

建筑装饰

证券研究报告

2022年05月16日

疫情影响显著，关注稳增长及消费建材中长期价值

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

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

林晓龙

联系人

linxiaolong@tfzq.com

朱晓辰

联系人

zhuxiaochen@tfzq.com

疫情影响较为显著，稳增长逻辑进一步强化

22年1-4月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-2.7%/+6.5%/+8.3%/+12.2%，4月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-10.1%/+3%/+4.3%/+6.4%。制造业同比增速回归个位数，符合我们之前对于出口放缓或影响制造业投资增速的判断，地产投资下行趋势仍在持续，近期融创债务逾期侧面反映房地产行业仍处于风险释放阶段；基建增速单月增速环比走弱，疫情反复或是主要原因；叠加4月金融数据不及预期，考虑到疫情反复、国际形势动荡等因素经济下行压力加大，稳增长有望成为贯穿全年的经济主线，但仍需留意财政防疫消费等领域倾斜。

地产数据承压，交通运输和水利投资高景气

地产按传导顺序看，1-4月地产销售面积同比-20.9%，4月单月同比-39%；1-4月土地购置面积同比-46.5%，4月单月同比-57.3%；1-4月新开工面积同比-26.3%，4月单月同比-44.2%；1-4月施工面积同比0%，4月单月同比-38.7%；1-4月竣工面积同比-11.9%，4月单月同比-14.2%；销售数据进一步恶化，同时房企新开工意愿不足，地产数据整体表现疲软，我们认为疫情影响较大；而政策端目前持续加码，需求端已得到充分呵护，而未来更需留意未出险的民营房企是否能获得更强力度的融资支持，减缓信用风险蔓延速度。基建细分板块中，1-4月交通仓储邮政投资同比+7.4%，前值+9.6%，单月同比+3.7%，其中铁路运输投资同比-7%，前值-2.9%，单月同比-18.5%，道路运输投资同比+0.4%，前值+3.6%，单月同比-5.7%。1-4月水电燃热投资同比+13%，前值+19.3%，单月同比+2.3%。1-4月水利环境公共设施投资同比+7.2%，前值+8%，单月同比+5.7%，其中水利投资同比+12%，前值+10%，公共设施管理投资同比+7.1%，前值+8.1%。

水泥产量下滑，疫情后业绩恢复具备弹性

1-4月水泥产量5.81亿吨，同比下滑14.8%，4月单月水泥产量1.95亿吨，同比下滑18.9%，降幅环比有所扩大。4月主要受疫情影响，需求进一步承压，整体水泥出货率均值62%，同比低25pct，5月至今出货率仍处于下降通道中，截至上周末全国水泥出货率达60%，同比低24pct，疫情虽有缓解，但华东地区交通仍有管制，同时叠加雨水天气较多等因素影响，需求端仍较为疲软。当前全国水泥库存69%，年同比高19pct；4月份水泥均价509元/吨，环比3月小幅下调，同比仍高40元/吨，但由于煤炭价格上涨，盈利角度预计同比持平，部分区域有下滑压力。受益于各省积极错峰停产，5月份以来价格端仍较为坚挺。我们预计在上海疫情逐步受到控制后，后续水泥发货有望好转，价格端有提涨预期，但考虑到梅雨季节临近，预计整体二季度水泥企业业绩压力仍存，下半年表现值得期待，随着煤价影响同比减弱+旺季涨价，业绩恢复弹性较大。

工业、光伏玻璃表现好于浮法，行业供需仍呈紧平衡

1-4月平板玻璃产量33908万重量箱，同比增长0.7%，4月单月产量8564万重量箱，同比下滑1.4%，环比3月份下滑1.8%。4月份终端资金紧张问题持续，下游加工厂订单表现一般，备货动力不足，加之多数区域运输受限，生产厂商库存持续上涨，当前库存水平达到6253万重量箱，年同比高4074万重量箱，较3月底增加629万重量箱，累库速度有所放缓。价格方面，截至上周末，全国浮法玻璃价格105元/重量箱，年同比低20元，4月整体表现基本稳定，节后市场启动缓慢，部分区域价格存下滑预期，但成本端支撑下，预计降幅不大。我们认为后续随疫情好转及降准落地有利地产信心修复，终端需求有望逐渐回暖，今年浮法行业整体供需或仍呈紧平衡，工业玻璃、光伏玻璃表现或好于浮法，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。

风险提示：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。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

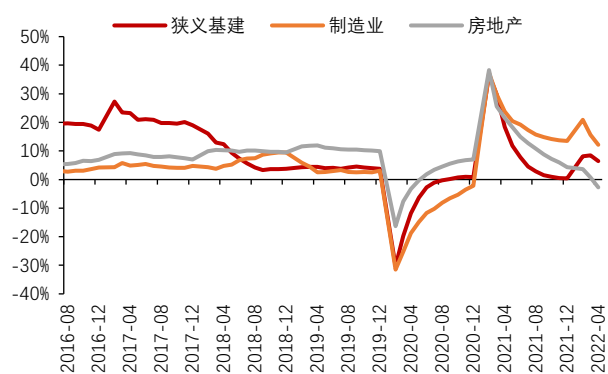
- 1 《建筑装饰-行业研究周报:县城城镇化意见出台，稳增长主线深化》
2022-05-15
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:地方国企高速增长，减值损失影响业绩增速》
2022-05-06
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:央企业绩亮眼，看好Q2稳增长主线投资机会》
2022-05-04

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-05-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601669.SH	中国电建	7.17	买入	0.56	0.72	0.82	0.95	12.80	9.96	8.74	7.55
601668.SH	中国建筑	5.98	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	7.70	7.07	6.23	5.47
601117.SH	中国化学	9.47	买入	0.76	0.99	1.29	1.47	12.46	9.57	7.34	6.44
601800.SH	中国交建	10.38	买入	1.11	1.28	1.44	1.62	8.53	7.40	6.58	5.85
601390.SH	中国中铁	6.91	买入	1.12	1.29	1.43	1.65	8.46	7.34	6.62	5.74
603098.SH	森特股份	31.51	买入	0.06	0.75	1.14	1.56	525.17	42.01	27.64	20.20
000498.SZ	山东路桥	9.97	买入	1.37	1.67	2.15	2.58	7.28	5.97	4.64	3.86
002541.SZ	鸿路钢构	39.80	买入	2.17	2.64	3.29	3.83	18.34	15.08	12.10	10.39
601865.SH	福莱特	42.61	买入	0.99	1.39	1.96	2.55	43.04	30.65	21.74	16.71
002271.SZ	东方雨虹	44.64	买入	1.67	2.09	2.58	3.17	26.73	21.36	17.30	14.08
300737.SZ	科顺股份	10.99	买入	0.57	0.85	1.09	1.40	78.32	52.52	10.08	7.85
603737.SH	三棵树	84.71	买入	-1.11	3.16	4.01	4.98	-76.32	26.81	21.12	17.01
002043.SZ	兔宝宝	9.56	买入	0.92	1.02	1.24	1.49	10.39	9.37	7.71	6.42

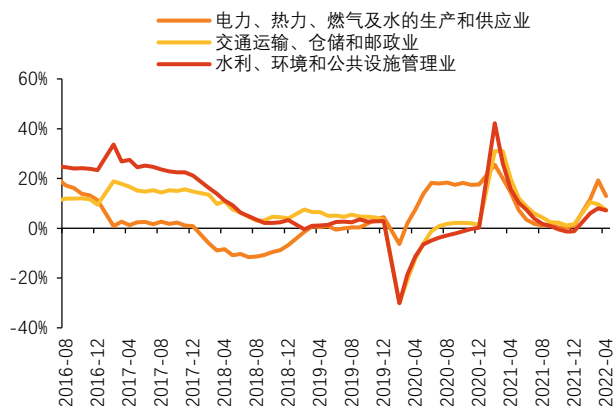
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，福莱特为与电新联合覆盖标的

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



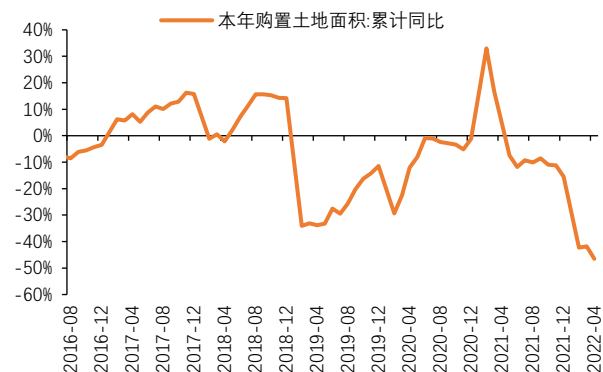
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



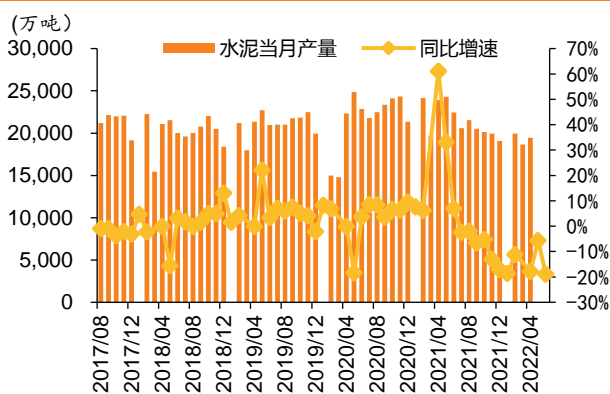
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



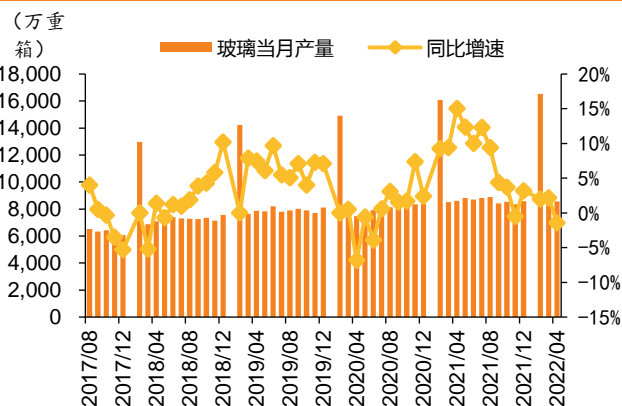
资料来源：Wind，天风证券研究所

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、地产政策支持及边际改善低于预期；
- 2) 水泥、玻璃等周期品下游需求持续低于预期。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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