



建筑装饰行业点评：投资数据承压 关注地产政策改善 预期升温



投资数据略有承压，关注地产政策边际改善

21 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 +7.2%/+1.0%/+0.7%/+14.2%，较 19 年同期分别 +14.0%/+1.7%/+3.8%/+8.1%，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 -5.4%/-2.5%/-4.8%/+10.1%。据我们统计，截止 11 月 14 日，新增地方政府专项债已经发行额度为 28790.02 亿元，占财务部 2021 年预算安排的专项债限额 36500 亿元的 78.9%，总体来看 9-10 月各省份专项债呈现加速发行态势，考虑到当前经济下行压力增大，近期督导专项债发行提速，此前预留至 12 月的专项债额度要求提至 11 月底前发行完毕，意味着 11 月净发行量仍有望维持在 6000 亿元以上。我们认为后续基建投资或边际改善，地产投资增速或仍有所回落，目前政策已在改善按揭贷款、房地产企业融资以及降低购地门槛等方面逐步发力，后续地产资金链及需求有望逐步改善。

细分数据表现均有所回落，消费建材或 22 年困境反转地产按传导顺序看，1-10 月地产销售面积较 20 年/19 年同期 +7.3%/+7.3%，10 月单月同比 -21.6%；1-10 月土地购置面积较 20 年/19 年同期 -11.0%/-13.9%，10 月单月同比 -24.2%；1-10 月新开工面积较 20 年/19 年同期 -7.7%/-10.2%，10 月单月同比 -33.1%；1-10 月施工面积较 20 年/19 年同期 +7.1%/+10.3%，10 月单月同比 -27.1%；1-10 月竣工面积较 20 年/19 年同期 +16.3%/+5.7%，10 月单月同比 -20.6%；近期的地产政策回暖

有望对短期需求产生利好，而中长期看，仍在进行的城镇化进程、存量改造需求及建材提质时代的来临有望使下游需求维持庞大体量，上市龙头已经率先开启了渠道下沉与变革，产能布局的领先优势亦更加明显。成本端压力缓解有望带动行业在 22 年业绩实现困境反转。地产链景气度有望边际改善，建议中长期思路关注消费建材龙头。基建细分板块中，1-10 月交通仓储邮政投资同比+2.3%，前值+2.4%，去年同期+2.1%，其中铁路运输投资同比-3.5%，前值-4.2%，去年同期+3.2%，道路运输投资同比-0.2%，前值+0.4%，去年同期+2.7%。1-10 月水电燃热投资同比+0.4%，前值+1.6%，去年同期+18.2%。1-10 月水利环境公共设施投资同比-0.4%，前值+0.8%，去年同期-1.2%，其中水利投资同比+3.4%，前值+5.4%，去年同期+2.7%，公共设施管理投资同比-0.8%，前值 0.0%，去年同期-2.5%。

10 月以来产量出货率均有下滑，22H1 需求或有明显好转 1-10 月水泥产量 19.73 亿吨，较 20 年/19 年同期分别+2.1%/3.4%，10 月单月水泥产量 2.01 亿吨，较 20/19 年同期分别-17.1%/-7.8%，10 月水泥产量环比 9 月小幅下滑，我们预计一方面因下游需求仍偏弱，另一方面供给端部分地区仍在执行限产。十月至今水泥出货率持续下滑，截至 11 月 12 日达 61%，年同比低 29pct，库存涨至 64%，存在一定去库压力。全国水泥价格 605 元/吨，同比高 157 元/吨，十月以来有小幅下降，但仍维持高位，受益于煤炭价格下降，水煤价差提升明显，当前同比高 90 元/吨，反映企业盈利好转。21 年底需求端难有起色，价格仍有回调压力，但我们认为随

着地产融资环境改善+专项债发行逐渐落实到实物工作量，22年上半年需求端可能有明显好转，当前水泥估值仍处底部，地产预期改善有望带来估值提升，中长期看，供给格局有望持续优化。

供需结构弱化致浮法玻璃价格下滑，关注需求承压后厂商冷修节奏
1-10月平板玻璃产量8.43亿重量箱，较20年/19年同期分别+8.9%/+8.6%，10月单月平板玻璃产量8547万重量箱，较20年/19年同期分别+3.7%/+8.4%。10月虽部分区域加工厂开工环比上月上升，但利好不足，订单不足下，中下游进货谨慎，生产商继续累库，截至11月11日生产企业库存增至4353万重量箱，年同比高1962万重量箱，较十月初增加943万重量箱。供需结构弱化下，全国浮法玻璃价格持续下滑至119元/重量箱，年同比高17元/重量箱。地产资金长线存缓解预期，短线改善难度较大，因此玻璃需求可能继续承压，若价格继续下滑，厂商有可能逐渐开启冷修。

风险提示：专项债发行规模低于预期；基建、地产政策支持及边际改善低于预期；水泥、玻璃等周期品下游需求持续低于预期；限电等政策对

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29596

