



建筑材料

中性（维持）

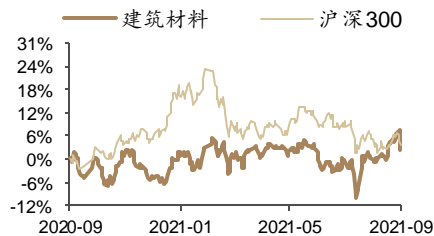
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《玻纤高景气度延续，供给受限推动水泥修复行情》，2021.9.12
- 2.《北新建材(000786.SZ)：深耕石膏板领域四十载，“一体两翼”战略开启新篇章》，2021.9.8
- 3.《玻纤旺季提价，高景气度持续性或超预期》，2021.9.5
- 4.《巨石产能再添增量，玻璃累库继续放缓》，2021.8.29
- 5.《地产竣工周期强劲，玻纤高景气持续或超预期》，2021.8.22

地产数据继续分化，基建投资有望提速

投资要点：

- **事件：**今日国家统计局公布2021年8月份宏观数据，1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）约34.7万亿元，同比增长8.9%，增速回落1.4个pct，同比2019年1-8月份增长8.2%，两年平均增长4.0%。8月份固定资产投资额（不含农户）约为4.4万亿元，环比（季调）增长0.16%。其中1-8月份基础设施投资（不含电力等）同比增长2.9%，环比回落1.7个pct，1-8月份铁路投资同比下降4.8%，较1-7月份降幅扩大0.4个pct；道路运输投资同比增长2.1%，增速回落2.3个pct。
- 1-8月份全国房地产开发投资完成额约9.8万亿元，同比增长10.9%，增速回落1.8个pct；同比2019年1-8月份增长15.9%，两年平均增长7.7%。其中，住宅投资完成额约7.4万亿元，同比增长13.0%。1-8月份商品房销售面积共计约11.4亿平方米，同比增长15.9%，增速较1-7月份环比回落5.6个百分点。房屋新开工面积累计13.55亿平方米，同比下降3.2%，降幅较1-7月份扩大2.3个百分点。房屋施工面积累计91.0亿平方米，同比增长8.4%，较1-7月份回落0.6个百分点。房屋竣工面积共计完成约4.7亿平方米，同比增长26%，增速较1-7月份增加0.3个百分点。1-7月份土地购置面积共计完成1.07亿平方米，同比下降10.2%，较1-7月份降幅扩大0.9个百分点。
- 1-8月份全国水泥产量15.7亿吨，同比增长8.3%，较1-7月份增幅回落2.1个百分点，其中8月份单月产量2.15亿吨，同比下降5.2%。1-8月份，平板玻璃产量约为6.9亿重量箱，累计同比上涨11.0%，8月份单月产量为8886万重量箱，同比上涨9.4%，较1-7月份增幅回落2.9个百分点。
- **地产前端数据依旧低迷，竣工数据亮眼。**在“房住不炒”及地产“三道红线”的政策调控下，地产数据依旧低迷，8月份地产销售面积、房屋新开工面积和土地购置面积增速均出现10%+的下滑，同时叠加部分头部房企的负面信息，市场对地产担忧加剧，地产链估值整体承压；然而竣工数据表现依旧亮眼，竣工面积同比增速维持20%以上水平，并且较7月份增速幅度加大，18-20年地产销售面积均在17亿平米以上，随着交房周期的到来，预计全年竣工端需求依旧强劲，支撑竣工后周期的建材产品需求。
- **第二批集中供地下调土地溢价率，房企盈利有望改善。**8月份土地成交面积继续下降，主要系多地暂停或延期了第二次集中土拍。目前22个出台供地“两集中”政策城市，除已于6月完成第二批土地集中出让的厦门和长春外，8月只有无锡完成了第二批土拍，其余19城均未完成土地集中出让。随着各地陆续调整土拍规则，限制“土地溢价率”，同时稳定房价，房企拿地成本有望降低，盈利水平逐步回暖，现金流改善，有望重启拿地-开发-销售正循环的模式，从而推动地产板块修复。
- **专项债发行提速，基建望加强逆周期调节作用。**财政部数据显示，8月份各地发行新增地方政府债券5930亿元，包括一般债券1046亿元，专项债券4884亿元；8月新增地方债和新增专项债规模均创下年内新高，发行进度加快，但新增专项债仍留有超1.6万亿额度留待发行；根据财政部发文表示将加快下半年预算支出和地方政府债券发行进度，基建投资有望提速，发挥逆周期调节作用，进一步拉动水泥等需求。



- **水泥：供给受限成此轮水泥修复的驱动力。**受地产新开工下滑、局部区域疫情反复以及去年高基数的影响，8月份水泥产量依旧同比下滑，进入“金九银十”传统旺季，各地需求相较前期有所恢复，华东出货率恢复到9成以上，华南出货率恢复到8成以上，但相较于去年同期中南部地区出货率仍有不同程度下滑，主要是受地产调控持续趋严，新开工下滑以及基建弱复苏的影响；但广西、广东、云南等部分地区能耗双控趋严，限电范围扩大以及部分区域仍在执行错峰生产，水泥供给端保持收缩态势，叠加煤炭价格上涨推升水泥生产成本，因此企业推涨价格意愿较强。我们认为，供给受限是水泥此轮修复的主要驱动力，若限电覆盖区域扩大以及持续到年末，则Q4水泥价格上涨有望超预期，企业盈利弹性有望再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥，华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。
- **玻璃：行业库存小幅上涨，短期价格以稳为主。**近期玻璃期货大幅调整，主要是沙河部分企业价格有所调整，叠加地产销售依旧偏弱，市场担忧传导到竣工端影响需求。我们认为，终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库节奏放缓的主要原因，从跟踪情况来看，头部加工厂企业订单依旧充足。短期行业库存压力不大，个别企业价格调整并不影响整体上涨趋势。玻璃价格今年以来不断创新高，价格处于高位势必增加了交易层面的博弈，今年龙头企业的业绩弹性十足，现金流也是非常好，支撑产业链扩张，今明年成长性业务占比将逐步提升，平滑行业周期波动带来的影响，未来整体估值有望抬升。龙头企业兼具自身 α 特征，短期业绩弹性十足，中长期具有成长性，有望迎戴维斯双击（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。
- **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；贸易冲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
1. 投资评级的比较和评级标准： 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；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。	行业投资评级	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。