

建筑装饰

证券研究报告

2021年03月16日

地产竣工改善迹象显著，水泥玻璃景气度向好

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001

wangtaoa@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:短看低估值蓝筹性价比,长看装配式、BIPV 等绿色产业链成长性》 2021-03-15
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:两会释放资金利好,建筑低估值蓝筹彰显高性价比》 2021-03-08
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:Q1 政府投资景气度高,建筑低估值蓝筹彰显高性价比》 2021-02-28

受 20 年低基数效应影响，基建和地产投资同步高增长

21M1-2 地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+38.3%/+36.6%/+35.0%/+37.3%，高增长主要系去年低基数影响，各项投资数据仍低于 19 年同期（较 19M1-2 分别-6.0%/-4.8%/-1.3%/-6.0%）。我们判断 21Q2-4 基建投资或回归温和增长态势，负增长可能性较低，主要系：1）两会下达的专项债增量资金有望对基建投资形成资金支持，前两月社融中非金融企业中长期贷款表现亦较好；2）从各地投资规划看，今年固投及基建投资温和增长是较为重要的政策目标。我们预计十四五阶段，基建有望主要受真实需求的驱动，政策驱动和逆周期属性有望降低，整体基建投资有望保持低个位数增长，并有望出现区域性和结构性机会。

地产竣工或现实质性改善，交通基建呈快速恢复态势

地产按传导顺序看，1-2 月销售面积较 20 年/19 年同期分别+104.9%/+23.1%；1-2 月土地购置面积较 20 年/19 年同期+33.1%/-6.0%；1-2 月新开工面积较 20 年/19 年同期+64.3%/-9.4%；1-2 月施工面积较 20 年/19 年同期+14.2%/11.0%；1-2 月竣工面积较 20 年/19 年同期+40.4%/8.2%。我们认为后续在地产融资新政推动下，房企拿地或趋于谨慎，但对存量项目的推进力度有望提升，竣工改善或仍是全年地产链主要投资逻辑。基建细分板块中，1-2 月交通仓储邮政投资同比增速 31.0%，其中铁路运输投资增长 52.9%，道路运输投资增长 30.7%。1-2 月水电燃热同比增速 25.5%，去年同期增速-6.4%，扣除去年低基数影响，体现了今年以来民生类投资的强劲需求。1-2 月水利环境公共设施投资同比增速 42.2%，其中水利 47.2%，公共设施管理 42.3%。

水泥需求快速恢复，关注华东与西北地区

1-2 月水泥产量 2.4 亿吨，较 20 年/19 年同期分别+61.1%/+13.9%，主要受益于 20 年春节较晚+就地过年政策推动年后需求复苏更快。上周全国水泥均价 435 元/吨，年同比低 12.4 元/吨，受雨水天气影响，下游部分地区需求恢复稍慢，沿江地区熟料价格已开启三轮上涨，当前水泥库存压力不大，我们预计 3 月下旬天气好转后水泥价格有望迎来上涨。当前仅西北水泥价格高于去年同期，或赋予区域龙头 Q1 更高业绩弹性，后续需求将逐步迎来重要验证期，华东需求景气度相对更稳定。

玻璃库存持续下降，全年供需格局持续向好

1-2 月平板玻璃产量 1.61 亿重量箱，较 20 年/19 年同期分别+9.3%/+13.4%，终端需求支撑下，玻璃库存持续下降，截至上周末生产企业库存达 2860 万重量箱，处历史同期最低水平，供给端新增及冷修复产能较为平稳，全年来看供需格局仍然向好。上周全国 5mm 白玻均价 116 元/重量箱，年同比高 29 元，在库存持续消化下，价格开启上行通道，当前玻璃厂商出货良好，下游补货需求仍存，价格预计稳中有升。

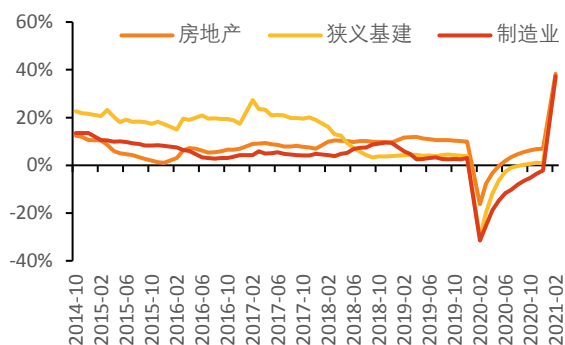
风险提示：基建投资需求景气持续性不及预期；地产融资新规对房企投资影响超预期；雨水等不可控因素对水泥、玻璃等周期品旺季需求造成影响。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-03-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601117.SH	中国化学	7.08	买入	0.62	0.69	0.93	1.17	11.42	10.26	7.61	6.05
601800.SH	中国交建	7.20	买入	1.24	1.25	1.40	1.51	5.81	5.76	5.14	4.77
601668.SH	中国建筑	5.18	买入	1.00	1.05	1.25	1.37	5.18	4.93	4.14	3.78
601390.SH	中国中铁	5.98	买入	0.96	1.02	1.13	1.24	6.23	5.86	5.29	4.82
603018.SH	华设集团	11.48	买入	0.93	1.16	1.39	1.69	12.34	9.90	8.26	6.79
603378.SH	亚士创能	54.38	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	98.87	34.64	23.44	18.07
002918.SZ	蒙娜丽莎	36.18	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	33.81	25.30	18.18	13.40
600585.SH	海螺水泥	53.85	买入	6.34	7.08	7.17	7.41	8.49	7.61	7.51	7.27
600176.SH	中国巨石	20.50	增持	0.61	0.58	0.69	0.88	33.61	35.34	29.71	23.30
000786.SZ	北新建材	43.65	买入	0.26	1.64	1.91	2.18	167.88	26.62	22.85	20.02

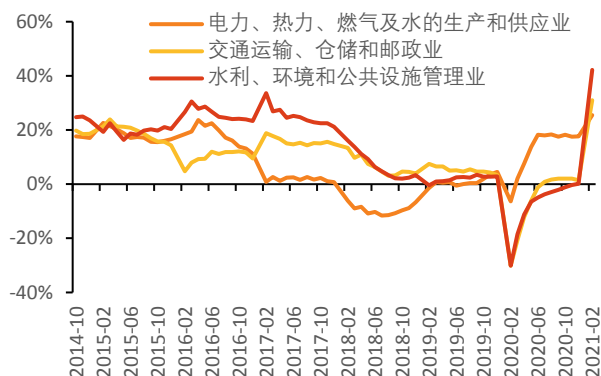
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



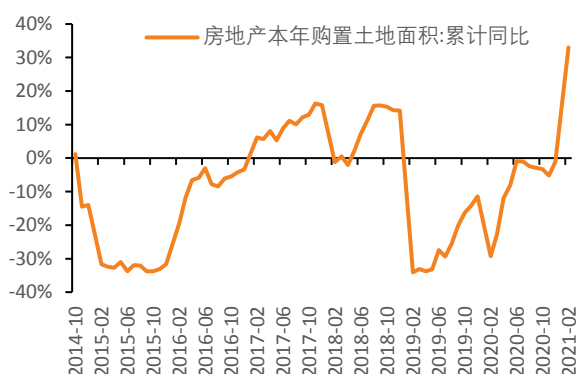
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



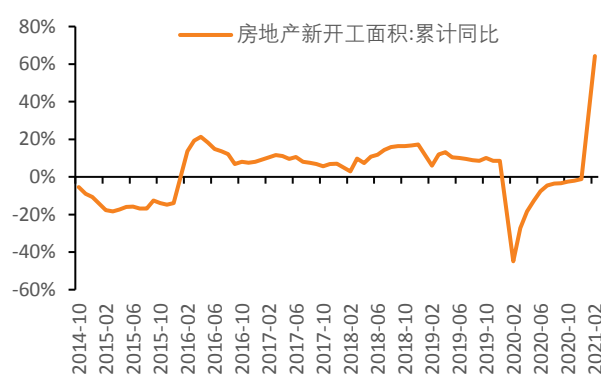
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产本年土地购置面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产新开工面积累计同比增速



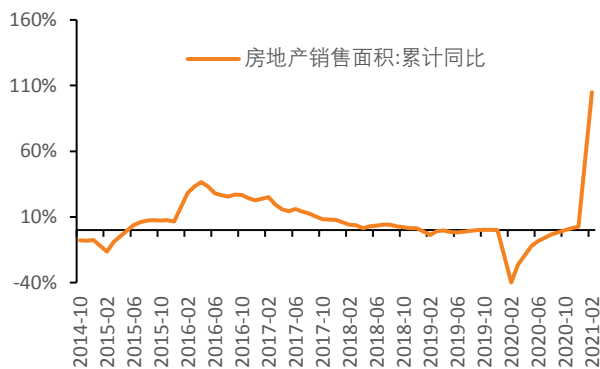
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



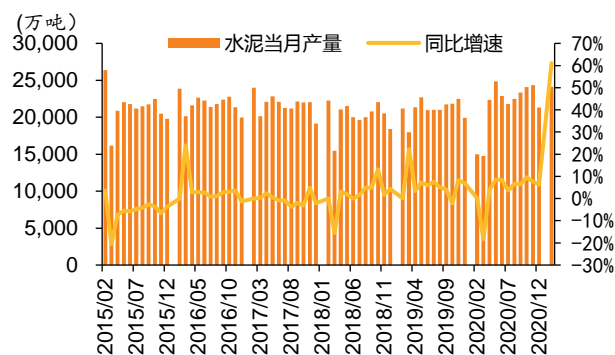
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



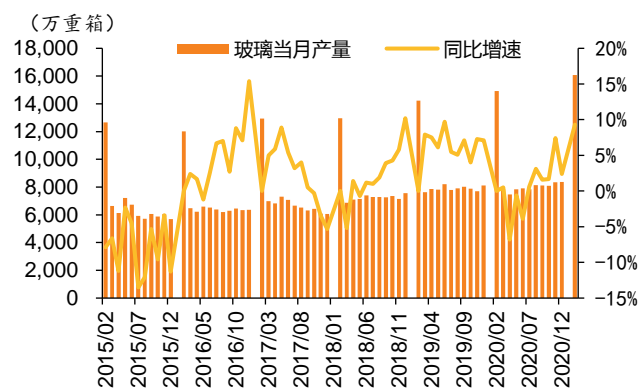
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：水泥当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：玻璃水泥当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com