

基建链与地产链，都是稳增长

2022年07月27日

➤ **基建有望发挥经济抓手作用。**2021年12月，中央经济工作会议提出“适度超前开展基础设施投资”、“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”、“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。

➤ **新基建的优越感与老基建的“重出江湖”。**2021年12月，国务院例行举办吹风会，提及（1）地方债务违约风险总体可控；（2）新增专项债券发行3.42万亿元；（3）2022年按月汇总统计专项债券实际使用进度；（4）“早”、“准”、“快”，准备时间充分、落地快。政策给予定心丸，明确风险可控、专项资金辅助、强调“早发”落地，老基建也要贯穿2022全年的方向得以强化。

➤ **政策与建筑央企订单共舞。**政策紧锣密鼓出台，辅以建筑央企订单验证，8家建筑央企Q1订单同比增速超过27%，例如中国中铁Q1新增订单同比+84%。同时，“地方债务”警钟常敲，避免过热走老路。

➤ **焦灼等待，疫情延长形成实物工作量。**2022上半年基建累计投资同比增速达到9.25%，不含电力达到7.1%。但基建链的典型品种水泥，上半年产量同比下降约15%，与基建的数据似乎背离。主要原因包括需求不完全重叠，也和上半年水泥行业“停产”时间加长有关，主因疫情+加大错峰生产力度。基建投资对实物工作量的拉动，受疫情干扰也较为明显。同时，项目落地审批也需要时间，但形成实物工作量不会“缺席”。

➤ **地产链我们强调重视2个方向：①二手房/新房均受益的C+小b商业模式，②加快竣工交付。**（1）30大中城市商品房成交面积增速环比继续改善。根据克尔瑞数据，百强房企6月单月销售额环比5月+61.2%，单月业绩规模同比-43%。（2）宽松政策见效，二手房交易环比趋暖。Q2贝壳50城二手房成交量比Q1增长约15%，6月北京成交量环比增长31%，上海环比增长近40倍（前期疫情影响）。强二线城市在市场复苏方面领先，杭州、成都、南京、苏州等二手房成交明显增长。（3）现房销售占比持续提升，销售、开工、竣工的周期有望缩短，装修材料对销售数据的正反馈有望加快呈现。2022上半年期房销售面积在整体（期房销售面积+现房销售面积）占比83%，回到2018年底的水平。

➤ **风险提示：**基建项目落地不及预期；地产政策放松不及预期；疫情的负面影响。

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.建材周观点 20220724：水泥发货明显改善受益基建，30城新房成交同比趋暖-2022/07/24
- 2.建材行业事件点评：Vestas核心专利到期，国产碳纤维风正一帆悬-2022/07/22
- 3.大国重材系列八：灌浆料，潜海寻风-2022/07/18
- 4.建材周观点 20220717：竣工交付有望得到催化，继续看好基建发力-2022/07/17
- 5.建材行业 2022 年中期策略：建设材料，全新出发-2022/07/15

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002372.SZ	伟星新材	20.34	0.77	1.01	1.21	26	20	17	推荐
300019.SZ	硅宝科技	22.29	0.68	1.02	1.36	33	22	16	推荐
002271.SZ	东方雨虹	41.95	1.67	2.09	2.64	25	20	16	推荐
002080.SZ	中材科技	28.25	2.01	2.21	2.60	14	13	11	推荐
300196.SZ	长海股份	17.16	1.40	1.80	2.12	12	10	8	推荐
603916.SH	苏博特	20.65	1.27	1.69	2.16	16	12	10	推荐
000786.SZ	北新建材	30.07	2.08	2.38	2.85	14	13	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月26日收盘价）；

目录

1 从基建到基建链，实物工作量开启正反馈	3
1.1 阶段一：新基建的优越感与老基建的“重出江湖”	3
1.2 阶段二：政策与建筑央企订单共舞	4
1.3 阶段三：焦灼等待，疫情延长形成实物工作量	5
1.4 阶段四：水泥、沥青量增，中观数据“上场”，赶工期开启	6
2 地产链：催化竣工链，销售定信心	8
3 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 从基建到基建链，实物工作量开启正反馈

2021年12月，中央经济工作会议提出“适度超前开展基础设施投资”、“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”、“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。梳理历年的中央经济工作会议内容，“基础设施投资”一词并不多见，2020年用“新型”加以约束，此前很长一段时间倾向于补“基础设施短板”，直接提及老基建，还要追溯到2011年“继续支持国家重大基础设施在建和续建项目”。因此，围绕基建话题的探讨，从“新老基建之争”到老基建项目加快批复、资金如何配套，再到实物工作量何时落地，用半年时间见证基建再次发挥抓手作用，同时，也在2022年7月开启了下半年的“赶工验证”。

1.1 阶段一：新基建的优越感与老基建的“重出江湖”

2018-2021年国内基础设施建设年度投资稳定在18-19万亿，3年平均增速2.32%；不含电力约15万亿，3年平均增速是1.7%。基建不含电力投资当月增速，自2018年5月开始回落至个位数，甚至负增长（不考虑2021年初因疫情低基数带来的异常变动），基建投资表现远不及制造业投资、房地产开发投资，加上以5G电站、特高压、新能源汽车充电桩、大数据中心等为代表的新基建时代优越性，以至于“老基建”的回归需要政策的二次确认。2021年12月16日，国务院例行举办吹风会，提及（1）地方债务违约风险总体可控；（2）新增专项债券发行3.42万亿元，占已下达额度的97%，基本完成，其中约50%投向交通基础设施、市政、产业园区基础设施；（3）2022年按月汇总统计专项债券实际使用进度；（4）“早”、“准”、“快”，准备时间充分、落地快。政策给予定心丸，明确风险可控、专项资金辅助、强调“早发”落地，老基建也要贯穿2022全年的方向得以强化。

图1：基建（不含电力）累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

1.2 阶段二：政策与建筑央企订单共舞

政策紧锣密鼓出台，首先，定调清晰，尤其是 4 月中央财经委员会会议提及“全面加强基础设施建设具有重大意义，加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平”，以及 4 月中共中央政治局会议提及“全面加强基础设施建设”。**第二，资金配套强化**，“加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕”，并在 6 月底提出“筹资 3000 亿元用于重大项目资本金等”。**第三，细分领域出台政策指引**，例如《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》《关于实施国家水网重大工程的指导意见》《关于印发城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）的通知》等。**辅以建筑央企订单验证**，8 家建筑央企 Q1 订单同比增速超过 27%，例如中国中铁 Q1 新增订单同比+84%。**同时，“地方债务”警钟常敲，避免过热走老路**，例如 5 月 18 日财政部通报 8 起地方政府隐性债务问责典型案例。

表 1：2022 年以来全国及部分地方积极出台基建政策

时间	区域	部门/会议	政策内容
2022 年 1 月 5 日	全国	水利部《关于实施国家水网重大工程的指导意见》	到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，有序实施省市县水网建设，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节，水安全保障能力进一步提升。建成一批重大引调水和重点水源工程，新增供水能力 290 亿立方米。
2022 年 1 月 18 日	全国	国务院《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	展望 2035 年，“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（快货国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）基本形成，基本建成交通强国。
2022 年 2 月 24 日	全国	交通运输部	今年在扩大交通有效投资方面，将抓重点、补短板，谋划推进一批重大交通项目建设。围绕服务好国家重大战略，重点推进川藏铁路及配套公路建设，大力推进国家高速公路网主线和省际衔接路段。加强高速公路繁忙通道扩容改造。
2022 年 3 月 5 日	全国	政府工作报告	围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资，继续推进地下综合管廊建设。
2022 年 3 月 29 日	全国	国常会	今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元。为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。专项债重点用于交通、能源、生态环保、保障性安居工程等领域项目上，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量；今年再开工一批已纳入规划、条件成熟的水利项目，全年完成投资约 8000 亿元。
2022 年 4 月 26 日	全国	中央财经委员会第十一次会议	全面加强基础设施建设具有重大意义。加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平。要适度超前，布局有利于引领产业发展和维护国家安全的基础设施，同时把握好超前建设的度。拓宽长期资金筹措渠道，加大财政投入。
2022 年 4 月 29 日	全国	中共中央政治局会议	全面加强基础设施建设，同时支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求。
2022 年 5 月 8 日	全国	《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	到 2025 年，以县城为重要载体的城镇化建设取得重要进展，一批具有良好区位优势和产业基础、资源环境承载能力较强、集聚人口经济条件较好的县城建设取得明显成效，
2022 年 5 月 23 日	全国	国常会	努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。优化审批，新开工一批水利

特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款。启动新一轮农村公路建设改造。支持发行 3000 亿元铁路建设债券。加大以工代赈力度。

2022 年 6 月 1 日	全国	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	抓紧完成今年专项债券发行使用任务，加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。
2022 年 6 月 1 日	全国	国常会	对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度，并建立重点项目清单对接机制。
2022 年 6 月 10 日	全国	《关于印发城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）的通知》	目标在 2022 年抓紧启动实施一批老化更新改造项目，2025 年底前基本完成任务。燃气管道明确改造范围：市政管道、庭院管道、立管、厂站和设施、用户设施，材质包括灰口铸铁管道、球墨铸铁管、钢质管道、PE 管道、引入管、水平干管等。
2022 年 6 月 29 日	全国	国常会	运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%，或为专项债项目资本金搭桥。
2022 年 2 月	新疆	自治区交通运输厅	2022 年计划完成 800 亿元交通固定资产投资目标，续建项目达 56 个，新建项目达 24 个，合计 80 个
2022 年 2 月	浙江	省政府办公厅印发《浙江省“4+1”重大项目建设计划 2022 年实施计划》	将完成综合交通投资 3400 亿元，其中 121 个交通重大项目计划投资 2267 亿元
2022 年 2 月	山东	山东高速集团	2022 年计划投入 861.5 亿元用于交通基础设施建设，高速公路实现 4 条路通车、9 条路开工的任务目标

资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 阶段三：焦灼等待，疫情延长形成实物工作量

2022 上半年基建累计投资同比增速达到 9.25%，不含电力达到 7.1%。但基建链的典型品种水泥，上半年产量同比下降约 15%，单 2 季度幅度更大，4、5、6 月同比分别下降 18.9%、17%、12.9%，与基建的数据似乎背离。

一方面分拆基建数据，对水泥用量更大的道路运输和铁路仍然呈现下降，上半年水利管理业投资增长 12.7%，公共设施管理业投资增长 10.9%，道路运输业投资下降 0.2%，铁路运输业投资下降 4.4%。**另一方面分拆水泥的下游**，一般地产、基建、农村各占 1/3，近两年农村比例下降，地产与基建占比提升。不同基建项目对应的单位水泥用量差异较大，我们跟踪统计的部分项目来看，水泥消耗量/公里从 0.5 到 1.3 不等（单位：万吨），新建项目（非改扩建）、桥隧比大等项目用量相对更多。**因此，上半年基建的投入方向上，对水泥的拉动不够明显，以及水泥还受地产、农村的影响，本身不完全反映基建。**但如果观察重点建设工程占比更大的区域，例如甘肃兰州的水泥出货率在 4 月 22 日-7 月 8 日期间一直 $\geq 85\%$ ，同期全国平均是 60%+，主因重点工程开工明显快于其他地区、疫情干扰少，4 月兰州中

川机场三期扩建工程用地划拨公示，兰合铁路 3 月 23 日全线首根桩基灌注完成，标志主体工程正式开建，3 月 31 日兰张三四线武威至张掖段项目用地公告发布预示即将开建，但 7 月中旬兰州地区疫情影响，发货率回落至 50%。

基建投资与水泥产量的“背离”有需求不完全重叠的原因，也和上半年水泥行业“停产”时间加长有关，主因疫情+加大错峰生产力度。基建投资对实物工作量的拉动，通过兰州的例子，一定程度说明疫情对节奏的干扰较为明显，包括原材料的运输、工地的开放与封闭、人员的流动等。同时，项目落地审批也需要时间，但形成实物工作量不会“缺席”。

表2：铁路、高速部分项目单位长度水泥用量对比

基建项目	水泥用量 (万吨)	长度	水泥消耗量/公里 (万吨)	建设年限
合浦至湛江铁路	170	约 130 公里	1.31	3 年
融安至从江高速公路一期	50	约 43 公里	1.16	3 年
贵阳至南宁 (天鹅经凤山至巴马段)	120	约 108 公里	1.11	4 年
贺巴高速 (象州至来宾段)	50	约 48 公里	1.04	4 年

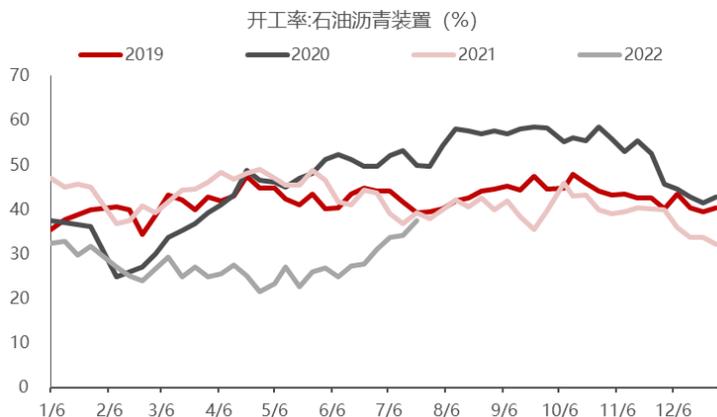
资料来源：wind 等，民生证券研究院

1.4 阶段四：水泥、沥青量增，中观数据“上场”，赶工期开启

“政策+项目+资金”到位，中观数据逐一登场，例如沥青装置开工率已连续 6 周回暖，较 6 月 8 号增加 12.7pct，一般可用于反映道路、城市市政等工程开工情况，7 月 20 号同比降幅收窄至 1.7pct。7 月 22 日华东水泥出货率回升至 72%，华南天气转好出货率迅速恢复至 76%，长三角水泥库存连续 6 周回落至 68.7%。**水泥价格超季节性提前上涨**，7 月 25 日浙江部分企业上调水泥价格 10-30 元/吨，江苏南京和苏锡常地区上调 20 元/吨，徐州上调 30 元/吨。

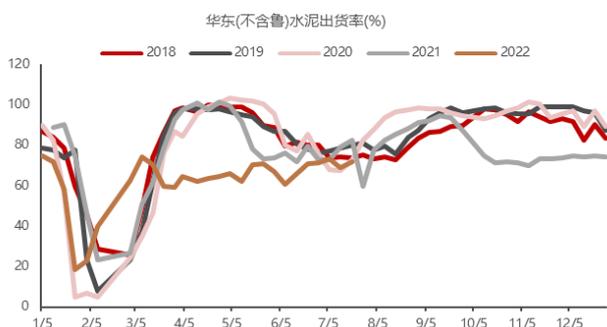
近期项目开工、项目推进新闻也较为常见，例如 7 月 22 日《新建襄阳至荆门高速铁路 EPC 工程总承包 XJEPC 招标公告》发布，计划 2022 年 10 月 30 日开工；7 月 15 日集大原铁路山西段缴费资料已上传至自然资源部，获批后有望全线开工；辽宁 3 个高速公路项目将于 8 月全面开工；7 月 27 日石衡高速正式开工，计划 2 年内完成建设任务；7 月 13 日广东增天高速全面开工等。

图2：石油沥青装置开工率已连续 6 周回暖



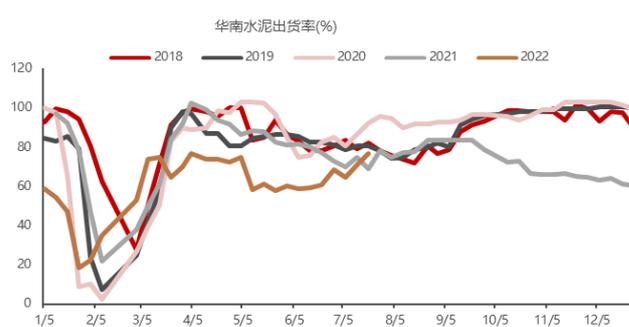
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图3：华东区域水泥出货



资料来源：数字水泥网，民生证券研究院

图4：华南区域水泥出货



资料来源：数字水泥网，民生证券研究院

继续看好基建发力，下半年重视基建由预期向基本面过渡，**重点看好的子方向**

包括水泥+减水剂+建筑+防水+管道。①水泥：7月底到8月初是淡季转旺季的节点，重点关注销量、价格的季节性变化，同时基建加快落地，对水泥用量有望环比拉升。②减水剂：有望受益基建发力、需求改善，同时上游环氧乙烷降价明显。③建筑：重视订单落地，区域角度关注新疆、山东、浙江、安徽、甘肃等，同时关注绿电方向。④防水：属于强开工端品种，基建空间容易被忽视。⑤管道：关注燃气管道旧改与水利配套投入。

2 地产链：催化竣工链，销售定信心

地产链覆盖面大、覆盖区域广，是经济稳定的基石。根据建筑业协会统计，2021 年建筑从业人数为 5283 万人，2021 年建筑业增加值占我国国内生产总值约 7%（口径可能有差），2021 年“房地产+建筑业”GDP 贡献率合计约 14%。地产链覆盖地产（房企、中介、施工、监理、物流）、上游材料（建材、建筑、轻工）、下游服务（建材、轻工、物业）等，辐射到餐饮、金融等行业，同时不分区域，各省各区皆有地产链。

拨开情绪面，政策落在刚需+改善性需求。5 月央行、银保监会提及“首套房商业贷款利率较 LPR 利率减 20 个基点”“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”。从 4.6%到 4.4%，下限减 20 个 bp，以及预期更多城市下调房贷利率至最低要求，这种对购房需求的促进，在刚需层面（首套）与高线城市，更为显著——不错过下调的窗口期（调节手段同样有可能为上调），以及高线城市房贷总额更大（同面积）。疫情影响收入，但消费者居家时间更长，根据克而瑞研究中心“疫情下客户需求调研”结果（有效问卷 2237 份），20%的人群坚定买房，17%的人群产生换房需求，24%的人群推迟买房。其中，“不买房”人群中 61.5%分布在三四线，可见疫情对三四线的影响较为明显，而一线城市接近 40%的买房计划坚定。因此，不论从效果还是逻辑角度，刚需与高线城市对政策的反馈更为正面。此外，需要关注政策对放开范围的限定，二套房贷利率未变，可避免刺激投机性需求，以及守住“房住不炒”的底线。

我们强调重视 2 个方向：①二手房/新房均受益的 C+小 b 商业模式，②加快竣工交付。

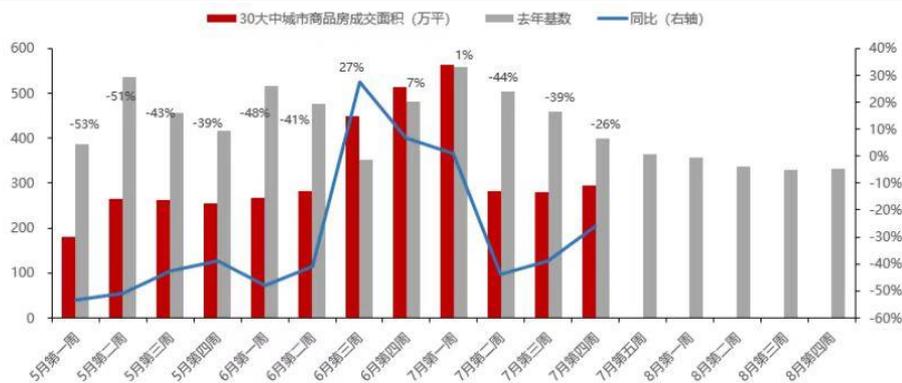
(1) 新房销售环比改善、下半年同比压力缓解。房屋销售是信心之源。根据 wind 数据，30 大中城市商品房成交面积增速环比继续改善，去年下半年基数偏低，往后同比压力不大。根据克尔瑞数据，百强房企 6 月单月销售额环比 5 月+61.2%，单月业绩规模同比-43%（2021 年 7 月同比-7.6%，8 月-19.6%，9 月-36%，10 月-30.5%，11 月-39.3%，12 月-35%，2022 年 1 月-43%，2 月-48%，3 月-53%，4 月-58.6%，5 月-31%）。

(2) 宽松政策见效，二手房交易环比趋暖。根据贝壳研究院，Q2 贝壳 50 城二手房成交量比 Q1 增长约 15%，6 月北京成交量环比增长 31%，上海环比增长近 40 倍（前期疫情影响）。强二线城市在市场复苏方面领先，杭州、成都、南京、苏州等二手房成交明显增长。但 Q2 成交量同比 2020、2021 年分别下降 32%、36%，上半年整体同比分别下降 6%、40%。

(3) 现房销售占比持续提升，销售、开工、竣工的周期有望缩短，装修材料

对销售数据的正反馈有望加快呈现。2022 上半年期房销售面积在整体（期房销售面积+现房销售面积）占比 83%，回到 2018 年底的水平，最高点出现在 2021 年 4-5 月达到 89%，今年以来回落明显，年初是 87%。

图5：30 大中城市商品房成交面积及同比（万平）



注：2022年5月第一周为2022.4.29-2022.5.6，去年同期为2021.4.30-2021.5.7；2022年6月第一周为端午节，而2021年6月第三周为端午节；2022年7月第一周计入天数为2022.6.25-2022.7.1

资料来源：wind，民生证券研究院

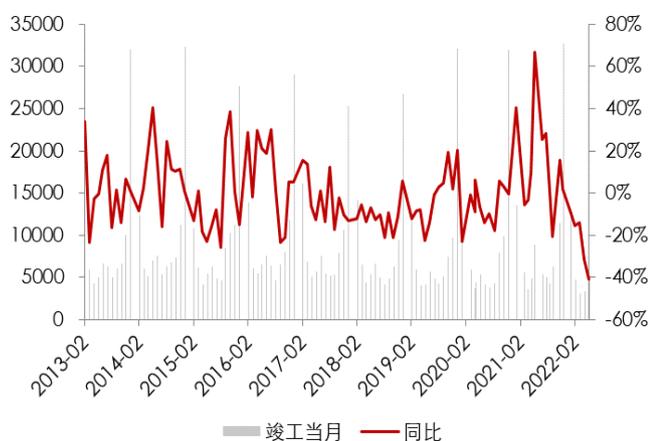
C+小 B 商业模式下，消费建材企业垫资压力小，通过经销渠道实现外部杠杆构建、渠道快速下沉扩张。大 B 模式加快的时代，C+小 B 被动“低调”，但在地产信用风险突出、连累上游企业计提减值，行业回归理性发展轨道后，材料企业更加重视现金流、下游客户结构的变化。完善、强化自建渠道（经销商或直销团队），直接/间接对接整装、家装公司，同步重视地产以外的客户拓展，例如厂房、大型企业办公楼、学校医院等公共建筑，以及基建、市政类项目。**深耕零售与小 B 业务的企业，先发优势明显，时间与精力的投入早已构筑护城河**，例如管道零售领航者【伟星新材】，一体化公司深度下沉、外延品类的【东方雨虹】，批发小 B 与工厂布局缜密的【中国联塑】，掌握各地板材优秀经销资源与深挖家具厂渠道的【兔宝宝】。

房屋竣工有望快于房屋新开工，当前拿地、开工数据仍然疲弱，6 月当月土地购置面积下降 53%，新开工总量受限。**催化竣工落地，从停到开，边际变化更重要。**玻璃下游大部分是房地产，同时处在竣工交付环节，玻璃价格对地产竣工需求的反应灵敏。玻璃价格在 2021 年 9 月 1 日达到 152 元/重箱，随后高位回落，截止今年 7 月 22 日全国均价 86 元/重箱，期间跌幅 43%，去年下半年地产资金紧张抑制需求，多地疫情也产生负面影响，当前玻璃价格仍处于小幅回落状态。如果竣工加快落地，将直接利好玻璃等竣工品种。**从供给端看**，近期玻璃冷修节奏加快，4 月 7 日至 6 月下旬，无产线冷修，但自 6 月 23 日以来，已有 7 条产线放水冷修，其中 7 月冷修 5 条。根据卓创数据，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 261 条，日熔量共计 174090 吨。在产线中，我们统计 2012 年及之前投产（窑龄

约 9.5 年以上) 的产线共 35 条, 整体日熔量达 2.32 万吨, 产线数量、产能占比约为 13.3% (9.5 年以上窑龄是潜在可加速冷修产线)。

竣工链直接相关品种还包括建筑胶、户内水管、石膏板、五金、涂料、板材&成品定制、节能门窗、瓷砖等。此外, 6 月中下旬以来大宗原材料、燃料价格多有下调, 当前时点部分原材料 (如铝合金、锌合金等) 价格同比转负, 消费建材毛利率受益 (分析详见大国重材系列七《图说建材成本, 重估盈利能力》)。

图6: 房屋当月竣工面积及同比 (万平方米)



资料来源: wind, 民生证券研究院

表3: 2022 年 1 月至今玻璃冷修生产线

序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	重庆市赛德化工有限公司一线	重庆	400	2022.01.10
2	湖北明弘玻璃有限公司一线	湖北	900	2022.01.20
3	东台中玻特种玻璃有限公司二线	江苏	600	2022.01.28
4	威海中玻股份有限公司浮法二线	山东	450	2022.02.23
5	河源旗滨玻璃集团有限公司一线	广东	800	2022.03.08
6	信义玻璃 (海南) 有限公司二线	海南	600	2022.03.20
7	台玻集团青岛浮法玻璃有限公司一线	青岛	500	2022.04.06
8	东台中玻特种玻璃有限公司一线	江苏	600	2022.06.23
9	信义节能玻璃 (芜湖) 有限公司一线	安徽	500	2022.06.23
10	本溪玉晶玻璃有限公司二线	辽宁	800	2022.07.06
11	湖北三峡新型建材股份有限公司二线	湖北	600	2022.07.11
12	台玻集团华南玻璃有限公司二线	广东	900	2022.07.12
13	中建材佳星玻璃 (黑龙江) 有限公司	黑龙江	600	2022.07.23
14	江西宏宇能源发展有限公司二线	江西	700	2022.07.23

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

3 风险提示

1) 基建项目落地不及预期：基建项目从立项、审批、落地、开工流程较长，存在时间节奏不及预期的风险。

2) 地产政策放松不及预期：当前地产开发商债权融资、项目并购并未明显推动，存在落地进度不及预期的风险。

3) 疫情的负面影响：疫情管控趋势向好，但未来是否会出现疫情反复仍存在不确定性。

插图目录

图 1: 基建 (不含电力) 累计同比增速 (%)	3
图 2: 石油沥青装置开工率已连续 6 周回暖	7
图 3: 华东区域水泥出货	7
图 4: 华南区域水泥出货	7
图 5: 30 大中城市商品房成交面积及同比 (万平)	9
图 6: 房屋当月竣工面积及同比 (万平方米)	10

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 2022 年以来全国及部分地方积极出台基建政策	4
表 2: 铁路、高速部分项目单位长度水泥用量对比	6
表 3: 2022 年 1 月至今玻璃冷修生产线	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026