600.61/1845.26亿元，同比增长16.05%/15.28%，归母净利润为58.44/73.45亿元，同比增长26.13%/25.67%，每股EPS为0.96/1.20，对应当前股价PE

分别为 10.4/8.3 倍，维持“推荐”评级。

(6) 中国建筑：稳增长中流砥柱，房建受益政策边际改善

2022Q1 公司实现营收 4854.39 亿元，同比增长 19.94%，归母净利润为 166.99 亿元，同比增长 16.94%。毛利率为 8.16%，同比降低 0.62pct；净利率为 3.44%，同比降低 0.09pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 73.72%，较 2021 年末提高 0.36pct。2022 年 1-5 月公司新签订单 14,073 亿元，同比增长 9.1%。今年以来房地产监管政策放松，行业发展预计将迎来边际改善。公司今年一季度房建业务营收和新签合同额分别为 3196 亿元和 6266 亿元，分别同比增长 19.9%和 9.4%。房地产市场边际改善将助力公司发展。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 21217.96/23552.90 亿元，同比增长 12.18%/11.00%，归母净利润为 570.64/632.90 亿元，同比增长 11%/10.91%，每股 EPS 为 1.36/1.51，对应当前股价 PE 分别为 4.0/3.6 倍，维持“推荐”评级。

(7) 中国中冶：基建回暖和绿色建筑双重受益

2022Q1 公司实现营收 1180.27 亿元，同比增长 25%，归母净利润为 26.81 亿元，同比增长 25.46%。毛利率为 10.50%，同比降低 0.94pct；净利率为 3.21%，同比降低 0.01pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 73.53%，较 2021 年末提高 1.39pct。2022 年 1-5 月公司新签订单 4993.1 亿元，同比增长 6.6%。

双碳背景下，低碳生产技术革新、节能减排、智能制造将成为钢铁企业重点发展方向，为钢铁冶金工程行业带来新的增长空间。公司作为钢铁冶金国家队有望受益。同时，公司积极布局资源开发业务，拓展新增长极。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 5557.47/6418.84 亿元，同比增长 11.02%/15.50%，归母净利润为 98.40/112.23 亿元，同比增长 17.49%/14.06%，每股 EPS 为 0.47/0.54，对应当前股价 PE 分别为 7.5/6.6 倍，维持“推荐”评级。

(8) 中国能建：行业景气度较高，能源建设龙头迎发展契机

2022Q1 公司实现营收 712.76 亿元，同比增长 16.26%，归母净利润为 9.60 亿元，同比增长 16.44%。毛利率为 2.50%，同比降低 0.54pct；净利率为 1.18%。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 72.38%，较 2021 年末提高 0.69pct。2022 年 1-3 月公司新签订单 2440.70 亿元，同比增长 0.08%。

公司是传统能源电力建设的国家队和主力军，在火电建设领域代表着世界最高水平，在水电工程领域施工市场份额超过 30%，大型水电超过 50%。未来随着双碳战略推进，新能源发电量占比将持续提升，公司依托在能源电力行业的整体优势，以及在电力电网规划方面积累的能力和资源，积极拓展新能源工程业务，有望迎来发展契机。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 3724.29/4381.64 亿元，同比增长 15.54%/17.65%，归母净利润为 83.15/96.08 亿元，同比增长 27.84%/15.56%，每股 EPS 为 0.20/0.23，对应当前股价 PE 分别为 11.9/10.3 倍，维持“推荐”评级。

(9) 山东路桥：业绩高增长，山东基建投资增速快

2022Q1 公司实现营收 105.25 亿元，同比增长 61.61%，归母净利润为 2.36 亿元，同比增长 47.92%。毛利率为 9.91%，同比降低 1.4pct；净利率为 2.81%，同比降低 0.42pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 75.22%，较 2021 年末降低 1.11pct。

2022 年 1-5 月山东省公路水路交通固定资产投资额为 622.89 亿元，同比增长 20.9%，较全国整体水平高出 13.7pct。公司作为山东省交通固定资产投资的主力军，有望受益。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 720.52/891.33 亿元，同比增长 25.26%/23.71%，归母净利润为 26.53/32.93 亿元，同比增长 24.29%/24.12%，每股 EPS 为 1.70/2.11，对应当前股价 PE 分别为 5.9/4.7 倍，维持“推荐”评级。

(10) 四川路桥：中标合同增速快，股权激励彰显信心

2022Q1 公司实现营收 182.86 亿元，同比增长 32.77%，归母净利润为 15.72 亿元，同比增长 30.92%。毛利率为 16.72%，同比降低 1.07pct；净利率为 8.74%，同比降低 0.28pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 76.95%，较 2021 年末降低 0.07pct。2022Q1 公司中标项目金额合计为 143.76 亿元，同比增长 29%。2022 年 1-5 月四川省公路水路交通固定资产投资额为 848.00 亿元，同比增长 0.5%，较全国整体水平低 6.7pct。

实施股票激励计划彰显信心。2022 年 5 月，公司限制性股票激励计划首次授予实施完成，授予激励对象 308 人 2997 万股股票，授予价格为 4.24 元，限制性股票接触限售的业绩目标之一为：2022 年至 2024 年扣非规模净利润不低于 70、80 和 90 亿元，且相较于 2020 年，扣非归母净利润增长率不低于同行业平均水平。按该考核目标，2022 年扣非后归母净利润增长率不低于 27.88%，彰显公司对未来发展的信心。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 1067.57/1250.36 亿元，同比增长 25.53%/17.12%，归母净利润为 70.69/83.99 亿元，同比增长 26.63%/18.82%，每股 EPS 为 1.47/1.75，对应当前股价 PE 分别为 7.2/4.7 倍，维持“推荐”评级。

(11) 粤水电：水利工程景气高，清洁能源发电业务前景可期

2022Q1 公司实现营收 33.03 亿元，同比减少 5.31%，归母近利润为 0.47 亿元，同比减少 4.55%。毛利率为 10.90%，同比提高 2.5pct，净利率为 1.62%，同比提升 0.07pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 86.99%，较 2021 年末降低 0.03pct。

立足广东，水利+轨交建设市场空间广阔。公司地处广东，实际控制人是广东省国资委，2021 年来自于广东地区的收入达到 114.26 亿元，占总营收比重达到 79.56%，2021 年公司新签订单 77.92 亿元，同比减少 16.61%。根据《广东省水利发展十四五规划》，“十四五”广东省水利建设投资规模预计为 4050 亿元，较“十三五”投资规模增长 117.39%。2022 年 1-5 月，广东全省完成水利投资 363.3 亿元，比去年同期增加 82.5 亿元。根据《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，“十四五”广东省共安排交通基础设施重大建设项目投资约 2 万亿，较“十三五”全省交通基础设施累计完成投资额增长 39.86%。公司工程建设主要包括水利水电工程建设和轨道交通工程建设，未来发展空间广阔。

清洁能源发电业务前景可期。双碳驱动能源转型，未来清洁能源发电占比将持续提升。公司在新疆、甘肃等西北地区及广东、山东等东南沿海地区积极拓展清洁能源发电业务，截至 2021 年底，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 1,42.38MW，其中水力发电 263MW，风力发电 673MW，光伏发电 606.38MW。同时，公司是广东省最大的风电塔筒制造商、国内风电装备制造第一梯队企业，未来发展前景可期。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 182.39/224.34 亿元，同比增长 27%/23%，归母净利润为 4.04/4.95 亿元，同比增长 24%/23%，每股 EPS 为 0.34/0.41，对应当前股价 PE 分别为 26.1/21.6 倍，维持“推荐”评级。

(12) 鸿路钢构：装配式建筑潜力大

2022Q1 公司实现营收 35.19 亿元，同比增长 7.03%；归母净利润 1.67 亿元，同比减少 8.26%。毛利率为 11.46%，同比降低 1.55pct；净利率为 4.75%，同比降低 0.79pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 61.52%，较 2021 年末降低 1.77pct。

政策利好装配式建筑，疫情加速行业集中度提升。2021 年年末，天津、湖北黄冈等地住建部门相继发出通知，要求建筑企业施工单位不得让 60 岁以上农民工进入施工现场从事建筑作业，而且不能签订劳务合同，此后，上海、南昌、荆州等多个地区住建部门发出类似通知。与传统建筑施工方式相比，装配式建筑效率高，可大幅降低人工依赖，优点明显，装配式建筑有望受益。今年全国多地爆发新冠疫情，钢结构行业下游需求和生产运营均受到影响，行业内部企业数量众多，预计此次疫情会加速行业集中度，疫情过后待需求回暖，龙头有望充分受益。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 249.79/329.72 亿元，同比增长 28%/32%，归母净利润为 13.46/16.82 亿元，同比增长 17%/25%，每股 EPS 为 2.54/3.17，对应当前股价 PE 分别为 16/13 倍，维持“推荐”评级。

(13) 安徽建工：多元化布局谋发展

2022Q1 公司实现营收 145.30 亿元，同比增长 2.96%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 7.24%。毛利率为 10.83%，同比提高 1.6pct；净利率为 2.75%，同比提高 0.19pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 83.72%，较 2021 年末降低 1.77pct。

在工程建设主业之外，公司积极进行多元化布局。2021 年检测板块成长加速，检测二站、路桥检测和环通检测三家公司合计实现营收 4.73 亿元。装配式建筑新投产基地 3 个，投产营运基地达到 5 个。水电业务控股运营水电站 7 座，总装机容量 24.61 万 KW，权益装机容量 18.81 万 KW，年设计发电量约 10 亿 KWH，已全部建成发电，电站分别位于安徽省霍山县、金寨县和云南省怒江州贡山县，2021 年水电业务上网电量 7.1 亿度，实现营收 1.6 亿元。建筑材料领域，子公司安徽建材科技作为公司建筑材料集中采购平台，帮助公司施工业务降本增效，同时，积极对外开拓业务，持续开拓省外市场。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 841.81/976.50 亿元，同比增长 18%/16%，归母净利润为 12.93/15.13 亿元，同比增长 18%/17%，每股 EPS 为 0.75/0.88，对应当前股价 PE 分别为 8.9/7.6 倍，维持“推荐”评级。

(14) 设计总院：安徽省交通建设助发展，省外拓展硕果累累

2022Q1 公司实现营收 5.29 亿元，同比增长 17.10%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 12.00%。毛利率为 39.26%，同比提高 0.81pct；净利率为 20.95%，同比降低 0.93pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 31.01%，较 2021 年末降低 0.39pct。

安徽省交通建设助发展，省外拓展硕果累累。2021 年，安徽省固定资产投资比上年增长 9.4%，比全国高 4.5pct，居全国第 9 位、长三角第 2 位。在“两新一重”政策引领下，一大批交通、水利类重大工程加快建设，全年完成交通固定资产投资 945.2 亿元，同比增长 13.2%，比 2019 年同期增长 19.9%，完成全年计划目标的 126.0%。其中，高速公路完成投资 376.1 亿元，同比增长 60.2%；普通国省干线完成投资 331.8 亿元，同比增长 2.3%。公司作为安徽省交通设计龙头企业，未来有望受益省内交通建设快速发展。公司子公司四川天设、杭州天达及广东分公司、云南分公司抢抓发展机遇，积极拓展省外区域市场，云贵川、长三角及粤港澳大湾区新增合同额总计 3.41 亿元，省外拓展成绩斐然。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 27.38/30.68 亿元，同比增长 16%/12%，归母净利润为 4.47/4.94 亿元，同比增长 15%/11%，每股 EPS 为 0.96/1.06，对应当前股价 PE 分别为 11.4/10.3 倍，维持“推荐”评级。

(15) 华设集团：江苏省交通设计龙头迎机遇

2022Q1 公司实现营收 9.17 亿元，同比增长 14.09%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 17.69%。毛利率为 31.09%，同比提高 0.17pct；净利率为 9.89%，同比降低 0.89pct。截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 59.39%，较 2021 年末降低 0.63pct。

《江苏省“十四五”综合交通运输体系发展规划》提出了实现“八个转型八个新”的总体思路。到 2025 年，江苏将率先建成交通运输现代化示范区，提出了“32121”的发展目标，即到 2025 年，实现 3 小时通达全国主要城市，省域设区市间 2 小时通达，南京、苏锡常都市圈 1 小时通达，社会物流总费用与 GDP 的比率下降 2pct 左右，力争完成投资 1 万亿元。公司作为江苏交通设计龙头，未来有望受益。

预计公司 2022-2023 年营收分别为 67.34/77.23 亿元，同比增长 16%/15%，归母净利润为 7.25/8.38 亿元，同比增长 15%/11%，每股 EPS 为 1.06/1.23，对应当前股价 PE 分别为 8.7/7.5 倍，维持“推荐”评级。

(16) 勘设股份：西南交通设计龙头，国资入主助发展

新签合同高速增长，未来业绩有保障。2021 年全年度，公司实现营业收入 30.39 亿元，同比增长 8.63%；实现归母净利润 3.43 亿元，同比下降 33.21%；实现扣非净利润 3.16 亿元，同比下降 32.89%。报告期内，公司基于谨慎原则计提减值准备 30,376.35 万元，本期转回减值准备 835.47 万元，合计将减少公司 2021 年度利润总额 29,540.88 万元。报告期内，公司新签

合同总额为 40.57 亿元，同比增长 40.35%，未来业绩有保障。

新时代西部大开发和交通强国助发展。国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，对贵州部署七个主要任务：一是建设西部大开发综合改革示范区，二是全面推进乡村振兴和新型城镇化，三是推动内陆开放型经济试验区建设提档升级，四是加快构建以数字经济为引领的现代产业体系，五是持之以恒推进生态文明建设，六是提高保障和改善民生水平，七是强化重点领域安全保障和风险防范。新时代西部大开发有望给公司带来较大发展机遇。根据规划，到 2035 年，我国基本建成交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网。公司作为西南交通勘察设计龙头，有望乘政策暖风高速发展。

国资入主有望实现双赢。公司披露 2022 年度非公开发行 A 股股票预案，公司拟向贵阳产控非公开发行股票 9414.12 万股，发行价格为 11.07 元/股。本次非公开发行预计募集资金总额为 10.42 亿元，募集资金在扣除发行费用后的募集资金净额计划全部用于偿还银行借款及补充流动资金。本次非公开发行完成后，贵阳产控将成为公司第一大股东、控股股东，占上市公司非公开发行后股份比例 23.08%，贵阳市国资委将成为上市公司的实际控制人。未来公司有望在订单拓展，融资等领域受益。

表 8：建筑行业重点推荐上市公司估值

证券简称	EPS (元/股)		PE	
	2021	2022 (E)	2021	2022 (E)
中国中铁	1.34	1.55	4.8	4.1
中国电建	0.64	0.71	13.0	11.7
中国铁建	2.00	2.18	3.9	3.6
中国交建	1.32	1.54	6.9	5.6
中国化学	0.96	1.20	10.4	8.3
中国建筑	1.36	1.51	4.0	3.6
中国中冶	0.47	0.54	7.5	6.6
中国能建	0.20	0.23	11.9	10.3
上海建工	0.42	0.47	8.51	6.49
隧道股份	0.76	0.82	7.07	7.47
山东路桥	1.70	2.11	5.9	4.7
四川路桥	1.47	1.75	7.4	4.7
粤水电	0.34	0.41	26.1	21.6
鸿路钢构	2.54	3.17	16.0	13.0
安徽建工	0.75	0.88	8.9	7.6
设计总院	0.96	1.06	11.4	10.3
华设集团	1.06	1.23	8.7	7.5
勘设股份	1.09	1.42	12.12	7.21

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：新冠疫情影响生产经营的风险；固定资产投资增速下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

插图目录

图 1: 2022 年一季度资本形成总额对 GDP 增长贡献率明显提升.....	3
图 2: 消费短期受疫情影响.....	4
图 3: 进出口增速回落.....	4
图 4: 固定资产投资增速.....	5
图 5: M1 增速.....	5
图 6: M2 增速.....	5
图 7: 社融规模增速.....	6
图 8: 美联储加息点阵图.....	6
图 9: 建筑业增加值占 GDP 比重约 7%.....	7
图 10: 建筑业与固定资产投资关联度大.....	8
图 11: 全国各地固定资产投资增速 (%).....	8
图 12: 今年以来基建投资增速回暖.....	9
图 13: 基建投资三大细分领域.....	9
图 14: 2020 年基建投资资金来源.....	10
图 15: 新增专项债累计值.....	10
图 16: 房地产开发投资增速下滑.....	13
图 17: 商品房销售额和销售面积下滑.....	14
图 18: 房屋新开工面积、竣工面积增速下行.....	14
图 19: 城轨交通投资额趋稳略降.....	15
图 20: 2022 年 5G 基站建设目标有望提前完成.....	16
图 21: 布伦特原油期货结算价今年大幅上涨.....	16
图 22: 三桶油资本开支.....	16
图 23: 装配式建筑占新建建筑比例.....	17
图 24: 热轧卷板价格.....	18
图 25: 人民币汇率先升后降.....	18
图 26: 建筑业新签合同额增速.....	19
图 27: 八大建筑央企新签合同额增速.....	19
图 28: 八大建筑央企新签合同市占率.....	20
图 29: 建筑行业估值长期低于 A 股估值水平.....	20
图 30: 建筑行业 (剔除负值) PE 处于历史较低分位点.....	21
图 31: 建筑行业细分板块估值水平.....	21
图 32: 今年以来各行业涨跌情况.....	21
图 33: 建筑行业细分板块涨跌情况.....	22
图 34: 年初至今建筑个股涨跌幅榜.....	22

表格目录

表 1: 最近三年中央经济工作会议部分内容.....	2
表 2: 国务院常务部署的稳经济一揽子措施.....	2
表 3: 盘活存量资产的方式.....	11
表 4: 基建投资增速预测.....	12
表 5: 2022 年相关部门对房地产主要政策表态.....	13
表 6: 2025-2035 年中国核电装机容量发展目标 (万千瓦).....	18
表 7: 2022Q1 中国中铁和中国化学新签订单增速较高.....	20
表 8: 建筑行业重点推荐上市公司估值.....	28

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn