建筑装饰

报告日期：2022 年 12 月 17 日

中央经济工作会定调稳增长，重点关注基建央企的估值回归

——建筑装饰行业专题报告

投资要点

- **中央经济工作会定调明年经济工作稳增长，基建投资有望成为政策主抓手**

12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在京召开，深入阐述了明年我国经济工作的总体要求和政策取向。**会议强调“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，稳增长被置于更突出的位置。**明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。**建筑业相关重点包括：**

1）有效带动全社会投资。会议提出，要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。**2）要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。**坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系。完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。**3）要更大力度吸引和利用外资。**要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。

今年基建投资整体表现较为强劲，近期基建相关政策也在不断加码压实，增量政策工具不断。2023 年经济工作强调“稳”字当头，基建为当前最有利抓手；同时特别国债续发、专项债规模有望进一步提升等措施，带来资金端支持。我们认为基建仍将持续发力，基建投资有望继续发挥稳增长作用，看好基建央企价值回升。

- **智能建造试点筑牢装配式发展基础，钢结构板块多维度均兼具α投资属性**

11 月 10 日，住建部决定将北京等 24 个城市列为智能建造试点城市。**智能建造可贯穿于装配式建筑产业链设计、生产、施工等全环节，可为装配式建筑蓬勃发展提供有力支撑。**

钢结构 PS 构件作为装配式建筑的主要发力方向，短期看：需求方面，截止 12 月 11 日，我国百城工业用地供应建面逆势同比增长 21%，占总比例提升至 54%，2023 年公共/工业建筑建设需求预计持续旺盛；**成本方面，**12 月各类钢材价格同比普降，有望释放钢结构制造企业下游利润空间。**中长期看：**钢结构板块有望核心受益双碳政策推进及建筑业技术革命，未来钢结构制造需求有望持续提升，赛道龙头将核心受益，我们长期看好钢结构板块的高成长性。

- **投资建议：推荐新能源基建央企：中国能建（22 年 12.6×PE）/中国电建（22 年 10.1×PE）；推荐交通基建龙头及开辟水利第二曲线建筑央企：中国铁建（22 年 4.1×PE）/中国中铁（22 年 4.7×PE）；推荐钢结构制造龙头：鸿路钢构（22 年 16.4×PE）/精工钢构（22 年 9.7×PE）；推荐城市更新&旧改核心高成长标的-德才股份（22 年 15.5×PE）。**

- **下游：11 月基建投资当月同比+10.6%，基建投资呈现逆势增长**

资金端：11 月社融同比少增 0.61 万亿；11 月专项债单月新增 455 亿元；城投债单月同比减少 35.2%。

投资端：1-11 月固投累计同比+5.3%，基建投资累计同比+8.9%

1）地产：11 月房地产开发投资当月同比-19.9%，土地购置/新开工/竣工/销售全面下行，1-11 月商品房累计销售面积 12.1 亿平方米，同比-23.3%，环比下滑 1.0ct。

2）基建：11 月，狭义基建（不含电力）、广义基建当月同比分别+10.6%、+13.9%。

3）工业：11 月制造业/采矿业固定资产投资当月同比+6.2%/-66.6%。1-10 月规模以上工业企业利润总额累计-3.0%，较 1-9 月跌幅扩大 0.7 个 pct，延续下滑趋势。

行业评级：看好(维持)

分析师：匡培钦
执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗
chenyihan@stocke.com.cn

相关报告

1 《7500 亿特别国债落地，基建有望持续发力——建筑装饰行业分析》 2022.12.11

2 《智能建造起步发展，城市更新持续发力——2023 年建筑行业投资策略》 2022.12.03

3 《基建稳增长持续，订单维持高景气，看好估值向价值回归——建筑装饰行业点评报告》 2022.11.23

需求端：11 月建筑业 PMI 为 55.4%，较上月-2.8pct；新订单指数环比-2.0pct。

- **上游：1-11 月建材零售额累计同比-5.8%，主要建材价格受需求侧弱势同比普降**

1）建筑材料：截止 12 月 15 日，建材综合指数为 144.84 点，单月环比增长 1.0%，较 21 年同期大幅降低 18.5%。截至 12 月 14 日，全国水泥价格指数 148.01 点，单月环比-4.0%，同比-23.4%；截止 12 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价月环比-4.9%，同比-25.9%，主要建材价格普降系疫情反复及气温降低影响需求侧所致。

2）建材零售：1-11 月，建筑及装潢材料类累计零售额 1700 亿元，同比-5.8%。

3）钢材：12 月 16 日，螺纹钢、中板、高线、圆钢单价月环比分别+4.1%、+0.1%、+6.2%、+0.4%。

4）建筑设备：10 月国内售出挖掘机同比降低 9.9%，Q4 销量跌幅较 Q3 明显收窄；11 月国内挖掘机开工小时数 97.90 小时，同比变动-11.3%，较 10 月同比跌幅扩大 4.6 个 pct，环比-3.4pct。

5）铝合金模板：11 月，中国铝合金模板企业运行发展指数 PMI 为 37.0%，环比下降 1.8pct。新订单指数环比下降 4.6pct 至 30.4%，铝模板市场需求持续收缩，地产行业景气度仍出下行通道。

- **装配式建筑及钢结构板块跟踪**

1）政策：2022 年 11 月中旬到 2022 年 12 月中旬，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，积极践行绿色建筑双碳目标行动。山东、内蒙古、广东惠州等多省市提出到 2025 年全省装配式建筑和采用装配式技术体系的建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30%或更高比例。

2）订单及经营情况：22Q1-3 鸿路钢构、精工钢构、东南网架、杭萧钢构累计新签订单合同额分别同比+13.0%、+12.5%、+31.7%、+33.9%。

- **基建板块跟踪**

1）政策：估值体系直指基建央企，投资拉动内需效应有望持续显现，交通、水利、能源、物流基建领域再获政策倾斜。11 月中旬以来，国家多次强调央企估值体系重塑以及央企专业化整合，核心利好建筑央企价值修复。2022 年 12 月 6 日中央政治局会议召开，分析研究明年经济工作，提到五大关键词：（1）积极财政政策加力；（2）稳健货币政策有力；（3）高质量发展合力；（4）着力扩大国内需求；（5）充分发挥投资关键作用。叠加 12 月 14 日，中央及国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》指出，展望 2035 年消费和投资规模再上新台阶，我们认为基建投资将在十四五期间在国家经济活动中扮演更加重要角色。

2）建筑央企订单：2022 年 1-11 月中国中冶、中国化学、中国电建累计新签合同额 11626、9332、2611 亿元，同比增加 8.6%、11.0%、50.1%。在稳增长政策背景下，Q4 基建需求持续旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显。

3）PPP 入库项目：10 月新入库项目金额 318.2 亿元，同比-73.0%，超七成投入交通、市政、城镇综合开发领域。

- **风险提示**

基建投资增速不及预期；房地产投资增速不及预期；绿色建筑渗透率提升不及预期；疫情反复风险。

正文目录

1 投资建议：坚定看好基建稳增长，关注基建央企价值回归 6
1.1 投资主线 6
1.2 重点个股 10
2 下游：11 月基建投资当月同比+10.6%，地产投资继续探底 13
2.1 资金端：11 月社融同比少增 0.61 万亿；11 月专项债单月新增 455 亿元，发行再度放缓；城投债单月同比减少 35.2% 13
2.2 投资端：1-11 月固投累计同比+5.3%，基建投资累计同比+8.9% 16
2.3 需求端：11 月建筑业 PMI 环比下降 2.8pct，新订单指数环比-2.0pct 20
3 上游：1-11 月建材零售额累计同比-5.8%，主要建材价格受需求侧弱势同比普降 22
3.1 非金属建材：12 月水泥价格回落，玻璃价格持续下降 23
3.2 钢材：12 月中旬钢价月环比普升，螺纹钢月环比/同比+4.1%/-14.8% 24
3.3 挖掘机：销量持续修复，开工小时数受区域疫情影响有所承压 25
3.4 铝合金模板：11 月 PMI 指数为 37.0%，环比下降 1.8pct 25
4 装配式建筑及钢结构板块跟踪 26
4.1 11 月中旬至 11 月底，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展 26
4.2 钢结构板块：板块基本面短期迎边际变化；中长期坚定看好高成长性 27
5 基建板块跟踪 28
5.1 重要政策：探索中国特色估值体系重塑估值；基建多细分领域获得重磅会议政策倾斜 28
5.2 建筑央企：Q4 基建需求持续旺盛，龙头央企 α 属性持续凸显 29
5.3 PPP 入库项目：10 月新入库项目金额 318.2 亿元，同比-73.0%，超七成投入交通、市政、城镇综合开发领域 30
6 风险提示 32

图表目录

图 1: 11 月当月基建（不含电力）投资同比+10.6% 6
图 2: 11 月当月交运仓储邮政/水利市政投资同比+25.2%/+10.9% 6
图 3: 11 月 M2 余额同比增加 12.4%，环比上涨 1.3% 13
图 4: 11 月当月新增社融 1.99 万亿元，社融存量同比+10.0% 13
图 5: 11 月当月居民中长期贷款新增 2103 亿元，同比-63.9% 13
图 6: 11 月当月企业中长期贷款新增 7367 亿元，同比+115.6% 13
图 7: 11 月新增地方专项债中支持市政和产业园区基础设施、保障性安居工程、中小银行发展居前 14
图 8: 11 月份专项债发行总额 455.1 亿元，江苏、河南、福建发行规模居前 15
图 9: 1-11 月，固定资产投资累计同比+5.3% 16
图 10: 1-11 月地产、基建、制造业累计同比-9.8%/+8.9%/+9.3% 16
图 11: 11 月份，房地产、基建、制造业当月同比分别-19.9%/+10.6%/+6.2% 16
图 12: 1-11 月，房地产开发投资累计同比-9.8% 17
图 13: 1-11 月，土地购置面积累计同比-53.8% 17
图 14: 1-11 月，房屋新开工面积累计同比-38.9% 17
图 15: 1-11 月，房屋施工面积累计同比-6.5% 17
图 16: 1-11 月，房屋竣工面积累计同比-19.0% 17
图 17: 1-11 月，住宅竣工面积累计同比-18.4% 17
图 18: 1-11 月，商品房销售面积累计同比-23.3% 18
图 19: 1-11 月，住宅销售面积累计同比-26.2% 18
图 20: 1-11 月，狭义/广义基建投资累计同比+8.9%/+11.7% 18
图 21: 1-11 月，交运/水利环保市政投资累计同比+7.8%/+11.6% 18
图 22: 狭义/广义基建投资 11 月单月同比分别+10.6%/+13.9% 18
图 23: 交运/水利环保市政投资 11 月单月同比+22.7%/+3.5% 18
图 24: 1-11 月，制造业固定资产投资累计同比+9.3% 19
图 25: 1-11 月，采矿业固定资产投资累计同比+0.5% 19
图 26: 11 月，制造业固定资产投资当月同比+6.2% 20
图 27: 11 月，采矿业固定资产投资当月同比-66.6% 20
图 28: 1-10 月，工业企业利润累计同比-3.0% 20
图 29: 11 月，制造业 PMI 指数 48.0%，环比下降 1.2pct 20
图 30: 11 月，建筑业商务活动指数 55.4%，环比下降 2.8pct 20
图 31: 11 月建筑业新订单/从业人员指数环比-2.0/-0.7pct 20
图 32: 11 月，主要建材大类行业 PPI 环比持平或有所降低 22
图 33: 12 月 15 日，建材综合指数月环比+1.0%，同比-18.5% 22
图 34: 11 月，建筑及装潢材料类当月零售额同比-10.0% 22
图 35: 1-11 月，建筑及装潢材料类零售额累计同比-5.8% 22
图 36: 12 月 14 日全国水泥价格指数月环比-4.0%，同比-23.4% 23
图 37: 12 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价月环比-4.9% 23
图 38: 12 月 9 日，管材价格指数与上月持平 23
图 39: 12 月 9 日，防水材料价格指数较上月持平 23
图 40: 12 月 16 日，螺纹钢单价月环比+4.1% 24
图 41: 12 月 16 日，中板单价月环比+0.1% 24
图 42: 12 月 16 日，高线单价月环比+6.2% 24

图 43： 12 月 16 日，圆钢单价月环比+0.1% 24
图 44： 10 月份，国内挖机销量同比-9.9% 25
图 45： 11 月份，挖机开工小时数同比-11.3% 25
图 46： 11 月份，铝合金模板 PMI 为 37.0% 25
图 47： 鸿路钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+13.0% 27
图 48： 精工钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+12.5% 27
图 49： 东南网架 22Q1-3 新签钢结构合同额累计同比+31.7% 27
图 50： 杭萧钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+33.9% 27
图 51： 22 年 1-11 月，中国中冶累计新签建筑合同额同比+8.6% 29
图 52： 22 年 1-11 月，中国化学累计新签合同额同比+11.0% 29
图 53： 22 年 1-11 月，中国电建累计新签合同额同比+50.1% 29
图 54： 22 年 1-10 月，中国建筑累计新签建筑合同额同比+17.0% 29
图 55： 22 年 1-9 月，中国能建累计新签合同额同比+17.3% 30
图 56： 222 年 1-9 月，中国中铁累计新签合同额同比+35.2% 30
图 57： 22 年 1-9 月，中国交建累计新签合同额同比+2.5% 30
图 58： 22 年 1-9 月，中国铁建累计新签合同额同比+17.7% 30
图 59： 10 月份，新入库 PPP 项目 27 个，投资金额 318.2 亿元，同比-73.0%，环比-79.0% 30
图 60： 10 月，PPP 项目中市政、交运、生态建设排名前三 31
图 61： 10 月，新入库 PPP 项目金额占比一览 31
图 62： 10 月份，山东新入库 PPP 项目 108.4 亿元，位列第一 31
图 63： 10 月份，华东、东北 PPP 新入库总额占据主导地位 31

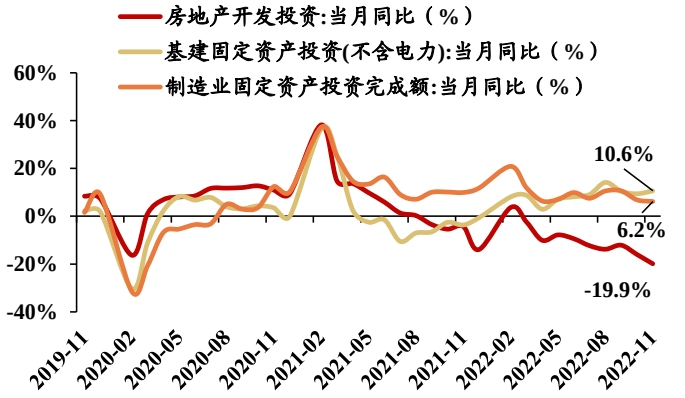
表 1： 建筑装饰板块估值表（2022.12.16） 12
表 2： 截至 12 月 11 日，专项债年度累计发行 40192 亿元 14
表 3： 11 月城投债发行规模 3592 亿元，同比-35.2%，1-11 月累计发行规模 45320 亿元，同比-10.0% 15
表 4： 1-11 月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别+2.1%、+2.3%、+14.1%、+11.6% 19
表 5： 11 月单月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+32.7%、-4.3、+8.1%、+2.3% 19
表 6： 截至 12 月 11 日，全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 21.13 亿平方米，同比-7% 21
表 7： 水泥价格：华北、珠江-西北地区月环比均上升 0.2% 23
表 8： 12 月 16 日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别+4.1%、+0.1%、+6.2%、+0.1% 24
表 9： 2022 年 11 月中旬到 11 月底，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展 26
表 10： 国家持续推动水利、交通、电力、新能源等方面基础设施建设，重点盘活相关项目资产 28

1 投资建议：坚定看好基建稳增长，关注基建央企价值回归

1.1 投资主线

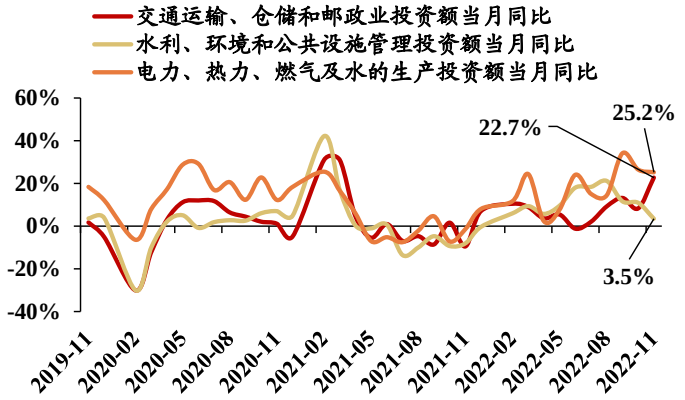
基建投资加速趋势不改，细分看公共设施管理投资、电力热燃水生产投资维系高增速。1-11 月固定资产投资累计同比+5.3%，受地产投资疲弱拖累以及制造业投资降速环比 1-10 月减缓 0.5%，11 月单月固投增速+0.7%。**具体领域看，**11 月单月，基建（不含电力）/制造业/房地产投资分别+10.6%/+6.2%/-19.9%。**基建方面**，11 月单月同比延续较高增速，其中 11 月单月交运仓储邮政同比+22.7%，较 1-10 月增速提升 14.4 个 pct，主要系铁路投资单月大幅提升 32.7%所致；水利环保市政投资单月同比+3.5%，增速较前十月有所回落；电力、热力、燃气及水的生产投资额单月同比+25.2%，连续三月系单月投资同比增幅最大细分领域。

图1： 11 月当月基建（不含电力）投资同比+10.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 11 月当月交运仓储邮政/水利市政投资同比+25.2%/+10.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

- **建筑行业重要政策回顾：中央经济工作定调稳增长，关注建筑央企价值回归；扩内需顶层战略提出，关注交通、能源、水利、城市更新、小区旧造、生态环保等基建细分领域**

1） 中央经济工作会定调明年经济工作稳增长，基建投资有望成为政策主抓手

12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在京召开，深入阐述了明年我国经济工作的总体要求和政策取向。**会议强调“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，稳增长被置于更突出的位置。**明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。建筑业相关重点包括：

1）有效带动全社会投资。会议提出，要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。**2）要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。**坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系。完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。**3）要更大力度吸引和利用外资。**要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。

今年基建投资整体表现较为强劲，近期基建相关政策也在不断加码压实，增量政策工具不断。2023 年经济工作强调“稳”字当头，基建为当前最有利抓手；同时特别国债续发、专项债规模有望进一步提升等措施，带来资金端支持。我们认为基建仍将持续发力，基建投资有望继续发挥稳增长作用，看好基建央企价值回升。

2）扩内需顶层战略提出，关注交通、能源、水利、城市更新、小区旧造、生态环保、国际工程等细分子板块

12 月 14 日，中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》文中指出，展望 2035 年消费和投资规模再上新台阶，强调持续推进重点领域补短板投资，加快交通、能源、水利、物流、生态环保、社会民生基础设施建设，系统布局新型基础设施，推进以人为核心的新型城镇化；引导民间资本参与新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程和补短板领域建设；有序推动基础设施领域不动产投资信托基金健康发展。通过多种方式盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环；高质量共建“一带一路”，推进基础设施互联互通。我们认为，未来建筑行业发展主要关注以下几大板块：

1）交通基础设施建设：完善以铁路为主干、以公路为基础、水运民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网，构建多层级、一体化综合交通枢纽体系。

2）能源基础设施建设：优化电力生产和输送通道布局，完善电网主网架布局和结构，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点加快建设大型风电、光伏基地。

3）水利基础设施建设：加快推进集防洪减灾、水资源调配、水生态保护等功能为一体的综合水网建设，推动综合性水利枢纽和调蓄工程建设。

4）城市设施规划建设和城市更新：加强城镇老旧小区改造和社区建设，补齐居住社区设施短板，加快抗震加固改造，城市安全监测，强化历史文化保护。加大社会民生基础设施假设力度，推动医疗、教育、体育等公共建筑建造进展。

5）生态环保设施建设：全面提升生态环境基础设施水平，构建集污水、垃圾、固废、危废、医废处理处置设施和监测监管能力于一体的环境基础设施体系，形成由城市向建制镇和乡村延伸覆盖的环境基础设施网络。

6）国际工程：发挥对外开放对内需的促进作用。高质量共建“一带一路”。推进基础设施互联互通，拓展第三方市场合作。构筑互利共赢的产业链供应链合作体系，深化国际产能合作，扩大双向贸易和投资，健全多元化投融资体系。加快推进西部陆海新通道高质量发展，提高中欧班列开行质量，推动国际陆运贸易规则制定。支持各地深化与共建“一带一路”国家交流合作。结合 11 月 17 日习近平总书记在亚太经合组织工商领导人峰会上强调中国将积极推进共建“一带一路”同各方发展战略对接，共同打造高质量亚太互联互通网络。我们认为十四五国际工程尤其是一带一路沿线国家市场存在巨大机遇。

➢ 基建项目端：积极扩大有效投资，发挥推进重要项目协调作用，基建项目可保充足

12 月 16 日，国家发改委在月中例行新闻发布会上表示：发挥推进有效投资重要项目协调机制作用，进一步加快政策性开发性金融工具资金投放使用和基础设施项目建设，积极扩大有效投资。

1）重大项目投资方面，今年以来发改委等国家各部委用好用足投资政策工具，合理扩大有效投资。截至 11 月底，已审批核准 106 个重大项目、总投资约 1.5 万亿元。

2）金融工具方面，截至 11 月底，两批共 7399 亿元金融工具支持的 2700 多个项目已全部开工建设；全年 6400 亿元中央预算内投资已全部下达完毕，项目开工率达近 5 年最高水平；今年已发行专项债券的项目开工率达 95%，已使用的专项债券规模较去年大幅提升。

3）Reits 方面，发改委鼓励引导社会资本健康发展，向有关方面推荐 25 个基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目，目前已有 22 个发行上市，发售基金 757 亿元，带动社会资本投入的新项目总投资超过 4200 亿元。

展望 2023 年，经济工作坚持稳字当头、稳中求进，结合内需扩大计划，我们认为，我国基础设施建设重大工程项目将保证可持续性充裕。

➢ **基建资金面：专项债等准财政方向未来有望形成基建项目增量支持资金新常态，特别国债落地释放地方政府准财政空间**

1）截至 12 月 11 日，年内新增专项债发行规模达 4.02 万亿元，6 月/10 月单月发行量达 1.37 万亿/0.43 万亿元，全年新增专项债资金约 63%投向基建领域，投入力度超过前两年（2021 年该比例为 53%）。展望明年：今年 11 月财政部已下达各省 2023 年新增专项债额度，并要求明年 Q1 尽早发债。**当前全国多省份获得的提前批额度相较 2022 年同比明显增长，预计提前批规模将大于去年的 1.46 万亿，结合发改委对 2023 年全年专项债规模 3 倍把握要求，明年专项债规模有望突破 4.40 万亿，同时直接投入基建比例有望维系高水平，考虑专项债对民间资本的带动效应，将有效弥补卖地收入缺口，明年基建资金稳增空间可期。**

2）今年 6 月以来，中央积极运用一系列财政政策助力基建，包括结余 5000 亿专项债、政策性银行 8000 亿元信贷额度、3000 亿元追加政策性开发性金融工具及其他各类基建投资基金，并多次强调激活民间增量资金，发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用，支持民间投资参与 102 项重大工程等项目建设，用好政府出资产业引导基金来加大对民间投资项目的支持力度。**我们认为，考虑未来房地产改革和土地财政的依赖性降低问题，当前部分准财政工具（如专项债、国开行、农发行基础设施投资基金）及其带动的民间资本介入有望形成基建常态化资金增量。**

3）2022 年 12 月 9 日晚，财政部发布公告称，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，决定发行 2022 年特别国债。我们认为，当期 7500 亿特别国债的迅速落地，一方面符合中央对财政政策积极加力的总体表述，另一方面符合我们年中对于全年经济承压背景下，国家对稳增长增量资金诉求的预判。**值得注意的是，本次特别国债的快速续发有利于释放 2023 年积极财政发力力度，尤其是对缓解地方政府债券总量压力将起到积极作用，预期将对 2023 年初的宏观经济稳增长起到显著支撑作用。**

➢ **房地产：高层发声定调仍为支柱行业，融资端三箭齐发，地产链情绪提振修复行情值得关注**

1）12 月 15 日，国务院副总理刘鹤在第五轮中国-欧盟工商领袖和前高官对话上指出，房地产是国民经济支柱产业，针对当前下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，**中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。**

2）11 月份，监管层“三支箭”连发，分别从信贷融资、债权融资、股权融资三个领域对房地产行业提供支持。多项政策出台将对房地产企业的信贷政策指引产生重大转向，房企有望逐步走出资金紧张困境。明年地产投资、销售、竣工、新开工增速降幅有望收窄，综合来看，**结合 9 月 23 日银保监会指出 “房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，地方政府隐性债务风险得到稳妥处置”论述具备政策前瞻性引领及标志性作用，叠加 11 月地产数据仍处下行通道，我们预计未来房地产政策放松仍有较大空间。**

对于涉足地产业务的建筑企业：据浙商建筑团队统计，从收入/销售/拿地端看建筑型央国背景房企，发展动能相对充沛，品牌销售能力较强。建议关注中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国能建等建筑央企旗下房地产业务发展。**标的方面，建议关注地产行业政策放松下板块情绪修复带来的投资机会，关注地产客户负债率改善（预计为应付账款偿还）过程下建筑央企风险收敛效应，关注中国建筑、中国建筑国际、江河集团、深圳瑞捷等地产及房建链相关企业。**

➢ **智能建造及钢结构：逐步夯实装配式发展路基，钢结构板块多时间维度均兼具α投资属性**

11 月住建部决定将北京等 24 个城市列为智能建造试点城市。从美国、德国、加拿大等欧美发达国家成熟建筑行业发展现状看，我国建筑业未来十年变革主要集中于智能化、模块化、绿色化三大方向，而装配式建筑完美兼容以上三点属性。从专业角度看：智能建造贯穿装配式设计、生产、施工全环节，可为装配式建筑蓬勃发展提供有力支撑。

钢结构 PS 构件作为装配式建筑的主要发力方向，短期看：需求方面，截止 12 月 11 日，我国百城工业用地供应建面达 11.47 亿平米，逆势同比增长 21%，占比总供应建面比例达 54%（同期占比为 42%），明年工业/公共建筑建设需求预计持续旺盛，有望持续拉动装配式钢结构及重型钢结构需求放量，未来钢结构企业订单增长可期。**成本方面，12 月中旬各类钢材价格同比普降，螺纹钢/圆钢-14.8%/-16.0%；**对于钢结构制造企业，钢价成本压力同比显著减少，有望释放下游利润空间，看好钢结构企业 Q4 业绩复苏。

长期看：钢结构板块有望核心受益双碳政策推进及建筑业技术革命：随十四五绿色建筑政策推进，装配式建筑渗透率逐步提升，广东、浙江、云南、吉林等多地指出到 2025 年全省装配式建筑和采用装配式技术体系的建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30%。钢结构作为装配式建筑重要组成部分，未来钢结构制造需求有望持续提升，赛道龙头将核心受益，我们长期看好钢结构板块的高成长性。

➢ **特色估值体系构建过程核心利好建筑央企，有望重估建筑央国企价值**

11 月 21 日，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上作主题演讲时指出，估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度，国有上市公司要“练好内功”，让市场更好地认识企业内在价值。12 月 2 日，上交所制定新一轮《中央企业综合服务三年行动计划》指出：1）服务推动央企估值回归合理水平，组织引导各类投资者走进央企、了解央企、认同央企。2）服务助推央企进行专业化整合，推动打造一批旗舰型央企上市公司 3）服务完善中国特色现代企业制度。积极引导央企上市公司用好股权激励、员工持股等各类资本工具，不断完善实现高质量发展的体制机制。**截至 12 月 16 日，基建市政工程二级行业 PE 估值、PB 估值分别处于 2012 年初以来 14.6%、2.44%分位，龙头央企估值水平已降至近十年及历史最低区间；叠加涉房央企股权融资逐步放开、有利于央企可持续经营或催生市值管理诉求。**

投资建议：推荐受益于十四五城市更新及新城建战略，发力老旧小区改造的核心高成长标的-德才股份（22 年 15.5×PE）；**基于基建稳增长主抓手地位，推荐新能源基建央企**-中国能建（22 年 12.6×PE）/中国电建（22 年 10.1×PE）；**推荐交通基建建设龙头以及切入大市政及大水利业务的传统基建龙头：**中国铁建（22 年 4.1×PE）/中国中铁（22 年 4.7×PE）；**关注智能建造进程下装配式建筑和钢结构板块整体机会**，推荐钢结构制造龙头-鸿路钢构（22 年 16.4×PE）/精工钢构（22 年 9.7×PE）；**关注地产链修复行情，**建议关注地产链及房建链标的：中国建筑（22 年 4.1×PE）、中国建筑国际（22 年 5.3×PE）、金螳螂（22 年 7.2×PE）、江河集团（22 年 13.5×PE）、深圳瑞捷（22 年 13.1×PE）。

1.2 重点个股

- **德才股份：该标的被浙商证券研究所遴选为重大推荐标的，值得重点关注。22 年 Q1-3 公司累计新签 78 亿元，同比高增 70%，增速居板块前列。22H1 在手订单 85 亿元，未来成长动能充沛。公司基石业务以公建为主，主要客户包括政府机构、公共设施开发企业等，受房地产影响较小，**未来聚焦老旧小区改造、历史风貌建筑修缮、高端系统门窗制造三大新业务拉动高增长，**近期子公司与中建八局联合预中标 5.95 亿青岛城中村改造安置区建设项目，进一步介入城市更新业务领域。**同时公司 BIM+VR+AR 核心设计工法降本增效，纵向延伸利润链条公司是行业较早走向国外、引入先进数字化技术的建企，契合智能建造新要求，公司参建国家虚拟现实创新中心，积极赋能行业智慧化转型，**赋能建筑全产业链数字化智慧化转型。 我们预计 22-24 年公司归母净利 1.53 亿元/2.14 亿元/2.90 亿元，同比增长 9.25%/40.26%/35.45%，对应 PE 分别 15.5/11.1/8.2 倍，我们保守估测，22-24 年业绩复合增速 38%。基于 PEG 估值视角，公司当前 PE（TTM）对应 PEG 仅为 0.48，估值水平处于低估区间，价值亟待发现。**

- **中国能建：公司 22Q1-3 国外累计新签+19.8%，Q3 单季同比大增 132%；11 月新签 98 亿元安哥拉最大输变电项目订单；9 月东博会，中国能建海外项目实现七连签，项目涉及风电、光伏、工业园区、矿业开发等多个领域，合同总额约 135 亿元，公司“12NX”国际业务管理体系运转见效，国际化发展持续推进。近五年来公司在“一带一路”沿线累计签约超过 5000 亿元，持续打造能建名片。**公司 Q1-3 新能源新签合同额累计同比 108.32%，传统能源新签合同额累计同比 20.98%，新老能源建设业务全面发力。公司将新能源业务摆在最优先发展位置，重点发力新能源投建营，在建风光新能源项目 37 个，在建风光装机 4.8GW，累计新获取风光新能源开发指标 13.0GW，累计获取 27.8GW；获取储能投资开发指标 10.2GW，其中，抽蓄 7.9GW、压缩空气储能 1.1GW、电化学储能 1.2GW。此外，公司符合涉房企业股权融资与国资委央国企股权类融资 PB 大于 1 倍要求，**并在 10 月 23 日迅速推出 150 亿元定增计划，用于以新能源为主的新型综合能源项目，“五年再造新能建”战略思路清晰，成长逻辑持续兑现，双碳背景下公司有望率先受益于国家新能源发展进程。预计公司 22-24 年归母净利润 78.11/90.77/104.51 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 12.6/10.8/9.4 倍。基于分布估值法、整体估值法测算，公司当前估值偏低。**

- **中国电建：公司系全球清洁能源建设龙头，22 年 1-10 月公司新签订单已达 8761 亿元，同比高增 56%，增速继续领跑八大建筑央企，其中 10 月单季订单同比高增 141%， 5 亿元大单共计签订 30 个，较去年 10 月增加 18 个，大单承接能力持续加强，境外业务 9/10 月高增 182%/183%，12 月公司中标 50.83 亿元老挝孟松 600 兆瓦风电项目合同。**从新能源业务布局来看，22H1 公司控股并网装机容量 1912 万千瓦，水电/风电/光伏装机同比增长 14%/15%/24%；新增获取新能源建设指标 1001 万千瓦，批复开展投资建设和前期工作项目抽蓄装机规模达 2300 万千瓦，总投资超 1600 亿元，2022 年计划开工 4 个抽水蓄能电站项目，截止 12 月已开工云阳建全、湖南炎陵罗萍江、甘肃皇城 3 个项目。此外，公司 150 亿定增正式获得证监会核准，主要投向精品工程承包项目、投资运营、海上风电勘察项目等，将为进一步公司资金实力，推动向公司多元综合开发商转型升级。**预计公司 22-24 年归母净利润 109.02/126.10/146.86 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 10.1/8.7/7.5 倍。基于分布估值法、整体估值法测算，公司当前估值偏低。**

- **中国中铁：公司是全球最大基建承包商，主营中基建建设、房地产开发两大业务贡献核心利润，系核心受益于国家稳增长政策的低估蓝筹标的。**22Q3 归母净利 230 亿元，同比+11.5%；17-21 年 CAGR+14.5%，当前市值对应 PE（TTM）仅 4.51 倍，成长性被严重低估。22H1 基建/地产业务收入同增 9.2%/69.1%，贡献毛利占比达 73%/6.6%，两大核心业务均受益于国家

稳增长及稳地产政策扶持。Q1-3 新签累计+35%，Q3 单季+78%；“十四五”期间公司预计核心受益国家新型城镇化（大市政）+水利/水务建设大发展。**核心受益稳增长政策，新签高增/在手充裕。**22Q1-3 新签订单 1.98 万亿，同比+35%；在手订单 5.5 万亿，较上年末增长 21.7%。水利订单高增+收购滇中引水入局区域引调水市场。22H1 公司水利水电新签 742 亿元，同比高增+820%；**年内拟 110 亿元收购滇中引水公司切入区域引调水市场，精准把握国家“十四五”水利/水务投资发展大机遇。**截止 12 月，监管部门已向地方预下达了 2023 年专项债提前批额度，叠加 5000 亿专项债和政策性开发性金融工具持续落地，基建增量资金有望持续高增，同时随着 Q4 国铁集团对铁路工程投资持续增加，我们认为公司铁路订单有望持续回暖。**预测 22-24 年归母净利润分别为 310.12/347.03/388.67 亿元，对应 22-24 年 PE 仅 4.7/4.2/3.7 倍，PB 仅 0.6 倍，估值处于 15 年底部区域，我们坚定看好公司价值回归。**

- **中国铁建：公司是基建国家队，短期看：多元经营成效显著，新签及在手订单数据靓丽，稳增长背景下业绩提升有保障。**新签/在手订单同比分别高增 18%/23%。公司前三季度新签 1.84 万亿元，yoy+17.7%，国内/海外新签分别 1.69/0.15 万亿元，yoy+16.6%/32.6%，分占新签 91.9%/8.1%，房建工程/公路工程/电力工程/绿色环保/工业制造/物流物资新签累计同比高增 21%/49%/605%/144%/30%/24%；在手订单方面：截至 22Q3 末，公司未完成合同额累计 5.56 万亿元，yoy+23.5%。**中长期看：全产业链运营初见成效， Reits 成功发行/构成业务投建营退闭环，公司价值有望重估。**全产业链优势转型提速，22 年公司把握集团“十四五”规划，积极做强做优做大运营业务，以“投建营一体化”模式切入电力、环保、产业园、地产、矿产等领域，16-21 年特许经营权复合增速 16.0%，22H1 末特许经营类资产对应特许经营权 684 亿元。国金中国铁建 REIT 于 7 月 8 日在上交所上市，募资总额达到 47.96 亿元；REITs 项目上市为公司提前回收投资收益，降低负债率约束以及运营风险，有助于帮助公司总资产的价值重估。**预测 22-24 年归母净利润分别为 275.01/303.41/335.33 亿元，对应 22-24 年 PE 仅 4.1/3.7/3.4 倍，当前 PB 仅 0.5 倍，处公司历史估值底部位置，公司价值被显著低估。**

- **鸿路钢构：公司是钢结构制造板块龙头，具备基本面边际改善×中长期板块高成长投资逻辑，未来预计核心受益于智能建造大背景下，装配式钢结构发展洪流。**今年三季度新签合同额同比分别+14.71%/+27.99%/+0.03%。公司 22 年前三季度钢结构产品产量合计 246.0 万吨，同增 1.47%，其中 22Q3 产量环比略有收窄，主要系三季度以来安徽等地出现持续高温天气，公司生产端受限所致。随 9 月后高温、限电制约减缓，公司生产端有望得到修复。22Q3 公司新竞得多块土地，计划布局绿色装配式建筑及绿色装配式建筑围护产品，持续延伸钢构制造产业链。公司当前在建及已经完成建设的共有十大生产基地，预计 2022 年底产能将达 500 万吨/年，龙头集中逻辑加强。我们认为，公司作为行业龙头，产能扩张速度快，上下游议价能力强，伴随公司智能制造能力的提升及成本控制、垂直管理优势的持续显现，强者恒强逻辑将逐步凸显。**预计公司 22-24 年归母净利润 12.78/16.90/20.40 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 16.4/12.4/10.3 倍。**

- **精工钢构：公司前三季度实现营收/归母净利 110.6/6.54 亿元，分别同增 6.4%/16.8%，其中 Q3 归母净利录得 2.73 亿元，同比增长 18.7%。公司疫后复工复产经营回归正轨，业绩迎来复苏。**22Q1-3 公司累计新签订单合同额 146.27 亿元，同比增长 12%，其中 Q3 新签同比/环比上升 32%/63%，主要系 6 月份复工复产之后业务承接加速。10 月，公司公告披露拟以不低于 0.5 亿元-1.0 亿元回购股份，并全部用于实施股权激励或员工持股计划，长效激励机制和利益共享机制逐步完善，彰显经营信心。短期看：Q4 在国家稳增长政策持续发力背景下，基建及制造业投资有望保持良好增势，预计将有效提振钢结构下游产业需求。长时间维度看，钢结构板块有望核心受益双碳政策推进及建筑业技术革命，公司作为钢结构工程赛道龙头，受益供给需求双轮驱动，未来业绩确定性凸显。**预测 22-24 年归母净利润分别为**

8.29/10.14/12.24 亿元，对应 22 年-24 年 PE 分别为 9.7/7.9/6.6 倍，相较行业平均 PE，公司价值被低估。

- **深圳瑞捷：第三方工程评估先锋，客户、产品、品牌三大竞争优势铸就深厚护城河，短、中长期兼具高成长性。**短期看，公司战略布局五大城市群，市场、人才、成本多维受益；中长期看，平台化强化核心竞争力，布局检测、存量市场贡献新动能。行业方面，地产行业三支箭出台将对房地产企业的信贷政策指引产生重大转向，房企有望逐步走出资金紧张困境，随着地产行业情绪改善，房建链情绪提振效应下投资机会值得重视，公司作为第三方评估检测龙头有望核心受益。**预计公司 22-24 年归母净利润 1.61/2.13/2.72 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 13.1/9.9/7.7 倍。从成长性角度综合 PEG 估值和行业可比公司估值看，公司估值偏低。**

表1：建筑装饰板块估值表（2022.12.16）

证券代码	证券简称	市值	PE						PB
		亿元	2020A	2021A	TTM	2022E	2023E	2024E	LF
建筑央企									
601868.SH	**中国能建**	**984**	**21.1**	**15.1**	**13.4**	**12.6**	**10.8**	**9.4**	**1.1**
601186.SH	**中国铁建**	**1133**	**5.1**	**4.6**	**4.4**	**4.1**	**3.7**	**3.4**	**0.5**
601618.SH	**中国中冶**	**690**	**8.8**	**8.2**	**7.7**	**7.1**	**6.2**	**5.5**	**0.8**
601669.SH	**中国电建**	**1101**	**13.8**	**12.8**	**10.1**	**10.1**	**8.7**	**7.5**	**1.1**
601390.SH	**中国中铁**	**1453**	**5.8**	**5.3**	**4.8**	**4.7**	**4.2**	**3.7**	**0.6**
601800.SH	中国交建	1439	8.9	8.0	7.6	7.1	6.3	5.7	0.6
601668.SH	中国建筑	2353	5.2	4.6	4.1	4.1	3.7	3.3	0.7
601117.SH	中国化学	538	14.7	11.6	9.9	9.5	7.5	6.3	1.1
601611.SH	中国核建	213	15.7	13.9	12.0	11.4	9.5	8.2	1.5
000928.SZ	中钢国际	80	13.3	12.4	14.6	13.0	11.0	9.9	1.3
600970.SH	中材国际	210	18.5	11.6	10.8	9.9	8.3	7.0	1.5
3311.HK	中国建筑国际	420	7.0	6.2	5.6	5.3	4.6	4.1	0.7
钢结构制造及装配式建筑服务									
002541.SZ	**鸿路钢构**	**209**	**26.2**	**18.2**	**17.4**	**16.4**	**12.4**	**10.3**	**2.7**
600496.SH	**精工钢构**	**81**	**12.4**	**11.7**	**10.3**	**9.7**	**7.9**	**6.6**	**1.0**
600477.SH	杭萧钢构	102	14.1	24.9	36.4	22.1	18.4	15.4	2.0
002135.SZ	东南网架	78	28.9	15.9	22.7	15.8	13.0	10.7	1.2
002743.SZ	富煌钢构	25	18.5	14.8	21.6	-	-	-	0.8
300374.SZ	中铁装配	36	257.1	-10.0	-15.1	-	-	-	3.5
建筑装饰装修									
605287.SH	**德才股份**	24	**12.9**	**17.0**	**18.4**	**15.5**	**11.1**	**8.2**	**1.4**
002081.SZ	金螳螂	135	5.7	-2.7	-2.6	7.2	6.4	5.4	1.1
601886.SH	江河集团	92	9.7	-9.1	-8.5	13.5	10.7	8.5	1.4
工程设计咨询									
300977.SZ	**深圳瑞捷**	**21**	**17.5**	**17.7**	**54.4**	**13.1**	**9.9**	**7.7**	**1.5**
002949.SZ	华阳国际	27	15.8	25.9	25.2	14.1	11.1	9.1	2.0

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：加粗数据采用浙商建筑预期，非加粗数据采用 Wind 一致预期

2 下游：11 月基建投资当月同比+10.6%，地产投资继续探底

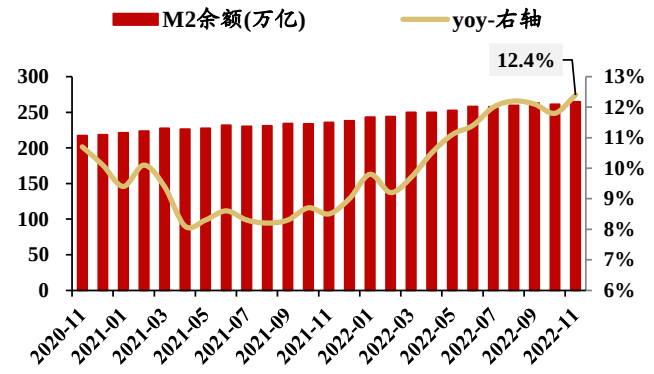
2.1 资金端：11 月社融同比少增 0.61 万亿；11 月专项债单月新增 455 亿元，发行再度放缓；城投债单月同比减少 35.2%

（1）金融统计数据：11 月 M2 余额同增 12%，新增社融/人民币贷款 1.99/1.21 万亿元

存量方面：11 月 M2 余额达 264.7 万亿元，同比增加 12.4%，环比上涨 1.3%。11 月社融存量 343.2 万亿元，同比增加 10.0%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 211.0 万亿元，同比增加 10.8%。

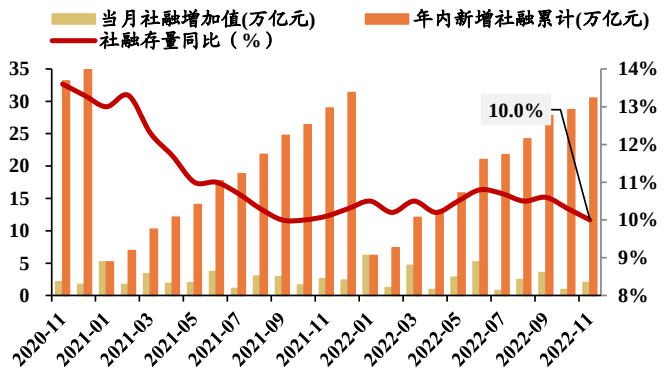
增量方面：11 月新增社融 1.99 万亿元，较上年同期少增 6083 亿元，其中政府债券净融资 6520 亿元，同比减少 1638 亿元。11 月新增人民币贷款 12100 亿元，同比减少 600 亿元，其中居民中长期贷款新增 2103 亿元，同比减少 63.9%；企业贷款新增 7367 亿元，同比增加 115.6%。

图3： 11 月 M2 余额同比增加 12.4%，环比上涨 1.3%



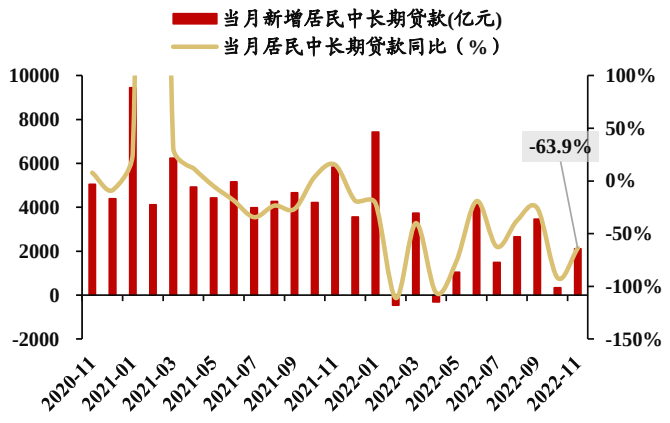
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 11 月当月新增社融 1.99 万亿元，社融存量同比+10.0%



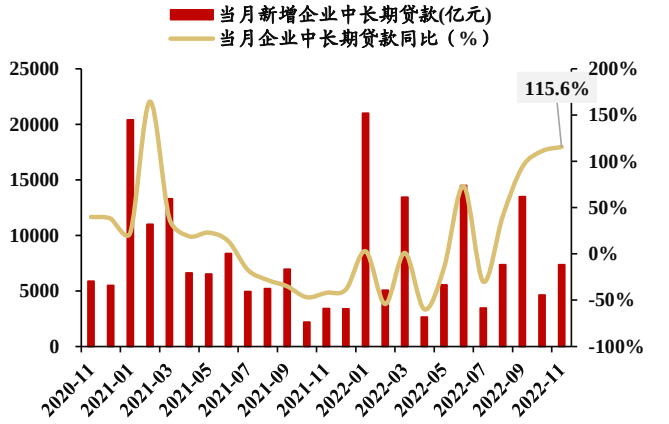
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 11 月当月居民中长期贷款新增 2103 亿元，同比-63.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 11 月当月企业中长期贷款新增 7367 亿元，同比+115.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

（2）专项债：11 月单月新增 455 亿元，专项债发行再度放缓，约 63%投入基建类项目

截至 12 月 11 日，新增地方专项债年度累计发行 40192 亿元，较去年同期增加 12.9%；净融资额 33752 亿元，较去年同期增加 5.8%。其中 1 月/2 月/3 月/4 月/5 月/6 月/7 月/8 月/9 月/10 月/11 月分别发行地方专项债 4844 亿元/3931 亿元/4205 亿元/1038 亿元/6320 亿元/13724 亿元/613 亿元/516 亿元/241 亿元/4279 亿元/455 亿元，7 月、8 月、9 月三月专项债发行放缓，10 月发行速度略有回升，11 月发行速度再度放缓。

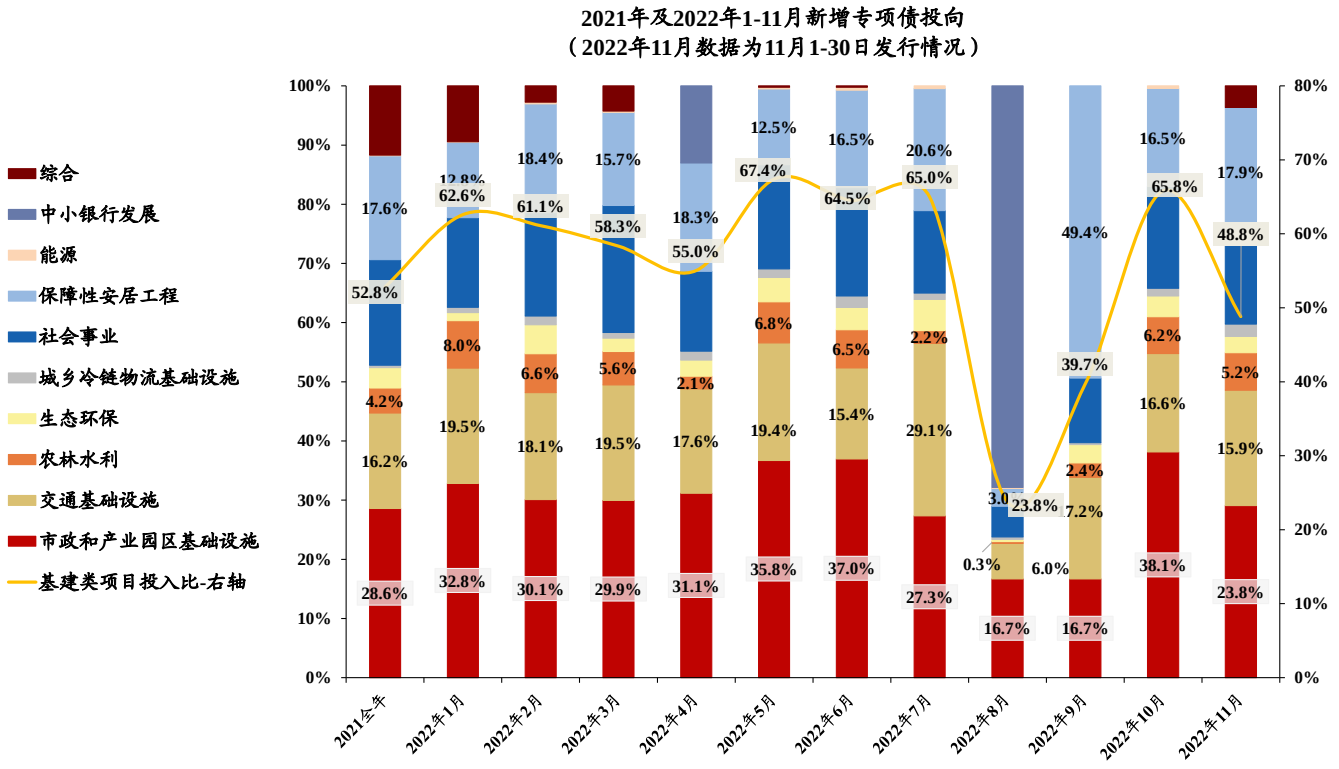
表2： 截至 12 月 11 日，专项债年度累计发行 40192 亿元

专项债发行	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
截至2022.12.11	2022	2021	YoY	2022	2021	YoY	2022	2021	YoY
周度	26	459	-94.3%	2	20	-90.0%	10	459	-97.8%
年度累计	**40192**	**35611**	**12.9%**	**1462**	**1347**	**8.5%**	**33725**	**31890**	**5.8%**

资料来源：Wind，浙商证券研究所

按发行起始日计，11 月新增地方专项债 455 亿元，发行额度环比大幅下降。从债券资金投向看，本月市政和产业园区基础设施、保障性安居工程、中小银行发展、交通基础设施、社会事业支持力度靠前，分别获专项债资金 108.16、81.33、80.00、72.43、54.88 亿元，分别占比 23.77%、17.87%、17.58%、15.92%、12.06%。**11 月专项债投入基建类项目占比约为 48.8%。**

图7： 11 月新增地方专项债中支持市政和产业园区基础设施、保障性安居工程、中小银行发展居前

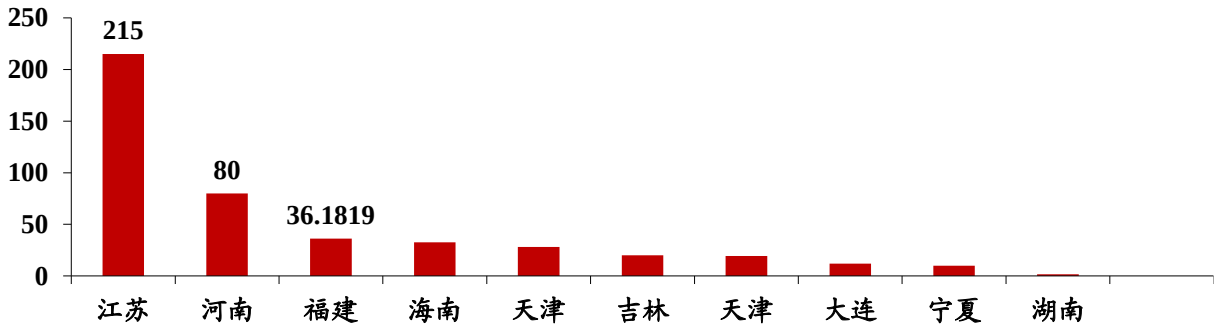


资料来源：财政部，Wind，浙商证券研究所

注：基建类投向—市政和产业园区基础设施、交通基础设施、农林水利、生态环保和城乡冷链物流基础设；
社会事业包括医疗卫生、教育、文化旅游等多个项目

从发行省份看， 11 月份，江苏、河南、福建三个省份专项债发行量最大，发行额分别为 215、80、36 亿元，分别占比 47.2%、17.6%、7.9%。

图8： 11 月份专项债发行总额 455.1 亿元，江苏、河南、福建发行规模居前



资料来源：财政部，Wind，浙商证券研究所

（3）城投债：发行规模看，11 月单月同比减少 35.2%，1-11 月累计同比减少 10.0%

11 月城投债发行额同比-35.2%，1-11 月累计同比-10.0%。Wind 口径下：2022 年 11 月份，全国共发行城投债 489 只，较去年同比减少 295 只，发行额合计 3592 亿元，同比减少 35.2%；净融资额-48 亿元，同比减少 101.8%。整体来看，1-11 月，全国共发行城投债 6384 只，发行额 45320 亿元，同比减少 10.0%，净融资额 12010 元，同比减少 42.8%。

表3： 11 月城投债发行规模 3592 亿元，同比-35.2%，1-11 月累计发行规模 45320 亿元，同比-10.0%

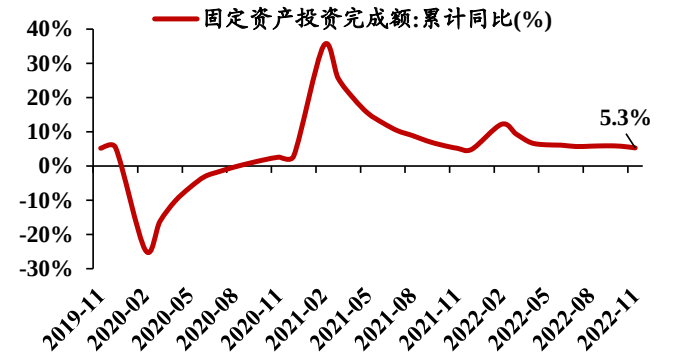
	规模（亿元）			数量（只）			净融资额（亿元）		
截至2022.11.30	2022	2021	yoy	2022	2021	yoy	2022	2021	yoy
12月	-	5368	-	-	789	-	-	2379	-
11月	3592	5544	-35.2%	489	784	-37.6%	-48	2739	-101.8%
10月	3802	3336	14.0%	518	477	8.6%	811	824	-1.5%
9月	3932	4431	-11.3%	558	659	-15.3%	163	1606	-89.8%
8月	5094	5536	-8.0%	740	778	-4.9%	1396	2350	-40.6%
7月	3817	4166	-8.4%	528	571	-7.5%	768	1945	-60.5%
6月	4503	4719	-4.6%	646	694	-6.9%	1740	2514	-30.8%
5月	2212	1751	26.3%	299	234	27.8%	95	-266	-135.6%
4月	4931	5909	-16.5%	703	826	-14.9%	1377	2296	-40.0%
3月	5545	6527	-15.0%	776	876	-11.4%	1772	2262	-21.7%
2月	2310	2462	-6.2%	322	352	-8.5%	1132	1172	-3.5%
1月	5581	5968	-6.5%	805	806	-0.1%	2805	3542	-20.8%
前11月合计	**45320**	**50349**	**-10.0%**	**6384**	**7057**	**-9.5%**	**12010**	**20985**	**-42.8%**

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 投资端：1-11 月固投累计同比+5.3%，基建投资累计同比+8.9%

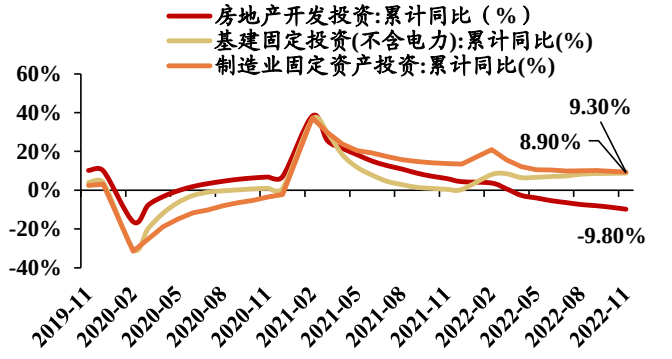
1-11 月，全国固定资产投资累计完成 52.0 万亿元，同比稳增 5.3%，环比降低 0.5pct。从三大主要领域来看，房地产、基建、制造业固定资产投资累计同比分别-9.8%、+8.9%、+9.3%，11 月单月同比分别-19.9%、+10.6%、+6.2%，环比上月分别-3.89、+1.19、-0.68pct。总体而言，地产投资加速探底，企业投资行为延续低迷；制造业和基建投资相对高增，其中基建环比增速有所提升，仍系当前国家稳增长政策主要发力方向。

图9： 1-11 月，固定资产投资累计同比+5.3%



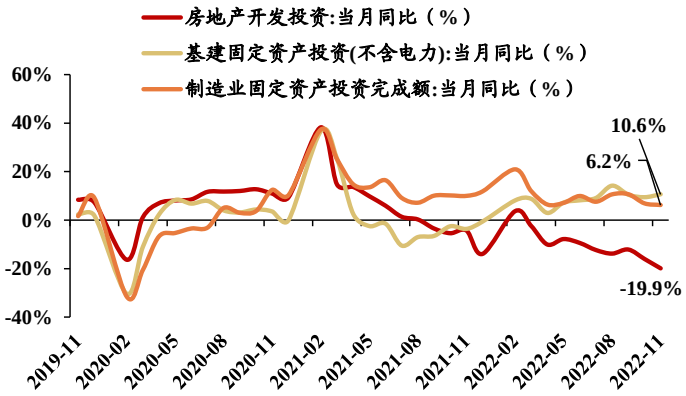
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 1-11 月地产、基建、制造业累计同比-9.8%/+8.9%/+9.3%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11： 11 月份，房地产、基建、制造业当月同比分别-19.9%/+10.6%/+6.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

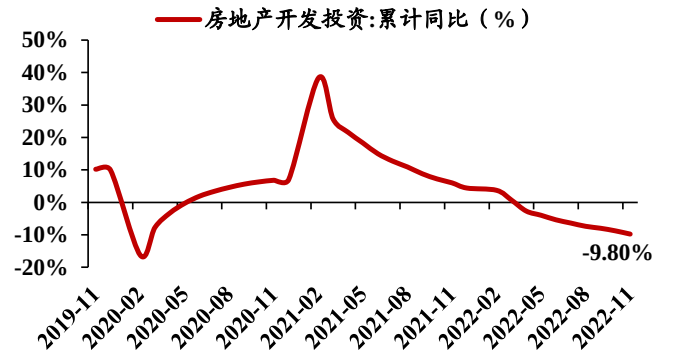
（1）房地产：投资/土地购置/新开工延续下滑，竣工端边际改善，销售端仍显疲态

1-11 月，房地产开发投资额累计同比-9.8%，11 月房地产开发投资额当月同比-19.9%；从各环节指标看：

- **土地购置：**房屋购置面积累计 8455 万平方米，同比-53.8%，11 月购置面积单月同比-58.5%（前值-53.1%），下滑趋势仍未改善。
- **新开工：**房屋新开工面积累计 11.2 亿平方米，同比-38.9%。11 月新开工面积单月同比-50.8%（前值-35.1%）。
- **施工：**房屋施工面积累计 89.7 亿平方米，同比-6.5%。11 月单月房屋施工面积同比-52.6%（前值-32.6%）。

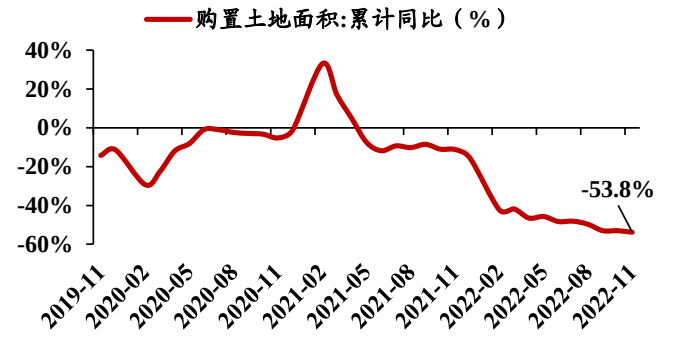
- **竣工：**房屋竣工面积 5.6 亿平方米，累计同比-19.0%，其中住宅竣工面积 4.0 亿平方米，累计同比-18.4%，11 月当月房屋竣工面积同比-20.23%，住宅竣工面积同比-18.32%。
- **销售：从销售面积看，1-11 月商品房累计销售 12.1 亿平方米，同比-23.3%，其中，住宅累计销售 10.3 亿平方米，同比-26.2%；从销售金额看，1-11 月商品房销售金额累计同比-26.6%，其中住宅销售金额累计同比-28.4%。**11 月单月商品房销售面积同比-33.3%，较上月跌幅扩大 10.04 个 pct；销售金额同比-32.2%，较上月跌幅扩大 8.5 个 pct；11 月单月住宅销售面积同比-32.5%，销售金额同比-31.2%，销售端再度疲软、反应我国当前居民购房意愿仍较为低迷。

图12： 1-11 月，房地产开发投资累计同比-9.8%



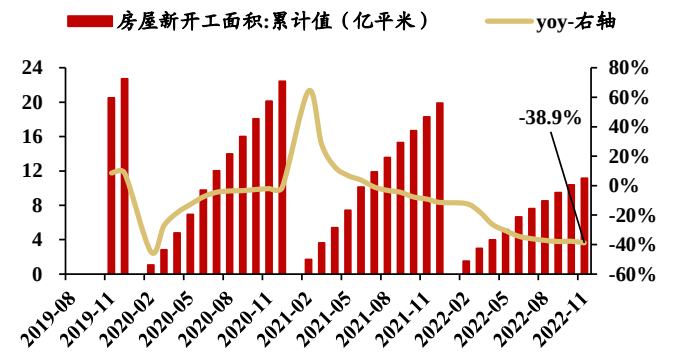
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13： 1-11 月，土地购置面积累计同比-53.8%



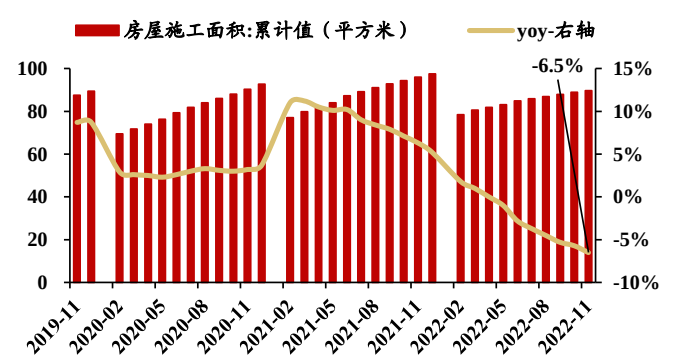
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14： 1-11 月，房屋新开工面积累计同比-38.9%



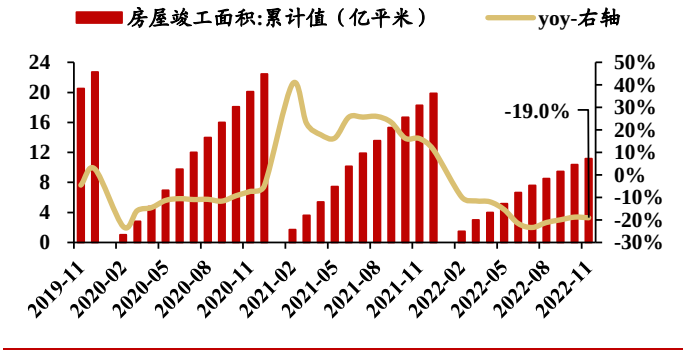
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15： 1-11 月，房屋施工面积累计同比-6.5%



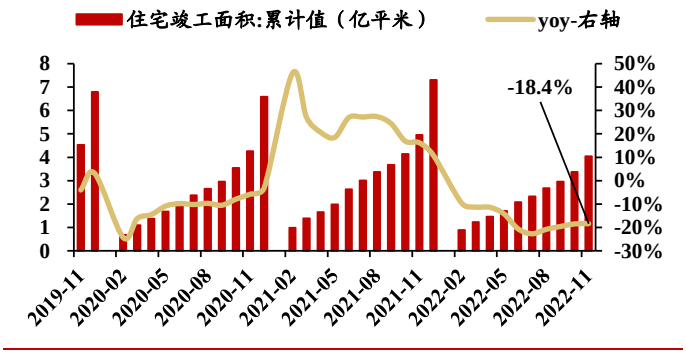
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 1-11 月，房屋竣工面积累计同比-19.0%



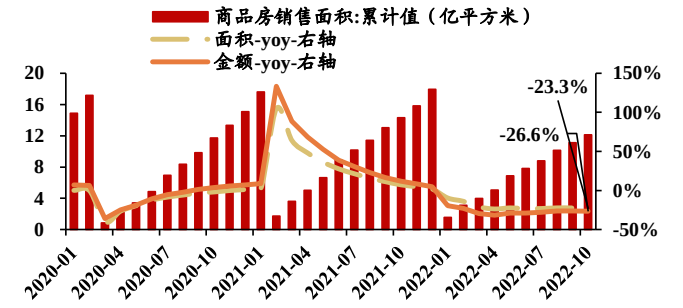
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 1-11 月，住宅竣工面积累计同比-18.4%



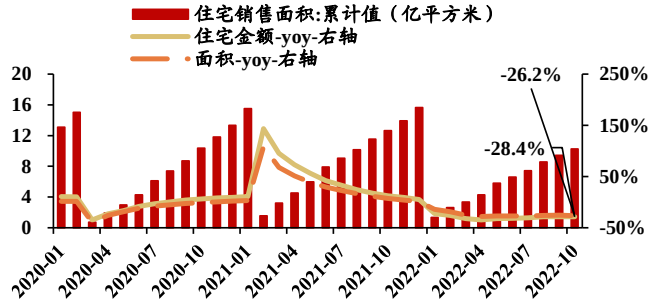
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18： 1-11 月，商品房销售面积累计同比-23.3%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19： 1-11 月，住宅销售面积累计同比-26.2%



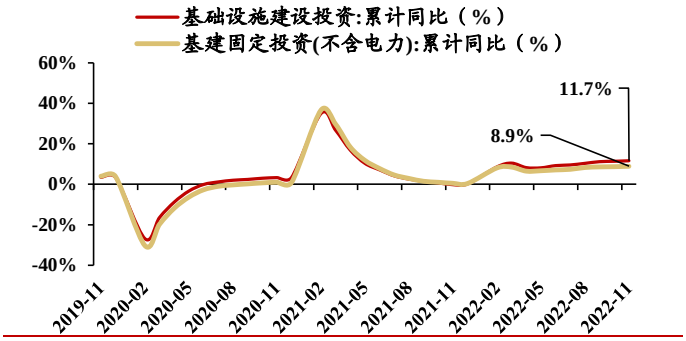
资料来源：Wind，浙商证券研究所

（2）基建：1-11 月基建投资（不含电力）累计同比+8.9%，增幅连续七月有所加速

1-11 月，狭义基建（不含电力）、广义基建累计同比分别+8.9%、+11.7%；11 月，狭义基建、广义基建当月同比分别+10.6%、+13.9%。从细分板块看：

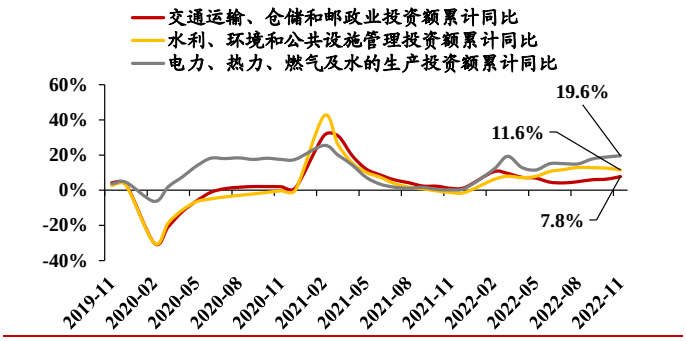
- **交运仓储邮政：交运仓储邮政业固定资产投资累计同比+7.8%，11 月单月投资同比+22.7%（前值+8.3%）。**铁路、公路固定资产投资累计同比分别+2.1%、+2.3%，11 月单月投资同比分别+32.7%、-4.3%。
- **水利环保市政：水利环保市政业固定资产投资累计同比+11.6%，11 月单月投资同比+3.5%（前值 10.9%）。**水利、公共设施管理业（大市政）固定资产投资累计同比分别+14.1%、+11.6%，11 月单月投资同比分别+9.1%、+2.3%。
- **电热燃水：电力、热力、燃气及水生产固定资产投资累计同比+19.6%，11 月单月投资同比+25.2%（前值 26.5%）。**

图20： 1-11 月，狭义/广义基建投资累计同比+8.9%/+11.7%



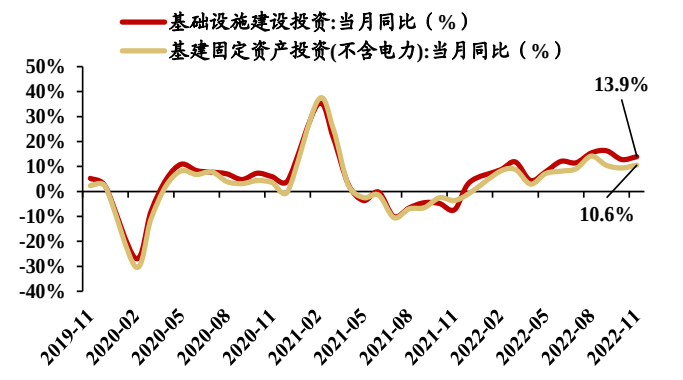
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图21： 1-11 月，交运/水利环保市政投资累计同比+7.8%/+11.6%



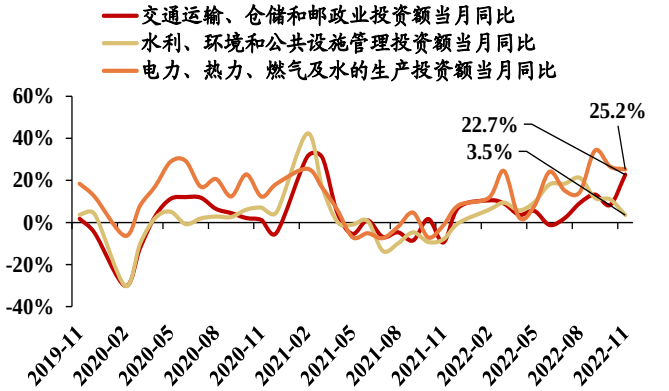
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图22： 狭义/广义基建投资 11 月单月同比分别+10.6%/+13.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图23： 交运/水利环保市政投资 11 月单月同比+22.7%/+3.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4： 1-11 月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资累计同比分别+2.1%、+2.3%、+14.1%、+11.6%

固定资产投资累计同比	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
基建固定资产投资（不含电力）	8.9%	8.7%	8.6%	8.3%	7.4%	7.1%	6.7%	6.5%	8.5%
基建固定资产投资	11.7%	11.4%	11.2%	10.4%	9.6%	9.3%	8.2%	8.3%	10.5%
交通运输、仓储和邮政业	7.8%	6.3%	6.0%	4.9%	4.2%	4.6%	6.9%	7.4%	9.6%
铁路	2.1%	-1.3%	-3.1%	-2.4%	-5.0%	-4.4%	-3.0%	-7.0%	-2.9%
公路	2.3%	3.0%	2.5%	1.3%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	0.4%	3.6%
水利、环境和公共设施管理业	11.6%	12.6%	12.8%	13.0%	11.8%	10.7%	7.9%	7.2%	8.0%
水利管理	14.1%	14.8%	15.5%	15.0%	14.5%	12.7%	11.8%	12.0%	10.0%
公共设施管理业	11.6%	12.7%	12.8%	13.1%	11.7%	10.9%	7.9%	7.1%	8.1%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	19.6%	18.9%	17.8%	15.0%	15.1%	15.1%	11.5%	13.0%	19.3%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5： 11 月单月，铁路、公路、水利、市政公用固定资产投资同比分别+32.7%、-4.3、+8.1%、+2.3%

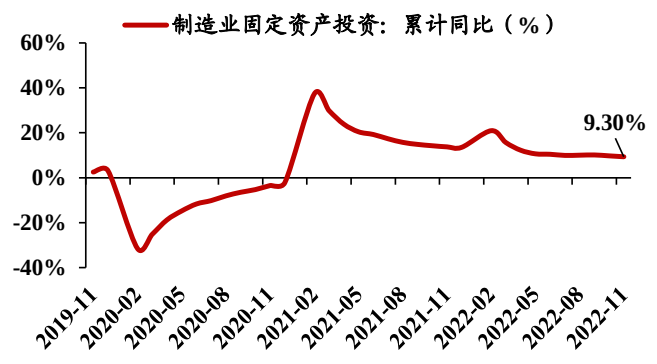
固定资产投资单月同比	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-0
基建固定资产投资（不含电力）	10.6%	9.4%	10.5%	14.2%	9.1%	8.2%	7.2%	3.0%	8.8%
基建固定资产投资	13.9%	12.8%	16.3%	15.4%	11.5%	12.0%	7.9%	4.3%	11.8%
交通运输、仓储和邮政业	22.7%	8.3%	13.2%	9.3%	2.1%	-1.2%	5.5%	3.7%	8.9%
铁路	32.7%	12.3%	-7.3%	19.2%	-7.5%	-7.7%	9.3%	-18.5%	1.7%
公路	-4.3%	6.5%	10.0%	10.8%	-0.2%	0.1%	-2.2%	-5.7%	0.2%
水利、环境和公共设施管理业	3.5%	10.9%	11.6%	21.2%	18.4%	18.1%	9.6%	5.7%	9.4%
水利管理	8.1%	8.9%	19.4%	18.8%	25.8%	15.1%	11.3%	16.4%	2.6%
公共设施管理业	2.3%	11.9%	11.1%	22.2%	16.5%	18.7%	9.9%	5.3%	10.8%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	25.2%	26.5%	34.2%	14.4%	15.1%	24.1%	7.8%	2.3%	24.4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

（3）工业：1-11 月制造业、采矿业固定资产投资累计同比+9.3%、+0.5%，1-10 月规模以上工业企业利润总额累计增速延续下滑

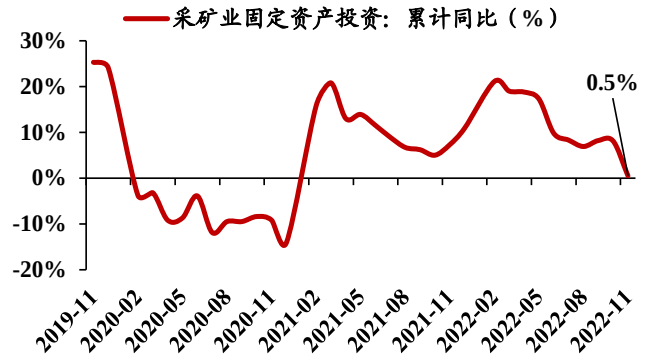
1-11 月，制造业固定资产投资累计同比增长 9.3%，采矿业固定资产投资累计同比增长 0.5%；11 月，制造业、采矿业固定资产投资单月同比分别+6.2%、-66.6%。1-10 月规模以上上工业企业利润总额累计同比-3.0%，较上月下滑 0.7pct，延续下滑趋势；11 月，国内 PMI 指数 48.0%，环比下降 1.2pct，仍处于荣枯线下，其中生产指数环比下降 1.8pct 至 47.8%，新订单指数环比下降 1.7pct 至 46.4%，PMI 数据整体偏弱。

图24： 1-11 月，制造业固定资产投资累计同比+9.3%



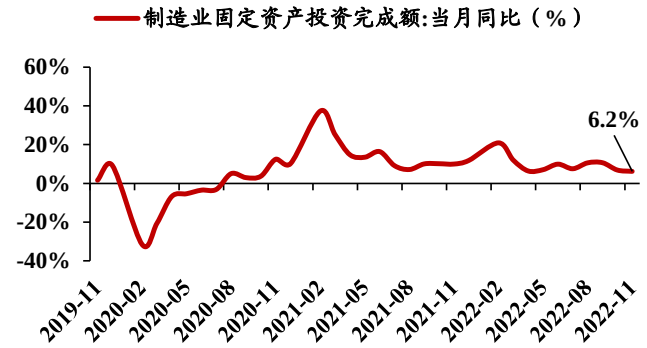
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图25： 1-11 月，采矿业固定资产投资累计同比+0.5%



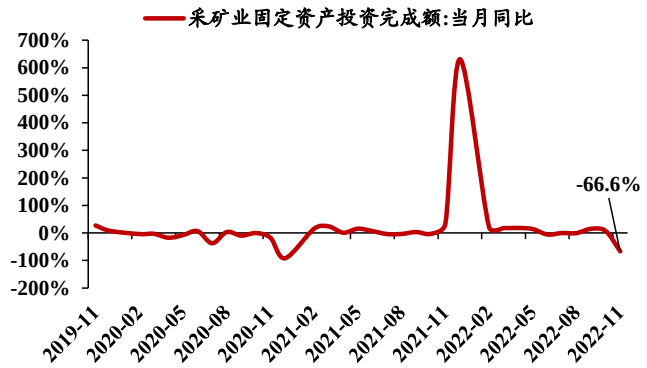
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图26： 11 月，制造业固定资产投资当月同比+6.2%



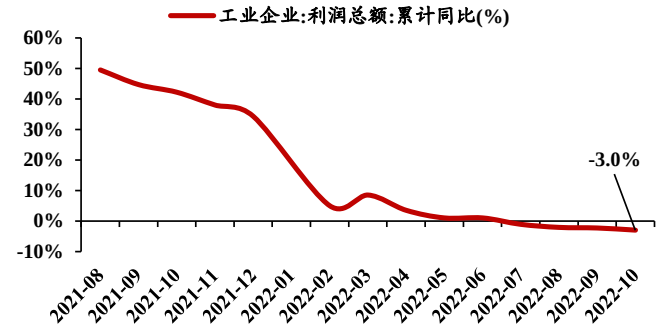
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图27： 11 月，采矿业固定资产投资当月同比-66.6%



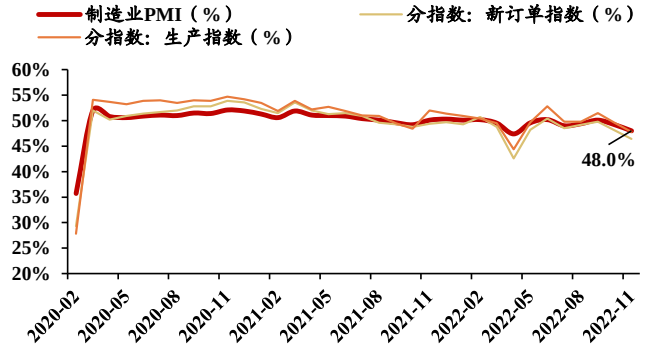
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图28： 1-10 月，工业企业利润累计同比-3.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图29： 11 月，制造业 PMI 指数 48.0%，环比下降 1.2pct



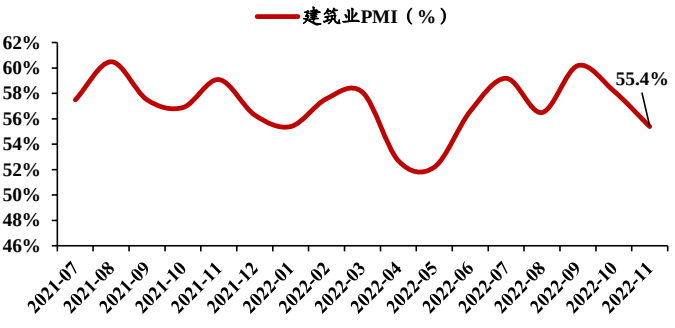
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 需求端：11 月建筑业 PMI 环比下降 2.8pct，新订单指数环比-2.0pct

（1）景气度：11 月建筑业 PMI 略有下降，新订单指数环比下降 2.0pct

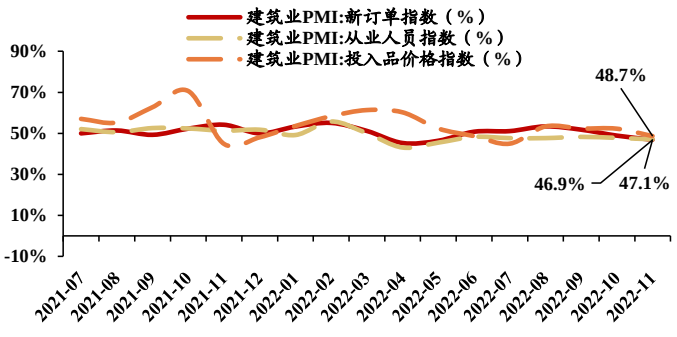
11 月，建筑业商务活动指数 55.4%，较上月下降 2.8pct。其中新订单指数 46.9%，环比下降 2.0pct，企业新签订工程合同量略有下降；投入品价格指数 48.7%，环比下降 3.6pct；从业人员指数 47.1%，环比下降 0.7pct。

图30： 11 月，建筑业商务活动指数 55.4%，环比下降 2.8pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图31： 11 月建筑业新订单/从业人员指数环比-2.0/-0.7pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

（2）房建：截至 12/11，大中城市累计供应土地建面、纯住宅建面、工业类建面同比分别-7%、-32%、+21%

截至 12 月 11 日，全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 21.13 亿平方米，相较同期减少 7%。从土地用途看：住宅类、商服类、工业类累计土地规划建筑面积同比分别-32%、-13%、+21%，其中，纯住宅累计土地规划建筑面积相较同期减少 32%。

表6：截至 12 月 11 日，全国 100 大中城市累计土地规划建筑面积 21.13 亿平方米，同比-7%

供应土地规划建面 截至2022.12.11	周度（万方）		年初累计（亿方）				
	2022	2021	2022		2021		YoY
			建面	占比	建面	占比	
总建面	**4539**	**3294**	**21.13**	**100%**	**22.63**	**100%**	**-7%**
其中：住宅类	1241	1174	6.68	32%	9.81	43%	-32%
其中：住宅	962	1013	5.39	25%	7.94	35%	-32%
其中：商住综合	279	161	1.29	6%	1.87	8%	-31%
商服类	296	360	2.28	11%	2.62	12%	-13%
工业类	2872	1623	11.47	54%	9.48	42%	21%
其他	130	136	0.70	3%	0.72	3%	-2%

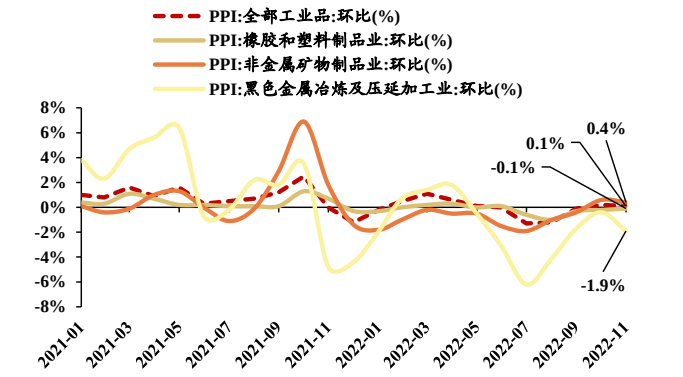
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 上游：1-11 月建材零售额累计同比-5.8%，主要建材价格受需求侧弱势同比普降

11 月 PPI 环比+0.1%（前值+0.2%），从建材细分门类看，橡胶和塑料制品、非金属矿物制品、黑色金属加工三个建材大类行业 PPI 环比分别-0.1%（前值-0.2%）、+0.4%（前值+0.6%）、-1.9%（前值-0.4%），环比持平或有所降低。

建材综合指数方面，2022 年 Q1 建材价格略窄幅变动，进入 Q2 受区域性疫情因素影响，项目开工受限较多，停产停工反复，需求疲软，建材价格出现较大程度下滑。8 月由于部分地区受极端天气等多种因素影响，限电生产影响部分原材料供给，Q3 商品价格有所回升，Q3 以来建材指数再次回落，**截止 12 月 15 日，建材综合指数为 144.84 点，单月环比增长 1.0%，较 21 年同期大幅降低 18.5%。**

图32： 11 月，主要建材大类行业 PPI 环比持平或有所降低



资料来源：Wind，浙商证券研究所

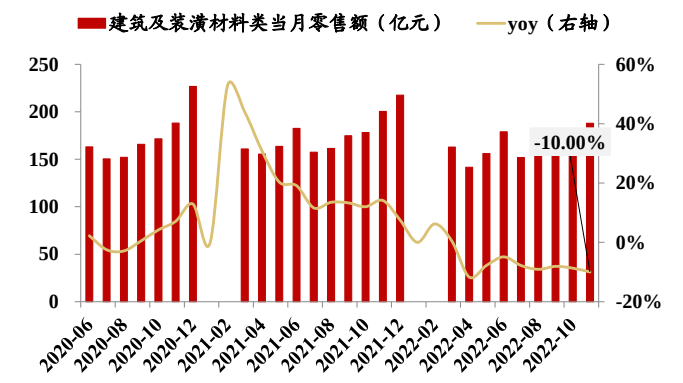
图33： 12 月 15 日，建材综合指数月环比+1.0%，同比-18.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

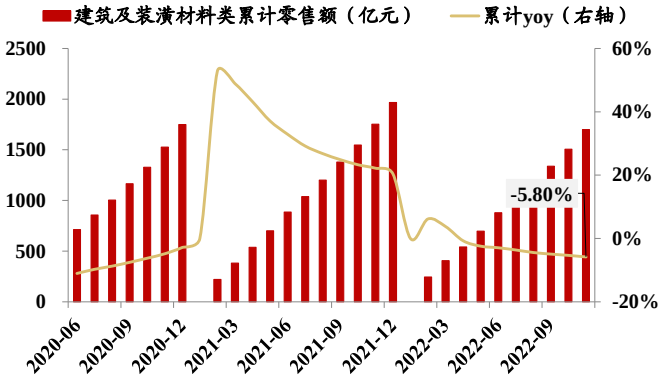
从建材零售数据看：11 月建筑及装潢材料类当月零售额 188.0 亿元，同比减少 10.0%；1-11 月建筑及装潢材料类累计零售额 1700 亿元，同比减少 5.8%。

图34： 11 月，建筑及装潢材料类当月零售额同比-10.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35： 1-11 月，建筑及装潢材料类零售额累计同比-5.8%



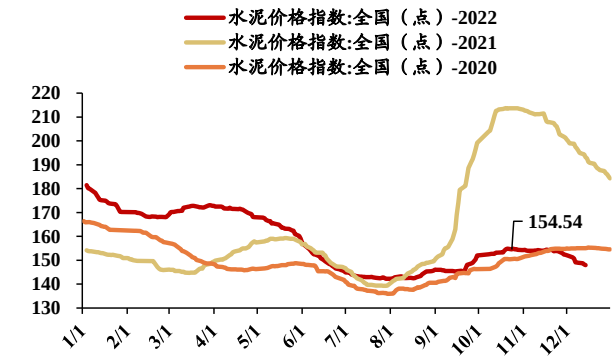
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.1 非金属建材：12 月水泥价格回落，玻璃价格持续下降

（1）水泥、玻璃价格指数月环比分别-4.0%、-4.9%

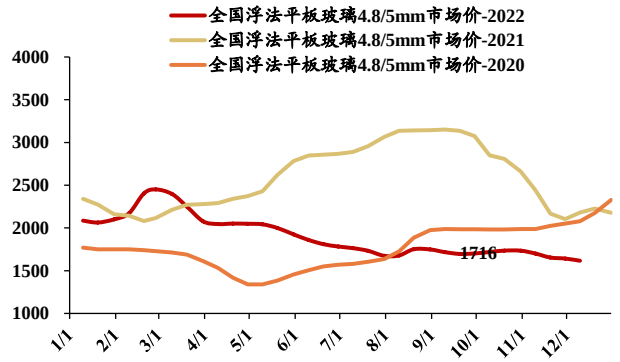
- **水泥价格：截至 12 月 14 日，全国水泥价格指数 148.01 点，单月环比-4.0%，较去年同期大幅降低 23.4%。**分区域看，华北、珠江-西北地区月环比分别上升 0.2%、0.2%，京津冀、华东、西南、西北地区月环比分别下降 7.0%、5.0%、3.9%、0.1%，东北地区水泥价格维持不变。其中京津冀地区水泥价格指数月环比降幅最大，主要系北方气温下降，施工条件进一步恶化，加之疫情形势严峻，需求加快回落；而华东、西南等地仍受制于区域疫情扰动，整体市场需求出现小幅下降。
- **浮法平板玻璃价格：**浮法平板玻璃价格持续下降，12 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价 1615.80 元/吨，月环比-4.9%，同比-25.9%。

图36： 12 月 14 日全国水泥价格指数月环比-4.0%，同比-23.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图37： 12 月 10 日，全国浮法平板玻璃市场价月环比-4.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表7： 水泥价格：华北、珠江-西北地区月环比均上升 0.2%

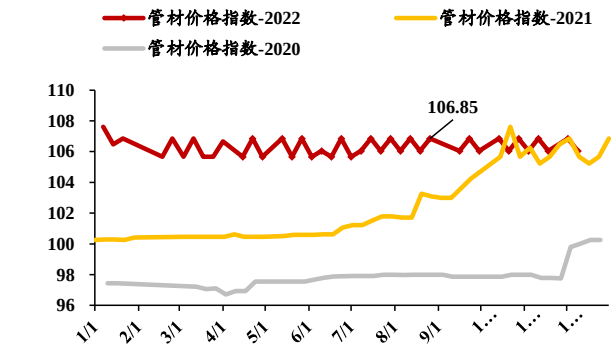
水泥价格指数变动	全国	长江	东北	华北	华东	西北	西南	京津冀	珠江-西江
月环比（%）	-4.0%	-7.7%	0.0%	0.2%	-5.0%	-0.1%	-3.9%	-7.0%	0.2%
同比（%）	-23.4%	-30.5%	-14.4%	-11.6%	-25.9%	-17.0%	-18.8%	-31.8%	-13.9%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

（2）管材、防水材料近一月价格基本持平

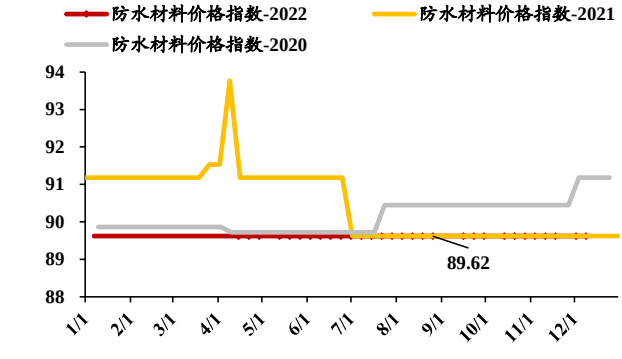
12 月 9 日，管材价格指数 106.04 点，防水材料价格指数 89.62 点，均环比上月持平。

图38： 12 月 9 日，管材价格指数与上月持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图39： 12 月 9 日，防水材料价格指数较上月持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 钢材：12 月中旬钢价月环比普升，螺纹钢月环比/同比+4.1%/-14.8%

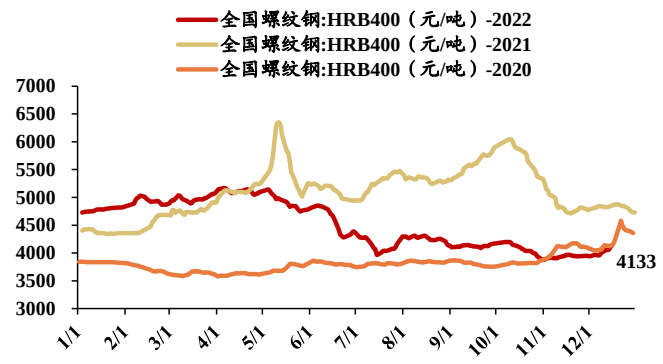
12 月 16 日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别+4.1%、+0.1%、+6.2%、+0.1%。从旬度数据看，螺纹钢、中板、高线、圆钢旬环比分别+4.4%、+0.0%、+4.6%、+0.0%；从月度数据看，螺纹钢、中板、高线、圆钢旬环比分别+4.1%、+0.1%、+6.2%、+0.4%；相较去年同期，螺纹钢、中板、高线、圆钢价格同比分别-14.8%、-17.9%、-13.5%、-16.0%，同比降幅持平或缩小。

表8：12 月 16 日，价格单月环比看，螺纹钢、中板、高线、圆钢分别+4.1%、+0.1%、+6.2%、+0.1%

钢材价格指数变动 2022-12-16	螺纹钢HRB400 Φ16-25mm	中板Q235 20mm	高线6.5:HPB300	圆钢Q235Φ20
旬环比	4.4%	0.0%	4.6%	0.0%
月环比	4.1%	0.1%	6.2%	0.1%
同比	-14.8%	-17.9%	-13.5%	-16.0%

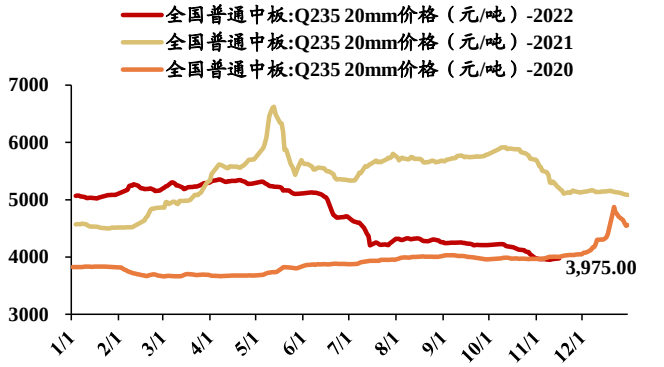
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图40：12 月 16 日，螺纹钢单价月环比+4.1%



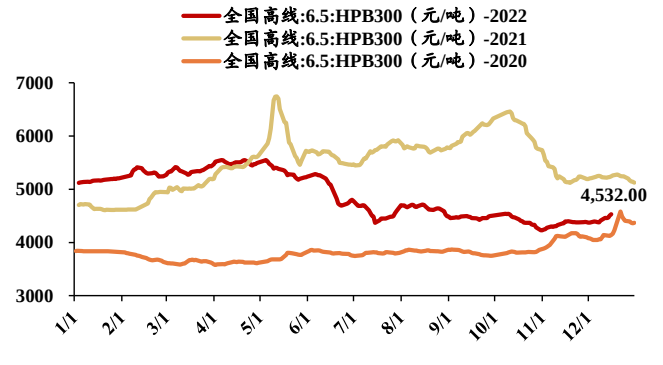
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图41：12 月 16 日，中板单价月环比+0.1%



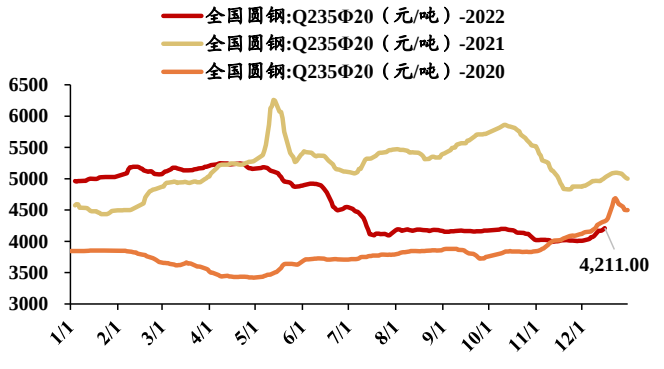
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图42：12 月 16 日，高线单价月环比+6.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图43：12 月 16 日，圆钢单价月环比+0.1%

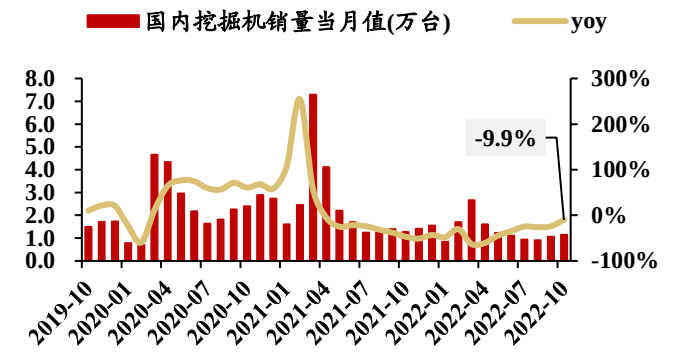


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 挖掘机：销量持续修复，开工小时数受区域疫情影响有所承压

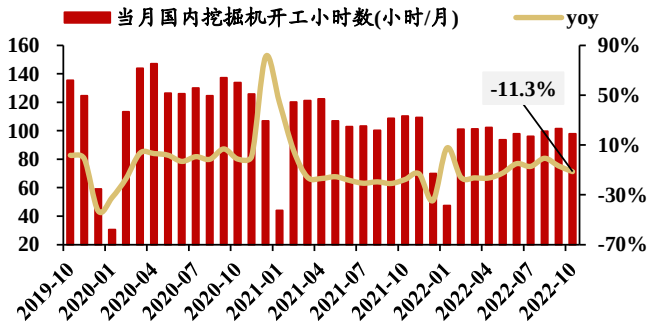
10 月份，当月国内售出挖掘机 1.14 万台，同比降低 9.9%，Q4 销量跌幅较 Q3 明显收窄；11 月国内挖掘机开工小时数 97.90 小时，同比变动-11.3%，较 10 月同比跌幅扩大 4.6 个 pct，环比-3.4%。

图44： 10 月份，国内挖机销量同比-9.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图45： 11 月份，挖机开工小时数同比-11.3%

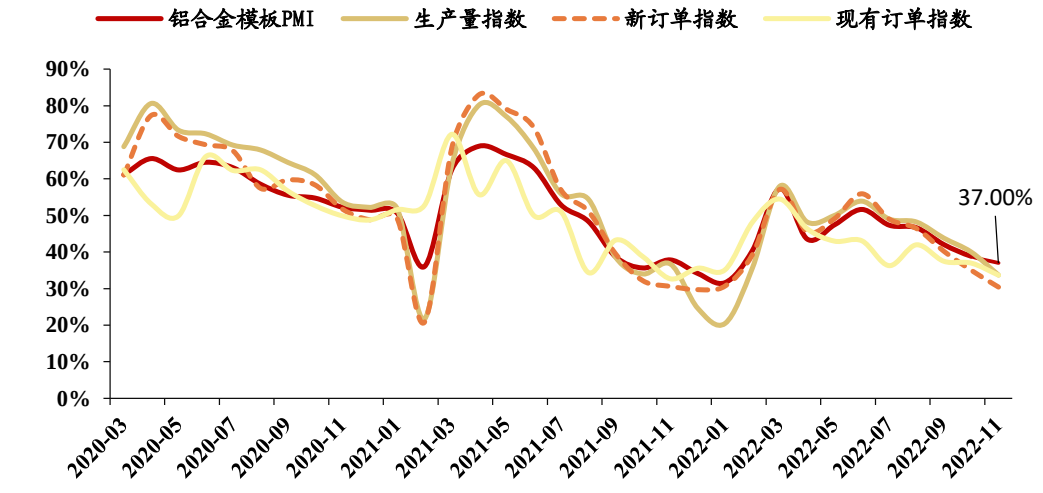


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.4 铝合金模板：11 月 PMI 指数为 37.0%，环比下降 1.8pct

11 月，中国铝合金模板企业运行发展指数 PMI 为 37.0%，环比下降 1.8pct，低于临界点，11 月份指数继续回落，在疫情波及面逐步扩大的影响下，市场需求整体收缩，行业下行压力进一步加大。其中生产量指数环比大幅下降 6.3pct 至 33.7%，低于临界值，表明生产活动继续放缓；新订单指数环比下降 4.6pct 至 30.4%，低于临界点，表明市场需求持续回落。

图46： 11 月份，铝合金模板 PMI 为 37.0%



资料来源：中国基建物资租赁承包协会，浙商证券研究所

4 装配式建筑及钢结构板块跟踪

4.1 11 月中旬至 11 月底，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展

2022 年 11 月 25 日，住建部发布《关于印发装配式建筑发展可复制推广经验清单（第一批）的通知》，提出将推进数字设计发展，建立基于 BIM 的标准化部品部件库；大力发展预制构件智能生产；**搭建装配式建筑产业互联网平台，实现工程项目建造信息在全生命期高效传递、交互和使用。积极选用绿色建材，采用装配式建造方式，促进绿色技术集成应用，推进城乡建设绿色发展。**

11 月住建部决定将北京等 24 个城市列为智能建造试点城市。从美国、德国、加拿大等欧美发达国家成熟建筑行业发展现状看，我国建筑业未来十年变革主要集中于智能化、模块化、绿色化三大方向，而装配式建筑完美兼容以上三点属性。从专业角度看：智能建造贯穿装配式设计、生产、施工全环节，可为装配式建筑蓬勃发展提供有力支撑。

近期政策跟踪：2022 年 11 月中旬到 2022 年 11 月底，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展，积极践行绿色建筑双碳目标行动。山东、内蒙古、广东惠州等多省市提出到 2025 年全省装配式建筑和采用装配式技术体系的建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30%或更高比例。

表9： 2022 年 11 月中旬到 11 月底，各省市持续出台政策推进装配式建筑发展

发布部门	发布时间	政策内容
山东省住建厅	11 月 18 日	山东省住建厅近日印发《山东省绿色建材推广应用三年行动方案（2022-2025 年）》，明确到 2023 年 6 月底，政府投资或政府投资为主的城镇新建民用建筑全面推广采用绿色建材，星级绿色建筑项目绿色建材应用比例不低于 30%；**到 2025 年，全省绿色建筑占城镇新建民用建筑比例达到 100%；新开工装配式建筑占城镇新建民用建筑比例达到 40%，其中济南、青岛、烟台 3 市达到 50%以上。**
内蒙古人民政府	11 月 21 日	11 月 21 日，内蒙古自治区人民政府办公厅印发《内蒙古自治区推动城乡建设绿色发展实施方案》，提出：大力发展装配式建筑，自 2023 年起，政府投资工程项目原则上均采用装配式建筑，并逐年提高装配率；**到 2025 年，全区装配式建筑占当年新建建筑面积比例力争达到 30%以上，其中，呼和浩特市、包头市、赤峰市、鄂尔多斯市主城区达到 40%以上。鼓励公共建筑优先选用装配式钢结构建筑，积极推动钢结构住宅和农房建设。**
住建部	11 月 25 日	11 月 25 日，住建部发布《关于印发装配式建筑发展可复制推广经验清单（第一批）的通知》，提出将推进数字设计发展，建立基于 BIM 的标准化部品部件库；大力发展预制构件智能生产；**搭建装配式建筑产业互联网平台，实现工程项目建造信息在全生命期高效传递、交互和使用。积极选用绿色建材，采用装配式建造方式，促进绿色技术集成应用，推进城乡建设绿色发展。**
惠州市住建局	11 月 30 日	11 月 30 日，惠州市住建局发布《惠州市住房和城乡建设局关于进一步明确装配式建筑实施范围的通知（征求意见稿）》，拟进一步明确装配式建筑实施范围。**要求政府投资新建项目中单体地上总建筑面积 5000 平方米（含 5000 平方米）以上的公共建筑及保障性住房，应当采用 100%装配式建筑，装配率不得低于 50%。**
科技部、住建部	12 月 6 日	12 月 6 日，科技部、住建部印发《“十四五”城镇化与城市发展科技创新专项规划》明确到 2025 年，城镇化与城市发展领域科技创新体系更趋完善，基础理论水平与创新能力显著提高，**为新型城镇化提供更高质量的技术解决方案，有力支撑城镇低碳可持续发展，推动城市建设与文化旅游等相关产业发展壮大，科技成果更多更好地惠及民生。**

资料来源：各地区人民政府，各级住建主管部门官网，浙商证券研究所

4.2 钢结构板块：板块基本面短期迎边际变化；中长期坚定看好高成长性

从当前需求/成本/政策来看， Q4 钢结构板块预计将迎订单增长/业绩复苏；十四五长时间维度看，随绿色建筑政策推进，装配式建筑渗透率逐步提升，我们长期看好装配式钢结构龙头企业的高成长性，以及板块龙头集中度提升逻辑。

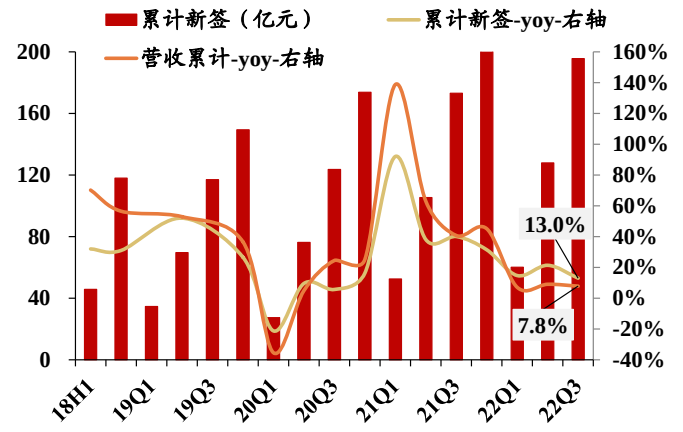
1）截止 12 月 11 日，我国百城工业用地供应建面达 11.47 亿平米，逆势同比增长 21%，占比总供应建面比例达 54%（2021 年同期该比例为 42%）；随着各地高温制约消除，年底将迎来施工旺季，工业/公共建筑建设需求预计持续旺盛，有望持续拉动装配式钢结构及重型钢结构需求放量，未来钢结构企业订单增长可期。

2）12 月中旬各类钢材价格同比普降，螺纹钢/圆钢-14.8%/-16.0%；钢价成本压力同比显著减少，有望释放下游利润空间，看好钢结构企业 Q4 业绩复苏。

3）11-12 月各省绿色建筑政策陆续出台，提出明确新建建筑装配式渗透率，同时指出大力推广装配式钢结构，叠加“双碳”战略驱动，建筑钢结构渗透率有望加速提升，钢结构板块十四五中长期成长性有保障。

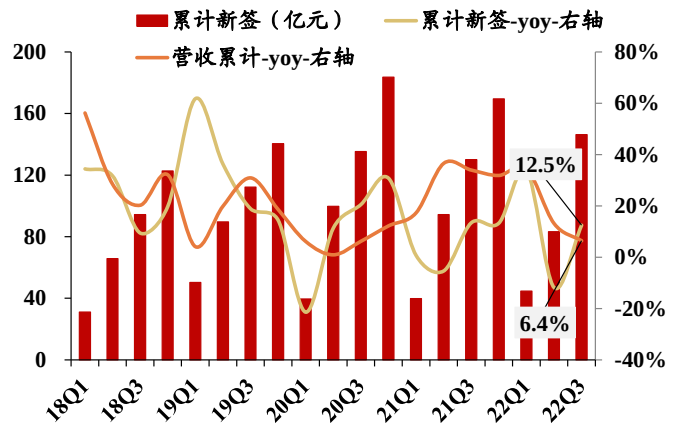
2022 前三季度鸿路钢构、精工钢构、东南网架、杭萧钢构累计新签订单合同额分别为 195.7、146.3、135.3、90.8 亿元，同比+13.0%、+12.5%、+31.7%、+33.9%。

图47： 鸿路钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+13.0%



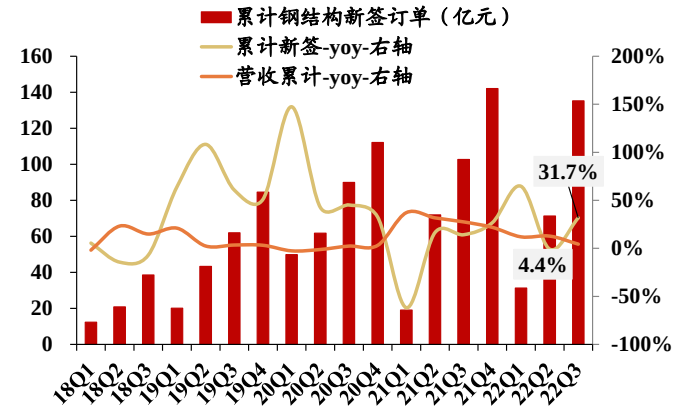
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图48： 精工钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+12.5%



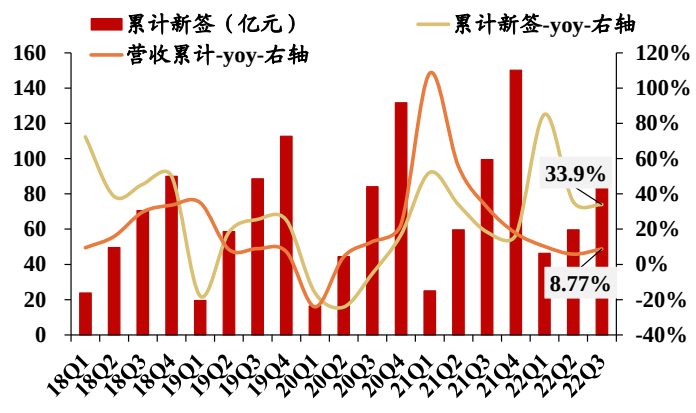
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49： 东南网架 22Q1-3 新签钢结构合同额累计同比+31.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图50： 杭萧钢构 22Q1-3 新签合同额累计同比+33.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 基建板块跟踪

5.1 重要政策：探索中国特色估值体系重塑估值；基建多细分领域获得重磅会议政策倾斜

估值体系直指基建央企，投资拉动内需效应有望持续显现，交通、水利、能源、物流基建领域再获得政策倾斜。11 月中旬以来，国家多次强调央企估值体系重塑以及央企专业化整合，核心利好建筑央企价值修复。2022 年 12 月 6 日中央政治局会议召开，分析研究明年经济工作，提到五大关键词：（1）积极财政政策加力；（2）稳健货币政策有力；（3）高质量发展合力；（4）着力扩大国内需求；（5）充分发挥投资关键作用。叠加 12 月 14 日，中央及国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》指出，展望 2035 年消费和投资规模再上新台阶，我们认为基建投资将在十四五期间在国家经济活动中扮演更加重要角色。

表10： 国家持续推动水利、交通、电力、新能源等方面基础设施建设，重点盘活相关项目资产

发布部门	发布时间	政策内容
财政部	11 月 18 日	财政部发布《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》。强调要规范开展财政承受能力论证。严守每一年度本级全部 PPP 项目从一般公共预算列支的财政支出责任不超过当年本级一般公共预算支出 10%的红线。**PPP 项目财政支出超过 10%红线的地区，不得新上 PPP 项目；PPP 项目财政支出责任超过 5%的地区，不得新上政府付费 PPP 项目。**
证监会	11 月 21 日	**证监会主席易会满在金融街论坛年会上发言，提出“探索建立具有中国特色的估值体系”，他指出：“估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。**
央行	11 月 26 日	中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，**本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约 7.8%。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5000 亿元。**
发改委	11 月 29 日	发改委发布《“碳达峰十大行动”进展》制定实施以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案，**规划总规模约 4.5 亿千瓦，目前第一批 9500 万千瓦基地项目已全部开工建设，**印发第二批项目清单并抓紧推进前期工作，组织谋划第三批基地项目。
上交所	12 月 2 日	**上交所制定完成新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》，**提出：**1）是服务推动央企估值回归合理水平。**推动央企上市公司主动与投资者沟通交流，提升透明度。**2）服务助推央企进行专业化整合，**推动打造一批旗舰型央企上市公司。**3）积极引导央企上市公司用好股权激励、员工持股等各类资本工具，**不断完善实现高质量发展的体制机制。
中央政治局	12 月 6 日	中央政治局会议召开，分析研究明年经济工作，提到**（1）积极财政政策加力；（2）稳健货币政策有力；（3）高质量发展合力；（4）着力扩大国内需求；（5）充分发挥投资关键作用。**
证监会	12 月 8 日	**证监会将以推进常态化发行为抓手，加快推动市场高质量发展。**截至今年 11 月底，共批准基础设施 REITs 产品 24 只，已上市 22 只，募集资金超过 750 亿元，总市值约 830 亿元，整体较首发上涨约 20%，项目涵盖收费公路、产业园区等多种资产类型，募集资金重点用于科技创新、绿色发展和民生等补短板领域，回收资金带动投资的新项目总投资额超过 4200 亿元。
财政部	12 月 9 日	财政部印发《关于 2022 年特别国债发行工作的通知》，**为筹集财政资金支持国民经济和社会事业发展决定在全国银行间债券市场面向境内发行 7500 亿元国债，**国债为 3 年期固定利率附息债，可以上市交易，由央行全额认购。
中共中央、国务院	12 月 14 日	**《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》指出，展望 2035 年消费和投资规模再上新台阶，强调持续推进重点领域补短板投资，加快交通、能源、水利、物流、生态环保、社会民生基础设施建设，系统布局新型基础设施，推进以人为核心的新型城镇化**；引导民间资本参与新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程和补短板领域建设；有序推动基础设施领域不动产投资信托基金健康发展。通过多种方式盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环；高质量共建“一带一路”，推进基础设施互联互通。

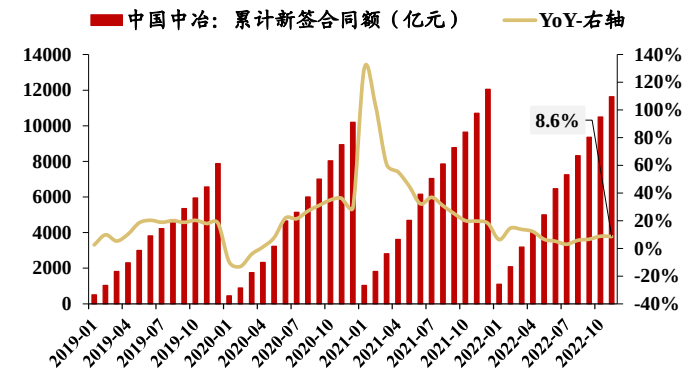
国家发改委	12 月 16 日	月中例行新闻发布会上表示：发挥推进有效投资重要项目协调机制作用，进一步加快政策性开发性金融工具资金投放使用和基础设施项目建设，积极扩大有效投资。**1）重大项目投资方面，截至 11 月底，已审批核准 106 个重大项目、总投资约 1.5 万亿元。2）金融工具方面，截至 11 月底，两批共 7399 亿元金融工具支持的 2700 多个项目已全部开工建设；**全年 6400 亿元中央预算内投资全部下达完毕，项目开工率达近 5 年最高水平；今年已发行专项债券的项目开工率达 95%，已使用专项债券规模较去年大幅提升。
中央	12 月 16 日	中央经济工作会议提出：明年经济工作**坚持稳中求进工作总基调，**把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来；**突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，**有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。会议要求，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

资料来源：中央、国家发改委、各部委、各级主管部门官网，浙商证券研究所

5.2 建筑央企：Q4 基建需求持续旺盛，龙头央企α属性持续凸显

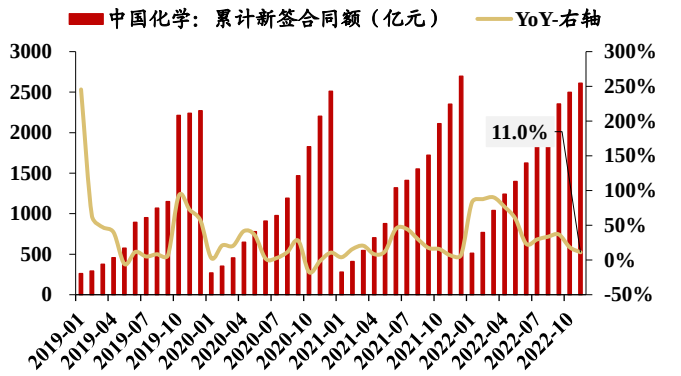
月度看，2022 年 1-11 月中国中冶、中国化学、中国电建累计新签合同额 11626、9332、2611 亿元，同比增加 8.6%、11.0%、50.1%。1-10 月，中国建筑（建筑业）累计新签 27227 亿元、8761 亿元，同比增加 17.0%。**季度看，** 22 Q1-3，中国中铁、中国能建、中国交建、中国铁建分别累计新签 19831 亿元、6946 亿元、10322 亿元、18437 亿元，**同比分别增加 35.2%、17.3%、2.5%、17.7%。**基建稳增长政策支持效果显著。**在稳增长政策背景下，全国 Q4 基建需求持续旺盛，龙头央企α属性持续凸显。**

图51： 22 年 1-11 月，中国中冶累计新签建筑合同额同比+8.6%



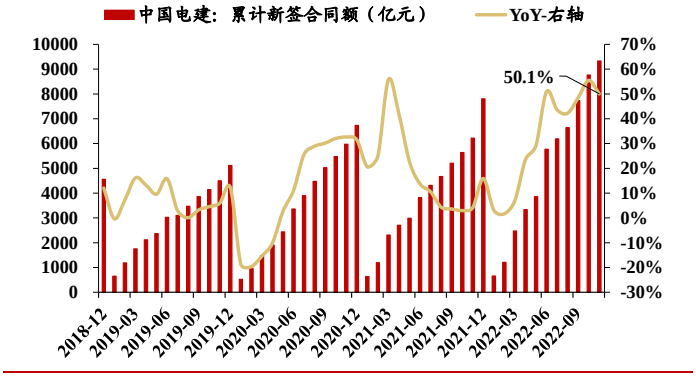
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图52： 22 年 1-11 月，中国化学累计新签合同额同比+11.0%



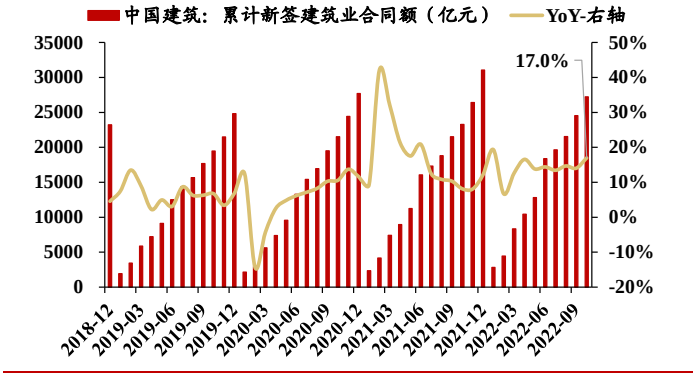
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图53： 22 年 1-11 月，中国电建累计新签合同额同比+50.1%



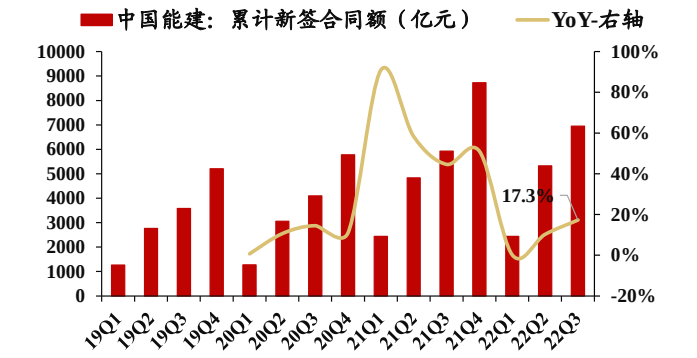
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图54： 22 年 1-10 月，中国建筑累计新签建筑合同额同比+17.0%



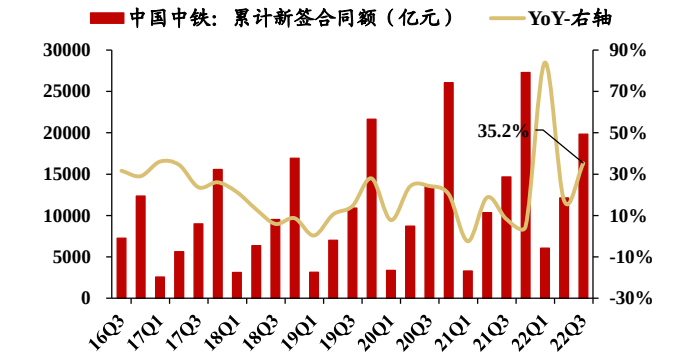
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图55： 22 年 1-9 月，中国能建累计新签合同额同比+17.3%



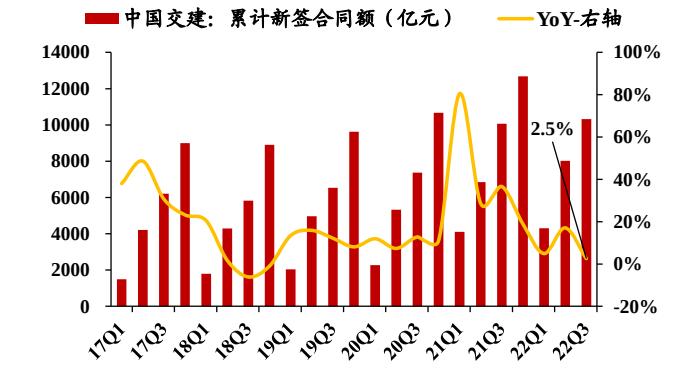
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图56： 222 年 1-9 月，中国中铁累计新签合同额同比+35.2%



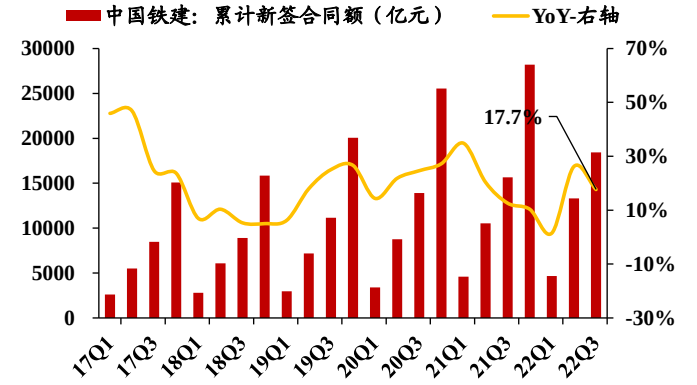
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图57： 22 年 1-9 月，中国交建累计新签合同额同比+2.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图58： 22 年 1-9 月，中国铁建累计新签合同额同比+17.7%

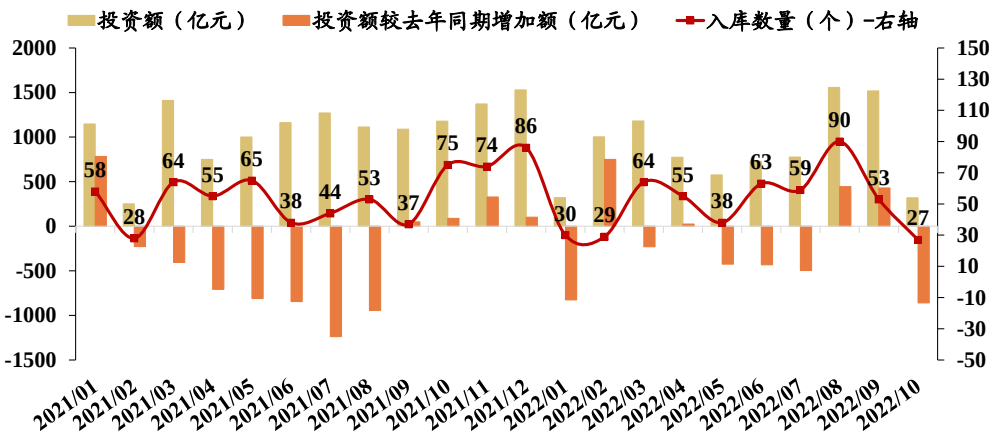


资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.3 PPP 入库项目：10 月新入库项目金额 318.2 亿元，同比-73.0%，超七成投入交通、市政、城镇综合开发领域

规模、数量方面：2022 年 10 月，新入库 PPP 项目 27 个，较 2021 年同期减少 48 个；投资总金额 318.2 亿元，同比下降 73.0%，环比下降 79.0%。

图59： 10 月份，新入库 PPP 项目 27 个，投资金额 318.2 亿元，同比-73.0%，环比-79.0%



资料来源：财政部，浙商证券研究所

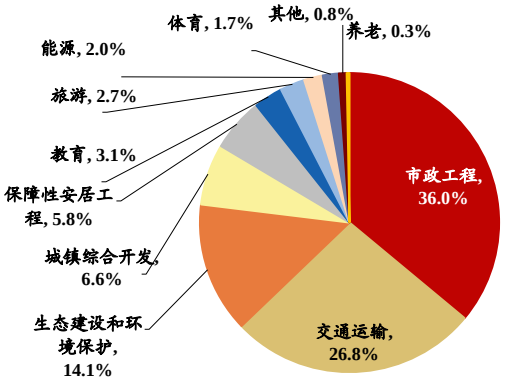
行业分布方面：10 月份新入库项目中，市政工程投资额 114.7 亿元，占比 36.0%；交通运输投资额 85.3 亿元，占比 26.8%；生态建设和环境保护投资额 44.9 亿元，占比 14.1%；城镇综合开发投资额 21.0 亿元，占比 6.6%；保障性安居工程投资额 18.4 亿元，占比 5.8%；教育、旅游、能源、体育、养老等投资额较少，均不足 10 亿元。

图60： 10 月，PPP 项目中市政、交运、生态建设排名前三

所属行业	投资（亿元）
市政工程	114.7
交通运输	85.3
生态建设和环境保护	44.9
城镇综合开发	21.0
保障性安居工程	18.4
教育	9.9
旅游	8.5
能源	6.5
体育	5.5
其他	2.6
养老	1.0
总计	**318.2**

资料来源：财政部，浙商证券研究所

图61： 10 月，新入库 PPP 项目金额占比一览



资料来源：财政部，浙商证券研究所

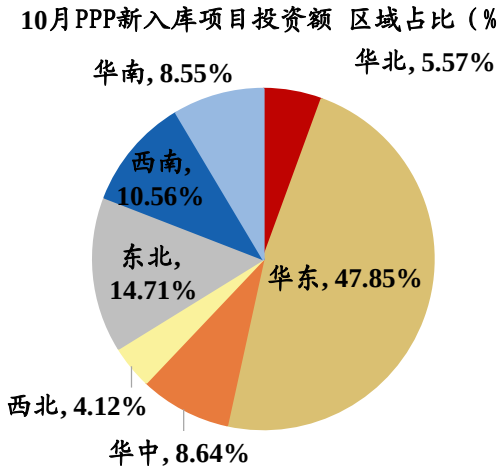
地区分布方面：10 月新入库项目中，按省份看：山东、江西、吉林三地投资金额分别为 108.4、41.3、40.3 亿元，分别占比 34.06%、12.97%、12.67%，位列前三；湖北、贵州、山西三地投资金额分别为 27.5、22.0、14.9 亿元，排名靠前。按区域看，华东、东北、西南区域占据主导地位，投资额分别占比 47.85%、14.71%、10.56%，剩余区域合计占比 26.88%。

图62： 10 月份，山东新入库 PPP 项目 108.4 亿元，位列第一

省份	项目总投资（亿元）
山东省	108.4
江西省	41.3
吉林省	40.3
湖北省	27.5
贵州省	22.0
山西省	14.9
陕西省	13.1
海南省	12.5
广西省	9.2
重庆市	9.0
辽宁省	6.5
广东省	5.5
河北省	2.9
福建省	2.6
四川省	2.5
总计	318.2

资料来源：财政部，浙商证券研究所

图63： 10 月份，华东、东北 PPP 新入库总额占据主导地位



资料来源：财政部，浙商证券研究所

6 风险提示

1、 国内新冠疫情反复;

2、 基建投资增速不及预期;

3、 房地产投资增速不及预期;

4、 装配式建筑渗透率提升不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ～ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％ ～ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10% ～ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn