

# 建筑行业周观点

基建“缺项目”或为主要矛盾，可以期待更积极的逆周期调节政策

超配

## 核心观点

**基建“缺项目”或为主要矛盾。**基建资金端看，1-5月固定资产投资资金来源同比+2.5%，明显低于基建增速，上半年专项债净新增2.3万亿元，同比-32.5%。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%。**新增专项债发行偏慢可能源于新项目落地进度不及预期**，6月公布的《国务院关于2022年度中央预算执行和其他财政收支的审计报告》中指出，2022年存在虚报项目收入、低估成本将项目“包装”成收益与融资规模平衡的情况，涉及专项债规模198.21亿元，违规挪用157.98亿元，虚报专项债使用进度涉及60.27亿元。**今年专项债项目谋划和审批可能仍面临挑战，整体“缺项目”压力较大，导致了名义上的“基建资金支持不足”。**

**政府部门仍有充足加杠杆空间，财政支出有望继续加力。**在当前经济下行压力较大，消费和出口承压的背景下，需要财政强调跨期平衡，推动减税降费和基建投资，用政府加杠杆换取企业和居民部门稳杠杆。2021年中国政府部门杠杆率仅为46.8%（根据国际清算银行估算，考虑隐性债务的中国政府部门杠杆率为77.5%），较世界主要经济体的平均水平仍有充足的加杠杆空间。

**积极财政政策定调，预算内资金和信贷投放均有发力。**2022年12月，中央经济工作会议提出积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减。1-4月，固投资资金来源中，国家预算内资金+43%（固投中国家预算内超7成投向基建）。2023年Q1，新增基建中长期贷款2.16万亿元，同比增长55%，基建中长期贷款余额占比较上年同期提升0.5pct。**可以看出积极的财政政策下，政府投资拉动基建确实取得了一定成效，财政资金和金融机构信贷的支持力度持续加大，政府部门支持“基建稳增长”意愿强烈。**

**对基建相关政策可以期待什么？**扩大内需战略从短期来看对投资拉动有较强的路径依赖，同时基建投资仍然是逆周期调节的重要工具，积极的财政政策继续加力具有充分的必要性。而当前中国通胀压力较小，政府债务率低于其他世界主要经济体，政府部门拥有充足的加杠杆空间，财政发力具有充分的可行性。**除了新增特别国债以外，可以期待基建项目审批标准调整，将综合社会效益更多纳入项目收益性的考量，降低对项目本身盈亏平衡的要求，充分体现基建投资“适度超前”的指引。**

**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

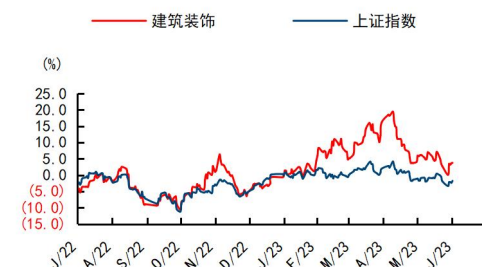
lusiuy1@guosen.com.cn

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-5月基建投资下滑，开工进度有所回暖》——2023-06-19
- 《统计局1-5月基建数据点评-基建投资增速阶段性回落，开工投资环比改善》——2023-06-15
- 《建筑行业周观点-如何看待基建投资增速阶段性下滑？》——2023-06-13
- 《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

## 内容目录

本周核心观点 .....	4
基建“缺项目”或为主要矛盾，可以期待更积极的逆周期调节政策 .....	4
专项债：6月新增专项债 4038 亿元，单月同比下降 71% .....	6
城投债：发行 1980 亿元，净融资 949.6 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：上涨 1.03%，跑赢上证指数 0.90 个百分点 .....	7
个股：78%个股上涨 .....	8
行业政策要闻 .....	9
公司公告要闻 .....	10

## 图表目录

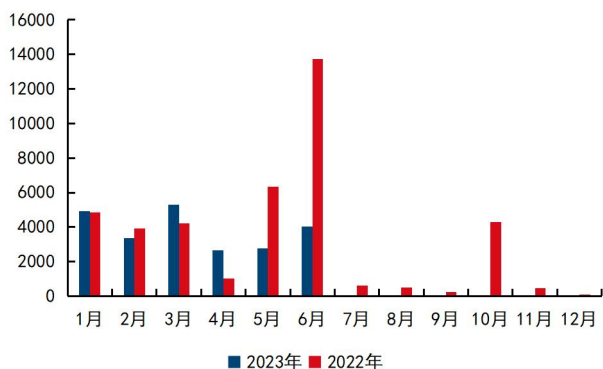
图1：2022-2023 新增专项债发行进度对比（单位：亿元）	4
图2：2022-2023 年项目开工投资额累计同比（单位：%）	4
图3：2021 年底各国政府部门杠杆率（单位：%）	4
图4：国家预算内资金支撑力度明显增强（单位：%）	5
图5：基建新增中长期贷款及基建中长期贷款余额占比变化（单位：亿元，%）	5
图6：历年专项债发行规模（单位：亿元）	6
图7：过去几周专项债发行规模（单位：亿元）	6
图8：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）	6
图9：水泥价格指数（单位：点）	7
图10：混凝土价格指数（单位：点）	7
图11：螺纹钢价格（单位：元/吨）	7
图12：石油沥青价格（单位：元/吨）	7
图13：年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）	8
图14：近期建筑装饰板块与上证指数走势比较（单位：%）	8
图15：A 股各行业过去一期涨跌排名（单位：%）	8
图16：涨跌幅前五个股	9
图17：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

**基建“缺项目”或为主要矛盾，可以期待更积极的逆周期调节政策**

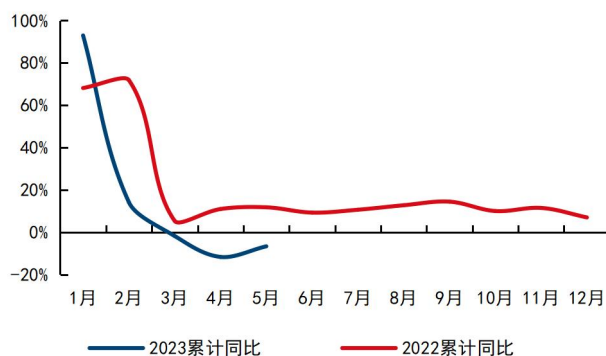
**基建“缺项目”或为主要矛盾。**基建资金端看，1-5月固定资产投资资金来源同比+2.5%，明显低于基建增速，上半年专项债净新增2.3万亿元，同比-32.5%。基建项目端看，1-5月，全国开工项目投资额29.7万亿元，同比-6.6%。**新增专项债发行偏慢可能源于新项目落地进度不及预期**，6月公布的《国务院关于2022年度中央预算执行和其他财政收支的审计报告》中指出，2022年存在虚报项目收入、低估成本将项目“包装”成收益与融资规模平衡的情况，涉及专项债规模198.21亿元，违规挪用157.98亿元，虚报专项债使用进度涉及60.27亿元。**今年专项债项目谋划和审批可能仍面临挑战，整体“缺项目”压力较大，导致了名义上的“基建资金支持不足”。**

图1: 2022-2023 新增专项债发行进度对比（单位：亿元）



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

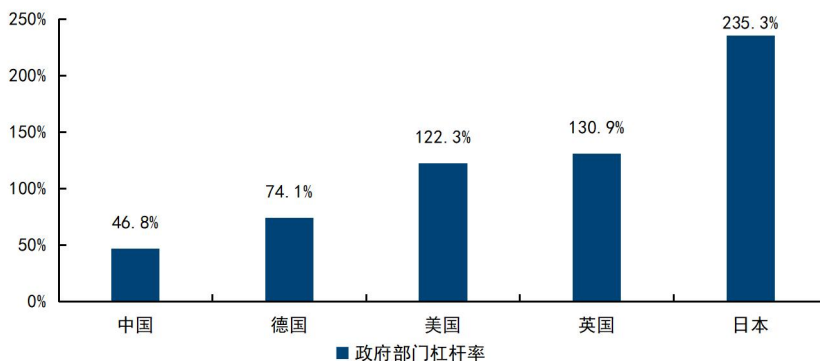
图2: 2022-2023 年项目开工投资额累计同比（单位：%）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

**政府部门仍有充足加杠杆空间，财政支出有望继续加力。**在当前经济下行压力较大，消费和出口承压的背景下，需要财政强调跨期平衡，推动减税降费和基建投资，用政府加杠杆换取企业和居民部门稳杠杆。2021年中国政府部门杠杆率仅为46.8%（根据国际清算银行估算，考虑隐性债务的中国政府部门杠杆率为77.5%），较世界主要经济体的平均水平仍有充足的加杠杆空间。

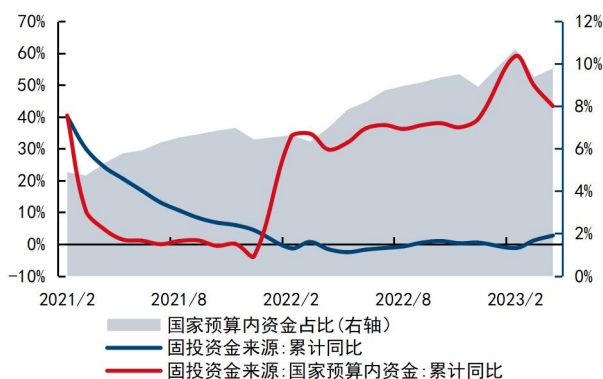
图3: 2021 年底各国政府部门杠杆率（单位：%）



资料来源：国家资产负债表研究中心，国际清算银行，国信证券经济研究所整理

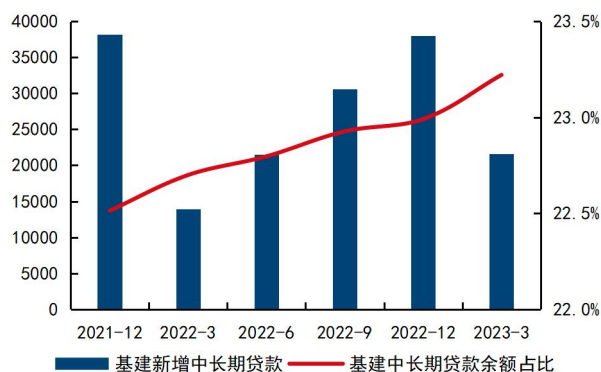
**积极财政政策定调，预算内资金和信贷投放均有发力。**2022年12月，中央经济工作会议提出积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减。1-4月，固投资金来源中，国家预算内资金+43%（固投中国家预算内超7成投向基建）。2023年Q1，新增基建中长期贷款2.16万亿元，同比增长55%，基建中长期贷款余额占比较上年同期提升0.5pct。可以看出积极的财政政策下，政府投资拉动基建确实取得了一定成效，财政资金和金融机构信贷的支持力度持续加大，政府部门支持“基建稳增长”意愿强烈。

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：基建新增中长期贷款及基建中长期贷款余额占比变化（单位：亿元，%）



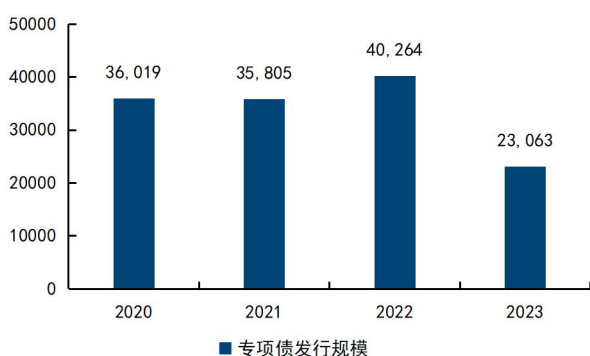
资料来源：iFind，中国人民银行，国信证券经济研究所整理

**对基建相关政策可以期待什么？**扩大内需战略从短期来看对投资拉动有较强的路径依赖，同时基建投资仍然是逆周期调节的重要工具，积极的财政政策继续加力具有充分的必要性。而当前中国通胀压力较小，政府债务率低于其他世界主要经济体，政府部门拥有充足的加杠杆空间，财政发力具有充分的可行性。除了新增特别国债以外，可以期待基建项目审批标准调整，将综合社会效益更多纳入项目收益性的考量，降低对项目本身盈亏平衡的要求，充分体现基建投资“适度超前”的指引。

## 专项债：6月新增专项债 4038 亿元，单月同比下降 71%

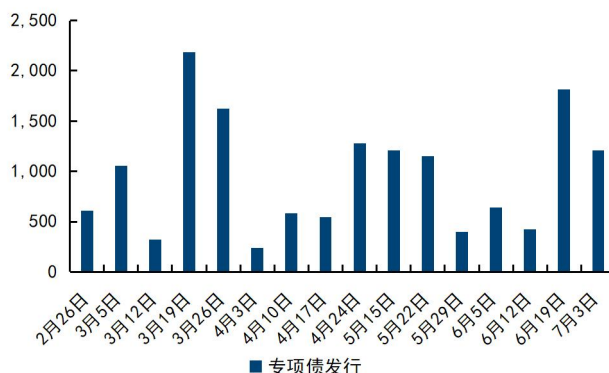
年初至今，地方专项债已发行 23063 亿元，发行进度达到 2022 年的 57%。6 月 20 日-7 月 3 日，共发行专项债规模 1210.8 亿元，环比-33%。6 月底专项债发行速度环比有所提升，但是当月发行规模仅为去年同期的 29%，整体发行节奏明显落后。

图6：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7：过去几周专项债发行规模（单位：亿元）

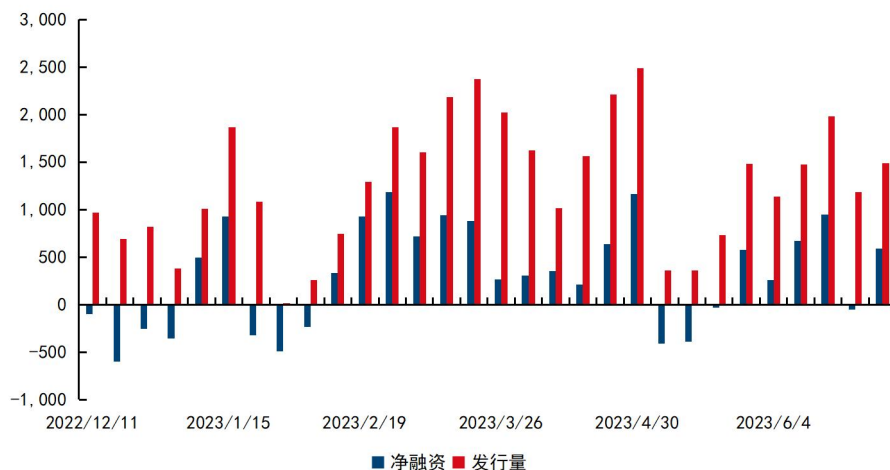


资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

## 城投债：发行 1980 亿元，净融资 949.6 亿元

6. 25-7. 2 城投债发行 1489 亿元，净融资 591.8 亿元。年初至今，城投债发行 35403 亿元，净融资 10458 亿元。

图8：周度城投债发行量和净融资规模整理（单位：亿元）



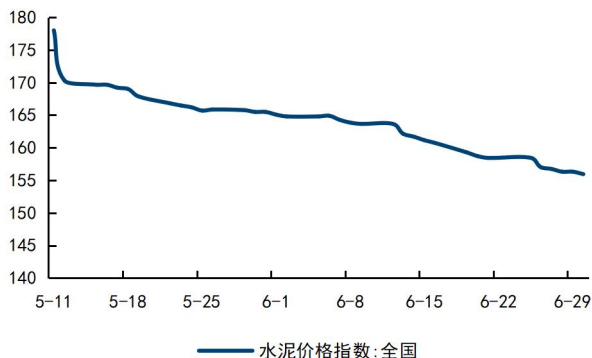
资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

## 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 2.51 点，混凝土价格指数下降 0.60 点，螺纹钢价格回升 63.34 元/吨，石油沥青价格回升 1.67 元/吨。

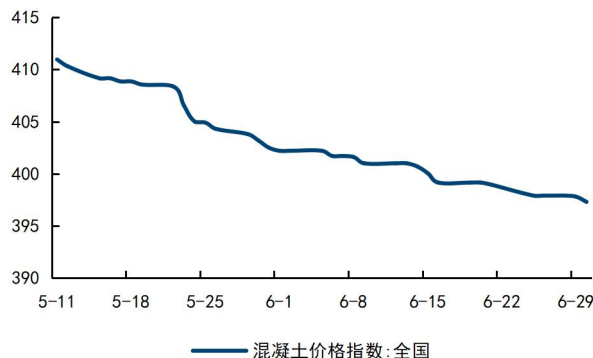


图9: 水泥价格指数（单位：点）



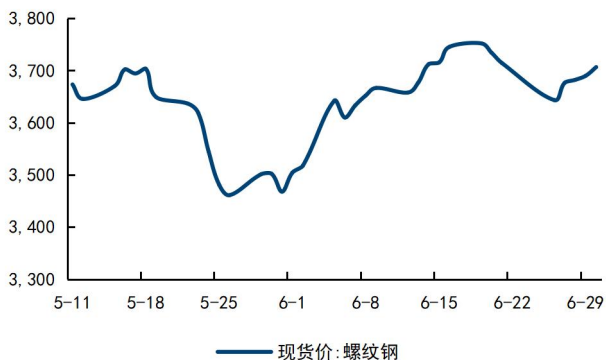
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图10: 混凝土价格指数（单位：点）



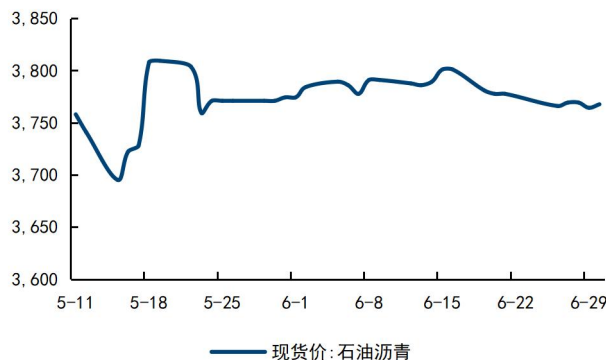
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 石油沥青价格（单位：元/吨）



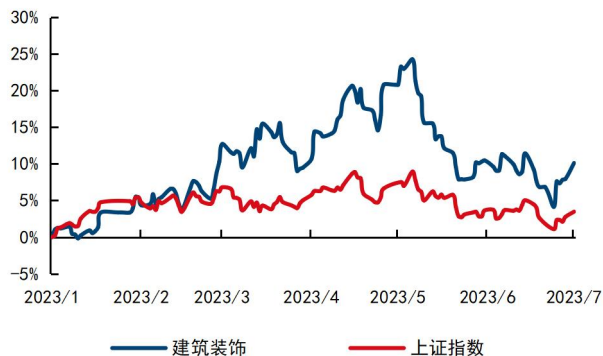
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

## 市场表现回顾

### 板块：上涨 1.03%，跑赢上证指数 0.90 个百分点

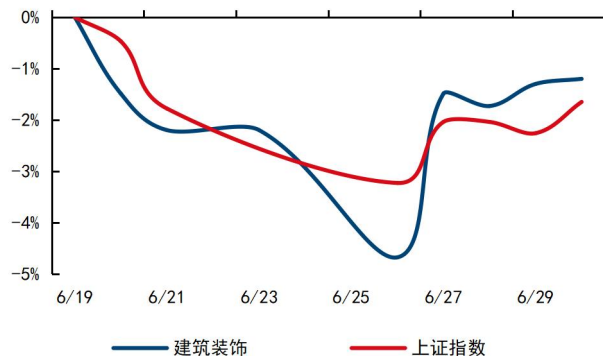
2023. 6. 26-6. 30 期间，上证指数上涨 1.03%，建筑装饰指数（申万）上涨 0.13%，建筑装饰板块跑赢上证指数 0.90 个百分点，位居所有 31 个行业中第 17 位。年初至今，上证指数上涨 3.65%，建筑装饰指数（申万）上涨 9.62%。

图13: 年初至今建筑装饰板块与上证指数走势比较(单位:%)



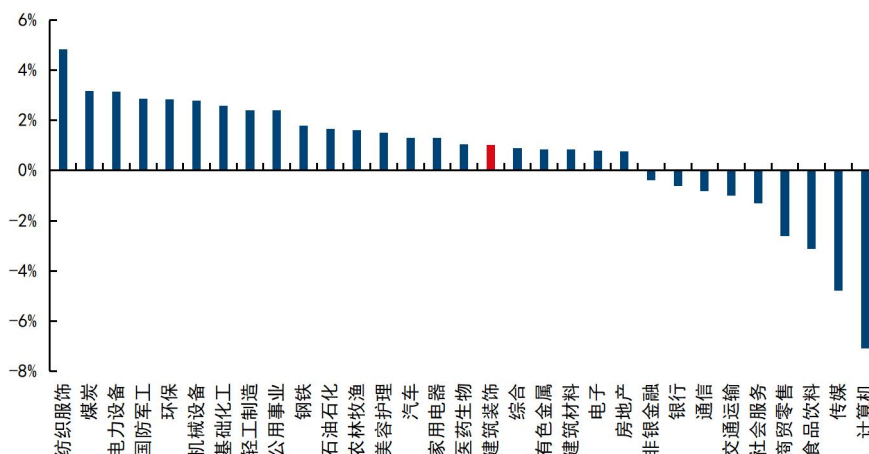
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图14: 近期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15: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位:%)



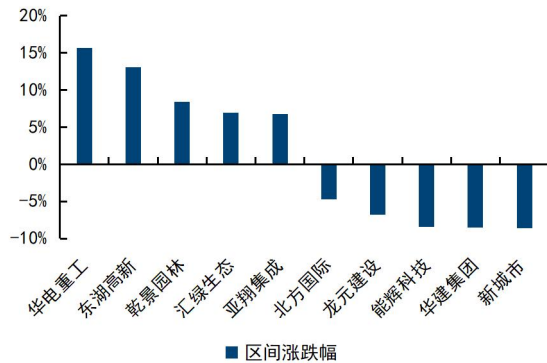
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

## 个股: 78%个股上涨

2023. 6. 26-2023. 6. 30 期间, 117 只个股上涨, 28 只个股下跌, 占比分别为 78%、19%。市值不小于 30 亿元的个股中, 涨跌幅居前 5 位的为: 华电重工 (+15. 63%)、东湖高新 (+13. 04%)、乾景园林 (+8. 43%)、汇绿生态 (+6. 90%)、亚翔集成 (+6. 73%), 居后 5 位的个股为: 新城市 (-8. 63%)、华建集团 (-8. 52%)、能辉科技 (-8. 40%)、龙元建设 (-6. 84%)、北方国际 (-4. 76%)。

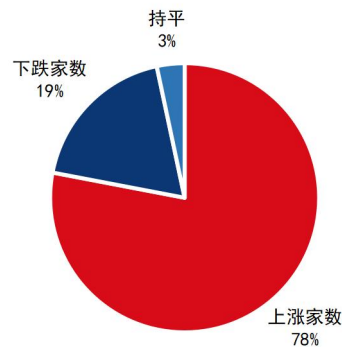


图16: 涨跌幅前五个股



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图17: 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海南自由贸易港集中开工项目 180 个 总投资额 366 亿元; ②中共中央政治局会议: 审议《关于支持高标准高质量建设雄安新区若干政策措施的意见》; ③住建部: 提高住房品质 探索建立房屋养老金制度。

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. 30	河北	政策	中共中央政治局会议强调, 要结合雄安新区现阶段的实际需要, 紧紧围绕疏解人员利益关切, 有针对性地采取支持措施。要坚持稳步有序、量力而行, 持续推进标志性疏解项目在雄安新区落地建设, 积极探索和遵循城市建设发展规律, 强化节约集约、绿色低碳, 合理把握建设规模和节奏, 创造“雄安质量”。要坚持探索创新、先行先试, 处理好当前和长远、政府和市场等关系, 有针对性地推动相关领域改革创新举措在雄安新区落地实施, 优化营商环境, 加强科技创新, 发展高端高新产业, 不断增强雄安新区自身建设发展能力。要聚焦城市治理架构、公共服务制度等, 加强雄安新区未来城市建设运营管理体制的前瞻设计, 积极探索具有中国特色的现代化城市治理新模式。。	中共中央政治局会
2	6. 29	海南	新闻	海南自由贸易港建设项目 2023 年度第二批集中开工仪式 29 日在海口举行。本次集中开工项目 180 个, 总投资额 366 亿元, 其中, 2023 年计划完成投资 114 亿元。从项目类型看, 本次集中开工的项目涉及产业、基础设施与公共服务。其中, 产业项目 56 个, 总投资 238 亿元, 占全部项目投资的 65%, 2023 年计划投资 66 亿元; 基础设施项目 95 个, 总投资 78 亿元, 占全部项目投资的 21. 3%, 2023 年计划投资 30 亿元; 公共服务项目 29 个, 总投资 50 亿元, 占全部项目投资的 13. 7%, 2023 年计划投资 18 亿元。	财联社
3	6. 26	全国	新闻	住房和城乡建设部部长倪虹指出, 要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新, 推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为人民群众建造好房子, 提高住房品质, 探索建立房屋养老金制度, 为房屋提供全生命周期安全保障。要抓住数字化转型机遇, 加快推进新型城市基础设施建设, 让城市更聪明、更智慧。要深化国际交流与合作, 助力建筑业企业“走出去”, 打造“中国建造”升级版。希望中国银行走在前列, 与住房和城乡建设领域开展更加深入广泛的合作。。	住建部

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粤水电：关于签订广州市城市轨道交通8号线北延段支线工程（江府~纪念堂）及同步实施工程施工总承包合同的公告；②粤水电：广东水电二局股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之募集配套资金向特定对象发行股份之实施情况暨新增股份上市公告书；③东湖高新：关于筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告；④中材国际：中国中材国际工程股份有限公司关于子公司签署经营合同的公告。

表2: 近期公司公告一览

日期	公司	主要内容
7.1	粤水电	公司全资子公司华隧建设集团和中国中铁等与广州地铁集团有限公司在广东省广州市签订《广州市城市轨道交通8号线北延段支线工程（江府~纪念堂）及同步实施工程施工总承包合同》合同金额：100亿元，其中公司旗下子公司华隧集团承担的工程施工任务金额为22.6亿元。
6.30	粤水电	公司拟向不超过35名符合条件的特定投资者，发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过20亿元且发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的30%，本次募集配套资金新增股份发行价格为5.29元/股，较之前确定的方案提高0.5元/股。
6.29	东湖高新	公司拟将全资子公司湖北省路桥集团有限公司的控股权转让至公司间接控股股东湖北省联合发展投资集团有限公司或其控制的企业。通过本次交易，公司拟将工程建设板块对应的湖北路桥控股权置出，剩余环保科技、科技园区两大板块业务保持不变。若本次交易顺利完成，公司将继续夯实“环保科技、科技园区”板块，同时公司将积极探索、拓展战略新兴产业，进而有利于公司高质量发展、优化公司资产结构，本次交易事项符合公司未来发展战略。
6.17	东南网架	公司全资子公司天津水泥院及控股子公司印度LNVT与Ambuja Cements Limited签订了印度阿达尼集团Ambuja水泥公司Bhatapara年产400万吨熟料生产线、Sankrail年产200万吨水泥粉磨站和Farakka年产200万吨水泥粉磨站工程项目总承包合同，合同总金额为3.9亿元人民币加189.3亿印度卢比（按2023年6月25日中国银行公布的人民币兑印度卢比汇率中行折算价折合约16.60亿元）

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