

# 建筑行业周观点

## 如何看待市场对基建资金来源的担忧？

超配

### 核心观点

**基建增速略有回落，4月开工继续放缓。**2023年1-4月广义基建投资同比增长9.8%，增幅收窄1.02pct，狭义基建同比增长8.5%，增幅收窄0.3pct。从基建细分领域看，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长8.1%，增幅收窄0.8pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长5.5%，增幅收窄2.3pct。根据Mysteel数据，2023年1-4月份全国开工项目总投资额分别为9.4/9.1/4.3/2.8万亿元，累计同比增长93%/14.2%/-1.8%/-11.7%，进入三月份，开工进度放缓，4月开工环比下降34%。

**地方债融资偏弱，专项债发行规模提升明显。**2023年至今，地方政府债券发行量约3.71万亿，偿还量约3.66万亿，净融资仅466亿元，显示地方债券到期偿还压力较大，新发地方债以借新还旧为主，新增融资规模较小。但专项债支撑性仍然较强，1-4月已发行专项债券1.93万亿元，同比增长15.6%，预计上半年新增专项债额度将基本发行完毕。

**城投债发行反弹，净融资规模大幅提升。**1-5月城投债累计发行约2.92万亿元，同比增长44.5%，累计净融资7479亿元，同比增长28.8%，累计偿还额2.17万亿元，同比增长50.9%。反映今年城投债偿还压力仍然较大，但发行端亦有适度放松，整体净融资规模大幅提升。

**固定资产投资资金低速增长，预算内资金支撑作用显著。**1-4月固定资产投资资金来源同比增长2.7%，其中国内贷款增长3.6%，自筹资金下降0.1%，而国家预算内资金同比高增43%。如果转换为基建投资的口径，预算内资金的增速会更高，反映投向固定资产投资的金融机构资金收紧，制造业投资相对支撑作用偏弱，但是财政对基建的支持力度明显提升，基建投资在固投中发挥的作用将更加明显。

**增量资金充足，专项债超一万亿结存限额仍有较大空间。**截至2022年末，全国地方政府专项债务限额为21.82万亿元，专项债务余额为20.67万亿元，即2023年仍有1.15万亿元的结转存量专项债空间。2022年8月国常会即安排增发了5000亿元的专项债结存限额。2023年后开复工节奏更加前置，到下半年有较大利用专项债结存限额的可能性。

**政策性开发性金融工具等融资方式逐渐成熟，实际的政府性投资仍然有望实现高增长。**2022年6月和8月，国常会先后两次发行3000亿元政策性开发性金融工具，用于支持基础设施建设。政策性开发性金融工具可用作项目资本金或为专项债项目资本金搭桥，对基建资金有很强的撬动作用，2023年相关信贷工具有望得到更加充分的运用，作为专项债的补充。

**投资建议：**地方及城投债务偿还压力确有上升，但新增发行明显增长，净融资保持增长态势，不会对基建投资产生拖累，专项债和增量政策工具仍然对基建投资产生较强的支撑作用，不必对基建资金过分担忧。建筑板块经历调整后投资吸引力提升，重点推荐中国交建、中国中铁、中国铁建。

**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

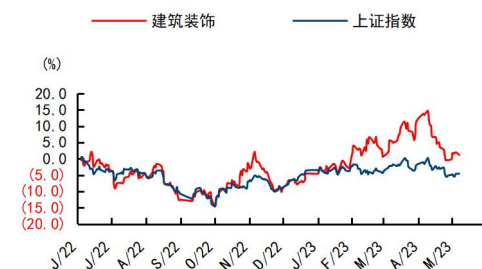
lusiuyu1@guosen.com.cn

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
- 《建筑行业周观点-Q1业绩印证行业整体质效提升，关注“AI+建筑设计”龙头》——2023-05-15
- 《建筑行业2022年报&2023一季报综述-业绩整体稳健，现金流同比改善》——2023-05-14

## 内容目录

本周核心观点 .....	4
如何看待市场对基建资金来源的担忧? .....	4
专项债: 本周发行 640.7 亿元, 达到上年发行进度 49% .....	6
城投债: 发行 1140 亿元, 净融资 257.37 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: 上涨 1.59% .....	7
个股: 56%个股上涨 .....	8
行业政策要闻 .....	9
公司公告要闻 .....	9

## 图表目录

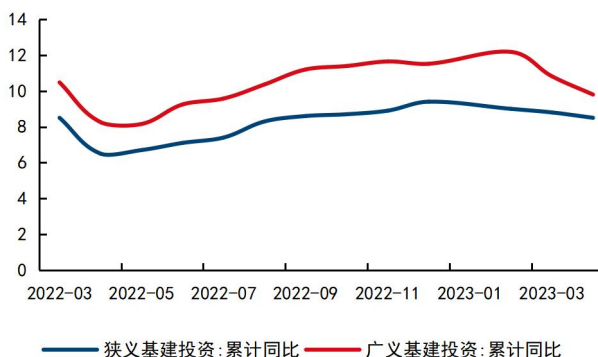
图1：广义/狭义基建投资增速（单位：%）	4
图2：2021年以来月度重大项目开工投资额（单位：亿元）	4
图3：地方债发行、偿还、净融资规模（单位：亿元）	4
图4：专项债发行额按性质分（单位：亿元）	4
图5：城投债发行、偿还、净融资规模（单位：亿元）	5
图6：城投债净融资额和发行额累计同比（单位：%）	5
图7：固定资产投资资金来源及增速（单位：亿元，%）	5
图8：固定资产投资资金来源中国家预算内资金及增速（单位：亿元，%）	5
图9：历年专项债发行规模（单位：亿元）	6
图10：过去几周专项债发行规模（单位：亿元）	6
图11：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）	6
图12：水泥价格指数（单位：点）	7
图13：混凝土价格指数（单位：点）	7
图14：螺纹钢价格（单位：元/吨）	7
图15：石油沥青价格（单位：元/吨）	7
图16：近半年建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）	8
图17：近一周建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）	8
图18：A股各行业过去一期涨跌排名（单位：%）	8
图19：涨跌幅前五个股	9
图20：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

### 如何看待市场对基建资金来源的担忧？

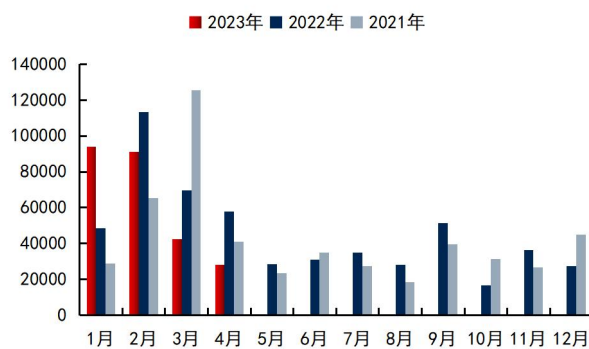
**基建增速略有回落，4月开工继续放缓。**2023年1-4月广义基建投资同比增长9.8%，增幅收窄1.02pct，狭义基建同比增长8.5%，增幅收窄0.3pct。从基建细分领域看，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长8.1%，增幅收窄0.8pct，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长5.5%，增幅收窄2.3pct。根据Mysteel数据，2023年1-4月份全国开工项目总投资额分别为9.4/9.1/4.3/2.8万亿元，累计同比增长93%/14.2%/-1.8%/-11.7%，进入三月份，开工进度放缓，4月开工环比下降34%。

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

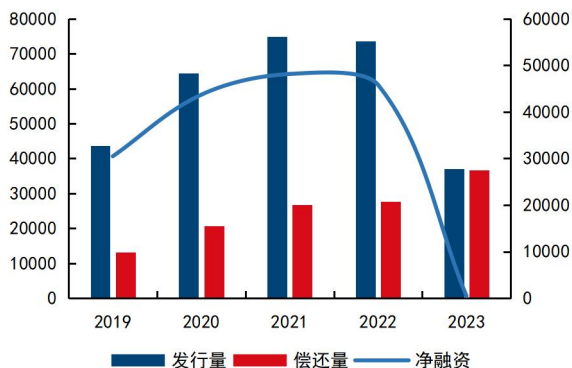
图2：2021年以来月度重大项目开工投资额（单位：亿元）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

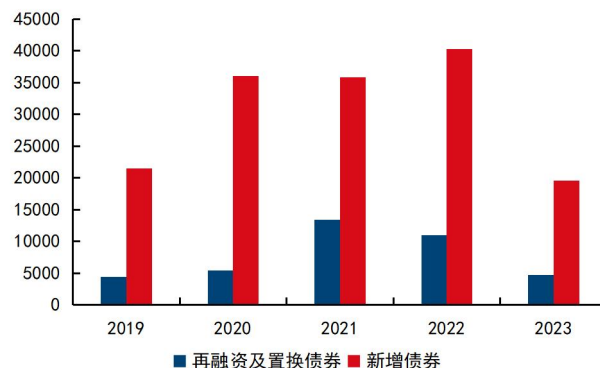
**地方债融资偏弱，专项债发行规模提升明显。**2023年至今，地方政府债券发行量约3.71万亿，偿还量约3.66万亿，净融资仅466亿元，显示地方债券到期偿还压力较大，新发地方债以借新还旧为主，新增融资规模较小。但专项债支撑性仍然较强，1-4月已发行专项债券1.93万亿元，同比增长15.6%，预计上半年新增专项债额度将基本发行完毕。

图3：地方债发行、偿还、净融资规模（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4：专项债发行额按性质分（单位：亿元）

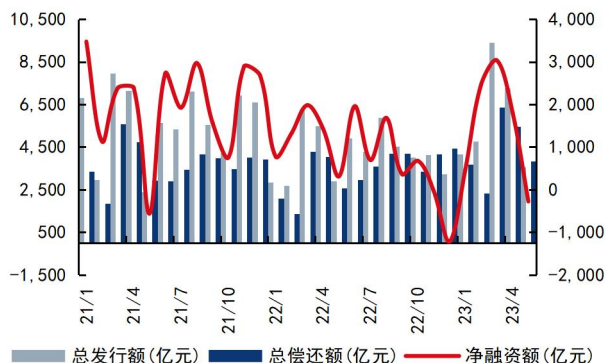


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

**城投债发行反弹，净融资规模大幅提升。**1-5月城投债累计发行约2.92万亿元，

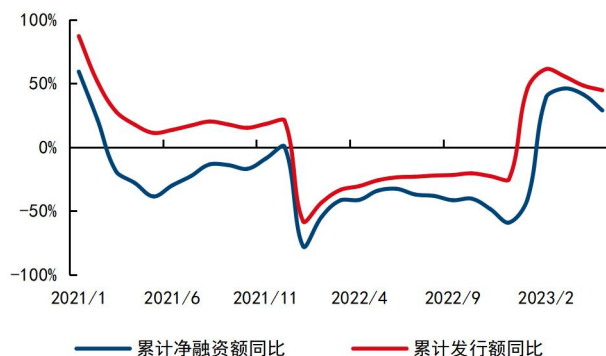
同比增长 44.5%，累计净融资 7479 亿元，同比增长 28.8%，累计偿还额 2.17 万亿元，同比增长 50.9%。反映今年城投债偿还压力仍然较大，但发行端亦有适度放松，整体净融资规模大幅提升。

图5: 城投债发行、偿还、净融资规模 (单位: 亿元)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

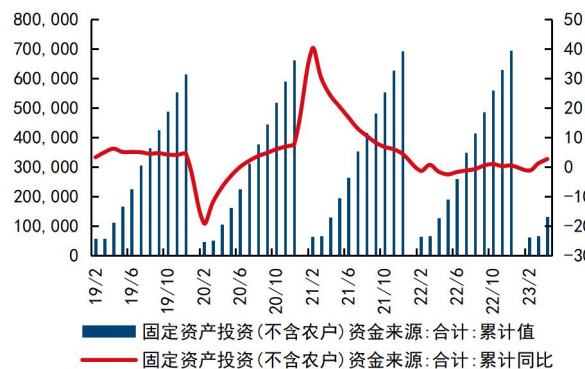
图6: 城投债净融资额和发行额累计同比 (单位: %)



资料来源: 企业预警通, 国信证券经济研究所整理

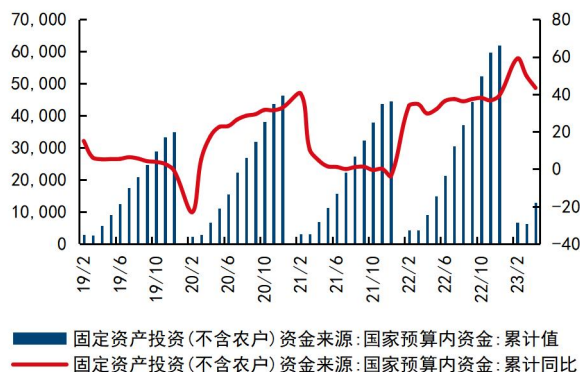
**固定资产投资资金低速增长，预算内资金支撑作用显著。**1-4月固定资产投资资金来源同比增长2.7%，其中国内贷款增长3.6%，自筹资金下降0.1%，而国家预算内资金同比高增43%。如果转换为基建投资的口径，预算内资金的增速会更高，反映投向固定资产投资的金融机构资金收紧，制造业投资相对支撑作用偏弱，但是财政对基建的支持力度明显提升，基建投资在固投中发挥的作用将更加明显。

图7: 固定资产投资资金来源及增速 (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8: 固定资产投资资金来源中国预算内资金及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

**增量资金充足，专项债超一万亿结存限额仍有较大空间。**截至2022年末，全国地方政府专项债务限额为21.82万亿元，专项债务余额为20.67万亿元，即2023年仍有1.15万亿元的结转存量专项债空间。2022年8月国常会即安排增发了5000亿元的专项债结存限额。2023年后开工节奏更加前置，到下半年有较大利用专项债结存限额的可能性。

**政策性开发性金融工具等融资方式逐渐成熟，实际的政府性投资仍然有望实现高速增长。**2022年6月和8月，国常会先后两次发行3000亿元政策性开发性金融工具，用于支持基础设施建设。政策性开发性金融工具可用作项目资本金或为专项

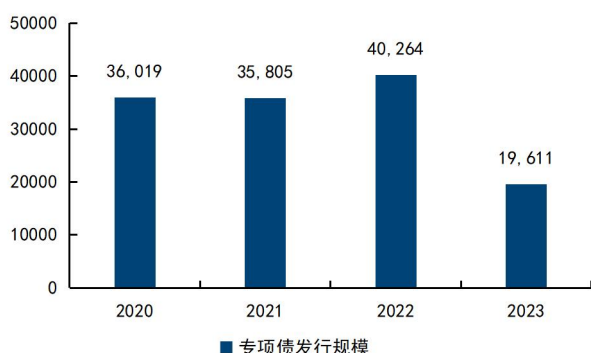


债项目资本金搭桥，对基建资金有很强的撬动作用，2023 年相关信贷工具有望得到更加充分的运用，作为专项债的补充。

### 专项债：本周发行 640.7 亿元，达到上年发行进度 49%

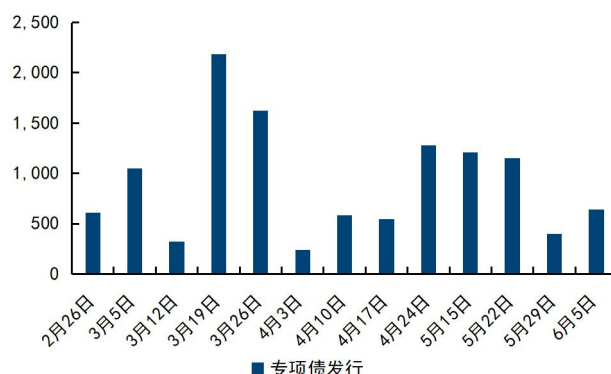
年初至今，地方专项债已发行 19611 亿元，发行进度达到 2022 年的 49%。5 月 29 日-6 月 5 日，共发行专项债规模 640.7 亿元。

图9：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10：过去几周专项债发行规模（单位：亿元）

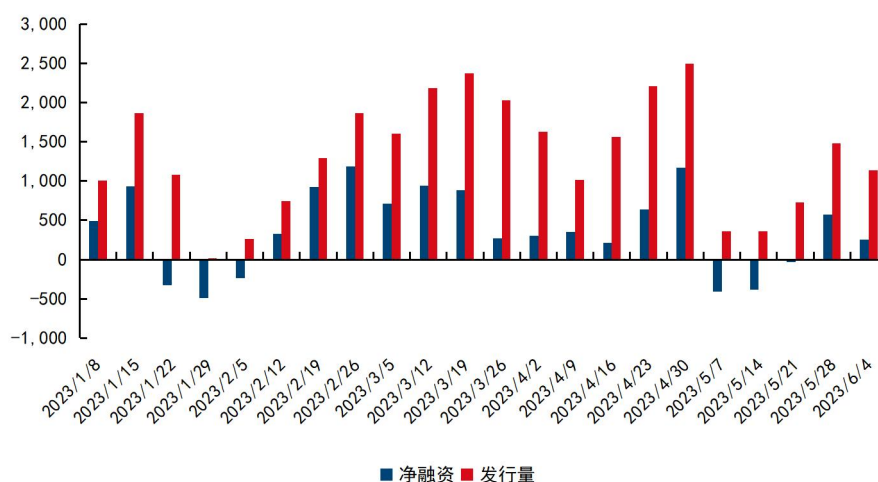


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

### 城投债：发行 1140 亿元，净融资 257.37 亿元

5. 29-6. 4 城投债发行 1140 亿元，净融资 257.37 亿元。年初至今，城投债发行 2.93 万亿元，净融资 8299 亿元。

图11：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）



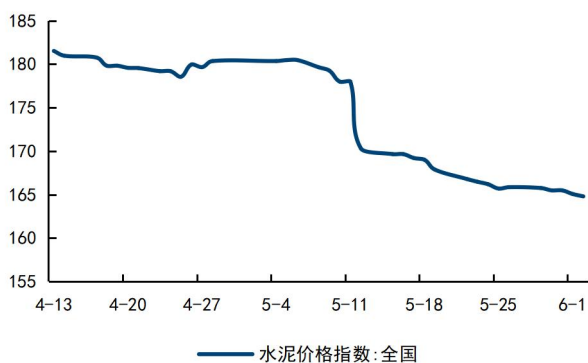
资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

### 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 1.06 点，混凝土价格指数下降 2.1 点，螺纹钢价格回升

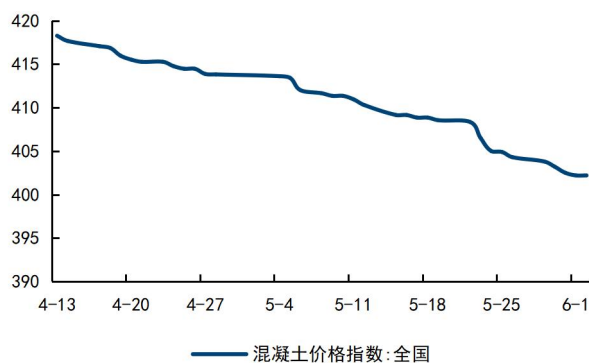
16.67 元/吨，石油沥青价格回升 13.33 元/吨。

图12: 水泥价格指数（单位：点）



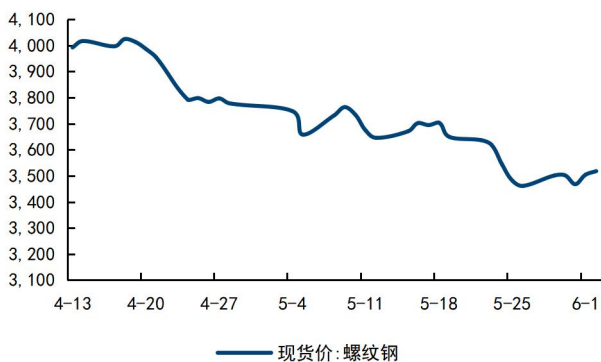
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 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15: 石油沥青价格（单位：元/吨）



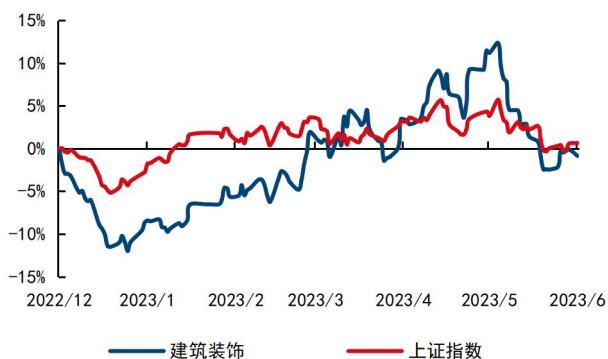
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

## 市场表现回顾

板块：上涨 1.59%

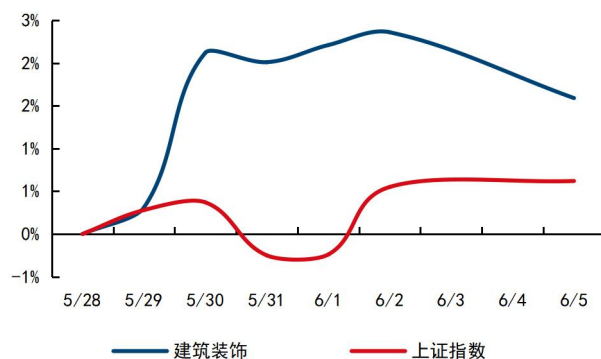
2023.5.29-6.5 期间，上证指数上涨 0.62%，建筑装饰指数（申万）上涨 1.59%，建筑装饰板块跑输上证指数 0.97 个百分点，位居所有 31 个行业中第 9 位。近半年以来，上证指数上涨 0.64%，建筑装饰指数（申万）下跌 0.88%，建筑装饰板块经历持续回调后已跑输上证指数。

图16: 近半年建筑装饰板块与上证指数走势比较 (单位: %)



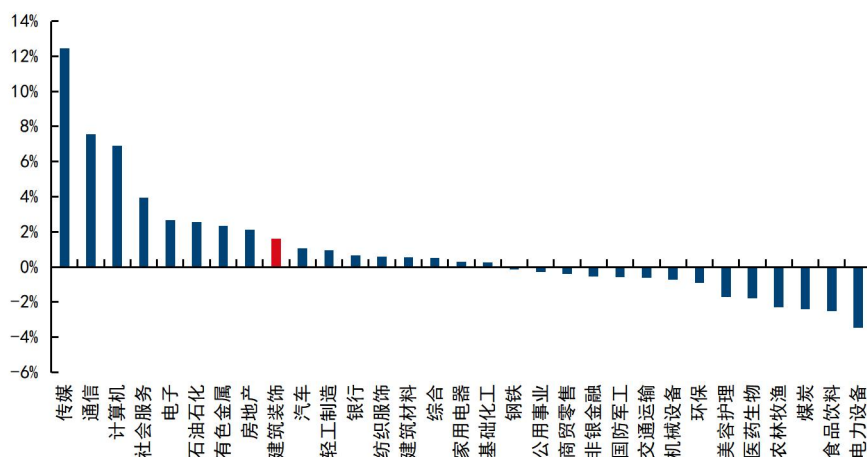
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)



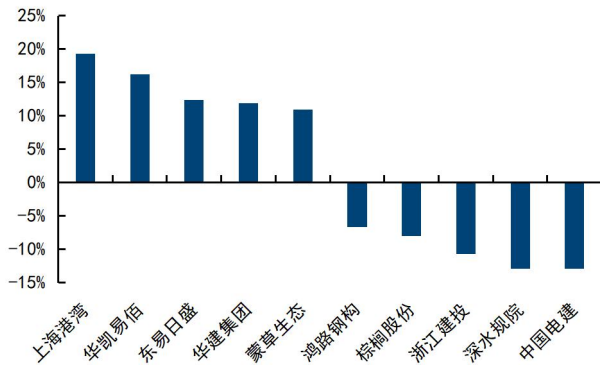
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

## 个股: 56%个股上涨

2023. 5. 29-2023. 6. 5 期间, 83 只个股上涨, 59 只个股下跌, 占比分别为 56%、39%。市值不小于 30 亿元的个股中, 涨跌幅居前 5 位的为: 上海港湾 (+19.28%)、华凯易佰 (+16.24%)、东易日盛 (+12.39%)、华建集团 (+11.85%)、蒙草生态 (+10.95%), 居后 5 位的个股为: 中国电建 (-12.92%)、深水规院 (-12.90%)、浙江建投 (-10.65%)、棕榈股份 (-7.97%)、鸿路钢构 (-6.64%)。

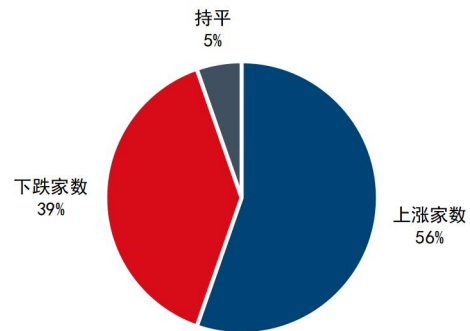


图19: 涨跌幅前五个股



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图20: 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交通运输部: 持续加大民航基础设施补短板力度; ②阿里云与广州三区达成合作 将共建新型算力基础设施、人工智能技术产业等; ③财政系统组织申报 2023 年第二批专项债项目: 13 领域可用专项债作资本金。

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	5. 31	全国	新闻	5 月 31 日, 交通运输部部长李小鹏 30 日到中国民用航空局开展调研并主持座谈。李小鹏指出, 加快推动民航高质量发展。持续加大民航基础设施补短板力度, 大力提升运输服务品质, 推动航权、时刻等关键资源优化配置改革, 稳妥有序恢复国际民航客运航班, 深入推进创新驱动发展。	财联社, 交通运输部
2	6. 1	广东	新闻	阿里云与广州市海珠、白云、南沙三区今日发布合作。其中, 广州市海珠区与阿里云合作共建智慧城市新型算力基础设施; 阿里云与白云区政府签署合作协议, 在智慧城市、人工智能、元宇宙等领域建立合作伙伴关系, 推动包括大模型在内的新一代人工智能技术产业生态在白云发展; 广州市南沙区、中航云与阿里云, 将共同打造面向世界的跨境出海产业数字底座和产业数字化发展平台。	科创板日报
3	6. 2	全国	新闻	近期财政系统正组织申报 2023 年第二批专项债项目。此举旨在发挥专项债券带动扩大有效投资、保持经济平稳运行的作用。此次申报要求明确, 各地区可继续将专项债券用作项目资本金, 政策范围为铁路、收费公路、干线和东部地区支线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供排水、新能源项目、煤炭储备设施、国家级产业园区基础设施等 13 个领域。2023 年第二批新增地方债额度已于 5 月中旬下达省级财政部门。理论上本批次可下达的最高额度约 1.9 万亿, 其中专项债 1.6 万亿。	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中国电建: 中国电力建设股份有限公司关于筹划控股子公司分拆上市的提示性公告; ②中国交建: 中国交建关于公司向

特定对象发行优先股获国务院国资委批复的公告；③粤水电：关于投资建设湖南汝城绿中源农牧公司和湘荣牧业公司养殖厂 25.9MW 屋顶分布式光伏发电项目的公告；④高新发展：成都高新发展股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书。

表2: 近期公司公告一览

日期	公司	主要内容
6.3	中国电建	公司拟筹划分拆控股子公司 <b>电建新能源</b> 至境内证券交易所上市，以上市平台为发展引擎，引领公司新能源“投建营”高质量发展。电建新能源正在推进引入战略投资者相关工作，已确定引入 10 名战略投资者，增资完成后，电建新能源的注册资本由 60 亿元人民币增加至 75 亿元人民币。
6.2	中国交建	近日，公司收到控股股东中国交通建设集团有限公司转发的国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中国交通建设股份有限公司向特定对象发行优先股有关事项的批复》（国资产权〔2023〕210 号），国务院国资委原则同意公司本次向特定对象发行不超过 30,000 万股优先股， <b>募集资金不超过 300 亿元的总体方案。</b>
6.1	粤水电	为拓展清洁能源发电业务，扩大清洁能源发电业务规模，提高利润水平，广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”）拟由全资子公司东南粤水电投资有限公司（以下简称“东南粤水电”）的全资子公司汝城县粤水电能源有限公司（以下简称“汝城能源公司”）在湖南省郴州市汝城县投资建设汝城绿中源农牧公司 A、B、C、D 区各 5.9MW 和汝城县湘荣牧业发展有限公司养殖厂 2.3MW 屋顶分布式光伏发电项目， <b>合计 25.9MW，项目总投资 12,742 万元，含 98.97 万元流动资金。</b>
6.1	高新发展	公司控股子公司芯未半导体作为公司打造 Fab-lite 模式的重要载体，拟投资建设成都高新西区高端功率半导体器件和组件研发及产业化项目。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 6.91 亿元。

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