

# 建筑装饰

证券研究报告

2021年10月18日

## 竣工需求受限电等因素后置，看好地产链条修复及水泥玻璃

### 专项债或发行提速，竣工产业链景气度延续

21年1-9月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+8.8%/+1.5%/+1.5%/+14.8%，较19年同期分别+14.9%/+1.7%/+4%/+7.3%，9月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-3.5%/-6.5%/-4.5%/+10%。9月专项债净融资额为4313.5亿元，较此前单月净融资额有所提速，7月政治局会议提出要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量，照此推断，预计10-11月仍可能是地方债发行高峰期，专项债发行提速。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。

### 竣工需求受限电等因素后置，整体波动性或有所减弱

地产按传导顺序看，1-9月地产销售面积较20年/19年同期+11.3%/+9.4%，9月单月同比-13.2%；1-9月土地购置面积较20年/19年同期-8.5%/-11.2%，9月单月同比-2.2%；1-9月新开工面积较20年/19年同期-4.5%/-7.7%，9月单月同比-13.5%；1-9月施工面积较20年/19年同期+7.9%/+11.3%，9月单月同比-10%；1-9月竣工面积较20年/19年同期+23.4%/+9.1%，9月单月同比+1%；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；受到此前地产资金紧张，及限电降低产业链部分环节（如玻璃深加工）产能利用率等相关因素的影响，当前竣工需求有所延后。在此情况下，我们预计竣工需求的高峰或有所延迟，且整体波动性或有所减弱。基建细分板块中，1-9月交通仓储邮政投资同比+2.4%，前值+4.3%，去年同期+2.1%，其中铁路运输投资同比-4.2%，前值-4.8%，去年同期+4.5%，道路运输投资同比+0.4%，前值+2.1%，去年同期+3%。1-9月水电燃热投资同比+1.6%，前值+1.1%，去年同期+17.5%。1-9月水利环境公共设施投资同比+0.8%，前值+1.8%，去年同期-2.1%，其中水利投资同比+5.4%，前值+7.3%，去年同期+0.9%，公共设施管理投资同比0%，前值+0.7%，去年同期-3.3%。

### 9月底水泥价格继续上涨，Q4需求有望边际好转

1-9月水泥产量17.78亿吨，较20年/19年同期分别+5.3%/5.1%，9月单月水泥产量2.05亿吨，较20/19年同期分别-13%/-5.9%，9月水泥需求环比略有好转，但受能耗双控以及电力供应不足等影响，行业限产导致产量大幅下滑。9月水泥出货率基本维持在80%左右，进入十月份，限产力度趋严导致出货率有所下滑。库存方面，9月份水泥持续去库存，截至上周末全国水泥库存达47%，处于偏低水平。在供给大幅收缩以及煤炭成本快速上涨下，9月份水泥价格持续推涨，全国水泥价格上涨124元/吨，十月初水泥价格继续保持上行节奏，截至上周末全国水泥价格达620元/吨，同比高184元/吨，但煤炭价格涨幅更高，使得水泥企业盈利压力不减，水煤价差角度，年同比低67元/吨。我们认为Q4需求有望边际好转，而限产或仍将维持一定力度，供给缺口仍存，叠加成本压力下，水泥价格仍有望上涨，但推涨节奏及涨幅或较九月份明显放缓。

### 玻璃库存有所回升，限产有望提振供需面

1-9月平板玻璃产量7.64亿重量箱，较20年/19年同期分别+9.9%/+9.5%，9月单月平板玻璃产量8423万重量箱，较20年/19年同期分别+4.4%/+5.1%。9月终端工程进度放缓明显，加工厂订单进一步推后，新单及大单均有明显减少，旺季市场不及预期，总体压力来源于下游资金端。月底生产企业库存增至3410万重量箱，较月初增加1070万重量箱，十月初厂商库存继续增加。供需结构弱化下，9月份全国浮法玻璃价格下滑4元/重量箱，截至上周末全国5mm浮法玻璃均价144元/重量箱，较9月底再次下滑8元/重量箱。我们认为传统旺季的市场需求有支撑，且近期沙河限产供需有望提振供需面，期待下游资金端压力缓解后，供需紧平衡下的玻璃价格上行。从供需角度出发，我们继续看好Q4玻璃行情。

**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。

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

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

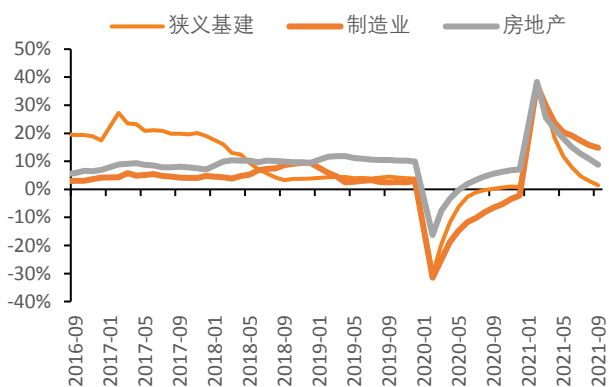
- 《建筑装饰-行业研究周报:当前专项债发行情况如何?10-11月或迎发行高峰》2021-10-17
- 《建筑装饰-行业专题研究:天风问答系列:建筑建材当前热点追踪》2021-10-10
- 《建筑装饰-行业研究周报:央企改革按下加速键,重视优质资产重估价值》2021-10-10

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002541.SZ	鸿路钢构	45.7	买入	1.51	2.16	2.79	3.48	43.38	30.36	21.14	16.37
000498.SZ	山东路桥	6.29	买入	0.86	1.10	1.31	1.78	15.81	7.32	5.70	4.80
601669.SH	中国电建	7.02	买入	0.52	0.58	0.66	0.78	14.84	13.45	12.19	10.66
300982.SZ	苏文电能	58.77	买入	1.69	2.36	3.20	4.25	64.78	34.73	24.87	18.35
002918.SZ	蒙娜丽莎	21.28	增持	1.37	1.81	2.37	3.04	20.37	15.57	11.76	9.00
603378.SH	亚士创能	22.73	买入	1.06	1.51	2.23	3.14	59.51	21.53	15.08	10.19
603916.SH	苏博特	18.3	买入	1.05	1.36	1.75	2.18	21.71	17.45	13.45	10.44
600552.SH	凯盛科技	8.65	买入	0.16	0.27	0.41	0.60	68.47	54.71	32.14	20.90
601865.SH	福莱特	49.53	买入	0.76	1.09	1.48	1.85	148.26	65.29	45.44	33.38

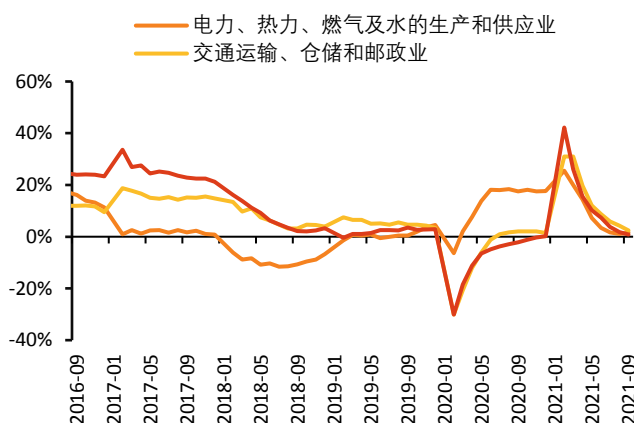
注：21-23年EPS均为Wind一致预期，其他均为实际值，PE=收盘价/EPS；  
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



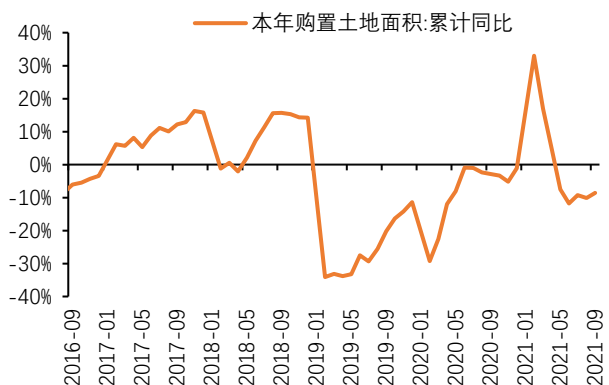
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



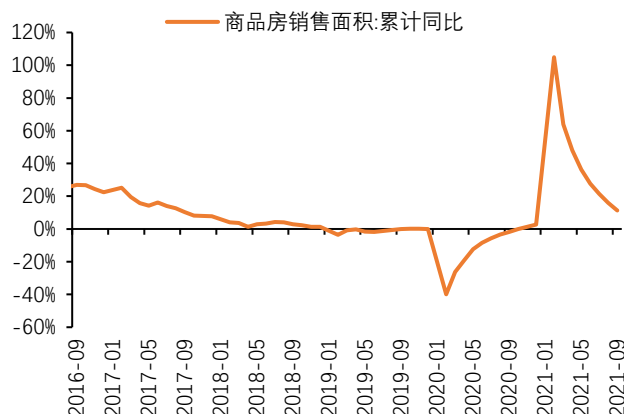
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



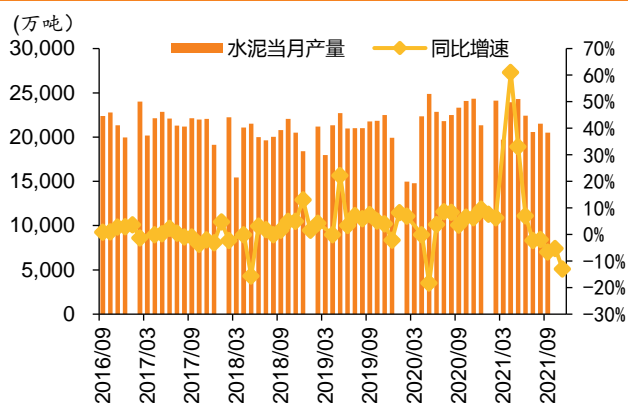
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



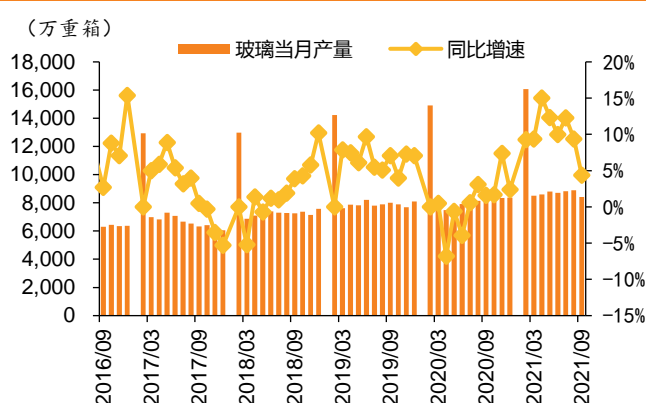
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 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