

建筑装饰

单月增速放缓，重视消费建材等地产产业链预期改善

基建投资同比高增，看好地产产业链预期改善

22 年 1-10 月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 -8.8%/+8.7%/+11.4%/+9.7%，10 月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 -16%/+9.4%/+12.8%/+6.9%（增速环比 -3.9/-1.1/-3.5/-3.8pct）。近期，“十六条措施”及“第二支箭”等支持地产平稳健康发展政策频出，我们认为：1）保交楼或是主要发力点，房企企业减值计提压力影响近期或有所好转，2）在政策和实物量指标带动下，消费建材基本面改善预期有望逐步增强并得到持续验证；“一带一路”沿线基础建设或将带来更高景气度。综合来看，看好地产产业链相关建筑建材公司经营改善，此外重视“一带一路”为国际工程带来的板块性机会。

地产数据承压，公路、市政及水利投资延续发力

地产按传导顺序看，1-10 月地产销售面积同比 -22.3%，单月同比 -23.2%（增速环比 -7.1pct）；1-10 月土地购置面积同比 -53%，单月同比 -53%（增速环比 +12pct）；1-10 月新开工面积同比 -37.8%，单月同比 -35.1%（增速环比 +9.3pct）；1-10 月施工面积同比 -5.7%，单月同比 -32.6%（增速环比 +10.6pct）；1-10 月竣工面积同比 -18.7%，单月同比 -9.4%（增速环比 -3.4pct）；我们认为近期政策将从保交楼发力，并或逐渐传导至销售端。基建细分板块中，1-10 月交通仓储邮政投资同比 +6.3%，单月同比 +8.3%（增速环比 -4.9pct）；其中铁路运输投资同比 -1.3%，单月同比 +12.3%（增速环比 +19.6pct）；道路运输投资同比 +3%，单月同比 +6.5%（增速环比 -3.5pct）；1-10 月水电燃热投资同比 +18.9%，单月同比 +26.5%（增速环比 -7.7pct）；1-10 月水利环境公共设施投资同比 +12.6%，单月同比 +10.9%（增速环比 -0.7pct）；其中水利投资同比 +14.8%，单月同比 +8.9%（增速环比 -10.5pct）；公共设施管理投资同比 +12.7%，单月同比 +11.9%（增速环比 +0.8pct）。

水泥需求弱复苏，水泥股仍具投资性价比

1-10 月水泥产量 17.59 亿吨，同比下滑 11.3%，10 月单月水泥产量 2.04 亿吨，同比增长 0.4%。10 月整体水泥出货率均值 69%，需求端弱复苏，但进入十一月受外部因素影响，发货小幅回落。价格方面，在企业错峰生产和成本增加驱动下，10 月份至今水泥价格振荡上行，截至 11 月 11 日全国均价 452 元/吨，较 9 月底上涨 12 元/吨，但由于去年基数较高，同比低 143 元/吨，四季度下游需求恢复略显疲软，部分地区有提前减弱的可能，预计后期价格走势或将震荡调整为主。当前水泥基本面与估值或均处于历史底部区域，从股息率及估值角度，水泥股仍具有一定投资性价比。

玻璃需求环比略降，保交楼+行业冷修促进供需格局改善

1-10 月平板玻璃产量 85065 万重量箱，同比下滑 3.4%，10 月单月产量 8294 万重量箱，同比下滑 3.4%。10 月份国内浮法玻璃市场需求环比略有下降，资金压力下，终端订单增量有限，加工厂维持阶段性少量补货，社会库存消化进度一般。截至 11 月 10 日全国生产商库存 6185 万重箱，较 9 月底基本持平。全国均价 86 元/重箱，价格端略有松动。随着北方需求下滑，近期市场压力可能进一步增加，且目前浮法厂库存仍偏高，春节前存较高降库存需求，价格仍存下调预期。但中长期来看，我们认为供需两端均存改善预期，一是保交楼等发力仍有望推动需求修复，二是行业冷修或提速，降低供给压力。考虑均衡状态下浮法业务的盈利与估值，以及新业务带来的额外成长性，我们认为当前仍可关注浮法龙头中长期投资价值。

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，疫情影响超预期，原材料价格大幅上涨。

证券研究报告

2022 年 11 月 16 日

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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

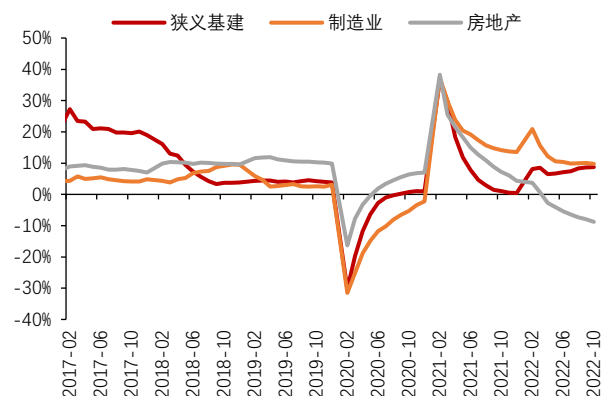
- 1 《建筑装饰-行业深度研究:国际工程专题:重视“一带一路”新机遇》
2022-11-15
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:细分赛道高景气，重视价值品种动能提升》
2022-11-14
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:重视粮食安全等领域专业工程景气回升》
2022-11-06

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2022-11-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002541.SZ	鸿路钢构	33.10	买入	1.67	1.87	2.47	3.06	19.82	17.70	13.40	10.82
601669.SH	中国电建	7.26	买入	0.57	0.73	0.83	0.96	12.74	9.95	8.75	7.56
601868.SH	中国能建	2.38	买入	0.16	0.16	0.20	0.26	14.88	14.88	11.90	9.15
601668.SH	中国建筑	5.32	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	4.33	3.97	3.50	3.08
600039.SH	四川路桥	11.63	买入	1.16	1.65	1.99	2.30	10.03	7.05	5.84	5.06
000498.SZ	山东路桥	7.20	买入	1.37	1.64	2.06	2.51	5.26	4.39	3.50	2.87
601886.SH	江河集团	9.02	买入	-0.89	0.56	0.71	0.89	-10.13	16.11	12.70	10.13
002060.SZ	粤水电	7.40	买入	0.27	0.33	0.44	0.57	27.41	22.42	16.82	12.98
300982.SZ	苏文电能	53.47	买入	2.15	2.52	3.34	4.30	24.87	21.22	16.01	12.43
603098.SH	森特股份	31.31	增持	0.06	0.75	1.14	1.56	521.83	41.75	27.46	20.07
601117.SH	中国化学	8.08	买入	0.76	0.99	1.29	1.47	10.63	8.16	6.26	5.50
002271.SZ	东方雨虹	32.35	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	19.37	26.96	20.47	15.40
002918.SZ	蒙娜丽莎	17.45	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	22.96	-32.92	14.66	9.97
603737.SH	三棵树	113.77	买入	-1.11	1.53	2.51	3.57	-102.50	74.36	45.33	31.87
002791.SZ	坚朗五金	101.25	买入	2.77	0.66	1.67	2.59	36.55	153.41	60.63	39.09
600586.SH	金晶科技	8.46	买入	0.92	0.35	0.70	1.15	9.20	24.17	12.09	7.36
600529.SH	山东药玻	30.93	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	31.24	23.43	18.63	15.62
002088.SZ	鲁阳节能	22.52	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	21.45	18.16	14.82	12.31

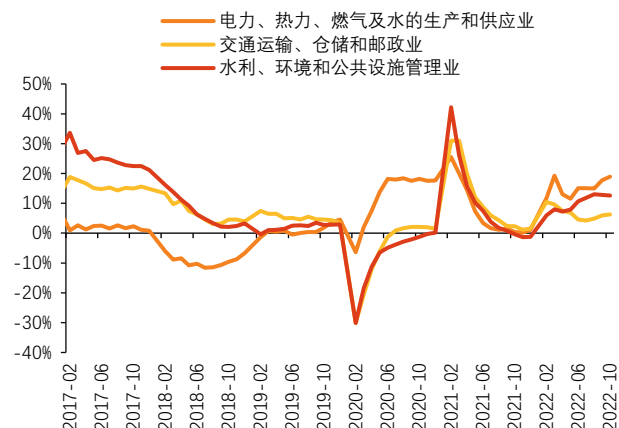
资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，山东药玻与医药联合覆盖

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



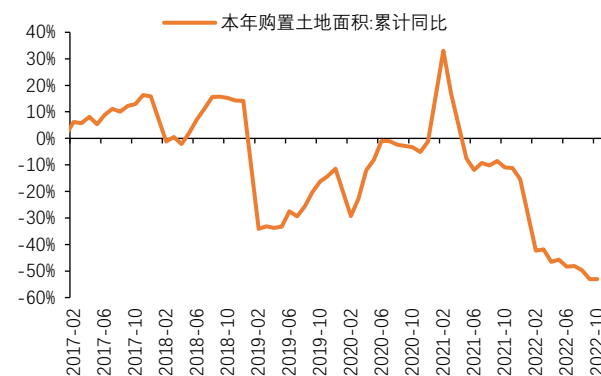
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



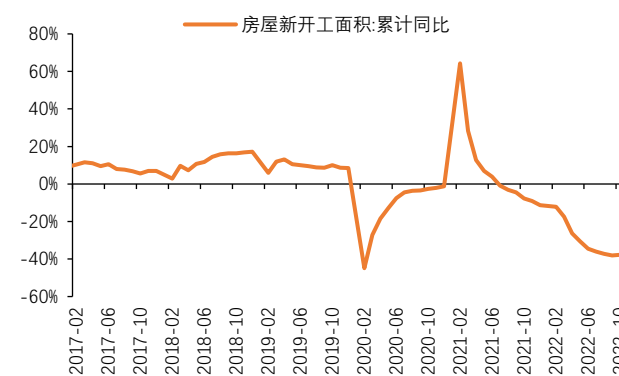
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



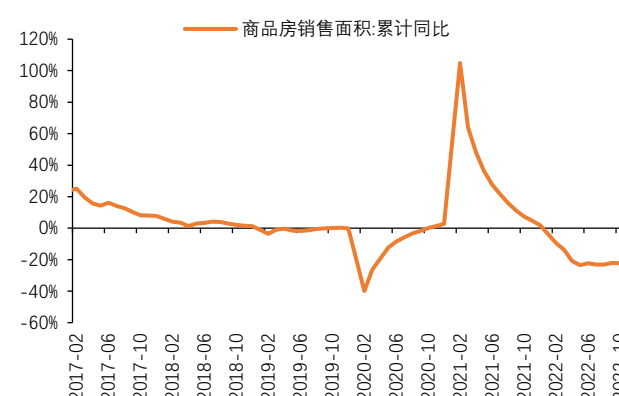
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



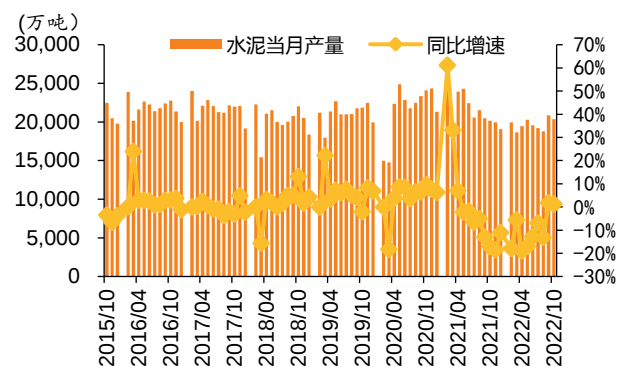
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



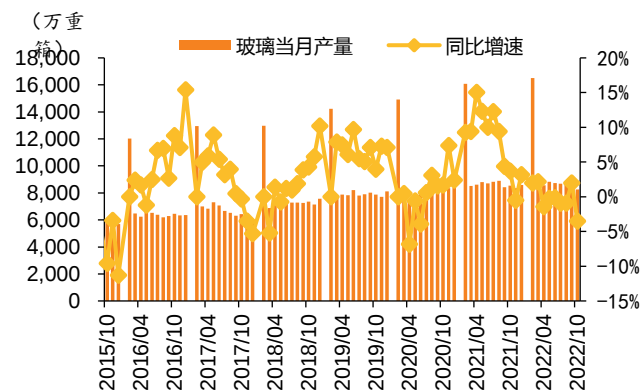
资料来源：Wind，天风证券研究所

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；
- 3) 疫情影响超预期；
- 4) 原材料价格大幅上涨。

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