



## 建筑材料

中性（维持）

证券分析师

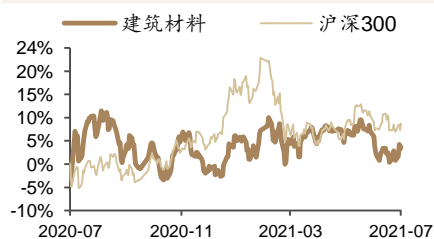
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《旗滨集团：厚积薄发，再攀高峰》，2021.7.12
- 2.《玻璃库存拐点向下，消费建材迎成本测试期》，2021.7.11
- 3.《东方雨虹：Q2业绩符合预期，度过成本压力测试期》，2021.7.11
- 4.《迈向综合建材服务商，第二成长曲线显现》，2021.7.6

# 地产销售、竣工超预期，后周期需求有支撑

投资要点：

- **事件：**近日国家统计局公布2021年上半年度投资数据，1-6月份全国固定资产投资累计25.6万亿元，同比上涨12.6%，增速较1-5月份降低2.8个pct。6月份固定资产投资约6.2万亿元，6月份固定投资环比增长0.35%；其中1-6月份基础设施投资（不含电力等）同比增长7.8%，环比回落约4个pct，1-6月份铁路投资同比增长0.4%，较1-5月份回落6.7个pct；道路运输投资同比增长6.5%，回落4.1个pct。

1-6月份房地产开发投资7.22万亿元，同比增长15%，增速较1-5月份降低3.3个百分点，上半年商品房销售面积共计8.86亿平方米，同比增长27.7%，增幅较1-5月份回落8.6个百分点；房屋新开工面积累计10.13亿平方米，同比增长3.8%，较1-5月份回落3.1个百分点；房屋施工面积共计87.33亿平方米，同比增长10.2%，较1-5月份提升0.1个pct；竣工面积共计完成3.65亿平方米，同比增长25.7%，较1-5月份环比提升9.3个pct。1-6月份土地购置面积共计7021万平方米，同比下降11.8个pct，较1-5月份降幅扩大4.3个百分点。

上半年全国水泥产量11.47亿吨，同比增长14.1%，其中6月份单月产量2.24亿吨，同比下降2.9%；1-6月份平板玻璃产量约为5.08亿重箱，同比增长10.8%，6月份产量为8707万重箱，同比增长10.3%。

点评：

- **6月地产销售与竣工面积超预期：**在房企“三道红线”的管控政策下，房企融资进一步收紧，地产商开发进度放缓，6月份新开发面积和土地购置面积继续走弱，而商品房销售和竣工面积增长超预期，一方面地产加速销售可以加快回款，缓解现金流压力；另一方面，过去18-20年地产销售面积均在17亿平米以上，预计21年也会达到17亿平方米以上，随着交房周期的到来，地产新开工加速向竣工端传导，竣工周期支撑后周期的需求。随着7月15日央行全面降准0.5%，流动性放松一定程度缓解地产融资偏紧的局面，预计地产投资依旧保持稳定且有韧性。
- **6月份专项债新增发行规模4304亿元，基建投资保持稳定：**6月份基建投资（不含电力等）增速同比下滑约1.5%，主要是去年受疫情影响，基建发挥逆周期调节作用，专项债发放较快，整体基数较高所致。6月份地方政府专项债新增发行4304亿元，再融资专项债1301亿元，上半年累计发放（新增+再融资）专项债约1.7万亿，较去年同期减少6418亿元，从专项债的发放节奏来看比较均衡，不像去年集中在上半年发放。据《关于2020年中央和地方预算执行情况与2021年中央和地方预算草案的报告》，2021年全国财政赤字率拟安排为3.2%，较去年下滑0.4个pct，预计专项债发放规模约3.65万亿，较去年额度降低1000亿，同时较去年减少了1万亿的特别国债。整体来看，基建投资较为稳定，较去年或小幅回落。
- **玻璃供需紧平衡，或旺季更旺：**当前行业在产产能达10亿重箱（较去年同期多0.9亿重箱），但行业库存仍处于绝对底部，地产竣工周期支撑下以及单位建筑面积玻璃用量增加，玻璃需求依旧强劲，随着下半年的需求旺季到来，低库存下价格有望持续创新高（目前全国均价约2800元/吨，环比继续上涨），近2周行业库存逐步去化，下游补库需求支撑厂家出货顺畅，玻璃价格或迎新一轮快速上涨，预计下半

年业绩弹性更强，全年浮法行业 $\beta$ 行情，龙头企业具有自身 $\alpha$ 特征，有望迎戴维斯双击（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。

- **淡季水泥量价齐落：**6月份水泥单月产量约2.24亿吨，同比下降2.9个百分点，连续2个月同比下滑。近期受多地雨水天气的影响，下游施工受到一定影响，需求环比继续回落，江浙沪地区价格已开启第4轮下跌，华东、中南、西南区域库存上升至6成以上；我们认为，6-7月份以来长江流域雨水天气较多，价格回落幅度略超市场预期，降准政策进一步释放流动性的背景下，下半年地产、基建投资或保持稳健，提供需求支撑，淡季价格回调将为下半年旺季提供涨价弹性；由于过去2年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。
- **关注地产竣工周期的投资机会：**上半年受原油价格及PPI持续走高，上游原材料价格不断上涨，防水材料、涂料、管材等消费建材面临成本上涨的压力，Q2为消费建材成本压力测试期，一旦成本上行风险释放，或现较好的配置窗口期。继续看好贯穿施工周期且有行业新标催化的防水材料（关注东方雨虹、科顺股份）；其次关注受益竣工周期的石膏板（北新建材，进入提价周期，品类扩张）、瓷砖（蒙娜丽莎，低估值，产能稳定扩张支撑成长性）。
- **风险提示：**固定资产投资大幅下滑；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易突加剧导致出口受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获 2019 年金牛奖建筑材料第二名；2019 年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名；2020 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。