



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

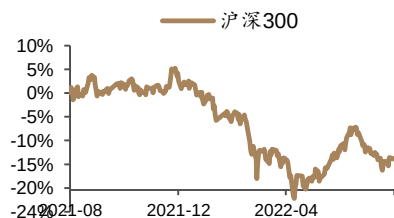
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《亚玛顿 (002623.SZ)：电玻和组件业务影响业绩，22H2 超薄光伏玻璃预计持续景气》，2022.8.15
- 2.《周观点：玻璃价格触底反弹，关注安彩高科预期差》，2022.8.14
- 3.《周观点：玻璃库存拐点或现，关注需求复苏持续性》，2022.8.7
- 4.《周观点：保交楼、稳民生，地产纾困或逐步落地》，2022.7.31
- 5.《基金持仓分析-22Q2 政策利好仍待向基本面传导，建材板块受小幅减持》，2022.7.26

7 月行业数据点评：地产端仍需更强力度政策拉动，Q3 基建投资有望维持高增

投资要点：

- **事件：**2022 年 8 月 15 日，国家统计局公布 2022 年 1-7 月宏观投资数据。全国固定资产投资（不含农户）31.98 万亿元，同比增长 5.7%，相较 1-6 月份回落 0.4 个 pct；7 月份固定资产投资额（不含农户）约为 4.84 万亿元，环比（季调）增长 0.16%。1-7 月基础设施建设投资（不含电力）同比增长 7.4%，较 1-6 月增幅扩大 0.3 个 pct，铁路运输业投资同比下降 5.0%，较 1-6 月份降幅扩大 0.6 个 pct；道路运输业投资同比减少 0.2%，降幅持平。
- 2022 年 1-7 月全国房地产开发投资 7.95 万亿元，同比下降 6.4%，降幅扩大 1 个 pct；其中，住宅投资完成额约 6.02 万亿元，同比下降 5.8%。1-7 月份商品房销售面积共计约 7.82 亿平方米，同比下降 23.1%，跌幅较 1-6 月份扩大 0.9 个 pct。房屋新开工面积累计 7.61 亿平方米，同比下降 36.1%，降幅较 1-6 月份扩大 1.7 个百分点。房屋施工面积累计 85.92 亿平方米，同比下滑 3.7%，降幅较 1-6 月份扩大 0.9 个百分点。房屋竣工面积共计完成约 3.20 亿平方米，同比下降 23.3%，降幅较 1-6 月份扩大 1.8 个百分点。1-7 月地产开发企业土地购置面积共计完成 0.45 亿平方米，同比下降 48.1%，较 1-6 月份降幅缩小 0.2 个 pct。
- 2022 年 1-7 月，全国累计水泥产量 11.64 亿吨，同比下降 14.2%，较 1-6 月份降幅缩小 0.8 个百分点，其中 7 月全国单月水泥产量 1.92 亿吨，同比下降 7.0%。1-7 月份平板玻璃产量 6.0 亿重箱，同比增加 0.4%，较 1-6 月份增幅持平，7 月份平板玻璃产量 8691 万重箱，同比下降 0.9%。
- **7 月地产数据弱势加大，央行降息或带来新一轮流动性支持。**根据国家统计局数据，1-7 月份地产开发投资、住房施工/新开工/竣工、商品房销售面积同比跌幅进一步扩大，同时延续 1-6 月商品房平均售价同比跌幅收窄。单月数据方面，7 月数据未能延续 6 月单月环比增长态势，商品房销售面积、地产开发投资、施工/新开工/竣工面积和土地购置面积分别环比 -49.11%/-31.10%/-39.94%/-34.82%/-35.68%/-25.91%，同时根据 30 个大中城市数据显示，7 月成交面积环比 6 月下降 29.31%。7 月地产销售数据未能延续 6 月份回暖趋势受多方面因素影响，一方面，地产销售存在季节性，半年度末会存在冲业绩情况，叠加 6 月多地疫情缓解后需求集中释放；另一方面，河南、湖南等地的“烂尾楼”事件引发购房者“断供”，开发商信用风险问题延伸到居民端，导致地产链信用风险进一步扩大，导致需求进一步压制。7 月底中央政治局会议表示“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”，表明了政府对“保交楼”的明确态度。根据克而瑞数据，7 月 49 省市出台 52 次地产放松政策，政策已经下沉到县级市，然而从销售和开工数据端表现来看，目前政策力度下需求并未有效改善，而 7 月社融数据低于预期也反映出居民消费、实体经济融资需求较低。8 月 15 日，央行宣布开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作和 20 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，利率分别为 2.75%、2%（前值 2.85%，2.1%），此次降息超市场预期，LPR 利率是在 MLF 利率基础上加点形成，因此后续 LPR 利率或随之下降。我们认为，在当前居民端购房信心受挫和开发商信用风险仍存的背景下，地产企稳需要更大力度的稳定政策支持，若 Q3 LPR 利率下调，房贷利率下降结合“保交楼”政策对地产项目资金的纾困作用，地产链有望得到新一轮流动性支持。

- **全年新增专项债完成发行，Q3 基建投资有望发挥重要拉动作用。**财政部最新数据显示，截至 7 月末，各地已累计发行新增专项债券 3.47 万亿元，基本完成了新增专项债券发行，相较去年，22 年专项债发行速度明显提升，为下半年快速形成实物工作量提供资金保障。截至 7 月末，专项债资金共支持超过 2.61 万个项目建设，其中在建项目约 1.44 万个，新建项目约 1.17 万个。今年专项债券使用范围持续扩大，加大保障房建设、城市更新等民生领域投资，同时新基建领域将新能源作为重要方向。在广西贵港港北区，今年 92% 的专项债都投向了新能源项目，累计发行金额 15.5 亿元，带动当地产业链发展。1-7 月三大投资板块中，基建投资保持加速势头，7 月单月基建投资（不含电力）增速升至 9.1%，较上月加快 0.9 个百分点，成为拉动经济稳定发展重要推动力。伴随专项债资金发行，以及央行新一轮降息降低社会融资成本，下半年基建重点为资金支持项目逐步形成实物工作量，我们预计 8 月基建投资将延续提速态势。
- **水泥：8 月下旬水泥价格预期恢复性上涨。**7 月份水泥单月产量同比下降 7%，环比下降 2%，同比环比降幅均收窄。我们认为，进入 8 月份，雨水、高温的影响将逐步减弱，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，水泥价格有望迎来恢复性上涨；根据前期的计划，截止到 6 月底，各地新增专项债发行规模达 3.4 万亿，完成已下达额度的 98%，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，政治局提出压实地方政府责任，保交楼、保民生，地产纾困有望逐步落地，下半年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，多地计划 8 月份推涨水泥价格，低估值、高分红的水泥板块有望受益此轮价格推涨。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：下游补库行业库存拐点或现，企业积极推涨价格。**进入 8 月中下旬，即将迎来下半年旺季，下游贸易商及加工厂开启补库，企业纷纷推涨价格，玻璃价格迎来触底反弹。我们认为，阶段性中游补库提升了行业市场情绪，企业积极推涨价格，而涨价的持续性则更需关注下游加工厂真实订单的恢复情况；在政策端各地政府关于地产政策的持续放松，近期多地下调购房首付比例，以及前期政治局重申保交房、稳民生，地产竣工或逐步回暖；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、安彩高科）。
- **投资建议：**当前我们建议优先关注玻璃板块的机会，银保监会提出针对“保交楼”，要有效满足房地产企业合理融资需求，“保交楼、稳民生”支撑地产竣工需求，当前玻璃行业迎来库存拐点，价格迎来触底反弹，随着行业旺季即将来临，竣工需求释放或支撑行业延续上行趋势，建议关注浮法业务拥有成本优势且成长业务快速发展的旗滨集团；其次，建议关注安彩高科，国内唯二供应光热玻璃的企业之一，且光伏玻璃产能快速扩张支撑业绩高弹性，公司天然气业务可以保证自供能源打造核心竞争力；最后关注引领光伏玻璃超薄化发展的亚玛顿，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。
- **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: 7 月地产数据整理.....	4
图 2: 基础设施建设投资（不含电力）变化趋势.....	5
图 3: 道路运输业投资额趋势.....	5
图 4: 铁路运输业投资额趋势.....	5
图 5: 房屋施工面积趋势.....	5
图 6: 房屋竣工面积趋势.....	5
图 7: 新开工面积趋势.....	6
图 8: 土地购置面积趋势.....	6
图 9: 水泥产量趋势.....	6
图 10: 平板玻璃产量趋势.....	6

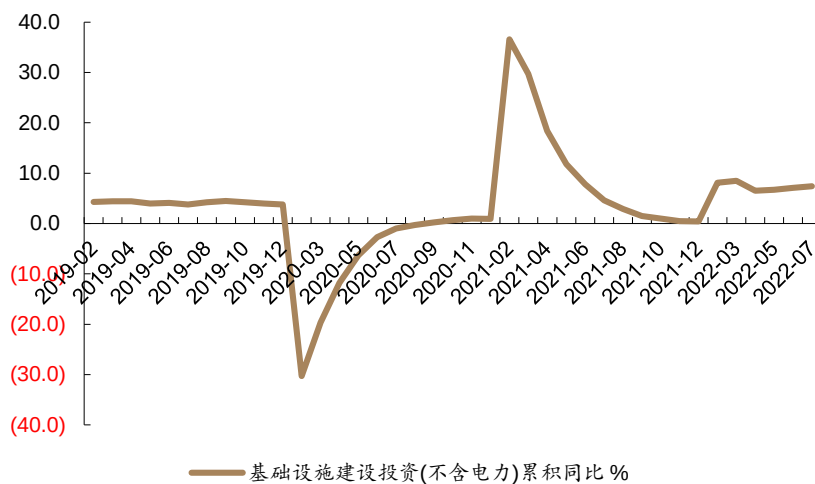
附：

图 1：7 月地产数据整理

指标	累计数据	累计增速%	单月数据		单月增速%	22年前7月相对19年前7月同比
	2022-7	2022-7	2022-7	2021-7	2022-7	
房地产开发投资(亿元)	79,462	(6.4)	11,148	12,716	(12.3)	9.1
其中:住宅	60,238	(5.8)	8,434	9,736	(13.4)	12.7
办公楼	3,035	(10.3)	419	473	(11.4)	(8.9)
商业营业用房	6,408	(10.2)	880	1,079	(18.4)	(12.4)
房屋施工面积(万平方米)	859,194	(3.7)	10,382	18,629	(44.3)	8.2
其中:住宅	607,029	(3.8)	7,600	13,592	(44.1)	9.6
办公楼	33,664	(3.3)	260	567	(54.1)	(2.2)
商业营业用房	77,015	(9.0)	687	1,381	(50.3)	(17.1)
房屋新开工面积(万平方米)	76,067	(36.1)	9,644	17,660	(45.4)	(39.5)
其中:住宅	55,919	(36.8)	7,119	12,959	(45.1)	(39.8)
办公楼	1,904	(35.4)	203	523	(61.2)	(51.6)
商业营业用房	5,202	(37.5)	667	1,340	(50.2)	(50.9)
房屋竣工面积(万平方米)	32,028	(23.3)	3,392	5,301	(36.0)	(14.2)
其中:住宅	23,279	(22.7)	2,421	3,871	(37.5)	(11.7)
办公楼	952	(32.6)	80	168	(52.4)	(32.3)
商业营业用房	2,674	(30.2)	305	430	(29.1)	(40.0)
商品房销售面积(万平方米)	78,178	(23.1)	9,255	13,013	(28.9)	(11.9)
其中:住宅	66,087	(27.1)	8,030	11,517	(30.3)	(15.0)
办公楼	1,838	9.7	195	258	(24.4)	(8.8)
商业营业用房	4,750	6.2	540	605	(10.7)	(10.5)
商品房销售额(亿元)	75,763	(28.8)	9,691	13,499	(28.2)	(8.9)
其中:住宅	66,328	(31.4)	8,645	12,114	(28.6)	(8.4)
办公楼	2,480	3.1	295	425	(30.6)	(12.5)
商业营业用房	4,772	(2.0)	544	653	(16.7)	(20.1)
商品房平均售价(元/平方米)	9,691	(53.7)	10,471	10,373	0.9	3.5
其中:住宅	10,036	(76.3)	10,766	10,518	2.4	7.7
办公楼	13,493	108.4	15,128	16,473	(8.2)	(4.0)
商业营业用房	10,046	164.1	10,074	10,793	(6.7)	(10.7)
土地购置面积(万平方米)	4,546	(48.1)	918	1,743	(47.3)	(53.4)
土地成交价款(亿元)	2,918	(43.0)	875	1,313	(33.4)	(39.1)
土地成交均价(元/平方米)	6,419	9.9	9,532	7,533	26.5	30.7
商品房待售面积(万平方米)	54,655	7.5				9.6
其中:住宅	26,092	14.1				13.8
办公楼	3,905	5.1				7.0
商业营业用房	12,352	(3.5)				(7.3)
房地产开发企业到位资金(亿元)	88,770	(25.4)	11,923	16,072	(25.8)	(11.1)
其中:国内贷款	11,030	(28.4)	1,224	1,937	(36.8)	(28.3)
利用外资	53	20.7	(2)	2	(200.0)	(13.1)
自筹资金	31,495	(11.4)	4,271	5,380	(20.6)	1.5
定金及预收款	28,575	(37.1)	3,974	5,773	(31.2)	(15.9)
个人按揭贷款	14,169	(25.2)	2,011	2,598	(22.6)	(6.8)

资料来源：国家统计局，德邦证券研究所

图 2：基础设施建设投资（不含电力）变化趋势



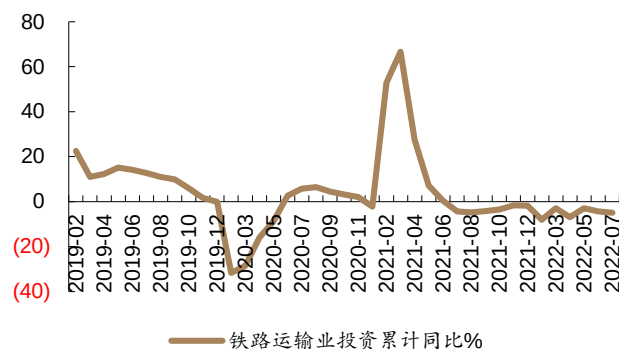
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 3：道路运输业投资额趋势



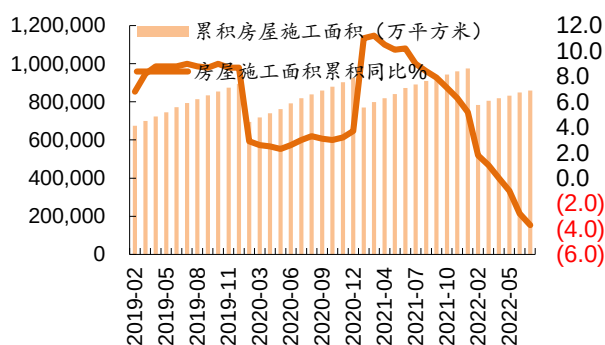
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 4：铁路运输业投资额趋势



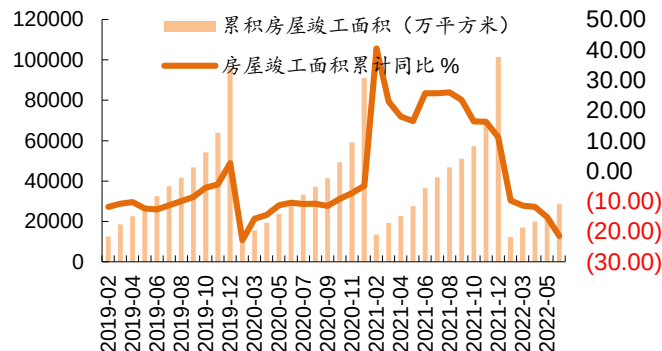
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 5：房屋施工面积趋势



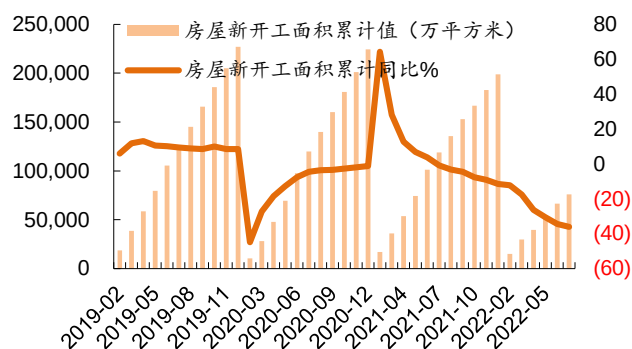
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 6：房屋竣工面积趋势



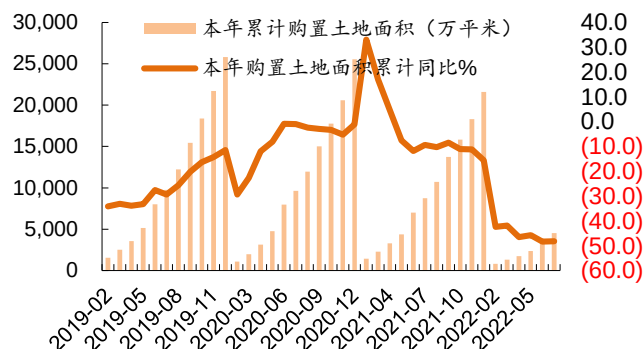
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 7：新开工面积趋势



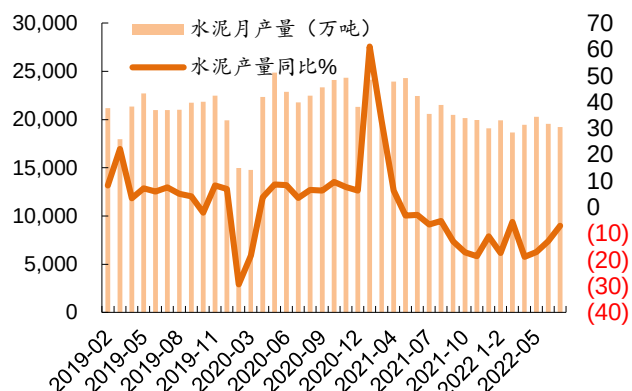
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 8：土地购置面积趋势



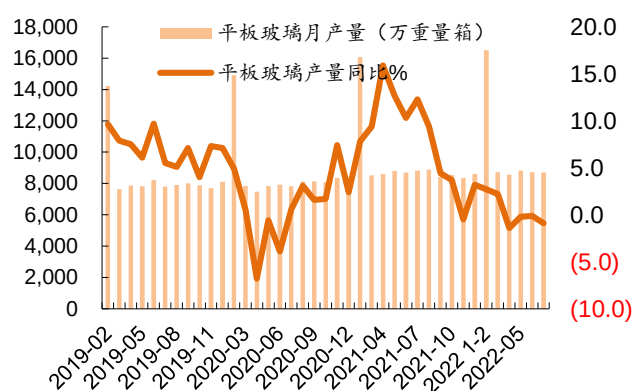
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 9：水泥产量趋势



资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 10：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

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。