建筑装饰

证券研究报告
2023 年 01 月 18 日

基建全年高增，重视地产产业链相关公司经营改善

基建数据延续发力，重视房建产业链公司预期改善

22 年 1-12 月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-10%/+9.4%/+11.5%/+9.1%，12 月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-12.2%/+14.3%/+10.4%/+7.4%（增速环比+7.7/+3.7/-3.6/+1.2pct）。全年基建增速保持近 10%及超 10%水平，保持较高景气度，2023 年在高基数基础上基建增长动能或有所回落，建议重点关注能源基建、专业工程等实际下游需求较好，细分板块景气度偏高的子行业；涉房融资新规等政策利好房地产相关产业链，未来仍需关注需求侧政策放开力度。综合来看，看好地产产业链相关建筑建材公司经营改善，重视一带一路/专业工程投资机会。

地产低景气度，单月数据有所改善

地产按传导顺序看，1-12 月地产销售面积同比-24.3%，单月同比-31.5%（增速环比+1.7pct）；1-12 月土地购置面积同比-53.4%，单月同比-51.6%（增速环比+6.8pct）；1-12 月新开工面积同比-39.4%，单月同比-44.3%（增速环比+6.5pct）；1-12 月施工面积同比-7.2%，单月同比-48.2%（增速环比+4.3pct）；1-12 月竣工面积同比-15%，单月同比-6.6%（增速环比+13.7pct）；整体仍处于较低景气度阶段，竣工数据单月增速环比有所改善，我们认为或与近期涉房融资新规，保交楼等政策有关。基建细分板块中，1-12 月交通仓储邮政投资同比+9.1%，单月同比+22.7%（增速环比-0.1pct）；其中铁路运输投资同比+1.8%，单月同比-0.7%（增速环比-33.4pct）；道路运输投资同比+3.7%，单月同比+19.8%（增速环比+24.1pct）；1-12 月水电燃热投资同比+19.3%，单月同比+17.1%（增速环比-8.1pct）；1-12 月水利环境公共设施投资同比+10.3%，单月同比-1.2%（增速环比-4.7pct）；其中水利投资同比+13.6%，单月同比+8.7%（增速环比+0.5pct）；公共设施管理投资同比+10.1%，单月同比-3%（增速环比-5.3pct）。

22Q4 水泥盈利或已基本处于相对底部，企业盈利仍存阶段性修复契机

1-12 月水泥产量 21.18 亿吨，同比下滑 10.8%，12 月单月水泥产量 1.68 亿吨，同比下滑 12.3%。12 月整体水泥出货率均值 49%，环比下降 14pct，12 月中下旬，因各地病例不断增加，车辆运输，以及下游施工人员均有减少，水泥需求量继续下滑。价格方面，需求量下滑加之部分企业急于春节前清库，致使水泥价格继续走低，12 月均价 445 元/吨，环比 11 月下滑 9 元/吨，23 年 1 月上旬，随着春节临近，下游市场需求大幅萎缩，绝大部分地区企业出货率降到 10%-50%，企业陆续执行错峰生产或停窑检修，本周市场将进入休市阶段，预计价格保持平稳为主。我们判断 22Q4 水泥盈利已基本筑底，23 年需求端有望企稳，供给端错峰生产力度继续加大，行业供需有望维持弱平衡，水泥企业盈利仍存阶段性修复契机。

玻璃 12 月持续去库，淡季价格坚挺

1-12 月平板玻璃产量 101279 万重量箱，同比下滑 3.7%，12 月单月产量 8086 万重量箱，同比下滑 6.3%。截至 12 月 29 日全国生产商库存 5434 万重箱，年同比高 1917 万重箱，全国均价 83.5 元/重箱，淡季价格较为坚挺，一定程度说明供需关系有所好转。23 年我们认为供需两端均存改善预期，一是保交楼等发力有望推动需求修复，二是行业冷修有望提速，22 年全年行业共 37 条线冷修，截至 2023 年 1 月 12 日管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为-180/-219/-48.5 元/吨，虽随涨价单位盈利有所提升但仍在亏损，后续小企业或将继续冷修。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。

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

朱晓辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120001
zhuxiaochen@tfzq.com

林晓龙 联系人
linxiaolong@tfzq.com

熊可为 联系人
xiongkewei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《建筑装饰-行业研究周报:12 月企业中长期贷款规模超预期，重视逆周期调节力度》 2023-01-15

2 《建筑装饰-行业专题研究:建筑央企板块行情复盘、启示及展望》 2023-01-09

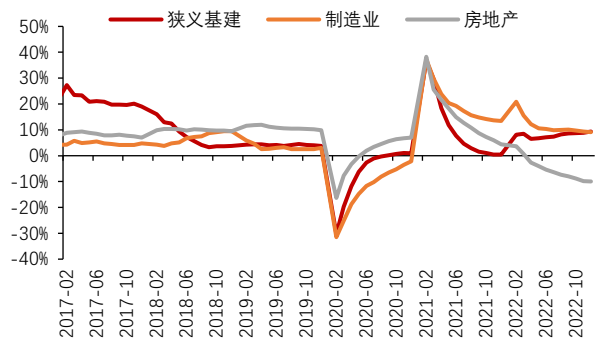
3 《建筑装饰-行业研究周报:地产需求端政策深化，重视逆周期调节力度》 2023-01-08

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-01-16	投资评级	EPS(元) 2021A	2022E	2023E	2024E	P/E 2021A	2022E	2023E	2024E
002541.SZ	鸿路钢构	33.42	买入	1.67	1.82	2.39	2.98	20.01	18.36	13.98	11.21
601668.SH	中国建筑	5.46	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	4.44	4.07	3.59	3.16
600039.SH	四川路桥	10.85	买入	0.90	1.37	1.78	2.18	12.06	7.92	6.10	4.98
601886.SH	江河集团	8.06	买入	-0.89	0.56	0.71	0.89	-9.06	14.39	11.35	9.06
000498.SZ	山东路桥	6.84	买入	1.37	1.64	2.06	2.51	4.99	4.17	3.32	2.73
002271.SZ	东方雨虹	38.41	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	23.00	32.01	24.31	18.29
002918.SZ	蒙娜丽莎	21.59	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	28.41	-40.74	18.14	12.34
603737.SH	三棵树	128.40	买入	-1.11	1.53	2.51	3.57	-115.68	83.92	51.16	35.97
600586.SH	金晶科技	10.02	买入	0.92	0.35	0.70	1.15	10.89	28.63	14.31	8.71
600529.SH	山东药玻	28.45	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	28.74	21.55	17.14	14.37
603378.SH	亚士创能	14.19	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-11.26	59.13	19.99	14.48

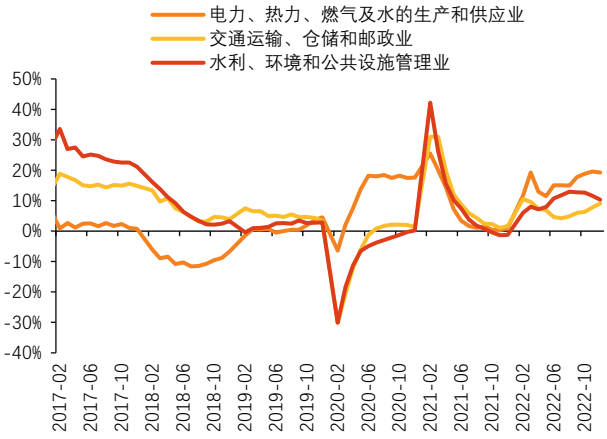
资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：建筑三大下游板块投资累计同比增速



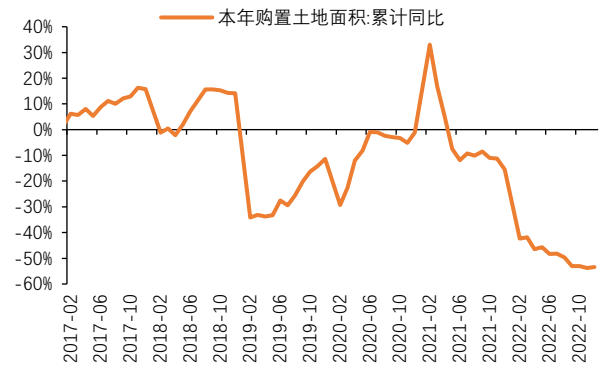
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：基建细分子行业累计投资同比增速



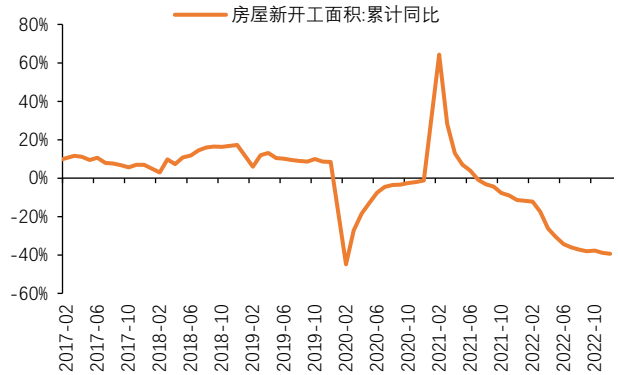
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



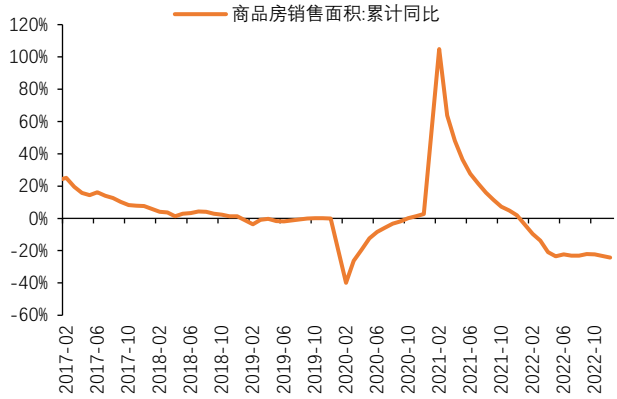
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



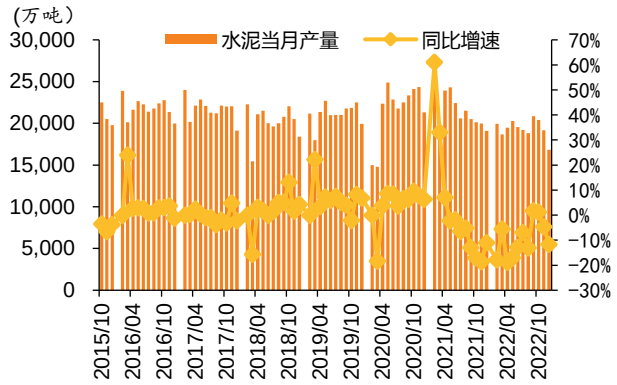
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



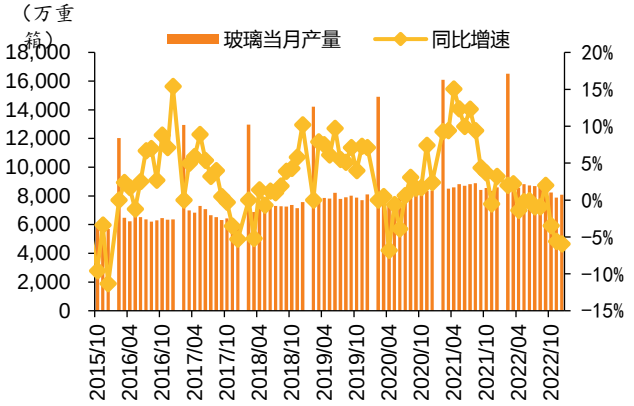
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com