



**基建稳增长分歧点深度分析：
早时造舟 手有余粮心不慌；估
值底部 布局央企正当时**



报告导读

本报告针对基建稳增长相关热点问题，从订单、资金、政策和估值四个维度逐一解答。推荐新能源基建龙头中国能建、传统基建龙头中国铁建、中国中冶，关注中国电建、中国中铁、中国交建。

投资要点

问答 1：基建订单需求是否存在风险？相关规划发布、个股订单充足
总盘子：“十四五”交通、水利规划落地，风光大基地建设需求足，22 年项目端料无虞。1) 交通：“十四五”建设需求或超十万亿，体量高位、增速较“十三五”有所放缓，城轨、高铁建设增速有望继续保持领先；2) 水利：“十四五”

水利投资体量有望保持高位；3) 电力：保供工作叠加“双碳”战略，以风光大基地、特高压为代表的新能源基建项目开工、建设节奏有望加快。

行业：主要头部建筑央企新签增速指标通常领先基建固投增速 1-2 个季度，归母净利增速则基本同步。1) 2018 年以来，建筑行业订单再次向头部央企集中。

截至 21Q3 末，8 大建筑央企新签订单/营收 CR8 指数分别达到 38.1/22.6，分别较 2018 年末提升 6.9/5.0；2) 稳增长背景下建筑央企订单“存粮充足”。2021 全年，7 大建筑央企新签合同额合计 11.78 万亿元，累计同比+8.3%，保持高位较快增长。为 22 年营收、归母净利增长“筑牢

地基”。

个股：新能源基建央企 21 年新签合同同比高增。中国能建、中国电建 2021 年新签合同额分别达分别 8009/7803 亿元，yoy+44%/16%；从细分板块订单看，中国能建 21 年新签新能源基建合同额 1928 亿元，同比高增 52%。

问答 2：基建投资配套资金是否充足？跨周期调节，财政子弹充足资金来源：预算内资金：国内贷款：自筹=1:1:3.5，预算内资金中一般公共预算支出、自筹中地方专项债、政府性基金等主要作为项目资本金，撬动投资。

一般公共预算支出：子弹充足，21 年公共预算收支增速现剪刀差，超收节支近 9000 亿。超收 4889 亿元将全部用于补充 22 年预算稳定调节基金。投向方面，21 年一般公共预算支出中，约 24%投向基建。

专项债：21 年发行后置、22 年额度提前下达，22H1 可用额度充足。量方面，21Q4 新增专项债 1.2 万亿元，提前下达 22 年专项债限额 1.46 万亿元；节奏方面，22 年 1 月新增专项债超 4800 亿元，提前下达额度有望在 22Q1 全部发行完；投向方面，21 年半数以上专项债额度投向基建类项目，21Q4 基建类投向占比显著提升。

政府性基金：子弹充足，建议关注 22 年房地产行业政策面、资金面边际变化对 22 年政府性基金收入影响。21 年政府性基金超收节支超 2 万亿元，结转结余为 22 年基建投资提供子弹。地方政府性基金支出约 45%

投向城市、农村基建；21年12月，房地产投资当月同比-13.9%，连续第4个月单月同比下降，对应全年土地购置费同比-2.1%。

问答3：稳增长是否存在政策执行风险？似曾相识，22年主靠基建执行效果复盘：中央历次提出“稳增长”、次年基建固投均如期发力。历次“稳增长”，基建发挥作用虽有差异，基建固投增速均有提升。2011年12月、2014年12月定调“稳增长”，发力基建主要对冲地产投资下行；2008年12月、2018年12月，外贸处下行通道，基建、地产均发力，冲高/保稳投资增速，确保经济平稳发展。

22年政策：22年或不同以往—消费低迷、出口高增或难延续，地产短期走弱稳增长可能更多需要靠基建来带动。稳增长抓手明确，政策已从中央传至地方。

(1) 中央：22年宏观经济面临三重压力、处于爬坡过坎的关口；(2) 主要部委：当前重点的目标是稳，政策的要求是发力。央行明确表态：当前经济面临三重压力，“稳”本身就是最大的“进”；国家发改委表示22Q1要把政策发力点适当向前移，做到早安排、早动手、早见效，加快推进“十四五”规划102项重大工程项目，尽快将21Q4专项债券落实到具体项目，抓紧发行已下达额度，力争在22Q1形成更多实物工作量。传统交通基建、水利建设、保障房三大稳增长方向政策已明朗。(3) 地方：22年各省固投增速目标总体稳升，水利、两新一重、5G、高铁等成热门投向。21个省份发布22年固投目标增速，均值8.1%，较21年实际增速7.0%

上调 1.1pct。

问答 4：当前估值分位如何、回调风险多大？底部小修复，或刚启动
估值分位：自 21 年 12 月 10 日国常会召开以来，建筑行业估值有所修复，但仍处底部位置。截至 2 月 8 日收盘，建筑行业 PE-TTM 为 11.1 倍、PB 估值为 1.02 倍，分别较 21 年 12 月 10 日收盘值提升 17%、10%。当前 PE 估值、PB 估值分别处于 2012 年初以来 13%、8%分位，处 10 年来历史估值底部。

风险判断：当前建筑估值修复或刚启动。前 4 次“稳增长”行情下，建筑行业指数上涨持续 4~8 个月，建筑行业跑出绝对收益行情、部分年份超额收益显著。

(1) 传统建筑央企—中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶：当前 PE 估值处历史底部（PE 估值分位 3%~11%），安全边际充足；(2) 新能源基建央企—中国能建、中国电建：考虑到未来 3 年 15%左右业绩年复合增速，当前位置够便宜（22 年二者 PE 分别 12.2 倍、13.8 倍）。

机次建议：(1) 策略：我们重申于 2021 年 11 月 24 日发布《2022

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37235

