

基金持仓微降，装配式建筑获政策支持

建筑行业

推荐 维持评级

核心观点:

- **主动偏股型基金重仓持有建筑公司股票占比微降。**截至今年二季度末，主动偏股型基金重仓持有建筑公司股票市值占基金股票投资市值比例为 0.33%，环比降低 0.11pct。今年一季度，由于俄乌冲突和新冠疫情影响，经济增长压力较大，市场预期政府会通过基建投资托底经济，主动偏股型基金重仓持有建筑公司股票市值占比在一季度末达到 0.44%，较 2020 年底提升 0.11pct。随着国内多地疫情防控形势向好，经济复苏迹象明显，市场对基建投资托底经济的预期减弱，主动偏股型公募基金重仓持有建筑股票占比微降。
- **财政靠前发力，基建投资提速。**2022 年 1-6 月份，广义基建投资增速为 9.25%，增速环比提升 1.09pct。6 月 1 日国常会提出对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。6 月 29 日国常会决定运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。结合此前国务院要求新增专项债要在 8 月底前基本使用到位，三季度基建投资增速有望维持在较高水平。
- **装配式建筑成长性较好。**7 月 13 日，住建部、国家发改委发布《关于印发城乡建设领域碳达峰实施方案的通知》，《通知》提出大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。2022H1 全国新开工装配式建筑占新建建筑面积的比例超过 25%，装配式建筑面积累计达到 24 亿平方米。未来装配式建筑成长性较好。
- **行业集中度提升，装配式建筑迎机遇。**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 11.08 倍，在过去 5 年的历史分位点为 69.14%。建议关注基建、钢结构等领域投资机会。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)、鸿路钢构(002541.SZ)。建议关注山东路桥(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。**

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

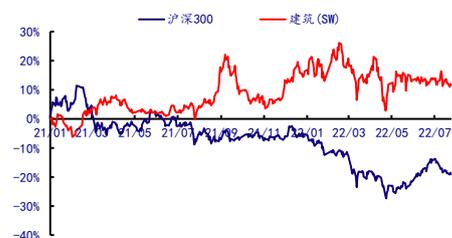
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

行业数据

2022.07.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

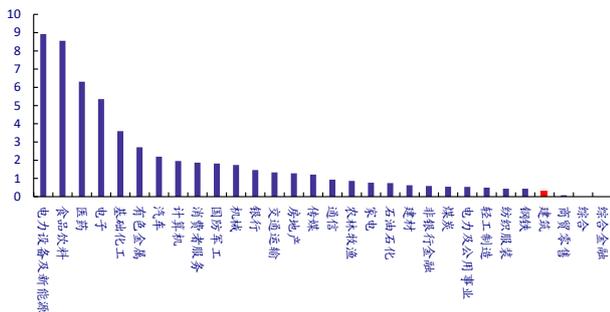
目 录

一、基金重仓持股比例微降，装配式建筑成长性较好.....	2
二、固定资产稳中有升，绿色建筑助发展.....	4
（一）固定资产投资稳中求进.....	4
（二）绿色建筑获政策鼓励，双碳助发展.....	5
（三）流动性维持合理充裕.....	5
三、新签订单增速回落，基建投资增速反弹.....	9
（一）基建投资增速反弹.....	9
（二）建筑业新签订单增速回落.....	11
（三）建筑行业估值处于中位水平.....	12
四、投资建议.....	12

一、基金重仓持股比例微降，装配式建筑成长性较好

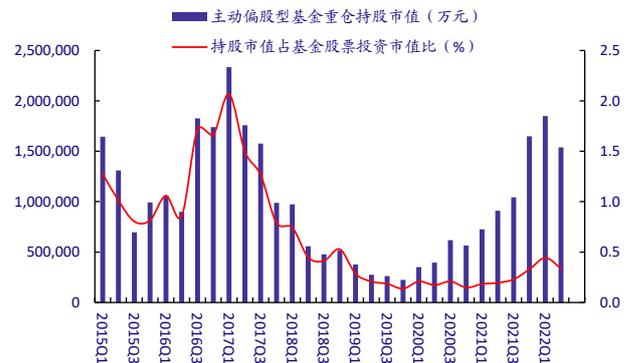
主动偏股型基金重仓持有建筑公司股票占比微降。截至今年二季度末，主动偏股型基金（包括普通股票型基金、偏股混合型基金和灵活配置型基金）重仓持有建筑公司股票市值占基金股票投资市值比例为 0.33%，环比降低 0.11pct。今年一季度，由于俄乌冲突和新冠疫情影响，经济增长压力较大，市场预期政府会通过基建投资托底经济，一季度广义基建投资增速达到 10.48%，主动偏股型基金重仓持有建筑公司股票市值占比在一季度末达到 0.44%，较 2020 年底提升 0.11pct。随着国内多地疫情防控形势向好，经济复苏迹象明显，6 月社会消费品零售总额增速由负转正，出口增速环比提升，通过基建投资托底经济的预期有所减弱，主动偏股型基金重仓持有建筑股票占比微降。

图 1：2022Q2 主动偏股型公募基金重仓行业情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

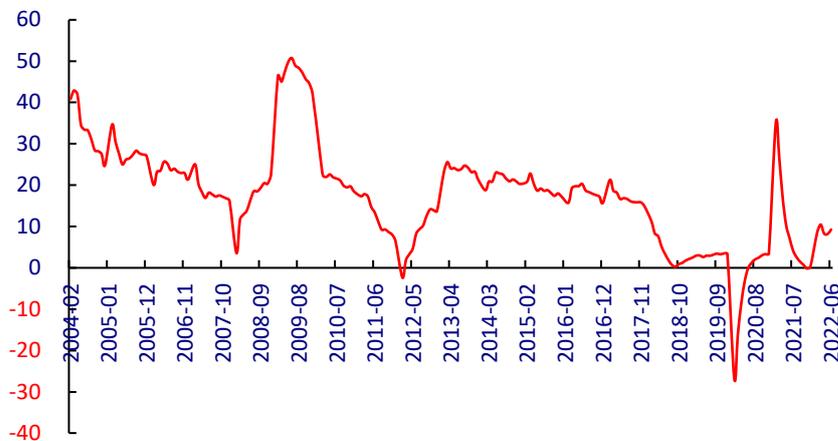
图 2：2022Q2 主动偏股型基金重仓建筑占比微降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

财政靠前发力，基建投资提速。2022 年 1-6 月份，广义基建投资增速为 9.25%，增速环比提升 1.09pct。按照此前国务院扎实稳住经济一揽子政策措施要求，财政部及时指导地方调整专项债发行计划，加快发行节奏。截至 6 月底，各地发行新增专项债 3.41 万亿元，2022 年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，比以往年度大大提前，充分体现积极财政政策靠前发力的要求。6 月 1 日国常会提出对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。6 月 29 日国常会决定运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息。结合此前国务院要求新增专项债要在 8 月底前基本使用到位，三季度基建投资增速有望维持在较高水平。

图 3：基建投资提速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

部分建筑央企新签订单增速提升。目前，八大建筑央企中除了中国交建，其余七家均已被披

露上半年新签订单。其中，中国电建新签订单 5771.43 亿元，同比增长 50.98%，增速最高，且增速较一季度有明显提升。其次是中国化学，其新签订单增速为 23.20%。中国铁建上半年新签订单 13312 亿元，同比增长 26.24%，增速较一季度提升 24.71pct。

表 1: 建筑央企 2022 年累计新签订单 (亿元) 及增速

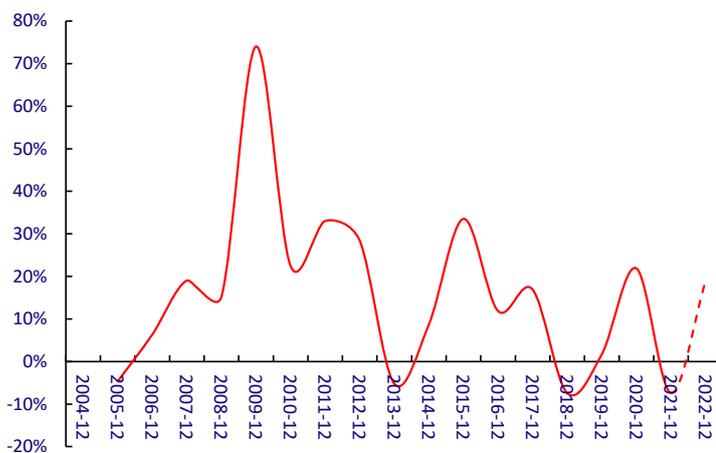
证券代码	证券简称	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
601668.SH	中国建筑	2988	4771	8966	11318	14073	20245
		13.10%	1.50%	7.70%	10.30%	9.10%	10.80%
601390.SH	中国中铁			6057.4			12119.4
				84.00%			17.20%
601186.SH	中国铁建			4659.38			13312
				1.53%			26.24%
601800.SH	中国交建			4105.88			
				4.90%			
601669.SH	中国电建	654.95	1211.82	2475.79	3338.31	3862.68	5771.43
		3.10%	1.67%	7.04%	23.49%	29.26%	50.98%
601868.SH	中国能建			2440.7			5327.64
				0.08%			10.24%
601618.SH	中国中冶	1101.8	2086.3	3191.1	4057.3	4993.1	6,470.0
		6.40%	14.60%	13.70%	12.20%	6.60%	5.2%
601117.SH	中国化学	511.54	767.42	1039.14	1240.55	1398.27	1624.50
		82.98%	87.53%	90.05%	76.52%	59.28%	23.20%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

装配式建筑成长性较好。7 月 13 日，住建部、国家发改委发布《关于印发城乡建设领域碳达峰实施方案的通知》，《通知》提出，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。2022H1 全国新开工装配式建筑占新建建筑面积的比例超过 25%，装配式建筑面积极累计达到 24 亿平方米。在政策支持下，未来装配式建筑成长性较好。

今年水利投资增速较快。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。2022H1 全国完成水利建设投资 4449 亿元，同比增长 59%，预计全年将完成水利投资 9000 亿元，同比增加 18.8%。

图 4: 今年水利投资增速较快



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

抽水蓄能发展有望加速。由于新能源发电不稳定，发展相关配套储能技术势在必行。其中，抽水蓄能是技术成熟、经济性优、具备大规模开发条件的电力系统绿色低碳清洁灵活调节电源，

发展抽水蓄能对于促进新能源大规模高比例发展、提高电力系统安全稳定运行水平、扩大有效投资都具有重要意义。今年以来，国家能源局组织各省级能源主管部门在规划实施方案基础上，制定抽水蓄能项目工作计划。初步分析，“十四五”可核准装机规模 2.7 亿千瓦，总投资 1.6 万亿元。

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。

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 万亿元，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。

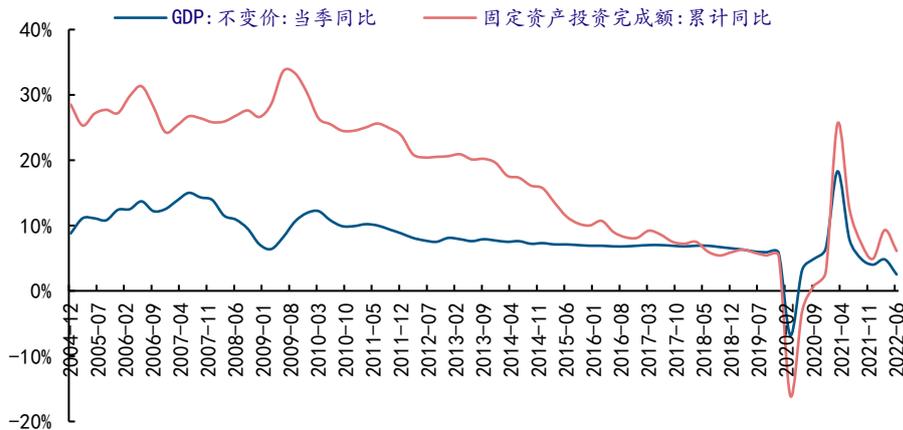
图 5：建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关



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 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%。其中，民间固定资产投资 153074 亿元，同比增长 3.5%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.95%。

图 6: 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%。

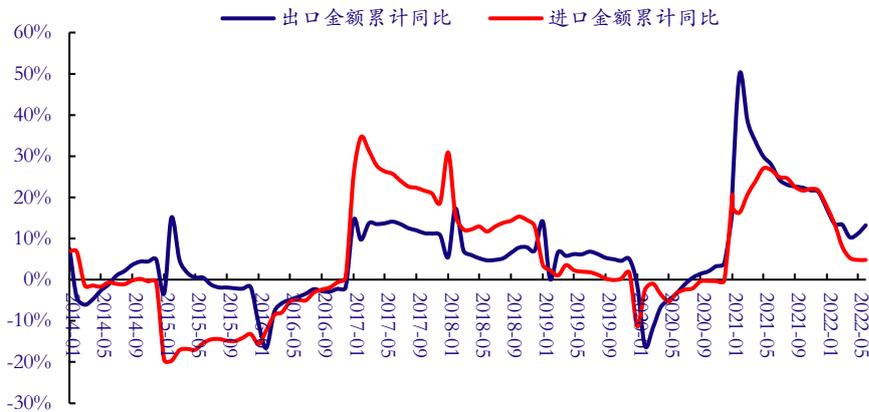
为了实现“碳达峰”目标、“碳中和”愿景, 中国政府和相关行业部门积极行动。由住房和城乡建设部、国家发展改革委、工业和信息化部等13个部门联合印发的《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》, 明确要求实行工程建设项目全生命周期内的绿色建造, 推动建立建筑业绿色供应链, 提高建筑垃圾的综合利用水平, 促进建筑业绿色改造升级。住建部决定在湖南省、广东省深圳市、江苏省常州市开展绿色建造试点, 促进建筑业转型升级和城乡建设绿色发展。由住房和城乡建设部、国家发展改革委等7部门印发的《绿色建筑创建行动方案》则明确, 到2022年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到70%, 星级绿色建筑持续增加, 既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

进出口增速环比回升。今年上半年我国货物贸易进出口总值19.8万亿元人民币, 同比增长9.4%。其中, 出口11.14万亿元, 同比增长13.2%; 进口8.66万亿元, 同比增长4.8%。5月份以来, 随着国内疫情防控形势总体向好, 各项稳增长政策效应逐渐显现, 外贸企业复工复产

有序推进，特别是长三角等地区进出口快速恢复，带动全国外贸整体增速明显回升。

图 7: 进出口增速环比回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2022年1-6月全社会用电量同比增长2.5%。1~6月,全社会用电量累计40977亿千瓦时,同比增长2.9%。分产业看,第一产业用电量512亿千瓦时,同比增长10.3%;第二产业用电量27415亿千瓦时,同比增长1.3%;第三产业用电量6938亿千瓦时,同比增长3.1%;城乡居民生活用电量6112亿千瓦时,同比增长9.6%。

图 8: 全社会用电量同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

消费市场加快恢复。2022年1-6月份,社会消费品零售总额210432亿元,同比下降0.7%。其中,除汽车以外的消费品零售额189251亿元,下降0.1%。其中,6月份,社会消费品零售总额38742亿元,同比增长3.1%。其中,除汽车以外的消费品零售额34192亿元,增长1.8%。

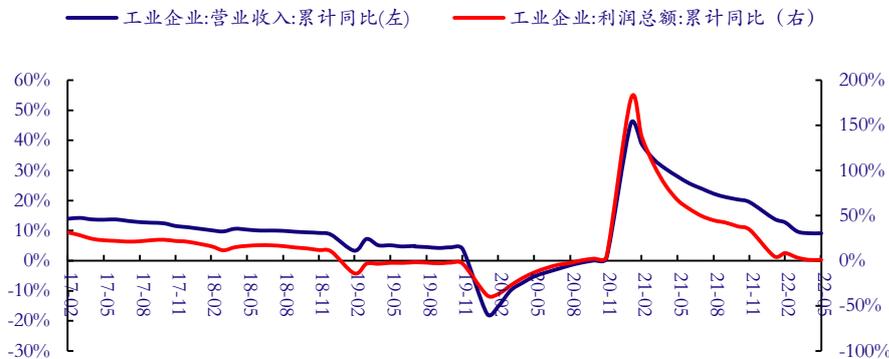
图 9: 社会消费品零售总额增速



资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

工业企业当月利润由降转增。2022年1-6月,全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元,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,25个行业下降。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1.57倍,石油和天然气开采业增长1.26倍,电气机械和器材制造业增长17.3%,有色金属冶炼和压延加工业增长16.6%,化学原料和化学制品制造业增长16.4%,专用设备制造业下降3.2%,纺织业下降5.3%,非金属矿物制品业下降5.8%,计算机、通信和其他电子设备制造业下降6.6%,农副食品加工业下降6.8%,通用设备制造业下降15.9%,电力、热力生产和供应业下降19.3%,汽车制造业下降25.5%,石油、煤炭及其他燃料加工业下降32.4%,黑色金属冶炼和压延加工业下降68.7%。

图 10: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速



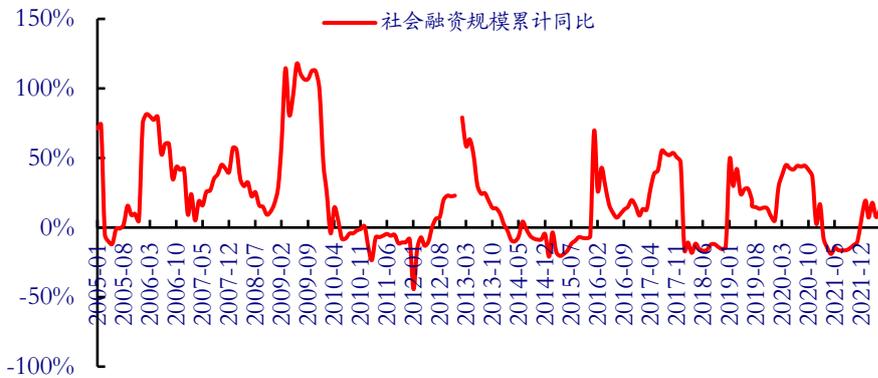
资料来源: 国家统计局, Wind, 中国银河证券研究院

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。

政府债券净融资高增。2022年6月社会融资规模增量为5.17万亿元,比上年同期多1.47万亿元。2022年上半年社会融资规模增量累计为21万亿元,比上年同期多3.2万亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加13.58万亿元,同比多增6329亿元;对实体经济发

放的外币贷款折合人民币增加 458 亿元，同比少增 1823 亿元；委托贷款减少 54 亿元，同比少减 1091 亿元；信托贷款减少 3752 亿元，同比少减 3487 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1768 亿元，同比多减 1714 亿元；企业债券净融资 1.95 万亿元，同比多 3913 亿元；政府债券净融资 4.65 万亿元，同比多 2.2 万亿元；非金融企业境内股票融资 5028 亿元，同比多 73 亿元。

图 11: 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

M1、M2 同比增速持续走高。2022 年 5 月末，M1 余额 67.44 万亿元，同比增长 5.80%，增速环比提升 1.2pct。M2 余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%，增速环比提升 0.3pct。

图 12: M1 增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

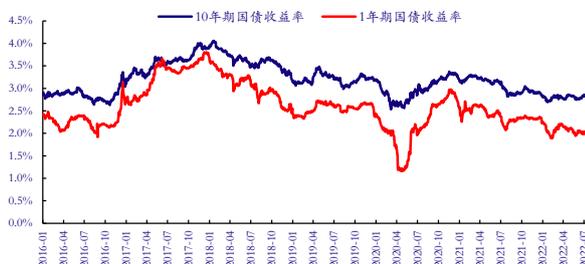
图 13: M2 增速



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 14: 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 15: 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

美联储持续加息。7 月 28 日，美联储宣布加息 75 个基点，美国政策利率达到 2.25%~2.50% 区间。同时，美联储宣布将从 9 月起加速“缩表”，提高美国国债的每月缩减上限至 600 亿美

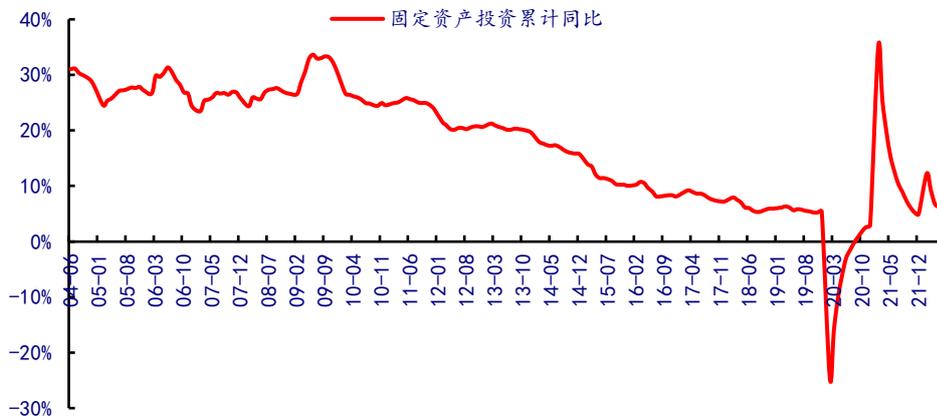
元，并提高机构债券和机构抵押贷款支持证券（MBS）的每月缩减上限至 350 亿美元。

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 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%。

图 16: 固定资产投资增速



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 1-6 月份，广义基建投资增速为 9.25%，增速环比提升 1.09pct。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 17: 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 18: 基建细分领域增速情况

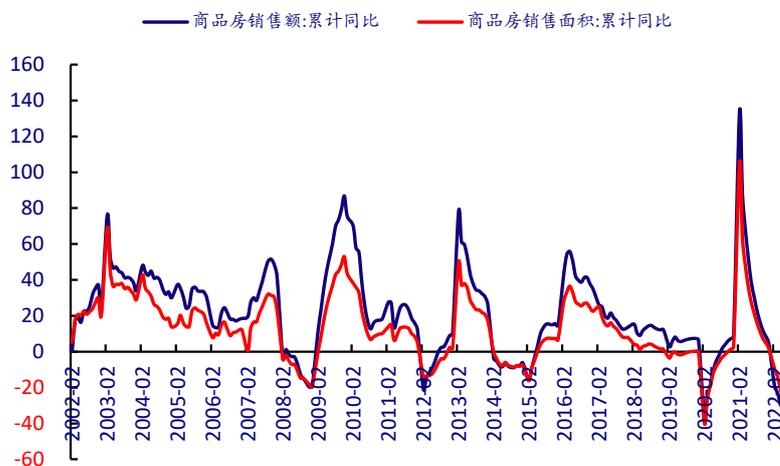


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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、银保监会调整差异化住房信贷政策，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1-6月，商品房销售面积和金额分别同比下滑22.2%和28.90%，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 19: 商品房销售额和销售面积下滑

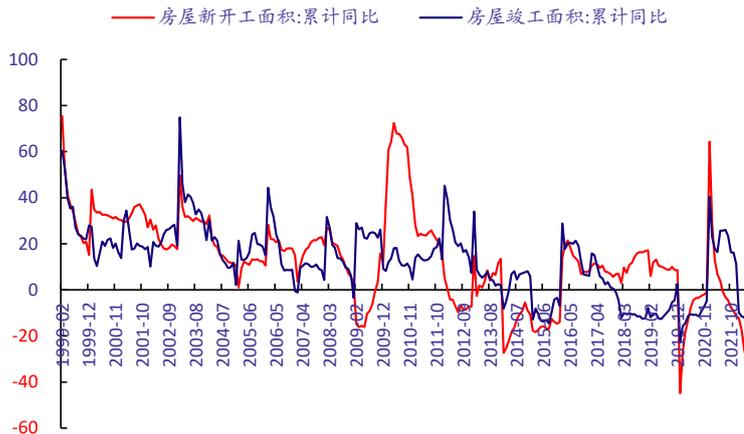


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

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 1-6 月，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%；其中，住宅投资 51804 亿元，下降 4.5%。

房地产新开工、竣工面积有望迎来改善。2022 年 1-6 月，房屋新开工面积、竣工面积同比增速分别为-34.30%、-21.50%。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 20: 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 21: 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

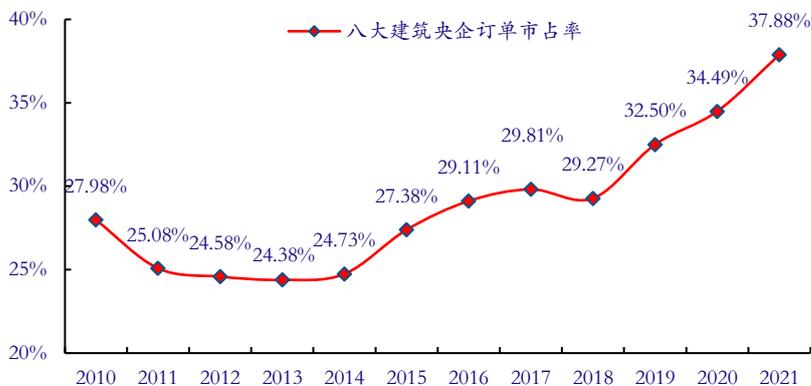
八大建筑央企新签合同增速放缓。八大建筑央企 2018 年新签订单额累计同比增长 6.16%，

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 22：八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。

图 23：八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 7 月 27 日，建筑指数动态 PE 为 11.08 倍，在过去 5 年的历史分位点为 69.14%。PB 为 1.01 倍，在过去 5 年的历史分位点为 35.55%。市销率为 0.24 倍，在过去 5 年的历史分位点为 14.45%。股息率为 2.09%，在过去 5 年的历史分位点为 69.92%。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

三季度基建投资增速预计维持高位。按照此前国务院扎实稳住经济一揽子政策措施要求，财政部及时指导地方调整专项债发行计划，加快发行节奏。截至 6 月底，各地发行新增专项债

3.41 万亿元，2022 年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，比以往年度大大提前，充分体现积极财政政策靠前发力的要求。6 月 1 日国常会提出对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。6 月 29 日国常会决定运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息。结合此前国务院要求新增专项债要在 8 月底前基本使用到位，三季度基建投资增速有望维持在较高水平。

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: 2022Q2 主动偏股型公募基金重仓行业情况	2
图 2: 2022Q2 主动偏股型基金重仓建筑占比微降	2
图 3: 基建投资提速	2
图 4: 今年水利投资增速较快	3
图 5: 建筑业总产值增速和固定资产投资增速高度相关	4
图 6: GDP 增速和固定资产投资增速对比	5
图 7: 进出口增速环比回升	6
图 8: 全社会用电量同比增速	6
图 9: 社会消费品零售总额增速	7
图 10: 我国规模以上工业企业营业收入和净利润增速	7
图 11: 社会融资规模增速	8
图 12: M1 增速	8
图 13: M2 增速	8
图 14: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率	8
图 15: 10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率差值	8
图 16: 固定资产投资增速	9
图 17: 广义基建投资增速	9
图 18: 基建细分领域增速情况	10
图 19: 商品房销售额和销售面积下滑	10
图 20: 房屋新开工面积、竣工面积增速下行	11
图 21: 建筑业新签合同额增速	11
图 22: 八大建筑央企新签合同额增速	12
图 23: 八大建筑央企新签合同市占率	12

表格目录

表 1: 建筑央企 2022 年累计新签订单 (亿元) 及增速	3
---------------------------------------	---

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