2023 年 1 月 18 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

房地产数据全线回暖，产业链复苏未来可期

——2022 年 1-12 月固定资产投资数据点评

建筑和工程
买入（维持）

非金属类建材
买入（维持）

作者

分析师：孙伟风
执业证书编号：S0930516110003
021-52523822
sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾
执业证书编号：S0930521050001
010-58452063
fengmq@ebscn.com

联系人：陈奇凡
021-52523819
chenqf@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

相关研报

建筑央企，缘何重估——建筑央企研究动态系列报告之三（2023-01-17）

房地产需求端宽松政策再次出台，关注 2023 年建筑央企海外新需求——建材、建筑及基建公募 REITs 周报（12 月 31 日- 1 月 6 日）（2023-01-08）

23 年“稳增长”仍是主基调，期待房地产宽松政策新举措出台——建材、建筑及基建公募 REITs 周报（12 月 10 日-12 月 16 日）（2022-12-18）

要点

事件：

2023 年 1 月 17 日，国家统计局公布 2022 年 1-12 月固定资产投资数据。22 年 1-12 月，我国固定资产投资/房地产开发投资/制造业投资/广义基建投资/狭义基建投资累计同比+5.1%/-10.0%/+9.1%/+11.5%/+9.4%，单月同比+3.3%/-12.2%/+0%/+10.4%/+14.3%，环比+2.4/+7.7/-6.2/-3.6/+3.7pcts。其中房地产投资单月增速明显回升。

点评：

基建投资：狭义基建单月增速回升。基建投资景气度仍在高位。2022 年 1-12 月，广义/狭义基建投资累计同比+11.5%/+9.4%，单 12 月同比+10.4%/+14.3%，环比-3.6/+3.7pcts；狭义基建单月同比增速回升主要由于交运仓储投资单月增速高增长所致。

房地产销售：单月增速边际小幅改善。22 年 1-12 月，房地产销售面积/销售金额累计同比-24%/-27%，其中单 12 月同比-32%/-28%，环比+2/+5pcts。22 年 12 月房地产销售数据边际改善，但仍较为疲软，或主要由于：1）12 月新冠感染扩散较为广泛，对房地产销售造成一定影响；2）居民收入预期仍未出现明显改善，购房意愿仍待修复。

新开工：单月增速环比改善，拿地端环比改善明显。2022 年 1-12 月，房地产新开工面积累计同比-39%，单 12 月同比-44%，环比+7pcts。新开工数据仍然低迷或由于：1）临近春节，新开工意愿较低，尤其北方已进入寒冬季节；2）受前期土地成交低迷影响。拿地端，22 年 12 月，100 大中城市住宅类土地成交建面单月同比+18%，环比+11pcts，边际改善。

竣工：单月增速边际回升。2022 年 1-12 月，房地产竣工面积累计同比-15%，单 12 月同比-7%，环比+14pcts，回升明显。竣工单月增速回升，或由于此前“保交房”资金支持政策以及房企再融资放开政策等逐步助力房企改善资金状况，使其“保交付”能力改善。若后续资金支持政策能持续落地，房地产竣工端或将迎来修复。

投资建议：

基建投资景气度处于高位，结合涉房央企再融资放开有利于央企龙头业务规模增长加快、催生市值管理诉求，以及建筑央企 22 年以来在地产下行周期加大拿地，判断配置受益建筑央企是低风险、收益可观的选择，**推荐中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建。**

22 年 12 月房地产数据普遍出现回升，或与前期房地产行业宽松政策逐步落地有关。22 年 11 月末证监会出台房企再融资放开政策之后，多家房企已提交再融资方案，未来各家企业完成定增后，其资金状况将迎来明显改善，房地产投资数据修复未来可期。判断 23Q2 之后建材企业基本面有望回暖，届时可配置消费建材一线龙头企业。在此之前，政策博弈阶段，地产链二线标的具有更强的估值弹性，或有更好的股价表现，**建议关注：金螳螂、亚士创能、科顺股份、蒙娜丽莎。**

风险提示：政府债券融资增速低于预期导致基建增速低于预期，地产商资金链紧张，竣工回升不及预期，集中供地影响房企资金安排导致新开工增速低于预期，地产投资增速不及预期，疫情扰动影响下游需求。

1、 基建高景气度延续，推荐建筑央企

广义/狭义基建：高景气度延续。

2022 年 1-12 月，广义/狭义基建投资累计同比+11.5%/+9.4%，单 12 月同比+10.4%/+14.3%，环比-3.6/+3.7pcts；狭义基建单月同比增速回升主要由于交运仓储投资单月增速高增长所致。从累计增速和单月增速来看，基建投资景气度仍在高位。

基建细分行业：电热燃水及交运仓储单月高增长，助力基建高景气度。

22 年 12 月，电热燃水/交运仓储/水利公共/教育/卫生投资单月同比+17%/+23%/-1%/-14%/+14%，环比-8/+0/-5/-12/-3pcts。广义基建中，电热燃水和交运仓储单月增速较高，是带动基建投资增速保持高景气度的主要原因。

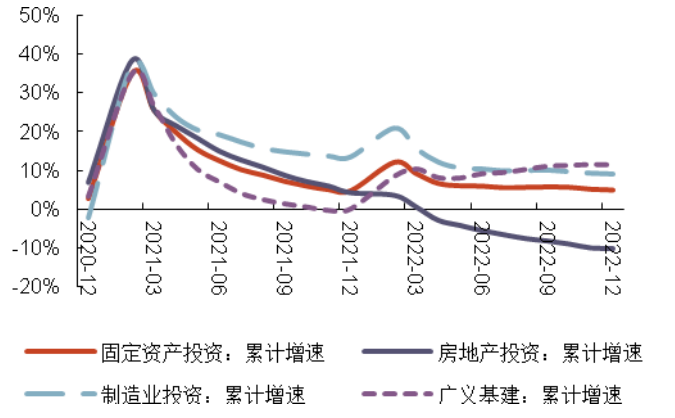
资金面：委托贷款融资维持高增速。

22 年 12 月，新增社融单月同比-45%，其中委托贷款/政府债券单月同比+76%/-76%，其中政府债券单月增速负增长，或主要由于 22 年专项债发行主要集中在上半年，21 年则集中在下半年。

投资观点：

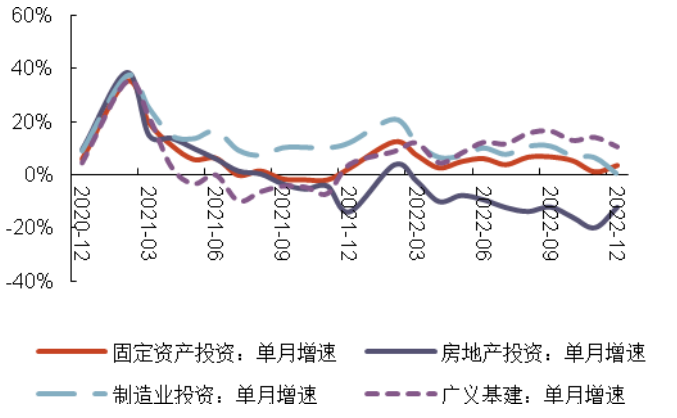
基建投资增速保持高增长，景气度仍处于高位，判断“稳增长”仍然是 23 年的主基调。结合涉房央企再融资放开有利于建筑央企业务开拓加速，催生其市值管理诉求（再融资需要 PB 估值大于 1，根据 wind 一致预期数据，当前部分建筑央企 PB（LF）估值仅 0.5-0.7，有接近翻倍的空间），以及建筑央企 22 年以来在地产下行周期加大拿地（以中国建筑为代表，中建系 2022 年拿地货值位居行业第一），判断配置受益建筑央企是低风险、收益可观的选择，**推荐中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建。**

图 1：固定资产/房地产/制造业/广义基建投资：累计增速



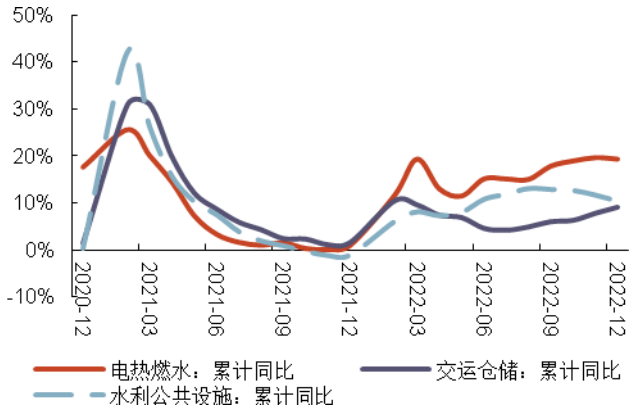
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 2：固定资产/房地产/制造业/广义基建投资：单月增速



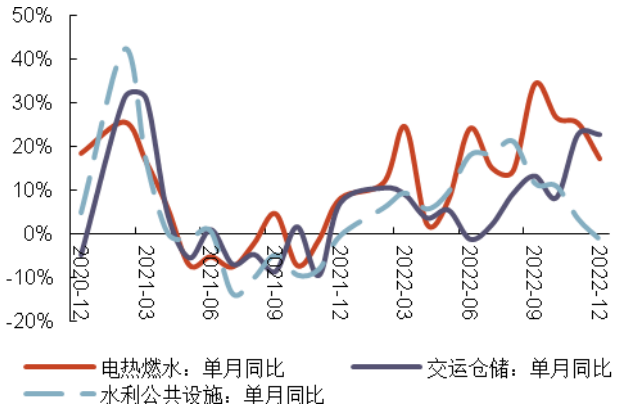
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 3：电热燃水/交运仓储/水利公共投资：累计增速



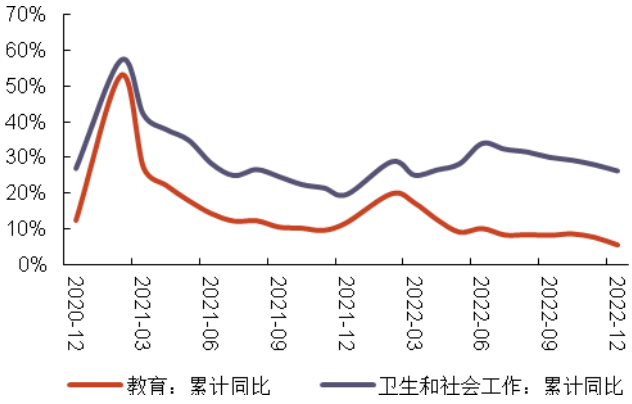
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 4：电热燃水/交运仓储/水利公共投资：单月增速



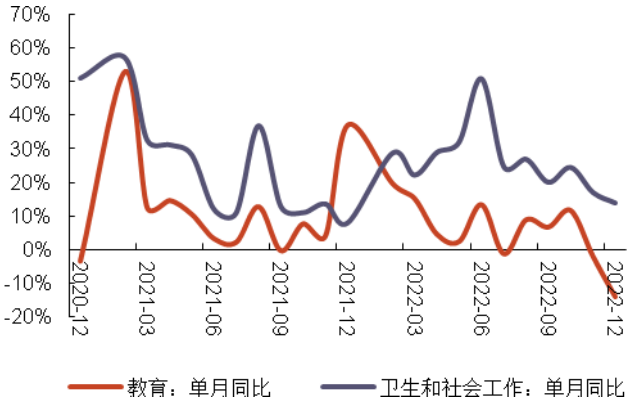
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 5：教育/卫生投资：累计同比



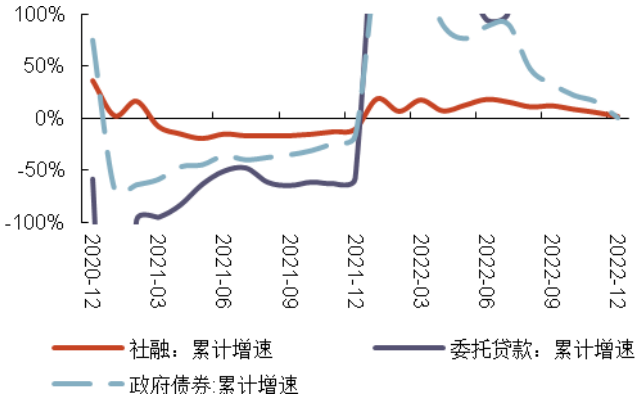
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 6：教育/卫生投资：单月同比



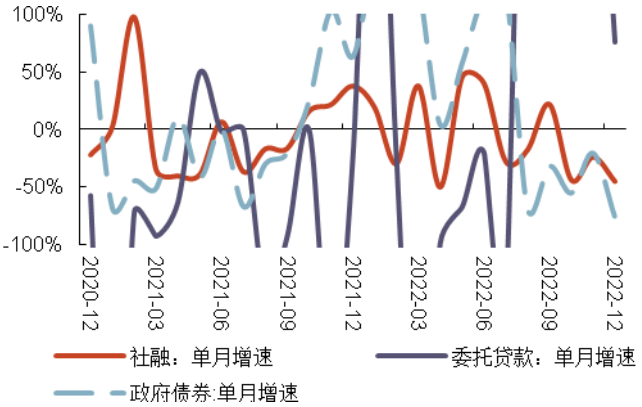
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 7：社融/委托贷款/政府债券：累计增速



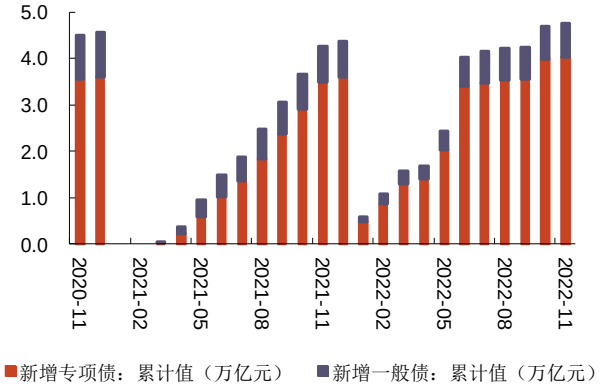
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12，为了更好地呈现变化趋势，图中数据坐标轴范围限定为-100%~100%

图 8：社融/委托贷款/政府债券：单月增速



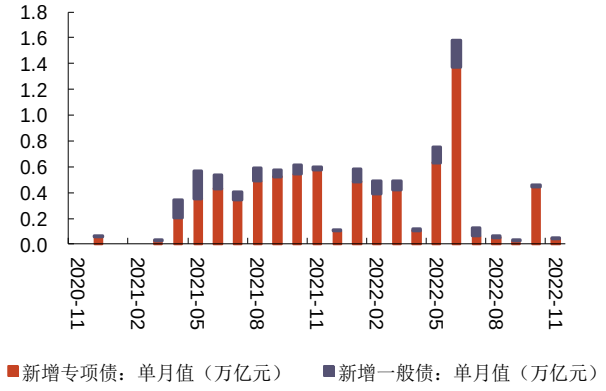
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12，为了更好地呈现变化趋势，图中数据坐标轴范围限定为-100%~100%

图 9：地方政府债券发行额：累计金额



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.11（目前只更新到 2022.11）

图 10：地方政府债券发行额：单月金额



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.11（目前只更新到 2022.11）

2、 地产数据全线回暖，景气回升未来可期

房地产销售：单月增速边际小幅改善。

22 年 1-12 月，房地产销售面积/销售金额累计同比-24%/-27%，其中单 12 月同比-32%/-28%，环比+2/+5pcts。22 年 12 月房地产销售数据边际改善，但仍较为疲软，或主要由于：1）12 月新冠感染扩散较为广泛，对房地产销售造成一定冲击；2）居民收入预期仍未出现明显改善，购房意愿仍待修复。

新开工：单月增速环比改善，拿地端环比改善明显。

2022 年 1-12 月，房地产新开工面积累计同比-39%，单 12 月同比-44%，环比+7pcts。新开工数据仍然低迷或由于：1）临近春节，新开工意愿较低，尤其北方已进入寒冬季节；2）受前期土地成交低迷影响。

拿地端，22 年 12 月，100 大中城市住宅类土地成交建面单月同比+18%，环比+11pcts，边际改善。

竣工：单月增速边际回升。

2022 年 1-12 月，房地产竣工面积累计同比-15%，单 12 月同比-7%，环比+14pcts，回升明显。竣工单月增速回升，或由于此前“保交房”资金支持政策以及房企再融资放开政策等逐步助力房企改善资金状况，使其“保交付”能力改善。若后续资金支持政策能持续落地，房地产竣工端或将迎来修复。

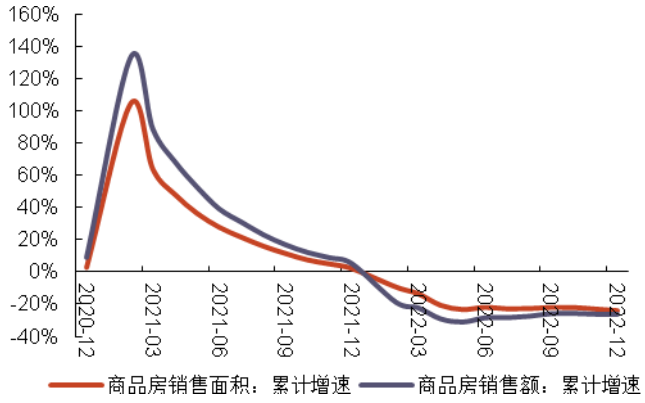
房地产开发资金来源：各来源增速大多回升。

22 年 12 月，房地产开发资金来源单月同比增速为-29%，环比+7pcts；其中国内贷款/自筹资金/定金及预收款/个人按揭贷款单月同比增速分别环比+25/+4/-1/+12pcts，资金来源增速大多回升。

投资观点：

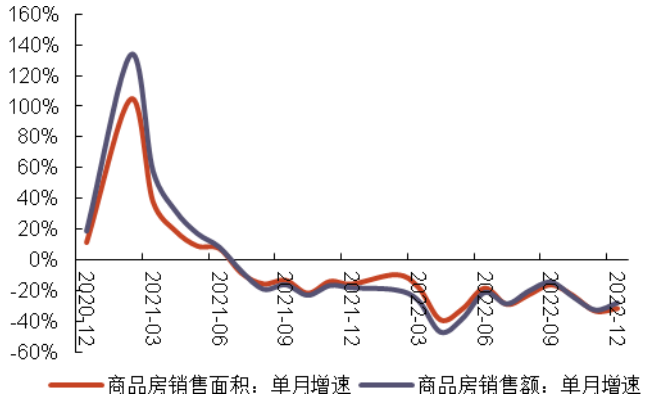
22 年 12 月房地产数据普遍出现回升，或与前期房地产行业宽松政策逐步落地有关；房企资金状况出现改善，进而房地产投资全链条（拿地、新开工、销售、竣工）均有改善。22 年 11 月末证监会出台房企再融资放开政策之后，多家房企已提交再融资方案，未来各家企业完成定增后，其资金状况将迎来明显改善，房地产投资数据修复未来可期。判断 23Q2 之后建材企业基本面有望回暖，届时可配置消费建材一线龙头企业。在此之前，政策博弈阶段，地产链二线标的具有更强的估值弹性，或有更好的股价表现，**建议关注：金螳螂**（减值计提充分、行业产能加速出清助力龙头市场份额提升）、**亚士创能、科顺股份、蒙娜丽莎。**

图 11：商品房销售面积/销售金额：累计增速



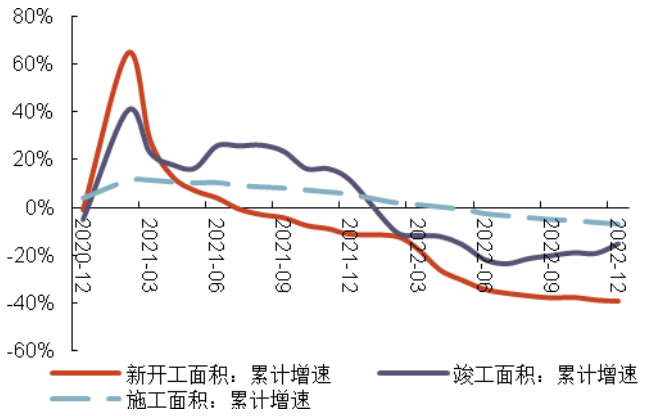
资料来源：资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 12：商品房销售面积/销售金额：单月增速



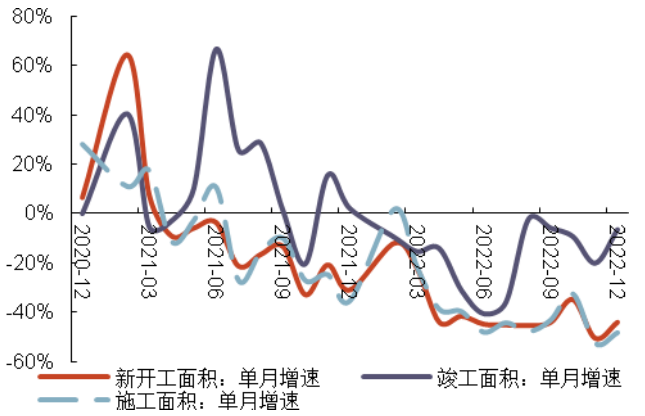
资料来源：资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 13：新开工/施工/竣工面积：累计增速



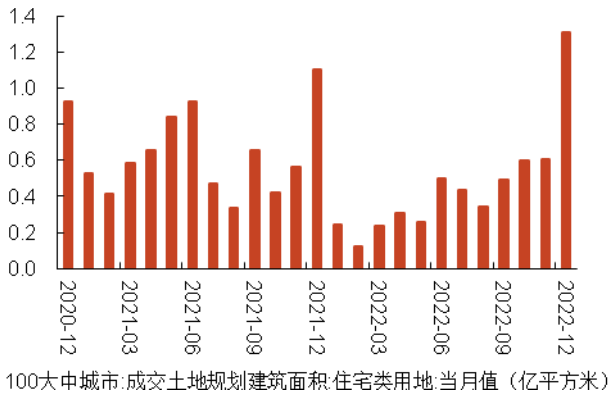
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 14：新开工/施工/竣工面积：单月增速



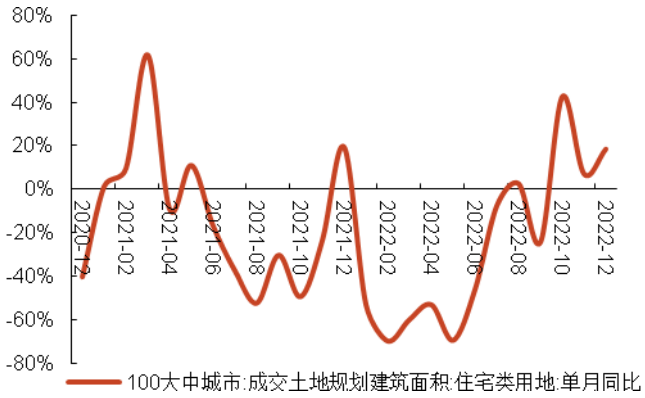
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 15：100 大中城市土地成交建筑面积单月值



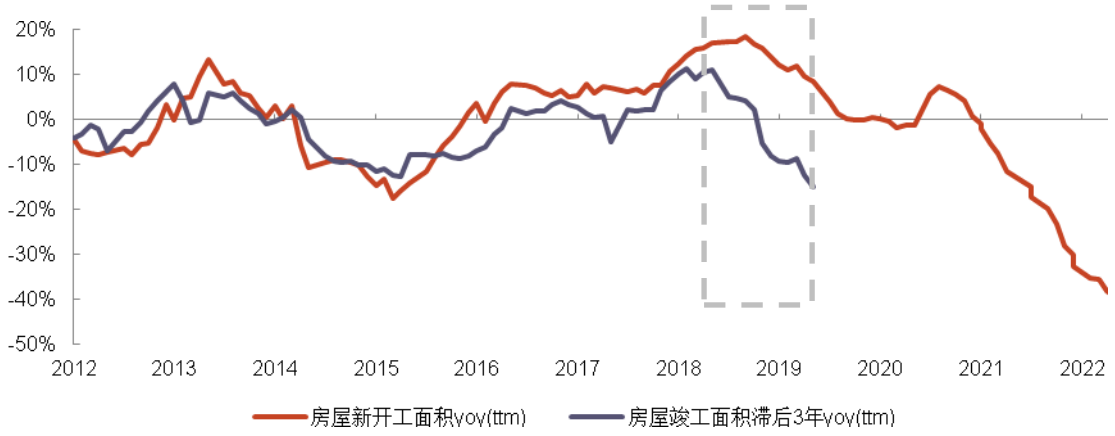
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 16：100 大中城市土地成交建筑面积单月同比



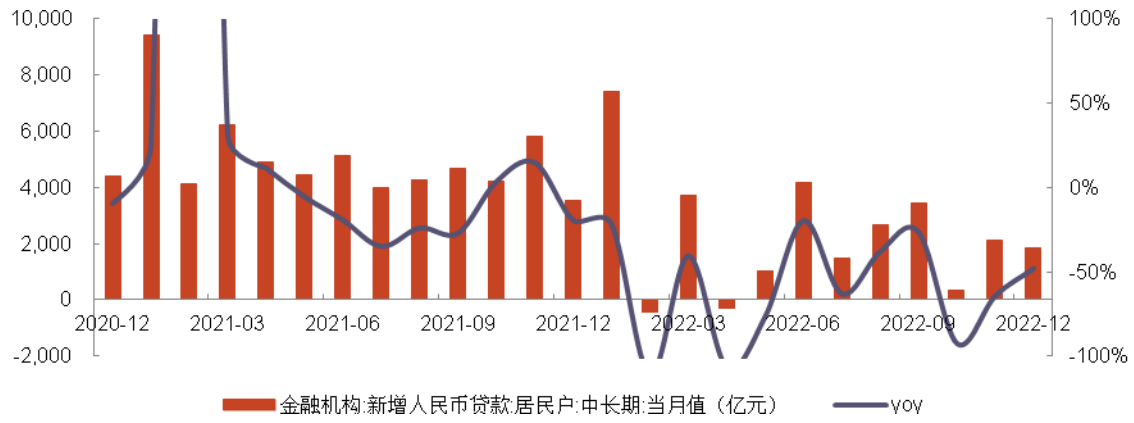
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 17：新开工与竣工面积（滞后三年）移动平均增速



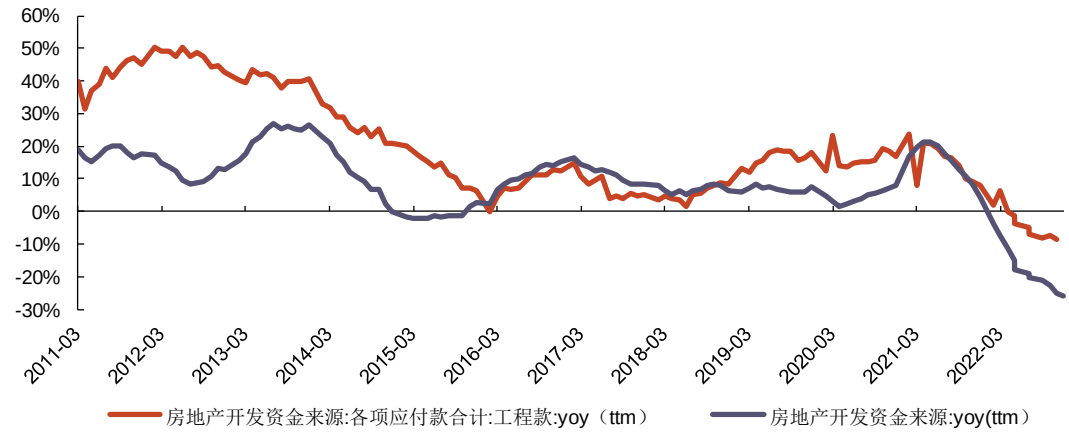
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12，虚线框对应新开工增速周期顶部

图 18：居民中长期贷款当月值及同比增速



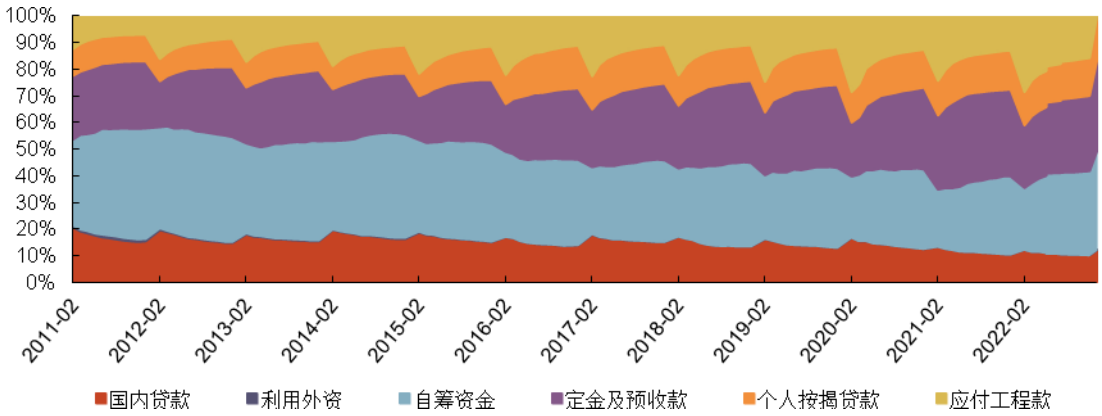
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12，为了更好地呈现变化趋势，图中 yoy 数据坐标轴范围限定为-100%~100%

图 19：房地产开发资金与应付工程款同比增速（12 个月移动平均增速）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12

图 20：房地产开发资金来源结构占比



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2022.12，注：Wind 暂未更新 2022.12 的应付工程款

3、 风险提示

政府债券融资增速低于预期导致基建增速低于预期，地产商资金链紧张，竣工回升不及预期，集中供地影响房企资金安排导致新开工增速低于预期，地产投资增速不及预期，疫情扰动影响下游需求。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
64CannonStreet，London，UnitedKingdomEC4N6AE