

数据背后的地产基建图景（二）

地产基本面边际修复且竣工表现靓丽，基建投资开年迎高增

核心观点

房地产：基本面边际修复，竣工表现靓丽

1. **销售**：2023年1-2月，商品房销售额同比-0.1%，降幅较2022全年收窄26.7个百分点；销售面积同比-3.6%，降幅较2022全年收窄20.7个百分点；销售均价10209元/㎡，较2022全年均价+4.0%。销售修复主要是随着疫情扰动减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台，购房者信心逐步重筑。

2. **投融资**：2023年1-2月，房地产开发投资完成额同比-5.7%，降幅较2022全年收窄4.2个百分点；房企到位资金同比-15.2%，降幅较2022全年收窄10.8个百分点。销售回款对到位资金的拖累减轻，房企国内贷款、非银融资额同比降幅均较2022年收窄。在高层有效防范化解优质头部房企风险、促进房地产业平稳发展的持续表态和政策帮扶下，房企投融资数据边际改善。

3. **开竣工**：2023年1-2月，房屋新开工面积同比-9.4%，降幅较2022全年收窄30.0个百分点；竣工面积同比+8.0%回正，较2022全年回升23.0个百分点。我们认为，在销售回暖和政策呵护下房企资金压力缓释，开竣工数据修复。而在疫情扰动减弱后，“保交楼”工作继续推进，迟滞竣工回补。

基建：基建投资开年迎高增，关注细分领域需求增长

1. **从总体看**：固投稳增5.5%，基建投资开年增9%，开复工提速。2023年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）完成额5.4万亿元，同增5.5%，广义基建投资完成额约1.4万亿元，同增12.2%，狭义基建投资完成额约1.1万亿元，同增9.0%；2023年1月份/2月份全国开工项目总投资额分别为9.4/9.1万亿元，累计同比增长93%/14.2%。

2. **细分领域**：交运仓储投资保持9%高增，铁路投资同比高增17.8%，建设空间可期，到2035年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计约70万公里，其中铁路/公路/高等级航道分别约20/46/2.5万公里。水利、公共设施投资增速平稳，公共设施管理高增长，财政支持力度大，项目储备充足。

投资策略：

1. **房地产**：相比2022年，2023年开年销售降幅收窄、竣工明显回暖、房企融资也逐渐修复，高层对地产风险纾解工作持续关注，地方因地制宜放松政策频出。虽然销售复苏的持续性有待观察，但竣工回补的确定性毋庸置疑，我们维持竣工确定性强于销售的判断。**个股方面，看好销售增速高的α属性较强的公司，核心推荐越秀地产。**

2. **基建**：2023年开年基建投资维持高增，预计全年基建投资增速保持7%-9%高增长；水利、能源、交通等细分领域延续2022年高增态势，城市综合开发、生态环境修复等将创造新的基础设施建设需求，基建投资增长具备可持续性。今年适逢“一带一路”十周年与第三届峰会举办，叠加“国企改革”与“中特估值”强概念，**重点推荐涉海外业务的低估值央企基建龙头中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建。**

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、国央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

cnzhujiaqi@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1-2月房地产数据点评-维持竣工确定性强于销售的判断》——2023-03-15

《房地产行业周观点-新房销售复苏节奏趋缓，二手住宅成交势头良好》——2023-03-14

《房地产行业周观点-地产销售持续复苏，因城施策力度未松》——2023-03-06

《2023年2月房地产数据点评-市场逐渐回暖，“金三银四”可期》——2023-03-02

《房地产行业2023年3月投资策略暨年报前瞻-节后销售复苏，板块业绩承压》——2023-02-28

内容目录

房地产：基本面边际修复，竣工表现靓丽	6
销售降幅收窄房价企稳，购房者的信心逐步重筑	6
房企投融资数据边际改善，开发投资额和到位资金降幅均收窄	9
开竣工数据修复，竣工回补确定性极强	12
基建：基建投资开年迎高增，关注细分领域需求增长	13
固投稳增 5.5%，基建投资开年增 9%，开复工提速	13
交通领域投资支撑明显，建设空间仍在	16
水利工程财政支持力度大，项目储备充足	19
投资策略：	22
房地产：看好销售增速高的 α 属性较强的公司	22
建筑工程：推荐涉海外业务的低估值央企基建头龙	22
风险提示	22

图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比	6
图 2: 商品房销售额单月同比	6
图 3: 商品房销售面积累计同比	6
图 4: 商品房销售面积单月同比	6
图 5: 百强房企单月销售额及当年累计同比	7
图 6: 百强房企单月销售额同比	7
图 7: Top20 房企 2023 年 1-2 月累计销售额及累计同比	7
图 8: 商品房销售均价累计同比	8
图 9: 商品房销售均价单月同比	8
图 10: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比	8
图 11: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比	8
图 12: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比	8
图 13: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比	8
图 14: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比	9
图 15: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比	9
图 16: 各能级城市二手住宅销售价格同比	9
图 17: 各能级城市二手住宅销售价格环比	9
图 18: 房地产开发投资累计同比	10
图 19: 房地产开发投资单月同比	10
图 20: 300 城住宅用地单月成交面积及当年累计同比	10
图 21: 300 城住宅用地当月成交溢价率	10
图 22: 房地产开发企业到位资金累计同比	11
图 23: 房地产开发企业到位资金单月同比	11
图 24: 国内贷款占比 vs 销售回款占比	11
图 25: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动	11
图 26: 国内贷款累计同比	11
图 27: 国内贷款单月同比	11
图 28: 房企非银融资发行总额当年累计同比	12
图 29: 分类别房企非银融资发行额累计同比	12
图 30: 房企非银融资单月发行总额及同环比	12
图 31: 房企非银融资单月发行额的类别构成	12
图 32: 新开工面积累计同比	13
图 33: 新开工面积单月同比	13
图 34: 竣工面积累计同比	13
图 35: 竣工面积单月同比	13
图 36: 固定资产投资完成额累计值及同比增速	14
图 37: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	14

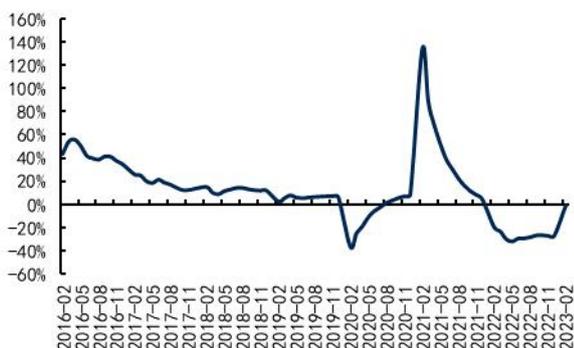
图 38: 固定资产投资资金来源累计同比 (单位: %)	14
图 39: 固定资产投资“三大项”同比增速 (单位: %)	14
图 40: 固定资产投资完成额: 单月值及增速 (单位: 亿元, %)	14
图 41: 非制造业 PMI: 建筑业	15
图 42: 开工小时数: 小松挖掘机当月值及同比	15
图 43: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	15
图 44: 2022、2023 年开工项目投资额累计同比增速	15
图 45: 广义/狭义基建投资增速 (单位: %)	16
图 46: 分领域基建投资增速 (单位: %)	16
图 47: 交通运输、仓储、邮政业投资增速 (单位: %)	16
图 48: 交通运输、仓储、邮政业细分领域对增速拉动	16
图 49: 2021 年起交通运输、仓储、邮政业增速对比 (单位: %)	17
图 50: 近三年 2 月份交通运输、仓储、邮政业细分领域投资完成额累计值对比 (单位: 亿元)	17
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)	18
图 54: 2020 年各国人均铁路保有量 (单位: 公里/万人)	18
图 55: 公路建设投资完成额及增速 (单位: 亿元)	18
图 56: 公路里程及增速 (单位: 万公里)	18
图 57: 市政建设固定资产投资完成额及增速 (单位: 亿元)	19
图 58: 轨交运营路线与规划路线规长度 (单位: 公里)	19
图 59: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)	19
图 60: 水利、环境和公共设施管理业细分领域对增速拉动	19
图 61: 2021 年起水利、环境和公共设施管理业增速对比 (单位: %)	20
图 62: 近三年 2 月份水利、环境和公共设施管理业细分领域投资完成额累计值对比 (单位: 亿元)	20
图 63: 国家统计局口径水利投资 (单位: 亿元, %)	20
图 64: 水利部口径水利投资 (单位: 亿元, %)	20
图 65: 水利建设投资额和当年新开工重大项目数量 (单位: 亿元, 项)	21
图 66: 2020 年水利工程投资来源结构 (单位: %)	21
图 67: 2022 年 1-9 月水利工程建设资金来源结构 (单位: %)	21

房地产：基本面边际修复，竣工表现靓丽

销售降幅收窄房价企稳，购房者的信心逐步重筑

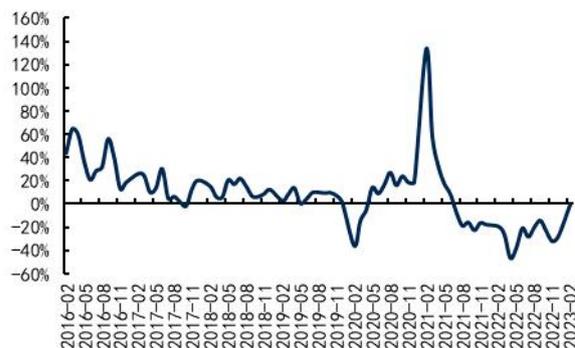
从交易量看，根据统计局数据，2023年1-2月，全国商品房销售额15449亿元，同比-0.1%，降幅较2022年12月收窄27.6个百分点，较2022全年收窄26.7个百分点；商品房销售面积15133万平方米，同比-3.6%，降幅较2022年12月收窄27.9个百分点，较2022全年收窄20.7个百分点。

图1：商品房销售额累计同比



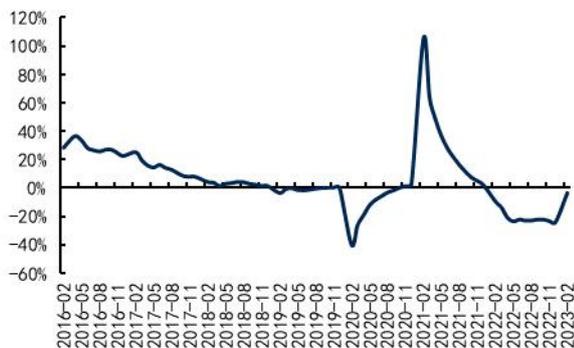
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比



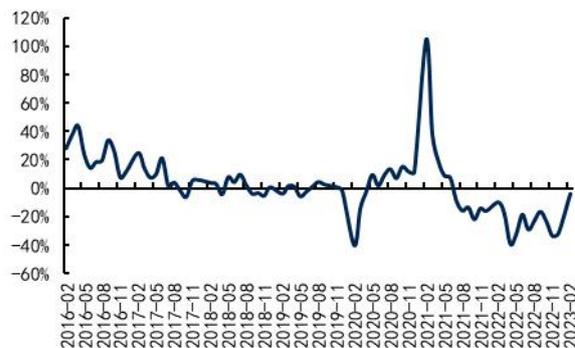
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

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

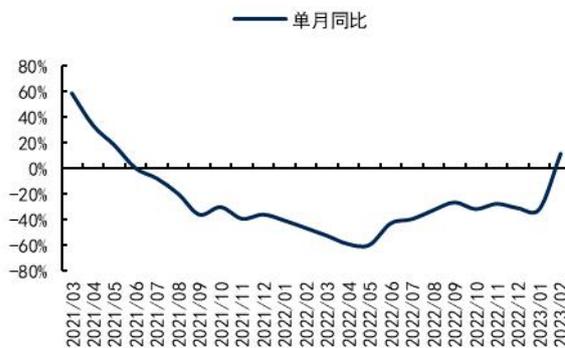
根据克而瑞百强房企销售榜单，2023年2月单月，百强房企全口径销售额5184亿元，单月同比+11.8%，自2021年6月以后时隔20个月重新回正。2023年1-2月，百强房企累计全口径销售额9179亿元，同比-12.5%，较上期降幅收窄19.3个百分点。从房企维度看，仍是去年拿地强度较高的房企的销售同比表现相对较好，其中国央企占比较高。

图5: 百强房企单月销售额及当年累计同比



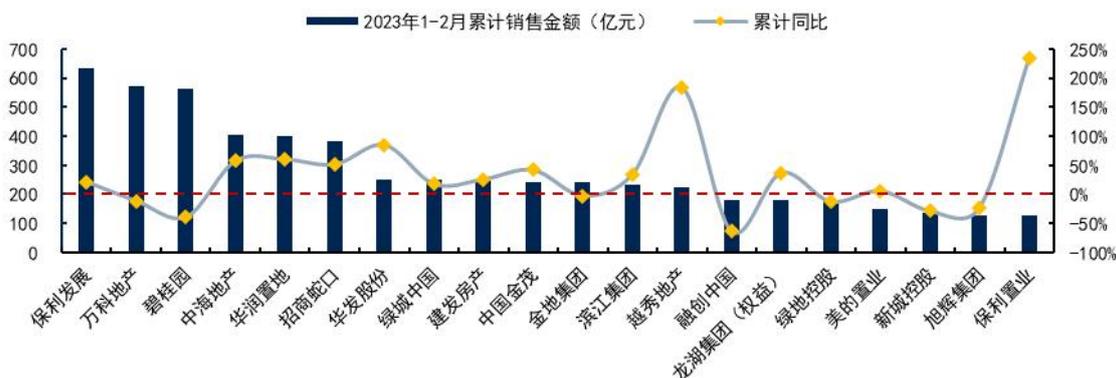
资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图6: 百强房企单月销售额同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图7: Top20 房企 2023 年 1-2 月累计销售额及累计同比

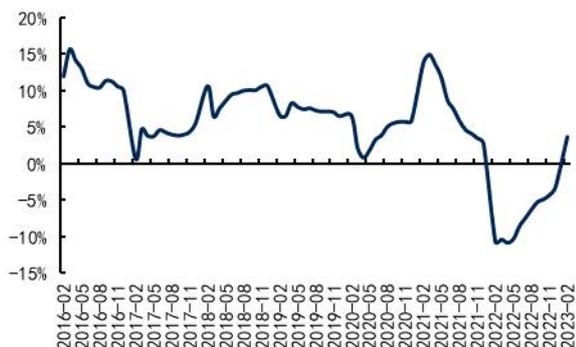


资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

从房价维度看, 根据统计局数据, 2023 年 1-2 月, 商品房销售均价 10209 元/㎡, 环比 2022 年 12 月+1.6%, 较 2022 全年均价+4.0%。2023 年 2 月, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-1.9%, 环比+0.3%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市新建商品住宅价格同比分别+1.7%、-0.7%、-3.3%, 环比分别+0.2%、+0.4%、+0.3%, 三线城市环比近一年半以来首次回正。而 70 个大中城市二手住宅销售价格同比-3.4%, 环比+0.1%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市二手住宅价格同比分别+1.0%、-2.9%、-4.4%, 环比分别+0.7%、+0.1%、0.0%, 二三线城市环比近一年半以来首次回正。

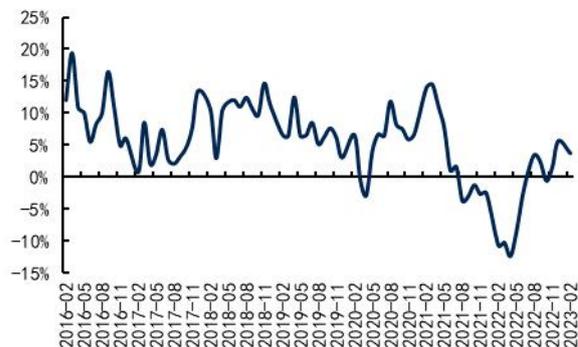
我们认为, 销售修复主要是随着疫情扰动减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台, 购房者的信心逐步重筑。

图8: 商品房销售均价累计同比



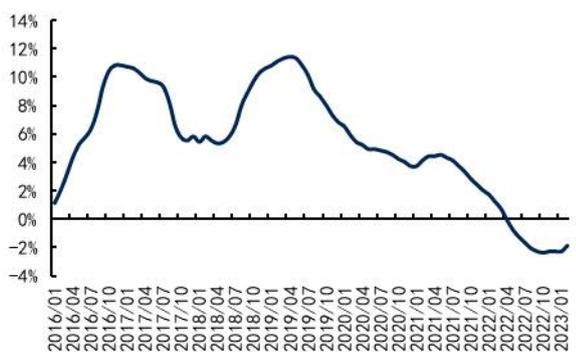
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 商品房销售均价单月同比



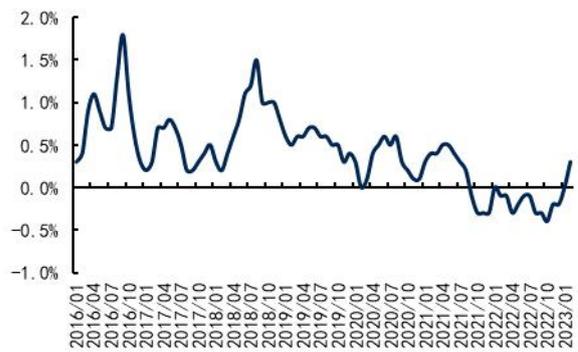
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



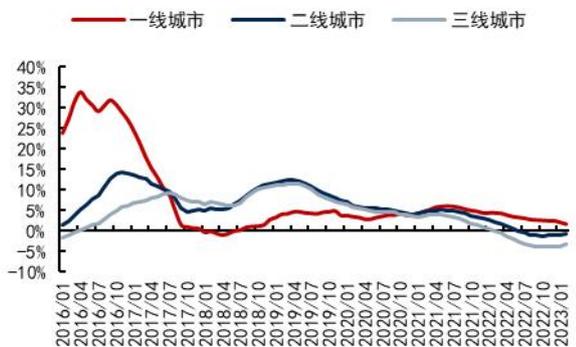
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



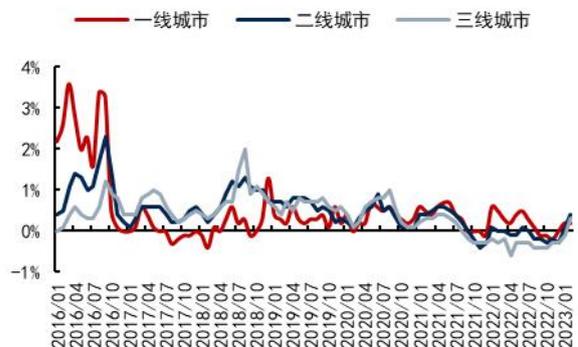
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比



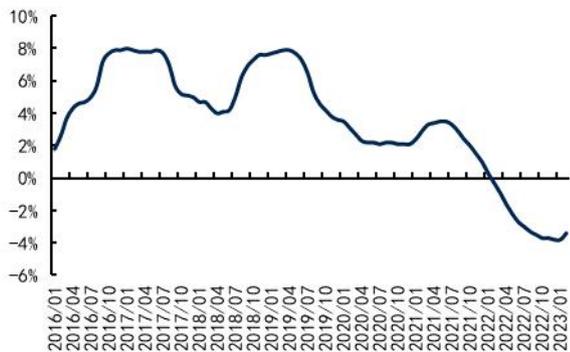
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比



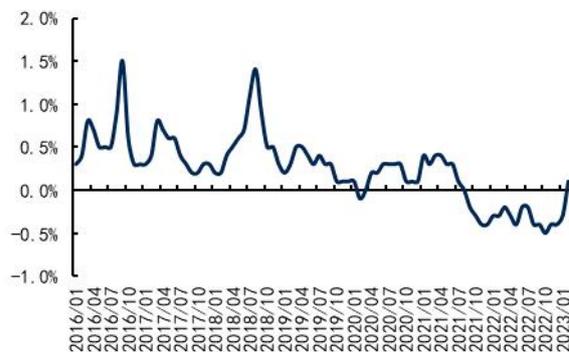
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



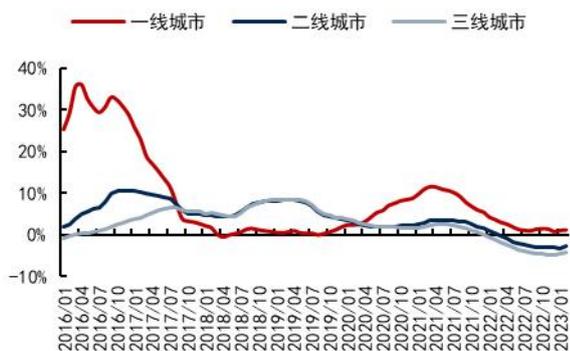
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



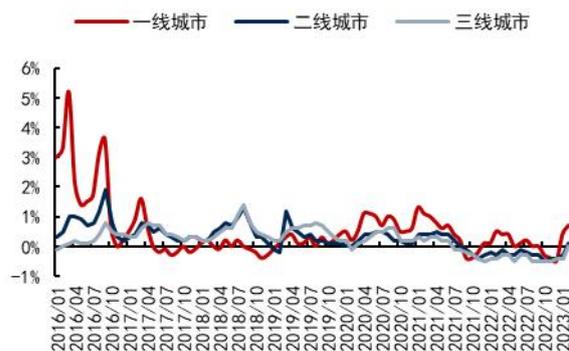
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 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17: 各能级城市二手住宅销售价格环比



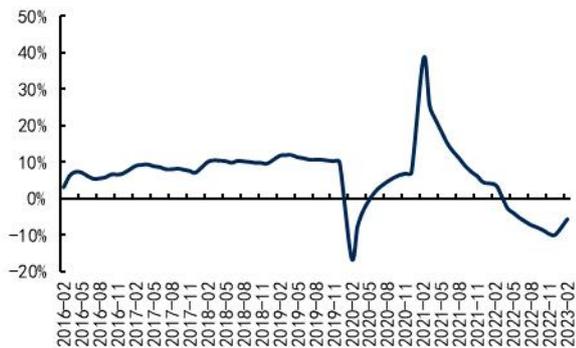
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

房企投融资数据边际改善，开发投资额和到位资金降幅均收窄

根据统计局数据，2023年1-2月，房地产开发投资完成额为13669亿元，同比-5.7%，降幅较2022年12月收窄6.5个百分点，较2022全年收窄4.2个百分点。

根据中指院数据，2023年2月，300城住宅用地单月成交建面积为1421万 m^2 ，单月同比+4.6%，环比+4.8%；当月成交溢价率6.0%，时隔近1年重新攀升至5%以上。2023年截至2月28日，300城住宅用地成交建面积为2776万 m^2 ，累计同比-36%。土地市场的热度提振主要受益于地块供应质量的提升，但城市间的分化依然明显。

图18: 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19: 房地产开发投资单月同比



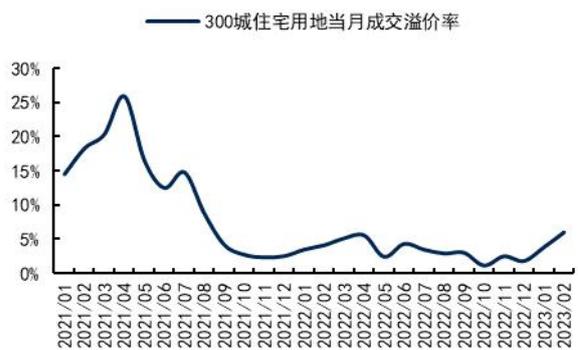
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 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

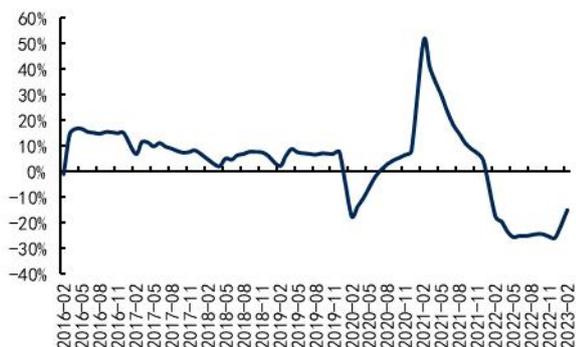
图21: 300 城住宅用地当月成交溢价率



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

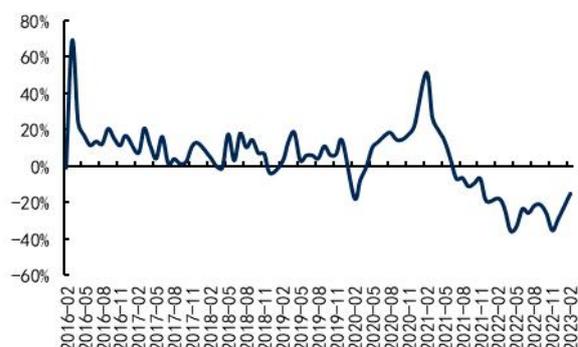
根据统计局数据, 2023 年 1-2 月, 房企到位资金为 21331 亿元, 同比-15.2%, 降幅较 2022 年 12 月收窄 13.6 个百分点, 较 2022 全年收窄 10.8 个百分点。拆解房企资金来源, 其中销售回款(即按揭贷款、定金及预收款两项之和)占比在提升, 且对到位资金的拖累减轻。2023 年 1-2 月, 国内贷款同比-15%, 降幅较 2022 年 12 月扩大 9.5 个百分点, 但较 2022 全年收窄 10.4 个百分点。

图22: 房地产开发企业到位资金累计同比



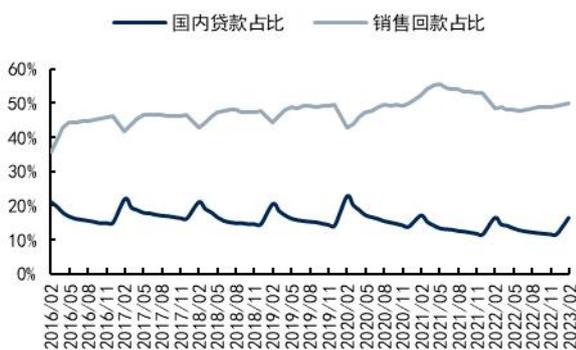
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 房地产开发企业到位资金单月同比



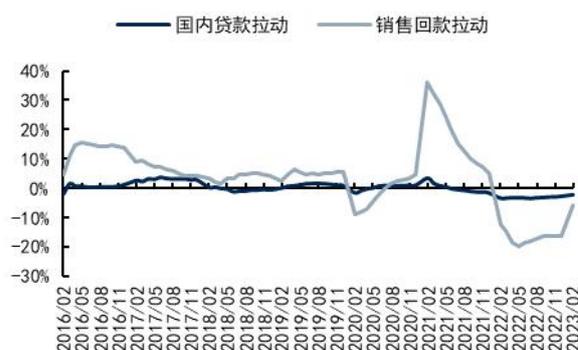
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 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25: 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26: 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27: 国内贷款单月同比

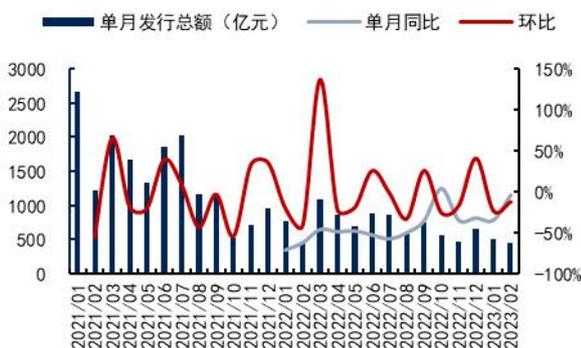


资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

根据中指院数据跟踪，房企非银融资额同比降幅收窄。从单月数据看，2023年2月，房企非银融资单月发行总额448亿元，单月同比-3%，较上月降幅收窄31个百分点，环比-12%，较上月降幅收窄11个百分点；其中，信用债、海外债、信托、ABS占比为74%、5%、9%、13%，分别较上月变动+16pct、-9pct、+6pct、-13pct。从累计数据看，2023年1-2月，房企非银融资累计发行总额957亿元，累计同比-22.5%，较上期降幅收窄12个百分点；其中，信用债、海外债、信托、ABS累计同比分别为+7.3%、-21%、-70%、-48%。

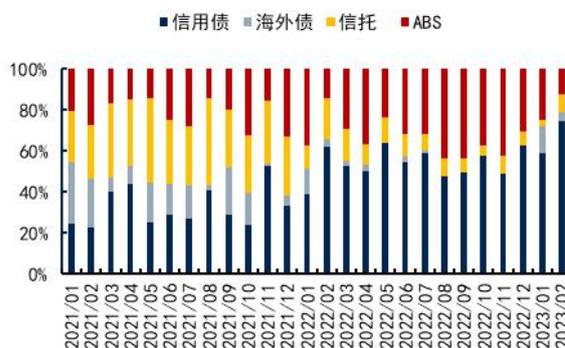
在高层坚定有效防范化解优质头部房企风险、促进房地产业平稳发展的持续表态和政策帮扶下，房企投融资数据边际改善。

图28: 房企非银融资发行总额当年累计同比



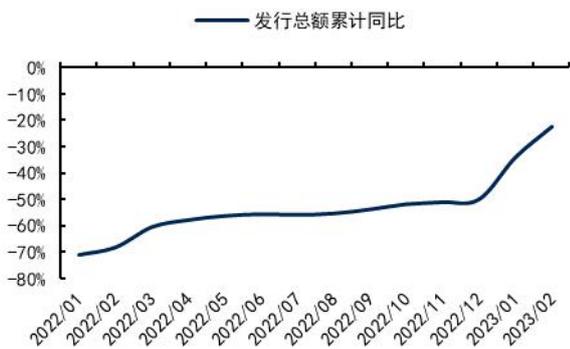
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图29: 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30: 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31: 房企非银融资单月发行额的类别构成



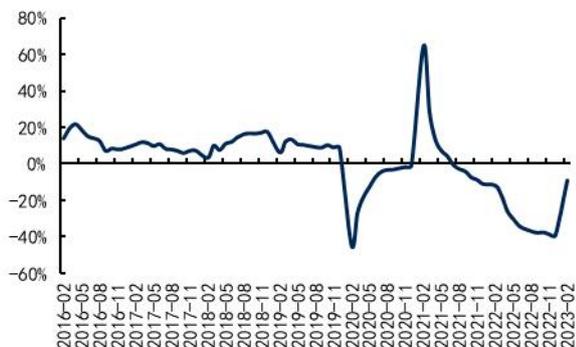
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

开竣工数据修复，竣工回补确定性极强

根据统计局数据，2023年1-2月，房屋新开工面积13567万平方米，同比-9.4%，降幅较2022年12月收窄34.9个百分点，较2022全年收窄30.0个百分点；竣工面积13178万平方米，同比+8.0%，较2022年12月回升14.6个百分点，较2022全年回升23.0个百分点。

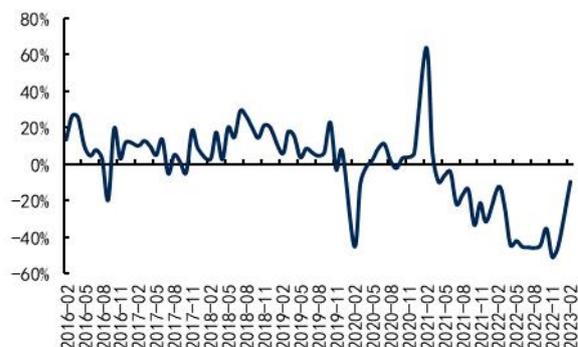
我们认为，在销售回暖和政策呵护下房企资金压力缓释，开竣工数据修复。而在疫情扰动减弱后，“保交楼”工作继续推进，迟滞竣工回补，我们维持竣工端确定性高于开工端和销售端的判断。

图32: 新开工面积累计同比



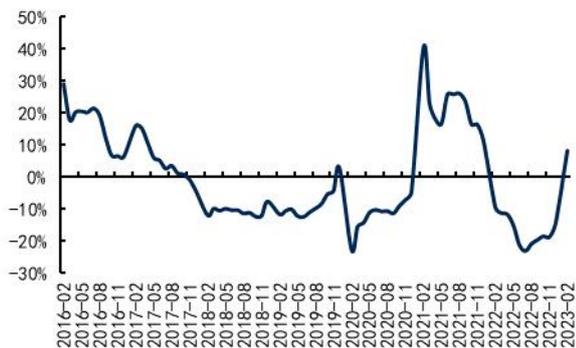
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 新开工面积单月同比



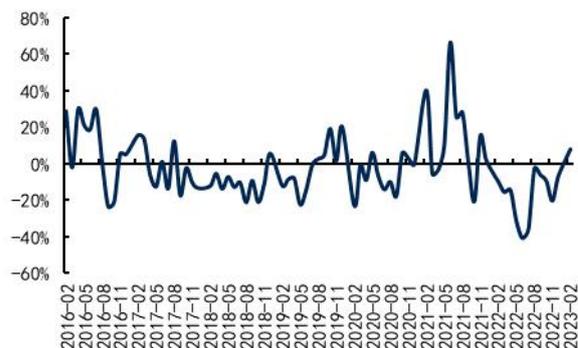
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 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35: 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：基建投资开年迎高增，关注细分领域需求增长

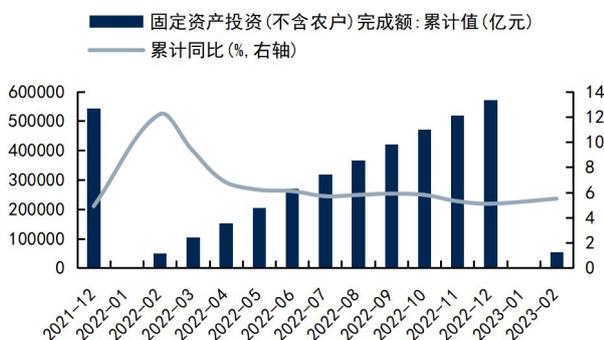
固投稳增 5.5%，基建投资开年增 9%，开复工提速

固定资产投资稳步增长 5.5%，民间投资持续低迷。2023 年 1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）完成额 5.4 万亿元，同比增长 5.5%，2022 全年累计同比增长 5.1%。从投资主体看，国有控股投资加速，1-2 月同比增长 10.5%，较 2022 全年多增 0.4pct，民间投资 1-2 月同比增长 0.8%，民间资本投资信心仍然不足。

制造业降速，房地产边际企稳回升，基建投资持续加快。1-2 月房地产开发投资同比下降 5.7%，降幅较 2022 全年收窄 4.3 个百分点，制造业投资同比增长 8.1%，增幅较 2022 全年收窄 1.0 个百分点，对固定资产投资增速产生拖累。广义基建投

资同比增长 12.2%，增速较 2022 全年扩大 0.7 个百分点，广义基建增速自 2022 年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36: 固定资产投资完成额累计值及同比增速



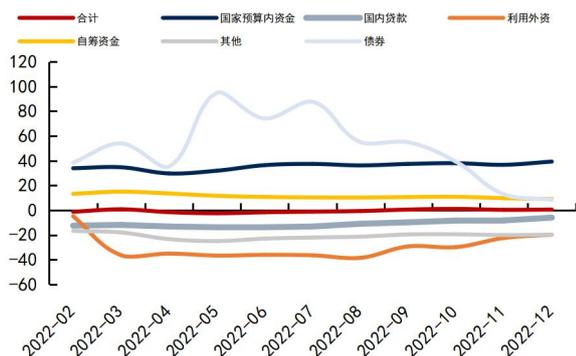
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图37: 固定资产投资完成额构成（单位：%）



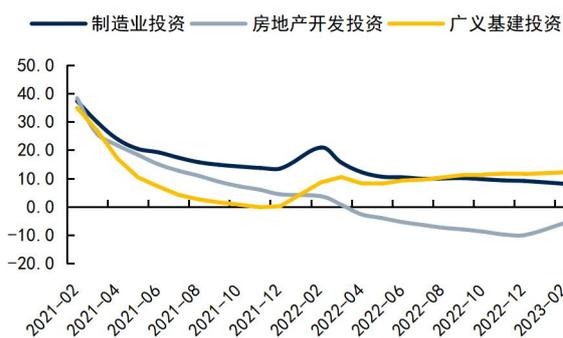
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图38: 固定资产投资资金来源累计同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图39: 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

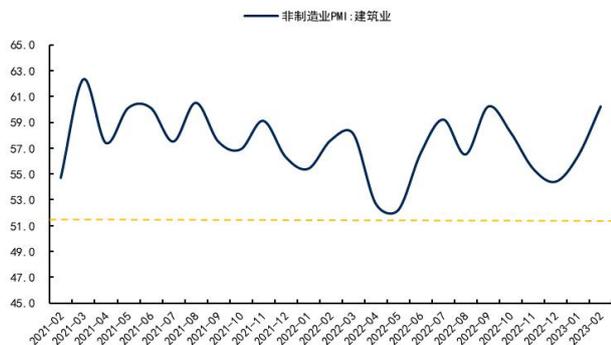
图40: 固定资产投资完成额：单月值及增速（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

开工方面，1-2月开工高增，延续22年开工前置特征。根据Mysteel数据，2023年1月份/2月份全国开工项目总投资额分别为9.4/9.1万亿元，累计同比增长93%/14.2%。2022年全国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41: 非制造业PMI: 建筑业



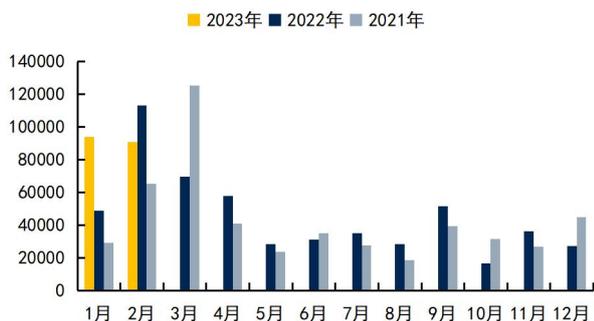
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图42: 开工小时数: 小松挖掘机当月值及同比



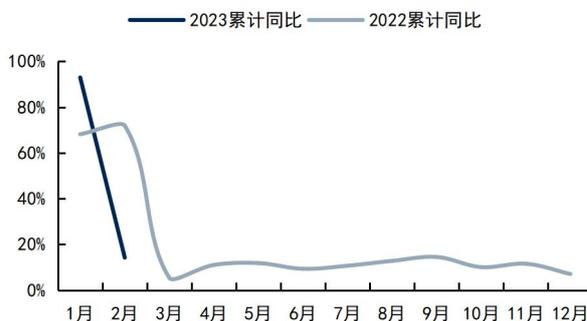
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图43: 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44: 2022、2023年开工项目投资额累计同比增速



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

广义基建高增长，能源投资再加速。2023年1-2月广义基建投资约1.4万亿元，同比增长12.2%，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)累计完成约1.1万亿元，同比增长9.0%。从基建细分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长25.4%，2022年全年增19.3%，2023开年能源投资再加速，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长9.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长9.8%。

图45: 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46: 分领域基建投资增速 (单位: %)

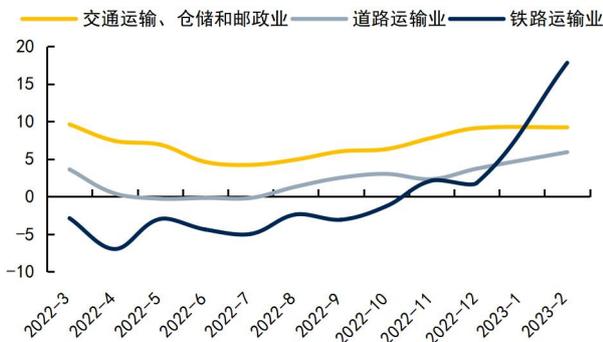


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

交通领域投资支撑明显, 建设空间仍在

交通仓储投资保持9%高增, 铁路投资同比高增17.8%。2023年1-2月, 交通运输、仓储、邮政业投资完成5242亿元, 同比增长9.2%, 与2022全年增速持平。其中道路运输业投资完成3668亿元, 同比增长5.9%, 较2022全年多增2.2pct, 铁路运输业完成投资641亿元, 同比增长17.8%, 较2022全年多增16pct, 铁路投资在2022最后两个月增速回正, 恢复强劲。

图47: 交通运输、仓储、邮政业投资增速 (单位: %)



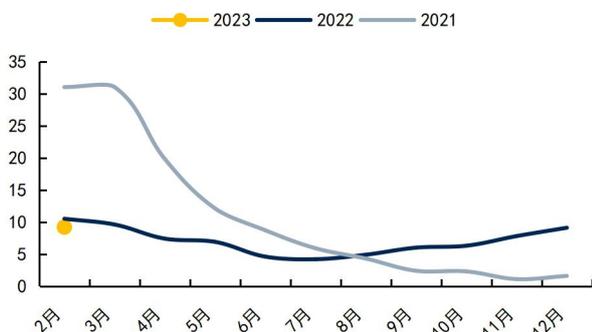
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图48: 交通运输、仓储、邮政业细分领域对增速拉动



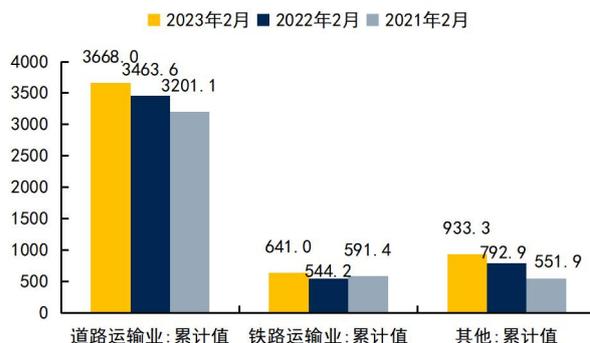
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图49: 2021年起交通运输、仓储、邮政业增速对比(单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图50: 近三年2月份交通运输、仓储、邮政业细分领域投资完成额累计值对比(单位: 亿元)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

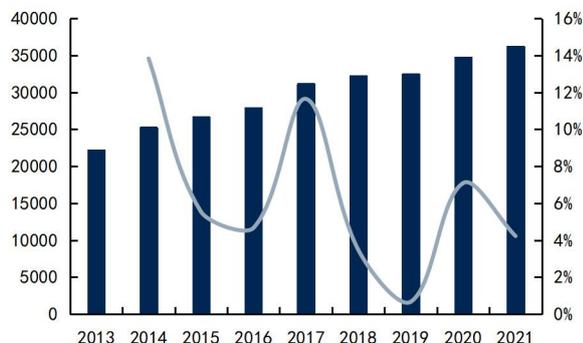
“十四五”期间, 铁路营业里程计划增加 1.9 万公里(其中高速铁路营业里程增加 1.2 万公里), 公路通车里程计划增加 30.2 万公里(其中高速公路建成里程增加 2.9 万公里), 城市轨道交通运营里程计划增加 3400 公里; 到 2035 年, 国家综合立体交通网实体线网总规模合计约 70 万公里, 其中铁路/公路/高等级航道分别约 20/46/2.5 万公里。

交通领域固定资产投资完成额增速放缓但仍处高位, 铁路、公路、城轨增长规模可期。2021 年, 全国完成交通固定资产投资 3.6 万亿元, 同比增长约 4%, 分铁路、公路、城市轨道交通看:

1) 铁路

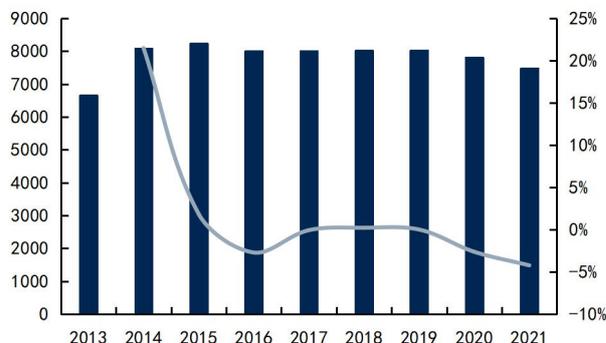
铁路领域当前投资放缓, 但人均铁路里程不足, 建设空间仍在。2021 年全国铁路完成固定资产投资 7489 亿元, 同比下降 4.2%, 降幅收窄 1.6pct; 投产新线 4208 公里, 其中高铁 2168 公里, 截至 2021 年末全国铁路营业里程突破 15 万公里(其中高铁超过 4 万公里)。由于中国人口众多, 人均铁路里程仍然不足, 运力相对短缺, 中国每万人保有 1.04 公里的铁路, 明显低于其他发达经济体。

图51: 完成交通固定资产投资及增速(单位: 亿元)



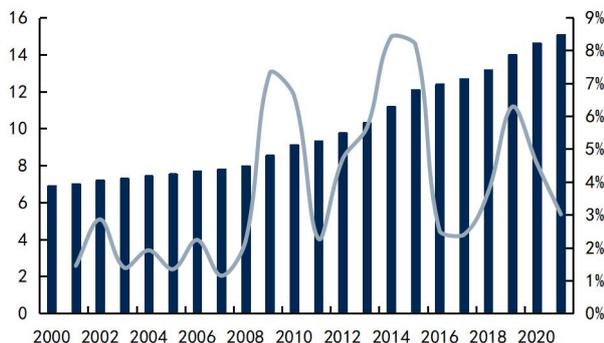
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图52: 完成交通固定资产投资及增速: 铁路(单位: 亿元)



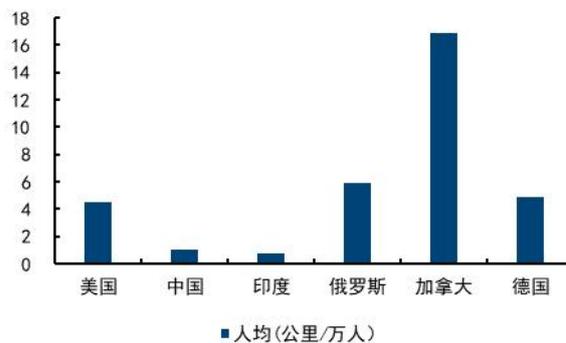
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

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)

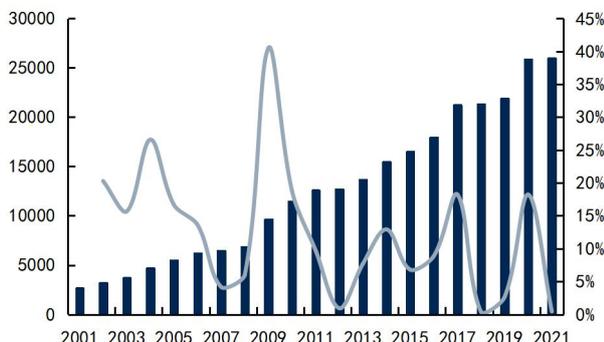


资料来源: 观研网, 国信证券经济研究所整理

2) 公路

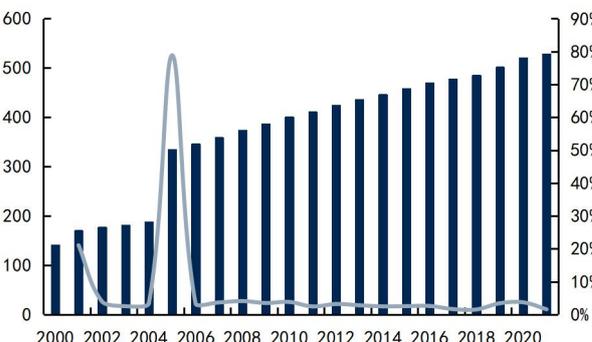
公路领域投资基数大，增速平稳。2021 年全国公路建设投资完成额 25995 亿元，基本与去年持平。截至 2021 年末，全国公路里程 528.1 万公里。从 2000 年以来全国公路建设的发展趋势来看，2005 年是公路里程增长最快的一年，由 2004 年的 187.1 万公里增长到 334.5 万公里，同比增长约 80%。此后，我国公路增长平均增速约 3%。

图55: 公路建设投资完成额及增速 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图56: 公路里程及增速 (单位: 万公里)

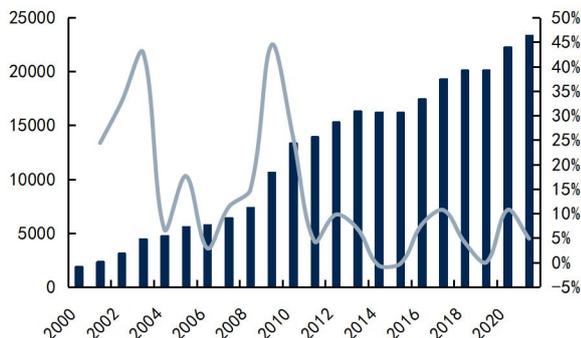


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

3) 市政轨交

市政投资保持增长，轨交建设需求较大。2021 年全国市政建设固定资产投资完成额 23371.7 亿元，同比增长 4.9%。其中，城市轨道交通继续保持以地铁为主导，多种线路协同发展的模式，全年新增城轨交通运营线路长度 1222.9 公里，新增运营线路 39 条。截至 2021 年末，中国累计有 50 个城市运营城轨交通线路 9192.6 公里，其中地铁 7253.7 公里，占比 78.9%。

图57: 市政建设固定资产投资完成额及增速 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图58: 轨交运营路线与规划路线规长度 (单位: 公里)

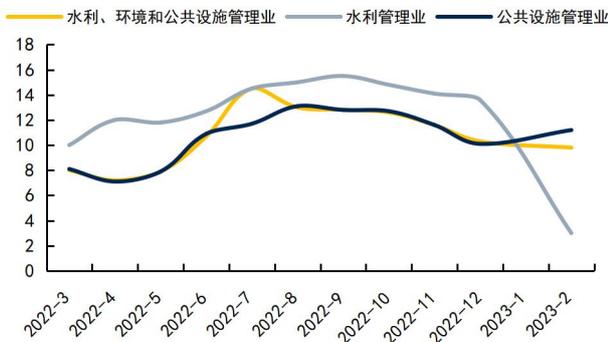


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

水利工程财政支持力度大, 项目储备充足

水利、公共设施投资增速平稳, 公共设施管理高增长。2023年1-2月, 水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额 6245 亿元, 同比增长 9.8%, 较 2022 全年少增 0.5pct。其中, 水利管理业投资完成 814 亿元, 同比增长 3%, 较 2022 全年少增 10.6pct, 公共设施管理业投资完成 4940 亿元, 同比增长 11.2%, 较 2022 全年多增 1.1pct。

图59: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)



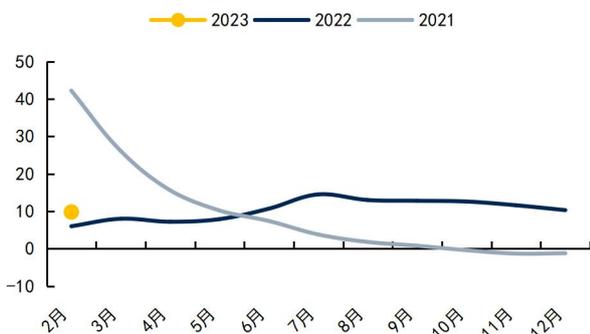
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图60: 水利、环境和公共设施管理业细分领域对增速拉动



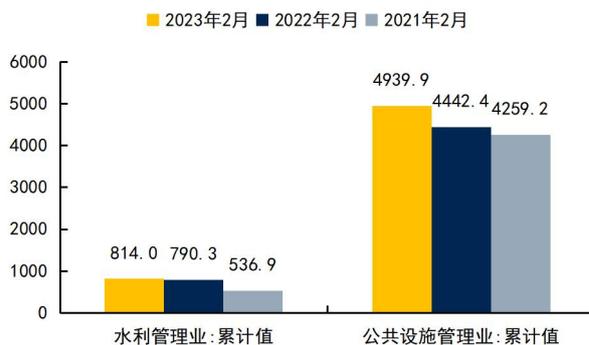
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图61: 2021年起水利、环境和公共设施管理业增速对比(单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

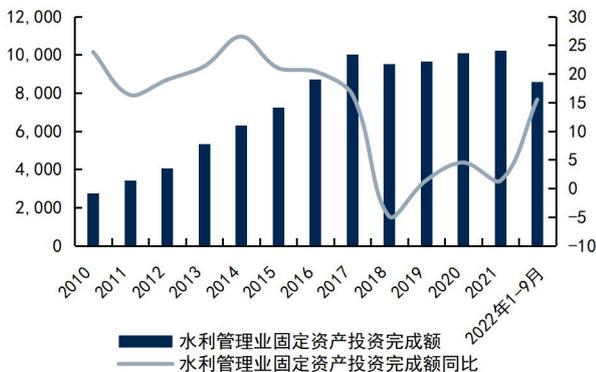
图62: 近三年2月份水利、环境和公共设施管理业细分领域投资完成额累计值对比(单位: 亿元)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

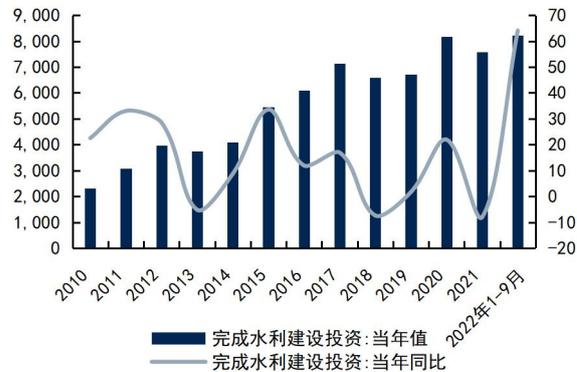
水利建设迈向高质量发展阶段。2007-2017年全国水利工程投资迎来高速增长期,水利建设投资由995亿元增至7132亿元(水利部统计口径),复合增长率达到22.4%。到“十三五”中后期,全国水利基础设施建设已取得重大进展,防灾减灾能力显著提升,水资源集约利用水平不断提高,治水的工作重点转变为水利工程补短板与水利行业强监管。2018-2021年,水利投资增速明显下滑,但仍然维持较高的投资力度。2022年1-9月,统计局口径水利投资同比增长15.5%,水利部口径水利投资同比增长64.1%。

图63: 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64: 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65: 水利建设投资额和当年新开工重大项目数量 (单位: 亿元, 项)

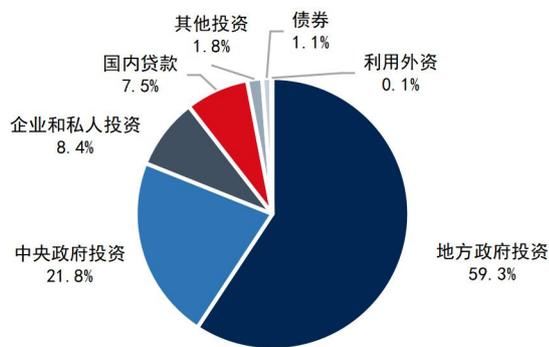


资料来源: 水利部, 国信证券经济研究所整理

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。

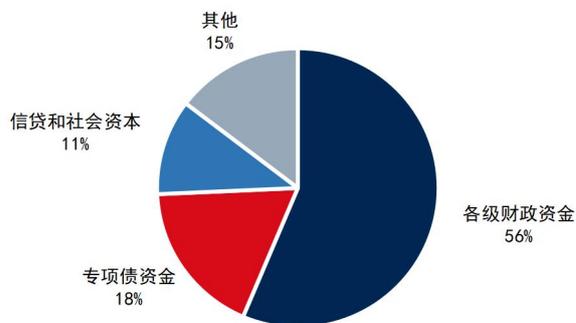
水利建设资金中财政资金对其他资金的撬动效应显著。水利工程过去主要由政府主导投资, 2022 年专项债对基建的支持力度增强, 受益于水利工程项目较好的政府信用背书, 水利工程投资中政府资金的撬动效应更强。1-9 月各级财政落实水利建设资金 5958 亿元, 同比+32.9%, 地方专项债落实 1896 亿元, 同比+116%, 信贷和社会资本落实资金 2717 亿元, 同比+75.5%。

图66: 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67: 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)。

投资策略：

房地产：看好销售增速高的 α 属性较强的公司

相比 2022 年，2023 年开年销售降幅收窄、竣工明显回暖、房企融资也逐渐修复，高层对地产风险纾解工作持续关注，地方因地制宜放松政策频出。虽然销售复苏的持续性有待观察，但竣工回补的确定性毋庸置疑，我们维持竣工确定性强于销售的判断。个股方面，看好销售增速高的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产。

建筑工程：推荐涉海外业务的低估值央企基建头龙

2023 年 1-2 月份基建投资维持高增，专项债前置发行，政府基建投资意愿强烈，随着缺资金和缺项目等现实问题逐步化解，预计全年基建投资增速保持 7%-9% 高增长；水利、能源、交通等细分领域延续 2022 年高增态势，城市综合开发、生态环境修复等将创造新的基础设施建设需求，基建投资增长具备可持续性。今年适逢“一带一路”十周年与第三届峰会举办，叠加“国企改革”与“中特估值”强概念，重点推荐涉海外业务的低估值央企基建龙头中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建。

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、国央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。本报告仅供我公司客户使用，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