



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

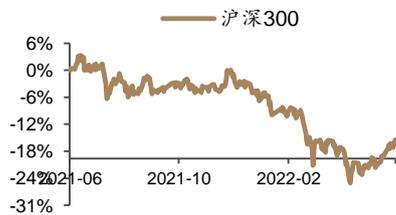
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《亚玛顿 (002623.SZ)：发布收购凤阳硅谷资产及定增草案，一体化优势助力盈利改善》，2022.6.13
- 《周观点：社融数据超预期，稳增长逐步进入落地期》，2022.6.12
- 《周观点：复工复产加速+绿色建筑下乡，稳增长板块高弹性》，2022.6.5
- 《周观点：复工复产加速，静待需求集中释放》，2022.5.29
- 《周观点：LPR 再下调激活地产交易市场》，2022.5.22

# 5月行业数据点评：基建投资发力，热门城市住房成交改善

## 投资要点：

- **事件：**2022年6月15日，国家统计局公布2022年1-5月宏观投资数据。全国固定资产投资（不含农户）20.6万亿元，同比增长6.2%，相较1-4月份回落0.6个百分点；5月份固定资产投资额（不含农户）约为5.25万亿元，环比（季调）增长0.72%。1-5月基础设施建设投资（不含电力）同比增长6.7%，较1-4月增幅扩大0.2个百分点，铁路运输业投资同比下降3.0%，较1-4月份降幅缩小4个百分点；道路运输业投资同比减少0.3%，22年首次转负，环比下滑0.7个百分点。
- 2022年1-5月全国房地产开发投资5.21万亿元，同比下降4%，降幅扩大1.3个百分点；其中，住宅投资完成额约3.95万亿元，同比下降3%。1-5月份商品房销售面积共计约5.07亿平方米，同比下降23.6%，跌幅较1-4月份扩大2.7个百分点。房屋新开工面积累计5.16亿平方米，同比下降30.6%，降幅较1-4月份扩大4.3个百分点。房屋施工面积累计83.15亿平方米，同比下滑1.0%，较1-4月份回落1个百分点。房屋竣工面积共计完成约2.34亿平方米，同比下降15.3%，降幅较1-4月份扩大3.4个百分点。1-5月地产开发企业土地购置面积共计完成0.24亿平方米，同比下降45.7%，较1-4月份降幅缩小0.8个百分点。
- 2022年1-5月，全国累计水泥产量7.83亿吨，同比下降15.3%，较1-4月份降幅扩大0.5个百分点，其中5月全国单月水泥产量2.03亿吨，同比下降17%。1-5月份平板玻璃产量4.27亿重箱，同比增加0.5%，较1-4月份增幅下降0.2个百分点，5月份平板玻璃产量8818万重箱，同比下降0.2%。
- **各地稳地产政策持续加码，一线城市行情望率先反弹。**根据国家统计局数据，1-5月份地产开发投资、住房施工/新开工/竣工以及商品房销售面积同比跌幅进一步扩大，然而土地购置面积和商品房平均售价同比跌幅收窄，我们认为5月上海/北京等多个重要城市疫情反复对工程建设和住房销售造成负面影响，预期地产数据反弹延后。据中房网，4/5月各有超70/80城出台地产调控政策111/143次，政策调控力度也进一步加大，从降低首付比例、提升公积金贷款额度到取消限购/限售条款。5月20日，央行宣布下调5年期以上LPR报价15个基点，叠加“首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为5年期以上LPR减20个基点”，个人首套住房按揭贷款利率可由4.6%降至4.25%，日前青岛、苏州、天津、郑州等城市首套房贷利率已降至4.25%，央行下调住房贷款利率配合各地因城施策，国内地产政策不断边际改善，二季度多地疫情突发导致经济稳增长压力变大，地产趋稳并逐步好转对经济稳定作用提升。5月份，国内70个大中城市新建商品住宅销售价格环比下降城市较4月份减少4个至43个，同时销售价格环比上涨0.4%，涨幅扩大0.2pct，二三线城市售价相对持平或降幅收窄，一线城市住房市场销售情况出现好转迹象，6月份30个大中城市商品房成交面积环比提升较为明显，一线城市商品房成交增长突出。我们认为住房刚性需求并未减少，尤其是随着6月份复工复产推进，政策改善有望下半年传导至需求端，一线和新一线等城市有望率先走出反弹行情，并逐步带动二三线城市需求好转。
- **基建发挥重要稳增长作用，中西部基建投资走强。**在中央经济工作会议和国常会相继定调适度超前进行基建投资后，2022年各地加快落实重点工程项目实物工作。2022年1-5月，基建投资额（不含电力）累计同比均突破6.7%，4月份受多地突发疫情影响基建投资累计同比小幅下滑，随着复工复产推进，5月份基建投资同比增速回升，中部和西部地区较为突出，两地投资分别同比增长10.9%和7.9%。为

配合各地项目形成实物工作量，财政部多次表示加快地方政府专项债券发行并扩大支持范围，根据各地发债数据，截至6月中旬，新增专项债发行规模约2.27万亿，占今年新增专项债额度约62.2%，发行进度明显快于去年。按照国务院和财政部要求，今年已下达的3.45万亿新增专项债券6月底前基本发行完毕，并尽量在8月底前基本使用完毕，则6月底前还有约1.2万亿专项债待发行。在项目选择上，今年城市更新、清洁能源设备建设等工程被较多强调，国家统计局数据显示，1-5月水利管理业/公共设施管理业投资分别同比增长11.8%/7.9%，而根据国务院印发的《扎实稳住经济一揽子政策措施》，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围，新能源/新基建项目建设工程预计在经济稳增长背景下发挥更重要的拉动作用。

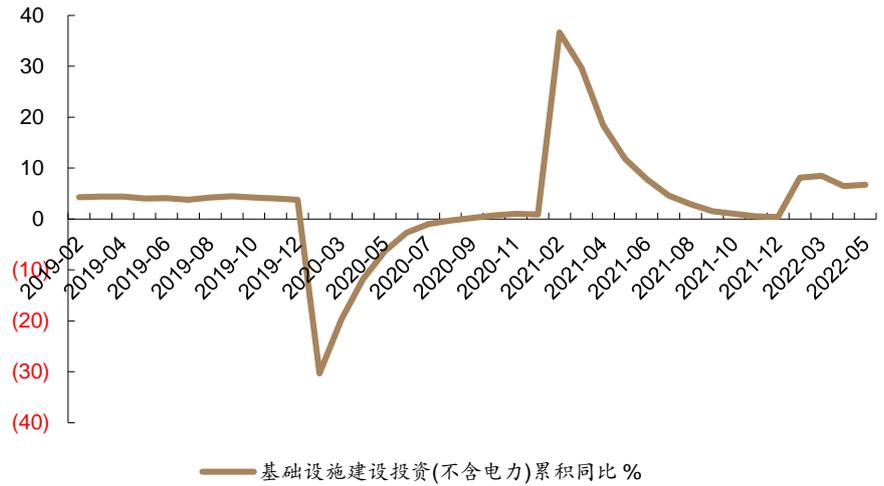
- **水泥：南方地区进入传统小淡季，价格继续承压。**受下游资金短缺、多地疫情下项目建设和运输受阻等因素影响，5月份水泥产量进一步下滑。6月份月上旬，受雨水、高考、农忙等因素的影响，下游需求进一步萎靡，企业库存高企，价格进一步下探。我们认为，随着北京、上海疫情影响减弱，复工复产加速，稳增长背景下或迎来需求的集中释放，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善。上半年以来各地进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，购房端利率进一步下调，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳增长的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，水泥价格将迎来新一轮上行，低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **玻璃：沙河地区价格承压，静待疫情好转后需求释放。**近期玻璃市场出现南北分化，南方地区率先开启提价，而以沙河地区为代表的北方地区依旧在降价促销，我们认为，当前纯碱、燃料等价格高企，进一步抬升企业生产成本，成本支撑下，价格下行空间有限，厂家欲提价传导成本压力；另一方面，随着疫情好转，预期的需求集中释放或到来，厂家开启涨价去库存模式。政策端各地政府关于地产政策的持续放松，地产因城施策的效果或随着疫情好转逐步显现，去年下半年以来推迟的订单或迎来集中释放，看好疫情好转后玻璃新一轮量价齐升；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交房的背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。
- **投资建议：**地产与基建仍是稳增长中最重要的一环，疫情影响减少之后，是政策端向实际需求落地最好的时间窗口，地产端的因城施策更加灵活，以及基建端资金与项目更加匹配，落地更快，压制的需求有望集中释放，消费建材龙头集中度提升的趋势确定，增长依旧稳健，短期原材料上行给毛利率带来一定压力，但企业通过提价以及原材料储备积极传导成本压力，下半年毛利率有望逐步改善。首选贯穿施工周期且有行业提标催化的防水材料龙头（关注东方雨虹、科顺股份），市占率快速提升的消防龙头（青鸟消防）；其次是经营质量优异的管材龙头（伟星新材）、瓷砖小龙头（蒙娜丽莎），受益竣工周期的石膏板龙头（北新建材）。
- **风险提示：**固定资产投资低于预期；地产政策传导力度低于预期；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

## 图表目录

图 1: 基础设施建设投资（不含电力）变化趋势 .....	4
图 2: 道路运输业投资额趋势 .....	4
图 3: 铁路运输业投资额趋势 .....	4
图 4: 房屋施工面积趋势 .....	4
图 5: 房屋竣工面积趋势 .....	4
图 6: 新开工面积趋势 .....	4
图 7: 土地购置面积趋势 .....	4
图 8: 水泥产量趋势 .....	5
图 9: 平板玻璃产量趋势 .....	5

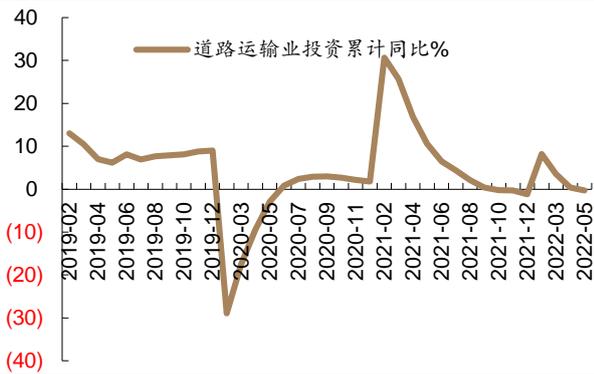
附：

图 1：基础设施建设投资（不含电力）变化趋势



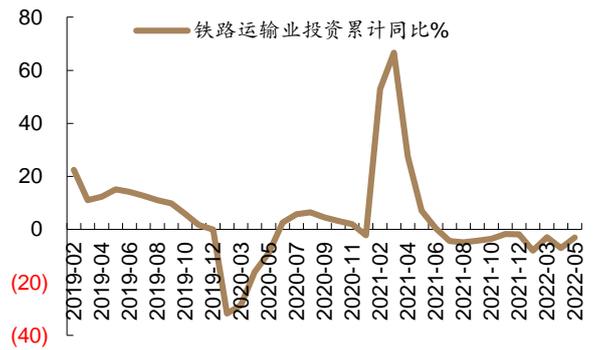
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 2：道路运输业投资额趋势



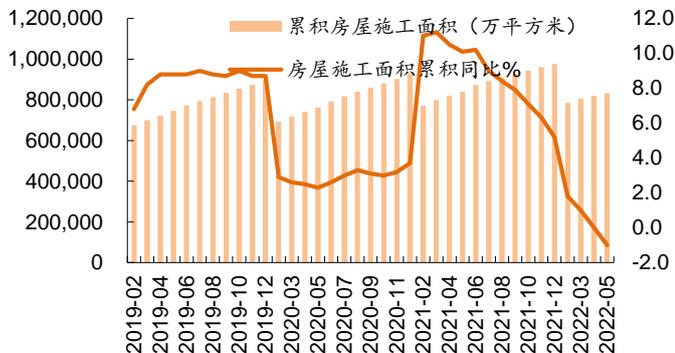
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 3：铁路运输业投资额趋势



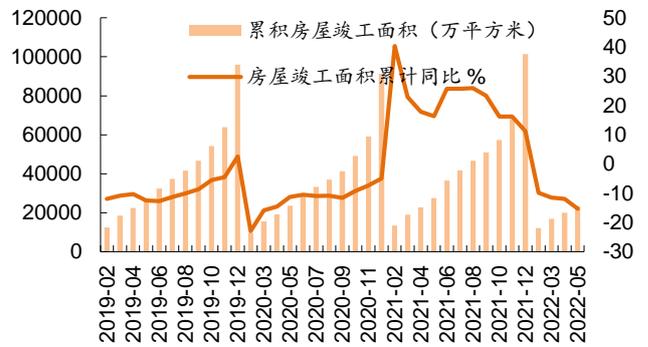
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 4：房屋施工面积趋势



资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

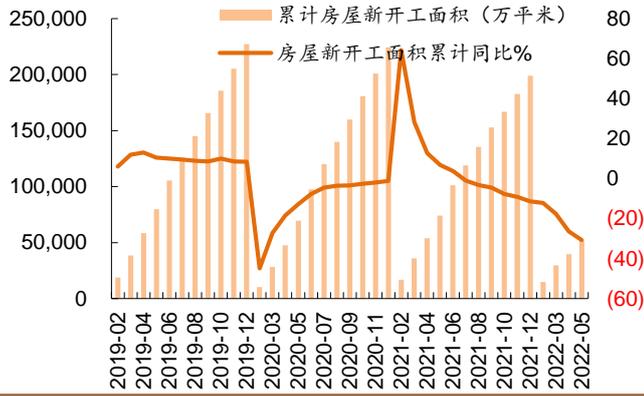
图 5：房屋竣工面积趋势



资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

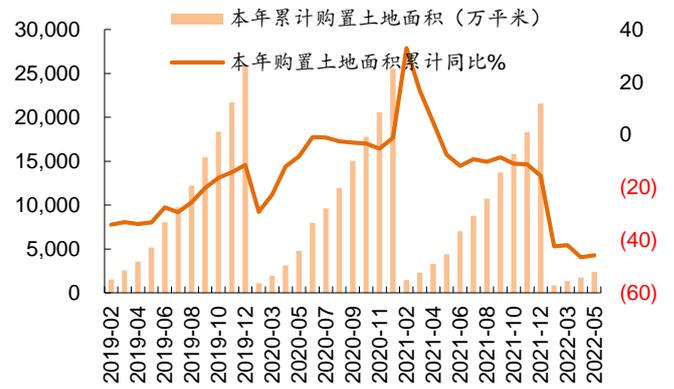
图 6：新开工面积趋势

图 7：土地购置面积趋势



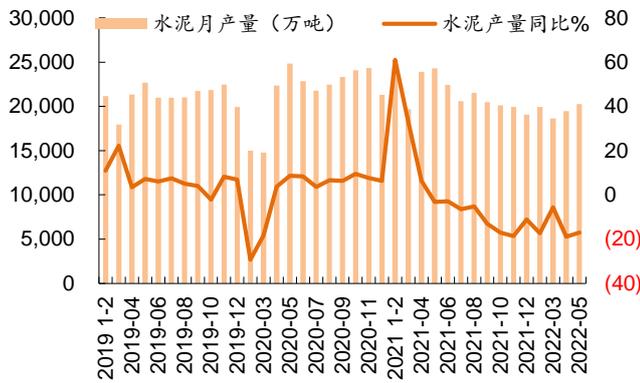
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图8：水泥产量趋势

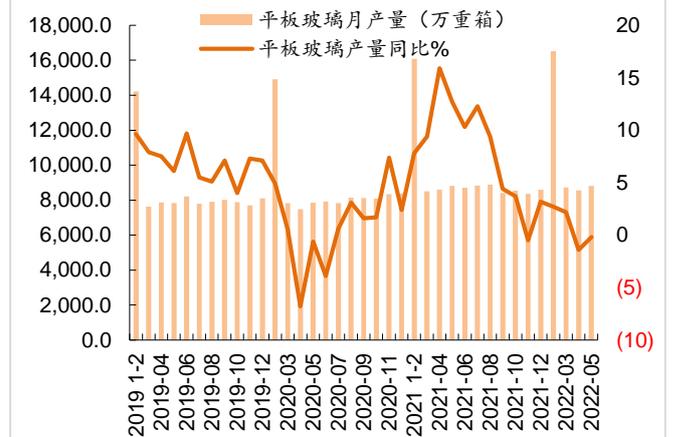


资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图9：平板玻璃产量趋势



资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所



资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

# 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。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材板块，2021年加入德邦证券。

## 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。