

数据背后的地产基建图景（一）

地产全年表现羸弱但单月修复，基建投资持续提速

超配

核心观点

房地产：全年基本面羸弱但单月修复

- 销售：**2022 全年表现羸弱，商品房销售额累计为 13.3 万亿元，同比-26.7%；销售面积累计为 13.6 亿 m²，同比-24.3%；销售均价 9814 元/m²，同比-3.2%。12 月虽然多地疫情感染蔓延，案场开放受到冲击，但销售同比降幅有所收窄。我们认为，随着疫情影响减弱以及经济活动恢复常态，各类地产需求激活政策出台，购房者的信心也会逐步重筑。
- 投融资：**开发投资持续低迷但单月降幅收窄，2022 全年房地产开发投资完成额累计同比-10.0%；12 月单月同比-12.2%，降幅收窄了 7.7 个百分点。到位资金单月降幅收窄，房企贷款及信用债融资修复，2022 全年房企到位资金累计同比-25.9%；12 月单月同比-28.7%，降幅较前值收窄 6.7 个百分点。
- 开竣工：**新开工受销售低迷的压制仍较大，2022 全年累计同比-39.4%；12 月单月同比-44.3%，降幅较前值收窄 6.5 个百分点。竣工由于房企资金紧张而迟滞，但年底修复明显，2022 全年累计同比-15.0%，较 1-11 月降幅收窄 4 个百分点；12 月单月同比-6.6%，降幅较前值收窄 13.7 个百分点。

基建：基建投资持续提速

- 基建投资图景：**固投稳步增长，“基建稳增长”成效显著。2022 全年，全国固定资产投资（不含农户）完成额同比增长 5.1%，广义基建投资全年同比增长 11.5%，对固定资产投资增长发挥重要支撑作用。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 19.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 9.1%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 10.3%。
- 重点领域展望：**水利工程领域财政支持力度大，项目储备充足，有望迎来新一轮建设高峰期，预测 2023 年投资增长 10%；铁路领域当前投资放缓，但铁路建设仍存在结构性不足，建设空间仍在，核心城市轨道交通建设潜力较大；能源领域投资加码，风光发电装机规模持续高增，带动建安需求增长。

投资策略：

- 房地产：**看好地产政策和销售回暖共振，共同带来贝塔行情。重申地产股趋势性大机会，后续政策放松将持续演绎，强烈建议买入。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。重点推荐保利发展、万科 A、金地集团、招商积余。
- 基建：**我们认为实际上基建投资不仅必要性仍强，而且 2023 年的政策意愿更加强烈，资金或者项目等现实障碍更少，基建投资实现高增长的条件甚至好于 2022 年。能源基建、物流仓储、航道港口等细分领域均在 2022 年实现了投资额高增长，城市综合开发、生态环境修复、科创、文旅等新的基础设施建设需求将创造新的基建需求。重点推荐央企基建龙头中国建筑、中国中铁、中国交建、中国铁建。

风险提示：

- 后续政策落地不及预期；
- 房企信用风险事件超预期冲击；
- 重大项目审批进度不及预期；
- 国企改革推进不及预期。

行业研究 · 行业专题

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤 010-88005315 renhe@guosen.com.cn S0980520040006	证券分析师：王粤雷 0755-81981019 wangyuelei@guosen.com.cn S0980520030001
证券分析师：王静 021-60893314 wangjing20@guosen.com.cn S0980522100002	联系人：朱家琪 021-60375435 cnzhujiqi@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

《〈改善优质房企资产负债表计划行动方案〉点评-多管齐下纾解风险，助力优质房企释放发展潜力》——2023-01-16

《房地产行业周观点-政策放松持续演绎，重申趋势性大机会》——2023-01-16

《首套房贷利率政策动态调整长效机制点评-阶段性政策转为长效机制，后续政策放松有望持续演绎》——2023-01-06

《2022 年土地市场观察与展望-整体低迷，分化加剧，料将底部企稳》——2023-01-01

《房地产行业 2023 年 1 月投资策略-基本面复苏缓慢，政策加码预期不变》——2023-01-01

内容目录

房地产：全年基本面羸弱但单月修复	5
全年地产销售表现羸弱，但 12 月同比降幅收窄	5
开发投资持续低迷但单月降幅收窄，房企贷款及信用债融资修复	7
新开工受销售低迷的压制仍较大，竣工年底修复明显	10
基建：基建投资持续提速	12
固投稳步增长，“基建稳增长”成效显著	12
看好水利工程、铁路轨交、能源领域投资机会	15
投资策略：	20
房地产：看好地产政策和销售回暖共振，共同带来贝塔行情	20
建筑工程：基建投资高增长可持续，看好央企基建龙头	20
风险提示	20

图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比	5
图 2: 商品房销售额单月同比	5
图 3: 商品房销售面积累计同比	5
图 4: 商品房销售面积单月同比	5
图 5: 商品房销售均价累计同比	6
图 6: 商品房销售均价单月环比	6
图 7: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比	6
图 8: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比	6
图 9: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比	6
图 10: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比	6
图 11: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比	7
图 12: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比	7
图 13: 各能级城市二手住宅销售价格同比	7
图 14: 各能级城市二手住宅销售价格环比	7
图 15: 房地产开发投资累计同比	8
图 16: 房地产开发投资单月同比	8
图 17: 300 城住宅用地单月成交面积及当年累计同比	8
图 18: 300 城住宅用地当月成交溢价率	8
图 19: 房地产开发企业到位资金累计同比	9
图 20: 房地产开发企业到位资金单月同比	9
图 21: 国内贷款占比 vs 销售回款占比	9
图 22: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动	9
图 23: 国内贷款累计同比	9
图 24: 国内贷款单月同比	9
图 25: 房企非银融资发行总额当年累计同比	10
图 26: 分类别房企非银融资发行额累计同比	10
图 27: 房企非银融资单月发行总额及同环比	10
图 28: 房企非银融资单月发行额的类别构成	10
图 29: 新开工面积累计同比	11
图 30: 新开工面积单月同比	11
图 31: 竣工面积累计同比	11
图 32: 竣工面积单月同比	11
图 33: 固定资产投资完成额同比增速 (单位: %)	12
图 34: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	12
图 35: 固定资产投资“三大项”同比增速 (单位: %)	12
图 36: 近五年固定资产投资结构变化 (单位: 亿元)	12
图 37: 广义/狭义基建投资增速 (单位: %)	13

图 38: 分领域基建投资增速 (单位: %)	13
图 39: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	13
图 40: 2022 年开工项目投资额同比增速 (单位: %)	13
图 41: 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: %)	14
图 42: 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: %)	14
图 43: 交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速 (单位: %)	14
图 44: 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: %)	14
图 45: 2022 年 1-11 月交运仓储基建细分领域投资额及增速 (单位: 亿元, %)	15
图 46: 国家统计局口径水利投资 (单位: 亿元, %)	15
图 47: 水利部口径水利投资 (单位: 亿元, %)	15
图 48: 水利建设投资额和当年新开工重大项目数量 (单位: 亿元, 项)	16
图 49: 2020 年水利工程投资来源结构 (单位: %)	16
图 50: 2022 年 1-9 月水利工程建设资金来源结构 (单位: %)	16
图 51: 完成交通固定资产投资及增速 (单位: 亿元)	17
图 52: 完成交通固定资产投资及增速: 铁路 (单位: 亿元)	17
图 53: 铁路营业里程及增速 (单位: 万公里)	17
图 54: 2020 年各国人均铁路保有量 (单位: 公里/万人)	17
图 55: 全国轨道交通投资额 (单位: 亿元, %)	18
图 56: 全国城市轨道交通建成里程 (单位: 公里, %)	18
图 57: 电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额累计同比 (单位: %)	18
图 58: 电源工程投资同比增速 (单位: %)	18
图 59: “十四五”期间各发电类型新装机规模预测 (单位: GW)	19
图 60: “十四五”期间各发电类型年利用小时数净增长预测 (单位: h)	19

表 1: 风光发电投资额与建安工程市场规模测算	19
-------------------------	----

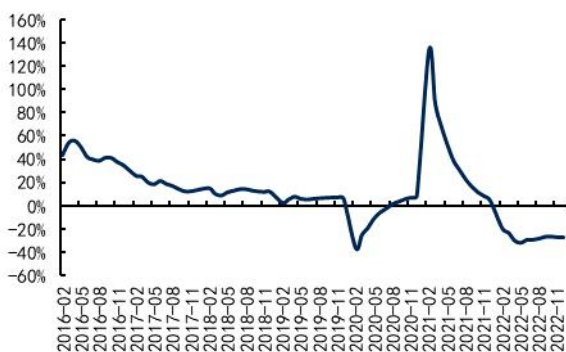
房地产：全年基本面赢弱但单月修复

全年地产销售表现赢弱，但 12 月同比降幅收窄

2022 全年，商品房销售额累计为 133308 亿元，同比-26.7%；销售面积累计为 135837 万平方米，同比-24.3%；销售均价 9814 元/㎡，同比-3.2%。12 月单月，商品房销售额 14660 亿元，同比-27.7%，降幅较前值收窄 4.6 个百分点；销售面积 14587 万平方米，同比-31.5%，降幅较前值收窄 1.7 个百分点；销售均价 10050 元/㎡，同比+5.7%，环比+3.1%。

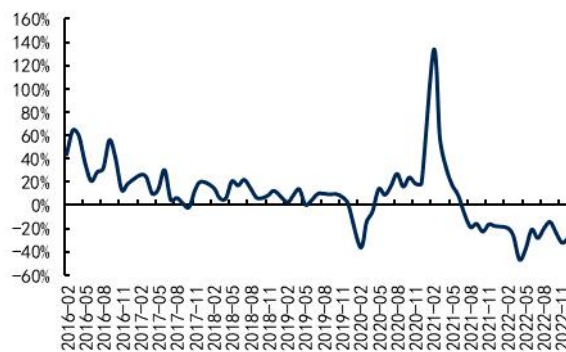
2022 全年，商品房销售受疫情防控、居民收入信心不足、房价下行、停工事件等多重因素影响，表现赢弱。而 12 月虽然多地疫情感染蔓延，案场开放受到冲击，但销售同比降幅有所收窄。我们认为，随着疫情影响减弱以及经济活动恢复常态，各类地产需求激活政策出台，购房者的信心也会逐步重筑。

图1：商品房销售额累计同比



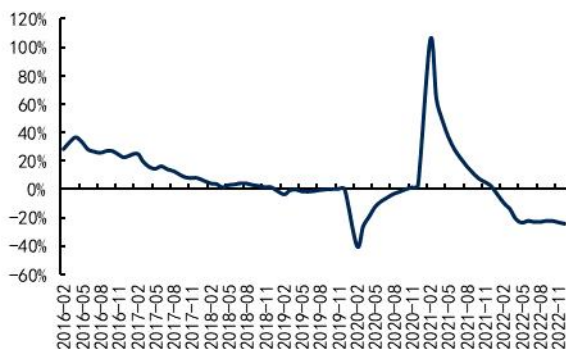
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比



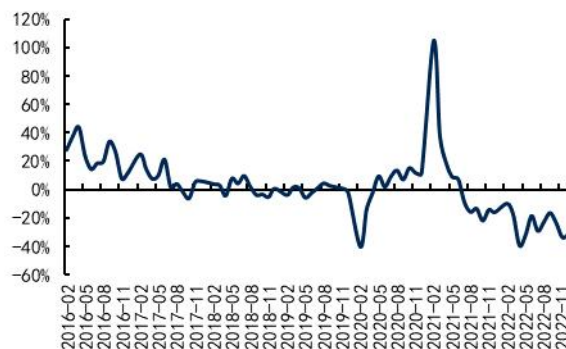
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：商品房销售面积累计同比



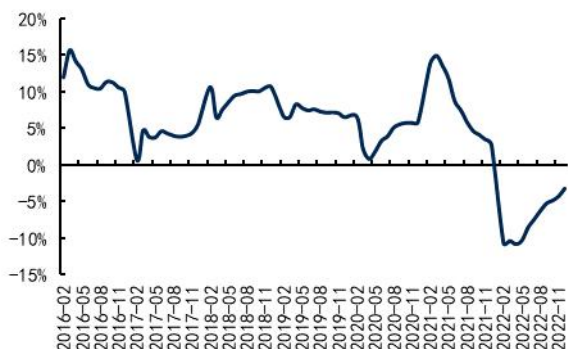
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：商品房销售面积单月同比



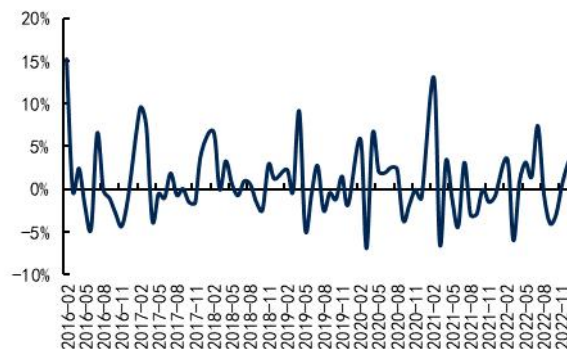
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售均价累计同比



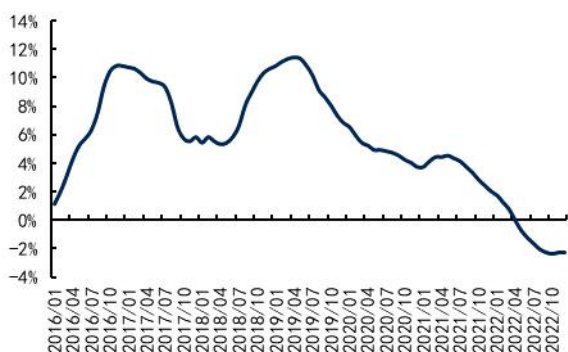
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 商品房销售均价单月环比



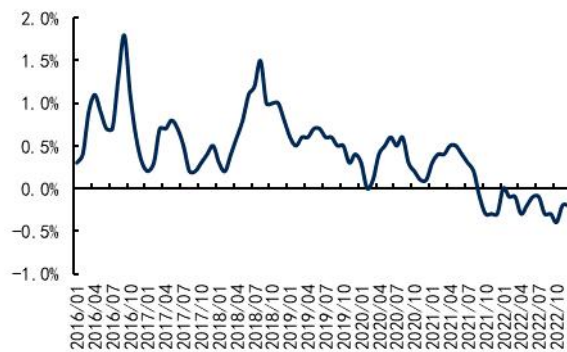
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比



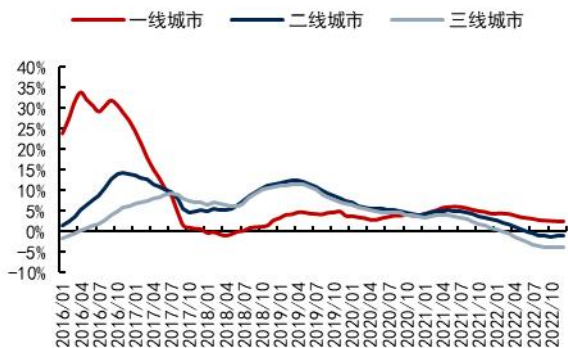
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比



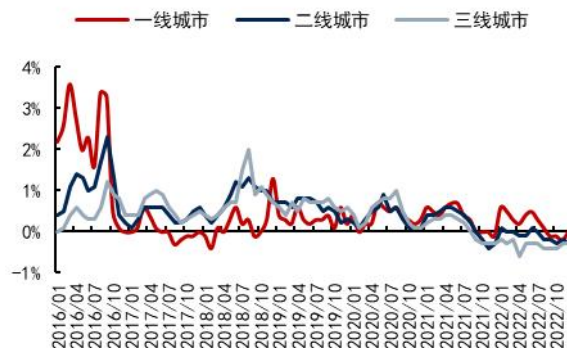
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比



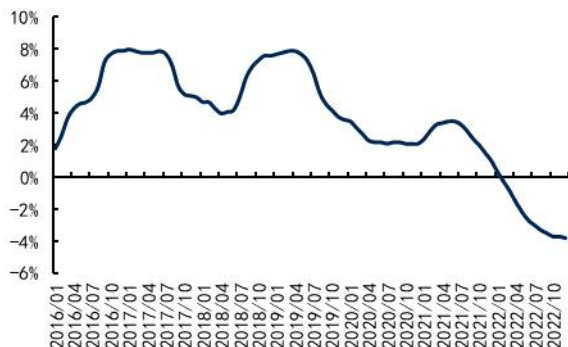
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比



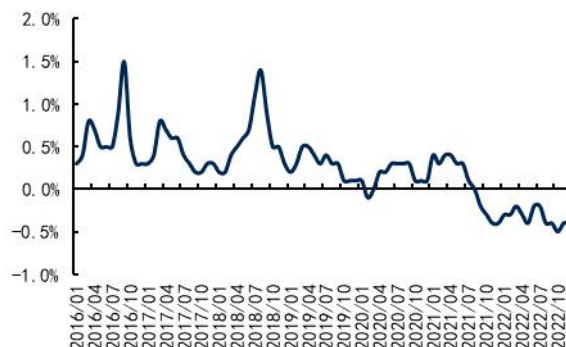
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比



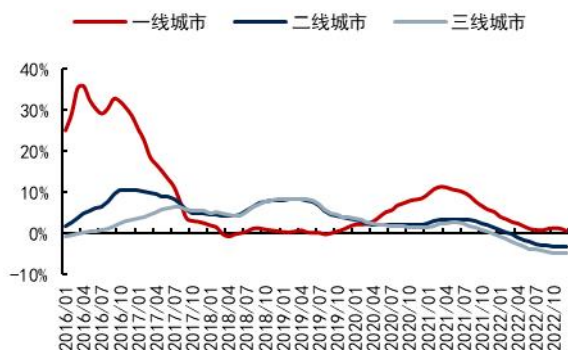
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比



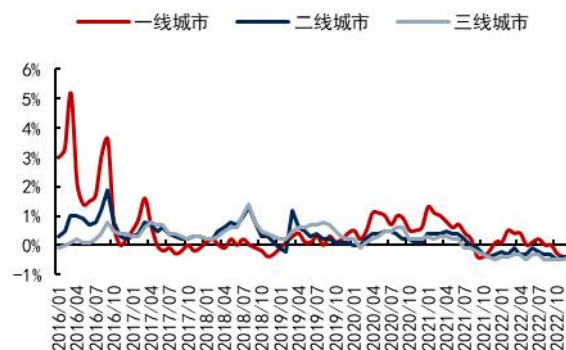
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 各能级城市二手住宅销售价格同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 各能级城市二手住宅销售价格环比



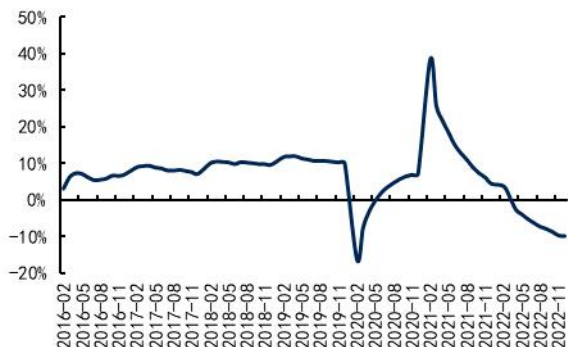
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

开发投资持续低迷但单月降幅收窄，房企贷款及信用债融资修复

开发投资持续低迷但单月降幅收窄。2022 全年房地产开发投资完成额累计为 132895 亿元，同比-10.0%；12 月单月，开发投资完成额为 9032 亿元，同比-12.2%，降幅较前值收窄了 7.7 个百分点。

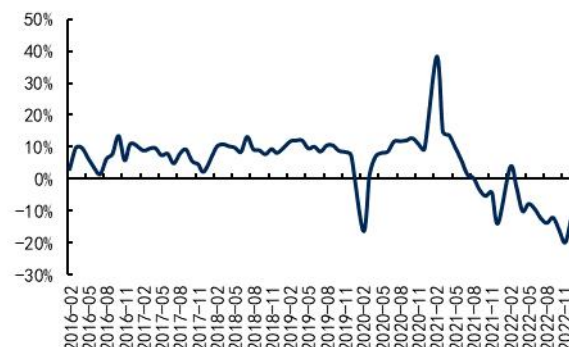
开发投资表现较差主要有两方面因素：一是房企资金压力较大，施工活动开展受到影响，导致建安投资支撑减弱；二是房企投资意愿不足，土地市场热度较低，土地购置费也对开发投资造成了拖累。根据中指院数据跟踪，2022 全年，300 城住宅用地成交面积累计同比-31%，成交溢价率也一直保持低位。

图15: 房地产开发投资累计同比



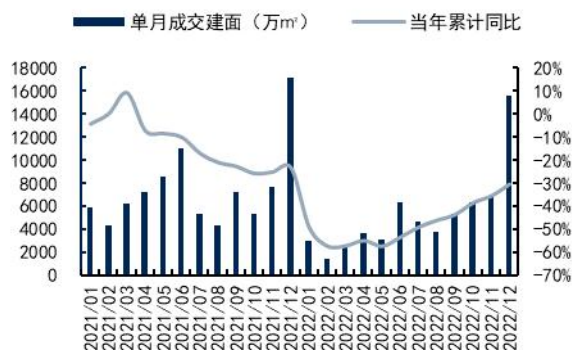
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 房地产开发投资单月同比



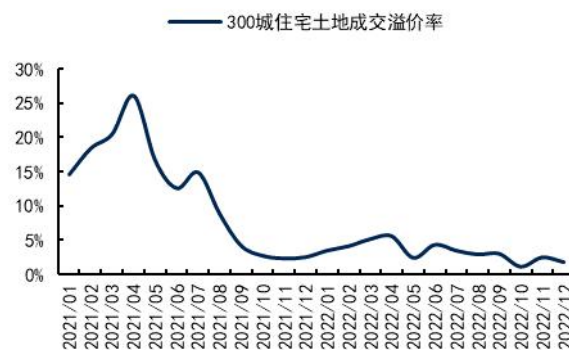
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 300 城住宅用地单月成交面积及当年累计同比



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图18: 300 城住宅用地当月成交溢价率

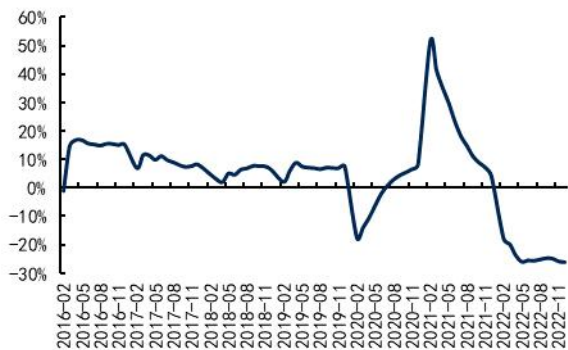


资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

到位资金单月降幅收窄，房企贷款及信用债融资修复。2022 全年，房企到位资金累计为 148979 亿元，同比-25.9%。12 月单月，到位资金为 12666 亿元，同比-28.7%，降幅较前值收窄 6.7 个百分点。拆解房企资金来源，其中销售回款（即按揭贷款、定金及预收款两项之和）占比维持稳定，国内贷款占比止跌企稳，且对到位资金的拖累略减轻。2022 全年，国内贷款累计同比-25%，12 月单月同比-5%。

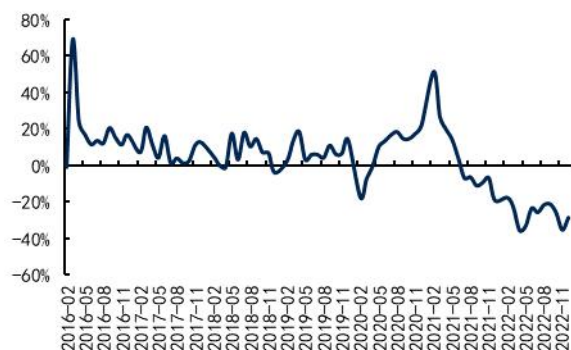
根据中指院数据跟踪，2022 全年，房企非银融资累计发行总额 8655 亿元，同比-50%，其中信用债同比-15%；12 月单月，房企非银融资发行总额 656 亿元，同比-32%、环比+41%，其中信用债同比+29%、环比+81%，且占比较 11 月提升 14pct 至 63%，这说明 11 月出台的“第二支箭”民企发债融资支持效果初显，信用风险继续缓释。我们相信，《改善优质房企资产负债表计划行动方案》中“三线四档”规则优化等措施的效果，也将逐渐反映在房企融资数据改善上。

图19: 房地产开发企业到位资金累计同比



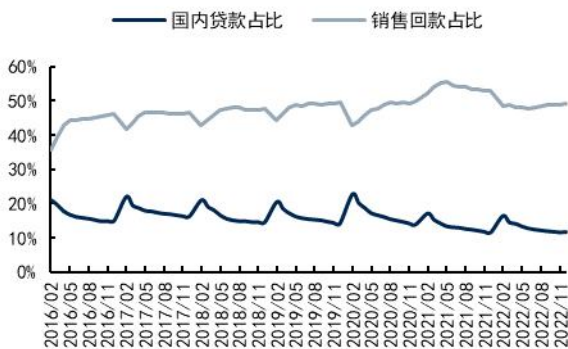
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 房地产开发企业到位资金单月同比



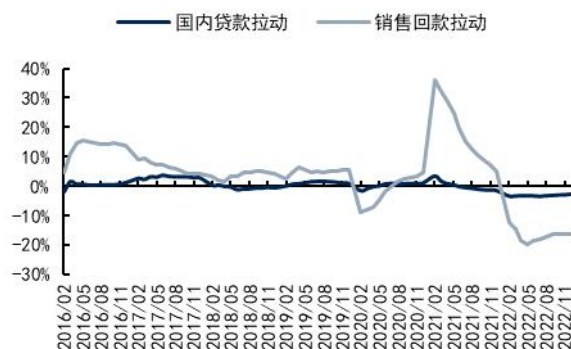
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 国内贷款占比 vs 销售回款占比



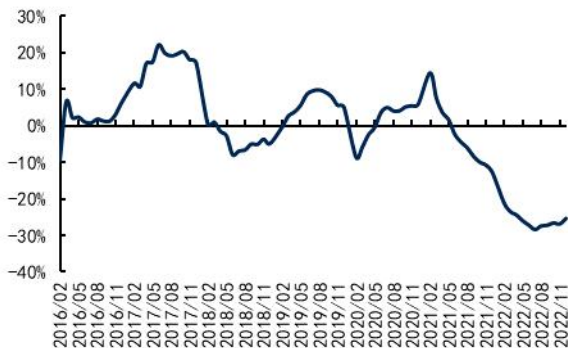
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动



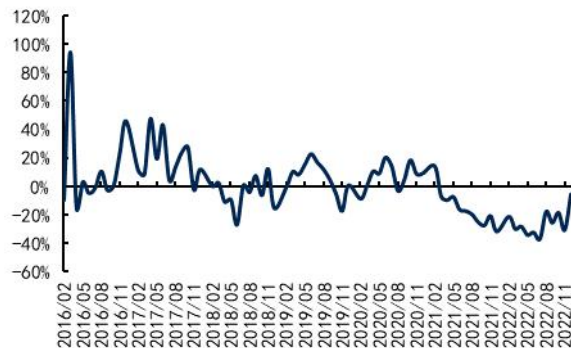
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 国内贷款累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 国内贷款单月同比



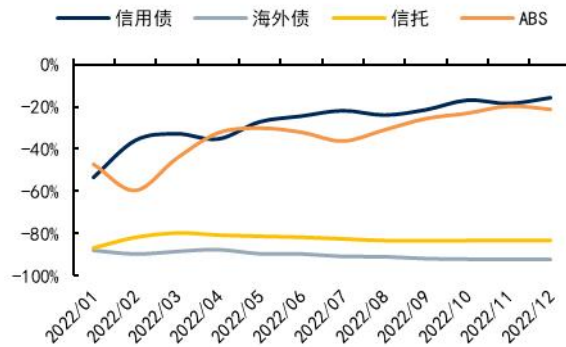
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 房企非银融资发行总额当年累计同比



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图26: 分类别房企非银融资发行额累计同比



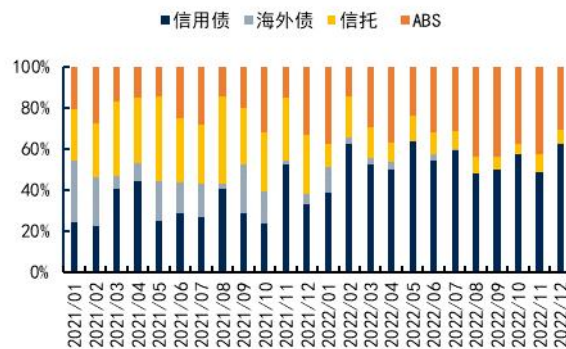
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图27: 房企非银融资单月发行总额及同环比



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图28: 房企非银融资单月发行额的类别构成



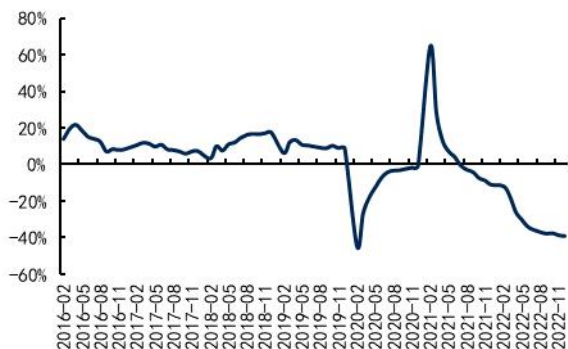
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

新开工受销售低迷的压制仍较大，竣工年底修复明显

新开工受销售低迷的压制仍较大。2022 全年，新开工面积累计 120587 万平方米，同比-39.4%；12 月单月，新开工面积 8955 万平方米，同比-44.3%，降幅较前值收窄 6.5 个百分点。

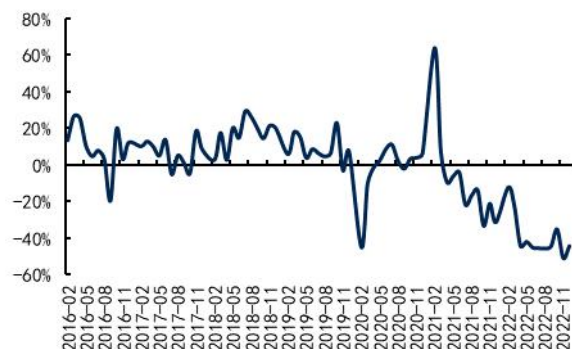
竣工由于房企资金紧张而迟滞，但年底修复明显。2022 全年，竣工面积累计 86222 万平方米，同比-15.0%，较 1-11 月降幅收窄 4 个百分点；12 月单月，竣工面积 30513 万平方米，同比-6.6%，降幅较前值收窄 13.7 个百分点。

图29: 新开工面积累计同比



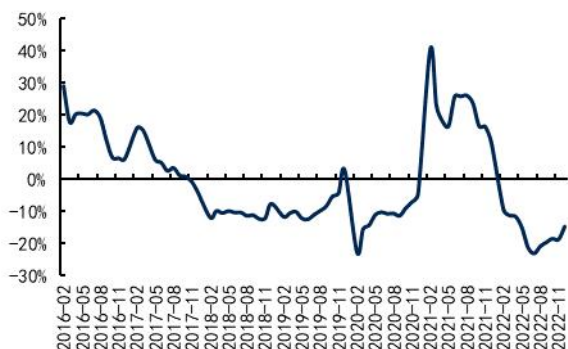
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 新开工面积单月同比



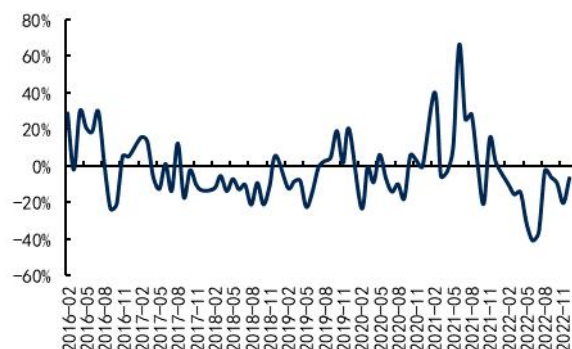
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 竣工面积累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 竣工面积单月同比



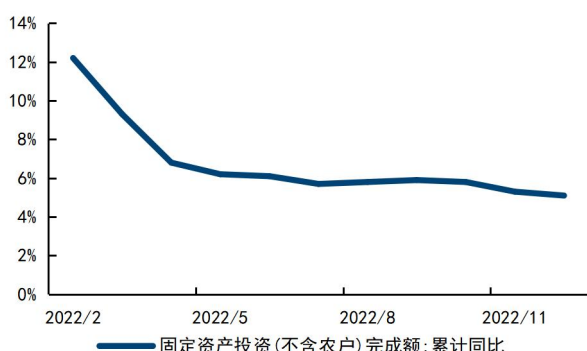
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

基建：基建投资持续提速

固投稳步增长，“基建稳增长”成效显著

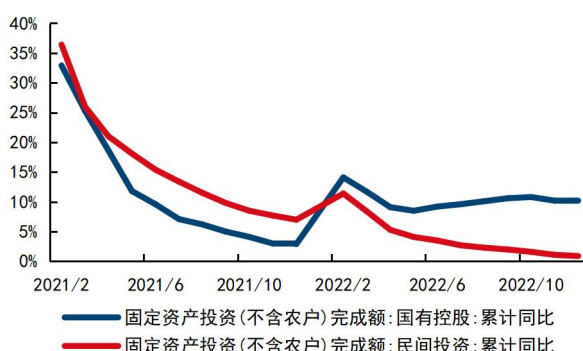
固定资产投资稳步增长，民间投资低迷。2022 全年，全国固定资产投资（不含农户）完成额 57.2 万亿元，同比增长 5.1%，增速环比上月下降 0.2 个百分点。从投资主体看，国有控股投资加速，全年增长 10.1%，民间投资全年仅增长 0.9%，体现民间资本信心修复缓慢。

图33：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

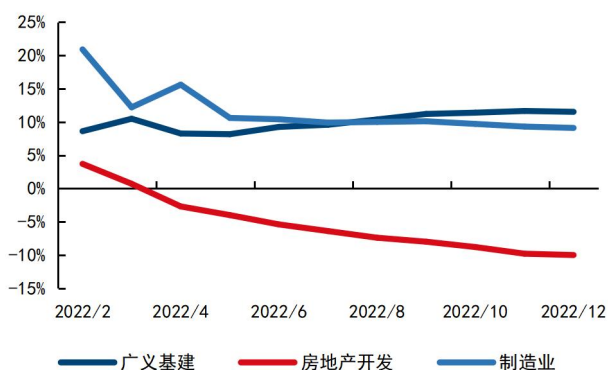
图34：固定资产投资完成额构成（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

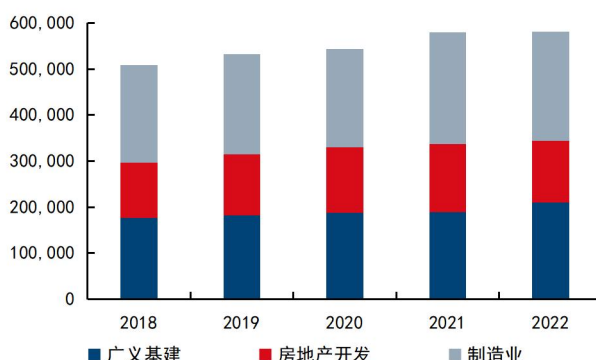
制造业降速，房地产低迷，基建投资持续加快。1-12 月房地产开发投资同比下降 10.0%，降幅环比上月扩大 0.2 个百分点，制造业投资同比增长 9.1%，增速较上月收窄 0.2 个百分点，均对固定资产投资增速产生明显拖累。广义基建投资全年同比增长 11.5%，增速较上月收窄 0.1 个百分点，广义基建增速自第二季度开始保持提速态势，对固定资产投资增长发挥重要支撑作用。

图35：固定资产投资“三大项”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

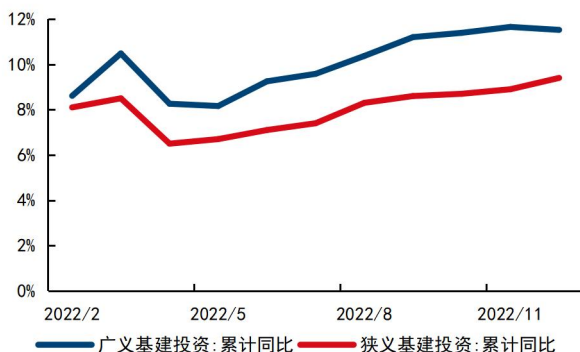
图36：近五年固定资产投资结构变化（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

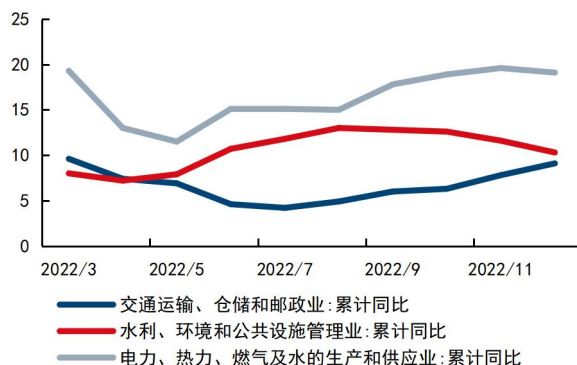
能源投资亮眼，广义基建高增长。2022 全年广义基建投资 18.9 万亿元，同比增长 11.5%，狭义基建即基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成 15.3 万亿元，同比增长 9.4%，比上月多增 0.5 个百分点。分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 19.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 9.1%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 10.3%。

图37: 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

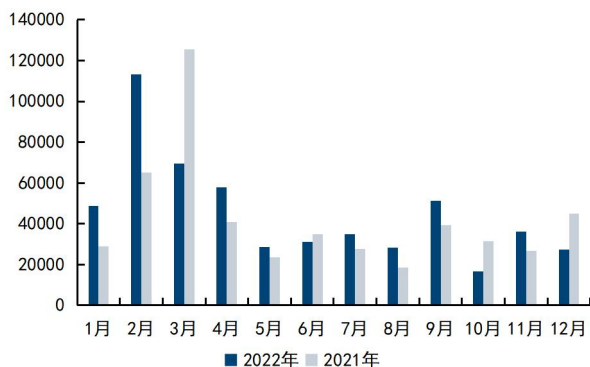
图38: 分领域基建投资增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

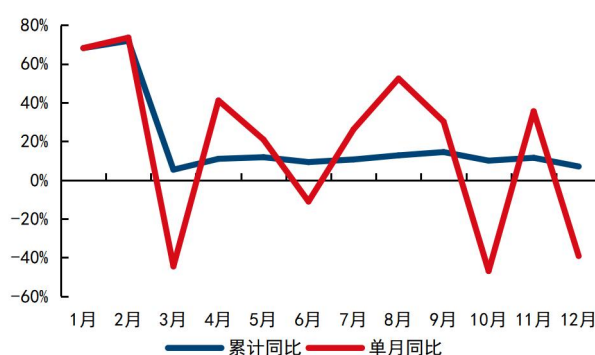
四季度开工有所放缓, 全年保持较快增长。根据 Mysteel 数据, 2022 年全年开工项目总投资额为 54.3 万亿元, 同比增长 7.0%。其中前三季度开工项目总投资额 46.3 万亿元, 同比增长 14.5%, 四季度进入新一轮项目谋划申报期, 开工有所放缓, 实现开工投资额 8.0 万亿元, 同比下降 22.2%。

图39: 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

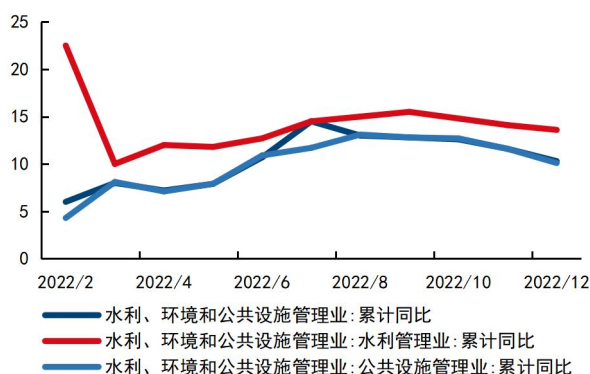
图40: 2022 年开工项目投资额同比增速 (单位: %)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

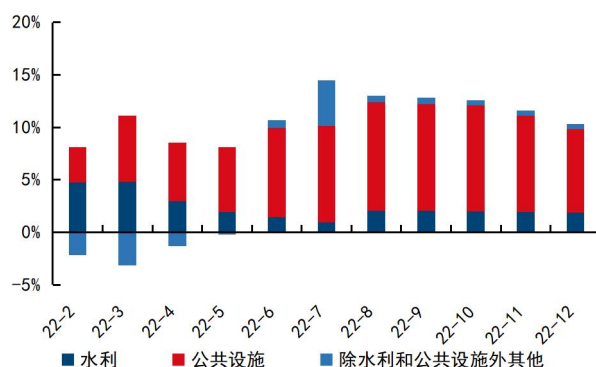
水利、公共设施投资保持高增长。2022 全年水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成 9.5 万亿元, 同比增长 10.3%。其中, 水利管理业投资完成 1.3 万亿元, 同比增长 13.6%, 公共设施管理业投资完成 7.5 万亿元, 同比增长 10.1%。

图41: 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

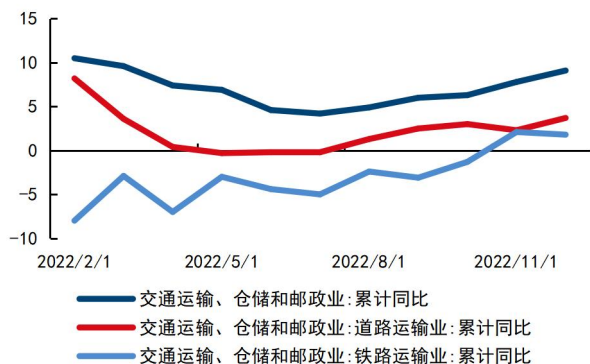
图42: 水利、环境和公共设施管理业固定资产投资中各领域对分项增速的拉动 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

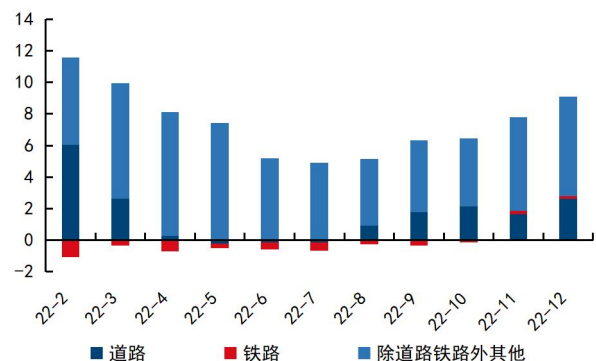
交通运输投资增速逐步修复。2022 全年交通运输、仓储、邮政业投资完成 6.7 万亿元，同比增长 7.8%。其中道路运输业投资完成 5.0 万亿元，同比增长 3.7%，铁路运输业完成投资 7421 亿元，同比增长 1.8%，在最后两个月增速回正。另外，物流仓储和水上运输业投资实现高增长，1-11 月物流仓储投资实现 7838 亿元，同比增长 24.2%，水上运输业投资实现 2004 亿元，同比增长 20.7%。

图43: 交通运输、仓储、邮政业投资与道路、铁路投资增速 (单位: %)



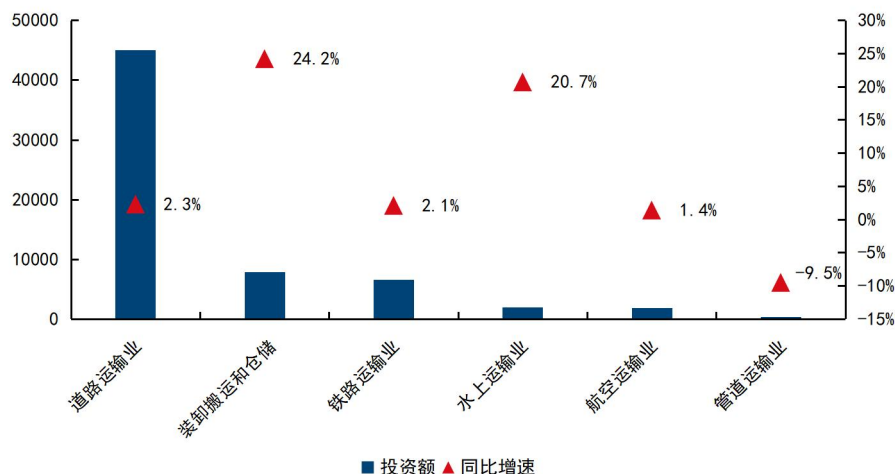
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图44: 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

图45: 2022 年 1-11 月交运仓储基建细分领域投资额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

看好水利工程、铁路轨交、能源领域投资机会

1) 水利工程: 财政支持力度大, 项目储备充足

水利建设迈向高质量发展阶段。2007-2017 年全国水利工程投资迎来高速增长期, 水利建设投资由 995 亿元增至 7132 亿元 (水利部统计口径), 复合增长率达到 22.4%。到“十三五”中后期, 全国水利基础设施建设已取得重大进展, 防灾减灾能力显著提升, 水资源集约利用水平不断提高, 治水的工作重点转变为水利工程补短板与水利行业强监管。2018-2021 年, 水利投资增速明显下滑, 但仍然维持较高的投资力度。2022 年 1-9 月, 统计局口径水利投资同比增长 15.5%, 水利部口径水利投资同比增长 64.1%。

图46: 国家统计局口径水利投资 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图47: 水利部口径水利投资 (单位: 亿元, %)

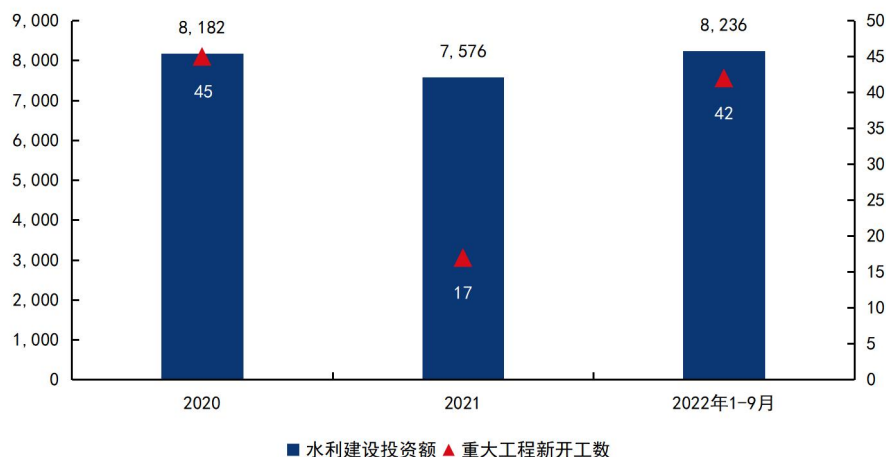


资料来源: iFinD, 水利部, 国信证券经济研究所整理

重大水利工程预计剩余总投资额约 4300 亿元, 2023 年可完成投资约 1300 亿元。2020 年 7 月, 国常会确定了在 2022 年之前建设 150 项重大水利工程, 总投资额约 1.29 万亿, 截至 2022 年 9 月底, 已开工建设 104 项。参照 2014-2020 年计划的 172 项重大水利工程的完成情况 (172 项重大水利工程到 2019 年底已开工 142

项，剩余的有 17 项纳入 150 项重大工程，落地率 92.4%），假设 150 项重大工程落地率为 92%，剩余 34 项未开工，预计剩余总投资额 4306 亿元，按照 40 个月的建设期，假设 2023 年开工节奏靠前，预计 2023 年可完成重大水利工程投资额约 1300 亿元。

图48: 水利建设投资额和当年新开工重大项目数量（单位：亿元，项）

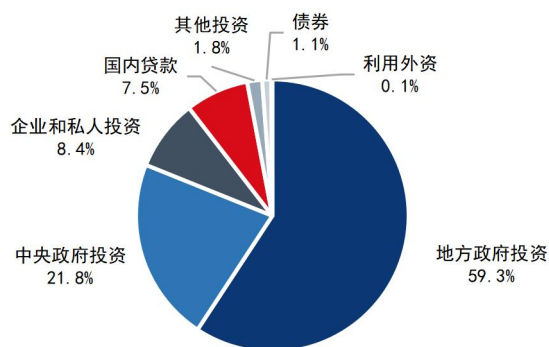


资料来源：水利部，国信证券经济研究所整理

在建工程规模大，预计 2023 年可释放投资额约 5000 亿元。根据水利部披露，截止 2022 年 9 月底，水利在建项目总投资 1.9 万亿元，按照 40 个月建设期，四季度还能释放 1900 亿元投资，2023 年在建项目可释放 5130 万元投资额。

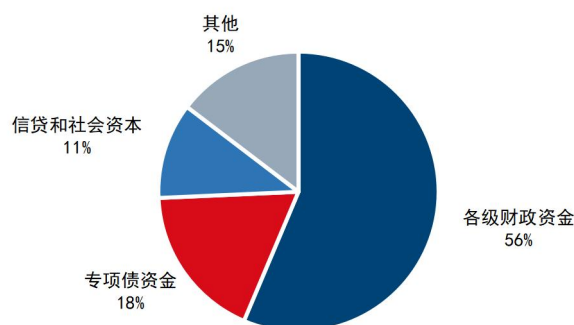
水利建设资金中财政资金对其他资金的撬动效应显著。水利工程过去主要由政府主导投资，2022 年专项债对基建的支持力度增强，受益于水利工程项目较好的政府信用背书，水利工程投资中政府资金的撬动效应更强。1-9 月各级财政落实水利建设资金 5958 亿元，同比+32.9%，地方专项债落实 1896 亿元，同比+116%，信贷和社会资本落实资金 2717 亿元，同比+75.5%。

图49: 2020 年水利工程投资来源结构（单位：%）



资料来源：iFinD，水利部，国信证券经济研究所整理

图50: 2022 年 1-9 月水利工程建设资金来源结构（单位：%）



资料来源：水利部，国信证券经济研究所整理

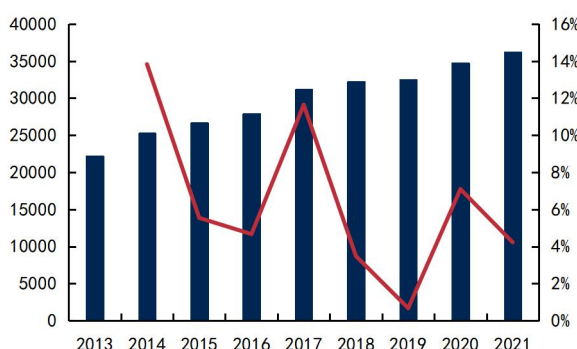
重大项目储备充足，新一轮水利重大项目建设有望再启动。2020 年水利部提出重大水利工程储备项目 409 项，2023 年为新一轮重大项目启动年，2023-2025 年

预计仍有百项以上重大水利工程项目推进开工落地的空间，水利投资预计维持高位，预测 2023 年水利投资完成 1.3 万亿元，同比增长约 10%（统计局口径）。

2）铁路轨交：传统基建领域仍有发力空间

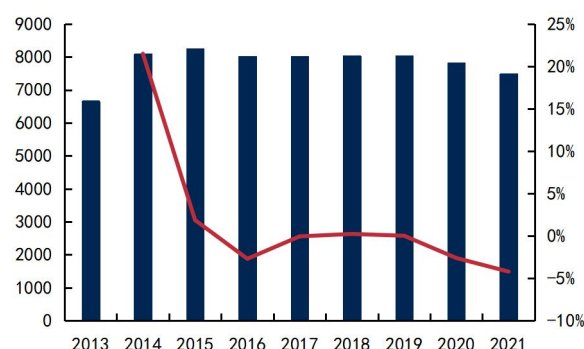
铁路领域当前投资放缓，但人均铁路里程不足，建设空间仍在。2021 年全国铁路完成固定资产投资 7489 亿元，同比下降 4.2%，降幅较去年收窄 1.6pct；投产新线 4208 公里，其中高铁 2168 公里，截至 2021 年末全国铁路营业里程突破 15 万公里（其中高铁超过 4 万公里）。由于中国人口众多，人均铁路里程仍然不足，运力相对短缺，中国每万人保有 1.04 公里的铁路，明显低于其他发达经济体。8 月以来政策性开发性金融工具快速落地推动交通基建明显反弹，铁路投资快速回暖，四季度全国共有 23 个铁路项目计划开工，总投资规模达到 9583 亿元。

图51：完成交通固定资产投资及增速（单位：亿元）



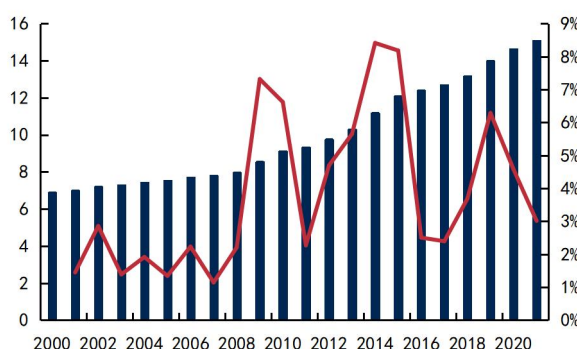
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图52：完成交通固定资产投资及增速：铁路（单位：亿元）



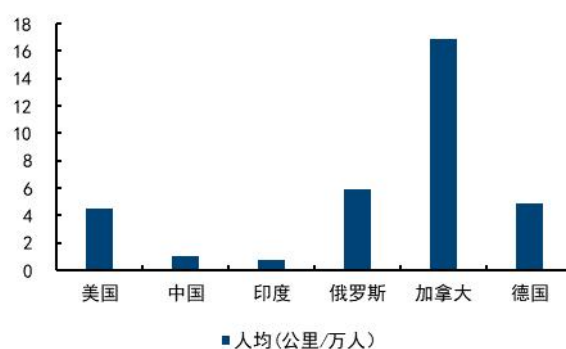
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图53：铁路营业里程及增速（单位：万公里）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图54：2020 年各国人均铁路保有量（单位：公里/万人）

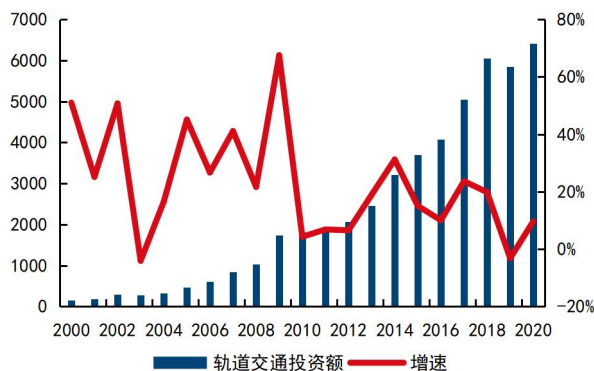


资料来源：观研网，国信证券经济研究所整理

城市轨交投资和里程持续增长，市场潜力较大。2020 年，全国城市轨道交通投资 6421 亿元，同比增长 9.7%，全国城市轨道交通里程达到 7598 公里，同比增长 25.4%。截至 2020 年末，国家发展改革委批复城市轨道交通项目投资额约 4 万亿元，全国规划城市轨道交通待建里程 1.4 万公里。“十四五”时期，城市轨道交通市场总投资额预计达到 3.5 万亿元，将新增城市轨道交通运营里程 3400 公里，

到 2025 年，开通运营城市轨道交通的城市预计将达到 50 个左右。未来城市轨道交通市场一线和强二线城市的地铁和市域快轨项目加速发展。

图55: 全国轨道交通投资额（单位：亿元，%）



资料来源：住建部，国信证券经济研究所整理

图56: 全国城市轨道交通建成里程（单位：公里，%）

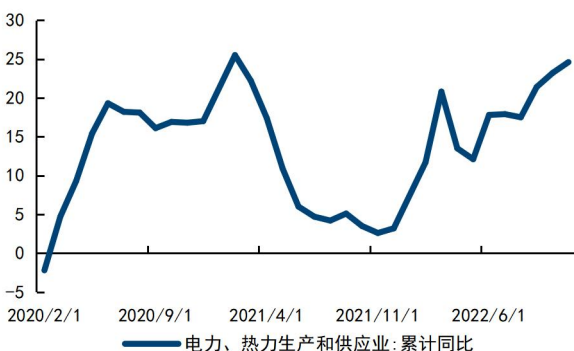


资料来源：住建部，国信证券经济研究所整理

3) 能源：新能源投资加码，装机规模有望持续高增

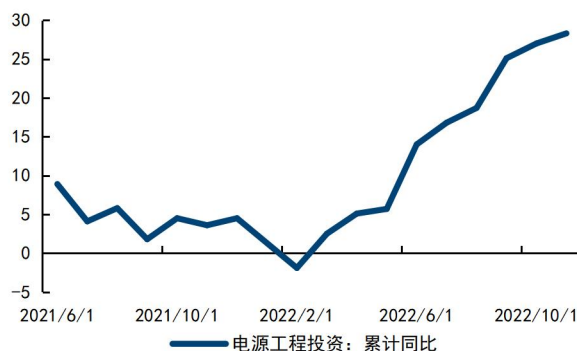
新能源投资加码，政策导向确定性高。根据国家电力企业联合会数据，2022 年 1-11 月，全国电源工程建设完成投资 5525 亿元，同比增长 28.3%。2022 年 1-11 月，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成 2.5 万亿元，同比增长 24.6%，广义基建中增速最高的细分领域。

图57: 电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：iFinD，国家统计局，国信证券经济研究所整理

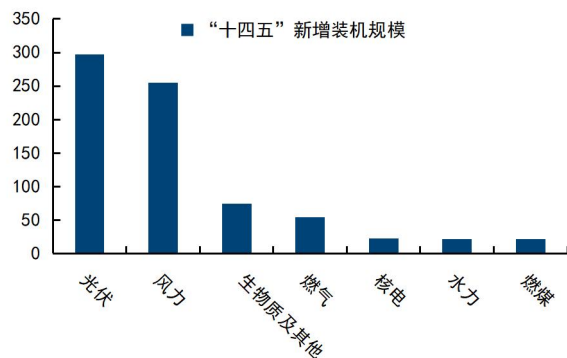
图58: 电源工程投资同比增速（单位：%）



资料来源：iFinD，国家电力企业联合会，国信证券经济研究所整理

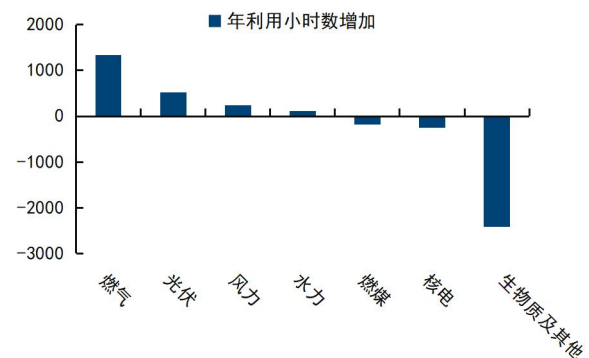
新能源发电装机规模快速增长，利用率持续提升。根据全球能源互联网发展合作组织预测，“十四五”期间风电、光伏新增装机规模将分别达到 254.5GW 和 256.9GW，装机量复合增速分别为 13.75%和 16.74%。“十四五”期间，存量电源出力时间结构将持续调整，新能源利用率显著提升。预计煤电、核电年利用小时数分别下降 184 小时和 251 小时，风力、光伏年利用小时数分别提升 244 小时和 515 小时。

图59：“十四五”期间各发电类型新装机规模预测（单位：GW）



资料来源：全球能源互联网发展合作组织，国信证券经济研究所整理

图60：“十四五”期间各发电类型年利用小时数净增长预测（单位：h）



资料来源：全球能源互联网发展合作组织，国信证券经济研究所整理

预测“十四五”风光发电年均建安工程市场规模近1800亿元。根据KE 科日光伏网和北极星网装机成本结构数据，假设集中式光伏、分布式光伏、陆上风电、海上风电建安成本占比分别为19%、30%、15%、40%。测算得到“十四五”期间风光发电投资达到近4万亿元，其中相关建安工程市场规模累计将达到8687亿元，年均建安工程市场规模达到1738亿元。“十四五”期间，集中式光伏/分布式光伏/陆上风电/海上风电对应的建安工程市场规模分别为2223亿元/2130亿元/2467亿元/1868亿元。

表1：风光发电投资额与建安工程市场规模测算

发电技术类型	新装机规模 (GW)	总投资额 (亿元)	建安成本占比	建安工程市场规模 (亿元)
集中式光伏	178.14	11,699.51	19%	2,222.91
分布式光伏	118.76	7,099.01	30%	2,129.70
陆上风电	223.96	16,444.44	15%	2,466.67
海上风电	30.54	4,668.90	40%	1,867.56
合计	551.4	39911.86	-	8,686.84

资料来源：全球互联网能源发展组织，国信证券经济研究所整理

投资策略：

房地产：看好地产政策和销售回暖共振，共同带来贝塔行情

尽管当前地产基本面尚未反转，但随着稳地产支持政策的不断出台，政策根本性拐点出现，基本面筑底接近结束：

- ◆ 1月5日，央行和银保监会建立首套房贷利率政策动态调整长效机制，将原先阶段性政策作常态化延续，且设立了相对宽松的退出机制。同日，住建部部长倪虹表示，对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的都要降下来；对于购买第二套住房的，要合理支持。强化了需求端政策放松预期。
- ◆ 1月13日，金融部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，重点推进21项工作任务，房企信用风险继续缓释。其中“三线四档”规则完善，解除绿档房企融资额增长束缚，释放发展潜力。通过优化政策激活合理需求，加大保交楼力度，设立住房租赁贷款支持计划，房地产销售稳定可期。

看好2023年地产政策和销售回暖共振，共同带来贝塔行情。重申地产股趋势性大机会，后续政策放松将持续演绎，强烈建议买入。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。重点推荐保利发展、万科A、金地集团、招商积余。

建筑工程：基建投资高增长可持续，看好央企基建龙头

2023年建筑板块值得期待，基建稳增长政策支持存在明显的预期差。认为明年的基建投资增速会明显下滑，依据主要是1）是认为22年基建投资高基数会压制明年的增速；2）当前政府隐性债务过高，叠加土地出让收入锐减，不再具备大搞基建的资金能力；3）疫情管控优化，消费复苏，地产支持政策加码，基建稳增长的必要性不足。但是，我们认为实际上基建投资不仅必要性仍然很强，而且2023年的政策意愿可能更强，资金或者项目等现实障碍更少，基建投资实现高增长的条件甚至好于2022年。

基建投资具有长期可持续性，未来有足够大的建设空间。随着经济社会的发展，基础设施建设的形式和内涵也在不断的发生改变，传统的新建公路铁路项目收益率下滑并不是基建投资触顶的充分条件，能源基建、物流仓储、航道港口等细分领域均在2022年实现了投资额高增长，城市综合开发、生态环境修复、科创、文旅等新的基础设施建设需求将创造新的基建需求。重点推荐央企基建龙头中国建筑、中国中铁、中国交建、中国铁建。

风险提示

1、后续政策落地不及预期；2、房企信用风险事件超预期冲击；3、重大项目审批进度不及预期；4、国企改革推进不及预期。

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