

# 建筑工程行业 2023 年 1 月投资策略

财政“加力”可期，建议积极把握建筑央企价值回归主线

超配

## 核心观点

**行情：12月建筑板块跑输大盘。**12月申万建筑装饰指数下跌7.02%，同时期上证指数下跌1.97%，沪深300指数上涨0.48%，建筑行业在申万31个行业中排名第29。2022全年，申万建筑装饰指数下跌10.96%，同时期上证指数下跌15.13%，沪深300指数下跌21.63%。

**投资：基建投资继续提速，年末赶工见成效。**1-11月，广义基建投资19.0万亿元，同比增长11.7%，比上月多增0.3个百分点。狭义基建同比增长8.9%，比上月多增0.2个百分点。8月以来政策性开发性金融工具快速落地推动交通基建明显反弹，铁路投资快速回暖。11月开工投资额在10月受疫情影响有所下降后，重回下半年的持续高增长态势。

**政策：扩大内需规划强调投资关键性作用，积极的财政政策定调“加力提效”。**《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出持续推进重点领域补短板投资，涵盖交通基建、能源基建、水利基建、物流基建、生态环保设施、社会民生基建六大领域。预计未来重点基建领域仍有较大空间，相应政策支持有望持续加强。中央经济工作会议提出2023年坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，明确提出今明两年持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。

**公司：龙头建企年末新签合同额继续增长。**月度披露新签合同额数据的建筑企业中，中国建筑11月新签建筑业合同3560亿元，全年累计同比增长16.6%；中国中冶11月新签合同额1132亿元，全年累计同比增长8.6%；中国电建11月新签合同额570亿元，全年累计同比增长50.1%；中国化学11月新签合同额112亿元，全年累计同比增长11.0%。龙头建企在2022年下半年新签合同额累计增速仍然保持加速态势，基建投资加速态势有望延续至2023年，建企收入确认有保障。

**投资建议：建议积极把握建筑央企价值回归主线。**当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。专项债驱动的基建投资新模式将持续演绎，建筑央企龙头处于估值低位，市占率加速提升，有望迎来预期改善与业绩释放的共振，建议积极把握央企价值回归主线，重点推荐中国建筑、中国交建。

**风险提示：**政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情政策优化后经济回暖速度不及预期。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601668	中国建筑	买入	5.49	2302	1.38	1.54	3.98	3.56
601800	中国交建	买入	8.28	1339	1.34	1.57	6.18	5.27

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

注：未评级公司估值来源于iFinD一致预期

## 行业研究 · 行业投资策略

### 建筑装饰

### 超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《统计局11月基建数据点评-基建投资继续提速，交通基建加快修复》——2022-12-16

《建筑行业2023年度投资策略-变局已至，奋楫者先》——2022-12-01

《建筑行业重大事件点评-探索中国特色估值体系，看好低估值建筑央企》——2022-11-22

《统计局10月基建数据点评-基建加速趋势不改，稳增长力度不减》——2022-11-15

《金融支持房地产市场十六条措施政策点评-地产支持大幅增强，房建板块受益可期》——2022-11-13

## 内容目录

行情复盘：12 月建筑板块有所回调 .....	4
投资：基建投资继续提速，年末赶工见成效 .....	5
政策：扩大内需规划强调投资关键性作用，积极的财政政策定调“加力提效” .....	8
“扩大内需”规划发布，强调投资关键性作用 .....	8
中央经济工作会议定调，积极的财政政策加力提效 .....	8
公司：龙头建企年末新签合同额继续增长 .....	9
投资建议：建议积极把握央企价值回归主线 .....	10

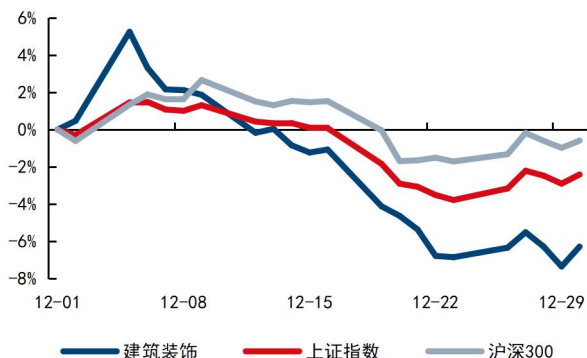
## 图表目录

图1：12月SW建筑装饰指数走势（单位：%）	4
图2：2022年SW建筑装饰指数走势（单位：%）	4
图3：12月建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）	4
图4：2022年建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）	4
图5：固定资产投资完成额同比增速（单位：%）	5
图6：固定资产投资完成额构成（单位：%）	5
图7：广义/狭义基建投资增速（单位：%）	5
图8：分领域基建投资增速（单位：%）	5
图9：水利、环境和公共设施管理业与水利、公共设施投资增速（单位：%）	6
图10：水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）	6
图11：交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速（单位：%）	6
图12：交通运输、仓储、邮政业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）	6
图13：2021年以来月度重大项目开工投资额（单位：亿元）	7
图14：部分省（市、区）11月开工项目投资额（单位：亿元）	7
图15：中国建筑单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）	9
图16：中国中冶单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）	9
图17：中国电建单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）	9
图18：中国化学单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）	9

## 行情复盘：12月建筑板块有所回调

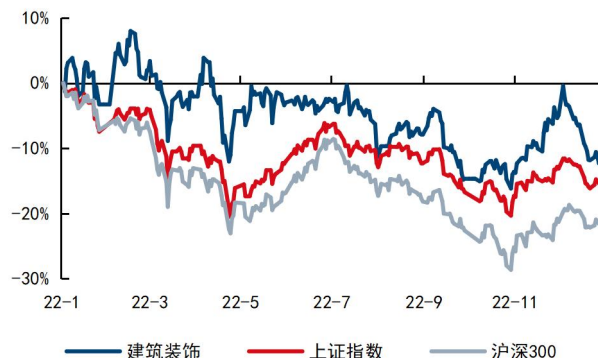
**12月建筑板块跑输大盘。**12月申万建筑装饰指数下跌7.02%，同时期上证指数下跌1.97%，沪深300指数上涨0.48%，建筑行业在申万31个行业中排名第29。2022全年，申万建筑装饰指数下跌10.96%，同时期上证指数下跌15.13%，沪深300指数下跌21.63%。

图1：12月SW建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

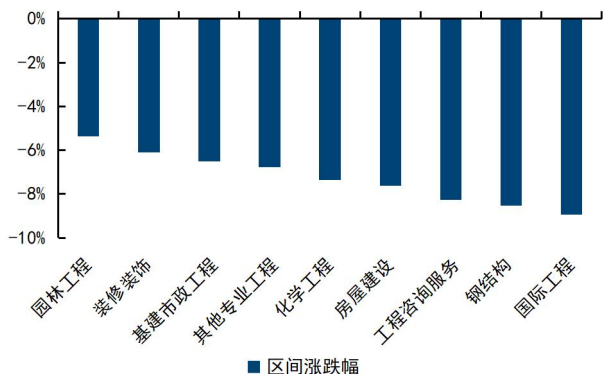
图2：2022年SW建筑装饰指数走势（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

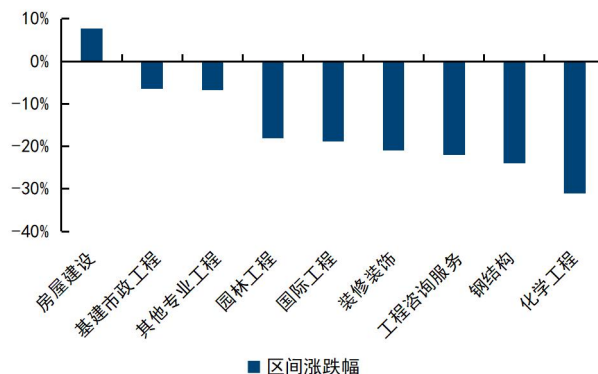
**细分板块普遍回调，全年房屋建设板块领涨。**此前受“建设中国特色社会主义估值体系”的事件驱动，11月建筑板块大幅上涨，12月建筑装饰三级行业普遍回调。全年来看，房屋建设涨幅领先（上涨7.68%），主要系第一大成分股中国建筑全年表现较好驱动（全年上涨14.32%），化学工程跌幅较大（下跌31.09%），主要系第一大成分股中国化学跌幅较大导致（全年下跌33.02%）。

图3：12月建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4：2022年建筑装饰细分行业涨跌幅（单位：%）

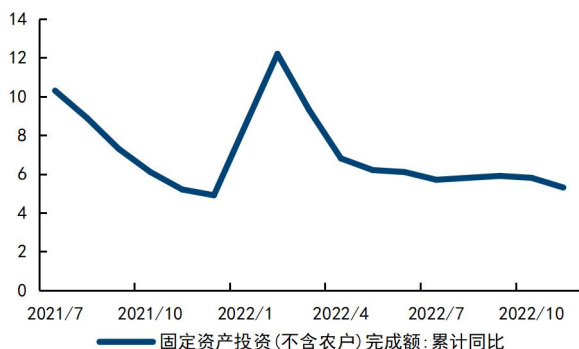


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

## 投资：基建投资继续提速，年末赶工见成效

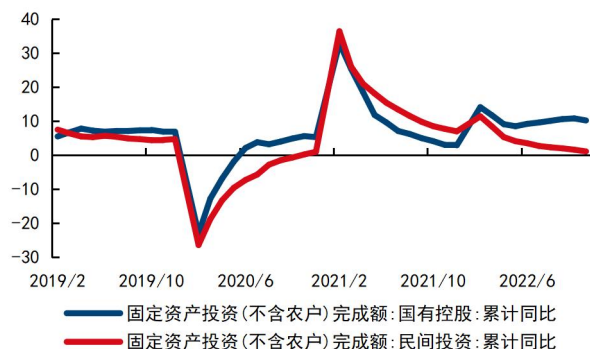
受房地产和制造业投资拖累，固定资产投资增速有所放缓。1-11月，固定资产投资（不含农户）完成额52.0万亿元，同比增长5.3%，比上月减少0.5个百分点。从投资主体看，民间投资增速延续走低趋势，国有控股投资保持高增。1-11月房地产开发投资同比下降9.8%，降负环比上月扩大1.0pct，制造业投资同比增长9.3%，增速较上月收窄0.4pct，均对固定资产投资增速产生明显拖累。

图5：固定资产投资完成额同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

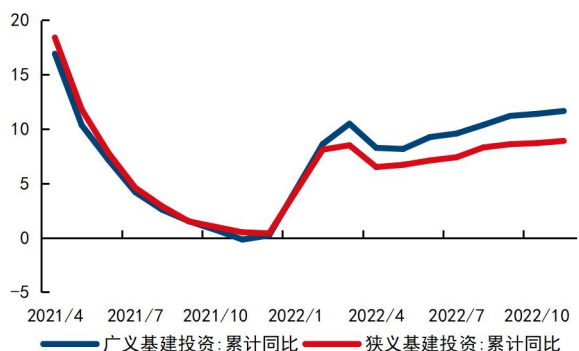
图6：固定资产投资完成额构成（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

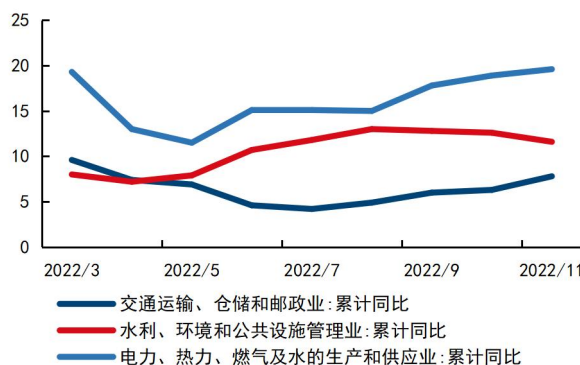
基建投资继续提速，能源基建维持高增，交通投资加快回暖。1-11月，广义基建投资19.0万亿元，同比增长11.7%，比上月多增0.3个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成15.1万亿元，同比增长8.9%，比上月多增0.2个百分点。分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长19.6%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.8%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长11.6%。

图7：广义/狭义基建投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8：分领域基建投资增速（单位：%）



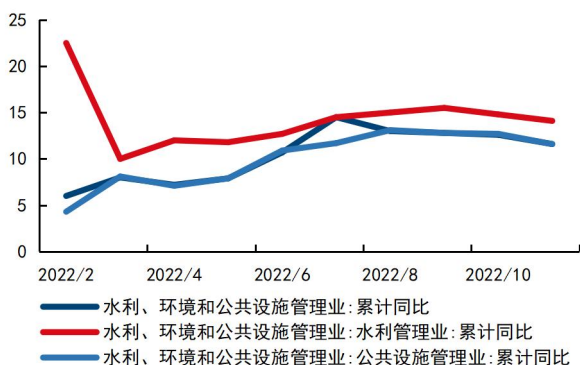
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

水利、公共设施投资维持高增长。1-11月水利管理业投资完成额同比增长14.1%，环比上月减少0.7个百分点，公共设施管理业投资完成额同比增长11.6%，环比上月减少1.1个百分点。水利工程有望继续维持高景气，根据水利部披露，截止9月底，水利在建项目总投资1.9万亿元。若按照40个月建设期测算，预计四季度还能释放1900亿元水利投资，2023年在建项目可释放5130万元投资额。



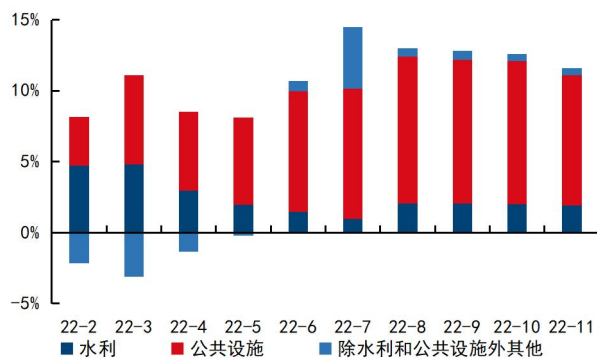
**交通基建增速加速修复。**1-11月道路运输业投资同比增长2.3%，较上月少增0.7个百分点，铁路运输业同比增长2.1%，年内增速首次回正，较上月多增3.4个百分点。8月以来政策性开发性金融工具快速落地推动交通基建明显反弹，铁路投资快速回暖，四季度全国共有23个铁路项目计划开工，总投资规模达到9583亿元。

图9：水利、环境和公共设施管理业与水利、公共设施投资增速（单位：%）



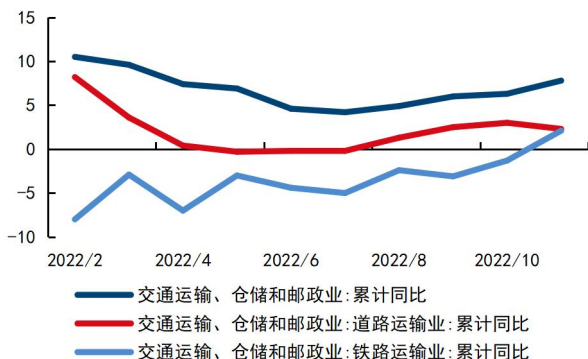
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图10：水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）



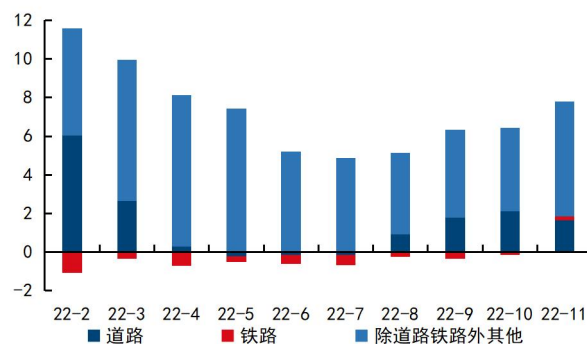
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图11：交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

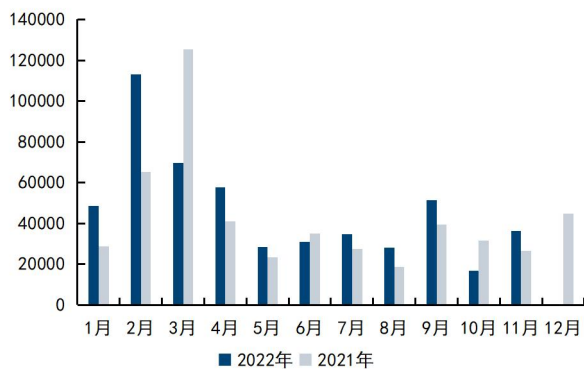
图12：交通运输、仓储、邮政业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

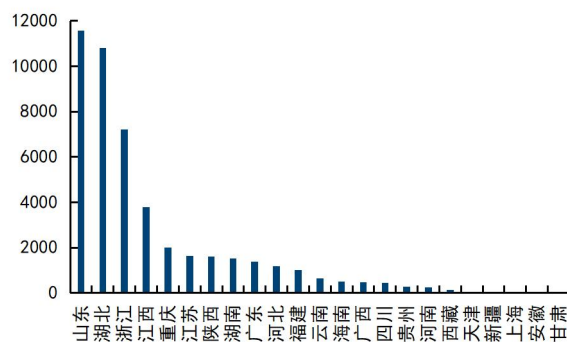
**11月开工投资额重回高增长，铁路新开工亮眼。**根据Mysteel数据，11月全国共开工5008个项目，环比下降77.1%；对应项目总投资额约3.62万亿元，环比增长117.0%，同比增长35.5%。11月开工投资额在10月受疫情影响有所下降后，重回下半年的持续高增长态势。

图13: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

图14: 部分省（市、区）11月开工项目投资额（单位：亿元）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

## 政策：扩大内需规划强调投资关键性作用，积极的财政政策定调“加力提效”

### “扩大内需”规划发布，强调投资关键性作用

12月14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》（以下简称《规划》），提出2035年消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立的远景目标，十四五时期消费的基础性作用和投资的关键作用进一步增强。

**预计基建重点领域补短板需求仍然强劲。**《规划》提出持续推进重点领域补短板投资，涵盖交通基建、能源基建、水利基建、物流基建、生态环保设施、社会民生基建六大领域。交通基建方面，提出完善以铁路为主干、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，推进“6轴7廊8通道”主骨架建设，增强区域间、城市群间、省际间交通运输联系。能源基建方面，提出大幅提高清洁能源利用水平，建设多能互补的清洁能源基地，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点加快建设大型风电、光伏基地。预计未来重点基建领域仍有较大空间，相应政策支持有望持续加强。

### 中央经济工作会议定调，积极的财政政策加力提效

12月16日，中央经济工作会议提出2023年坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。

12月17日，财政部副部长许宏才表示，财政政策加力主要体现在一是统筹财政收入、财政赤字、专项债券、调度资金等，保持适度支出强度，**加强国家重大战略任务财力保障**，持续推动财力下沉。二是**合理安排赤字率和地方政府专项债券规模**，**适量扩大专项债券资金投向领域和用作资本金范围**，**今明两年持续形成实物工作量和投资拉动力**，**确保政府投资力度不减**。三是持续增加中央对地方转移支付，做好困难群众失业人员动态建设和救助帮扶，兜牢兜实基层三保底线，为经济运行营造良好的基础环境。

与我们对明年经济形势的预期一致，疫情对制造业和出口的冲击不会随着管控措施优化立即消弭，“稳经济”、“稳增长”依然是2023年宏观经济政策制定的核心出发点。因此，财政政策需要保持加力态势，以政府部门加杠杆换取居民和企业部门的稳杠杆，**可以期待更加强烈的基建投资需求释放**，**专项债规模有望进一步扩大**，**基建投资的资金支持力度有望持续加强**。



## 公司：龙头建企年末新签合同额继续增长

**龙头建企年末新签合同额继续增长。**月度披露新签合同额数据的建筑企业中，中国建筑 11 月新签建筑业合同 3560 亿元，全年累计同比增长 16.6%；中国中冶 11 月新签合同额 1132 亿元，全年累计同比增长 8.6%；中国电建 11 月新签合同额 570 亿元，全年累计同比增长 50.1%；中国化学 11 月新签合同额 112 亿元，全年累计同比增长 11.0%。**龙头建企在 2022 年下半年新签合同额累计增速仍然保持加速态势，基建投资加速态势有望延续至 2023 年，建企收入确认有保障。**

图15：中国建筑单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：中国中冶单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：中国电建单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图18：中国化学单月新签合同额及累计增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**中国交建：股权激励落地，设计板块分拆上市取得进展。**12月16日，中国交建公布限制性股票激励计划，计划授予1.17亿股，占总股本约1%，激励对象不超过668人，对应考核目标为：以2021年为基期，2023-2025年净利润复合增速不低于8%/8.5%/9%，加权平均ROE不低于7.7%/7.9%/8.2%。12月28日，公司第五届董事会第十二次会议审议通过了《公司分拆所属子公司重组上市的议案》，分拆上市完成后，预计将成为A股工程设计市值最大的公司，中国交建设计板块价值有望迎来重估。

## 投资建议：建议积极把握央企价值回归主线

当前经济形势的不确定性仍未消散，积极的财政政策仍有空间，2023 年乃至未来三年内的主基调仍然是加强基建项目统筹谋划，加大基建投资力度。可以期待更加强烈的基建投资需求释放，专项债规模有望进一步扩大，基建投资的资金支持力度有望持续加强。专项债驱动的基建投资新模式将持续演绎，建筑央企龙头处于估值低位，市占率加速提升，有望迎来预期改善与业绩释放的共振，建议积极把握央企价值回归主线，重点推荐中国建筑、中国交建。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032