

建筑景气度回升，专项债发行迎高峰

核心观点：

- **建筑业 PMI 升至高景气区间。**6 月份，制造业采购经济指数(PMI) 为 50.2%，环比提升 0.6pct，重回临界点以上，制造业恢复扩张。非制造业商务活动指数为 54.7%，环比提升 6.9pct，重回扩张区间。其中，建筑业商务活动指数为 56.6%，环比提升 4.4pct。进入 6 月以来，疫情影响逐渐消退，稳经济一揽子政策措施加快落地生效，经济活动复苏迹象明显。建筑业景气度有所回升。
- **6 月专项债发行迎高峰。**国务院此前要求，今年新增专项债要在 6 月底前基本发行完毕，并力争在 8 月底前基本使用完毕。今年 1-5 月，各地已累计发行新增专项债 2.03 万亿元，预计 6 月份专项债发行将迎来高峰。截至 6 月 16 日，全国各地累计发行新增专项债 2.55 万亿元，发行速度明显加快，保障基建投资资金来源。前三季度基建投资增速预计持续回暖。
- **钢铁价格下滑，钢结构企业盈利有望改善。**近期，钢铁价格明显下跌，以钢结构常用的热轧板卷 Q235B 为例，6 月 28 日，上海地区热轧板卷:Q235B:3.0mm 价格为 4470 元/吨，较 6 月 1 日价格下降 9.15%。对于钢结构企业，钢材是其生产经营的主要原材料，钢材价格下跌有助于钢结构企业盈利改善。
- **行业集中度提升，龙头企业配置价值凸显。**我国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%。建筑行业集中度有望持续提升。建筑指数 PE 为 10.9 倍，在过去 5 年的历史分位点为 35.05%，安全边际高。建议关注基建、绿色建筑等领域投资机会。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)。建议关注设计总院(603357.SH)、山东路桥(000498.SZ)、四川路桥(600039.SH)、粤水电(002060.SZ)、浙江交科(002061.SZ)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

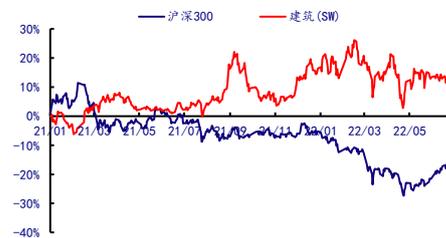
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

行业数据

2022.06.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

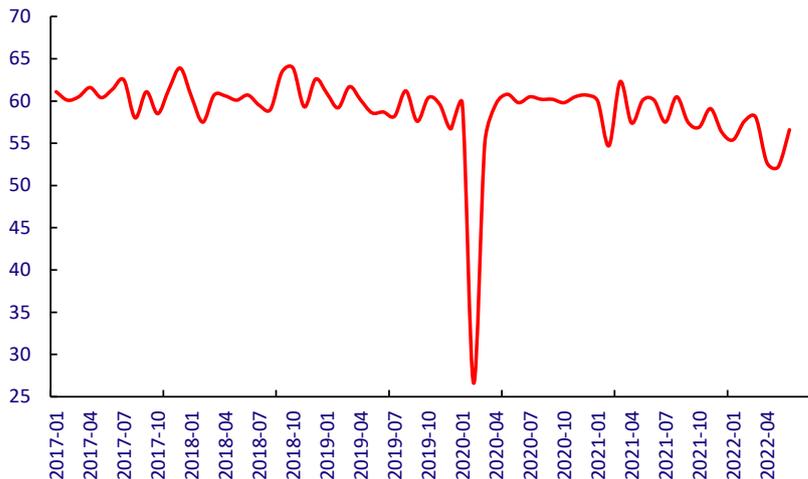
目 录

一、建筑业 PMI 升至高景气区间，专项债发行迎高峰.....	2
二、固定资产稳中有升，绿色建筑助发展.....	5
(一) 固定资产投资稳中求进.....	5
(二) 绿色建筑获政策鼓励，双碳助发展.....	6
(三) 流动性维持合理充裕.....	7
三、新签订单增速回落，基建投资增速反弹.....	11
(一) 基建投资增速反弹.....	11
(二) 建筑业新签订单增速回落.....	14
(三) 建筑行业估值处于中位水平.....	15
四、投资建议.....	15

一、建筑业 PMI 升至高景气区间，专项债发行迎高峰

建筑业 PMI 升至高景气区间。6 月份，制造业采购经济指数 (PMI) 为 50.2%，环比提升 0.6pct，重回临界点以上，制造业恢复扩张。非制造业商务活动指数为 54.7%，环比提升 6.9pct，重回扩张区间。其中，建筑业商务活动指数为 56.6%，环比提升 4.4pct。进入 6 月以来，疫情影响逐渐消退，稳经济一揽子政策措施加快落地生效，经济活动复苏迹象明显。建筑业景气度有所回升。

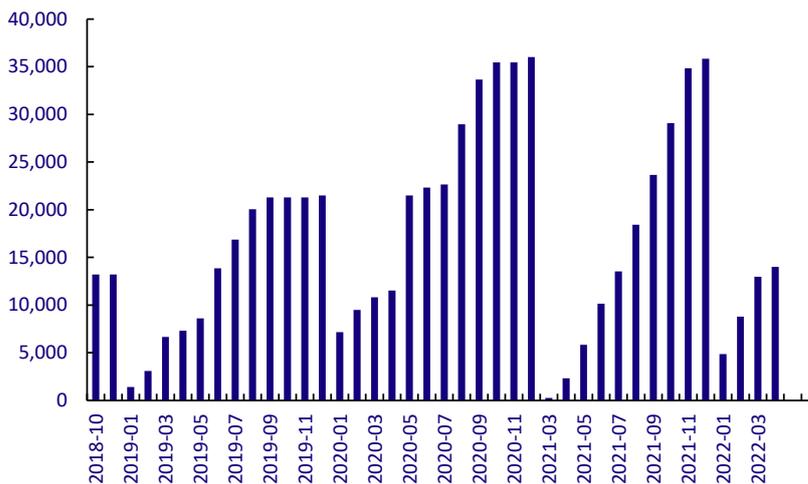
图 1: 建筑业景气度有所回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

6 月专项债发行迎高峰。国务院此前要求，今年新增专项债要在 6 月底前基本发行完毕，并力争在 8 月底前基本使用完毕。今年 1-5 月，各地已累计发行新增专项债 2.03 万亿元，预计 6 月份专项债发行将迎来高峰。截至 6 月 16 日，全国各地累计发行新增专项债 2.55 万亿元，发行速度明显加快，保障基建投资资金来源。前三季度基建投资增速预计持续回暖。

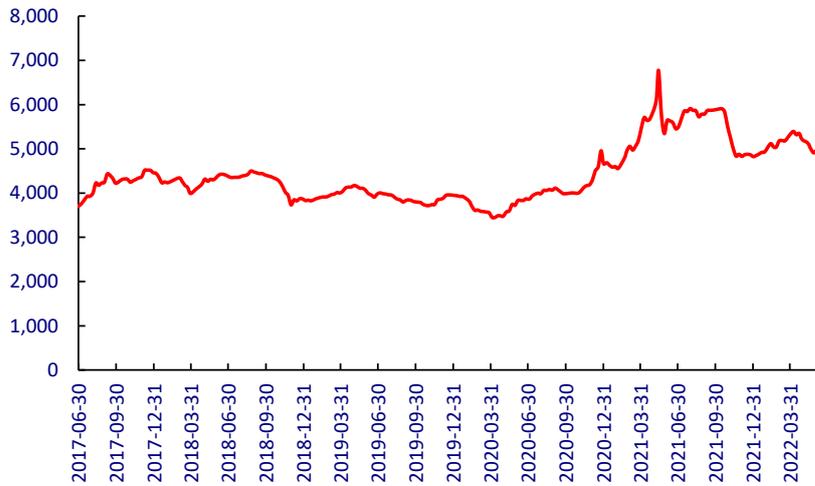
图 2: 今年专项债加速发行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

钢铁价格下滑，钢结构企业盈利有望改善。近期，钢铁价格明显下跌，以钢结构常用的热轧板卷 Q235B 为例，6 月 28 日，上海地区热轧板卷:Q235B:3.0mm 价格为 4470 元/吨，较 6 月 1 日价格下降 9.15%。对于钢结构企业，钢材是其生产经营的主要原材料，钢材价格下跌有助于钢结构企业盈利改善。

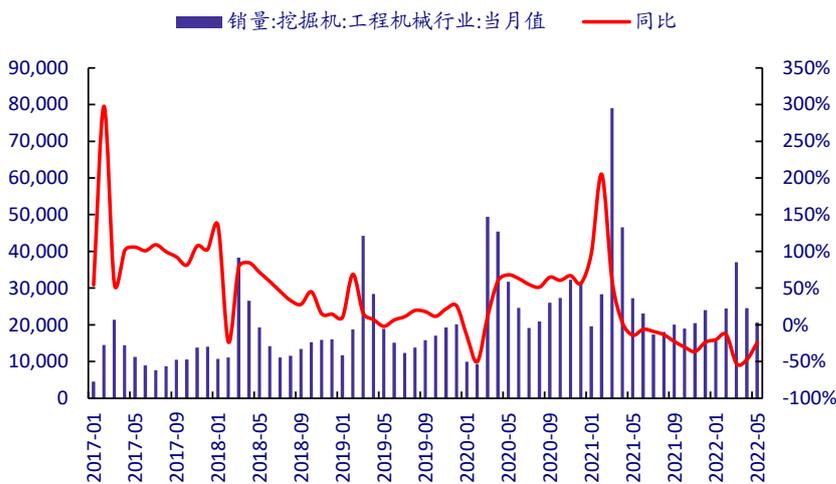
图 3: 近期钢材价格明显下跌



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

挖掘机销量同比降幅收窄。2022 年 5 月挖掘机销量为 20,624 台, 同比减少 24.23%, 降幅较 4 月明显收窄。据《工程机械》杂志预测, 6 月份挖掘机销售同比下滑 22%, 降幅有望持续收窄。

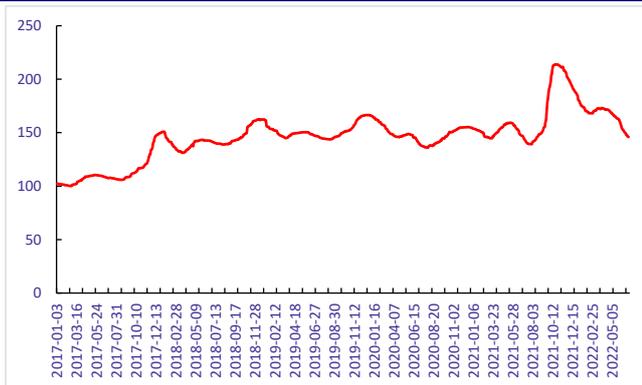
图 4: 挖掘机销量同比降幅明显收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

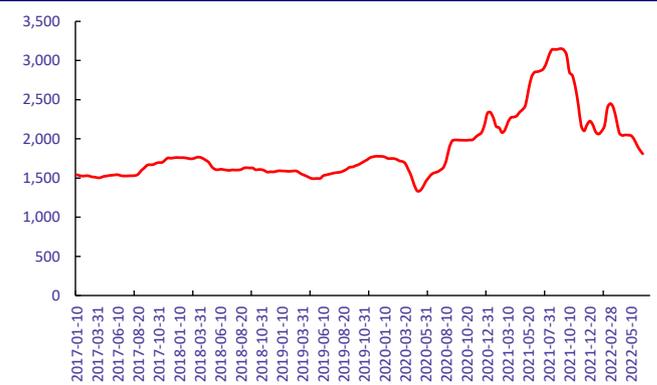
水泥、平板玻璃价格走低。截至 6 月 28 日, 水泥价格指数为 145.91, 较 6 月初下滑 7.34%。6 月份以来, 我国主要水泥市场进入消费淡季, 同时受到雨水和高温天气等因素影响, 部分工程项目施工放缓, 市场需求减少, 水泥价格持续探底。

图 5: 近期水泥价格走低



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 平板玻璃价格走低



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

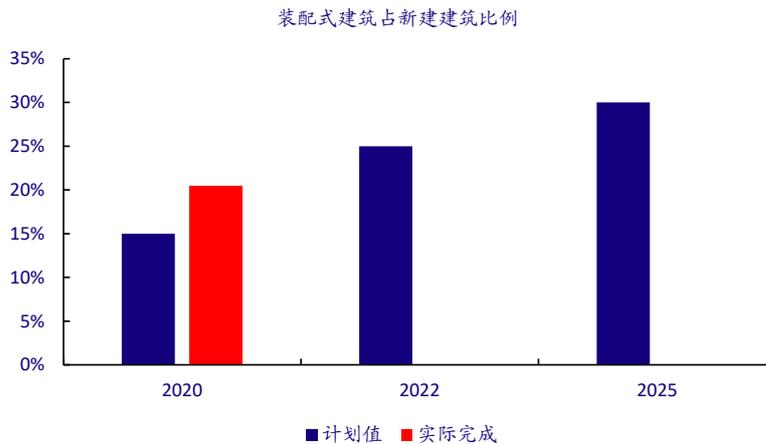
水利投资增速高。2022 年 1-5 月固定资产投资(不含农户)205964 亿元,同比增长 6.2%,增速环比下滑 0.6pct。广义基建投资增速为 8.16%,增速环比下滑 0.1pct。其中,水利管理业投资同比增长 11.8%。6 月 17 日,水利部副部长表示,今年全国水利建设投资要超过 8000 亿元,争取达到 1 万亿元。今年一季度全国完成水利投资 1077 亿元,同比增加 35%,预计全年将完成水利投资 9000 亿元,同比增加 18.8%。

光伏建筑一体化迎机遇。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。

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。

“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。

图 7：装配式建筑占新建建筑比例



资料来源：Wind，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。

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。

二、固定资产稳中有升，绿色建筑助发展

（一）固定资产投资稳中求进

建筑业总产值和固定资产投资关联大。过去20年中国建筑业市场获得长足发展，建筑业总产值从2007年的51043亿元增长至2021年的293079.31亿元，复合增长率达到13.30%。2021年全年国内生产总值114.37万亿，建筑业增加值占国内生产总值比重达7%。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，建筑业增加值约占国内生产总值的7%，建筑行业是很多行业的基础，产业关联度较大。

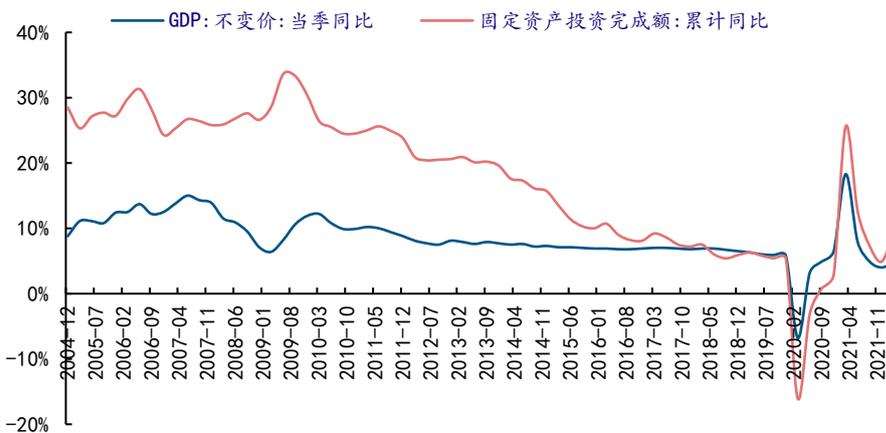
图 8: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国建筑业协会, 中国银河证券研究院

固定资产投资稳中求进。2008 年以来, GDP 增速和固定资产投资增速关联度下降, 如果看固定资产投资实际增速, 更能反映这一观点。我们认为一方面是投资产出的效率有所下降, 另一方面是投资对 GDP 的贡献在下降。2009 年以来, 固定资产投资增速持续放缓。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%。其中, 民间固定资产投资 117128 亿元, 同比增长 4.1%。从环比看, 5 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.72%。

图 9: GDP 增速和固定资产投资增速对比



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

(二) 绿色建筑获政策鼓励, 双碳助发展

2021 年 3 月 12 日, 新华社发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。《十四五》规划中提出了要拓展投资空间、实施乡村振兴、推进新型城市化、发展绿色建筑等。《十四五》规划还提出要降低碳排放强度, 支持有条件的地方率先达到碳排放峰值, 制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。

实现“碳中和”, 建筑业任重道远。2020 年 9 月 22 日, 国家主席习近平在第七十五届联合国大会上宣布, 我国力争于 2030 年前二氧化碳排放达到峰值, 努力争取到 2060 年前实现碳中和。据中国建筑节能协会能耗统计专委会发布的《中国建筑能耗研究报告 2020》分析数据显示, 2018 年全国建筑全过程能耗总量为 21.47 亿吨标煤当量 (tce), 占全国能源消费总量比重为 46.5%; 2018 年全国建筑全过程碳排放总量为 49.3 亿 tce, 占全国碳排放的比重为 51.3%。建筑全过程包括建材生产阶段、建筑施工阶段 (包括建筑拆除) 和建筑运行阶段, 2018 年建材

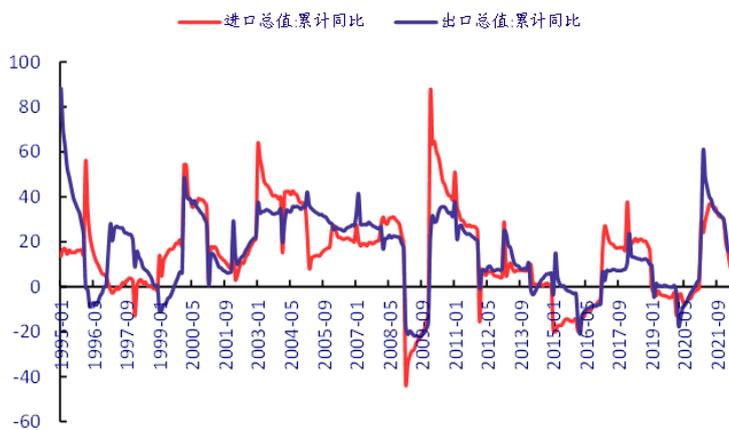
生产阶段能耗 11 亿 tce, 占全国能源消费总量的比重为 46.8%; 建筑施工阶段能耗 0.47 亿 tce, 占全国能源消费总量的比重为 2.2%; 建筑运行阶段能耗 10 亿 tce, 占全国能源消费总量的比重为 21.7%。同时, 2018 年全国建材生产阶段碳排放 27.2 亿吨二氧化碳当量 (tCO₂), 占全国碳排放的比重为 28.3%; 建筑施工阶段碳排放 1 亿 tCO₂, 占全国碳排放的比重为 1%, 建筑运行阶段碳排放 21.1 亿 tCO₂, 占全国碳排放的比重为 21.9%。根据报告预测, 若要实现 2030 年建筑行业碳达峰, “十四五”期末建筑碳排放量应控制在 25 亿 tCO₂, 年均增速需要控制在 1.5%; “十四五”期末建筑能耗总量应控制在 12 亿 tce, 年均增速需要控制在 2.20%。

为了实现“碳达峰”目标、“碳中和”愿景, 中国政府和相关行业部门积极行动。由住房和城乡建设部、国家发展改革委、工业和信息化部等 13 个部门联合印发的《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》, 明确要求实行工程建设项目全生命周期内的绿色建造, 推动建立建筑业绿色供应链, 提高建筑垃圾的综合利用水平, 促进建筑业绿色改造升级。住建部决定在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点, 促进建筑业转型升级和城乡建设绿色发展。由住房和城乡建设部、国家发展改革委等 7 部门印发的《绿色建筑创建行动方案》则明确, 到 2022 年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%, 星级绿色建筑持续增加, 既有建筑能效水平不断提高, 住宅健康性能不断完善, 装配化建造方式占比稳步提升。

(三) 流动性维持合理充裕

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 10: 进出口增速回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2022 年 1-5 月全社会用电量同比增长 2.5%。1~5 月, 全社会用电量累计 33526 亿千瓦时, 同比增长 2.5%。分产业看, 第一产业用电量 408 亿千瓦时, 同比增长 9.8%; 第二产业用电量 22466 亿千瓦时, 同比增长 1.4%; 第三产业用电量 5586 亿千瓦时, 同比增长 1.6%; 城乡居民生活用电量 5066 亿千瓦时, 同比增长 8.1%。5 月份, 全社会用电量 6716 亿千瓦时, 同比下降 1.3%, 日均用电量环比增长 2.2%。

图 11: 全社会用电量同比增速



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。

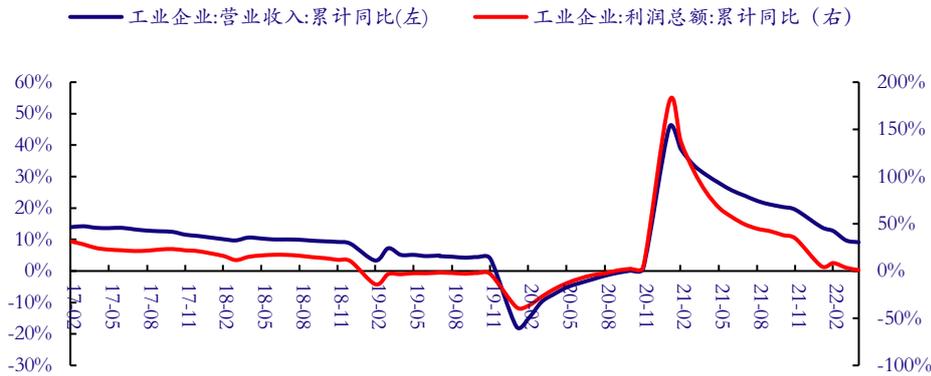
图 12: 社会消费品零售总额增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

工业企业利润增速回落。2022 年 1-5 月, 全国规模以上工业企业实现利润总额 34410.0 亿元, 同比增长 1.0%。在 41 个工业大类行业中, 16 个行业利润总额同比增长, 24 个行业下降, 1 个行业由亏转盈。主要行业利润情况如下: 煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 1.75 倍, 石油和天然气开采业增长 1.35 倍, 有色金属冶炼和压延加工业增长 26.6%, 电气机械和器材制造业增长 14.6%, 化学原料和化学制品制造业增长 13.8%, 计算机、通信和其他电子设备制造业增长 0.2%, 纺织业下降 2.5%, 非金属矿物制品业下降 3.3%, 专用设备制造业下降 4.6%, 农副食品加工业下降 8.3%, 通用设备制造业下降 21.3%, 电力、热力生产和供应业下降 26.9%, 石油、煤炭及其他燃料加工业下降 29.6%, 汽车制造业下降 37.5%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 64.2%。

图 13: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

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 14: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率



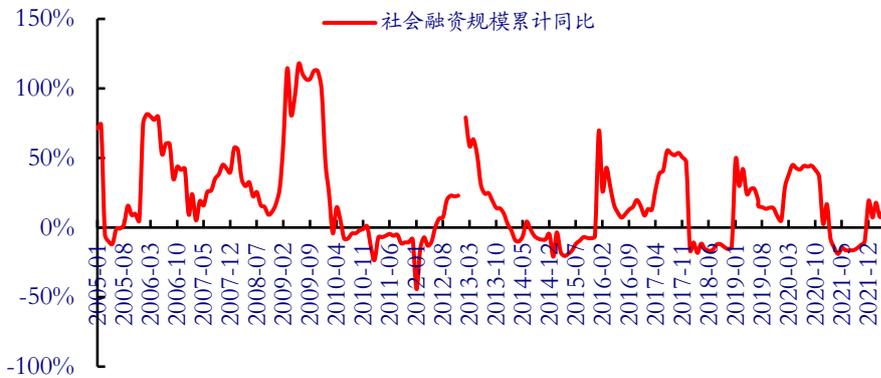
资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

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 年第二季度例会指出, 当前全球经济增长放缓、通胀高位运行, 地缘政治冲突持续, 外部环境更趋复杂严峻。国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨, 经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的明确要求, 统筹抓好稳就业和稳物价, 稳字当头、稳中求进, 强化跨周期和逆周期调节, 加大稳健货币政策实施力度, 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能, 主动应对, 提振信心, 为实体经济提供更有力的支持, 稳定宏观经济大盘。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。

政府债券净融资多增 3881 亿元。2022 年 5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元, 比上年同期多 8399 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 1.82 万亿元, 同比多增 3936 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 240 亿元, 同比多减 247 亿元; 委托贷款减少

132 亿元，同比少减 276 亿元；信托贷款减少 619 亿元，同比少减 676 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1068 亿元，同比多减 142 亿元；企业债券融资净减少 108 亿元，同比少减 969 亿元；政府债券净融资 1.06 万亿元，同比多 3881 亿元；非金融企业境内股票融资 292 亿元，同比少 425 亿元。

图 15: 社会融资规模增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

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 16: M1 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

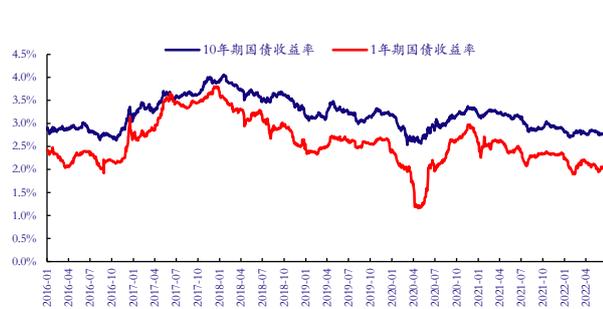
图 17: M2 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

进入 2022 年以来，我国 1 年期国债收益率先升后降，10 年期国债收益率小幅上升，二者之间的利差近期扩大。

图 18: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

美联储加息落地。5 月 5 日凌晨，美联储宣布加息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间

上调到 0.75% 至 1% 之间，同时，美联储宣布 6 月 1 日开始以每月 475 亿美元的步伐缩表，将在三个月内逐步提高缩表上限至每月 950 亿美元。其中，美国国债为 600 亿美元，抵押贷款支持证券（MBS）为 350 亿美元。5 月 25 日，美联储公布的 5 月货币政策会议纪要显示，面对通胀持续高企的局面，美联储多数官员认为在接下来的多次例会中都可能会有 50 个基点的加息。

三、新签订单增速回落，基建投资增速反弹

（一）基建投资增速反弹

固定资产投资对经济复苏功不可没。建筑业总产值增速与固定资产投资增速高度相关，建筑业的子行业中，基建、房建、专业工程都是典型的投资拉动型行业，其需求分别受基础设施、房地产、相关制造业固定资产投资的波动影响。年初至今，固定资产投资增速缓慢下滑，建筑行业整体需求减少。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%。

图 20：固定资产投资增速回暖



资料来源：国家统计局，Wind，中国建筑业协会，中国银河证券研究院

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 21: 广义基建投资增速



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 22: 基建细分领域增速情况

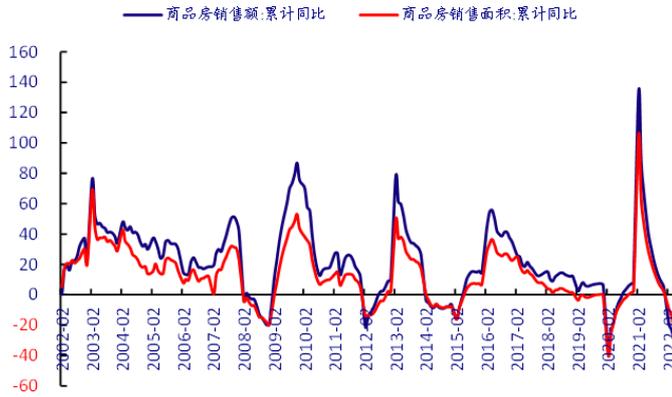


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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%。

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。

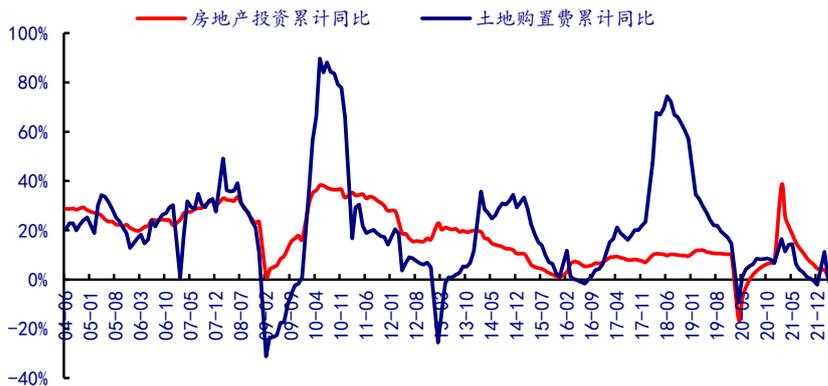
图 23: 商品房销售额和销售面积下滑



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

土地购置费增速放缓或拖累房地产投资增速。2018 年第二季度以来, 房地产投资延续较快增长, 我们认为土地购置费的高增长是主要贡献因素。2019 年至今, 土地购置费累计增速持续下行, 后续难以支撑房地产投资维持高位。2022 年 1-5 月, 全国房地产开发投资 52134 亿元, 同比下降 4.0%; 其中, 住宅投资 39521 亿元, 下降 3.0%。

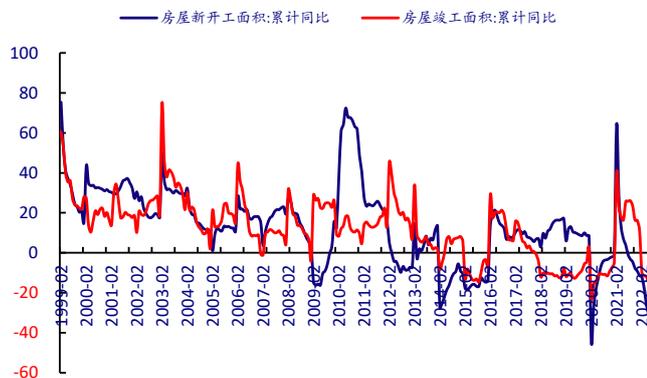
图 24: 土地购置费增速与房地产投资增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

房地产新开工、竣工面积有望迎来改善。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 25: 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

专业工程受上游资本开支及行业政策影响较大。关于专业工程行业，我们认为主要受上游企业资本开支影响。若上游企业盈利改善，则其资本开支有望提速，专业工程景气度随之提升。国际工程承包主要受国际政治关系和各国经济影响。核电工程和国家的能源结构与能源政策关联较大。

（二）建筑业新签订单增速回落

建筑业新签合同增速有所回落。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%。

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。

图 27: 八大建筑央企新签合同额增速



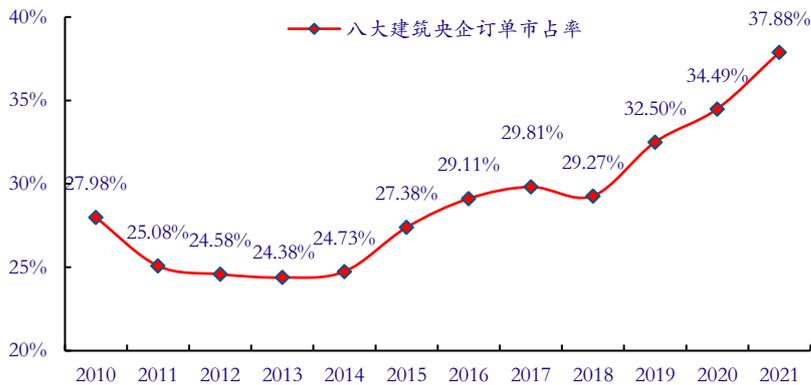
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

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。此外，部分地方国企新签订单增长较快。

表 2: 部分建筑企业 2022 年累计新签订单 (亿元) 及增速

证券代码	证券简称	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
601668.SH	中国建筑	2988	4771	8966	11318	14073
		13.10%	1.50%	7.70%	10.30%	9.10%
601390.SH	中国中铁			6057.4		
				84.00%		
601186.SH	中国铁建			4659.38		
				1.53%		
601800.SH	中国交建			4105.88		
				4.90%		
601669.SH	中国电建	654.95	1211.82	2475.79	3338.31	3862.68
		3.10%	1.67%	7.04%	23.49%	29.26%
601868.SH	中国能建			2440.7		
				0.08%		
601618.SH	中国中冶	1101.8	2086.3	3191.1	4057.3	4993.1
		6.40%	14.60%	13.70%	12.20%	6.60%
601117.SH	中国化学	511.54	767.42	1039.14	1240.55	1398.27
		82.98%	87.53%	90.05%	76.52%	59.28%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

(三) 建筑行业估值处于中位水平

截至 2022 年 6 月 29 日,建筑指数动态 PE 为 10.9 倍,在过去 5 年的历史分位点为 66.68%。PB 为 0.95 倍,在过去 5 年的历史分位点为 35.05%。市销率为 0.24 倍,在过去 5 年的历史分位点为 18.29%。股息率为 1.77%,在过去 5 年的历史分位点为 34.06%。建筑行业估值处理历史中位水平,股息率处于高位。

四、投资建议

基建投资增速有望迎来反弹。2021 年 12 月中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资,近期中央财经委员会第十一次会议以及中央政治局会议均提出全面加强基础设施建设。会议指出,要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设,把联网、补网、强链作为建设的重点,着力提升网络效益。加快建设国家综合立体交通网主骨架,加强沿海和内河港口航道规划建设,优化提升全国水运设施网络。发展分布式智能电网,建设一批新型绿色低碳能源基地,

加快完善油气管网。加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造。一季度我国广义基建投资同比增长 10.48%，在去年同期高基数水平上延续较快增长，随着中央定调的逐渐落地，基建投资增速有望持续维持高位。

专项债发行提速，基建资金来源有保障。去年下半年密集发行的专项债以及今年提前下发的专项债额度，基建投资资金来源有保障，预计 2022 基建投资增速为 7.82%。今年财政支出前置概率较大，基建对经济托底作用有望逐步显现。建筑行业的集中度在提升，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，集中度或将进一步提升。建议关注基建施工央企中国电建(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)、中国建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)等。此外亦可关注地方基建国企如粤水电(002060.SZ)、上海建工(600170.SH)、四川路桥(600039.SH)、山东路桥(000498.SZ)、隧道股份(600820.SH)、安徽建工(600502.SH)等。施工未启，设计先行。建议关注基建设计企业华设集团(603018.SH)、华建集团(600629.SH)、同济科技(600846.SH)、勘设股份(603458.SH)、浙江交科(002061.SZ)、设计总院(603357.SH)等。

装配式建筑潜力较大。2016 年 9 月，国务院办公厅关于《大力发展装配式建筑的指导意见》印发，提出力争通过 10 年左右时间，装配式建筑比例达到 30%。2019 年，住建部提出装配式建筑发展规划，到 2020 年，全国装配式建筑占比约为 15%。2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，提出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。2022 年 1 月，住建部编制《“十四五”建筑业发展规划》，提出到 2035 年装配式建筑占新建建筑的比例达到 30%以上。装配式建筑受政策鼓励，未来发展潜力大。建议关注鸿路钢构(002541.SZ)、杭萧钢构(600477.SH)、东南网架(002135.SZ)、精工钢构(600496.SH)、富煌钢构(002743.SZ)等。

专业工程存在结构性投资机会。十四五规划提出大力发展绿色建筑，“碳中和”及“碳达峰”成为政策关注焦点。据统计，我国建筑行业碳排放约占总碳排放量的 40%，建筑行业节能减碳至关重要。中长期建议关注中国化学(601117.SH)等。“一带一路”倡议也有利于国际工程企业，建议关注相关企业。

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。

插图目录

图 1: 建筑业景气度有所回升	2
图 2: 今年专项债加速发行	2
图 3: 近期钢材价格明显下跌	3
图 4: 挖掘机销量同比降幅明显收窄	3
图 5: 近期水泥价格走低	4
图 6: 平板玻璃价格走低	4
图 7: 装配式建筑占新建建筑比例	5
图 8: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关	6
图 9: GDP 增速和固定资产投资增速对比	6
图 10: 进出口增速回落	7
图 11: 全社会用电量同比增速	8
图 12: 社会消费品零售总额增速	8
图 13: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速	9
图 14: 我国三大需求对 GDP 累计同比贡献率	9
图 15: 社会融资规模增速	10
图 16: M1 增速	10
图 17: M2 增速	10
图 18: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率	10
图 19: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值	10
图 20: 固定资产投资增速回暖	11
图 21: 广义基建投资增速	12
图 22: 基建细分领域增速情况	12
图 23: 商品房销售额和销售面积下滑	13
图 24: 土地购置费增速与房地产投资增速	13
图 25: 房屋新开工面积、竣工面积增速下行	13
图 26: 建筑业新签合同额增速	14
图 27: 八大建筑央企新签合同额增速	14
图 28: 八大建筑央企新签合同市占率	15

表格目录

表 1: 全国财政支持稳住经济大盘工作会议部署	错误!未定义书签。
表 2: 部分建筑企业 2022 年累计新签订单 (亿元) 及增速	14

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公司或进行证券交易，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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn