

建筑行业周观点

如何看待基建投资增速阶段性下滑？

超配

核心观点

基建投资增速连续两个月下滑。2023年2-4月广义基建投资累计同比增速分别为12.2%/10.8%/9.8%，狭义基建投资累计同比增速分别为9.0%/8.8%/8.5%。虽然基建投资保持较快增长速度，但增速已连续两个月下滑，加剧了市场对基建全年景气度的担忧。

开工节奏前置可能是导致基建增速回落的主要原因。对比2022年，2-4月广义基建投资累计同比增速分别为8.6%/10.5%/8.5%，4月基建投资大幅下滑2.2个百分点，而后增速持续修复，全年实现11.5%的增长。2022年以来专项债成为驱动基建投资增长的重要动力，专项债发行推动基建项目开工早于传统开工旺季（3、4月），这样更多实物工作量（投资完成额）便能结转至年内，导致一季度基建增速较高而4月出现回落的现象。

基建资金充足，项目开工投资额略有下降。基建资金端看，1-4月，固投资金来源中，国家预算内资金+43%（固投中国家预算内超7成投向基建），专项债发行规模+16.7%，城投债净融资+28.8%。基建项目端看，1-5月，全国开工项目投资额29.7万亿元，同比-6.6%。整体看来今年基建资金相对充裕，判断今年缺项目的压力仍然高于缺资金的压力。关于基建缺资金和缺项目的判断依据，可以参考我们在2022年7月发布的专题报告《基建增速回落的原因及展望》。

定量预测：基于历史开工项目投资额，预测基建投资增速。我们假设项目建设周期为3年，在开工后的12/24/36个月内分别落地项目投资额的50%/20%/10%，剩余的20%为工程质保金和其他未落实资金。在Mysteel统计的项目开工数据口径下，测算得到2023年1-4月项目累计投资完成额为9.99万亿元，1-4月累计增速分别为19.5%/11.2%/10.7%/10.1%，与实际广义基建投资增速拟合度较好，可以作为基建增速的参考。

预测1-5月广义基建投资+10.9%，环比多增1.1个百分点。5月全国开工项目投资额4.11万亿元，单月同比+44.4%，项目开工显著回暖。结合项目投资额结转周期的三种情景假设下的预测值，预测1-5月广义基建投资+10.9%，环比多增1.1个百分点。随着项目开工投资额修复，专项债加速发行，全年基建投资有望进入持续加速通道。

投资建议：建筑央企经历调整后市净率重回0.7-0.8x，投资吸引力显著提升。基建投资增速阶段性回落加重市场担忧情绪，但随着项目开工投资额修复，专项债加速发行，全年基建投资有望进入持续加速通道。重点推荐回调后的“中特估旗手中”标的中国中铁、中国交建、中国铁建，“中特估”属性较弱但阿尔法属性强的优质央企中国中冶、中国建筑。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国企改革推进不及预期。

行业研究 · 行业周报

建筑装饰

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiyou1@guosen.com.cn

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@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

《建筑行业2023年6月投资策略-重视“中特估”建筑央企回调后的配置机会》——2023-06-06

《建筑行业周观点-如何看待市场对基建资金来源的担忧？》——2023-06-05

《建筑行业周观点-水网建设纲要印发，关注水利工程高景气赛道》——2023-05-29

《建筑行业周观点-投资开工阶段性走弱，看好“中特估”主线持续性》——2023-05-22

《统计局1-4月基建数据点评-基建投资增速承压下修，水利管理逆势扩大增幅》——2023-05-17

内容目录

| | |
|--|----|
| 本周核心观点 | 4 |
| 如何看待基建投资增速阶段性下滑? | 4 |
| 专项债: 本周发行 425.5 亿元, 达到上年发行进度 49% | 6 |
| 城投债: 发行 1474 亿元, 净融资 667.6 亿元 | 6 |
| 建材价格: 水泥价格持续下降, 钢材沥青略有回升 | 6 |
| 市场表现回顾 | 7 |
| 板块: 下跌 0.51% | 7 |
| 个股: 44%个股上涨 | 8 |
| 行业政策要闻 | 9 |
| 公司公告要闻 | 10 |

图表目录

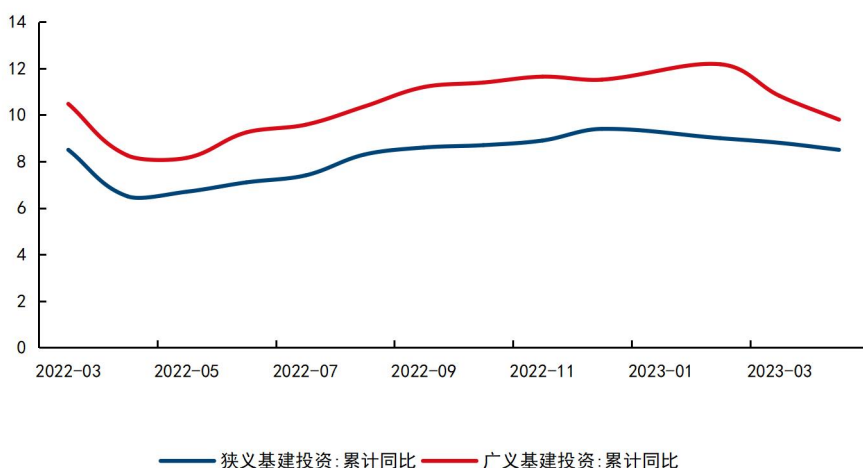
| | |
|---|----|
| 图1：广义/狭义基建投资增速（单位：%） | 4 |
| 图2：2023 年与 2022 年月度广义基建增速对比（单位：%） | 4 |
| 图3：2022-2023 年项目开工单月投资额（单位：亿元） | 4 |
| 图4：国家预算内资金支撑力度明显增强（单位：%） | 5 |
| 图5：2022-2023 年项目开工投资额累计同比（单位：%） | 5 |
| 图6：开工项目投资额结转周期的三种情景假设 | 5 |
| 图7：基于开工投资额对广义基建增速的预测（单位：%） | 5 |
| 图8：历年专项债发行规模（单位：亿元） | 6 |
| 图9：过去几周专项债发行规模（单位：亿元） | 6 |
| 图10：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元） | 6 |
| 图11：水泥价格指数（单位：点） | 7 |
| 图12：混凝土价格指数（单位：点） | 7 |
| 图13：螺纹钢价格（单位：元/吨） | 7 |
| 图14：石油沥青价格（单位：元/吨） | 7 |
| 图15：近半年建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%） | 8 |
| 图16：近一周建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%） | 8 |
| 图17：A 股各行业过去一期涨跌排名（单位：%） | 8 |
| 图18：涨跌幅前五个股 | 9 |
| 图19：板块上涨、下跌及持平家数 | 9 |
| | |
| 表1：近期行业政策一览 | 9 |
| 表2：近期公司公告一览 | 10 |

本周核心观点

如何看待基建投资增速阶段性下滑？

基建投资增速连续两个月下滑。2023年2-4月广义基建投资累计同比增速分别为12.2%/10.8%/9.8%，狭义基建投资累计同比增速分别为9.0%/8.8%/8.5%。虽然基建投资保持较快增长速度，但增速已连续两个月下滑，加剧了市场对基建全年景气度的担忧。

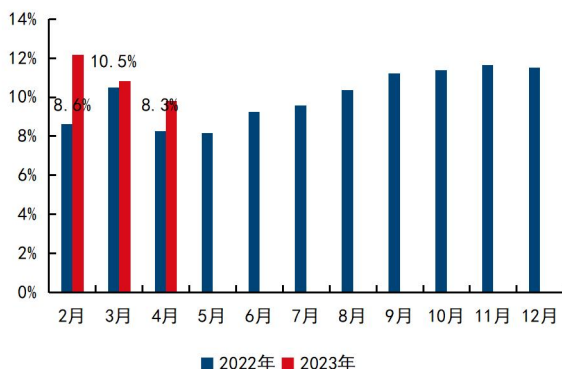
图1：广义/狭义基建投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

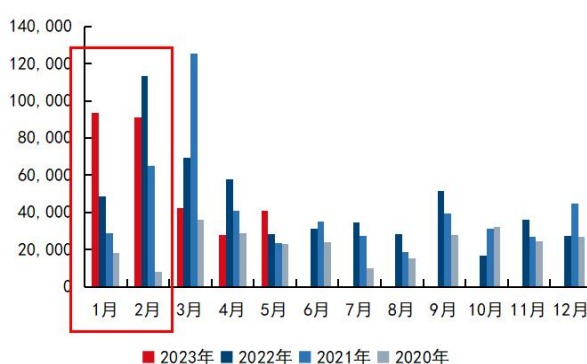
开工节奏前置可能是导致基建增速回落的主要原因。对比2022年，2-4月广义基建投资累计同比增速分别为8.6%/10.5%/8.5%，4月基建投资大幅下滑2.2个百分点，而后增速持续修复，全年实现11.5%的增长。2022年以来专项债成为驱动基建投资增长的重要动力，专项债发行推动基建项目开工早于传统开工旺季（3、4月），这样更多实物工作量（投资完成额）便能结转至年内，导致一季度基建增速较高而4月出现回落的现象。

图2：2023年与2022年月度广义基建增速对比（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

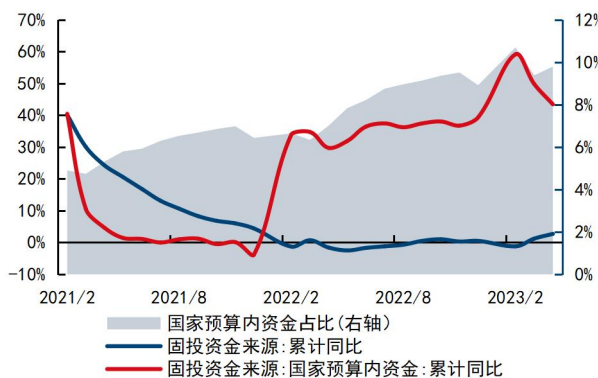
图3：2022-2023年项目开工单月投资额（单位：亿元）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

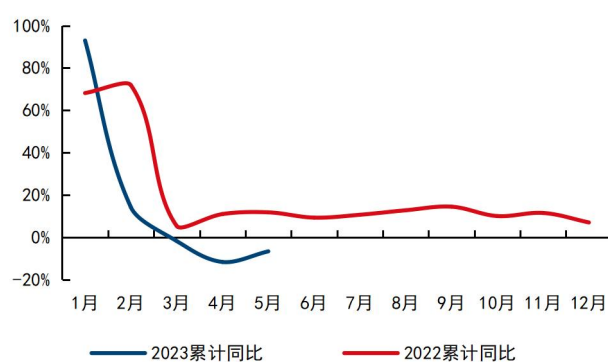
基建资金充足，项目开工投资额略有下降。基建资金端看，1-4月，固投资金来源中，国家预算内资金+43%（固投国家预算内超7成投向基建），专项债发行规模+16.7%，城投债净融资+28.8%。**基建项目端看**，1-5月，全国开工项目投资额29.7万亿元，同比-6.6%。整体看来今年基建资金相对充裕，**判断今年缺项目的压力仍然高于缺资金的压力**。关于基建缺资金和缺项目的判断依据，可以参考我们在2022年7月发布的专题报告《基建增速回落的原因及展望》。

图4：国家预算内资金支撑力度明显增强（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图5：2022-2023年项目开工投资额累计同比（单位：%）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

定量预测：基于历史开工项目投资额，预测基建投资增速。我们假设项目建设周期为3年，在开工后的12/24/36个月内分别落地项目投资额的50%/20%/10%，剩余的20%为工程质保金和其他未落实资金。在Mysteel统计的项目开工数据口径下，测算得到2023年1-4月项目累计投资完成额为9.99万亿元，1-4月累计增速分别为19.5%/11.2%/10.7%/10.1%，与实际广义基建投资增速拟合度较好，可以作为基建增速的参考。

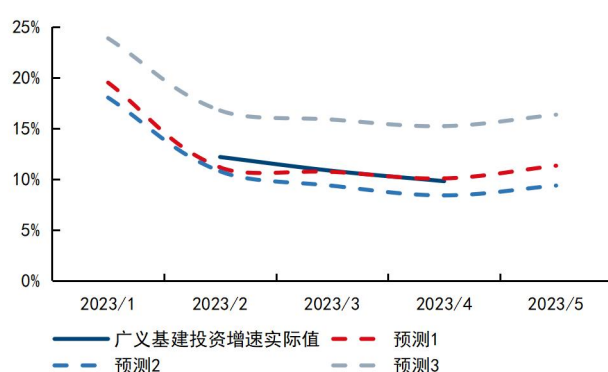
预测1-5月广义基建投资+10.9%，环比多增1.1个百分点。5月全国开工项目投资额4.11万亿元，单月同比+44.4%，项目开工显著回暖。结合项目投资额结转周期的三种情景假设下的预测值，预测1-5月广义基建投资+10.9%，环比多增1.1个百分点。随着项目开工投资额修复，专项债加速发行，全年基建投资有望进入持续加速通道。

图6：开工项目投资额结转周期的三种情景假设

| 项目投资额落实为实物工作量的比例 | | | | | |
|------------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 质保金 | 其他 |
| 假设1 | 50% | 20% | 10% | 10% | 10% |
| 假设2 | 40% | 30% | 5% | 10% | 15% |
| 假设3 | 30% | 20% | 10% | 10% | 30% |

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图7：基于开工投资额对广义基建增速的预测（单位：%）

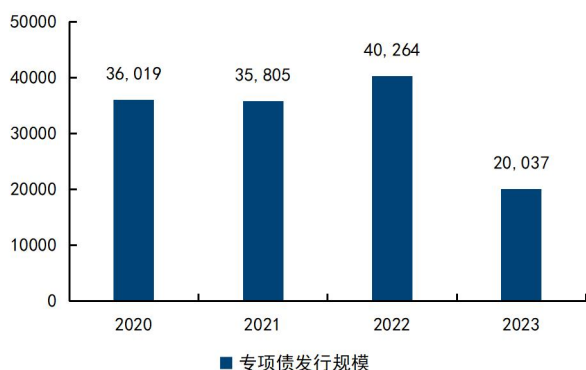


资料来源：国家统计局，Mysteel，国信证券经济研究所整理

专项债：本周发行 425.5 亿元，达到上年发行进度 49%

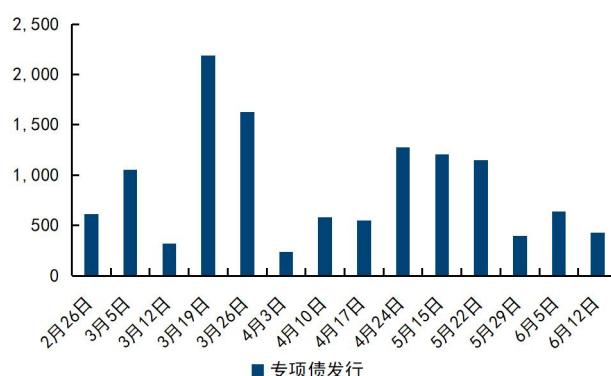
年初至今，地方专项债已发行 20037 亿元，发行进度达到 2022 年的 49.8%。6 月 5 日-6 月 12 日，共发行专项债规模 425.5 亿元。

图8：历年专项债发行规模（单位：亿元）



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

图9：过去几周专项债发行规模（单位：亿元）

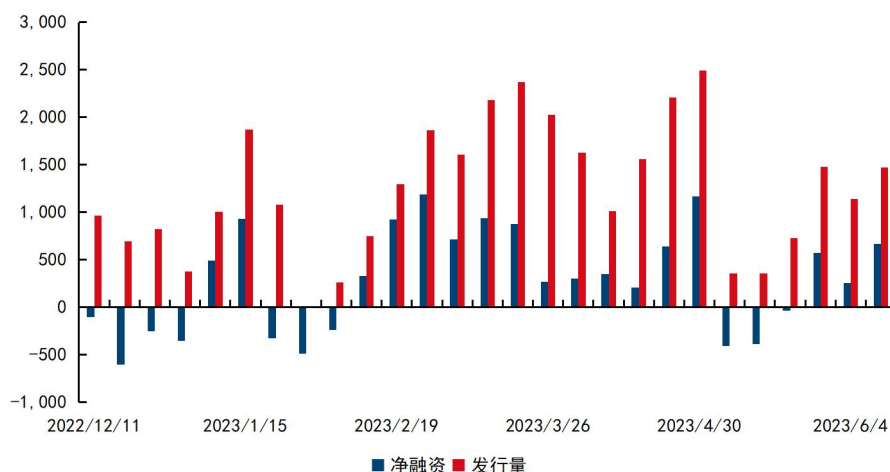


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

城投债：发行 1474 亿元，净融资 667.6 亿元

6.5-6.11 城投债发行 1474 亿元，净融资 667.6 亿元。年初至今，城投债发行 3.08 万亿元，净融资 8966 亿元。

图10：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）

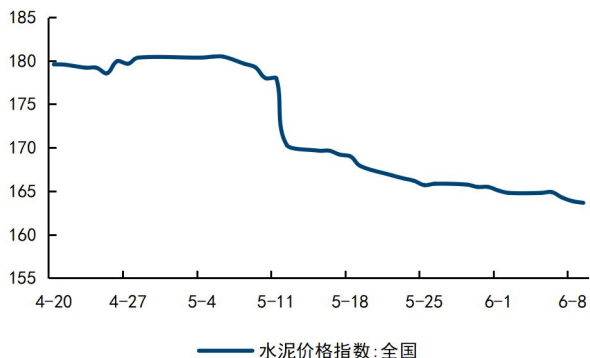


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

建材价格：水泥价格持续下降，钢材沥青略有回升

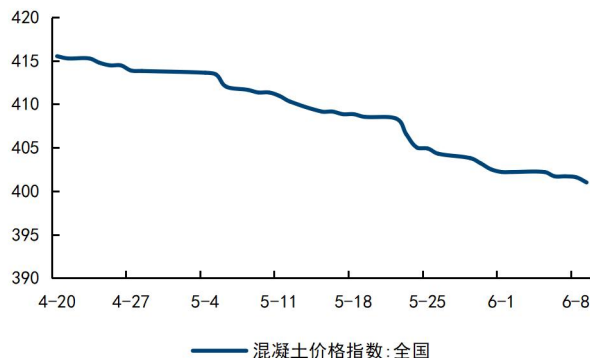
本周水泥价格指数下降 1.14 点，混凝土价格指数下降 1.20 点，螺纹钢价格回升 24.45 元/吨，石油沥青价格回升 1.67 元/吨。

图11: 水泥价格指数（单位：点）



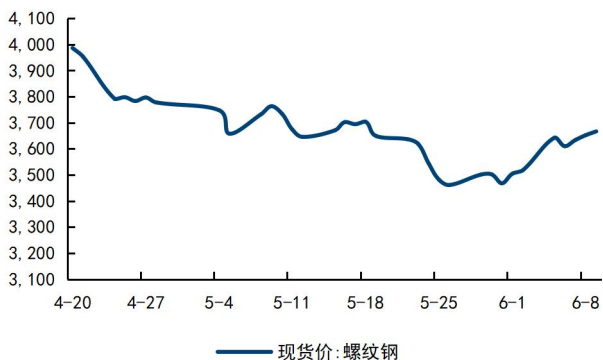
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图12: 混凝土价格指数（单位：点）



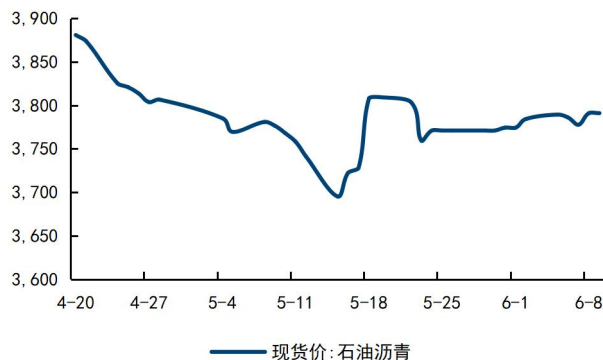
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图13: 螺纹钢价格（单位：元/吨）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图14: 石油沥青价格（单位：元/吨）



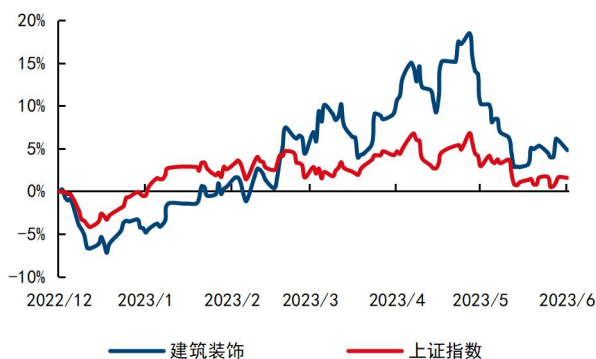
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

市场表现回顾

板块：下跌 0.51%

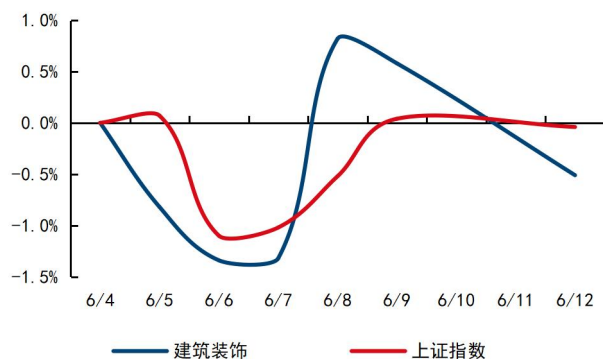
2023. 6. 5-6. 12 期间，上证指数下跌 0.04%，建筑装饰指数（申万）下跌 0.51%，建筑装饰板块跑输上证指数 0.47 个百分点，位居所有 31 个行业中第 17 位。近半年以来，上证指数上涨 1.57%，建筑装饰指数（申万）上涨 4.81%。

图15: 近半年建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)



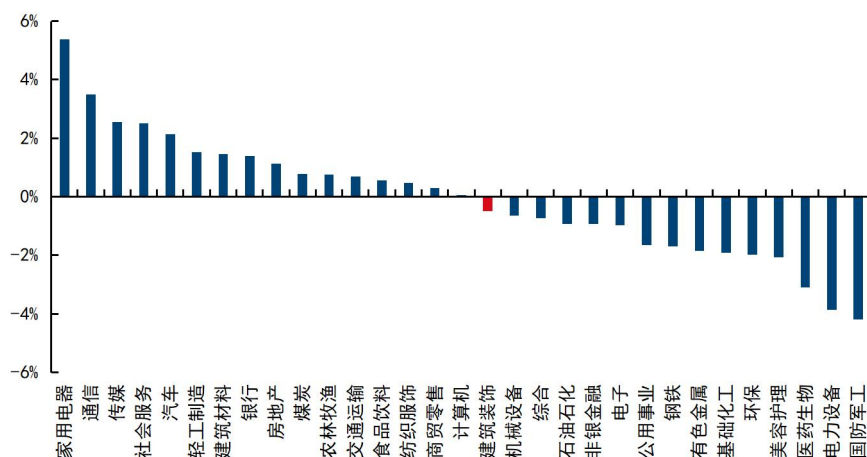
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图16: 近一周建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图17: A股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)

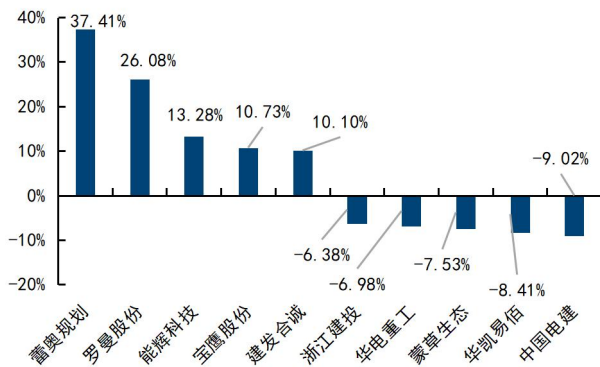


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

个股: 44%个股上涨

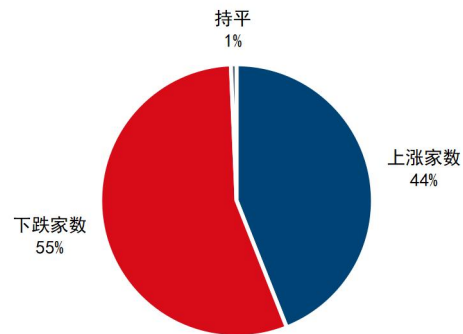
2023. 6. 5-2023. 6. 12 期间, 66 只个股上涨, 83 只个股下跌, 占比分别为 44%、55%。市值不小于 30 亿元的个股中, 涨跌幅居前 5 位的为: 蕾奥规划 (+37. 41%)、罗曼股份 (+26. 08%)、能辉科技 (+13. 28%)、宝鹰股份 (+10. 73%)、建发合诚 (+10. 10%), 居后 5 位的个股为: 中国电建 (-9. 02%)、华凯易佰 (-8. 41%)、蒙草生态 (-7. 53%)、华电重工 (-6. 98%)、浙江建投 (-6. 38%)。

图18: 涨跌幅前五个股



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图19: 板块上涨、下跌及持平家数



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

本期行业政策要闻主要包括以下内容: ①国家发改委已下达 2023 年以工代赈中央投资 73 亿元, 占年度拟下达投资规模的 90%以上; ②国家邮政局: 加快农村寄递物流体系建设; ③国家开发银行: 今年前 5 个月发放交通领域贷款 2687 亿元; ④东莞第二季度重大项目破土动工, 总投资 326.9 亿元。

表1: 近期行业政策一览

| 序号 | 日期 | 涉及地区 | 政策/新闻 | 主要内容 | 来源 |
|----|------|------|-------|---|--------|
| 1 | 6.12 | 全国 | 新闻 | 财联社 6 月 12 日电, 今年以来, 国家发展改革委已联合财政部分批下达 2023 年以工代赈中央专项投资 73 亿元, 占年度拟下达投资规模的 90%以上, 支持中西部 20 余个省份实施 2000 余个农村中小型基础设施建设项目, 将以工代赈中央预算内投资项目的劳务报酬占中央资金比例全面提高至 30%以上, 并依托项目广泛开展劳动技能培训、公益性岗位开发、资产折股量化分红等新赈济模式, 吸纳更多困难群众特别是农村脱贫人口、易返贫对象、返乡农民工等群体在家门口务工就业。 | 财联社 |
| 2 | 6.8 | 全国 | 新闻 | 国家邮政局组织召开农村寄递物流体系建设专题调研企业座谈会。会议强调, 要坚持问题导向, 着力在 3 个方面下功夫, 加快农村寄递物流体系建设。要把功夫下在完善基础设施上, 加强县级统筹, 推动资源整合共享, 积极推进县级寄递公共配送中心建设; 推动乡镇网点规范发展, 提升服务水平; 利用村内各种资源, 推进村级寄递物流综合服务站建设, 实现服务到村。 | 国家邮政局 |
| 3 | 6.8 | 全国 | 新闻 | 据国家开发银行消息, 今年 1-5 月, 发放交通领域贷款 2687 亿元, 为铁路、公路、水运、城市轨道交通、机场等领域一批重点项目提供支持。 | 国家开发银行 |
| 4 | 6.6 | 广东 | 新闻 | 东莞市 2023 年第二季度重大项目 6 日上午动工仪式正式举行, 纳入 2023 年二季度动工活动的项目共 50 个, 总投资 326.9 亿元, 其中包括环莞路北延线、鸿福西路-银龙路跨江通道、公常路改造等基础设施项目 6 个, 总投资 73.4 亿元; 东城桑园社区城市更新、洪梅洋兴氢蓝时代氢燃料电池系统研发制造项目、大朗毛织产业智慧生产项目、大岭山领丰电子项目、厚街金富科技华南总部等产业工程项目 35 个, 总投资 184.7 亿元; 东莞记忆首开区建设项目、东莞市第十二高级中学项目、厚街医院新医疗综合大楼等民生保障项目 9 个, 总投资 68.8 亿元。 | 财联社 |

资料来源: 财联社, 国信证券经济研究所整理

公司公告要闻

本期公司公告要闻主要包括以下内容：①中铁工业：中铁工业关于股东中铁二局建设有限公司无偿划转股份至控股股东的进展公告；②华建集团：华东建筑集团股份有限公司部分董监高集中竞价减持股份结果公告；③交建股份：安徽省交通建设股份有限公司关于取得新资质的公告；④中国交建：中国交建 2022 年限制性股票激励计划首次授予结果公告；⑤中钢国际：关于调整 2022 年股票期权激励计划首次授予激励对象名单、授予期权数量及行权价格的公告。

表2: 近期公司公告一览

| 日期 | 公司 | 主要内容 |
|------|------|--|
| 6.10 | 中国中铁 | 公司股东中铁二局建设拟通过无偿划转的方式将持有的公司 634,973,795 股股份（约占公司股份总数的 28.58%）转让至中国中铁。 |
| 6.9 | 华建集团 | 董监高拟通过集中竞价交易方式合计减持公司股份不超过 1,253,800 股，即不超过个人持股总数的 25%。截至本公告日，公司总工程师王卫东先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 129,000 股，占公司总股本 0.0133%，王卫东先生本次减持计划已实施完毕。 |
| 6.9 | 交建股份 | 公司新增三项资质：消防设施工程专业承包壹级、古建筑工程专业承包壹级、电力工程施工总承包贰级。本次新取得的相关资质，便于公司承接电力工程、消防设施工程和古建筑工程等项目施工业务，有利于增强公司市场拓展能力，进一步延伸公司业务范围，提升整体综合竞争力，对公司未来发展具有积极影响。 |
| 6.8 | 中国交建 | 本公司于 2023 年 6 月 5 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成公司 2022 年限制性股票激励计划的首次授予登记工作。以 2023 年 5 月 4 日为首次授予日，以 5.33 元/股的价格授予 662 名激励对象 9,855 万股限制性股票。 |
| 6.7 | 中钢国际 | 调整后，本次激励计划首次授予的激励对象由 90 人调整为 88 人，首次授予股票期权总量由 1,080 万份调整为 1,047 万份，分派权益后，调整行权价格为 5.99 元/股。 |

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

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