

建筑装饰

基建开门红，关注建筑央企/国际工程/房建产业链

基建数据开门红，关注建筑央企/国际工程/房建产业链

23 年 1-2 月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 -5.7%/+9.0%/+12.2%/+8.1%。基建数据保持较高增速，地产投资数据亦有降速降档趋势，我们认为 23 年基建增速或在去年高基数基础上有所回落，由于保交楼等政策持续发力地产投资增速或为个位数降幅。2023 年中央企业经营层面的考核指标由“净利润”改为“净资产收益率”，建筑央企 ROE 或有较好回升机会；考虑到今年是“一带一路”倡议提出十周年，我们认为“一带一路”建设有望加速，综合来看，建议关注建筑央企及“一带一路”相关国际工程业绩增长弹性和持续性，及地产产业链相关建筑建材公司经营改善。

地产筑底阶段，基建各细分板块景气度仍高

地产按传导顺序看，1-2 月地产销售/新开工/施工/竣工面积同比 -3.6%/-9.4%/-4.4%/+8%；数据层面，考虑到 2022 年 3 月份后地产各项指标维持了 30% 左右下滑做低基数；政策层面，涉房融资新规&保交楼等政策对于房地产供给&需求端充分呵护，我们认为今年地产或为夯实底部阶段。基建细分板块中，1-2 月交通仓储邮政投资同比+9.2%，其中铁路运输投资同比+17.8%，道路运输投资同比+5.9%，单月同比+5.9%；1-2 月水电燃热投资同比+25.4%；1-2 月水利环境公共设施投资同比+9.8%，其中水利投资同比+3%，公共设施管理投资同比+11.2%。

1-2 月水泥产量基本持平，关注 3 月供需格局

1-2 月水泥产量 1.99 亿吨，同比-0.6%。受益于基建需求支撑，年后全国水泥出货率持续恢复，截至 3 月 10 日全国已恢复至 62%，年同比高 5pct，后期将以三北地区恢复为主。价格方面，由于需求回升叠加及错峰导致供给受限，水泥价格自 2 月以来持续上行，3 月 9 日价格已至 445 元/吨，较 2 月初上涨 15 元/吨，其中华东/中南地区分别上涨 37/41 元/吨，3 月中旬各地企业熟料生产线将全面复产，后期不排除价格有震荡调整的可能，但我们预计大幅回撤的可能性较低。我们认为在经历 22 年水泥产量超预期下滑之后，水泥企业在应对需求下滑方面的准备措施或更加充分（体现在 23 年年初多数省份制定的错峰停产天数较 2022 年均有所增长），若需求端能够企稳，则 23 年行业利润仍有望回暖。中长期看“双碳”+“双控”政策有望带动行业供给格局进一步优化。

1-2 月玻璃产量下滑，供需两端均存改善预期

1-2 月平板玻璃产量 15360 万重量箱，同比下滑 6.6%。截至 3 月 9 日全国生产商库存 6736 万重箱，年同比高 1664 万重箱，全国均价 89 元/重箱。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缓慢修复，二是行业供给相对去年高位有所下降。截至 3 月 9 日管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业毛利润分别为 -95/-159/-43 元/吨，随涨价单位盈利有所提升。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：地产政策边际改善低于预期；基建投资增速不及预期；水泥、玻璃等需求低于预期；水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

证券研究报告

2023 年 03 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

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

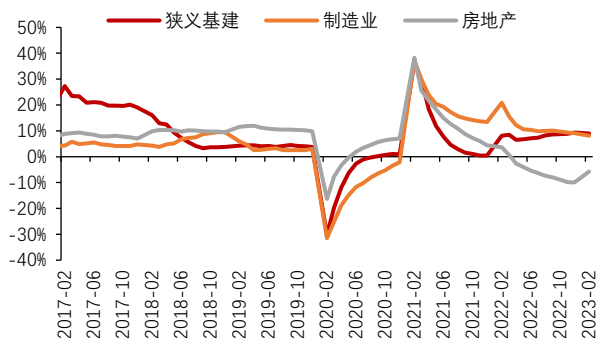
- 1 《建筑装饰-行业点评:中沙伊发布历史性三方声明，重视一带一路新机遇》 2023-03-12
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:中东外交再开新篇章，“一带一路”建设提速》 2023-03-12
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:强主题叠加自身动力激活，央企蓝筹有望迎价值发现》 2023-03-05

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-03-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002541.SZ	鸿路钢构	34.46	买入	1.67	1.82	2.39	2.98	20.63	18.93	14.42	11.56
601668.SH	中国建筑	6.18	买入	1.23	1.34	1.52	1.73	5.02	4.61	4.07	3.57
600039.SH	四川路桥	13.64	买入	0.90	1.80	2.25	2.70	15.16	7.58	6.06	5.05
601886.SH	江河集团	7.59	买入	-0.89	0.56	0.71	0.89	-8.53	13.55	10.69	8.53
000498.SZ	山东路桥	8.20	买入	1.37	1.60	1.93	2.34	5.99	5.13	4.25	3.50
002271.SZ	东方雨虹	33.51	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	20.07	27.93	21.21	15.96
002918.SZ	蒙娜丽莎	19.38	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	25.50	-36.57	16.29	11.07
603737.SH	三棵树	118.02	买入	-1.11	1.53	2.51	3.57	-106.32	77.14	47.02	33.06
600586.SH	金晶科技	9.27	买入	0.92	0.26	0.63	1.03	10.08	35.65	14.71	9.00
600529.SH	山东药玻	28.80	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	29.09	21.82	17.35	14.55
603378.SH	亚士创能	11.67	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-9.26	48.63	16.44	11.91

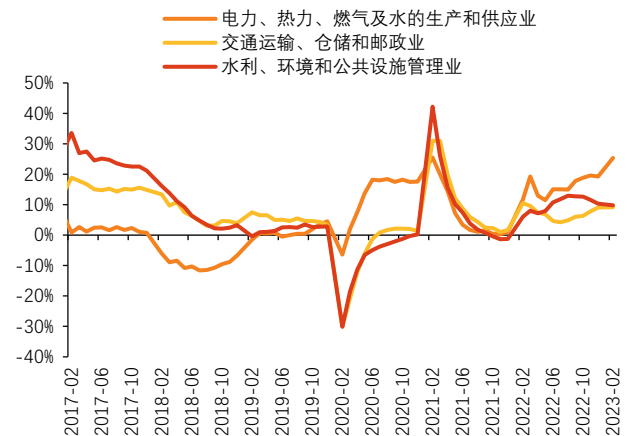
资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 建筑三大下游板块投资累计同比增速



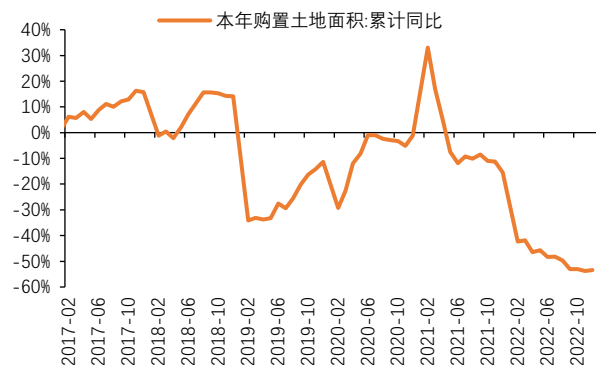
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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



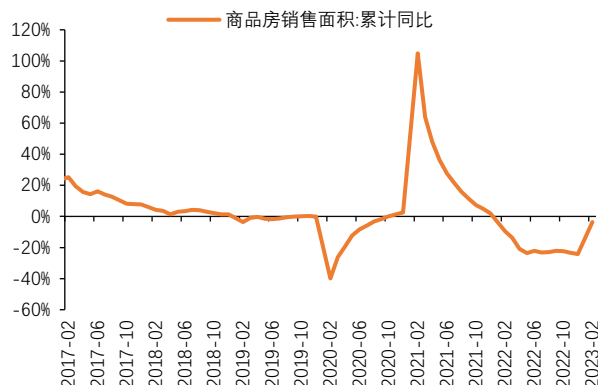
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



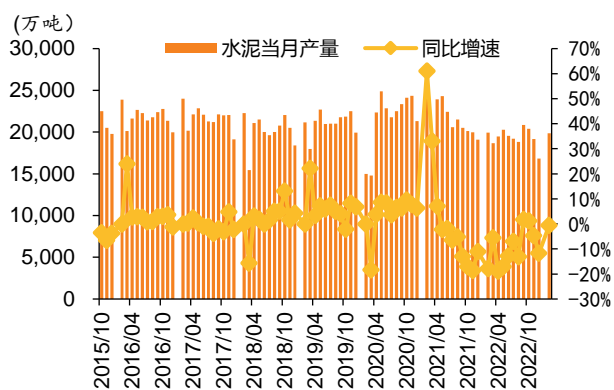
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



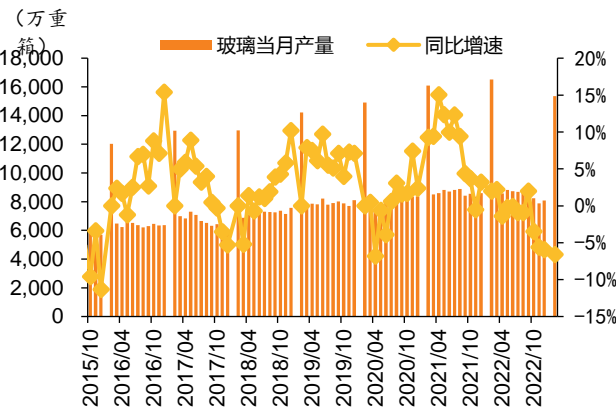
资料来源：Wind，天风证券研究所

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) 地产政策边际改善低于预期；
- 2) 基建投资增速不及预期；
- 3) 水泥、玻璃等需求低于预期；
- 4) 水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

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