

数据背后的地产基建图景（九）

地产政策落地带来阶段性改善，基建增速延续放缓

优于大市

核心观点

房地产：销售边际改善，投融资表现较弱

1. 销售：5月销售额降幅收窄，城市维度房价持续承压。首先，从交易量分析。2024年1-5月，商品房销售额同比-27.9%，降幅收窄了0.4个百分点；百强房企全口径销售额累计同比-46%，降幅收窄了2.5个百分点；30城新建商品房成交面积累计同比-41%，降幅收窄了0.7个百分点；18城二手住宅成交套数累计同比-15%，降幅收窄了3个百分点。2024年5月，30城新建商品房的单月成交面积约为2019年同期的52%，而18城二手住宅单月成交套数约为2019年同期的89%，显然二手房销售情况好于新房。其次，从房价分析。2024年1-5月，商品房销售均价同比-9.5%，降幅收窄了0.6个百分点。2024年5月，70个大中城市新建商品住宅销售价格同比-4.3%，降幅扩大了0.8个百分点；70个大中城市二手住宅销售价格同比-7.5%，降幅扩大了0.7个百分点。考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响，2024年新房价格仍面临较大压力。5月需求端政策密集落地，有望为楼市提供一定支撑，在一定程度上扭转当前楼市的悲观预期，有利于基本面边际好转。

2. 投融资：地产开发投资降幅继续扩大，房企到位资金仍主要受销售拖累。首先，从投资端分析。2024年5月，房地产开发景气指数为92.01，继续创历史新低。2024年1-5月，房地产开发投资额同比-10.1%，降幅扩大了0.3个百分点；百强房企权益拿地额累计同比-27%，降幅扩大了17个百分点；300城住宅用地成交建面累计同比-29%，降幅较1-4月扩大10个百分点。5月300城住宅用地成交溢价率2.2%，仍处于较低水平。其次，从融资端分析。2024年1-5月，房企到位资金同比-24.3%，降幅较1-4月收窄了0.6个百分点；其中，国内贷款同比-6.2%，定金及预收款同比-36.7%，个人按揭贷款同比-40.2%；房企非银融资发行额累计同比-29%，降幅扩大了5个百分点。

3. 开竣工：累计同比均持续改善。2024年1-5月，新开工面积同比-24.2%，降幅较1-4月收窄了0.4个百分点；竣工面积同比-20.1%，降幅较1-4月收窄了0.3个百分点。5月单月，新开工面积同比-22.7%，降幅较4月扩大了8.7个百分点；竣工面积同比-18.4%，降幅较4月收窄了0.7个百分点。

基建：投资增速持续放缓，国际工程二季度回暖

1. 固定资产投资：2024年1-5月，全国固定资产投资（不含农户）完成额18.8万亿元，同比增长4.0%，增速同比持平，环比下降0.2pct。从投资主体看，2024年1-5月国有及国有控股投资累计同比增长7.1%，增速同比下降1.3pct，环比下降0.3pct，民间投资累计同比增长0.1%，增速同比上升0.2pct，环比下降0.2pct，投资信心持续减弱。

2. 基建投资：2024年1-5月广义基建投资同比增长6.68%，增速同比下降2.85pct，环比下降1.1pct。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5.7%，增速同比下降1.8pct，环比下降0.3pct。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23.7%，增速同比下降3.9pct，环比下降2.5pct，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.1%，增速同比提升0.2pct，环比下降1.1pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比减少1.5%，增速同比下降6.2pct，环比下降0.5pct。

行业研究 · 行业专题

房地产

优于大市 · 维持

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	证券分析师：朱家琪 021-60375435 zhujiaqi@guosen.com.cn S0980524010001
证券分析师：陈颖 0755-81981825 chenying4@guosen.com.cn S0980518090002	联系人：卢思宇 0755-81981872 lusiyu1@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2024年1-5月房地产数据点评-销售量价单月降幅均收窄，开竣工累计同比持续改善》——2024-06-17
 《房地产行业2024年中期投资策略-等待复苏》——2024-06-12
 《房地产行业周报（2024年第23周）-各地放松政策不断创新，二手房成交持续改善》——2024-06-12
 《房地产行业周报（2024年第22周）-新政后市场边际改善，地产板块短期见底明确》——2024-06-05
 《房地产行业2024年6月投资策略-政策密集出台，关注基本面边际变化》——2024-05-30

3. 项目开工与景气度:5月新开工项目投资额大幅回落。根据 Mysteel 数据, 2024 年 3/4/5 月全国开工项目总投资额分别为 4.0/4.0/0.8 万亿元, 累计同比增速-34.7%/-26.1%/-33.5%, 单月同比增速-6.6%/43.4%/-79.6%, 年初新开工强度明显弱于前两年, 3 月同比降幅有所收窄, 4 月开工投资额同比高增环比持平, 5 月新开工大幅回落。2024 开年以来专项债发行偏慢, 国际工程稳健增长, 4 月增速略有回升。

投资策略:

1. 房地产:5月, 商品房销售量价单月降幅均有收窄、开竣工累计同比均持续改善, 但开发投资额和城市维度房价等指标持续承压。继 5 月 17 日央行降低首付比例、取消利率下限后, 各城市陆续放松限购限贷政策。尽管改善的幅度和持续性有分歧, 但有改善是市场的共识。考虑到 5 月并非传统旺季, 显然归功于需求端政策起效。虽然目前仍无法判断新房价格何时能止跌, 短期地产板块较难形成趋势性上涨, 但政策落地带来的阶段性改善意味着基本面至少不会加速恶化。个股端, 推荐滨江集团、华润置地、龙湖集团。

2. 基建:2024 年 1-5 月全国固定资产投资增速 4.0%, 广义基建投资增速 6.68%, 其中能源/水利/交通投资增速分别为 23.7%/-1.5%/7.1%, 开工项目投资额累计同比减少 33.5%。整体来看基建投资增速环比持续收窄, 略显压力, 细分领域中, 水利管理业与铁路运输业投资提速延续。基建投资对固定资产投资的支撑作用仍然显著, 但目前来看, 开工项目投资额不及预期, 新增专项债规模下降, 全年实现 3.9 万亿元专项债的目标面临较大挑战。随着海外订单持续回暖, 建议关注国际工程龙头企业业绩兑现; 工业建筑受地产和地方政府债务影响较小, 也是当前政策支持的投资方向, 相关板块有望迎来估值修复, 半导体行业资本开支有望维持高位, 部分重大晶圆厂项目有望年内落地, 建议关注洁净厂房建设机会。重点推荐中国中铁、中国铁建、太极实业、中国海诚、中材国际、鸿路钢构。

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

房地产：销售边际改善，投融资表现较弱	7
5 月销售额降幅收窄，城市维度房价持续承压	7
地产开发投资降幅继续扩大，房企到位资金仍主要受销售拖累	12
开竣工累计同比均持续改善	17
基建：投资增速持续放缓，国际工程二季度回暖	18
制造业、基建投资增速持续放缓，固定资产投资增长承压	18
基建投资增长略显压力，水利管理与铁路运输投资持续提速	20
新开工项目投资额单月大幅减少，国际工程二季度回暖	21
投资策略	24
房地产：政策落地带来阶段性改善，基本面加速恶化概率不高	24
基建：维持 2024 全年基建投资保持低速稳健增长预期	24
风险提示	25

图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比	7
图 2: 商品房销售额单月同比	7
图 3: 商品房销售面积累计同比	7
图 4: 商品房销售面积单月同比	7
图 5: 百强房企单月销售额及同比	8
图 6: 百强房企当年销售额累计同比	8
图 7: 百强房企历年 5 月销售额	8
图 8: 百强房企单月销售额相比 2019 同期	8
图 9: Top20 房企 2024 年 1-5 月累计销售额及累计同比	8
图 10: 30 城新建商品房单月成交面积及同比	9
图 11: 30 城新建商品房当年累计成交面积同比	9
图 12: 18 城二手住宅单月成交套数及同比	9
图 13: 18 城二手住宅当年累计成交套数同比	9
图 14: 30 城新建商品房单月成交面积相比 2019 同期	10
图 15: 18 城二手住宅单月成交套数相比 2019 同期	10
图 16: 商品房销售均价累计同比	10
图 17: 商品房销售均价单月同比	10
图 18: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比	11
图 19: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比	11
图 20: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比	11
图 21: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比	11
图 22: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比	12
图 23: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比	12
图 24: 各能级城市二手住宅销售价格同比	12
图 25: 各能级城市二手住宅销售价格环比	12
图 26: 房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）	13
图 27: 房地产开发投资累计同比	13
图 28: 房地产开发投资单月同比	13
图 29: 百强房企单月拿地金额及同比	14
图 30: 百强房企当年累计拿地金额同比	14
图 31: 300 城住宅用地单月成交面积及同比	14
图 32: 300 城住宅用地当年累计成交面积同比	14
图 33: 300 城住宅用地单月成交楼面均价及同比	15
图 34: 300 城住宅用地当月成交溢价率	15
图 35: 房地产开发企业到位资金累计同比	15
图 36: 房地产开发企业到位资金单月同比	15
图 37: 房企到位资金中国内贷款占比 vs 销售回款占比	16

图 38: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动	16
图 39: 房企非银融资单月发行总额及同环比	16
图 40: 房企非银融资单月发行额的类别构成	16
图 41: 房企非银融资发行总额当年累计同比	17
图 42: 分类别房企非银融资发行额累计同比	17
图 43: 房屋新开工面积累计同比	17
图 44: 新开工面积单月同比	17
图 45: 房屋竣工面积累计同比	18
图 46: 竣工面积单月同比	18
图 47: 固定资产投资完成额单月值及增速 (单位: 亿元, %)	19
图 48: 固定资产投资完成额累计值及同比 (单位: 亿元, %)	19
图 49: 固定资产投资完成额构成 (单位: %)	19
图 50: 固定资产投资资金来源累计同比 (单位: %)	20
图 51: 固定资产投资“三大项”同比增速 (单位: %)	20
图 52: 广义/狭义基建投资累计同比 (单位: %)	20
图 53: 分领域基建投资增速 (单位: %)	20
图 54: 交通运输、仓储、邮政业投资增速 (单位: %)	21
图 55: 2022 年起交通运输、仓储、邮政业增速对比 (单位: %)	21
图 56: 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (单位: %)	21
图 57: 2022 年起水利领域投资增速对比 (单位: %)	21
图 58: 2022 年以来月度重大项目开工投资额 (单位: 亿元)	22
图 59: 2022 年以来开工项目投资额累计同比增速	22
图 60: 非制造业 PMI: 建筑业	22
图 61: 非制造业 PMI: 建筑业-分要素	22
图 62: 地方政府债券发行额 (单位: 亿元)	23
图 63: 建筑业新签合同额累计值及同比 (单位: 亿元, %)	23
图 64: 对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)	23
图 65: 对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)	23
图 66: 一带一路对外承包工程新签合同额及增速 (单位: 亿美元, %)	24
图 67: 一带一路对外承包工程完成营业额及增速 (单位: 亿美元, %)	24

表1：重点公司盈利预测与估值（截至 2024 年 6 月 24 日）	25
--	----

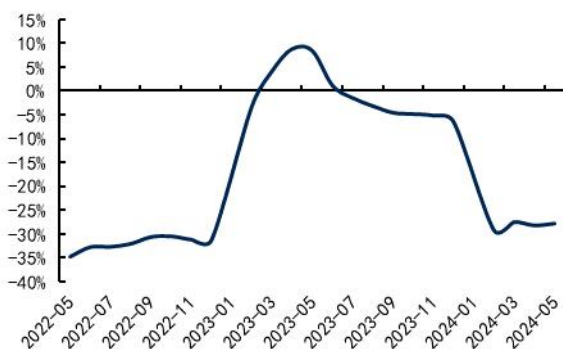
房地产：销售边际改善，投融资表现较弱

5 月销售额降幅收窄，城市维度房价持续承压

首先，从交易量分析。

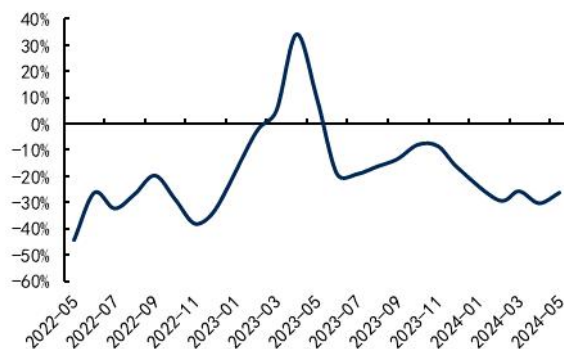
根据统计局公布数据，2024 年 1-5 月，商品房销售额 35665 亿元，同比-27.9%，降幅较 1-4 月收窄了 0.4 个百分点；5 月单月，商品房销售额 7598 亿元，同比-26.4%，降幅较 4 月收窄了 4.1 个百分点。2024 年 1-5 月，商品房销售面积 36642 万 m²，同比-20.3%，降幅较 1-4 月扩大了 0.1 个百分点；5 月单月，商品房销售面积 7390 万 m²，同比-20.7%，降幅较 4 月收窄了 2.1 个百分点。

图1：商品房销售额累计同比



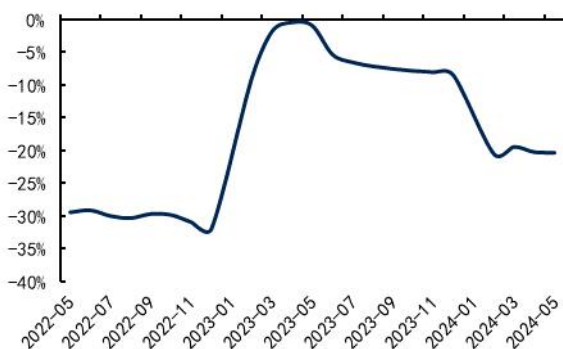
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比



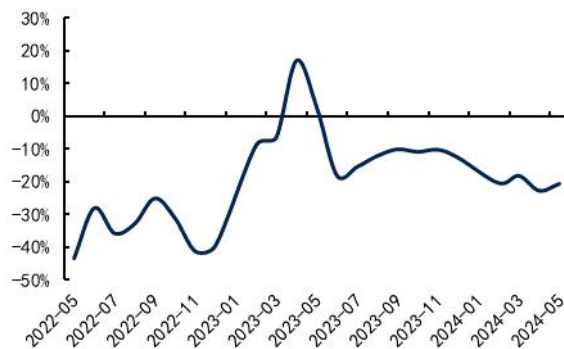
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

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

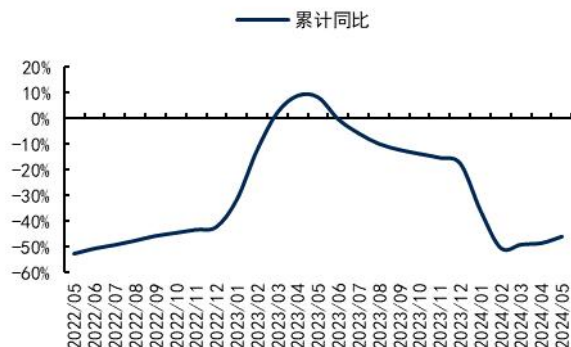
- ◆ 从房企维度看，根据克而瑞销售榜单，2024 年 1-5 月，百强房企全口径销售额 15414 亿元，累计同比-46%，降幅较 1-4 月收窄了 2.5 个百分点。5 月单月，百强房企销售额为 3548 亿元，环比+4%，同比-35%，创 5 月单月销售额的历史新低，约为 2019 年同期的 36%。Top20 房企 2024 年 1-5 月累计销售额同比仍均为负数。

图5: 百强房企单月销售额及同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图6: 百强房企当年销售额累计同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图7: 百强房企历年5月销售额



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相比2019同期



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

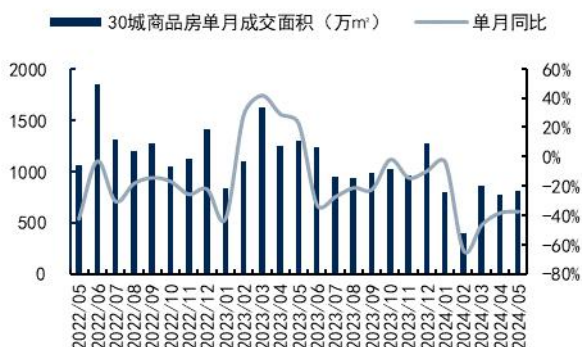
图9: Top20 房企 2024 年 1-5 月累计销售额及累计同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

- ◆ 从城市维度看，新房市场，2024 年 1-5 月，30 城新建商品房成交面积为 3625 万 m^2 ，累计同比-41%，降幅较 1-4 月收窄 0.7 个百分点；5 月单月，30 城新建商品房成交面积为 808 万 m^2 ，环比+5%，同比-38%。二手房市场，2024 年 1-5 月，18 城二手住宅成交套数为 32.4 万套，累计同比-15%，降幅较 1-4 月收窄 3 个百分点；5 月单月，18 城二手住宅成交套数为 7.3 万套，环比-8%，同比-5%。与疫情前相比，2024 年 5 月，30 城新建商品房的单月成交面积约为 2019 年同期的 52%，而 18 城二手住宅单月成交套数约为 2019 年同期的 89%，显然二手房销售情况好于新房。

图10: 30 城新建商品房单月成交面积及同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 30 城新建商品房当年累计成交面积同比



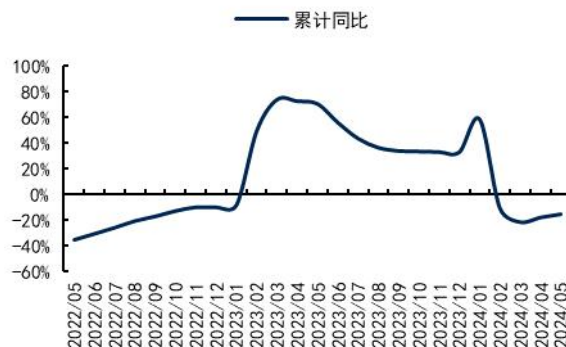
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 18 城二手住宅单月成交套数及同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 18 城二手住宅当年累计成交套数同比



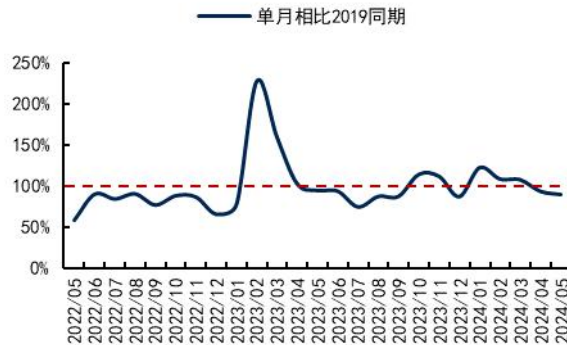
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 30 城新建商品房单月成交面积相比 2019 同期



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图15: 18 城二手住宅单月成交套数相比 2019 同期

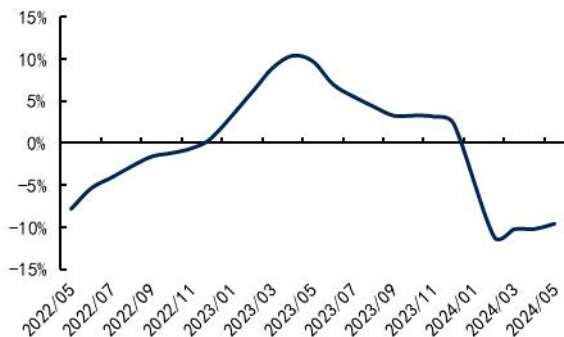


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

其次, 从房价分析。

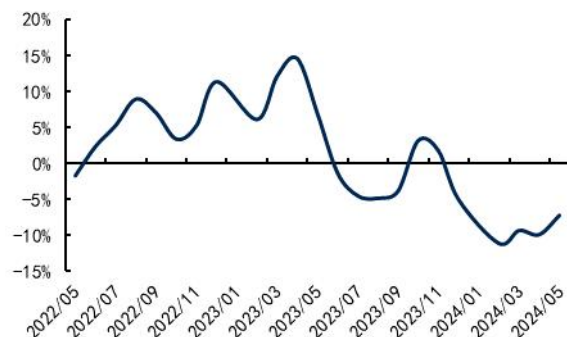
根据统计局数据, 2024 年 1-5 月, 商品房销售均价为 9733 元/㎡, 同比-9.5%, 降幅较 1-4 月收窄了 0.6 个百分点; 5 月单月, 商品房销售均价 10282 元/㎡, 同比-7.2%, 降幅较 4 月收窄了 2.7 个百分点。考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响, 2024 年新房价格仍面临较大压力。

图16: 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

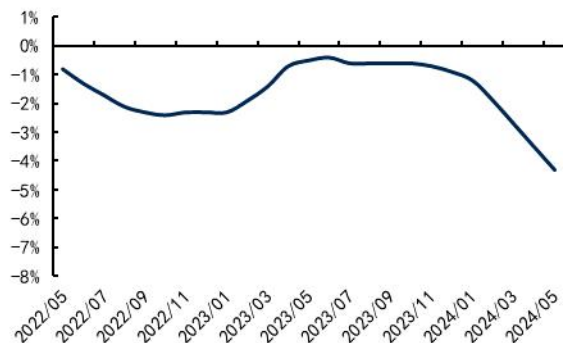
图17: 商品房销售均价单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

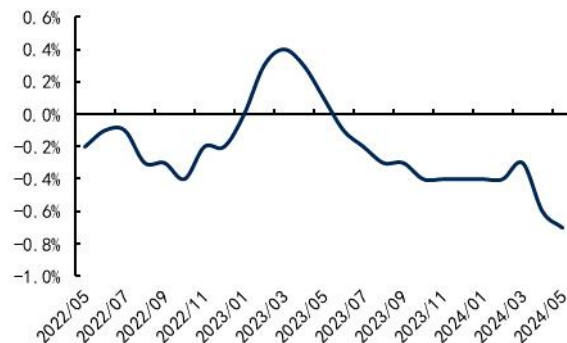
- ◆ 从新房市场看, 2024 年 5 月, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-4.3%, 降幅较 4 月扩大了 0.8 个百分点, 环比-0.7%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市新建商品住宅价格同比分别-3.2%、-3.7%、-4.9%, 环比分别为-0.7%、-0.7%、-0.8%。从月度数据看, 各能级城市新房价格同环比降幅均呈扩大趋势。

图18: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



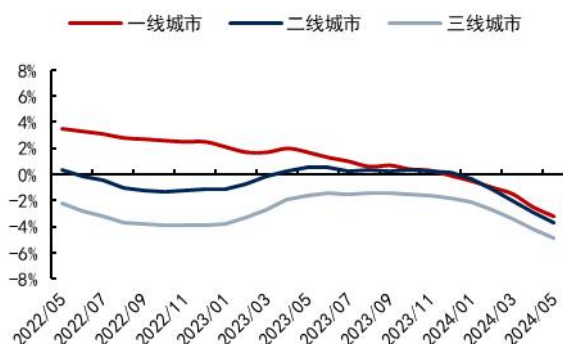
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



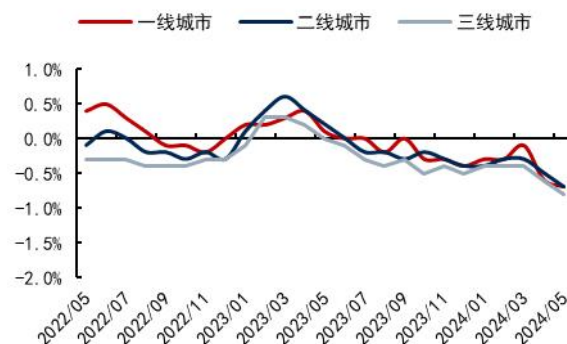
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 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

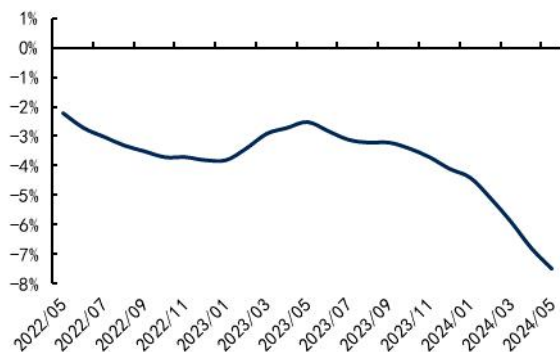
图21: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

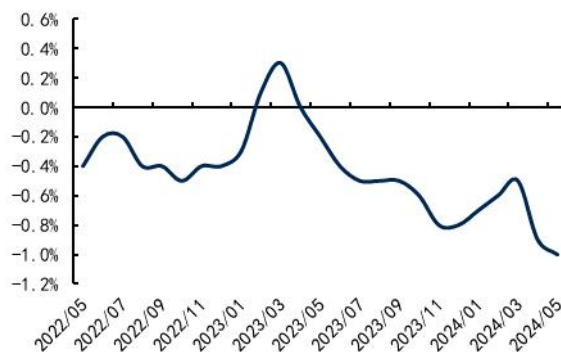
- ◆ 从二手房市场看, 2024年5月, 70个大中城市二手住宅销售价格同比-7.5%, 降幅较4月扩大了0.7个百分点, 环比-1.0%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市二手住宅价格同比分别-9.3%、-7.5%、-7.3%, 环比分别-1.2%、-1.0%、-0.9%。从月度数据看, 各能级城市二手房价格同环比降幅均持续扩大且明显大于新房, 房价难言企稳。

图22: 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23: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



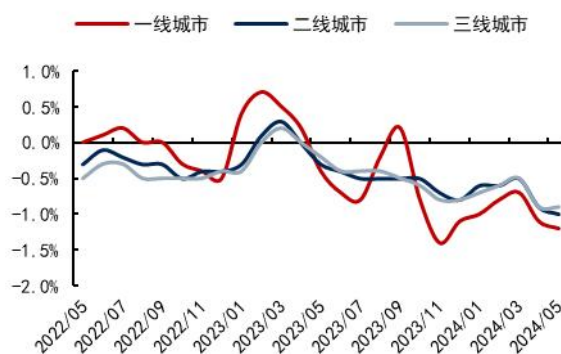
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 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25: 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

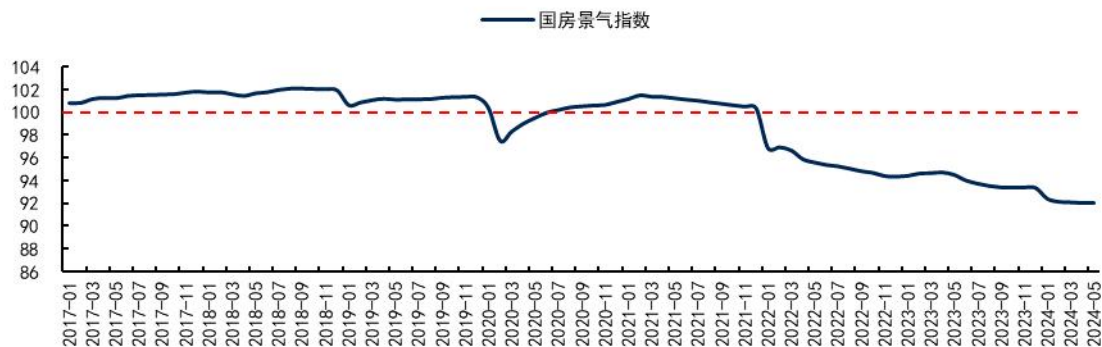
5月17日, 央行推出需求端利好政策, 降低全国层面个人住房贷款最低首付比例, 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限, 下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。随后, 上海、广州、深圳陆续跟进了降首付比例和房贷利率下限的政策。需求端政策的密集落地, 有望为楼市提供一定支撑, 在一定程度上扭转当前楼市的悲观预期, 有利于基本面边际好转。

地产开发投资降幅继续扩大, 房企到位资金仍主要受销售拖累

首先, 从投资端分析。

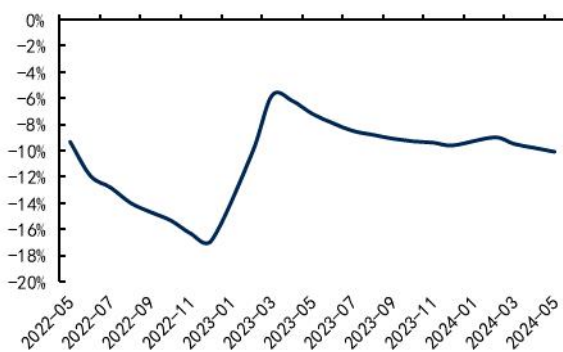
根据统计局数据, 2024年5月, 房地产开发景气指数为92.01, 继续创历史新低, 自2022年1月以来连续29个月低于100。2024年1-5月, 房地产开发投资额为40632亿元, 同比-10.1%, 降幅较1-4月扩大了0.3个百分点。5月单月, 房地产开发投资额9704亿元, 同比-11.0%, 降幅较4月扩大了0.5个百分点。

图26: 房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）



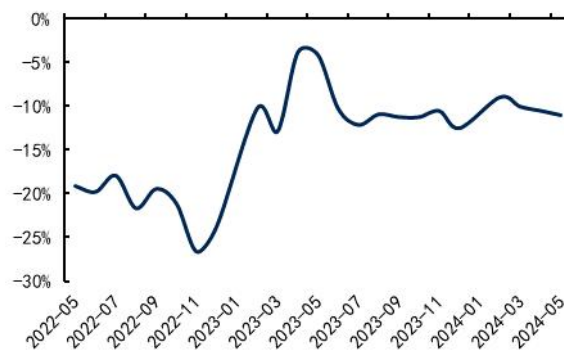
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图27: 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28: 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

- ◆ 从房企维度看，根据中指研究院数据，2024年1-5月，百强房企权益拿地额3146亿元，累计同比-27%，降幅较1-4月扩大了17个百分点。5月单月，百强房企权益拿地额296亿元，环比-53%，同比-74%。

图29：百强房企单月拿地金额及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图30：百强房企当年累计拿地金额同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

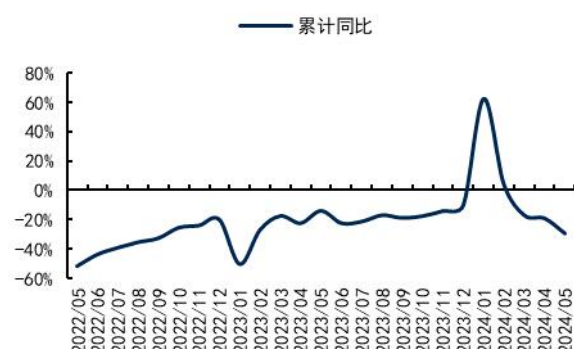
- ◆ 从城市维度看，根据中指研究院数据，2024年1-5月，300城住宅用地成交建面4650万 m^2 ，累计同比-29%，降幅较1-4月扩大10个百分点。5月单月，300城住宅用地成交建面1011万 m^2 ，同比-52%；300城住宅用地成交楼面均价5034元/ m^2 ，同比-23%；当月300城住宅用地成交溢价率2.2%，仍处于较低水平。

图31：300城住宅用地单月成交面积及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图32：300城住宅用地当年累计成交面积同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图33: 300 城住宅用地单月成交楼面均价及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图34: 300 城住宅用地当月成交溢价率

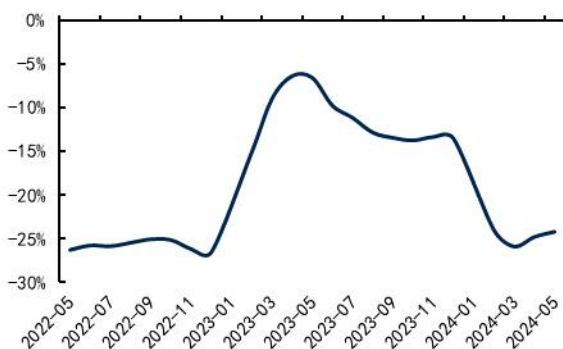


资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

其次，从融资端分析。

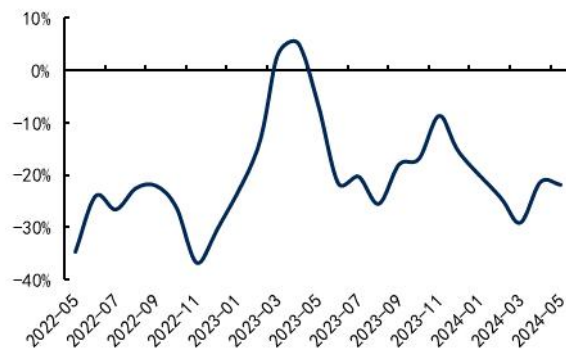
根据统计局数据，2024 年 1-5 月，房企到位资金 42571 亿元，同比-24.3%，降幅较 1-4 月收窄了 0.6 个百分点；其中，国内贷款 6810 亿元，同比-6.2%；定金及预收款 12584 亿元，同比-36.7%；个人按揭贷款 6191 亿元，同比-40.2%；房企资金压力仍主要受销售拖累。5 月单月，房企到位资金 8535 亿元，同比-21.8%，降幅较 4 月扩大了 0.5 个百分点。

图35: 房地产开发企业到位资金累计同比



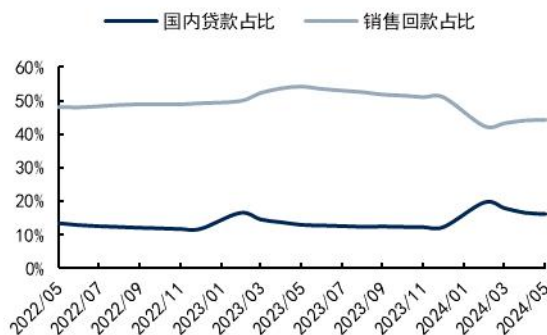
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图36: 房地产开发企业到位资金单月同比



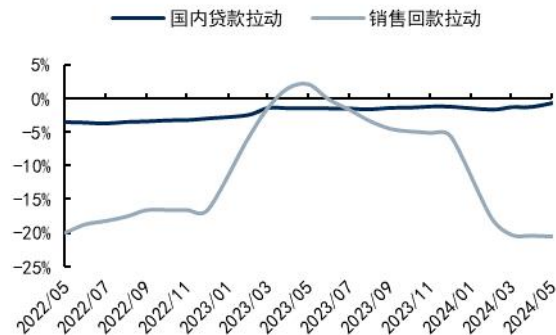
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图37: 房企到位资金中国内贷款占比 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38: 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 5 月表现较弱。

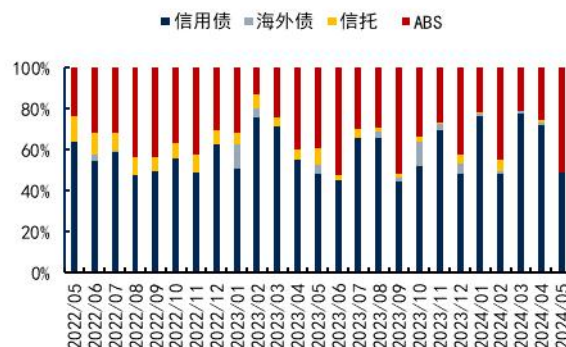
- ◆ 从单月值看, 同环比均明显下滑。2024 年 5 月, 房企非银融资单月发行 217 亿元, 环比-60%, 单月同比-57%, 降幅较上月扩大了 27pct; 其中, 信用债、海外债、信托、ABS 发行额占比分别为 49%、0%、0%、51%, 分别较上月变动了 -23pct、-1pct、-1pct、+25pct。
- ◆ 从累计值看, 同比降幅持续扩大。2024 年 1-5 月, 房企非银融资累计发行 2337 亿元, 累计同比-29%, 降幅较 1-4 月扩大了 5pct; 其中, 信用债、海外债、信托、ABS 当年累计发行额同比分别为-20%、-78%、-83%、-32%, 分别较上月变动了 -5pct、-6pct、-4pct、-3pct。

图39: 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40: 房企非银融资单月发行额的类别构成



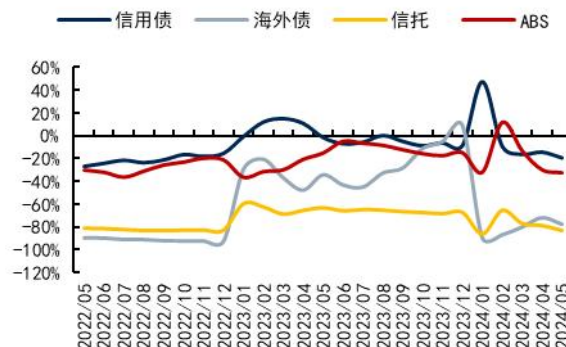
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图41: 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42: 分类别房企非银融资发行额累计同比



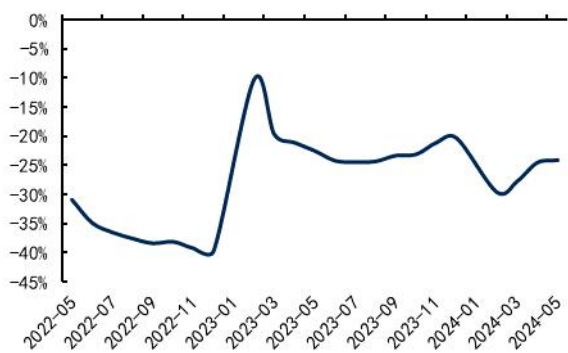
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

开竣工累计同比均持续改善

根据统计局数据, 2024 年 1-5 月, 房屋新开工面积 30090 万 m^2 , 同比-24.2%, 降幅较 1-4 月收窄了 0.4 个百分点; 5 月单月, 房屋新开工面积 6580 万 m^2 , 同比-22.7%, 降幅较 4 月扩大了 8.7 个百分点。

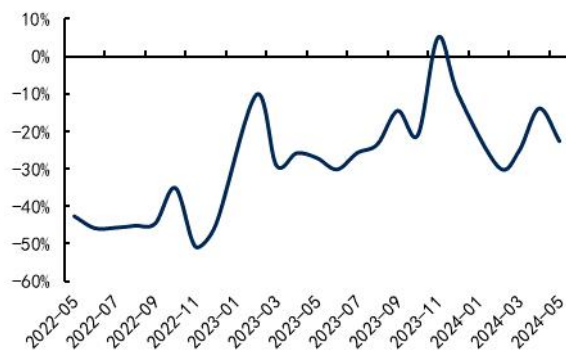
2024 年 1-5 月, 房屋竣工面积 22245 万 m^2 , 同比-20.1%, 降幅较 1-4 月收窄了 0.3 个百分点; 5 月单月, 房屋竣工面积 3385 万 m^2 , 同比-18.4%, 降幅较 4 月收窄了 0.7 个百分点。

图43: 房屋新开工面积累计同比



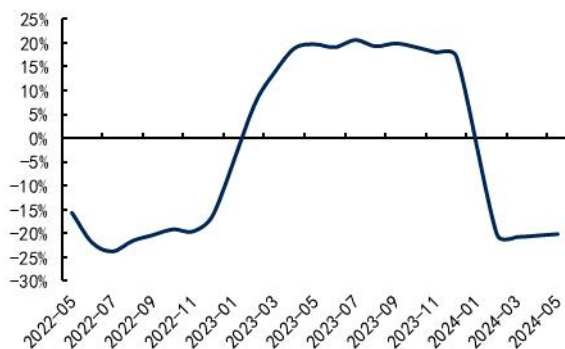
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图44: 新开工面积单月同比



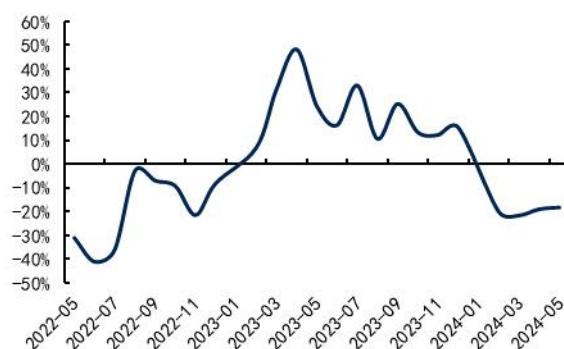
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图45: 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46: 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: 投资增速持续放缓, 国际工程二季度回暖

制造业、基建投资增速持续放缓, 固定资产投资增长承压

固定资产投资增长 4.0%，投资主体信心持续减弱。从累计增速看，2024 年 1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）完成额 18.8 万亿元，同比增长 4.0%，增速同比持平，环比下降 0.2pct。从单月增速看，不考虑基数调整，5 月份单月同比增长 7.9%，环比增长 2.9%。从投资主体看，2024 年 1-5 月国有及国有控股投资累计同比增长 7.1%，增速同比下降 1.3pct，环比下降 0.3pct，民间投资累计同比增长 0.1%，增速同比上升 0.2pct，环比下降 0.2pct，投资信心持续减弱。从资金来源看，2024 年 1-5 月国家预算内资金同比增长 1.3%，国内贷款同比增长 2.3%，自筹资金同比增长 4.2%，债券同比增长 1.3%，其余资金来源同比减少，其中利用外资同比下降 10.4%，降幅环比收窄 65.7pct。

其中，制造业、基建投资增速放缓，房地产开发投资持续下降，预计该趋势将延续。2024 年 1-5 月房地产开发投资同比下降 10.1%，增速同比下降 2.9pct，环比下降 0.3pct；制造业投资同比增长 9.6%，增速同比提升 3.6pct，环比下降 0.1pct；广义基建投资同比增长 6.68%，增速同比下降 2.85pct，环比下降 1.1pct，狭义基建投资同比增长 5.7%，增速同比下降 1.8pct，环比下降 0.3pct。房地产开发投资降幅持续扩大，制造业、基建投资增长虽环比收窄，但仍然对固定资产投资增长发挥了重要支撑作用，但增速延续下滑，固定资产投资增长承压。

图47: 固定资产投资完成额单月值及增速（单位：亿元，%）



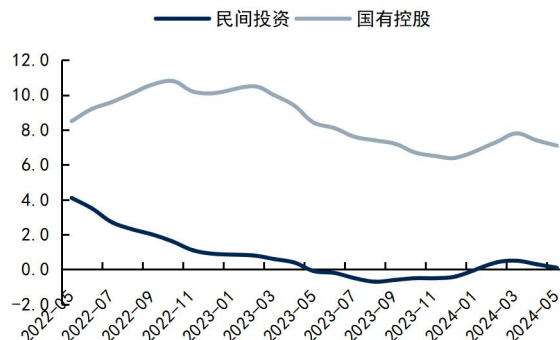
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理（注：单月同环比均采用未经调整基数计算）

图48: 固定资产投资完成额累计值及同比（单位：亿元，%）



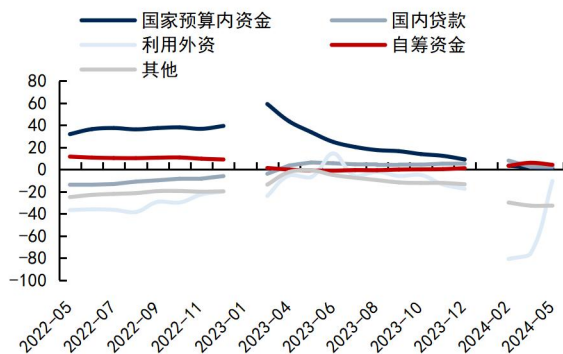
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图49: 固定资产投资完成额构成（单位：%）



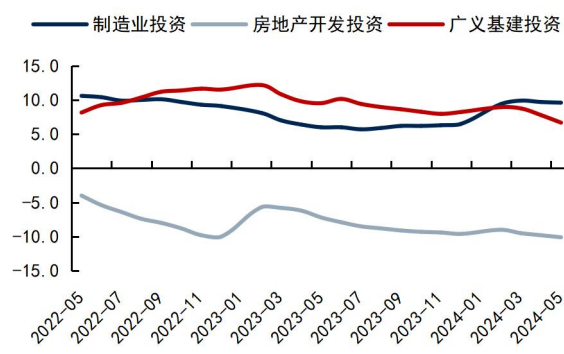
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图50: 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51: 固定资产投资“三大项”同比增速（单位：%）

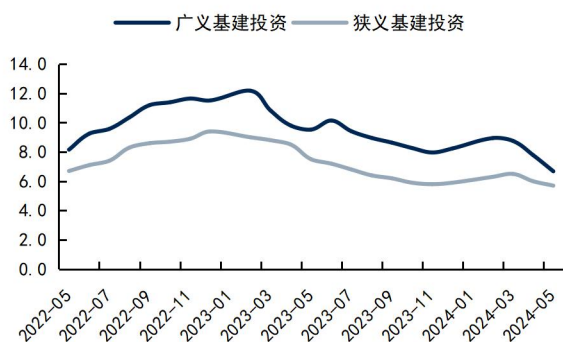


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

基建投资增长略显压力，水利管理与铁路运输投资持续提速

狭义基建增速环比下降。2024年1-5月广义基建投资同比增长6.68%，增速同比下降2.85pct，环比下降1.1pct。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5.7%，增速同比下降1.8pct，环比下降0.3pct。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23.7%，增速同比下降3.9pct，环比下降2.5pct，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长7.1%，增速同比提升0.2pct，环比下降1.1pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比减少1.5%，增速同比下降6.2pct，环比下降0.5pct。

图52: 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53: 分领域基建投资增速（单位：%）

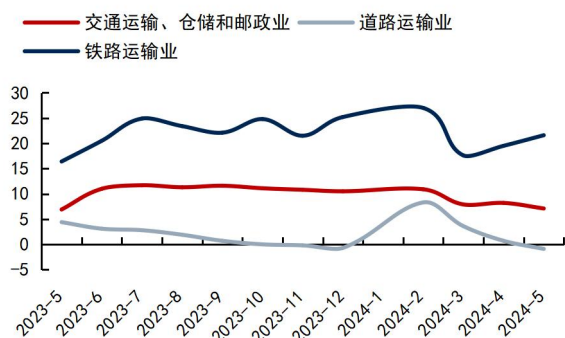


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

水利、环境和公共设施管理业投资增速同环比下滑，但其中水利管理业投资保持提速增长。2024年1-5月，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额约31761亿元，同比减少1.5%，增速同比下降6.2pct，环比下降0.5pct，增速同环比均回落。其中，水利管理业投资完成额5509亿元，同比增长18.5%，增速同比提升7.0pct，环比提升2.4pct，保持提速增长；公共设施管理业投资完成额23621亿元，同比减少5.5%，增速同比下降9.4pct，环比下降1.0pct。推测去年10月增发的用于加快恢复灾后重建的万亿国债部分形成了水利管理业实物工作量，增速提升见效快。

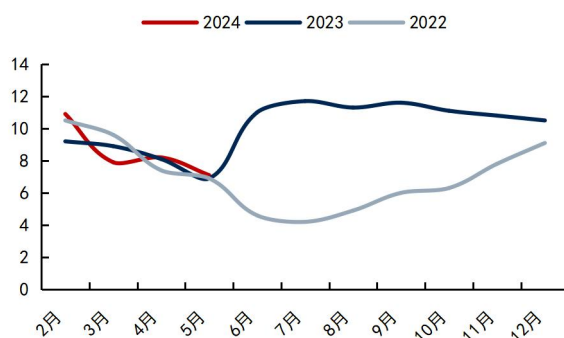
交通运输、仓储、邮政业投资微增，铁路运输业边际提速。2024 年 1-5 月，交通运输、仓储、邮政业投资完成额 26956 亿元，同比增长 7.1%，增速同比提升 0.2pct，环比下降 1.1pct。其中道路运输业投资完成额 16346 亿元，同比减少 0.9%，增速同比下降 5.3pct，环比下降 1.6pct，铁路运输业完成投资额 3074 亿元，同比增长 21.6%，增速同比提升 5.2pct，环比提升 2.1pct。

图54: 交通运输、仓储、邮政业投资增速（单位：%）



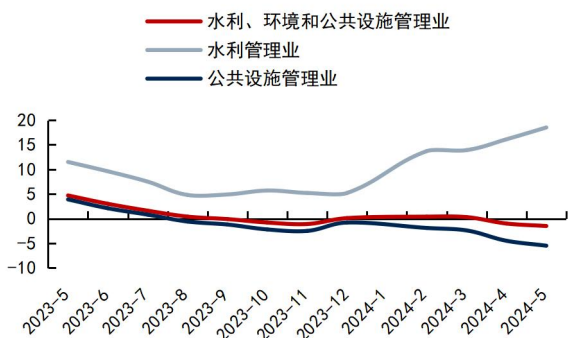
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图55: 2022 年起交通运输、仓储、邮政业增速对比（单位：%）



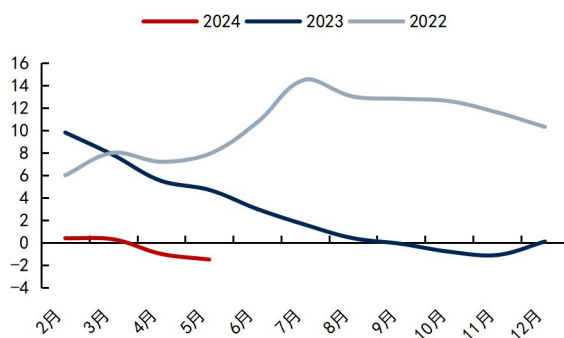
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图56: 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57: 2022 年起水利领域投资增速对比（单位：%）

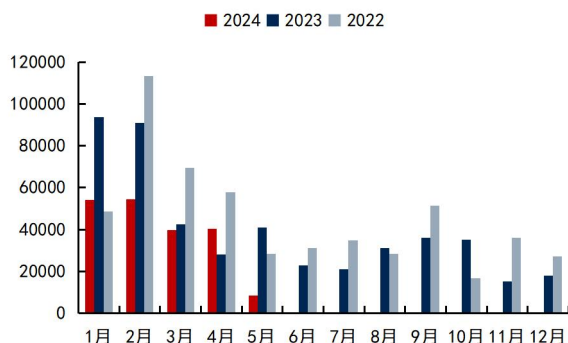


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

新开工项目投资额单月大幅减少，国际工程二季度回暖

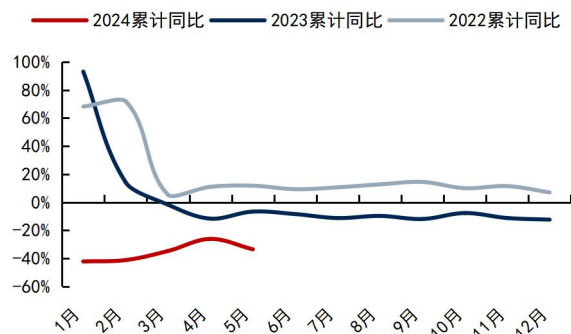
5 月新开工项目投资额大幅回落。根据 Mysteel 数据，2024 年 3/4/5 月全国开工项目总投资额分别为 4.0/4.0/0.8 万亿元，累计同比增速-34.7%/-26.1%/-33.5%，单月同比增速-6.6%/43.4%/-79.6%，年初新开工强度明显弱于前两年，3 月同比降幅有所收窄，4 月开工投资额同比高增环比持平，5 月新开工大幅回落。

图58: 2022 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59: 2022 年以来开工项目投资额累计同比增速

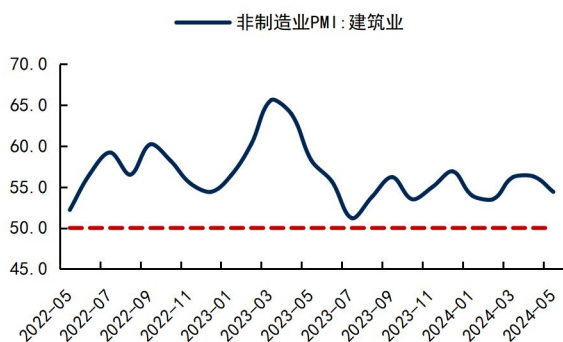


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

景气度环比持平，一季度建筑业新签合同额同比小幅下滑。2024 年 2-4 月建筑业 PMI 分别为 56.2/56.3/54.4，5 月景气度环比下滑，同比同样较弱。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。新签合同方面，2024 年一季度建筑业新签合同额 6.7 万亿元，同比减少 2.86%，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%。

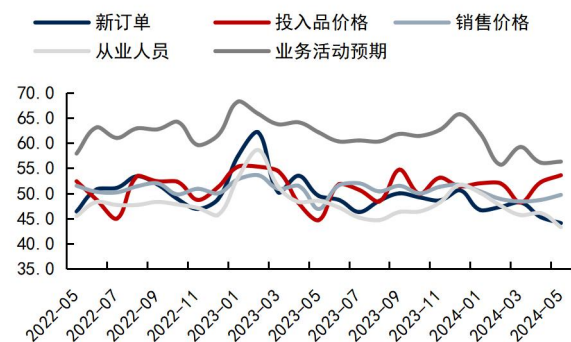
专项债发行节奏偏慢，1-4 月累计新增专项债同比下降 55.5%。4 月单月发行专项债 2104 亿元，同比减少 48.3%，其中再融资债发行 1221 亿元，单月同比减少 14.2%，新增专项债 883 亿元，单月同比减少 66.6%。2024 年 1-4 月专项债累计新增发行 7225 亿元，同比减少 55.5%，相对于全年 3.9 万亿元的新增发行目标，发行节奏仍然偏慢。

图60: 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61: 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62: 地方政府债券发行额 (单位: 亿元)



资料来源: 财政部, 国信证券经济研究所整理

图63: 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

对外承包工程完成额与新签合同额提速增长。2023 年全年, 我国对外承包工程业务完成营业额 11338.8 亿元人民币, 比上年(下同)增长 8.8%(以美元计为 1609.1 亿美元, 增长 3.8%), 新签合同额 18639.2 亿元人民币, 增长 9.5%(以美元计为 2645.1 亿美元, 增长 4.5%)。其中, 在“一带一路”共建国家新签承包工程合同额 16007.3 亿元人民币, 增长 10.7%(以美元计为 2271.6 亿美元, 增长 5.7%); 完成营业额 9305.2 亿元人民币, 增长 9.8%(以美元计为 1320.5 亿美元, 增长 4.8%)。

2024 年 1-4 月, 我国对外承包工程业务完成营业额 3134.2 亿元人民币, 同比增长 8.8%(以美元计为 441.3 亿美元, 增长 5.1%), 新签合同额 4443.9 亿元人民币, 增长 9.3%(以美元计为 625.7 亿美元, 增长 5.6%)。其中, 在“一带一路”共建国家新签承包工程合同额 3862.9 亿元人民币, 增长 17.7%(以美元计为 543.9 亿美元, 增长 13.6%); 完成营业额 2525.6 亿元人民币, 增长 9.1%(以美元计为 355.6 亿美元, 增长 5.3%)。

图64: 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65: 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66: 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67: 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: 政策落地带来阶段性改善, 基本面加速恶化概率不高

5月, 商品房销售量价单月降幅均有收窄、开竣工累计同比均持续改善, 但开发投资额和城市维度房价等指标持续承压。继5月17日央行降低首付比例、取消利率下限后, 各城市陆续放松限购限贷政策。尽管改善的幅度和持续性有分歧, 但有改善是市场的共识。考虑到5月并非传统旺季, 显然归功于需求端政策起效。虽然目前仍无法判断新房价格何时能止跌, 短期地产板块较难形成趋势性上涨, 但政策落地带来的阶段性改善意味着基本面至少不会加速恶化。个股端, 推荐滨江集团、华润置地、龙湖集团。

基建: 维持2024全年基建投资保持低速稳健增长预期

2024年1-5月全国固定资产投资增速4.0%, 广义基建投资增速6.68%, 其中能源/水利/交通投资增速分别为23.7%/-1.5%/7.1%, 开工项目投资额累计同比减少33.5%。整体来看基建投资增速环比持续收窄, 略显压力, 细分领域中, 水利管理与铁路运输业投资提速延续。基建投资对固定资产投资的支撑作用仍然显著, 但目前来看, 开工项目投资额不及预期, 新增专项债规模下降, 全年实现3.9万亿元专项债的目标面临较大挑战。随着海外订单持续回暖, 建议关注国际工程龙头企业业绩兑现; 工业建筑受地产和地方政府债务影响较小, 也是当前政策支持的投资方向, 相关板块有望迎来估值修复, 半导体行业资本开支有望维持高位, 部分重大晶圆厂项目有望年内落地, 建议关注洁净厂房建设机会。重点推荐中国中铁、中国铁建、太极实业、中国海诚、中材国际、鸿路钢构。

表1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2024 年 6 月 24 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
002244.SZ	滨江集团	买入	7.5	232.4	0.87	0.94	1.15	8.59	7.95	6.50
01109.HK	华润置地	买入	26.7	1737.2	4.26	4.47	4.63	6.27	5.97	5.77
00960.HK	龙湖集团	买入	11.1	687.8	1.91	1.91	1.93	5.83	5.83	5.77
601390.SH	中国中铁	买入	6.4	1589.0	1.51	1.65	1.75	4.25	3.89	3.67
601186.SH	中国铁建	买入	8.43	1144.755	2.14	2.31	2.36	3.94	3.65	3.57
600667.SH	太极实业	买入	5.79	121.9484	0.47	0.53	0.59	12.32	10.92	9.81
002116.SZ	中国海诚	买入	9.28	43.27864	0.72	0.76	0.89	12.89	12.21	10.43
600970.SH	中材国际	买入	12.0	317.0	1.25	1.44	1.63	9.60	8.33	7.36
002541.SZ	鸿路钢构	买入	17.21	118.751	1.74	1.97	2.19	9.89	8.74	7.86

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、国央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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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