

建筑装饰

证券研究报告

2021年12月15日

投资数据延续承压，基建和地产政策改善预期升温

投资数据延续承压，关注基建和地产政策的边际改善

21年1-11月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别+6.0%/+0.5%/-0.2%/+13.7%，较19年同期分别+13.2%/+1.5%/+3.1%/+9.7%，11月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-4.3%/-3.6%/-7.3%/+10.0%。中央经济工作会议以稳字当头，预计22年上半年基建投资在专项债加速发行、政策边际宽松的带动下，景气度有望较21H1有所回暖。我们预计拉动基建的主要项目或集中于中央财政支持和自身造血能力较强的高速公路、高铁、新能源、抽水蓄能等领域。“房住不炒”仍然是地产政策的主基调。我们判断2022年地产销售和新开工有望呈现边际改善趋势，竣工有望保持相对高景气，而保障房有望成为住宅市场的较好补充。

竣工单月回正，关注消费建材龙头中长期价值

地产按传导顺序看，1-11月地产销售面积较20年/19年同期+4.8%/+6.2%，11月单月同比-14.0%；1-11月土地购置面积较20年/19年同期-11.2%/-15.8%，11月单月同比-12.5%；1-11月新开工面积较20年/19年同期-9.1%/-10.9%，11月单月同比-21.0%；1-11月施工面积较20年/19年同期+6.3%/+9.7%，11月单月同比-24.7%；1-11月竣工面积较20年/19年同期+16.2%/+7.7%，11月单月同比+15.4%，单月由负转正；在信贷收紧政策趋严背景下，21Q4地产销售将继续下滑，而新开工因基数较高或仍持续下探，近期地产政策及资金面边际回暖，22年上半年竣工有望相对稳定，预计在22年下半年开始回落，在房住不炒和行业去杠杆定力之下，地产投资或延续承压下行趋势，新开工或仍处于底部，地产链条实物量需求或受较大影响。基建细分板块中，1-11月交通仓储邮政投资同比+1.1%，前值+2.3%，去年同期+2.0%，其中铁路运输投资同比-1.7%，前值-3.5%，去年同期+2.0%，道路运输投资同比-0.3%，前值-0.2%，去年同期+2.2%。1-11月水电燃热投资同比+0.2%，前值+0.4%，去年同期+17.5%。1-11月水利环境公共设施投资同比-1.3%，前值-0.4%，去年同期-0.3%，其中水利投资同比+2.1%，前值+3.4%，去年同期+3.1%，公共设施管理投资同比-1.6%，前值-0.8%，去年同期-1.8%。

11月以来产量出货率均有下滑，22H1需求或有明显好转

1-11月水泥产量21.73亿吨，较20年/19年同期分别-0.2%/+2.0%，11月单月水泥产量2.00亿吨，较20年/19年同期分别-18.6%/-10.6%，需求端延续疲软态势。11月至今水泥出货率持续下滑，截至12月10日达57%，年同比-18pct，库存涨至66%，同比+12pct。全国水泥价格563元/吨，较11月初下滑44元/吨，幅度仍可控制，同比仍高107元/吨；盈利方面，当前水煤价差同比高39元/吨，企业盈利状况仍好于去年同期，12月南方赶工需求或小幅释放，但北方需求逐渐停滞，价格仍有回调压力，但崩塌式下滑概率较小。我们认为随着稳增长逐渐加码，对水泥需求形成支撑，且今年会议提到“适度超前开展基础设施投资”，22年基建端有望结构性回暖，年初或迎来开门红，中长期看，“双控”“双碳”目标下行业供给格局有望持续优化。

浮法玻璃价格小幅回升，长期市场将保持平稳

1-11月平板玻璃产量9.30亿重量箱，较20年/19年同期分别+8.4%/+9.6%，11月单月平板玻璃产量8359万重量箱，较20年/19年同期分别-0.5%/+8.5%。11月国内浮法玻璃市场整体表现一般，中下旬赶工支撑订单略有增加，整体资金紧张仍形成拖累，但12月工程赶工支撑刚需小幅好转，生产厂商库存压力缓和，截至12月9日生产企业库存降至3312万重量箱，较11月初减少753万重量箱，社会库存看，下游加工厂仍保持低仓操作，中下旬涨价及赶工支撑下，部分稍有备货，预计12月中上旬仍有适量补库。价格方面，截至上周末全国浮法玻璃价格116元/重量箱，相较11月末小涨5元/重量箱，年同比高9元/重量箱。短期南方赶工仍存支撑，市场利润尚可。地产资金长线存缓解预期，短线改善难度较大，预计12月市场多企稳运行。

风险提示：专项债发行规模低于预期；基建、地产政策边际改善低于预期；水泥、玻璃等需求低于预期；限电等政策对于周期品供给侧影响超预期。

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
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

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:稳增长政策升温，基建产业链有望迎估值修复》 2021-12-11
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:基建有望成为本轮稳增长的重要抓手》 2021-12-05
- 3 《建筑装饰-行业投资策略:建筑行业年度策略：“建筑+”兑现，ROE及市占率加速提升》 2021-11-30

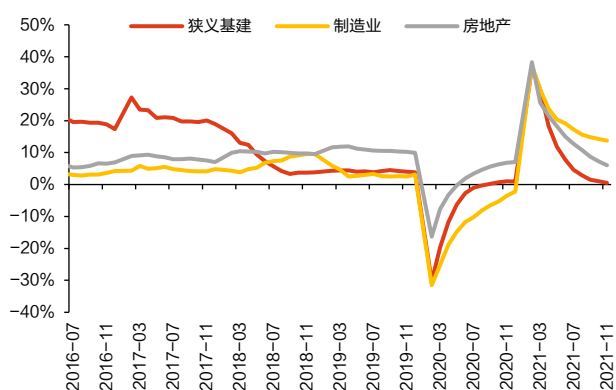
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-12-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002541.SZ	鸿路钢构	55.22	买入	1.51	2.14	2.78	3.47	36.68	25.79	19.89	15.93
300982.SZ	苏文电能	85.91	买入	1.69	2.31	3.12	4.11	50.76	37.27	27.51	13.42
000498.SZ	山东路桥	6.5	买入	0.86	1.05	1.31	2.08	7.57	6.20	4.96	26.54
600039.SH	四川路桥	12.04	买入	0.63	0.98	1.37	1.73	19.01	12.24	8.79	31.92
601669.SH	中国电建	7.97	买入	0.52	0.59	0.68	0.78	15.27	13.61	11.80	70.67
002918.SZ	蒙娜丽莎	24.83	买入	1.37	1.65	2.17	2.84	18.17	15.07	11.46	19.43
603378.SH	亚士创能	26.8	买入	1.06	1.00	1.72	2.58	25.39	26.69	15.58	21.38
603916.SH	苏博特	21.78	买入	1.05	1.33	1.71	2.14	20.77	16.41	12.72	25.78
600552.SH	凯盛科技	13.18	买入	0.16	0.27	0.41	0.60	83.36	49.34	32.37	91.93
601865.SH	福莱特	50.05	买入	0.76	1.10	1.49	1.85	65.97	45.55	33.53	29.88

注：21-23年EPS均为Wind一致预期，其他均为实际值，PE=收盘价/EPS；

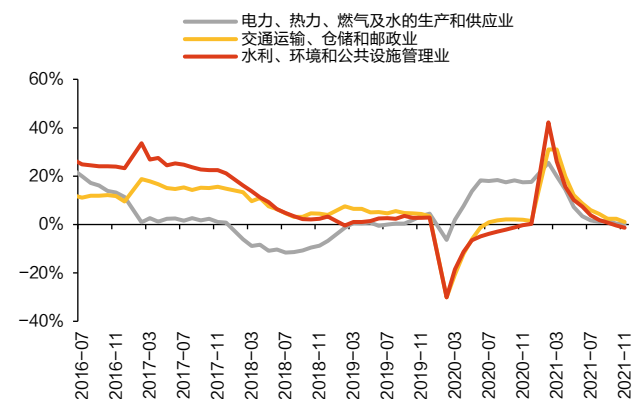
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



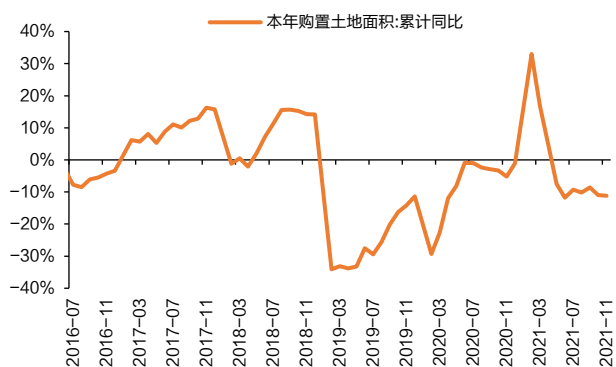
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



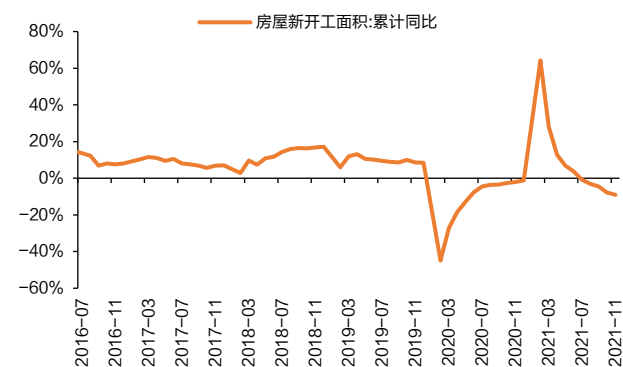
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产本年购置土地面积累计同比增速



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



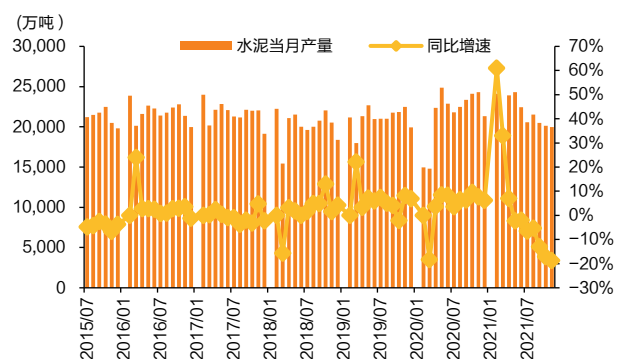
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



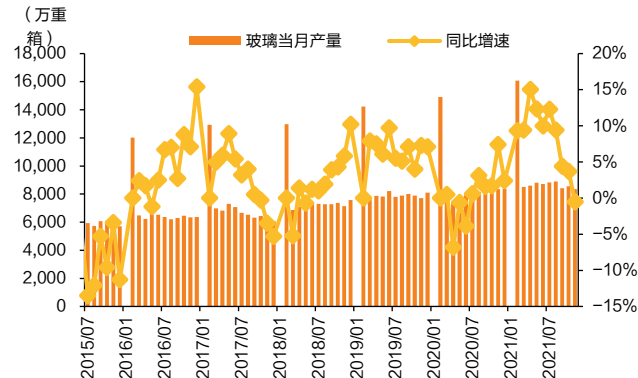
资料来源：Wind，天风证券研究所

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) 专项债发行规模低于预期；
- 2) 基建、地产政策支持及边际改善低于预期；
- 3) 水泥、玻璃等周期品下游需求持续低于预期；
- 4) 限电等政策对于周期品供给侧影响超预期。

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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