



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

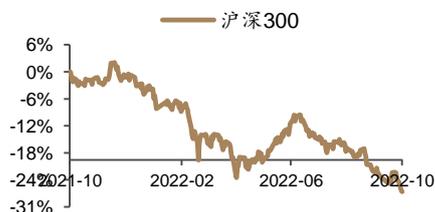
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《【德邦建材】周观点：看好三季度报后的修复行情》，2022.10.23
- 2.《周观点：短期三季报或是行业底部，Q4可以乐观些》，2022.10.17
- 3.《周观点：地产政策再现积极信号，板块修复可期》，2022.10.9
- 4.《周观点：深化“保交楼、稳民生”，地产链再现积极信号》，2022.9.25
- 5.《兔宝宝（002043.SZ）：国内高端板材龙头，渠道转型再出发》，2022.9.19

9月行业数据点评：地产销售弱修复，基建提速显韧性

投资要点：

- **事件：**2022年10月24日，国家统计局公布2022年1-9月宏观投资数据。2022年1-9月全国固定资产投资（不含农户）42.14万亿元，累计同比增长5.9%，增速较1-8月扩大0.1个百分点；9月单月固定资产投资额（不含农户）约为5.43万亿元，环比（季调）增长0.53%。2022年1-9月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长8.6%，增速较1-8月扩大0.3个百分点；铁路运输业投资累计同比下降3.1%，降幅较1-8月扩大0.7个百分点；道路运输业投资累计同比增长2.5%，增速较1-8月扩大1.2个百分点。
- 2022年1-9月全国房地产开发投资10.36万亿元，同比下降8.0%，降幅较1-8月扩大0.6个百分点；其中，住宅投资完成额约7.86万亿元，同比下降7.5%。2022年1-9月商品房销售面积共计约10.14亿平方米，同比下降22.2%，降幅较1-8月收窄0.8个百分点。2022年1-9月房屋新开工面积累计9.48亿平方米，同比下降38.0%，降幅较1-8月扩大0.8个百分点；房屋施工面积累计87.89亿平方米，同比下滑5.3%，降幅较1-8月扩大0.8个百分点；房屋竣工面积累计4.09亿平方米，同比下降19.9%，降幅较1-8月收窄1.2个百分点。1-9月地产开发企业土地购置面积共计完成0.64亿平方米，同比下降53.0%，降幅较1-8月扩大3.3个百分点。
- 2022年1-9月全国水泥累计产量15.63亿吨，累计同比下降12.5%，降幅较1-8月收窄1.7个百分点，其中9月单月水泥产量2.09亿吨，同比增长1.0%。2022年1-9月全国平板玻璃累计产量7.74亿重箱，累计同比下降3.2%，增速较1-8月由正转负下降3.4个百分点，其中9月份平板玻璃产量8594万重箱，同比增长1.4%。
- **9月地产销售延续弱修复趋势，传统销售旺季成色稍显不足。**根据中指院数据，9月全国地产政策放松次数达140次，各城市持续完善政策工具箱，政策优化节奏提速。2022年1-9月商品房销售面积和销售金额分别同比下降22.2%和26.3%，9月单月商品房销售面积和金额分别同比下降16.2%和14.2%。政策放松效果逐渐显现叠加低基数效应导致累计和当月同比降幅均小幅收窄、9月单月环比大增，但绝对值仍处于近年来低位（9月销售金额1.35万亿元与2016年同期持平，销售面积1.35亿平为2015年同期持平）。我们认为，**房地产销售需求主要受购房资格、购房意愿和购房能力三因素决定，而当前压制购房需求的因素仍在，导致信心与销售修复驱动较弱：**主流城市优化限购政策但居民购买资格仍然受限、房价上涨预期减弱（2022年9月70大中城市商品住宅销售价格下降城市个数增加）以及期房交付担忧加剧居民观望情绪、疫情反复下居民收入上涨预期减弱导致购买力承压。对比2008年、2015年周期底部政策刺激力度，**当前房贷利率、首套及二套房首付比例、主流城市限购政策仍保有优化空间，行业基本面未现明显拐点下Q4政策持续放松可期。**
- **地产投资端修复滞后于需求修复，9月投资降幅扩大，新开工和拿地延续低迷。**截至2022年9月房地产开发投资完成额累计同比已连续6个月负增长，且累计同比降幅不断扩大。从细分指标来看，截至9月土地购置面积累计同比降幅扩大至-53.0%的历史极值，新开工面积累计同比降幅扩大至-38.0%，已连续14个月负增长，“保交楼”下竣工面积底部小幅修复，累计同比降幅收窄至-19.9%。由于房企普遍实行“以销定产”策略，销售弱修复背景下房企销售回款受限，导致房企投资意愿减弱，土地市场持续冷淡，销售疲弱叠加拿地不足又导致房企新开工意愿及产

能受限。我们认为，本轮房地产行业困境突破亟待供需政策持续发力，需求端政策推进、保交楼纾困政策落地促进地产销售企稳，继而带动地产投资修复是打破当前负循环的关键所在。

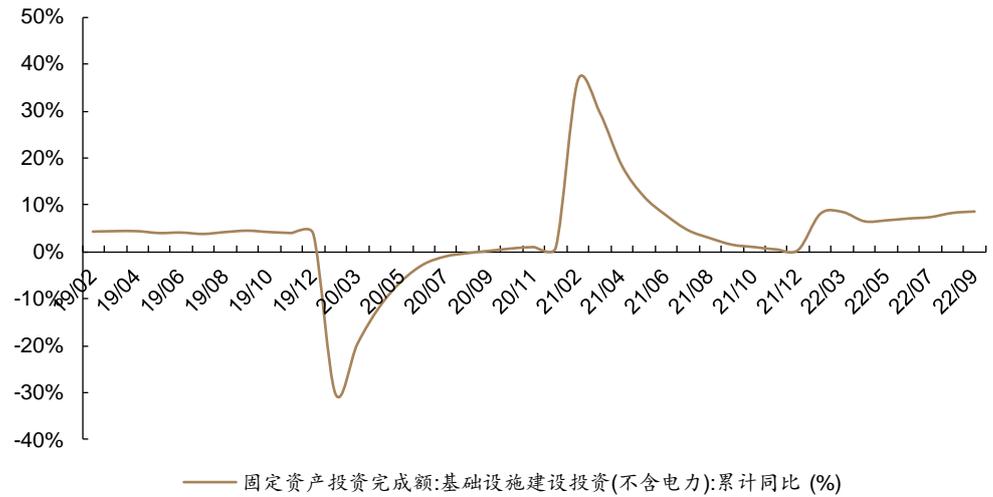
- **Q3 稳增长政策发力，基建增速持续回升。**2022年1-9月全国固定资产投资同比增长5.9%，增速较1-8月扩大0.1个百分点，自8月以来连续两个月回升，9月单月固定资产投资额环比（季调）增长0.53%，增速较8月扩大0.14个百分点。其中基建（不含电力）累计同比增速扩大0.3个百分点至8.6%，自5月以来连续5个月累计同比增速持续扩大，显示出对于社会经济发展的托底作用。9月7日国务院常务会议指出，基础设施等事关发展和民生，要继续用好专项债补短板。根据财政部数据，截至8月末地方政府专项债券累计发行4.29万亿元，有力推进项目落地。二十大中提出发展仍是党执政兴国的第一要务，会后各地有望陆续进入赶工期，我们认为在专项资金和重大项目双充足下，2022Q4有望迎来施工旺季，对基建投资增速形成向上托力。
- **水泥：9月下旬水泥产量累计同比跌幅收窄，当月同比转正。**2022年1-9月水泥产量累计同比下降12.5%，同比降幅较1-8月收窄1.7个百分点，9月单月水泥产量同比增速转正至1%，环比增速大幅提升13.1个百分点至10.9%，单月同比环比增速均转正。随着进入2022年最后的需求旺季窗口期，目前长三角、珠三角天气晴好时发货恢复到8-9成，区域计划继续推涨价格。我们认为，当前雨水、高温的影响逐步减弱，进入年前最后一个赶工期，需求有望继续恢复，华东、华南地区水泥价格有望延续上涨趋势。地产与基建链仍是稳增长重要环节，后续压制的需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥以及弹性标的上峰水泥。
- **玻璃：供给继续收缩是行业止跌信号，中期反弹看需求恢复。**在当前“保交楼”以及Q4进入赶工旺季背景下，10月以来玻璃加工厂订单环比回升，而持续高位运行的成本使得全行业盈利承压。我们认为，在持续亏损状态下，当前部分窑龄到期的生产线陆续开始冷修，供给收缩让行业重回紧平衡，行业也将逐步触底。玻璃价格的反弹仍需关注需求的恢复，地产端近期多地再现政策放松的积极信号，以及多部门重申保交房、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不断推进，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（建议关注浮法龙头旗滨集团、信义玻璃以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿、安彩高科）
- **投资建议：**我们在10月24日的周观点中提出，建材行业短期季报依旧承压，但Q3以来大宗原材料明显回落，行业盈利拐点已现；另一方面，水泥、玻璃、消费建材等需求逐步恢复，Q3有望是行业底部，Q4或迎来板块修复行情。建议关注：**1) 消费建材**迎盈利修复窗口期，大宗原材料回落以及企业涨价逐步落实，Q4毛利率或迎改善，政策预期向好及年前赶工，需求或逐步向上，**建议关注龙头伟星新材、青鸟消防、东方雨虹、兔宝宝、三棵树等；2) 玻璃**触底反弹行情，从盈利周期来看，行业处于周期底部，全行业基本处于亏损状态，持续亏损加速行业冷修，供给收缩使得行业价格触底，而Q4将是“保交楼”的高峰期，近期郑州、武汉、长沙等地开始有实质性进展，竣工周期依旧有支撑，新的供需紧平衡状态下或支撑玻璃新一轮上涨；**3) 同时建议关注新材料的中复神鹰以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿及安彩高科。**
- **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

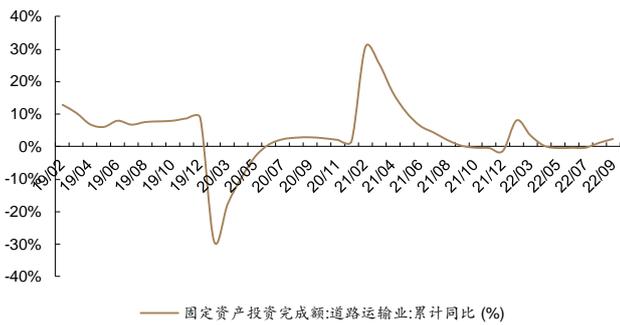
附：

图 1：基础设施建设投资（不含电力）变化趋势



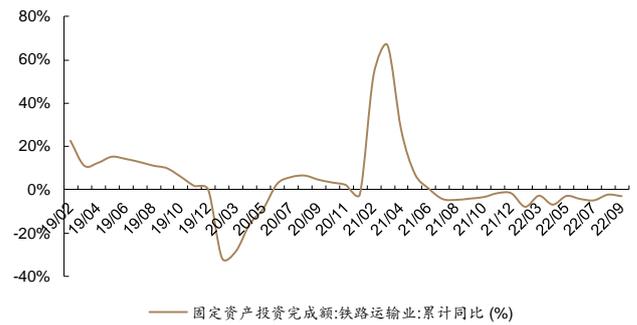
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 2：道路运输业投资额趋势



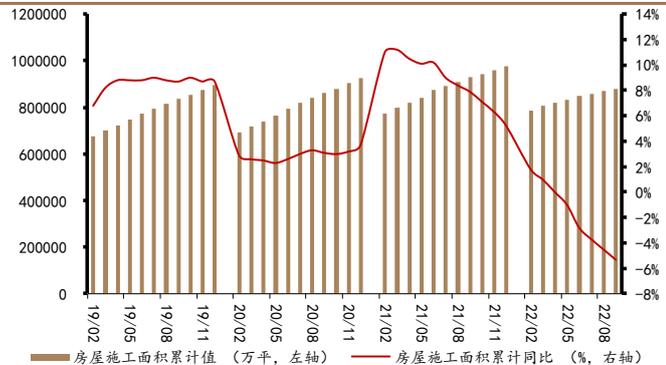
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 3：铁路运输业投资额趋势



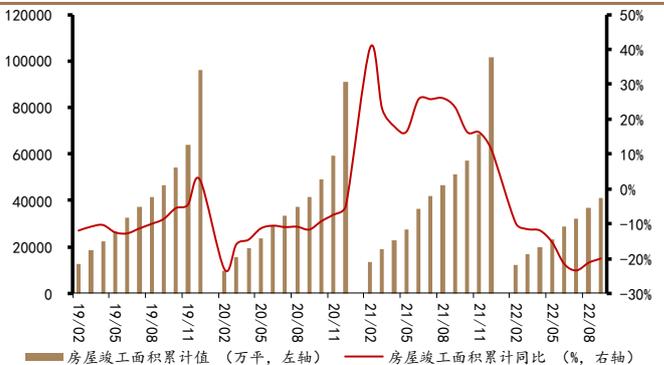
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 4：房屋施工面积趋势



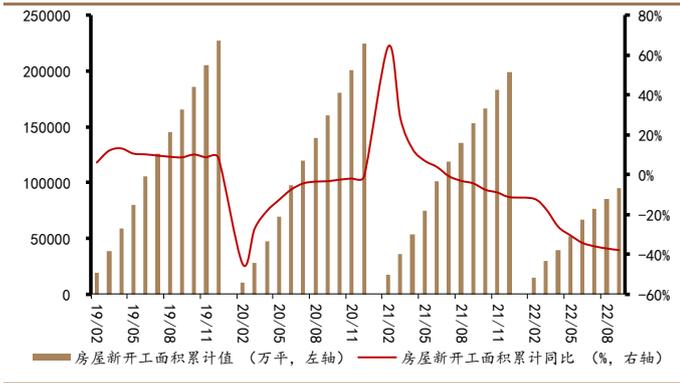
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

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



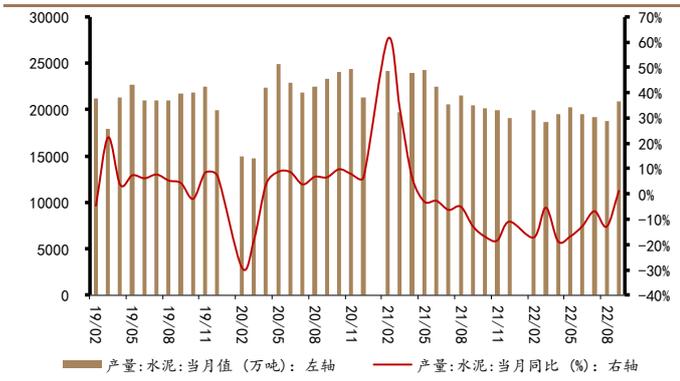
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

图 7: 土地购置面积趋势



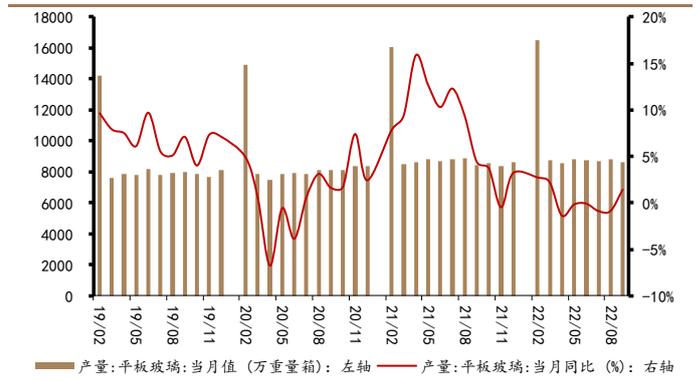
资料来源：国家统计局，WIND，德邦证券研究所

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。

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范围包括证券投资咨询业务。