

建筑装饰

证券研究报告
2021年04月18日

基建景气度快速回升，水泥玻璃需求向好

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
wangtao@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:21Q1 基本面改善持续验证,继续推荐低估值蓝筹和绿色建筑产业链》 2021-04-11
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:建筑业 PMI 景气度回升,继续推荐低估值蓝筹和绿色建筑产业链》 2021-04-05
- 3 《建筑装饰-行业深度研究:绿色产业链系列报告之一: BIPV—打开碳中和背景下建筑建材新蓝海》 2021-04-01

基建景气度快速回升，地产投资保持较强韧性

21 年 1-3 月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 +25.6%/+29.7%/+26.8%/+29.8%，主要系去年低基数影响，较 19 年同期分别 +15.9%/+4.2%/+6.0%/-2.9%，3 月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 +14.7%/+25.3%/+21.6%/+25.1%，Q1 地产投资保持较强韧性，基建投资快速恢复，我们判断 Q2-4 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，Q1 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。

地产销售旺盛，基建投资增速快速回暖

地产按传导顺序看，1-3 月地产销售面积较 20 年/19 年同期分别 +63.8%/+20.7%，3 月单月同比 +38.1%；1-3 月土地购置面积较 20 年/19 年同期 +16.9%/-9.5%，3 月单月同比 -3.3%；1-3 月新开工面积较 20 年/19 年同期 +28.2%/-6.6%，3 月单月同比 +7.3%；1-3 月施工面积较 20 年/19 年同期 +11.1%/+14.2%，3 月单月同比 +17.4%；1-3 月竣工面积较 20 年/19 年同期 +22.9%/+3.5%，3 月单月同比 -5.5%，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，1-3 月交通仓储邮政投资同比 +31.0%，其中铁路运输投资增长 66.6%，道路运输投资增长 25.7%。1-3 月水电燃热同比 +20.0%，去年同期增速 +2.0%，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。1-3 月水利环境公共设施投资同比增速 26.1%，其中水利 42.5%，公共设施管理 23.5%。

水泥价格快速修复，需求呈现高景气度

1-3 月水泥产量 4.39 亿吨，较 20 年/19 年同期分别 +47.3%/+12.0%，3 月单月水泥产量 1.97 亿吨，较 20 年/19 年同期分别 +33.1%/+9.6%，节后需求恢复略超预期。受益于需求恢复较快及供给端错峰执行较好，水泥价格快速修复，上周全国水泥均价已涨至 458 元/吨，年同比高 20 元/吨，当前水泥库容比 48%，维持在中低水平，我们预计短期水泥价格有望延续上涨态势。

玻璃库存偏低，全年供需格局仍然向好

1-3 月平板玻璃产量 2.48 亿重量箱，较 20 年/19 年同期分别 +8.6%/+11.7%，当前下游加工厂订单较为饱满，社会库存达正常或偏低位置，补库需求驱动上游原片生产商库存进一步下降，截至本周四生产商库存达 2592 万重量箱，基本为历史同期最低水平，上周全国 5mm 白玻均价 118 元/重量箱，年同比高 42 元，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，预计价格有望维持高位。

风险提示：基建、地产景气持续性不及预期；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。

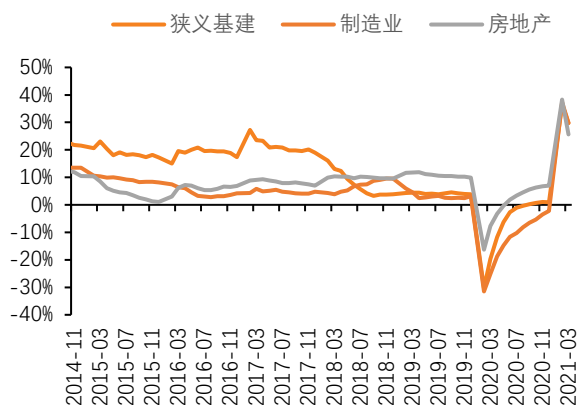
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-04-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601117.SH	中国化学	6.59	买入	0.62	0.69	0.93	1.17	10.63	9.55	7.09	5.63
601800.SH	中国交建	6.84	买入	1.24	1.00	1.19	1.35	5.52	6.84	5.75	5.07
601668.SH	中国建筑	5.22	买入	1.00	1.05	1.25	1.37	5.22	4.97	4.18	3.81
601390.SH	中国中铁	5.51	买入	0.96	1.03	1.14	1.28	5.74	5.35	4.83	4.30
603018.SH	华设集团	11.35	买入	0.93	1.05	1.26	1.52	12.20	10.81	9.01	7.47
603378.SH	亚士创能	56.25	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	102.27	35.83	24.25	18.69
002918.SZ	蒙娜丽莎	37.33	增持	1.06	1.39	1.81	2.32	35.22	26.86	20.62	16.09
600585.SH	海螺水泥	50.39	买入	6.34	6.63	7.01	7.36	7.95	7.60	7.19	6.85
600176.SH	中国巨石	18.30	买入	0.61	0.69	1.35	1.72	30.00	26.52	13.56	10.64
000786.SZ	北新建材	44.14	买入	0.26	1.69	2.12	2.60	169.77	26.12	20.82	16.98

注：20年EPS除中国化学为Wind一致预期，其他均为实际值

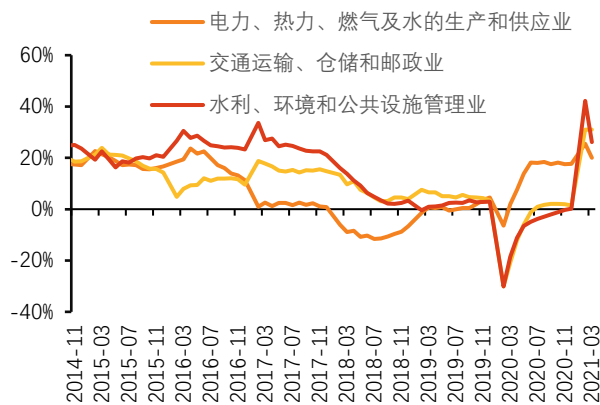
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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



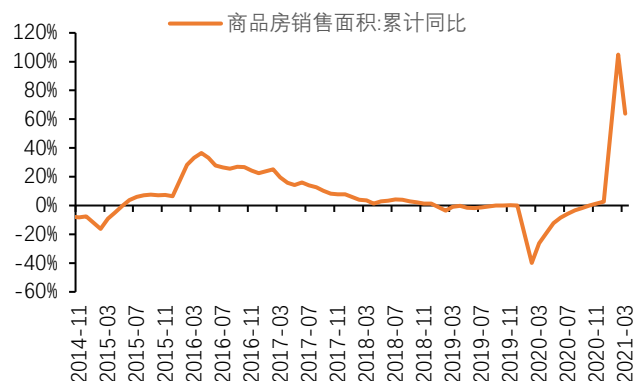
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



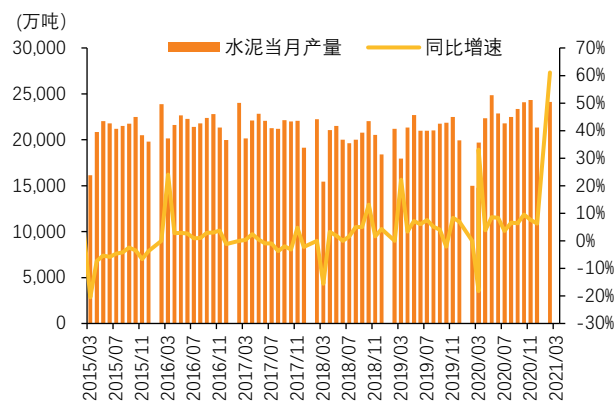
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



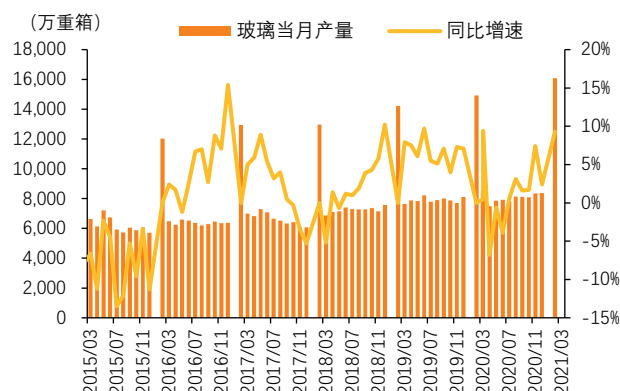
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：水泥当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：玻璃当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示

- 1) 基建、地产景气持续性不及预期；
- 2) 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。

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