

建筑装饰

证券研究报告

2021年09月16日

竣工延续高景气，看好水泥、玻璃旺季行情

专项债和“稳信用”政策或助力基建增速回升，竣工产业链景气度延续

21年1-8月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+10.9%/+2.9%/+2.6%/+15.7%（较1-7月-1.8pct/-1.7pct/-1.6pct/-1.6pct），较19年同期分别+15.9%/+2.6%/+4.7%/+6.3%，8月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+0.3%/-7%/-6.6%/+7.1%（较7月-1.1pct/+3.5pct/+3.5pct/-2pct），较19年同期分别+12.1%/-3.3%/0/+12.5%。8月新增地方政府专项债规模低于预期，未能拉动基建投资大幅增长，考虑到9-10月专项债发行有望提速叠加“稳信用”政策利好信号释放，我们认为后续基建投资或边际改善，地产投资增速或仍有所回落，但我们仍看好竣工产业链的景气度延续。

地产竣工单月同比+28.5%，下游高景气或可延续全年

地产按传导顺序看，1-8月地产销售面积较20年/19年同期+15.9%/+12.1%，8月单月同比-15.5%；1-8月土地购置面积较20年/19年同期-10.2%/-12.3%，8月单月同比-13.9%；1-8月新开工面积较20年/19年同期-3.2%/-6.6%，8月单月同比-16.8%；1-8月施工面积较20年/19年同期+8.4%/+11.9%，8月单月同比-15.6%；1-8月竣工面积较20年/19年同期+26%/+12.3%，8月单月同比+28.5%。我们认为地产融资新政和第二批集中供地等可能对土地购置和新开工数据造成一定扰动，竣工面积无论单月亦或累计增速，仍然保持较高增速，实际下游高景气或可延续至Q4。基建细分板块中，1-8月交通仓储邮政投资同比+4.3%，前值+5.9%，去年同期+1.7%，其中铁路运输投资同比-4.8%，前值-4.4%，去年同期+6.4%，道路运输投资同比+2.1%，前值+4.4%，去年同期+2.9%。1-8月水电燃热投资同比+1.1%，前值+1.7%，去年同期+18.4%。1-8月水利环境公共设施投资同比+1.8%，前值+3.8%，去年同期-2.9%，其中水利投资同比+7.3%，前值+6.9%，去年同期+1.2%，公共设施管理投资同比+0.7%，前值+2.8%，去年同期-3.9%。

8月水泥价格继续保持上升态势，需求迎来旺季呈现高景气度

1-8月水泥产量15.73亿吨，较20年/19年同期分别+8.3%/+6.8%，8月单月水泥产量2.15亿吨，较20年/19年同期分别-5.2%/+2.3%，8月阴雨减少，气温逐渐下降，国内水泥需求环比略有好转，不过受环保检查和资金紧张影响，部分省份需求仍相对疲弱，但因部分省市限电、环保、错峰影响，水泥熟料供应明显收紧。进入九月份，国内水泥市场迎来需求旺季，截至9月10日，全国水泥出货率达80%，较8月底回升2pct，水泥库存已降至55%以下，月同比低5pct。受益于企业执行错峰生产，加之部分地区出现限电情况，供给得到有效收缩，水泥价格继续保持上升态势，当前全国均价达456元/吨，年同比高24.7元，能耗双控下，预计年底之前供给端限产或仍将维持较大力度，水泥价格有望持续拉涨。

玻璃库存维持上升趋势，看好全年浮法玻璃需求

1-8月平板玻璃产量6.88亿重量箱，较20年/19年同期分别+11.0%/+11.4%，8月单月平板玻璃产量8886万重量箱，较20年/19年同期分别+9.4%/+12.5%。8月玻璃市场运转良好，月底生产企业库存增至2262万重量箱，较月初增加554万重量箱，上周厂商库存环比增长125万至2465万重量箱，“金九”开端不及预期，下游资金压力仍存，需求旺季或有滞后，但供给端仍偏紧。当前全国浮法玻璃均价达157元/重量箱，年同比高55元。我们认为供需紧平衡下，中长期玻璃价格有望维持高位。

风险提示：基建、地产景气持续性不及预期；原材料普涨致地产、光伏等下游延缓超预期。

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

王雯

联系人

wangwena@tfzq.com

林晓龙

联系人

linxiaolong@tfzq.com

朱晓辰

联系人

zhuxiaochen@tfzq.com

行业走势图



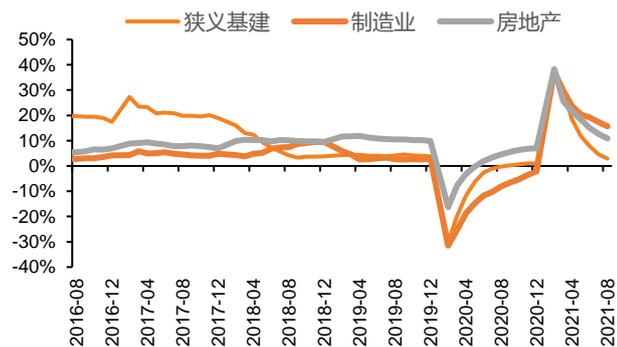
资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:资金端角度如何看基建复苏? 建议关注基建股向上弹性》 2021-09-12
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:基本面加速好转, ROE步入上行通道》 2021-09-07
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:如何看待建筑板块估值修复的持续性? 建议加大央企蓝筹布局》 2021-09-05

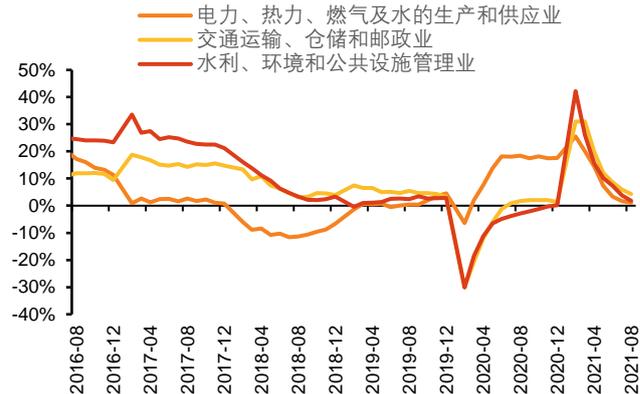


图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



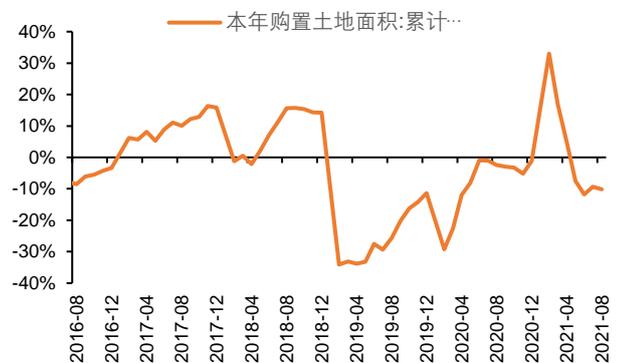
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



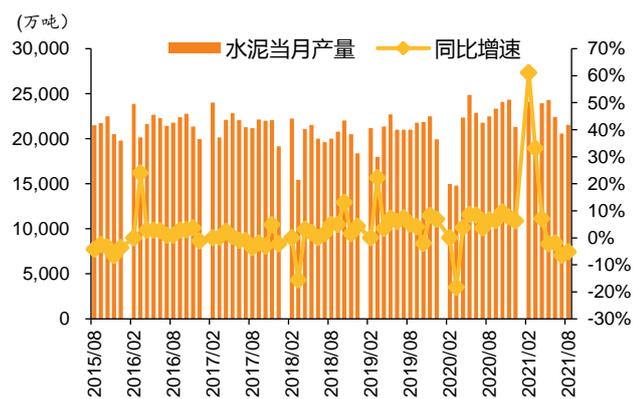
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



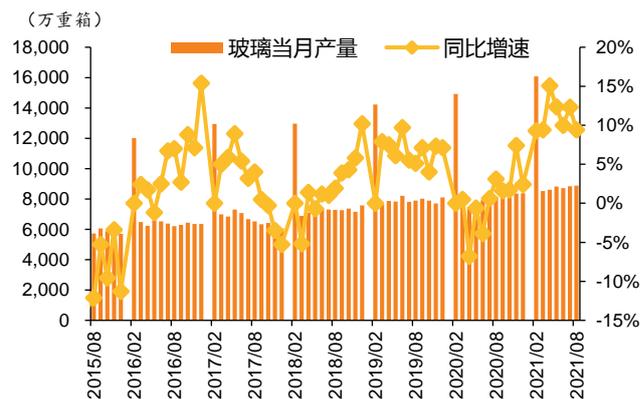
资料来源：Wind，天风证券研究所

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) 原材料普涨致地产、光伏等下游延缓超预期。

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