

春季躁动可期，推荐水泥链钢构及大建筑等

行业点评

► **项目储备充足，资金支持力度大。**根据我们对于已经公布的各省 2023 年重点项目规划的整理，部分重点省份今年投资规划较 2022 年同比提升：例如广东省计划新开工项目 249 个，续建项目 1281 个，计划总投资额 8.4 万亿元（2022：7.67 万亿元），其中年度投资额 1 万亿元，同比+11%；福建省计划推进重点项目 1580 个，年度投资 6480 亿元，同比+5%；山东省计划推进重点项目 602 个，涉及总投资 2.5 万亿元，同比+17%。上述重点项目主要涉及市政基建、能源、生态环保以及工业项目，判断上述项目全年储备较为充足。此外，我们同样判断 2023 年资金层面确定性较高：1）财政部表态集中财力办大事，在打基础、利长远、补短板、调结构上加大投资，财政支持力度较大；2）专项债提前顶格下发 2 万亿元，3）企业中长期贷款同比大增，体现制造业企业和基建企业资本支出意愿提升。

► **复工情况良好，春季躁动行情可期。**根据我们对于水泥板块春季表现的复盘，在复工启动快、元宵节后水泥价格较早上涨的年份，板块往往有春季躁动行情。而根据半年数据统计，截至 2 月 21 日全国施工企业复工率为 86.1%，较上期提升 9.6 个百分点，同比去年（农历二月初二，下同）提升 5.7 个百分点；劳务到位率 83.9%，较上期提升 15.7 个百分点，同比去年提升 2.8 个百分点，而华东水泥价格也在 2 月 10-17 日上涨 20-30 元/吨，进入上涨通道。判断疫情管控政策优化后，施工扰动减少，叠加基建需求恢复，水泥小旺季价格表现预计好于 2021 及 2022 年同期，板块整体春季躁动行情可期。

► 推荐三条主线布局。

主线 1：阶段性底部的水泥行业。2022 年销量、价格、盈利均承受较大压力，处于阶段性盈利底部，2023 伴随基建施工复苏，春季小旺季价格表现或优于 2022 年同期，低估值下配置性价比优秀。推荐海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、外加剂企业苏博特、垒知集团等。东宏股份产业受益。

主线 2：以工业企业客户为主的供应商。疫情管控优化，生产扰动和不确定性减少，资本支出意愿增加，材料及工程供应商核心受益。推荐钢结构企业鸿路钢构、精工钢构；工业模块企业利柏特、市政工业消防企业青鸟消防等。海洋王等产业受益。

主线 3：低估值建筑央企及地方国企。2022 年订单保持良好增长，经济下行压力下稳健盈利能力凸显价值。推荐山东路桥。中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中铁等产业受益。

风险提示

原材料价格上涨、需求不及预期、系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：郁晓

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

联系电话：

正文目录

1. 项目储备充足，资金支持力度大，看好基建、工业投资复苏.....	3
2. 板块春季躁动可期，推荐布局三条主线.....	6
3. 风险提示	9

图表目录

图 1 交通运输、仓储、邮政业资金来源划分.....	4
图 2 财政支持力度与基建投资增速总体正相关	5
图 3 专项债新增融资额.....	5
图 4 企业中长期贷款增加	6
图 5 华东水泥价格	7
图 6 华东水泥库存	7
图 7 山东路桥季度订单.....	8
图 8 中国建筑季度订单.....	8
图 9 中国中铁季度订单.....	8
图 10 中国铁建季度订单.....	9
图 11 中国交建季度订单.....	9
表 1 2023 年重点项目规划较为强劲	3
表 2 最新一周开复工率继续快速上升	6
表 3 水泥板块春季行情复盘	7
表 4 水泥企业 2023 年经营预测	7
表 5 盈利预测及估值	9

1.项目储备充足，资金支持力度大，看好基建、工业投资复苏

2023年各省重点项目储备较为充足。2023年是疫情三年后，经济重启的破局之年，而自1月以来，部分省份已经陆续公布2023年重点项目投资计划。根据我们对于公开数据的整理，各省重点项目主要包括交通基础设施、生态环境建设、能源以及工业产业项目，部分重点省份2023年规划重点项目投资额较2022年同比有所提升。例如广东省计划新开工项目249个，续建项目1281个，计划总投资额8.4万亿元（2022：7.67万亿元），其中年度投资额1万亿元，同比+11%；福建省计划推进重点项目1580个，年度投资6480亿元，同比+5%；山东省计划推进重点项目602个，涉及总投资2.5万亿元，同比+17%。在重点省份加大重点项目投资力度背景下，判断全年市政基建、工业产业项目储备充足，是拉动固投的主力方向。

表1 2023年重点项目规划较为强劲

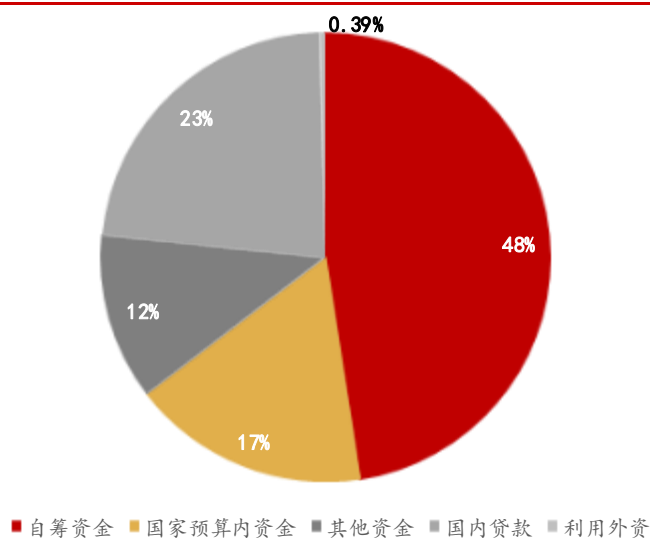
省市/自治区	2023年项目个数	2023总投资额 (万亿元)	2023年计划投资额 (亿元)	2022总投资额 (万亿元)	2022年计划投资额 (亿元)	2023年项目清单
上海市	239	未公布	2150	未公布	2000	计划安排正式项目191项，其中：科技产业类77项，社会民生类27项，生态文明建设类17项，城市基础设施类62项，城乡融合与乡村振兴类8项；另计划安排预备项目48项。
天津市	855	1.92	2360.57	1.17	2158	(1) 重点建设项目673个，总投资1.53万亿元，年度计划投资2360.57亿元。其中：新开工项目192个，总投资3154.54亿元，年度投资934.12亿元；续建项目481个，总投资1.22万亿元，年度投资1426.44亿元。 (2) 重点储备项目182个，总投资3834.62亿元。
宁夏回族自治区	204	0.8687	864	0.3078	601	包括101个重点建设项目、52个重点预备开工项目。51个重点前期项目。其中，自治区本级重点建设项目101个，总投资4049亿元。年度计划投资667亿元，包含产业项目67个，基础设施项目21个，社会事业项目5个，民生改善工程8个；自治区本级重点预备开工项目52个，项目总投资约1393亿元，年度计划投资约197亿元；自治区本级重点前期工作项目51个，项目总投资约13245亿元。
福建省	1580	4.09	6480	4.08	6168	省在建重点项目1409个，包括：(一)农林水利(104个)(二)交通(116个)(三)能源(37个)(四)城乡建设与生态环保(184个)(五)工业(691个)(六)服务业(135个)(七)社会事业(142个)省预备重点项目171个，包括：(一)农林水利(11个)(二)交通(29个)(三)能源(12个)(四)城乡建设与生态环保(20个)(五)工业(77个)(六)服务业(12个)(七)社会事业(10个)
广东省	1530	8.4	10000	7.67	9000	续建项目1281个，其中，力争投产项目222个；新开工项目249个。 分行业计划投资情况：基础设施工程，年度计划投资6159亿元，为全部项目年度计划投资的61.6%；产业工程，年度计划投资3109亿元，为全部项目年度计划投资的31.1%；民生保障工程，年度计划投资732亿元，为全部项目年度计划投资的7.3%。
河北省	507	1.32	2600.1	1.12	2500	新开工项目261项，总投资5455.1亿元，年度预计投资1093.4亿元；续建项目194项，总投资6646.1亿元，年度预计投资1298.8亿元；建成投产项目52项，总投资1131亿元，年度预计投资207.9亿元。
山东省	602	2.5	未公布	1	2857	2023年省重大项目共602个，包括525个实施类项目和77个准备类项目，总投资2.5万亿元。其中，现代产业项目297个，总投资8676亿元；基础设施项目137个，总投资1.3万亿元；支撑平台项目113个，总投资2349亿元；社会民生项目55个，总投资1395亿元。

四川省	700	未公布	未公布	未公布	未公布	共列 700 个项目，其中续建项目 464 个，新开工项目 236 个。 其中，产业类项目数量最多，为 346 个；其次是基础设施项目，271 个；民生工程及社会事业项目、生态建设及环境保护项目分别为 60 个、23 个。
合计	6217 个	约 19.1 万亿元	约 2.44 万亿元			

资料来源：各省市发改委官网，中国防水编辑部，华西证券研究所

资金支持力度大，确定性较高。从资金端而言，基建的主要资金来源包括财政、自筹资金及银行贷款，其中自筹资金主要包括专项债、PPP 等，而我们认为 2023 年全年重点项目资金的确定性较高：

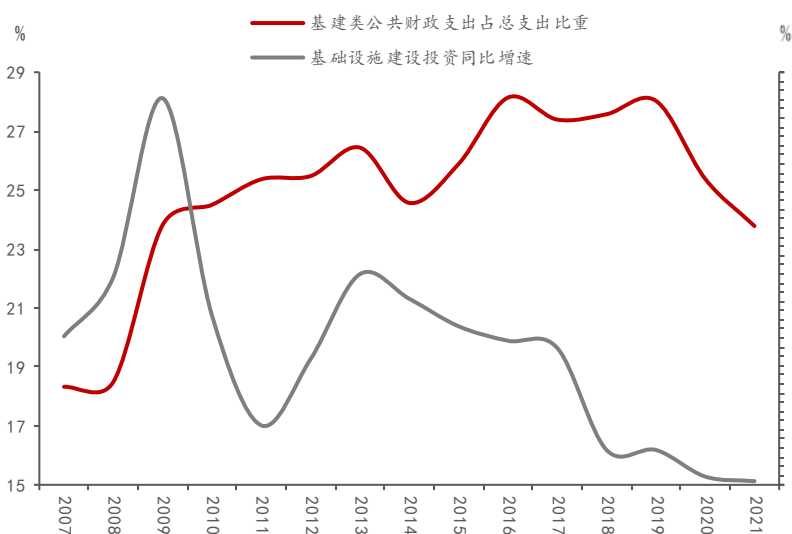
图 1 交通运输、仓储、邮政业资金来源划分



资料来源：Wind，华西证券研究所

国家财政预计继续给予基建端支持。财政端对于基建的支持力度是基建投资增速的晴雨表，根据历史复盘，近年来国家财政支出中投向基建的比例与基建投资增速呈现正相关趋势。而根据相关新闻报道，财政部 2023 年将“集中财力办大事，在打基础、利长远、补短板、调结构上加大投资，落实国家重大战略任务财力保障。”，判断财政端给予基建的支持力度仍然较大。

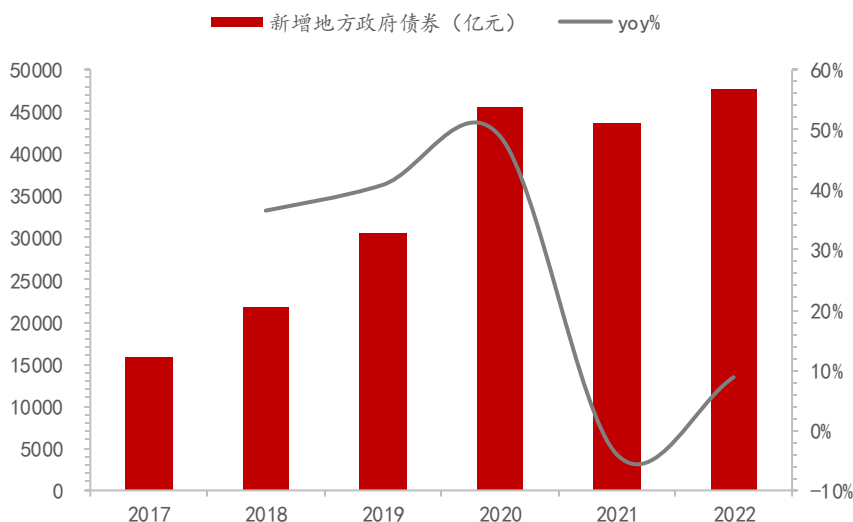
图 2 财政支持力度与基建投资增速总体正相关



资料来源：Wind，华西证券研究所

专项债顶格提前下发。2023 年，专项债提前下发额度 2.19 万亿元（2022:1.46 万亿元），显示专项债对于重点项目的支持力度较大。

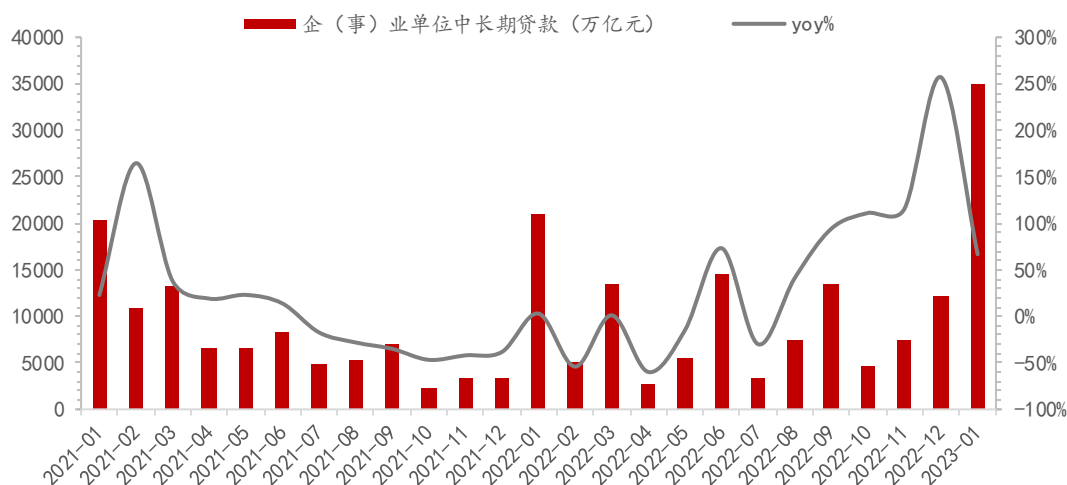
图 3 专项债新增融资额



资料来源：Wind，华西证券研究所

融资端向基建和制造业倾斜，信贷投放快速上升。2023 年 1 月，社会融资规模增量为 5.98 万亿元（22 年 1 月为历史单月最高的 6.17 万亿元），比上年同期少 1959 亿元，信贷端 1 月新增人民币贷款 4.9 万亿元创下历史记录，其中企业中长期贷款增加 3.5 万亿元，同比多增 1.4 万亿元，显示出信贷积极向基建和制造业等投放。

图 4 企业中长期贷款增加



资料来源：Wind，华西证券研究所

项目储备有望加速向实物工作量转换。根据百年建筑调研 12220 个工程项目数据显示，截至 2 月 21 日全国施工企业开复工率为 86.1%，较上期提升 9.6 个百分点，同比去年(农历二月初二，下同)提升 5.7 个百分点；劳务到位率 83.9%，较上期提升 15.7 个百分点，同比去年提升 2.8 个百分点。拆分来看基建投资和市政投资的开工率分别达到了 87.3%和 88.2%，判断基建投资阶段性的将优于房建的进度从而更快的形成实物量。随着疫情管控政策优化，疫情对施工端扰动减少，我们认为 2023 年全年项目储备向实物工作量的转换进度有望加速。

表 2 最新一周开复工率继续快速上升

地区	开复工率	与上期相比	同比（农历）
华东	92.90%	10.4	7.5
华南	83.00%	6.9	-3.4
华中	90.80%	7.2	11.8
西南	85.10%	14.1	12.1
西北	58.70%	8	-3.4
华北	63.60%	10.1	14.9
东北	21.40%	7.1	-19.5
全国	86.10%	9.6	5.7

资料来源：百年建筑网，华西证券研究所

2. 板块春季躁动可期，推荐布局三条主线

我们以水泥为板块代表，对近年来一季度的行情做了复盘，在节后施工需求恢复，水泥在元宵节后能够迅速涨价，且涨价窗口期持续较长的年份，水泥板块整体往往有春季躁动行情，唯一的例外是 2018 年，主要是受到去杠杆和外部环境影响。而目前节后各地施工恢复情况相对正常，2 月 10 日至 17 日，长三角高标水泥价格上涨 20-

30 元/吨，滞后元宵节 5 天，再近年来属于较快启动，同时 10 天内华东水泥已上涨 19 元/吨，幅度超 2022 全年且接近 2020 年整个春季小旺季涨幅。判断施工复苏下，春季水泥涨价较为确定，板块春季躁动可期。

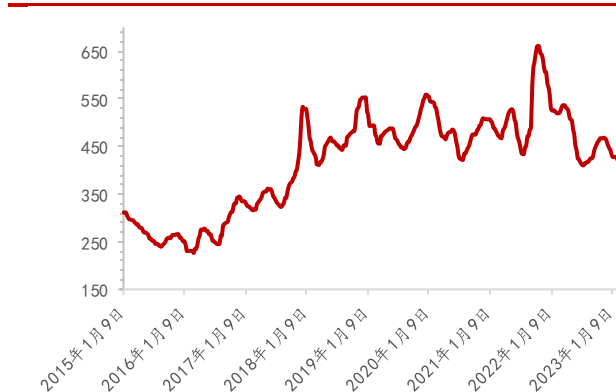
表 3 水泥板块春季行情复盘

年份	元宵节时间	华东高标水泥					海螺水泥
		涨价幅度 (元)	启动时间	结束时间	延迟天数	涨价持续天数	春季躁动涨跌幅 (%)
2016 年	2016/2/22	47	2016/2/22	2016/5/6	0	74	35.07%
2017 年	2017/2/11	45	2017/2/24	2017/5/19	13	84	19.83%
2018 年	2018/3/2	40	2018/3/2	2018/6/1	0	91	5.09%
2019 年	2019/2/19	31	2019/3/22	2019/5/17	31	56	29.23%
2020 年	2020/2/8	21	2020/4/17	2020/5/29	69	42	20.39%
2021 年	2021/2/26	60	2021/3/19	2021/5/14	21	56	0.88%
2022 年	2022/2/15	16	2022/2/25	2022/4/1	10	35	15.97%
2023 年	2023/2/5	19	2023/2/10	进行中	5	进行中	进行中

资料来源：卓创，Wind，华西证券研究所

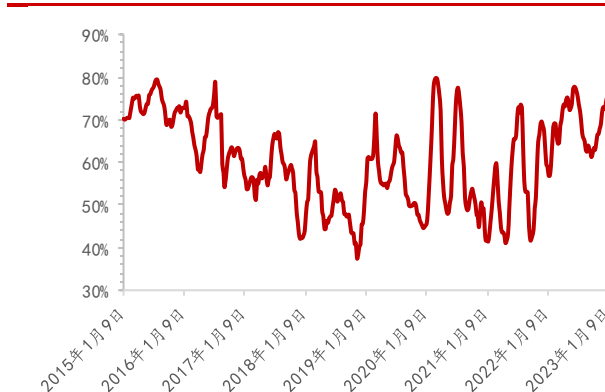
主线 1：周期阶段性底部布局水泥和外加剂企业。2022 年由于地产需求下滑严重，且原材料价格高位，水泥企业销量、价格、盈利均承受较大压力，行业整体处于阶段性底部。而 2023 年，水泥整体需求有望伴随建筑施工复苏改善，3-5 月小旺季价格走势有望明显优于 2022 年，低估值下配置性价比优秀。推荐海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等，同时推荐外加剂产业链苏博特、垒知集团，外加剂企业我们认为是具备更强弹性的成长性企业；工程管材企业东宏股份产业受益。

图 5 华东水泥价格



资料来源：数字水泥网，华西证券研究所

图 6 华东水泥库存



资料来源：数字水泥网，华西证券研究所

表 4 水泥企业 2023 年经营预测

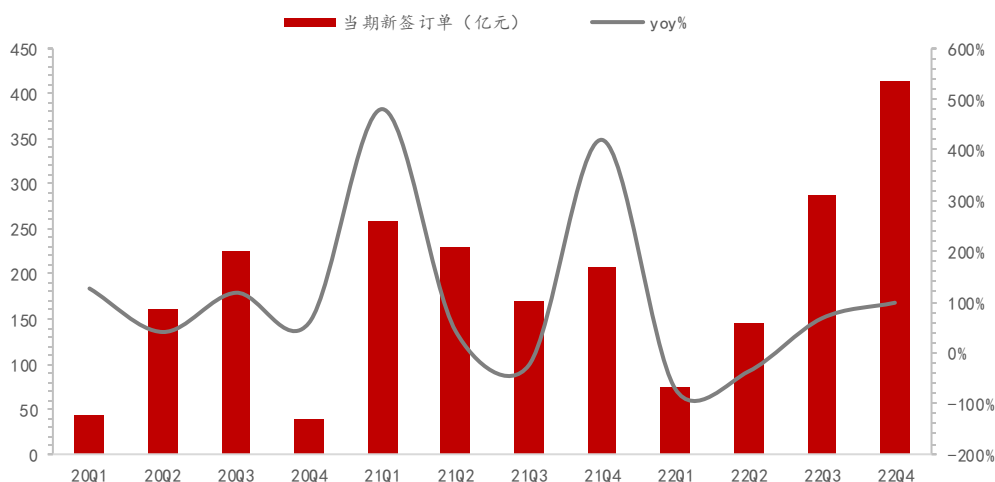
(万吨, 元/吨)	2022 吨净利 估算	2022 销量 估算	2023 吨净利 预测	2023 销量 预测	PB
海螺水泥	57	27,000	65	28,000	0.93
上峰水泥	48	1,920	57	2,100	1.61
华新水泥	29	6,000	40	6,200	1.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

主线 2：下游以工业客户为主的企业。如前文所示，在疫情扰动不确定性大幅下降后，我们判断工业企业 2023 年资本支出意愿将明显提升，相关材料、工程供应商核心受益。推荐钢结构企业鸿路钢构、精工钢构，推荐工业模块企业利柏特，工业市政消防企业青鸟消防等。海洋王等产业受益。

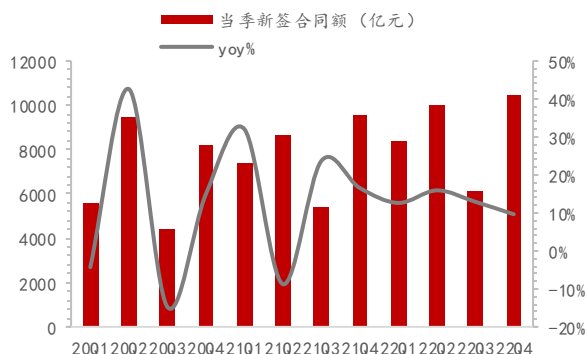
主线 3：低估值建筑央企及地方国企。2022 年重点央企新签订单增速仍然良好，经济下行压力较大背景下，央企盈利能力稳健驱动高分红和高股息率，叠加央国企抵御经济周期波动较强，价值凸显。推荐山东路桥；中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建等产业受益。

图 7 山东路桥季度订单



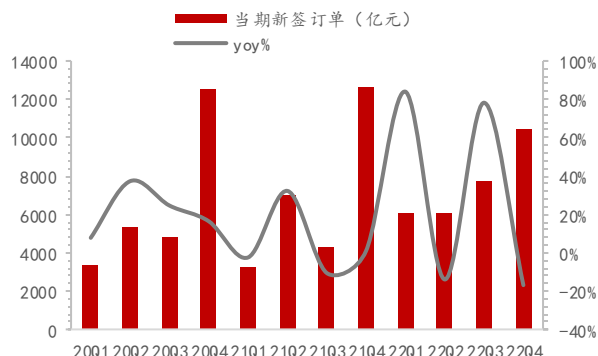
资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 8 中国建筑季度订单



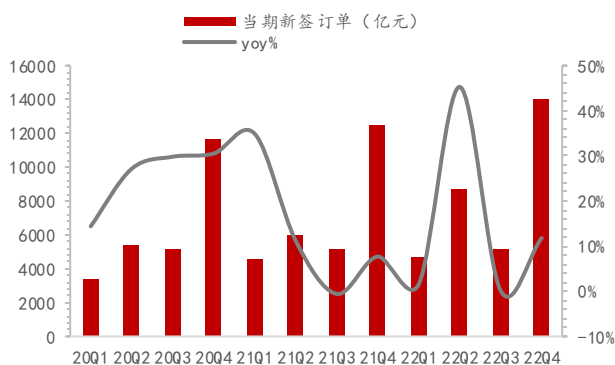
资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 9 中国中铁季度订单



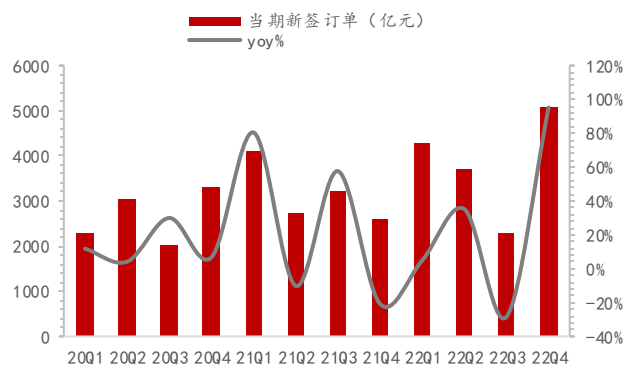
资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 10 中国铁建季度订单



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 11 中国交建季度订单



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

表 5 盈利预测及估值

代码	公司名称	归母净利润预测 (百万元)			PE 估值		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
603916.SH	苏博特*	383	577	730	21.1	14.0	11.0
605167.SH	利柏特*	116	210	268	34.2	18.9	14.8
002960.SZ	青鸟消防*	572	807	1,044	31.4	22.2	17.2
002541.SZ	鸿路钢构	1,272	1,633	1,984	19.3	15.0	12.4
600496.SH	精工钢构	815	987	1,172	10.3	8.5	7.2
000498.SZ	山东路桥	2,504	3,230	3,945	5.1	3.9	3.2
601668.SH	中国建筑	56,736	63,500	70,350	4.2	3.8	3.4
601800.SH	中国交建	20,287	22,691	25,089	7.4	6.6	6.0
601390.SH	中国中铁	31,126	35,111	39,530	4.9	4.3	3.8
601186.SH	中国铁建	27,759	31,100	34,682	4.0	3.5	3.2
603856.SH	东宏股份	149	386	507	21.4	8.3	6.3

*为华西预测，其余为 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 风险提示

原材料价格上涨：如果原材料价格上涨，则行业收益情况可能不及我们预期。

需求不及预期：如果市场恢复不及预期，则相关标的可能恢复不及预期。

系统性风险：A 股整体走势及估值可能影响公司股价表现。

分析师与研究助理简介

郁晓：CFA，建筑和建材行业高级分析师。天普大学金融工程硕士，贝勒大学信息管理硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。