



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

- 1.《周观点：短期“停贷”风波影响情绪，调整后或现“黄金坑”》，2022.7.17
- 2.《亚玛顿（002623.SZ）：业绩符合预期，超薄玻璃走出差异优势》，2022.7.15
- 3.《周观点：地产链 Q2 迎触底，下半年反弹可期》，2022.7.10
- 4.《周观点：6 月份地产销售环比回暖，地产链迎修复》，2022.7.3
- 5.《旗滨集团（601636.SH）：Q2 至暗时刻已过，下半年盈利有望触底回升》，2022.6.30

6 月行业数据点评：基建投资持续发力，地产环比大幅改善

投资要点：

- **事件：**2022年7月15日，国家统计局公布2022年1-6月宏观投资数据。全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.1%，相较1-5月份回落0.1个百分点；6月份固定资产投资额（不含农户）约为6.55万亿元，环比（季调）增长0.95%。1-6月基础设施建设投资（不含电力）同比增长7.1%，较1-5月增幅扩大0.4个百分点，铁路运输业投资同比下降4.4%，较1-5月份降幅扩大1.4个百分点；道路运输业投资同比减少0.2%，降幅缩小0.1个百分点。
- 2022年1-6月全国房地产开发投资6.83万亿元，同比下降5.4%，降幅扩大1.4个百分点；其中，住宅投资完成额约5.18万亿元，同比下降4.5%。1-6月份商品房销售面积共计约6.89亿平方米，同比下降22.2%，跌幅较1-5月份缩小1.4个百分点。房屋新开工面积累计6.64亿平方米，同比下降34.4%，降幅较1-5月份扩大3.8个百分点。房屋施工面积累计84.88亿平方米，同比下滑2.8%，降幅较1-5月份扩大1.8个百分点。房屋竣工面积共计完成约2.86亿平方米，同比下降21.5%，降幅较1-5月份扩大6.2个百分点。1-6月地产开发企业土地购置面积共计完成0.36亿平方米，同比下降48.3%，较1-5月份降幅扩大2.6个百分点。
- 2022年1-6月，全国累计水泥产量9.77亿吨，同比下降15.0%，较1-5月份降幅缩小0.3个百分点，其中6月全国单月水泥产量1.96亿吨，同比下降12.9%。1-6月份平板玻璃产量5.15亿重箱，同比增加0.4%，较1-5月份增幅下降0.1个百分点，6月份平板玻璃产量8730万重箱，同比下降0.1%。
- **6月地产数据环比改善明显，22H2政策效应有望持续传导。**根据国家统计局数据，1-6月份地产开发投资、住房施工/新开工/竣工、土地购置面积同比跌幅进一步扩大，然而商品房销售面积和商品房平均售价同比跌幅收窄。单月数据方面，6月商品房销售、地产开发投资、施工/新开工/竣工面积和土地购置面积环比均在5月增长上实现进一步扩大，各项分别环比+65.8%/+24.7%/+34%/+24%/+58%/+99%，较5月环比增幅分别+40/+10.7/+29/+4/+51/+53pct，6月单月商品房销售、地产竣工、施工面积和土地购置面积改善较为明显，30个大中城市数据显示6月份成交面积约1850万平方米，环比增长约73.9%。据世联评估不完全统计下，6月各地发布调控政策仍超130次，适逢毕业季，多个热门一二线城市放松落户限制，包括上海、杭州、温州和武汉等地，青岛和蚌埠表示可以通过购房实现落户；在实际购房成本上，据贝壳研究院监测，已有约58个城市首套房贷利率降至4.25%下限。在各地地产放松政策以及疫情改善的正面影响传导下，6月份销售数据大幅好转，销售回暖对开发商回款和市场信心有较大积极影响，土地购置和竣工面积大幅增长则分别受益于6月第二轮核心城市土拍规则放松/预售资金监管优化。7月初，河南、湖南、云南等地的“停工停贷”事件下挫了部分6月销售好转提振的市场信心，7月14、17日银保监会两次表示问题关键为“保交楼”，并将积极推进“保交楼，保民生”工作，我们认为此事件多涉及资金周转/债务偿付出现问题的开发商，并非新的开发商信用风险问题暴露，央行、银保监会涉入对解决“问题房企”的资金问题将产生积极作用，而在个人收入预期企稳、刚性需求和改善性住房需求群体购房成本持续下降等因素共同作用下，下半年房地产市场情绪与预期有望恢复，房地产投资有望触底企稳。在中央坚定支持“保交楼”的背景下，我们看好22H2地产链下游消费建材需求好转，尤其是竣工端标的投资机会。

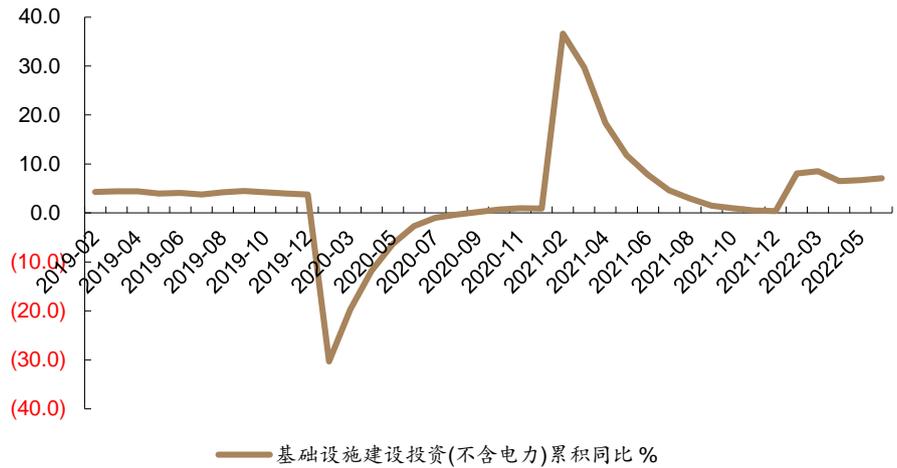
- **基建投资继续发力，新增专项债基本发行完毕。**6月基建投资继续保持正增长，起到重要经济拉动作用。截至6月末，各地发行新增专项债券3.41万亿元，2022年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，按照财政部年初“积极财政政策靠前发力要求”较往年大幅提前，专项债发行加速对各地形成基建实物工作量有较大助推作用。1-6月，各地已发行的新增专项债券共支持超过2.38万个项目，其中在建项目约1.08万个，新建项目约1.3万个，优先支持重大项目建设，其中保障性安居工程依然是今年各地基建重点项目之一。1-6月，各地共安排超过2400亿元专项债券资金用作重大项目资本金，有效发挥政府投资“四两拨千斤”的撬动作用，此外，1-6月专项债券项目市场化配套融资超过5300亿元，对带动扩大有效投资发挥了重要作用。随着投资资金逐步到位，22H2基建有望增速提高，持续拉动经济增长。
- **水泥：华东熟料价格率先提价，7月中下旬水泥价格有望触底企稳。**6月份全国水泥产量1.96亿吨，同比下降12.9%，环比下降3.6%，需求依旧延续弱势。据数字水泥网，7月中旬，长三角沿江熟料价格上调20元/吨，出厂价恢复到360-370元/吨，价格有望触底反弹。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，基建稳增长逐步发力，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善，7月份中下旬水泥价格有望迎来触底；根据前期的计划，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，6月份地产销售环比回暖，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，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，水泥价格或迎来新一轮上行，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：价格低至成本线，行业冷修产线逐步增多。**根据我们测算，6月份玻璃表观需求增速为-4.3%，环比跌幅明显收窄。由于前期价格持续下行，部分区域价格已跌至企业成本线以下，进入7月份，行业冷修产线逐步增多。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，同时随着冷修产线的增多，供给收缩对价格有所支撑，因此整体价格继续下行空间有限。而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，6月份以来地产销售数据快速回暖，疫情好转后玻璃仍有望迎来新一轮量价齐升；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、信义玻璃、亚玛顿）。
- **投资建议：**短期受地产“停贷”风波的影响，市场对地产需求下滑的担忧加剧，叠加近期部分消费建材企业中报业绩预告明显承压，短期板块有所调整。我们认为，随着此轮调整或提供新的配置良机，一方面随着停贷风波的解决，地产至暗时刻或将过去，6月销售环比快速回暖，下半年地产有望逐步回暖；另一方面近期大宗原材料回落，下半年有望迎来毛利率改善，地产链有望迎来修复窗口期，而消费建材龙头抗风险能力更强，有望走出α特征，加速提升市场份额，建议关注防水龙头东方雨虹、科顺股份，消防龙头青鸟消防，石膏板龙头北新建材等；其次，受益风电回暖及锂电隔膜盈利改善，关注低估值的风电叶片龙头中材科技，以及收购原片资产解决痛点，签订1.6mm超薄光伏玻璃大订单引领差异化竞争，未来产能扩张支撑盈利弹性的亚玛顿。
- **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	5
图 7: 土地购置面积趋势	5
图 8: 水泥产量趋势	5
图 9: 平板玻璃产量趋势	5

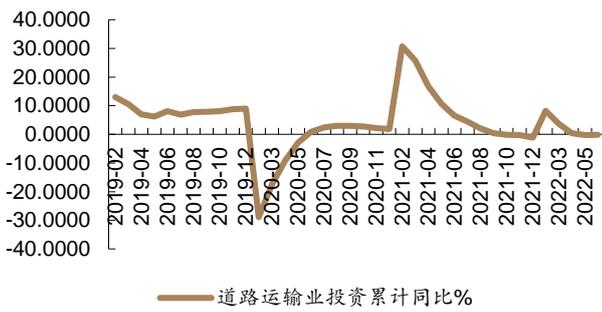
附：

图 1：基础设施建设投资（不含电力）变化趋势



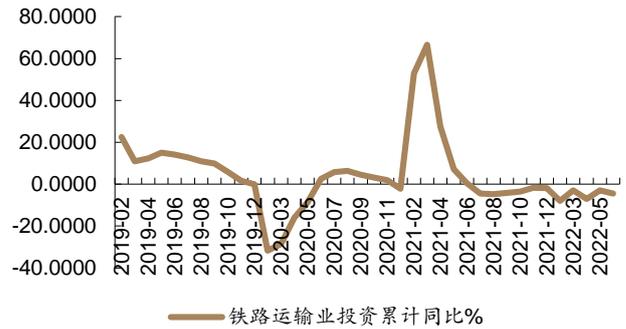
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 2：道路运输业投资额趋势



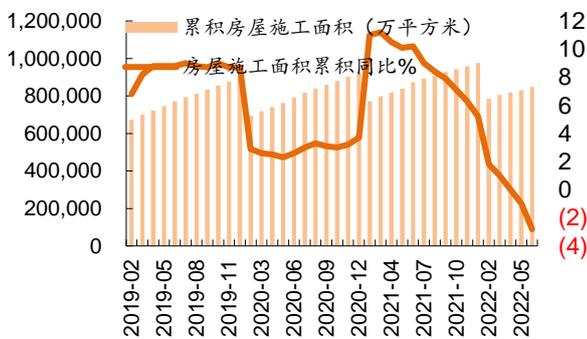
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

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



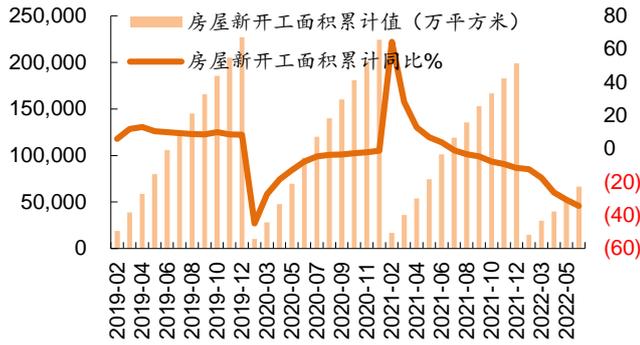
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 5：房屋竣工面积趋势



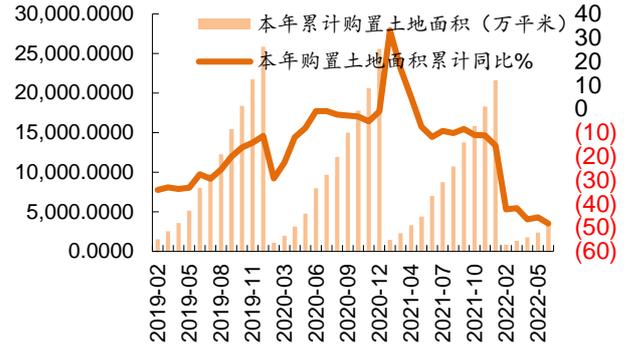
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 6: 新开工面积趋势



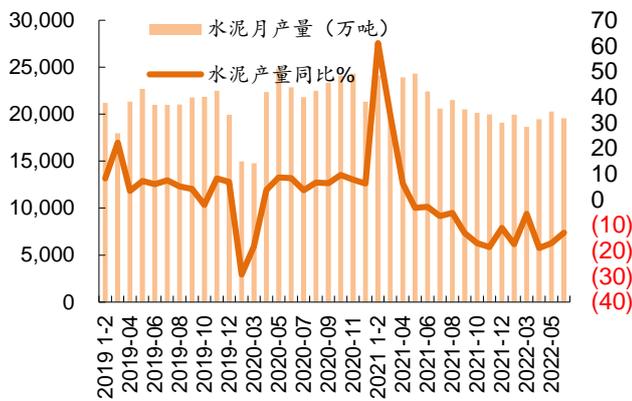
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 7: 土地购置面积趋势



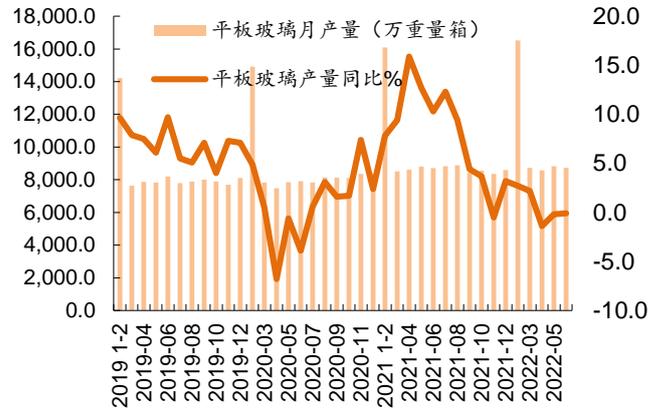
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

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

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

	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经营范围包括证券投资咨询业务。