

# 数据背后的地产基建图景（五）

## 2023年地产基本面寒意未消，基建投资增速年底企稳

### 核心观点

**房地产：2023年除竣工外的指标表现均较弱，行情启动有待楼市真实复苏**

**1. 销售：**从交易量看，2023年，商品房销售额11.7万亿元，同比-6.5%，2021-2023年复合增速为-20%，较2021年最高点18.2万亿元下降36%，已大致回到2016年的水平；商品房销售面积11.2亿m<sup>2</sup>，同比-8.5%，2021-2023年复合增速为-21%，较2021年最高点17.9亿m<sup>2</sup>下降38%，已大致回到2012年的水平。从价格看，2023年，商品房销售均价为10437元/m<sup>2</sup>，同比2.2%；70个大中城市的新建商品住宅销售价格同比-0.9%，二手住宅销售价格同比-4.1%表现更弱。需求端政策持续发力，楼市真实复苏是行情出现的前提。

**2. 投融资：**2023年，房地产开发投资为11.1万亿元，同比-9.6%，2021-2023年复合增速为-13%，较2021年最高点14.8万亿元下降25%，已大致回到2017年的水平，而施工投资比土地购置对开发投资的拖累更加明显。2023年，房企到位资金为12.7万亿元，同比-14%，2021-2023年复合增速为-20%，较2021年最高点20.1万亿元下降37%，已大致回到2015年的水平，自下半年以来，销售回款比国内贷款对到位资金的负向拉动效应更强。

**3. 开工竣工：**2023年，房屋新开工面积为9.5亿m<sup>2</sup>，同比-20.4%，2021-2023年复合增速为-31%，连续四年下降，已大致回到2007年的水平，是基本面指标中表现最弱的一项。而竣工端由于被疫情耽误的进度回补和保交楼工作的逐步推进表现良好，2023年，房屋竣工面积10.0亿m<sup>2</sup>，同比+17.0%，2021-2023年复合增速为-1%，仍能与2021年10.1亿m<sup>2</sup>持平。

**基建：2023年基建投资年底企稳，2024年持续关注“基建稳增长”**

**1. 固定资产投资：**2023年，全国固定资产投资（不含农户）完成额50.3万亿元，累计同比增长3.0%，增速较2022年收窄2.1pct，累计增速虽逐月承压下滑，但韧性较强。从投资主体看，2023年国有及国有控股投资累计同比增长6.4%，增速较2022年收窄3.7pct，民间投资累计同比减少0.4%，增速较2022年收窄1.3pct，民间资本投资信心不足。从资金来源看，2023年国家预算内资金同比增长9.0%，国内贷款同比增长5.1%，自筹资金同比增长1.1%，债券同比增长4.3%，其余资金来源同比减少。

**2. 基建投资：**2023年1-12月广义基建投资同比增长8.24%，增幅较1-11月扩大0.28pct。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）同比增长5.9%，增幅较1-11月扩大0.1pct，主因12月公共设施管理业投资因“平急两用工程”提速。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23.0%，增幅收窄1.4pct，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长10.5%，增幅收窄0.3pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比增加0.1%，增幅扩大1.2pct。

**3. 项目开工与景气度：**2023年开工项目投资额同比减少12.4%。考虑到中央财政增发1万亿国债（其中2023年四季度安排5000亿元，另外5000亿结转至2024年），支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，在增量资金的带动下，预计2024年的开工高峰将再提前至春节前，推动基建建设在2024年形成更多实物工作量。2023年建筑业景气度于三季度筑底后回升至年初水平，全年新签合同额同比减少2.85%。

### 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：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980524010001

#### 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12月房地产数据点评-地产基本面表现较弱，需求端政策持续发力》——2024-01-18
- 《2023年12月房地产数据点评-销售端仍待复苏，拿地端企稳回升》——2024-01-03
- 《房地产行业2024年1月投资策略-基本面未出现显著复苏，关注京沪新政效果》——2024-01-02
- 《统计局11月房地产数据点评-销售尚未回温，新开工单月回正》——2023-12-18
- 《京沪楼市新政点评-放松普宅认定标准及个人住房贷款政策，明确“因区施策”》——2023-12-15

**投资策略：**

1. **房地产：**2023 年除竣工以外的地产基本面指标表现均较弱，但需求端政策持续发力，如能打通居民置换链条，新房市场量价有望企稳，土储质量优、投资强度稳定的优质房企将显著受益于楼市热度的边际改善。同时，在未来一年高土储和低库存的图景下，开工势能较大，“城改+保障房建设”将释放大量高价值地块，有能力且有资源的地方型国企将持续受益。结合当前城投拿地比例，代建龙头企业未来也将大有可为。重申楼市的真实复苏是房地产板块行情出现的前提，个股端核心推荐绿城管理控股。

2. **基建：**2023 年全年固定资产投资增速 3%，基建投资增速 5.9%，其中能源/水利/交通投资增速分别为 23.0%/0.1%/10.5%，开工项目投资额累计同比减少 12.4%。全年看来，受专项债发行偏慢，项目开工落地不及预期的影响，基建增速自年初开始逐月下滑，至年底方有所企稳。当前宏观经济延续弱复苏趋势，继续加强基建投资仍然是稳经济、扩内需的必要选择，2023 年基建资金端运转相对良好，财政资金对基建的支撑作用持续提升，信贷资金持续向基建倾斜，2024 年“中央财政加杠杆，地方财政积极稳杠杆”值得期待。考虑近期建筑板块持续回调，估值吸引力提升，**重点推荐中国中铁、中国铁建、中国建筑、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、国企改革推进不及预期；5、地方财政压力持续增大。

## 内容目录

<b>房地产：基本面表现较弱</b> .....	<b>7</b>
商品房销量持续下降，新房价格表现优于二手房 .....	7
开发投资降幅逐月扩大，房企到位资金低位企稳 .....	12
新开工面积明显收缩，但竣工面积仍与往年持平 .....	16
<b>基建：基建投资增速年底企稳，景气度回暖</b> .....	<b>18</b>
基建投资及制造业投资支撑固定资产投资稳步增长 .....	18
能源领域投资支撑基建增速全年持稳，公共设施投资 12 月提速 .....	19
全年开工投资额下滑 12.4%，建筑业景气回升 .....	21
<b>投资策略</b> .....	<b>23</b>
房地产：2023 年基本面寒意未消，行情启动有待楼市真实复苏 .....	23
基建：2023 年基建增速年底企稳，2024 年持续关注“基建稳增长” .....	24
<b>风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比	7
图 2: 商品房销售面积累计同比	7
图 3: 历年商品房销售额及同比	7
图 4: 历年商品房销售面积及同比	7
图 5: 商品房销售额单月同比	8
图 6: 商品房销售面积单月同比	8
图 7: 百强房企单月销售额及当年累计同比	8
图 8: 百强房企单月销售额同比	8
图 9: Top20 房企 2023 年 1-12 月累计销售额及累计同比	9
图 10: 30 城商品房单月成交面积及当年累计同比	9
图 11: 30 城商品房单月成交面积同比	9
图 12: 百强房企单月销售额相比 2019 同期	10
图 13: 30 城商品房单月成交面积相比 2019 同期	10
图 14: 商品房销售均价累计同比	10
图 15: 商品房销售均价单月同比	10
图 16: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比	11
图 17: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比	11
图 18: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比	11
图 19: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比	11
图 20: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比	12
图 21: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比	12
图 22: 各能级城市二手住宅销售价格同比	12
图 23: 各能级城市二手住宅销售价格环比	12
图 24: 房地产开发投资累计同比	13
图 25: 历年房地产开发投资额及同比	13
图 26: 房地产开发投资单月同比	13
图 27: 施工投资拉动 vs 土地购置拉动	13
图 28: 百强房企单月拿地金额及当年累计同比	14
图 29: 百强房企单月拿地金额同比	14
图 30: 300 城住宅用地单月成交面积及当年累计同比	14
图 31: 300 城住宅用地单月成交面积同比	14
图 32: 房地产开发企业到位资金累计同比	15
图 33: 历年房地产开发企业到位资金及同比	15
图 34: 房地产开发企业到位资金单月同比	15
图 35: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动	15
图 36: 房企非银融资单月发行总额及同环比	16
图 37: 房企非银融资单月发行额的类别构成	16

图 38: 房企非银融资发行总额当年累计同比 .....	16
图 39: 分类别房企非银融资发行额累计同比 .....	16
图 40: 房屋新开工面积累计同比 .....	17
图 41: 房屋竣工面积累计同比 .....	17
图 42: 历年房屋新开工面积及同比 .....	17
图 43: 历年房屋竣工面积及同比 .....	17
图 44: 新开工面积单月同比 .....	17
图 45: 竣工面积单月同比 .....	17
图 46: 固定资产投资完成额单月值及增速 (单位: 亿元, %)	18
图 47: 固定资产投资完成额累计值及同比 (单位: 亿元, %)	19
图 48: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	19
图 49: 固定资产投资资金来源累计同比 (单位: %)	19
图 50: 固定资产投资“三大项”同比增速 (单位: %)	19
图 51: 广义/狭义基建投资累计同比 (单位: %)	20
图 52: 分领域基建投资增速 (单位: %)	20
图 53: 交通运输、仓储、邮政业投资增速 (单位: %)	20
图 54: 2021 年起交通运输、仓储、邮政业增速对比 (单位: %)	20
图 55: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)	21
图 56: 2021 年起水利领域投资增速对比 (单位: %)	21
图 57: 2021 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	21
图 58: 2022、2023 年开工项目投资额累计同比增速 .....	21
图 59: 非制造业 PMI: 建筑业 .....	22
图 60: 非制造业 PMI: 建筑业-分要素 .....	22
图 61: 开工率: 沥青: 国内 64 家样本企业 (单位: %)	22
图 62: 建筑业新签合同额累计值及同比 (单位: 亿元, %)	22
图 63: 对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)	23
图 64: 对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)	23
图 65: 一带一路对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)	23
图 66: 一带一路对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)	23

表1：重点公司盈利预测与估值（截至 2024 年 1 月 23 日） ..... 24

## 房地产：基本面表现较弱

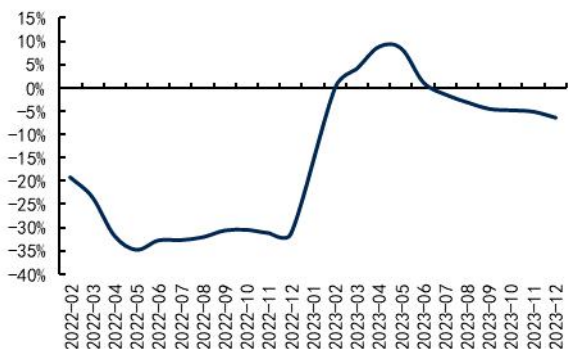
### 商品房销量持续下降，新房价格表现优于二手房

首先，从交易量分析。

根据统计局公布数据，2023年，商品房销售额 11.7 万亿元，同比-6.5%，2021-2023 年复合增速为-20%，较 2021 年最高点 18.2 万亿元下降 36%，已大致回到 2016 年的水平；商品房销售面积 11.2 亿 $m^2$ ，同比-8.5%，2021-2023 年复合增速为-21%，较 2021 年最高点 17.9 亿 $m^2$ 下降 38%，已大致回到 2012 年的水平。

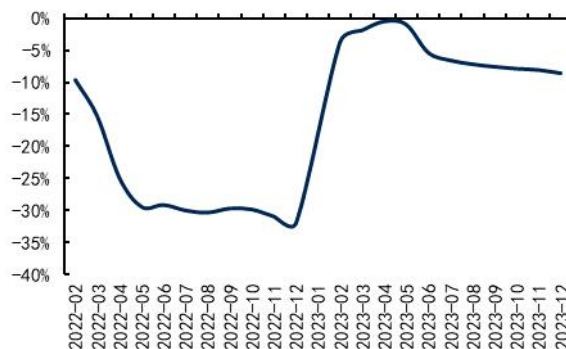
2023 年 12 月单月，商品房销售额 11304 亿元，环比+39%，同比-17%，降幅较 11 月扩大了 8.5 个百分点；销售面积 11226 万 $m^2$ ，环比+42%，同比-13%，降幅较 11 月扩大了 2.5 个百分点。

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3：历年商品房销售额及同比



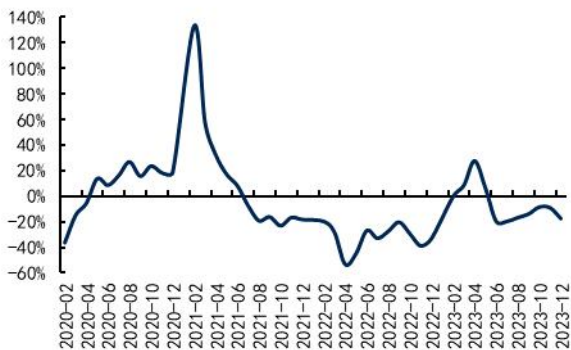
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：历年商品房销售面积及同比



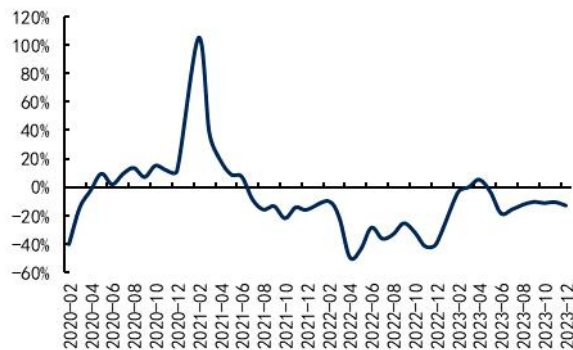
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

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6: 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

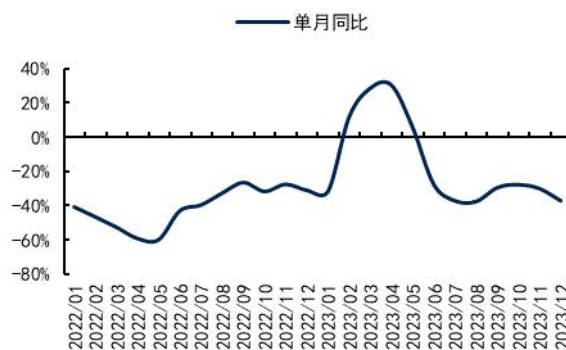
- ◆ 从房企维度看, 根据克而瑞销售榜单, 2023 全年, 百强房企全口径销售额 60064 亿元, 同比-18%。12 月月单, 百强房企销售额 4775 亿元, 环比+11%, 单月同比-37%。普遍来看, 国央企的累计销售额同比表现相对于混合制房企及民营房企明显较好。

图7: 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8: 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9: Top20 房企 2023 年 1-12 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

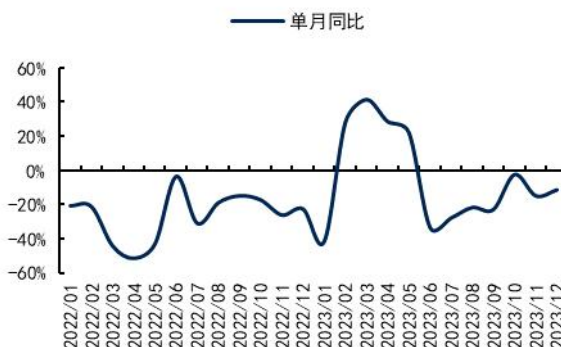
- ◆ 从城市维度看, 30 城商品房成交面积累计同比降幅扩大。2023 全年, 30 城商品房累计成交面积为 13447 万 $m^2$ , 同比-8.5%。12 月单月, 30 城商品房成交面积为 1254 万 $m^2$ , 环比+31%, 单月同比-11%。

图10: 30 城商品房单月成交面积及当年累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 30 城商品房单月成交面积同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- ◆ 从历史维度看, 与疫情前相比, 2023 年 12 月, 百强房企单月销售额约为 2019 年同期的 36%, 30 城商品房单月成交面积约为 2019 年同期的 64%, 均处于 2022 年以来的较低水平。

图12: 百强房企单月销售额相比 2019 同期



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图13: 30 城商品房单月成交面积相比 2019 同期

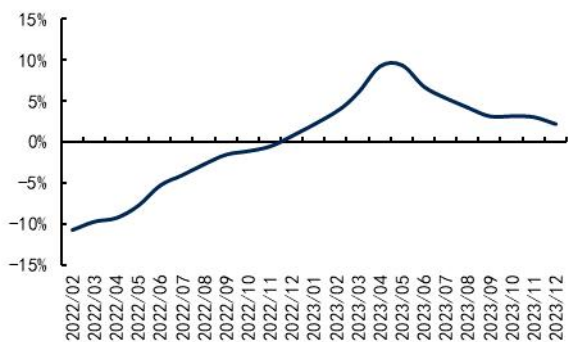


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

其次, 从房价分析。

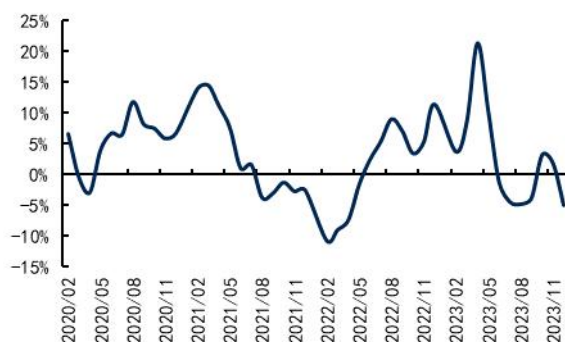
根据统计局数据, 2023 全年, 商品房销售均价为 10437 元/㎡, 同比 2.2%; 2023 年 12 月单月, 商品房销售均价为 10069 元/㎡, 环比-2%, 同比-5%。但是各能级城市间的分化较大, 新房与二手房市场也呈现不同趋势。

图14: 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

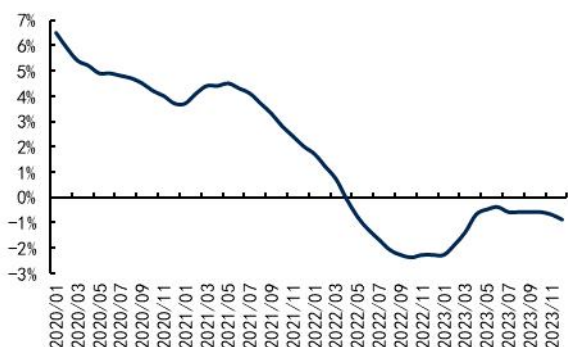
图15: 商品房销售均价单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

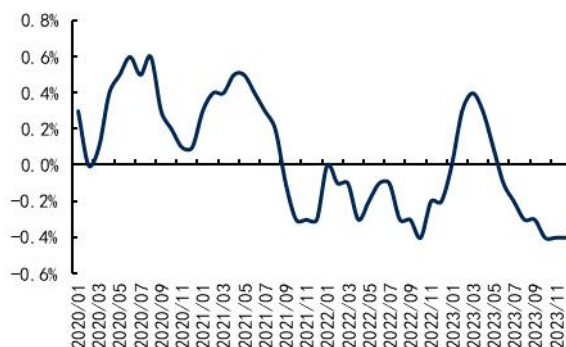
- ◆ 从新房市场看, 2023 全年, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-0.9%, 环比-0.4%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市新建商品住宅价格同比分别-0.1%、+0.1%、-1.8%, 环比分别为-0.4%、-0.4%、-0.5%。从月度数据看, 2023 下半年各能级城市新房价格环比降幅整体呈扩大趋势。

图16: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



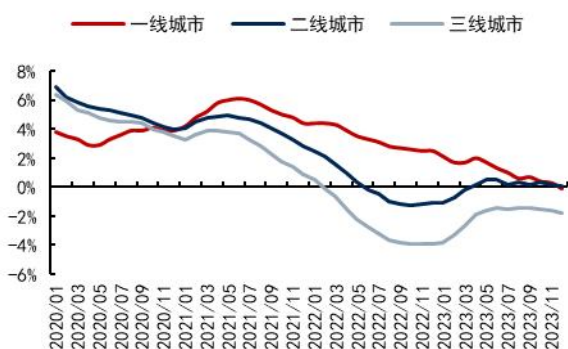
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



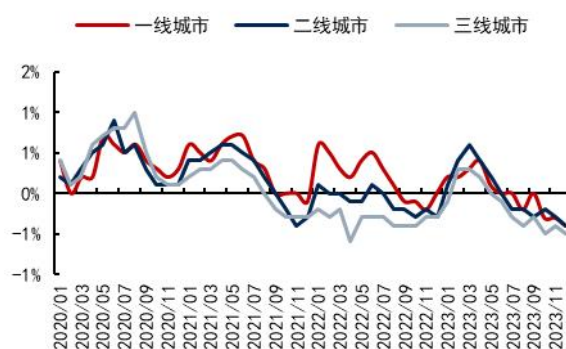
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 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

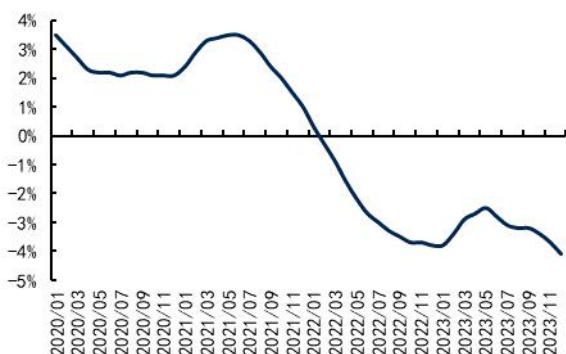
图19: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

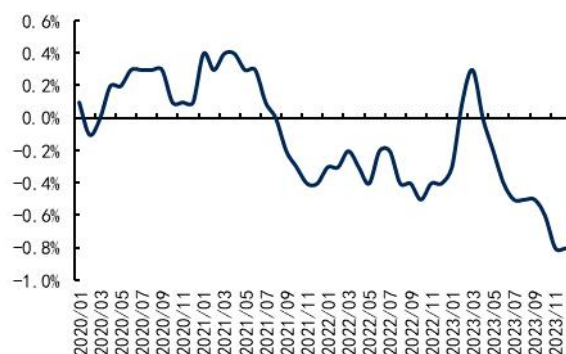
- ◆ 从二手房市场看, 2023 全年, 70 个大中城市二手住宅销售价格同比-4.1%, 环比-0.8%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市二手住宅价格同比分别-3.5%、-4.0%、-4.2%, 环比分别-1.1%、-0.8%、-0.8%。从月度数据看, 2023 下半年各能级城市新房价格同比降幅整体呈扩大趋势。

图20: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



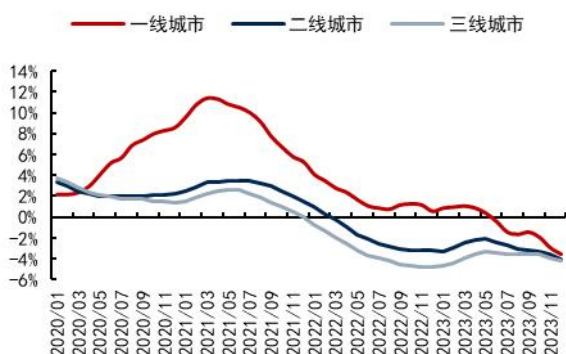
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



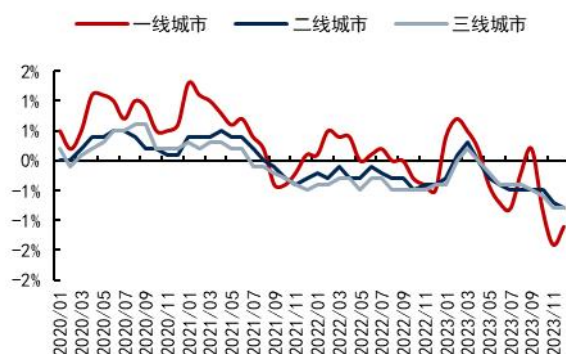
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 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23: 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

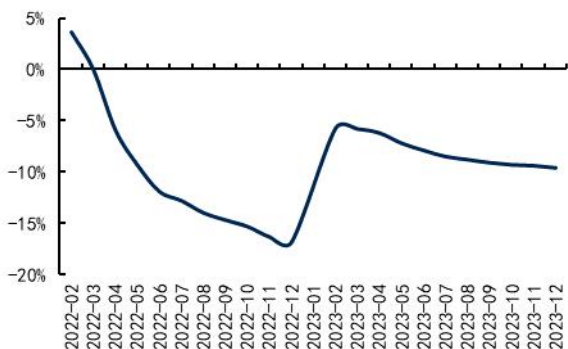
楼市冰冻三尺非一日之寒，等待春意需有耐心。2023年12月，北京、上海优化普宅认定标准及个人住房贷款政策，极大利好刚需客群，从底部盘活置换链条。2024年1月，上海远郊青浦区和奉贤区又陆续针对人才放松限购。一线城市楼市政策向来具有风向标意义，需求端政策持续发力，但需重申楼市的真实复苏才是房地产板块行情出现的前提。

### 开发投资降幅逐月扩大，房企到位资金低位企稳

首先，从投资端分析。

根据统计局数据，2023年，房地产开发投资为11.1万亿元，同比-9.6%，2021-2023年复合增速为-13%，较2021年最高点14.8万亿元下降25%，已大致回到2017年的水平。2023年12月单月，房地产开发投资6868亿元，环比-16%，同比-13%，降幅较11月扩大了2个百分点。虽然施工投资和土地购置对开发投资均是起负向拉动作用，但施工投资的拖累作用更为明显。

图24: 房地产开发投资累计同比



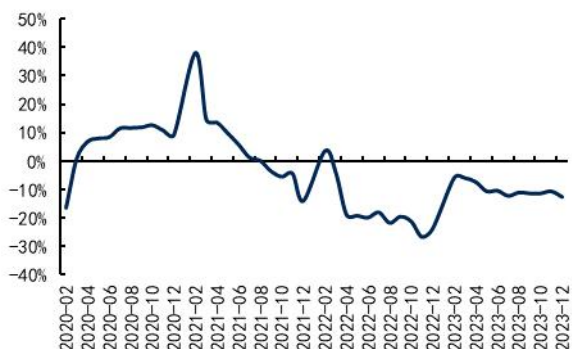
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 历年房地产开发投资额及同比



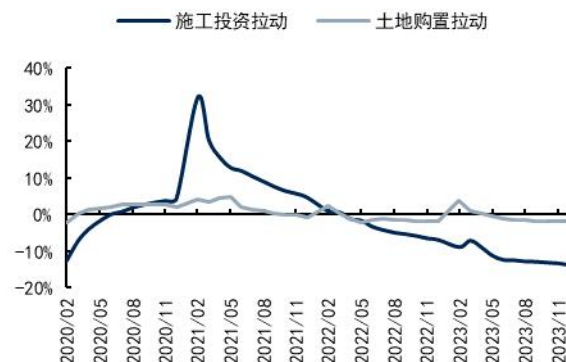
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 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27: 施工投资拉动 vs 土地购置拉动



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

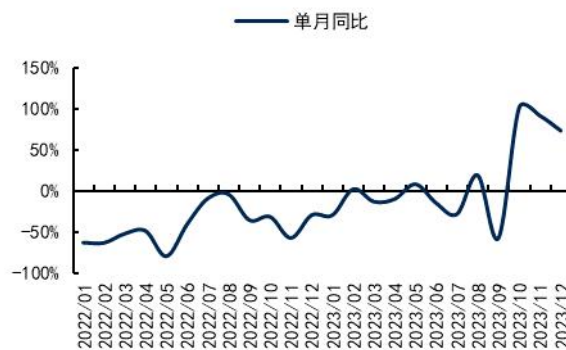
- ◆ 从房企维度看, 2023 全年, 百强房企权益拿地额 13195 亿元, 累计同比+1.7%, 是继 2021 全年同比-22%、2022 全年同比-49%后首次转正。国央企仍为拿地主力, 拿地金额占百强比重约 80%, 其中, 保利、中海、华润连续两年位列拿地金额前 3。2023 年 12 月单月, 百强房企拿地额 2340 亿元, 同比+73%。

图28: 百强房企单月拿地金额及当年累计同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图29: 百强房企单月拿地金额同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

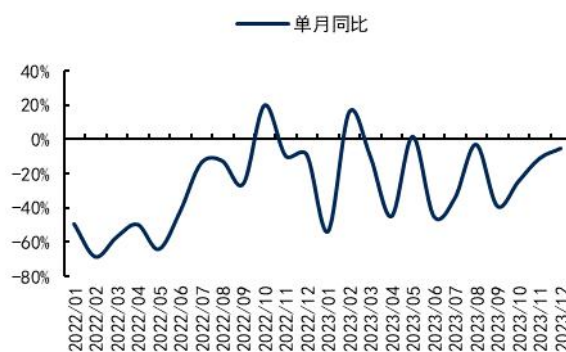
- ◆ 从城市维度看，根据中指研究院数据，2023 全年，300 城住宅用地成交建面 49252 万 $m^2$ ，同比-21%。2023 年 12 月，300 城住宅用地单月成交建面为 14641 万 $m^2$ ，环比+141%，同比-5.5%；当月 300 城住宅用地成交溢价率 3.1%，仍处于较低水平。

图30: 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31: 300 城住宅用地单月成交面积同比

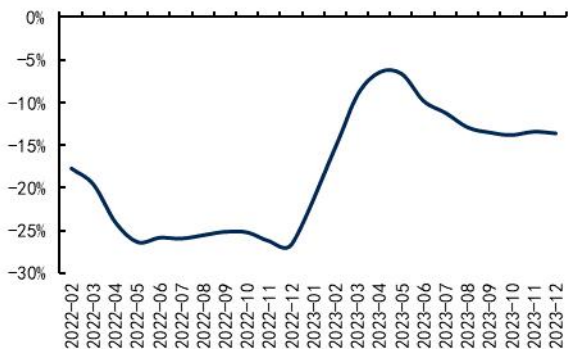


资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

其次，从融资端分析。

根据统计局数据，2023 年，房企到位资金为 12.7 万亿元，同比-14%，2021-2023 年复合增速为-20%，较 2021 年最高点 20.1 万亿元下降 37%，已大致回到 2015 年的水平。2023 年 12 月单月，房企到位资金 10415 亿元，环比+7%，同比-16%，降幅较 11 月扩大了 7 个百分点。拆解房企资金来源，销售持续趋弱，导致回款的拖累效果明显；国内贷款虽小幅修复但始终未能起到正向拉动作用。

图32: 房地产开发企业到位资金累计同比



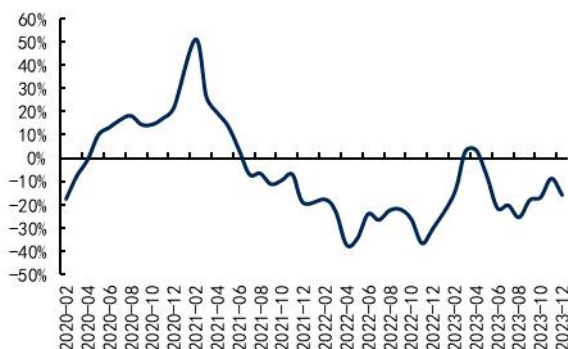
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 历年房地产开发企业到位资金及同比



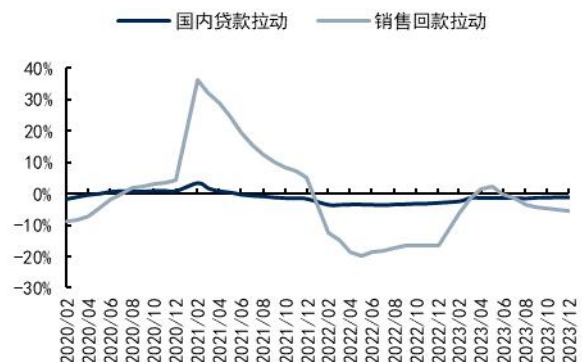
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 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35: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动

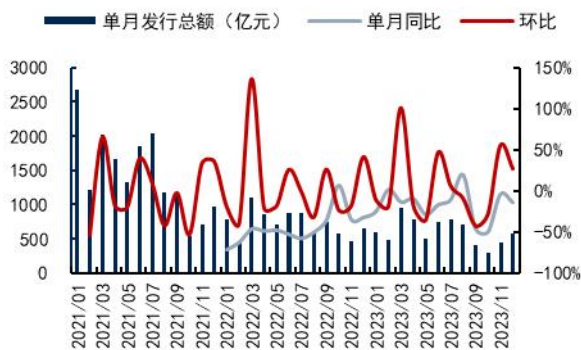


资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

此外, 根据中指院跟踪数据, 房企非银融资额 2023 年持续下行但降幅收窄。

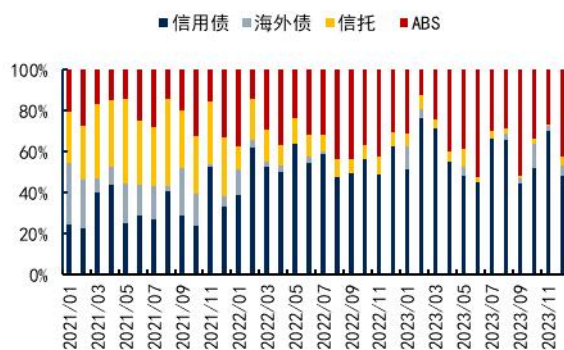
- ◆ 从单月值看, 房企非银融资额环比仍有提升。2023 年 12 月, 房企非银融资单月发行 567 亿元, 环比+27%, 单月同比-14%; 其中, 信用债、海外债、信托、ABS 单月发行占总额比重分别为 48%、5%、4%、42%。
- ◆ 从累计值看, 房企非银融资额同比降幅仍为负。2023 全年, 房企非银融资累计发行 7228 亿元, 累计同比-17%; 其中, 信用债、海外债、信托、ABS 累计发行额同比分别为-9%、+9%、-68%、-15%。

图36: 房企非银融资单月发行总额及同环比



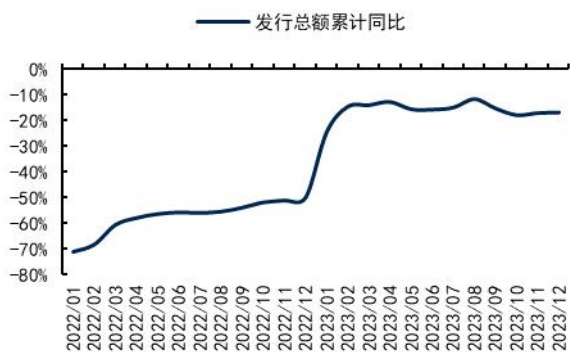
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图37: 房企非银融资单月发行额的类别构成



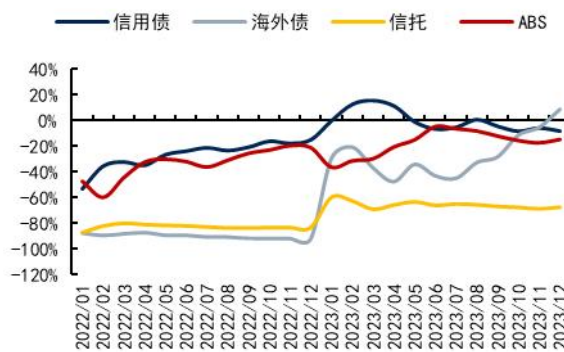
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图38: 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39: 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

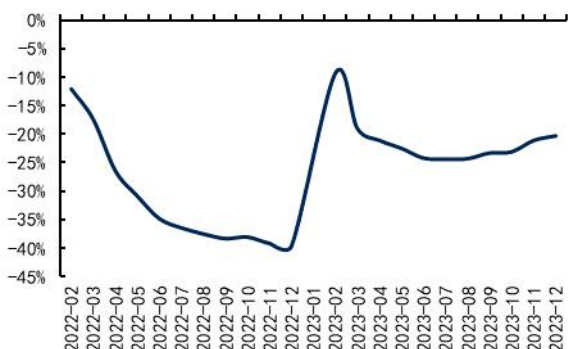
## 新开工面积明显收缩，但竣工面积仍与往年持平

根据统计局数据，2023年，房屋新开工面积为9.5亿 $m^2$ ，同比-20.4%，2021-2023年复合增速为-31%，连续四年下降，已大致回到2007年的水平；房屋竣工面积10.0亿 $m^2$ ，同比+17.0%，2021-2023年复合增速为-1%，与2021年10.1亿 $m^2$ 持平。

2023年12月单月，房屋新开工面积7920万 $m^2$ ，环比-4%，同比-10%，降幅较11月扩大了15个百分点；竣工面积34594万 $m^2$ ，环比+243%，同比+15%，涨幅较11月扩大了3个百分点。

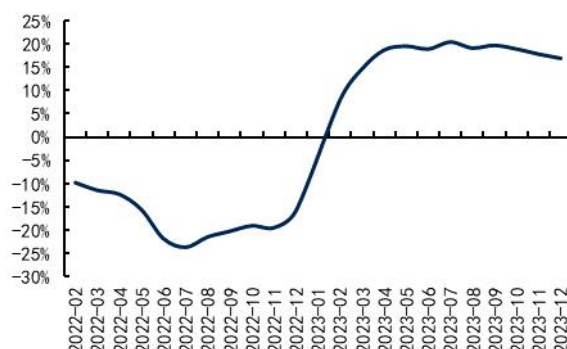


图40: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 房屋竣工面积累计同比



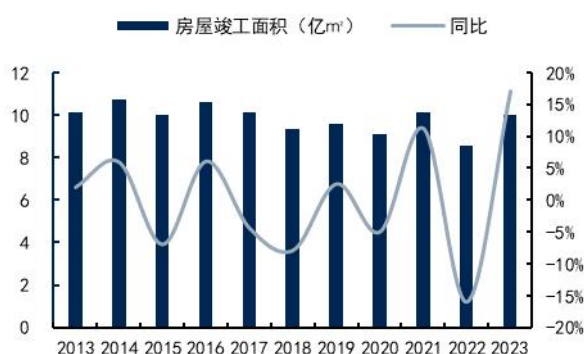
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图42: 历年房屋新开工面积及同比



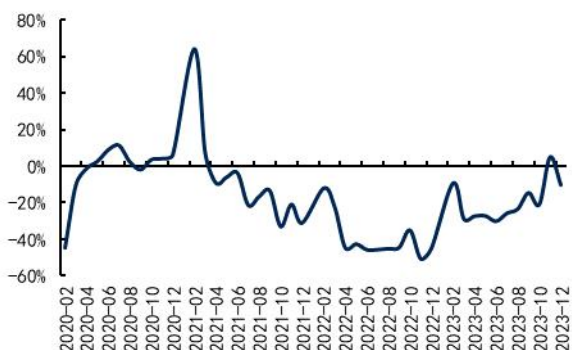
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图43: 历年房屋竣工面积及同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图44: 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45: 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：基建投资增速年底企稳，景气度回暖

### 基建投资及制造业投资支撑固定资产投资稳步增长

固定资产投资增长 3.0%，累计增速虽逐月承压下滑，但韧性较强。从累计增速看，2023 年，全国固定资产投资（不含农户）完成额 50.3 万亿元，累计同比增长 3.0%，增速较 2022 年收窄 2.1pct。从单月增速看，仅年初 2 月份单月同比正增长，此后每月单月同比降幅均超 10%，环比看，6、9 两月环比大幅增长，增速分别为 31.4%/16.6%，12 月环比小幅增长 2%。从投资主体看，2023 年国有及国有控股投资累计同比增长 6.4%，增速较 2022 年收窄 3.7pct，民间投资累计同比减少 0.4%，增速较 2022 年收窄 1.3pct，民间资本投资信心不足。从资金来源看，2023 年国家预算内资金同比增长 9.0%，国内贷款同比增长 5.1%，自筹资金同比增长 1.1%，债券同比增长 4.3%，其余资金来源同比减少。

其中，制造业及基建投资增速收窄但总体持稳，房地产开发投资持续下降。2023 年房地产开发投资同比下降 9.3%，降幅较 2022 年收窄 0.4pct；制造业投资同比增长 6.5%，增速较 2022 年收窄 2.6pct；广义基建投资同比增长 8.24%，增速较 2022 年收窄 3.28pct，狭义基建投资同比增长 5.9%，增速较 2022 年收窄 3.5pct。制造业及基建增速虽有收窄，但整体仍保持正增长，对固定资产投资增长发挥重要支撑作用。

图46: 固定资产投资完成额单月值及增速（单位：亿元，%）



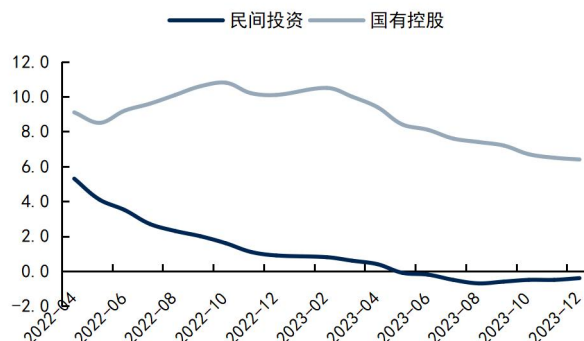
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图47: 固定资产投资完成额累计值及同比 (单位: 亿元, %)



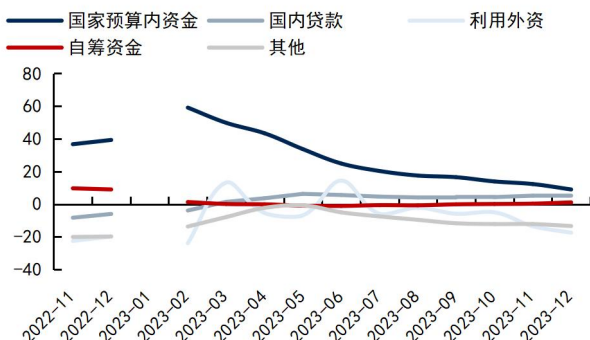
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图48: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)



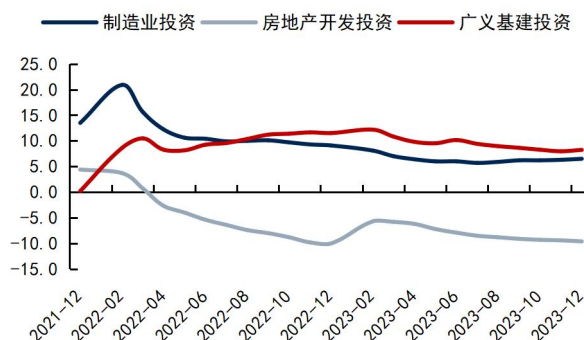
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图49: 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50: 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

## 能源领域投资支撑基建增速全年持稳，公共设施投资 12 月提速

**基建增速持稳，全年能源投资提供较强支撑。**2023 年 1-12 月广义基建投资同比增长 8.24%，增幅较 1-11 月扩大 0.28pct。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）同比增长 5.9%，增幅较 1-11 月扩大 0.1pct。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 23.0%，增幅收窄 1.4pct，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 10.5%，增幅收窄 0.3pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比增加 0.1%，增幅扩大 1.2pct。

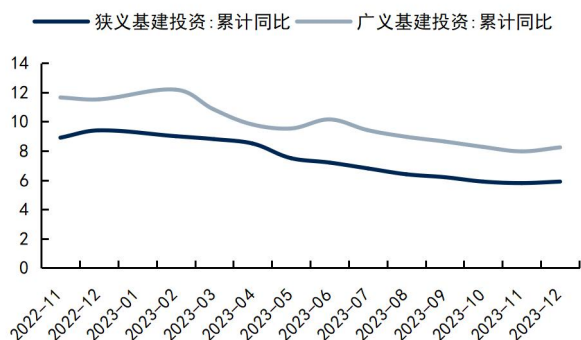
**水利管理领域投资累计同比持平，12 月公共设施管理业投资或因“平急两用工程”提速。**2023 年 1-12 月，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额 95394 亿元，同比增加 0.1%，增速转正。其中，水利管理业投资完成额 14047 亿元，同比增长 5.2%，公共设施管理业投资完成额 74592 亿元，同比减少 0.8%，降幅缩小 1.7pct。

**12 月基建提速主要源于公共设施投资 12 月单月+16.2%实现高增长。**公共设施投资包括市政、环卫、市容、绿化、公园、景区等投资，基本囊括了涵洞、防空、城市排水、暴雨应急、城市公园等“平急两用”领域。2023 年 7 月“平急两用”

政策出台，8-9月项目申报，10月开工（10月开工+110%）配合国债发行，能够解释Q4基建项目新开工同比下降的情况下，12月公共设施投资单月实现高增速的原因。

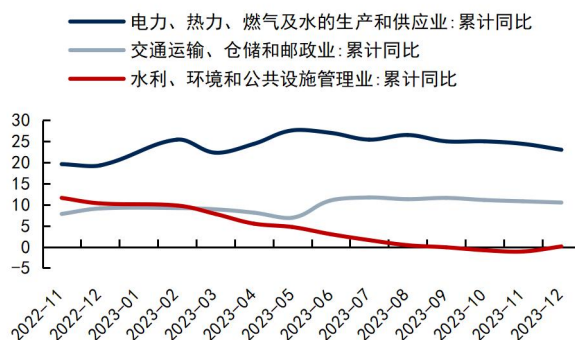
**交通运输领域投资增速稳健，铁路投资持续提速增速至25.2%。**2023年1-12月，交通运输、仓储、邮政业投资完成额81640亿元，同比增长10.5%，增速收窄0.3pct。其中道路运输业投资完成额49230亿元，同比增长-0.7%，降幅扩大0.5pct，铁路运输业完成投资额9290亿元，同比增长25.2%，增速增加3.7pct。

图51：广义/狭义基建投资累计同比（单位：%）



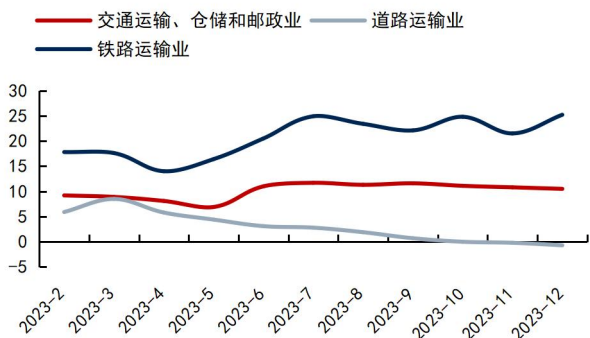
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图52：分领域基建投资增速（单位：%）



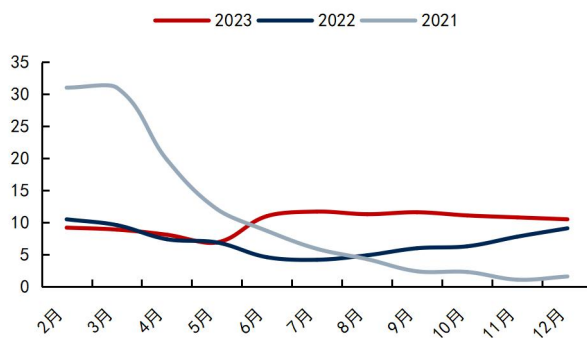
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图53：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54：2021年起交通运输、仓储、邮政业增速对比（单位：%）



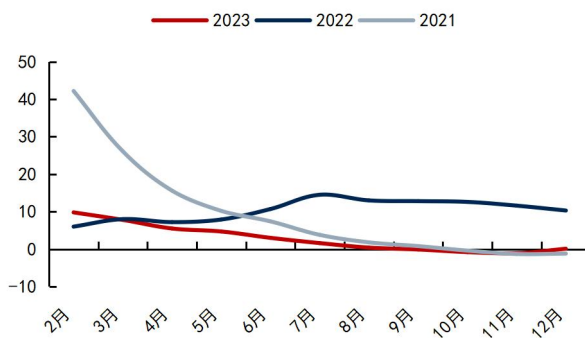
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图55: 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56: 2021年起水利领域投资增速对比（单位：%）

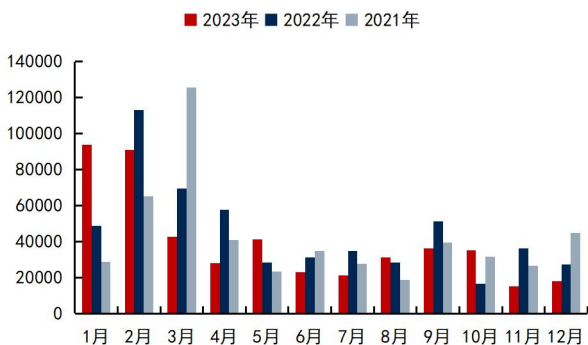


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 全年开工投资额下滑 12.4%，建筑业景气回升

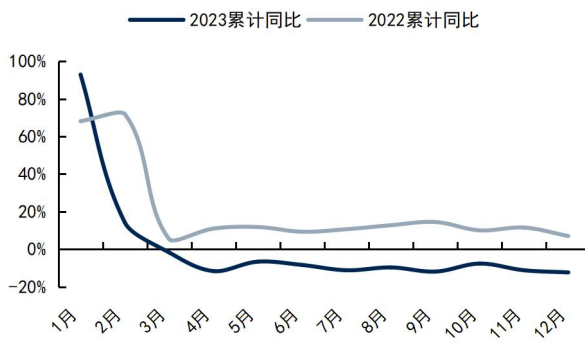
开工方面，2023年四季度开工不及预期，2024开工前置可期。根据 Mysteel 数据，2023年10-12月份全国开工项目总投资额分别为3.5/1.5/1.8万亿元，累计同比增速-7.7%/-11.2%/-12.4%，单月同比+110.2%/-58.1%/-24.2%，四季度开工项目略不及预期。根据历史数据，2020年开工高峰集中在3-4月，2021年开工高峰前置到3月，2022年前置到2月，2023年前置到1-2月。中央财政将增发1万亿国债（其中2023年四季度安排5000亿元，另外5000亿结转至2024年），支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，在增量资金的带动下，预计2024年的开工高峰将再提前至春节前，推动基建建设在2024年形成更多实物工作量。

图57: 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

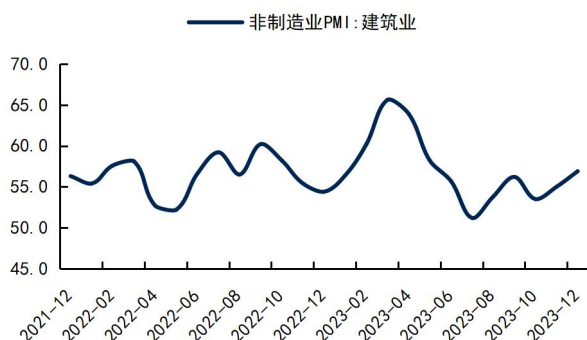
图58: 2022、2023年开工项目投资额累计同比增速



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

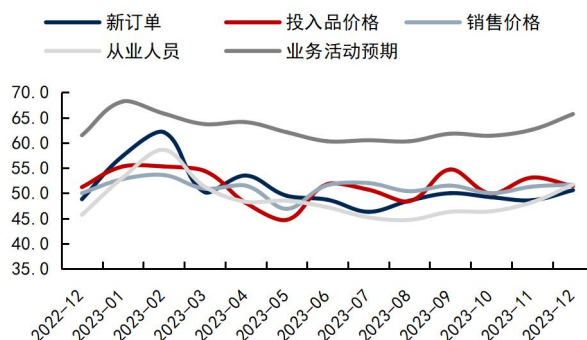
景气度边际回升至年初水平，全年新签合同额增速转负。2023年，建筑业PMI景气度一季度显著提升，1-3月份PMI分别为56.4/60.2/65.6，二季度环比回落，4-6月份PMI分别为63.9/58.2/55.7，7月PMI低至51.2，随后触底回升，12月PMI升至56.9。分要素看，投入品价格PMI季节波动明显，从业人员PMI回升显著，各要素PMI均在12月明显好转。新签合同方面，2023年建筑业累计新签合同额35.6万亿元，同比减少2.85%，一季度/二季度/三季度新签累计同比增速9.25%/3.11%/0.01%。

图59: 非制造业 PMI : 建筑业



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图60: 非制造业 PMI : 建筑业-分要素



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图61: 开工率: 沥青: 国内 64 家样本企业 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图62: 建筑业新签合同额累计值及同比 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

**国际工程方面, 对外承包工程新签合同额年底加速下滑, 完成营业额稳步增长。**2023 年 1-11 月, 我国对外承包工程业务新签合同额 12513.8 亿元人民币, 同比下降 4.5% (折合 1777.2 亿美元, 同比下降 9.2%), 完成营业额 9552.2 亿元人民币, 同比增长 6.9% (折合 1356.6 亿美元, 同比增长 1.7%), 其中在“一带一路”共建国家新签承包工程合同额 10412.7 亿元人民币, 同比下降 3.5% (折合 1478.8 亿美元, 同比下降 8.2%), 完成营业额 7848.9 亿元人民币, 同比增长 8.5% (折合 1114.7 亿美元, 同比增长 3.3%)。

(注: 2023 年 8 月起, 商务部有关一带一路对外承包工程的统计口径由“一带一路沿线国家”变更为“一带一路共建国家”。我国已与 152 个国家签署了共建“一带一路”的合作文件, 其中, “一带”沿线国家 18 个, “一路”沿线国家 37 个, “一带”与“一路”交汇处国家 10 个, 非沿线国家 87 个。)

图63: 对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)



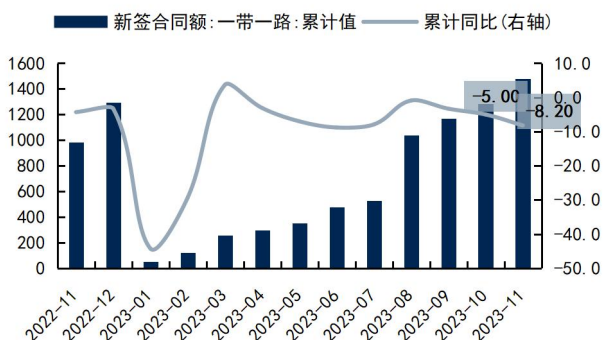
资料来源: 商务部, iFinD, 国信证券经济研究所整理

图64: 对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)



资料来源: 商务部, iFinD, 国信证券经济研究所整理

图65: 一带一路对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)



资料来源: 商务部, iFinD, 国信证券经济研究所整理

图66: 一带一路对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)



资料来源: 商务部, iFinD, 国信证券经济研究所整理

## 投资策略

### 房地产: 2023年基本面寒意未消, 行情启动有待楼市真实复苏

2023年除竣工以外的地产基本面指标表现均较弱, 但需求端政策持续发力, 如能打通居民置换链条, 新房市场量价有望企稳, 土储质量优、投资强度稳定的优质房企将显著受益于楼市热度的边际改善。同时, 在未来一年高土储和低库存的图景下, 开工势能较大, “城改+保障房建设”将释放大量高价值地块, 有能力且有资源的地方型国企将持续受益。结合当前城投拿地比例, 代建龙头企业未来也将大有可为。重申楼市的真实复苏是房地产板块行情出现的前提, 个股端核心推荐绿城管理控股。

## 基建：2023 年基建增速年底企稳，2024 年持续关注“基建稳增长”

2023 年全年固定资产投资增速 3%，基建投资增速 5.9%，其中能源/水利/交通投资增速分别为 23.0%/0.1%/10.5%，开工项目投资额累计同比减少 12.4%。全年看来，受专项债发行偏慢，项目开工落地不及预期的影响，基建增速自年初开始逐月下滑，至年底方有所企稳。当前宏观经济延续弱复苏趋势，继续加强基建投资仍然是稳经济、扩内需的必要选择，2023 年基建资金端运转相对良好，财政资金对基建的支撑作用持续提升，信贷资金持续向基建倾斜，2024 年“中央财政加杠杆，地方财政积极稳杠杆”值得期待。考虑近期建筑板块持续回调，估值吸引力提升，**重点推荐中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国交建。**

表1：重点公司盈利预测与估值（截至 2024 年 1 月 23 日）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
601186.SH	中国铁建	买入	7.2	983.2	1.76	2.14	2.36	4.11	3.38	3.07
601390.SH	中国中铁	买入	5.6	1376.2	1.20	1.41	1.58	4.63	3.94	3.52
601800.SH	中国交建	买入	6.9	1128.7	1.09	1.31	1.45	6.37	5.30	4.79
601668.SH	中国建筑	买入	4.6	1932.5	1.23	1.32	1.45	3.75	3.49	3.18
09979.HK	绿城管理控股	买入	4.5	89.2	0.46	0.58	0.73	9.70	7.69	6.11

资料来源：iFind，国信证券经济研究所预测及整理

## 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；5、地方财政压力持续增大。



# 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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