

# 强于大市

## 政治局会议建材视角点评

### 基建强调存量落地，地产保交楼、稳民生

7月28日中共中央政治局会议召开，会议延续“稳”的基调。基建方面，会议并未提及市场呼吁的提前批专项债、特别国债等，而是强调“用好”存量专项债限额和政策性银行信贷。地产方面，会议将“稳住房地产市场”放在了房住不炒之前，强调保交楼、稳民生。我们认为基建落实实物工作量足以释放可观建材需求，关键在于落实情况；地产保交楼稳民生或有利于加速竣工，地产链的重要性对稳增长、扩内需仍十分重要。

- **基建用好存量大于释放增量，不透支未来。**呼声较高的预支明年专项债、特别国债等并未出现，取而代之的是“用好”地方专项债资金，“用好”政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。这或意味着中央认为目前基建的关键问题在于实物工作量的落实，而非资金的缺乏，这与我们一直的判断是一致的，这也与从“努力实现预期目标”到“力争实现最好结果”的目标转变相匹配。
- **实物工作量背离问题得到中央重视。**上半年，专项债靠前放量支撑下，基建投资增速达到9.2%。但与基建相关性较高的水泥出货率、沥青装置开工率、挖掘机开工小时数等指标均相对低迷。我们认为存在着显著的基建投资与实物工作量的背离。事实上，7月21日的国常会已提出“推荐有效项目投资重要项目协调机制”、“三季度形成更多实物工作量”等相关要求。叠加7月初新增的政策性、开发性、可用于资本金的3000亿筹资，中央已为背离问题做了相应的解决方案。我们认为不透支未来的赤字，而是依靠打通资金与项目的通道，加快存量资金落实，已足以推动可观的基建端建材需求。
- **稳住房地产市场置于“房住不炒”之前，强调保交楼、稳民生。**会议将稳住房地产市场放在房住不炒之前，强调了稳地产的重要性。会议进一步强调压实地方政策责任，保交楼、稳民生，有利于化解烂尾楼断贷扩大产生的系统性风险。地方政府压实责任或将加速停工楼盘的竣工交付，竣工端或有相应表现。
- **房地产稳增长压力仍然较大，稳地产扩大内需重要性高。**上半年地产开发投资6.83万亿，同降5.4%；上半年销售、拿地、新开工、竣工面积分别下降22.2%、48.2%、34.4%、21.5%。地产下行压力较大，对应的建材需求表现低迷，地产链的低迷是今年内需不足的重要原因，而烂尾楼断贷潮进一步冲击着购房信心，稳地产、落实交付对扩内需仍十分重要。

#### 相关研究报告

《建材行业周报(7.18-7.24)：水泥开始筑底复苏，维斯塔斯专利到期》 20220725

《建材行业成本梳理专题一：成本端压力逐渐散去，利润空间有望恢复》 20220725

《建材行业周报(7.11-7.17)：建材中报业绩预告承压，6月基建数据恢复强势》 20220717

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

#### 重点推荐

- 首推兼顾基建发力以及地产开工端的水泥行业，个股推荐兼具成长与价值属性的**华新水泥**、重组后治理改善的**冀东水泥**、低PB的行业龙头**海螺水泥**。地产端复苏逻辑推荐防水与减水剂，个股推荐低估值的**科顺股份**、行业龙头**东方雨虹**；减水剂推荐**垒知集团**、**苏博特**。

#### 评级面临的主要风险

- 基建实物工作量持续滞后；地产销售及投资恢复不及预期。

图表 1. 两次政治局会议比较

|      | 2022年7月28日中共中央政治局会议  | 2022年4月29日中共中央政治局会议  |
|------|--|--|
| 经济环境 | 有效统筹疫情防控和经济社会发展工作, 疫情防控取得积极成效, 经济社会发展取得新成绩。当前经济运行面临一些突出矛盾和问题, <b>要保持战略定力, 坚定做好自己的事</b> 。   | 新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多, 我国经济发展环境的 <b>复杂性、严峻性、不确定性上升</b> , 稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。   |
| 政策思想 | 做好下半年经济工作, 要坚持 <b>稳中求进</b> 工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 全面落实 <b>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全</b> 的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业稳物价, 保持经济运行在合理区间, <b>力争实现最好结果</b> 。 | <b>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全</b> 。   |
| 财政政策 | 宏观政策要在 <b>扩大需求</b> 上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。 <b>用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额</b> 。  | 要加大宏观政策调节力度, <b>扎实稳住经济, 努力实现全年经济社会发展预期目标</b> , 保持经济运行在合理区间。要抓紧谋划增量政策工具, 加大相机调控力度, 把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。  |
| 货币政策 | 货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好 <b>政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金</b> 。   | 要加快落实已经确定的政策, 实施好退税减税降费等政策, 用好各类货币政策工具。  |
| 国内市场 | 要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力, 畅通交通物流, 优化国内产业链布局, 支持中西部地区改善基础设施和营商环境。   | 要全力扩大国内需求, 发挥有效投资的关键作用, 强化土地、用能、环评等保障, 全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。   |
| 对外开放 | 要以改革开放为经济发展增动力。要继续实施国企改革三年行动方案。要推动平台经济规范健康持续发展, 完成平台经济专项整改, 对平台经济实施常态化监管, 集中推出一批“绿灯”投资案例。要 <b>积极促进出口、扩大进口</b> , 做好技术、外资引进工作, 推动共建“一带一路”高质量发展。                    | 要坚持扩大高水平对外开放, 积极回应外资企业来华营商便利等诉求, 稳住外贸外资基本盘。  |
| 金融风险 | 要保持金融市场总体稳定, 妥善化解一些 <b>地方村镇银行风险</b> , 严厉打击金融犯罪。要压实安全生产责任。  | 有效管控重点风险, 守住不发生系统性风险底线。  |
| 房地产  | <b>要稳定房地产市场</b> , 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策用足用好政策工具箱, 支持刚性和改善性住房需求, 压实地方政府责任, <b>保交楼、稳民生</b> 。  | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 支持各地从当地实际出发完善房地产政策, 支持刚性和改善性住房需求, <b>优化商品房预售资金监管</b> , 促进房地产市场平稳健康发展。   |
| 民生领域 | 要全方位守住安全底线。要强化 <b>粮食安全保障</b> , 提升 <b>能源资源供应保障能力</b> , 加大力度规划建设 <b>新能源</b> 供给消化体系。要 <b>扎实</b> 做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活, 做好高校毕业生等重点群体就业工作。                           | 要做好 <b>能源资源保供稳价</b> 工作, 抓好 <b>春耕备耕</b> 工作。要切实保障和改善民生, 稳定和扩大就业, 组织好重要民生商品供应, 保障城市核心功能运转, 稳控安全生产形势, 维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋, 确保交通物流畅通, 确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。 |

资料来源: 新华社, 中银证券

图表 2. 上半年地产投资增速累积下滑 5.4%



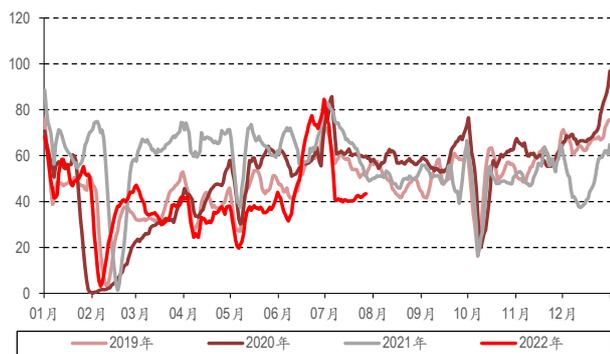
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 地产开工、竣工、销售、单价均大幅下行



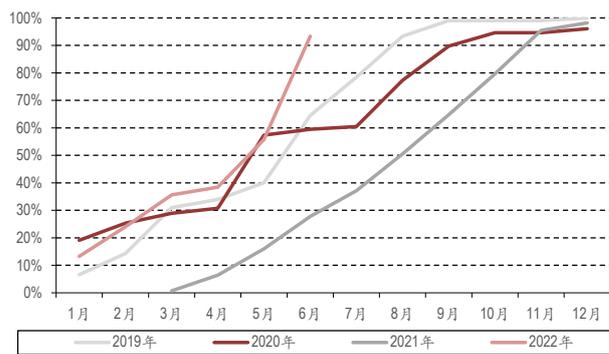
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4.30 城地产开工率低于往年同期 (万方, 7天 ma)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 今年专项债发行进度快于往年



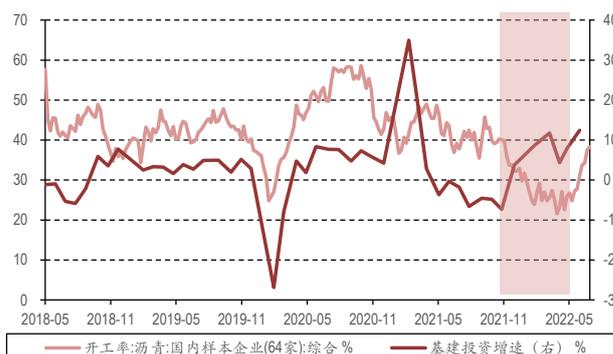
资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 挖掘机开工小时数仍深度下探



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 上半年基建投资增速较高, 但沥青开工率下行



资料来源: 万得, 中银证券

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码      | 公司简称 | 评级 | 股价    | 市值       | 每股收益(元/股) |       | 市盈率(x) |       | 最新每股净       |
|-----------|------|----|-------|----------|-----------|-------|--------|-------|-------------|
|           |      |    | (元)   | (亿元)     | 2021A     | 2022E | 2021A  | 2022E | 资产<br>(元/股) |
| 600801.SH | 华新水泥 | 买入 | 18.04 | 310.30   | 2.56      | 2.97  | 7.1    | 6.1   | 13.02       |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 买入 | 41.80 | 1,053.20 | 1.67      | 1.95  | 25.0   | 21.4  | 10.54       |
| 300737.SZ | 科顺股份 | 买入 | 11.02 | 130.13   | 0.57      | 0.74  | 19.3   | 14.9  | 4.63        |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 买入 | 32.98 | 1,677.93 | 6.28      | 6.55  | 5.3    | 5.0   | 35.52       |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 买入 | 9.68  | 257.32   | 1.06      | 1.83  | 9.2    | 5.3   | 11.76       |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 7 月 28 日

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621) 6860 4866  
传真:(8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610) 8326 2000  
传真:(8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420) 3651 8888  
传真:(4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话:(1) 212 259 0888  
传真:(1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真:(65) 6534 3996 / 6532 3371