

强于大市

建材行业事件点评

“第三支箭”如期落地，建材预期再改善

证监会恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。我们认为此事件对建材行业影响在三：**1.房企资金链改善，建材的坏账风险或相对减轻，现金流或能好转；2.大B端建材或能恢复弹性；3.大B端修复后，B端对C端的挤压或减轻，C端亦能迎接修复。**

- **“第三支箭”如期而至，地产融资再放宽。**证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，并自即日起施行。一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资；三、调整完善房地产企业境外市场上市政策；四、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；五、积极发挥私募股权投资基金作用。印证了易会满主席在金融街论坛年会上支持实施改善优质房企资产负债表计划的相关表态。
- **11月以来地产融资已三箭齐发。**地产三支箭分别是信贷、债券、股权。11月初交易商协会推进并扩大民营企业债券融资支持工具是第二支箭（债券）；上周中农建交工邮六大行分别向万科、金地、绿城、保利、龙湖、碧桂园、美的置业等房企提供意向性融资额度是第一支箭（信贷）；证监会表态优化股权融资则是第三支箭（股权）。一个月内三箭齐发，地产融资政策宽松已基本落到实处。三箭齐发意味着地产宽松政策大方向持续，具体内容从“保销售”、“保交楼”传导到了“保融资”、“保市场主体”或更能稳定居民购房预期，促进地产销售恢复。
- **对建材链条的影响主要在三。**1.房企融资恢复，资金链改善，偿债能力能够有所增强。前期建材行业暴露的应收账款坏账风险或能够相应减轻，未来建材板块计提减值规模或缩小，甚至能有冲回，行业现金流或能改善。2.地产融资恢复带动购房预期改善，销售恢复后，大B端建材龙头或能从持续的压力中恢复，表现出业绩和估值的双重弹性。3.大B端修复后，B端对C端的挤压或能够减轻，C端亦能迎接竞争减弱带来的修复。另外，行业经历两年的承压出清，此轮恢复后或能表现出“剩者为王”带来的集中度提升。
- **仍应注意本轮行情博弈的本质并未改变。**本轮行情的博弈的本质仍然在于两点：1.持续承压下低估值修复；2.政策带来的强修复预期与仍然弱势的现实之间的博弈。此轮政策宽松对建材行业的业绩、现金流的影响如何传导仍存在不确定性。另外需注意：1.三箭齐发后，地产政策进一步宽松的余量已逐渐减小，若此轮政策仍不能带来地产销售的恢复，后续承压或更久。2.压制地产销售的三大因素在于居民收入预期、房价增长预期、房屋竣工交付预期，这三大预期的不确定性若不能消散，地产销售恢复节奏仍将较为缓慢。

相关研究报告

《建材行业周报（11.21-11.27）：地产融资宽松持续，消费建材估值修复或延续》 20221128

《建材行业周报（11.14-11.20）：山东药玻定增落地，看好中硼硅渗透率提升》 20221121

《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》 20221116

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

投资建议

- 推荐B端建材龙头**东方雨虹、科顺股份、北新建材**，推荐C端管材龙头**伟星新材**。

风险提示

- 地产政策到建材板块的影响传导存在不确定性；政策余量空间缩小；疫情影响。

图表 1. 第一支箭近期主要表现为各大行对地产融资的支持（信贷）

	主要内容
工商银行	向万科、金地、绿城、龙湖、碧桂园等 12 家全国性房地产企业提供意向性融资 6550 亿元。
邮储银行	与万科、龙湖、绿城等提供 2800 亿元意向性融资
中国银行	与万科集团、碧桂园、龙湖集团、中海发展、华润置地、招商蛇口、金地集团、绿城中国、滨江集团、美的置业等十家房企签署《战略合作协议》，提供意向性授信金额合计超 6000 亿元。
交通银行	与美的置业和万科分别签署全面战略合作协议，为其分别提供 200 亿元和 1000 亿元的授信额度。
建设银行	与 8 家房企开展全方位合作，其中包含央企(中建交)、地方性国企(越秀)和民营房企(万科龙湖、大华等)。
农业银行	与 5 家房企围绕商品房、保障房、城市更新等重点领域进一步加深合作。
兴业银行	分别与万科集团、中海地产、绿城中国、龙湖集团、滨江集团、建发地产、国贸地产、象屿地产厦门安居控股、福州左海控股等 10 家房地产企业签订战略合作协议，合计提供意向性融资总额达 4400 亿元。
中信银行	分别与中海地产、招商蛇口、绿城集团、建发房产集团、华侨城集团、大悦城集团、龙湖集团、滨江集团、碧桂园集团、美的置业等 10 家房地产企业签订“总对总”战略合作协议。根据合作协议，中信银行将为房地产企业提供综合金融服务，重点围绕房地产开发贷款、并购贷款、债券承销与投资、预售资金监管保函、内保外贷等业务领域，满足企业合理融资需求。

资料来源：财联社，中银证券

图表 2. 交易商协会提出“第二支箭”延期并扩容（债券）

日期	单位	事件
2022-11-08	交易商协会	继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。支持民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022-11-10	龙湖集团	交易商协会受理龙湖集团 200 亿元储架式注册发行。
2022-11-15	美的置业	交易商协会受理美的置业 150 亿元储架式注册发行 龙湖集团已完成 200 亿元中票注册。
2022-11-17	新城控股	交易商协会受理新城控股 150 亿元储架式注册发行。
2022-11-22	万科	万科拟报送 280 亿元储架式注册发行计划，同时，金地（集团）股份有限公司也向交易商协会递交了 150 亿元储架式注册发行申请。
2022-11-23	交易商协会	中债增进公司在民企债券融资支持工具（“第二支箭”）政策框架下，出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函，拟首批分别支持三家企业发行 20 亿元、15 亿元、12 亿元中期票据，后续将根据企业需求提供持续增信发债服务。

资料来源：交易商协会，中银证券

图表 3. 证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施是“第三支箭”（股权融资）

措施	内容
一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资	允许符合条件的房地产企业实施重组上市，重组对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金；募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。
二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资	允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。
三、调整完善房地产企业境外市场上市政策	与境内 A 股政策保持一致，恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；恢复主业非房地产业务的其他涉房 H 股上市公司再融资。
四、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用	会同有关方面加大工作力度，推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行，努力打造 REITs 市场的“保租房板块”。鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs，或作为已上市基础设施 REITs 的扩募资产。
五、积极发挥私募股权投资作用	开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。

资料来源：证监会，中银证券

附录图表 4. 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)	21A	22E	21A	22E	资产 (元/股)
000786.SZ	北新建材	买入	25.60	432.51	2.08	2.57	12.32	1.95	11.94
002271.SZ	东方雨虹	买入	32.09	808.18	1.67	1.95	19.22	1.12	10.45
300737.SZ	科顺股份	买入	13.04	153.99	0.57	0.45	22.89	0.35	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	21.79	346.92	0.77	0.93	28.36	0.83	2.98

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 11 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