

中性

建筑行业数据点评

7 月基建投资增速稳定，地产开发投资增速抬头

2020 年 7 月份建筑行业数据新近出炉，投资数据持续复苏，基建投资单月小幅回落，主要是电力投资增速下滑。交运和市政投资保持稳中有升。地产开发投资增速有所抬头，开工、土地成交等数据温和增长，竣工增速下滑。7 月份水泥基本面数据下滑，随着雨季影响减小，8 月份起行业数据将逐步改善。玻璃行业各项基本面数据持续创新高。

- **投资数据：7 月份基建投资增速 7.7%保持稳定，房地产开发投资增速 11.6%小幅提升**：7 月份基建和地产投资增速有所分化。基建投资完成额 1.64 万亿元，同增 7.7%，单月增速相比 6 月份下降 0.7pct，连续两个月增速下滑。房地产开发投资完成额 7.53 万亿元，同增 11.6%，增速环比上行 3.2pct，地产投资复苏态势良好。总体看，7 月份基建投资增速保持稳定，小幅回落，主要是电热气水行业投资增速下降，交运投资和公用水利投资保持稳定。房地产开发投资增速有所提升。
- **施工数据：7 月份开工回升，竣工加速回落**：地产开工相对较快回升，竣工面积较快下降。7 月份房地产新开工面积为 2.25 亿平，销售面积 1.42 亿平，同比增速分别为 11.3%、9.5%。竣工面积 0.42 亿平，跌幅达 14.0%。5 月、6 月地产开工增速为 2.5%、8.86%，房地产开工面积和销售面积增速连续两个月环比提升，达到今年最高点，地产开工复苏力度强劲。6 月、7 月竣工面积增速分别为-8.6%、-14.0%，竣工面积增速持续下滑。
- **水泥数据：7 月份数据有所下滑，雨季影响渐行渐远，涨价周期开启：**7 月份在雨水天气影响下，水泥行业景气度下降。全国熟料价格平均下降 4.57 元，P·O42.5 均价下降 6.61 元，P·S32.5 均价下降 4.52 元；全国平均开工率相比 6 月底提升 2.18pct，熟料库容比下降 3.96pct。从最新数据来看，雨季等因素对水泥行业需求的冲击基本消除，长三角地区已经迎来第二轮熟料涨价潮，全国范围内水泥需求反弹的趋势也基本确立。
- **玻璃数据：库存快速消化，行业复苏有望持续**：7 月份平板玻璃价格持续上涨，全国价格平均上涨 3.5 元/重箱，价格达到 83.4 元/重箱，逐步逼近 2019 年年底高点。重点省份厂商平均库存同比增速 42.3%，增速相比 7 月初下降 9.8pct。行业景气度达到近期的新高。分区域看，广东、四川、山东、江苏四个省份价格上涨幅度较为明显；河北、山东、广东、四川等省份库存下降较快。广东、四川和江苏三省份 7 月份各项数据有较好表现。随着竣工有望持续复苏，后续玻璃价格仍有望继续上涨冲击历史高位。
- **建议当前从水泥、玻纤行业复苏，装配式建筑三条主线关注建筑建材行业**：水泥行业复苏态势基本确立，传统强势区域龙头业绩有较大提升空间，推荐**塔牌集团**，建议关注**海螺水泥、华新水泥、万年青**；玻纤行业下半年行业大概率复苏，建议关注**中国巨石**；装配式建筑行业有望贯穿全年，建议关注**鸿路钢构**
- **风险提示：水泥与玻纤行业复苏疲软，钢结构渗透不及预期。**

相关研究报告

《建筑行业周报》20200817
《建筑行业周报》20200812
《建筑行业周报》20200803

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

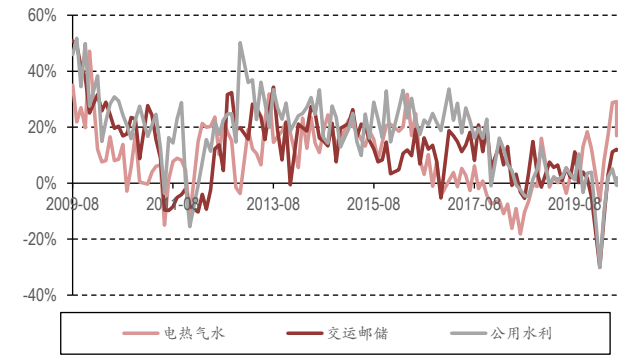
建筑装饰

证券分析师：余斯杰
(8621)20328217
sijie.yu@bocichina.com.cn
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

基建投资增速稳定，地产投资增速抬头

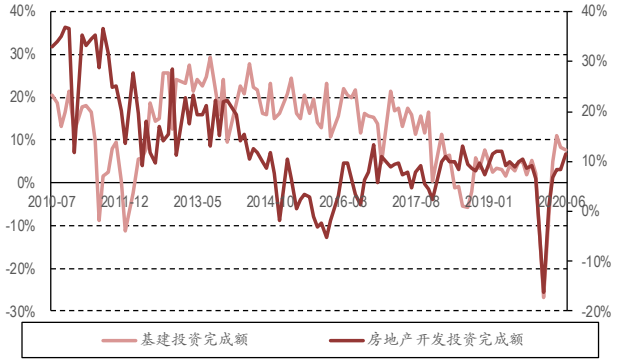
投资数据：7 月份基建投资增速 7.7%保持稳定，房地产开发投资增速 11.6%小幅提升：7 月份基建和地产投资增速有所分化。基建投资完成额 1.64 万亿元，同增 7.7%，单月增速相比 6 月份下降 0.7pct，连续两个月增速下滑。电热气水、交运邮储、公用水利三大基建分支行业分别完成投资额 0.26、0.62、0.76 万亿元，同比分别增长 16.9%、11.7%、1.9%，电热气水相关投资额增速有所下滑，公用水利投资额增速环比提升 2.7pct。铁路、公路、市政、水利四大基建二级行业投资额分别为 0.10、0.44、0.09、0.60 万亿元，同比分别增长 17.5%、10.4%、17.5%、0.0%。铁路投资增速相比 6 月份回落 17.3pct，水利投资增速相比 6 月份提升 11.2pct，公路与市政投资增速保持稳定。房地产开发投资完成额 7.53 万亿元，同增 11.6%，增速环比上行 3.2pct，地产投资复苏态势良好。总体看，7 月份基建投资增速保持稳定，小幅回落，主要是电热气水行业投资增速下降，交运投资和公用水利投资保持稳定。房地产开发投资增速有所提升。

图表 1.7 月份电热气水投资增速下滑



资料来源：万得，中银证券

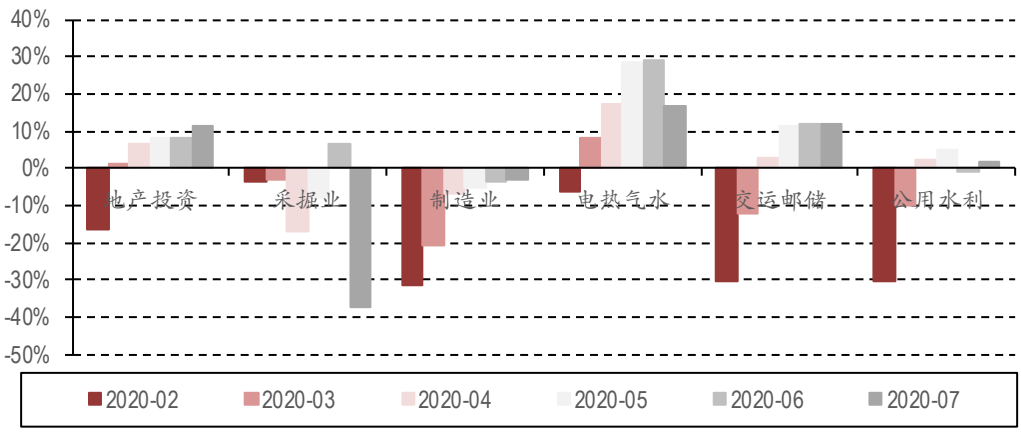
图表 2. 7 月份基建投资增速回落，地产投资增速保持强劲



资料来源：万得，中银证券

电热气水投资复苏最快，地产投资、交运邮储稳步复苏，公用水利投资增速下滑：横向比较投资数据，电热气水行业投资增速相比 6 月份下滑 12.2pct，回落幅度较大，是 7 月份基建投资增速下滑的主要原因。交运邮储和公用水利两个细分行业投资基本保持稳定。其中公用水利投资增速环比 6 月份提升 2.7pct。制造业和采掘业固定资产投资完成额目前依然是负增长，其中采掘业固定资产投资 7 月份同比增速下滑至 37.3%。伴随着地产各项数据持续回暖，7 月份房地产开发投资增速提升 3.2pct 至 11.6%。在专项债扩容、资本金比例下调、各地方政府增加基建投资计划等多项政策催化下，基建对投资增速拉动作用持续显现。

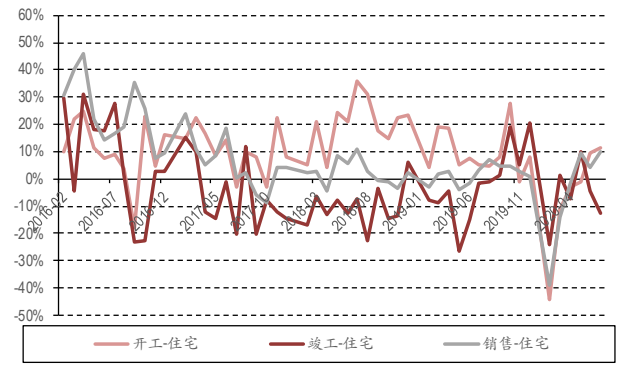
图表 3. 地产投资持续复苏，电热气水投资增速回落，交运与水利投资保持稳定，采掘业投资下滑



资料来源：万得，中银证券

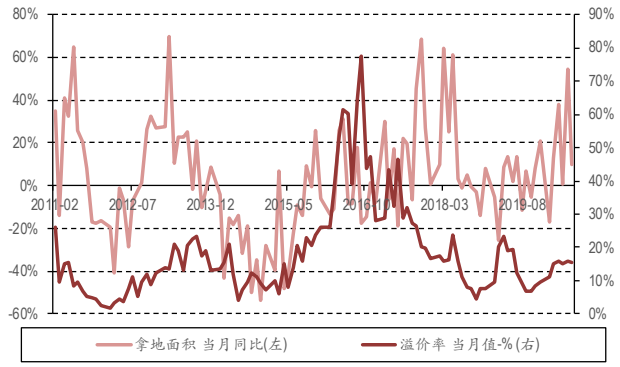
施工数据：7 月份开工回升，竣工加速回落：地产开工相对较快回升，竣工面积较快下降。7 月份房地产新开工面积为 2.25 亿平，销售面积 1.42 亿平，同比增速分别为 11.3%、9.5%。竣工面积 0.42 亿平，跌幅达 14.0%。5 月、6 月地产开工增速为 2.5%、8.86%，房地产开工面积和销售面积增速连续两个月环比提升，达到今年最高点，地产开工复苏力度强劲。6 月、7 月竣工面积增速分别为-8.6%、-14.0%，竣工面积增速持续下滑。

图表 4. 7 月份竣工数据有所回落



资料来源：万得，中银证券

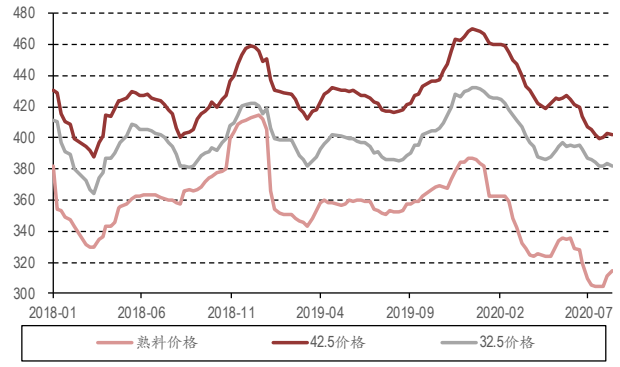
图表 5.拿地面积同比提升，土地溢价率温和上涨



资料来源：万得，中银证券

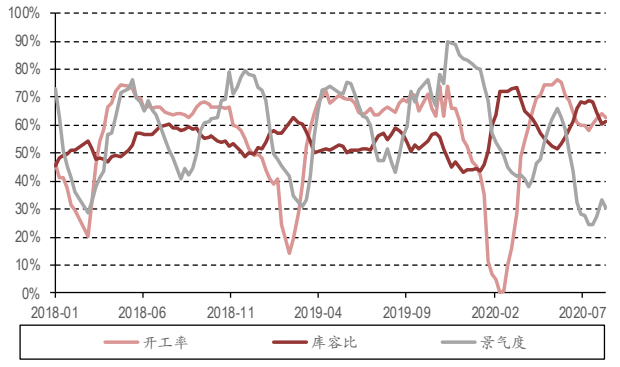
房地产开发前端数据基本保持量增价稳的良好复苏态势：7 月份土地成交规划建筑面积同比增长 9.8%，增速相比 6 月份回落，但从趋势来看，上半年土地成交规划建筑面积上升趋势基本确定。7 月份平均土地成交溢价率为 16.0%，相比 6 月份小幅下降，土地成交溢价率基本保持平稳。房地产开发资金来源同比增长 16.49%，增幅为 12 个月以来最高。从趋势来看，投资开发资金来源有上升趋势。房地产开发前端数据基本保持量增价稳的稳步复苏态势。

图表 6. 全国水泥价格触底开始回升



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 7. 水泥行业景气度触底反弹



资料来源：卓创资讯，中银证券

水泥数据：7 月份数据有所下滑，雨季影响渐行渐远，涨价周期开启：7 月份在雨水天气影响下，水泥行业景气度下降。全国熟料价格平均下降 4.57 元，P·O42.5 均价下降 6.61 元，P·S32.5 均价下降 4.52 元；全国平均开工率相比 6 月底提升 2.18pct，熟料库容比下降 3.96pct。分区域来看，7 月份东北、华南、西北地区熟料价格下滑幅度较大，分别下降 7.5、8.0、14.4 元/吨。华东和华南地区受雨水天气影响需求冲击较大，水泥粉末价格下降幅度较大。从量的数据方面来看，东北、华北、华南等地区开工率下滑较为明显，分别下降 3.5、7.5、3.3pct；华南和西南熟料库容比上升比较明显，分别上升 9.0、2.2pct。总体看，华东和华中地区水泥基本面数据表现较好。从最新数据来看，雨季等因素对水泥行业需求的冲击基本消除，长三角地区已经迎来第二轮熟料涨价潮，全国范围内水泥需求反弹的趋势也基本确立。

图表 8. 玻璃行业景气度快速反弹



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 9. 玻璃在产产能有所恢复



资料来源：卓创资讯，中银证券

玻璃数据：库存快速消化，行业复苏有望持续：7 月份平板玻璃价格持续上涨，全国价格平均上涨 3.5 元/重箱，价格达到 83.4 元/重箱，逐步逼近 2019 年年底高点。重点省份厂商平均库存同比增速 42.3%，增速相比 7 月初下降 9.8pct。行业景气度达到近期的新高。分区域看，广东、四川、山东、江苏四个省份价格上涨幅度较为明显，分别上涨 5.5、6.1、3.8、4.2 元/重箱；河北、山东、广东、四川等省份库存下降较快，库存增速分别下降 14.1、10.8、8.5、13.8pct。广东、四川和江苏三省份 7 月份各项数据有较好表现。随着竣工有望持续复苏，后续玻璃价格仍有望继续上涨冲击历史高位。

投资建议：7 月份基建与地产投资增速依然保持较好水平，目前华东华南地区雨季影响渐行渐远，全国范围来看，水泥需求大概率回升，长三角地区已经迎来第二轮熟料涨价，水泥价格复苏趋势基本确立。从估值角度来看，当前水泥板块也是建筑建材板块投资价值较高的细分板块，值得进一步跟进。建议当前从水泥、玻纤行业复苏，装配式建筑三条主线关注建筑建材行业。推荐**塔牌集团**，建议关注**海螺水泥、华新水泥、万年青**；玻纤行业下半年行业大概率复苏，建议关注**中国巨石**；装配式建筑行业有望贯穿全年，建议关注**鸿路钢构**.

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	
002233.SZ	塔牌集团	买入	16.30	195.06	1.45	1.99	11.2	8.2	8.45
600585.SH	海螺水泥	未有评级	60.65	3,146.39	6.34	6.68	9.6	9.1	26.85
600801.SH	华新水泥	未有评级	28.02	479.45	3.03	2.99	9.3	9.4	10.26
600176.SH	中国巨石	未有评级	14.38	462.30	0.61	0.63	23.7	22.9	4.57
000789.SZ	万年青	未有评级	18.36	144.48	1.72	2.05	10.7	8.9	6.67
002541.SZ	鸿路钢构	未有评级	52.45	293.23	1.07	1.33	49.1	39.5	9.51

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 8 月 19 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371