

强于大市

建材行业 10 月数据点评

10 月水泥产量同比微增，玻璃产能延续下降

10 月水泥产量 2.04 亿吨，同比增长 0.4%，维持同比增长；玻璃在产产线进一步减少，产量同降 3.4%。地产开工降幅收窄，基建增速下降，但实物工作量边际好转。

- 单月产量同比维持增长，同增 0.4%。2022 年 1-10 月，全国水泥产量 17.59 亿吨，同比下降 11.3%。10 月，全国单月水泥产量 2.04 亿吨，同比增长 0.4%，连续第二个月同比为正。同比为正的原因有三：1. 去年同期在能耗双控等政策影响下，水泥产量属于低基数。2. 相较 6-8 月，9-10 月的施工天气条件大幅改善，水泥需求环比有所增长，水泥价格环比也保持了小幅增长趋势。3. 前期较高的基建投资增速正逐渐转换为实物工作量，边际上挖掘机销量、开工小时数、沥青开工率均有改善情况。我们认为后续更多的基建实物工作量落地值得期待。**地产销售降幅扩大，开工降幅收窄，竣工仍相对较好。**10 月地产延续下行趋势，地产销售面积同比下滑 23.23%（前值-16.16%），降幅扩大；新开工面积同比下滑 35.08%（前值-44.35%），降幅收窄接近 10 个百分点；施工面积同降 5.72%（前值-5.30%），基本稳定；竣工面积降幅扩大至 9.42%（前值 5.99%），降幅虽扩大，但仍在地产链条中相对较好；销售单价同比下降 0.63%，居民购房预期仍有待改善，房价是重要观察指标。
- **玻璃：10 月产量下降 3.4%。**10 月平板玻璃产量下降 3.4%。10 月全国平板玻璃产量 8249 万重量箱，同比下降 3.4%。平板玻璃现货价格已连续多月维持价格与库存均平稳震荡行情。保交楼带动下，竣工面积同比降幅小于开工，维持了玻璃需求的相对平稳，但尚不足支撑平板玻璃涨价去库行情。**冷修加速产能出清。**冷修产线进一步增加。截止 11 月 10 日，我们统计全国共有 248 条产线在产，较 9 月 30 日的 252 条产线进一步下降 4 条。玻璃产线合计日熔量约 16.34 万吨，较 7 月高位 16.9 万吨也已有所下降。我们预计此时玻璃产线冷修后，进一步复产的难度相对较大，或意味着产能的实质性出清。但冷修仍然存在阻力，一方面，受环保限制，老旧产线有较强的燃料环保改造等要求，停产代价进一步提高；另一方面，玻璃企业会有坚持生产，等待同行率先冷修减少供给改善行业景气度的预期，容易形成恶性循环；再者，去年的玻璃景气高位也增强了行业抗亏损能力。

相关研究报告

- 《建材行业周报 (11.07-11.13)：地产融资放松，消费建材迎来全面的情绪拐点》 20221114
- 《建材行业周报 (10.31-11.06)：玻纤库存现拐点，关注需求恢复》 20221107
- 《建材行业周报 (10.24-10.30)：建材基本面持续磨底，布局低基数的业绩改善》 20221031

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

- 首推兼顾低估值与基本面弹性的水泥行业，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**。管材行业重点推荐**伟星新材**与**公元股份**。推荐中硼硅产品加速布局、业绩稳健增长的**山东药玻**，关注**正川股份**与**力诺特玻**。

评级面临的主要风险

- 地产复苏不及预期；玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快；基建实物工作量持续滞后；地产复苏不及预期；原材料成本居高不下；疫情干扰。

目录

水泥：产量连续第二个月同增，企稳或延续至年底.....	4
玻璃：产量下降，产能冷修加速.....	7
风险提示.....	8

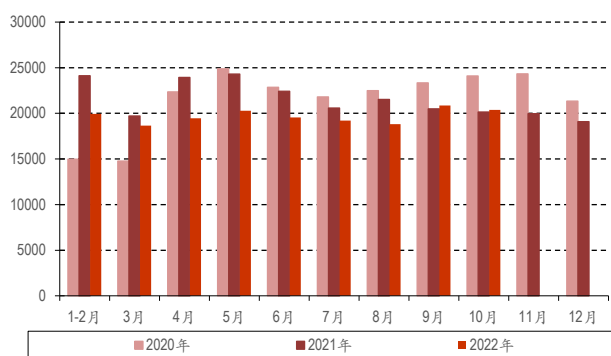
图表目录

图表 1. 10 月水泥产量 2.04 亿吨（图中单位为万吨）	4
图表 2. 水泥产量连续第二个月同比为正	4
图表 3. 7 月开始挖掘机销量同比转正（万台）	4
图表 4. 挖掘机开工小时数同比慢增长（增速右轴）	4
图表 5. 2022 年 10 月地产数据仍保持低迷	5
图表 6. 2022 年 10 月地产基建投资继续分化	5
图表 7. 9-10 月全国熟料均价小幅上涨（元/吨）	5
图表 8. 全国 P O42.5 均价略有上涨（元/吨）	5
图表 9. 全国 P·S32.5 均价涨价不顺（元/吨）	5
图表 10. 全国磨机开工率走稳（%）	5
图表 11. 熟料库容比下降，仍高于往年同期（%）	6
图表 12. 9-10 月水泥发货情况分化	6
图表 13. 玻璃价格与库存均维持窄幅震荡	7
图表 14. 行业亏损，理论利润进一步下探（元/吨）	7
图表 15. 玻璃行业产能出清加速	7
图表 16. 冷修与持续生产的博弈	7
附录图表 17. 报告中提及上市公司估值表	9

水泥：产量连续第二个月同增，企稳或延续至年底

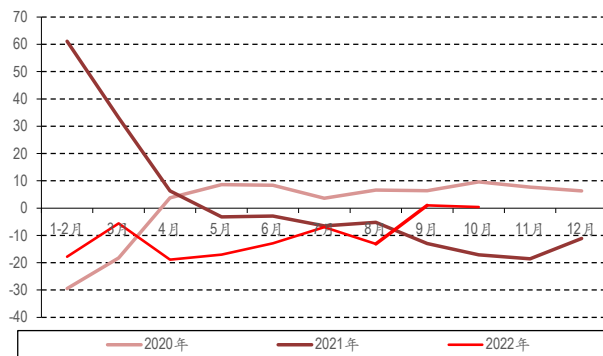
单月产量同比维持增长，同增0.4%。2022年1-10月，全国水泥产量17.59亿吨，同比下降11.3%。10月，全国单月水泥产量2.04亿吨，同比增长0.4%，连续第二个月同比为正。水泥产量连续保持同比转增，并连续两个月保持，我们认为主要的原因有三。1.去年同期在能耗双控等政策影响下，水泥产量下滑较多，属于低基数。2.相较6-8月，9-10月的施工天气条件大幅改善，水泥需求环比有所增长，水泥价格环比也保持了小幅增长趋势。3.前期较高的基建投资增速正逐渐转换为实物工作量，边际上挖掘机销量、开工小时数、沥青开工率均有改善情况。我们认为后续更多的基建实物工作量落地值得期待，产量同比企稳或能延续到年底。

图表 1.10月水泥产量2.04亿吨（图中单位为万吨）



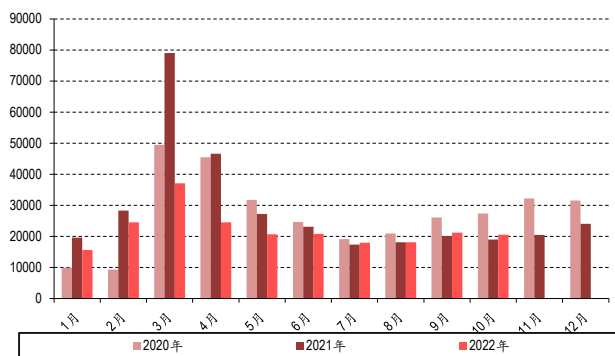
资料来源：万得，中银证券

图表 2.水泥产量连续第二个月同比为正



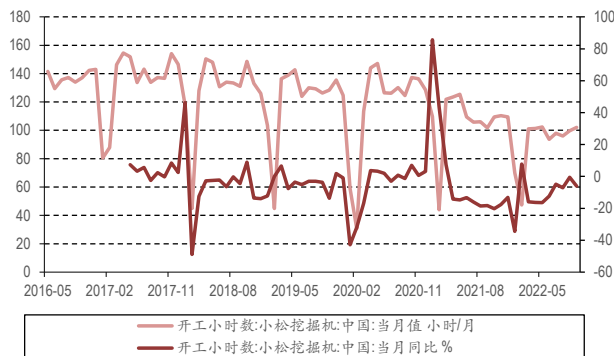
资料来源：万得，中银证券

图表 3.7月开始挖掘机销量同比转正（万台）



资料来源：万得，中银证券

图表 4.挖掘机开工小时数同比慢增长（增速右轴）



资料来源：万得，中银证券

地产销售降幅扩大，开工降幅收窄，竣工仍相对较好。10月地产延续下行趋势，地产销售面积同比下滑23.23%（前值-16.16%），降幅扩大；新开工面积同比下滑35.08%（前值-44.35%），降幅收窄接近10个百分点；施工面积同降5.72%（前值-5.30%），基本稳定；竣工面积降幅扩大至9.42%（前值5.99%），降幅虽扩大，但仍是地产链条中相对较好的；销售单价同比下降0.63%，转增为降，居民购房预期仍有待改善，房价是重要观察指标。

图表 5.2022 年 10 月地产数据仍保持低迷

	拿地面积 万平	开工面积 万平	施工面积 万平	竣工面积 万平	销售面积 万平	平均单价 元/平
当月值	983.28	8,954.74	888,894.00	5,686.03	9,757.28	9,687.44
当月同比	(53.05)	(35.08)	(5.72)	(9.42)	(23.23)	(0.63)
当月环比	(6.24)	(7.73)	1.13	41.52	(27.89)	(2.97)
前月同比	(65.01)	(44.35)	(5.30)	(5.99)	(16.16)	2.32

资料来源：万得，中银证券

基建投资增速小幅回落。10 月地产投资下滑 16.00%（前值 12.12%），跌幅扩大；制造业投资增长 6.88%（前值 10.66%），增速下降。基建投资继续保持高增长，大基建投资增速同比增长 12.81%（前值 16.29%）。其中，电热气水、交运邮储、公用水利分别同增 26.49%、8.31%、10.94%，均保持较高增长，但增速小幅回落。考虑到当前基建投资与实物工作量的滞后性，我们认为当前关注基建的实物工作量比关注投资增速更有利于把握水泥需求的恢复。

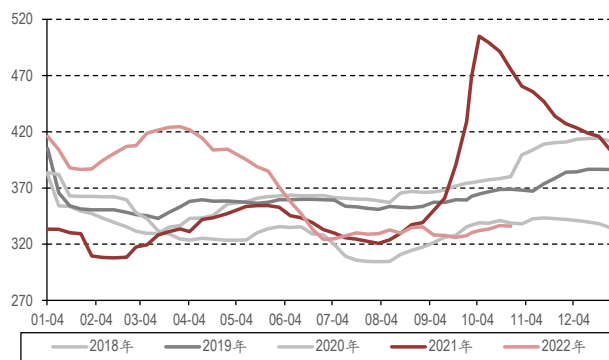
图表 6.2022 年 10 月地产基建投资继续分化

	电热气水 亿元	交运邮储 亿元	公用水利 亿元	小基建 亿元	大基建 亿元	地产投资 亿元	制造业投资 亿元
当月值	4,316.87	7,893.12	8,262.57	16,155.69	20,472.56	10,386.46	25,538.62
当月同比	26.49	8.31	10.94	9.64	12.81	(16.00)	6.88
当月环比	(6.55)	8.00	(17.17)	(6.53)	(6.53)	(18.54)	(10.23)
前月同比	34.16	13.23	11.62	12.30	16.29	(12.12)	10.66

资料来源：万得，中银证券

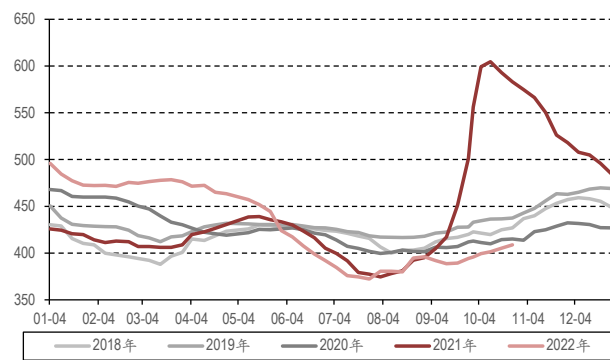
注：小基建=交运邮储+公用水利，大基建=交运邮储+公用水利+电热气水

图表 7. 9-10 月全国熟料均价小幅上涨（元/吨）



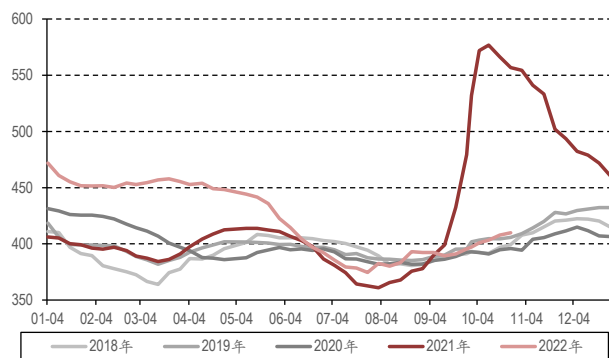
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 8. 全国 P O42.5 均价略有上涨（元/吨）



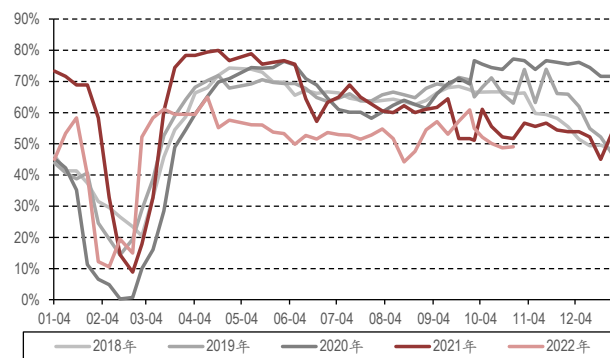
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 9. 全国 P·S32.5 均价涨价不顺（元/吨）



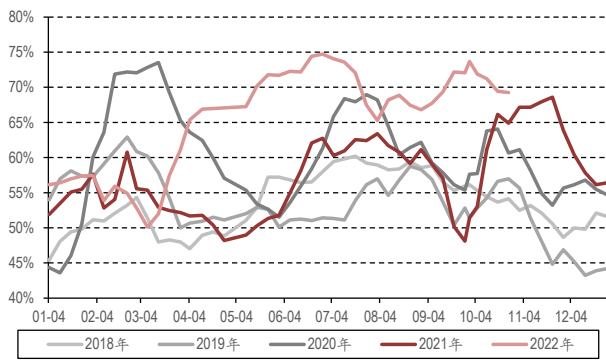
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 10. 全国磨机开工率走稳（%）



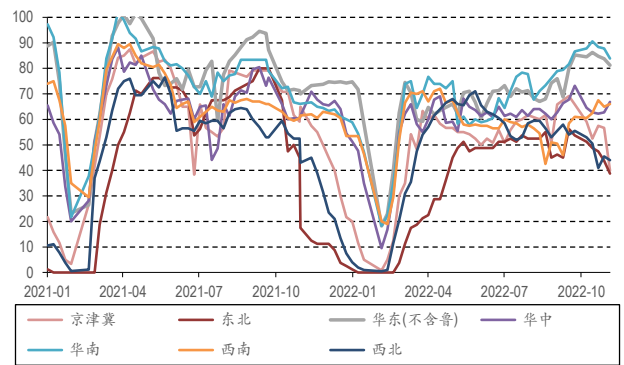
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 11. 熟料库容比下降，仍高于往年同期 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 9-10 月水泥发货情况分化



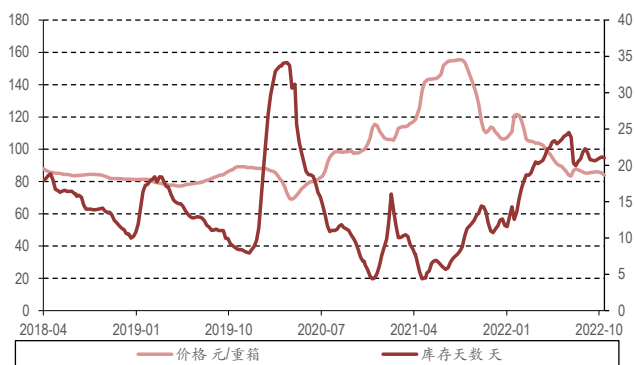
资料来源：国家统计局，中银证券

玻璃：产量下降，产能冷修加速

10月平板玻璃产量下降3.4%。10月全国平板玻璃产量8249万重量箱，同比下降3.4%。平板玻璃现货价格已连续多月维持价格与库存均平稳震荡行情。保交楼带动下，竣工面积同比降幅小于开工，维持了玻璃需求的相对平稳，但尚不足支撑平板玻璃涨价去库行情。

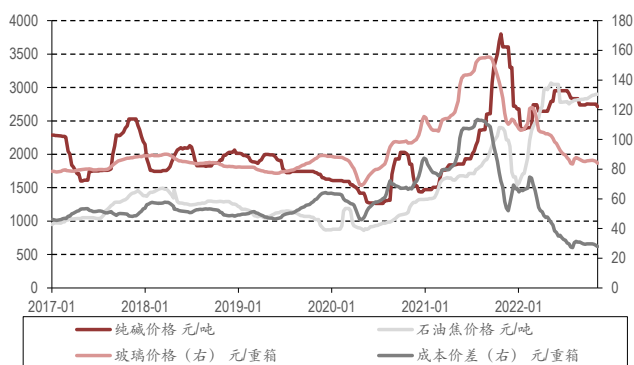
冷修产线进一步增加。截止11月10日，我们统计全国共有248条产线在产，较9月30日的252条产线进一步下降4条。玻璃产线合计日熔量约16.34万吨，较7月高位16.9万吨也已有所下降。我们预计此时玻璃产线冷修后，进一步复产的难度相对较大，或意味着产能的实质性出清。但冷修仍然存在阻力，一方面，受环保限制，老旧产线有较强的燃料环保改造等要求，停产代价进一步提高；另一方面，玻璃企业会有坚持生产，等待同行率先冷修减少供给改善行业景气度的预期，容易形成恶性循环；再者，去年的玻璃景气高位也为玻璃行业带来了充足的现金，行业抗亏损能力较往年有增强。

图表 13. 玻璃价格与库存均维持窄幅震荡



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 行业亏损，理论利润进一步下探（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券测算

图表 15. 玻璃行业产能出清加速



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 冷修与持续生产的博弈



资料来源：卓创资讯，中银证券

风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤出口目前处于超预期高位，但后续欧洲天然气价格走势存在不确定性。国内部分需求存在不确定性，若需求不及预期，玻纤行业景气度或进一步回落。
2. **基建实物工作量持续滞后：**今年基建投资增速与实物工作量存在滞后，若无法得到快速弥补，建材行业相关需求或相对受阻。
3. **地产复苏不及预期：**上半年地产下行压力较大，很大程度侵蚀了建材行业诸多板块业绩，若地产数据持续低迷，建材行业业绩复苏进度或将相应滞后。
4. **疫情干扰：**疫情仍然是当前经济发展的最主要不确定性因素之一，若后续新冠病毒加速变异，疫情防控难度增加，或再次对企业正常生产经营形成较大冲击。

附录图表 17. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					21A	22E	21A	22E	
601636.SH	旗滨集团	买入	9.60	257.62	1.58	0.86	6.09	0.54	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.37	87.87	1.54	1.75	4.79	0.36	9.40
002398.SZ	垒知集团	买入	6.06	43.43	0.38	0.59	15.97	0.39	4.95
603916.SH	苏博特	买入	16.71	70.23	1.27	1.51	13.18	0.86	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	25.68	433.87	2.08	2.57	12.36	1.95	11.94
600801.SH	华新水泥	买入	15.00	256.52	2.56	2.48	5.86	1.50	13.01
002271.SZ	东方雨虹	买入	32.60	821.45	1.67	1.95	19.54	1.12	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	4.64	57.31	0.47	0.34	9.93	0.23	4.10
600720.SH	祁连山	买入	10.44	81.04	1.22	1.61	8.55	1.36	11.27
300737.SZ	科顺股份	买入	12.51	147.73	0.57	0.45	21.96	0.35	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	20.77	330.68	0.77	0.93	27.03	0.83	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	13.23	529.61	1.51	1.71	8.79	1.66	6.64
002080.SZ	中材科技	买入	19.80	332.27	2.01	2.16	9.85	1.76	9.02
300196.SZ	长海股份	增持	14.84	60.65	1.40	1.86	10.60	1.90	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	8.79	52.74	0.91	1.19	9.66	0.89	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	27.58	1,410.50	6.28	5.01	4.39	3.78	34.09
000789.SZ	万年青	增持	8.64	68.90	2.00	1.58	4.32	1.08	8.75
000401.SZ	冀东水泥	增持	8.37	222.49	1.06	1.13	7.92	0.80	11.55
300715.SZ	凯伦股份	买入	14.46	55.66	0.19	0.82	77.38	0.40	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	31.40	186.82	0.99	1.35	31.61	1.19	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	7.39	93.29	0.67	0.73	11.04	0.73	7.13
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	11.01	107.37	0.73	0.93	15.08	11.84	8.53
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	17.18	71.22	0.76	(1.14)	22.62	(15.11)	7.27
003012.SZ	东鹏控股	未有评级	8.38	98.30	0.13	(0.04)	63.99	(226.90)	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	7.33	175.17	0.50	0.54	14.72	13.48	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	15.26	35.47	0.54	0.50	28.42	30.32	6.03
603976.SH	正川股份	未有评级	23.10	34.93	0.71	0.53	32.76	43.56	7.52

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 11 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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