



建筑材料

中性（维持）

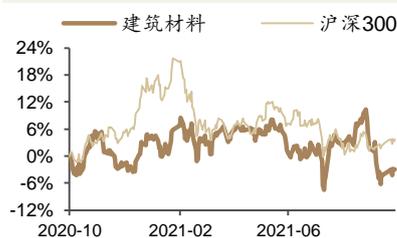
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《地产或迎政策底，消费建材反弹可期》，2021.10.17
- 2.《旗滨集团(601636.SH)：浮法业绩高速增长，静待新业务突破性进展》，2021.10.11
- 3.《前期调整提供新的配置良机》，2021.10.7
- 4.《玻纤仍有提价预期，水泥Q4业绩弹性显现》，2021.9.26
- 5.《“双限”范围扩大，水泥涨价超预期》，2021.9.21

地产依旧惯性回落，Q4 预计将迎政策底

投资要点：

- **事件：**10月18日，国家统计局公布2021年9月份宏观数据，1-9月份，全国固定资产投资（不含农户）约39.8万亿元，同比增长7.3%，增速回落1.6个pct，同比2019年1-9月份增长7.7%，两年平均增长3.8%。9月份固定资产投资额（不含农户）约为5.1万亿元，环比（季调）增长0.17%。其中1-9月份基础设施投资（不含电力等）同比增长1.5%，环比回落1.4个pct，1-9月份铁路运输业投资同比下降4.2%，较1-8月份降幅缩小0.6个pct；道路运输业投资同比增长0.4%，增速回落1.7个pct。
- 1-9月份全国房地产开发投资完成额约11.3万亿元，同比增长8.8%，增速回落2.1个pct；同比2019年1-9月份增长14.9%，两年平均增长7.2%。其中，住宅投资完成额约8.5万亿元，同比增长10.9%。1-9月份商品房销售面积共计约13亿平方米，同比增长11.3%，增速较1-8月份环比回落4.6个百分点。房屋新开工面积累计15.3亿平方米，同比下降4.5%，降幅较1-8月份扩大1.3个百分点。房屋施工面积累计92.8亿平方米，同比增长7.9%，较1-8月份回落0.5个百分点。房屋竣工面积共计完成约5.1亿平方米，同比增长23.4%，增速较1-8月份回落2.6个百分点。1-9月份土地购置面积共计完成1.37亿平方米，同比下降8.5%，较1-8月份降幅缩小1.7个百分点。
- 1-9月份全国水泥产量约17.8亿吨，同比增长5.3%，较1-8月份增幅回落3个百分点，其中8月份单月产量2.05亿吨，同比下降13%。1-9月份，平板玻璃产量约为7.64亿重量箱，累计同比上涨9.9%，较1-8月份增幅回落1.1个百分点，9月份单月产量为8423万重量箱，同比上涨4.4%。
- **地产前端数据依旧疲软，央行表态或迎政策底。**9月份受头部房企负面信息和地产融资收紧的影响，地产新开工和土地购置面积同比增速依旧为负，但较8月份回落速度有所放缓，同时销售面积依旧疲软，多地第二次集中供地流拍率较高，市场对地产信息明显不足。而国庆之后央行表态恒大风险的外溢性可控，将配合做好项目复工的支持；同时指导银行保持房地产信贷平稳有序投放。我们认为，随着央行及银保监会对前期“三线四档”政策纠偏以及恒大项目陆续复工，地产最悲观阶段过去，行业迎来政策底，房企融资政策有望获得纠偏。而前期受地产融资收紧以及头部房企负面信息影响，消费建材估值调整较多，但龙头企业集中度提升趋势明显，经营依旧保持稳健增长，随着地产链悲观情绪缓解，防水、涂料、五金等龙头将迎修复行情（关注东方雨虹、科顺股份、北新建材等）。
- **四季度专项债发行继续提速，保障性住房投入比例上升。**根据财政部公布的地方债券发行数据，9月份各地组织发行新增地方政府债券5716亿元，其中一般债券485亿元，专项债券5231亿元，新增专项债发行规模再创新高。其中保障性安居工程资金投入比例为26%，较8月份12%左右的比例有明显提升。9月，发改委表示“将加快全年3.65万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量”。截至10月17日，全年新增专项债发行规模2.39万亿元，按全年额度计算进度约为65.5%，按照全年3.65亿的新增专项债预算，第四季度仍有1.26万亿专项债待发。根据监管部门规定，各地方政府剩余新增专项债额度需于11月底前发行完毕，不再为12月预留额度，我们认为，10月、11月专项债发行进度将继续加快，基建托底作用逐步显现，同时投入保障性住房和棚改等民生住房工程的资金有望提升。

- **水泥：限电、限产执行严格，价格上涨超预期。**受地产开工下滑的影响，9月份水泥需求旺季成色不足，近期广东、华东出货率降至7成左右，但随着多地出台限电、限产的政策，水泥供给大幅收缩，行业库存快速下降。国庆后多地进入年前最后的赶工期，需求将有所恢复，供需偏紧或导致价格继续上涨，目前多地价格已经超过19Q4价格高点；我们认为，旺季实施限电、限产措施，将进一步加剧供需紧张局面，根据当前能耗双控形势较为严峻的省份颁布的政策，限电、限产政策或执行到年底，叠加煤炭等能源成本价格持续上涨，预计Q4水泥价格上涨将超预期，水泥企业盈利弹性再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥、万年青，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。
- **玻璃：节后观望情绪或缓解，价格有望止跌企稳。**国庆前受玻璃期货大幅调整以及头部房企负面信息的影响，市场观望情绪增加，沙河地区出货明显放缓。我们认为，终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库放缓的主要原因，中小加工厂普遍担心回款问题，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，叠加纯碱等成本不断上涨的支撑，价格或高位震荡，大幅下行风险并不大；节后将进入年前最后一波赶工期，地产竣工依旧维持20%以上增长，加之部分厂家优惠政策，下游或开启新一轮补库，价格或企稳回升。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，三季报依旧亮眼，现金流充沛支撑产业链扩张，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（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

| 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； | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 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。 | 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。 |
| | 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经营范围包括证券投资咨询业务。