



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

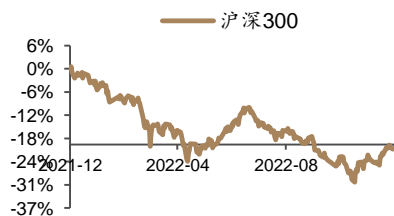
邮箱：yanguang@tebon.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.cn

市场表现



相关研究

- 1.《2023 年建材年度策略报告-新周期，新平衡》，2022.12.14
- 2.《周观点：政策预期向好持续催化，电子纱价格继续上涨》，2022.12.11
- 3.《亚玛顿（002623.SZ）：原片资产收购暂缓，硅料下行光伏产业链利润有望再分配》，2022.12.5
- 4.《【德邦建材】周观点：政策持续催化地产链趋势向上，保交楼支撑竣工需求》，2022.12.4
- 5.《房企融资迎三箭齐发，保交楼有望持续推进，看好建材估值修复》，2022.11.30

11 月行业数据点评：地产不确定性下降，基建有望再发力

投资要点：

- **事件：**2022 年 12 月 15 日，国家统计局公布 2022 年 1-11 月宏观投资数据。2022 年 1-11 月全国固定资产投资（不含农户）52.00 万亿元，累计同比增长 5.3%，增速较 1-10 月收窄 0.5 个百分点；11 月单月固定资产投资额（不含农户）约为 4.86 万亿元，环比（季调）下降 0.87%。分项来看，2022 年 1-11 月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 8.9%，增速较 1-10 月扩大 0.2 个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比增长 2.1%，累计增速较 1-10 月由负转正扩大 3.4 个百分点，道路运输业投资累计同比增长 2.3%，增速较 1-10 月收窄 0.7 个百分点。

- 2022 年 1-11 月全国房地产开发投资 12.39 万亿元，同比下降 9.8%，降幅较 1-10 月扩大 1.0 个百分点；其中住宅投资完成额约 9.40 万亿元，同比下降 9.2%。2022 年 1-11 月商品房销售面积约 12.13 亿平方米，同比下降 23.3%，降幅较 1-10 月扩大 1.0 个百分点。2022 年 1-11 月房屋新开工面积累计 11.16 亿平方米，同比下降 38.9%，降幅较 1-10 月扩大 1.1 个百分点；房屋施工面积累计 89.69 亿平方米，同比下滑 6.5%，降幅较 1-10 月扩大 0.8 个百分点；房屋竣工面积累计 5.57 亿平方米，同比下降 19.0%，降幅较 1-10 月扩大 0.3 个百分点。1-11 月全国土地购置面积约 0.85 亿平方米，同比下降 53.8%，降幅较 1-10 月扩大 0.8 个百分点。

- 2022 年 1-11 月全国水泥累计产量 19.50 亿吨，累计同比下降 10.8%，降幅较 1-10 月收窄 0.5 个百分点，其中 11 月单月水泥产量 1.92 亿吨，同比下降 4.7%。2022 年 1-11 月全国平板玻璃累计产量 9.30 亿重箱，累计同比下降 3.6%，降幅扩大 0.2 个百分点，其中 11 月份平板玻璃产量 7890 万重箱，同比下降 5.6%。

- **房地产需求端：降幅走阔下政策仍需发力。**2022 年需求修复不及预期叠加疫情影响，年末房企冲量或不及预期。2022 年 1-11 月商品房销售面积 12.13 亿平，销售额 11.86 万亿元，分别同比下降 23.3%和 26.6%，累计同比降幅维持两成以上，且均较 1-10 月有所扩大，单月同比降幅再次扩大至三成以上。我们认为，当前压制房地产需求的不利因素仍在交互影响需求修复，但不确定性有所下降：

1) 意愿：居民购房意愿主要受房价上涨预期影响，2022Q3 以来对期房的交付担忧重要性有所上升。当前房价仍处于下降通道，2022 年 1-11 月商品房销售均价约 9785 元每平，同比下降 4.3%，而统计局 70 大中城市数据也显示 11 月全国新房和二手房价格环比总体延续今年以来的逐月下降趋势，但降幅有所收窄（见图 13）。我们认为，价格的企稳将有助于需求的修复，而二手房市场有望率先筑底回升。根据我们跟踪的 18 个重点城市二手房数据来看，12 月首周滚动 7 天二手房周度成交 138 万平，环比+8.9%，同比+16.5%，维持自 7 月以来同比正增长趋势。而后续二手房量稳带动二手房价稳，进而有望推动开发商新房降价减少并企稳市场预期。而“保交楼”持续推进和房企供给端政策不断落地有利于修复购房者置业情绪。

2) 能力：居民购房能力主要由收入和未来收入预期决定。2022 年 11 月全国城镇调查失业率为 5.7%，较 10 月上升 0.2 个百分点，超过今年两会提出的全年 5.5% 的目标失业率上限，当前及未来收入预期的下降对房地产销售形成负面影响。12 月政治局会议定调明年要坚持稳字当头、稳中求进，我们认为，明年“稳增长”再次发力及疫情防控优化有望助力居民收入预期企稳。

3) 资格及门槛：居民购房资格和门槛主要由房地产调控政策决定。11 月以来房地产政策放松主要集中在供给端，需求端政策有所减少，根据中指院数据，11 月各

地政策放松次数约 42 次，其中涉及到“四限”政策优化仅 23 次，均属于年内较低的月份（见图 15）。我们认为，房地产市场修复无法仅靠供给政策，需求修复不及预期或推动政策加速放松，供需政策配合发力方有望助力市场筑底企稳。继 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，12 月以来南京下调二套房首付比例、武汉取消二环外限购、南通优化公积金贷款首套房认定、佛山取消限购、厦门优化岛外限购。12 月政治局会议未提及房地产相关内容，我们认为 2023 年需求端政策放松有望再次提速，且政策级别和城市能级均有望提升。

- **房地产投资端：政策应出尽出，修复或滞后于需求，但竣工韧性凸显。**2022 年 1-11 月房地产开发投资完成额 12.39 万亿元，同比下降 9.8%，累计同比降幅再次扩大。细分来看：1) 截至 11 月土地购置面积累计同比降幅扩大至-53.8%，当月同比连续 15 个月负增长，2022 年持续维持四成以上降幅；2) 11 月新开工面积累计同比降幅扩大至-38.9%，当月同比连续 19 个月负增长；3) 施工面积为总量口径具备一定惯性，11 月累计同比降幅扩大至 6.5%；4) “保交楼”下竣工面积持续修复，1-11 月累计同比降幅小幅扩大至-19.0%，但环比大增 60.8%，政策助力下有望逐步走出底部区间。2022 年 11 月以来中央层面密集出台纾困政策，当前信贷、债券、股权三个房企外部融资渠道全面打通，根据中指院数据，银行与房企签约授信额度已超 4 万亿元。但政策着力点在于“保交楼”和化解存量风险，由于房企普遍实行“以销定产”策略，销售弱修复下销售受限，投资意愿扭转或将滞后于需求。
- **23 年定调稳增长，基建有望再次发力。**2023 年为二十大开局之年，12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，而由政府主导的基建投资是政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力。11 月固定资产投资累计增速有所放缓，但基建投资依然保持较高增速，累计同比扩大 0.2 个百分点。根据 Wind 数据，截至 11 月中旬 2022 年地方政府新增专项债发行规模破 4 万亿元，为历史新高，且财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早。我们认为，今年专项债发放节奏较快，但受各地疫情影响，各地基建项目动工进度略低于预期，12 月疫情防控优化将有效加快年底赶工进度，加速实物工作量落地。
- **水泥：短期行业进入淡季，但随地产及基建利好催化，23 年需求有望触底。**短期受多地疫情反复影响以及雨雪天气增多，下游需求逐步进入淡季，水泥价格迎季节性调整。但目前影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，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、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **玻璃：浮法玻璃冷修持续增加，行业有望回归紧平衡。**近期全国浮法玻璃价格处于下降通道，而持续高位运行的成本使得全行业亏损扩大，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，随着进入采暖季成本端压力或继续加大，有望加速行业生产线冷修，23 年供需有望重回紧平衡状态。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端仍有支撑。同时，玻璃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：**我们认为，当前建材板块行情依然处于基本面和政策博弈态势，政策持续催化是主要推动力，而随着基本面数据边际向好，地产预期将持续向好，板块跟随市场的调整都将是配置良机。1) 我们继续重点推荐底部的玻璃板块，在新的供需紧平衡状态下，开春玻璃价格或迎来新一轮上涨，建议关注旗滨集团；2) 消费建材建议重点关注：东方雨虹、科顺股份（防水新规提标扩容，有效对冲地产下行带来的压力，明年还有沥青价格回落的预期，毛利率继续改善）；其次是三棵树（行业细分龙头，市场认可度高）；中国联塑（管材龙头，估值低位）、兔宝宝、蒙娜丽莎（低估值、高弹性，c 端销售稳定增长）；伟星新材、北新建材（经营稳健，现金流好）；青岛消防（扩品类支撑收入高增长）。
- **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。

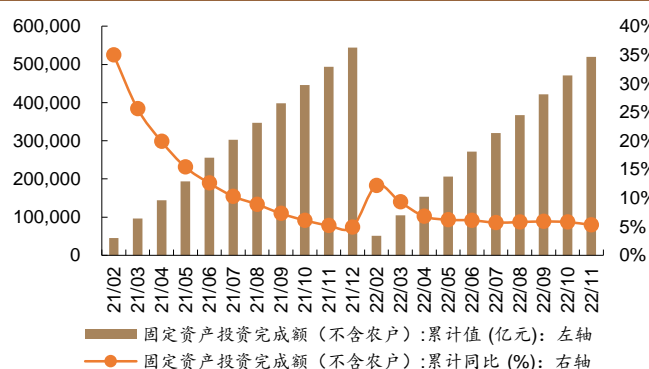
图表目录

图 1: 全国固定资产累计值及累计同比增速走势	4
图 2: 基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速走势	4
图 3: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势	4
图 4: 道路运输业投资额及累计同比增速走势	4
图 5: 地方政府新增专项债券发行额度累计值	4
图 6: 地方政府新增专项债券发行额度当月值	4
图 7: 2022 年地方政府新增专项债券当月值投向	4
图 8: 2022 年 1-10 月地方政府新增专项债券投向	4
图 9: 商品房销售面积累计值及累计同比	5
图 10: 商品房销售额累计值及累计同比	5
图 11: 商品房销售均价累计值及累计同比	5
图 12: 商品房待售面积及去化周期	5
图 13: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数（%）	5
图 14: 70 个大中城市二手住宅价格指数（%）	5
图 15: 2022 年月度房地产政策放松统计	5
图 16: 2022 年月度各城市优化“四限”政策统计	5
图 17: 房屋施工面积趋势	6
图 18: 房屋竣工面积趋势	6
图 19: 新开工面积趋势	6
图 20: 土地购置面积趋势	6
图 21: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比	6
图 22: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比	6
图 23: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比	6
图 24: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比	6
图 25: 水泥产量趋势	7
图 26: 平板玻璃产量趋势	7

附:

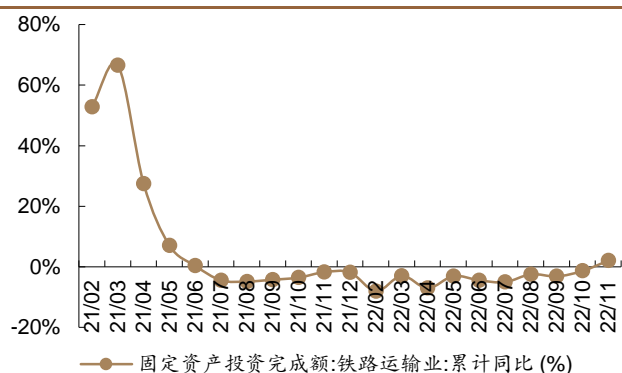
固定资产投资:

图 1: 全国固定资产投资累计值及累计同比增速走势



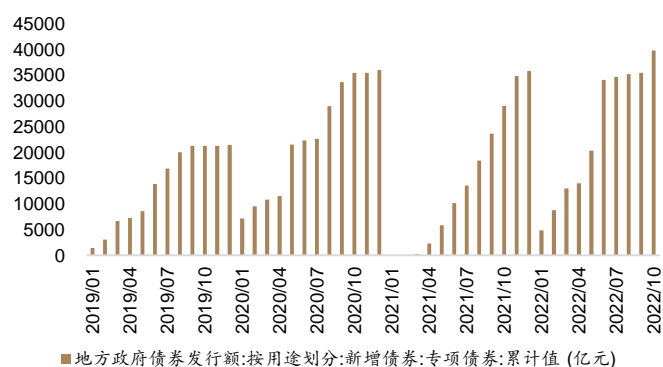
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 3: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势



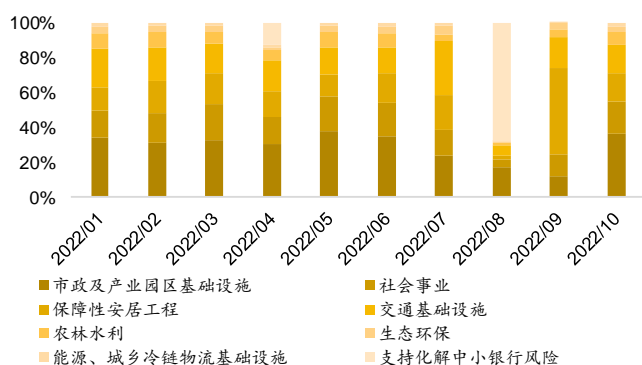
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 5: 地方政府新增专项债券发行额度累计值



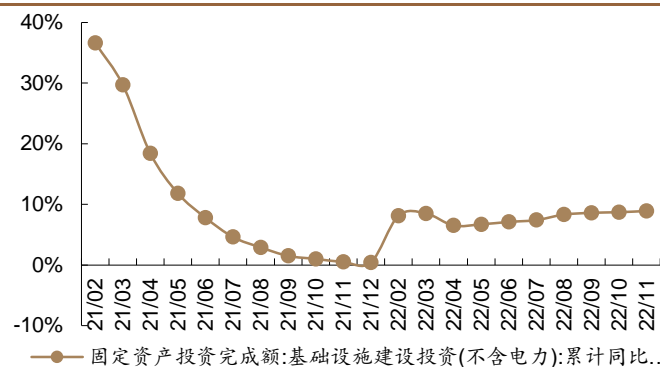
资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

图 7: 2022 年地方政府新增专项债券当月值投向



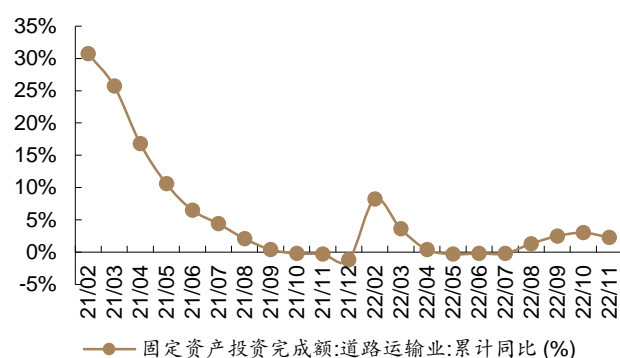
资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

图 2: 基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速走势



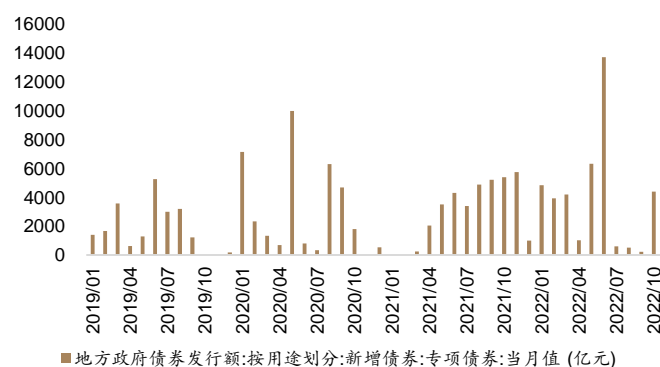
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 4: 道路运输业投资额及累计同比增速走势



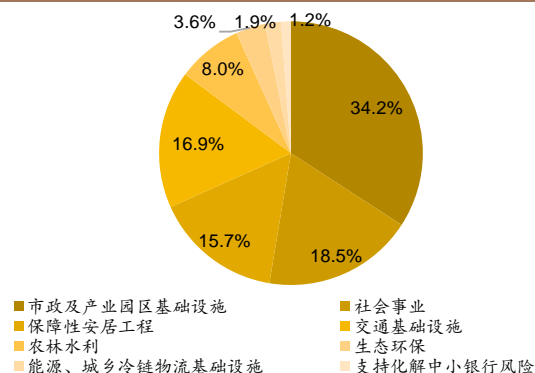
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 6: 地方政府新增专项债券发行额度当月值



资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

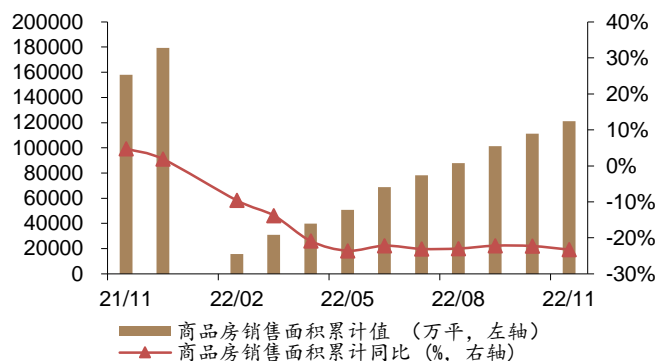
图 8: 2022 年 1-10 月地方政府新增专项债券投向



资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

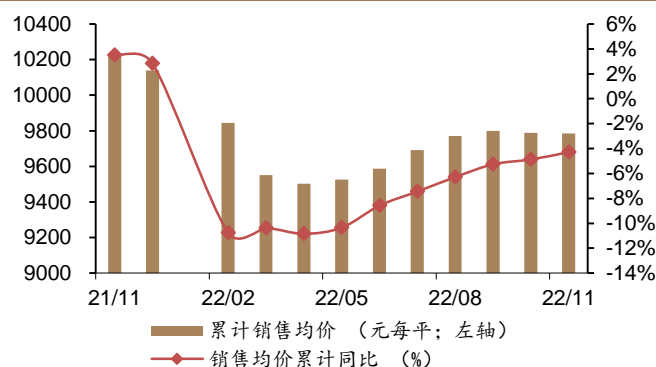
房地产销售：

图 9：商品房销售面积累计值及累计同比



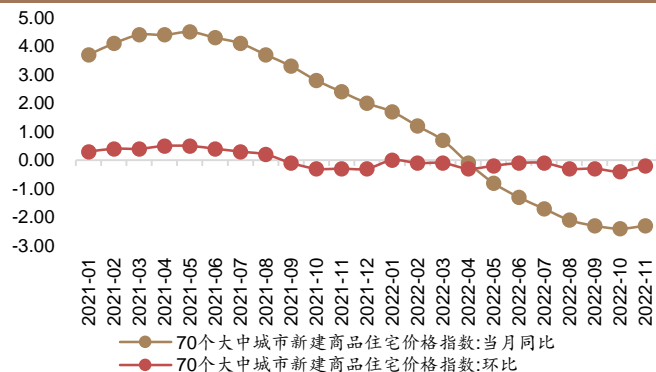
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售均价累计值及累计同比



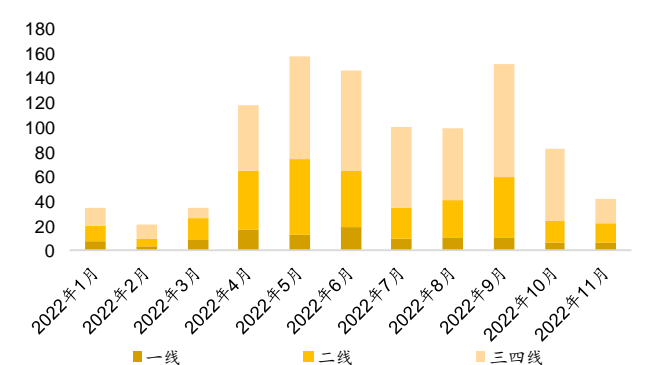
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 13：70 个大中城市新建商品住宅价格指数（%）



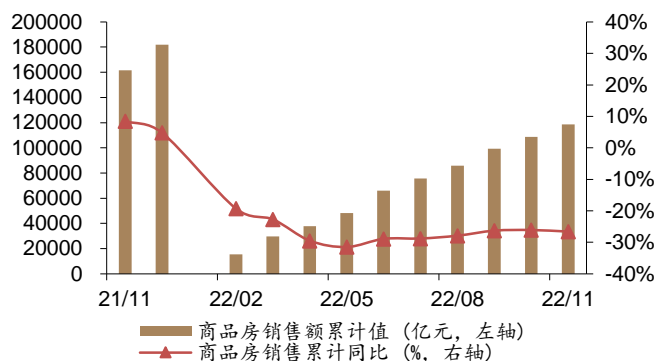
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 15：2022 年月度房地产政策放松统计



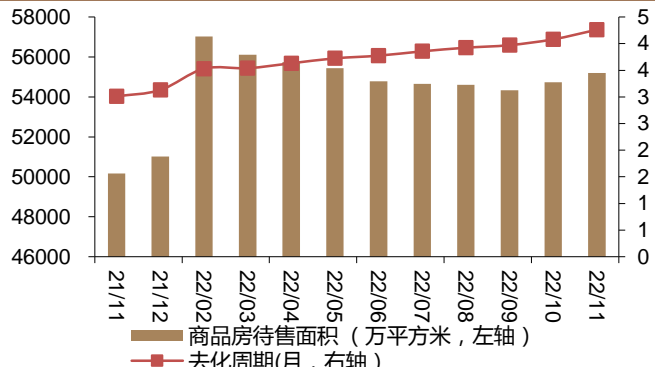
资料来源：中指院，德邦证券研究所

图 10：商品房销售额累计值及累计同比



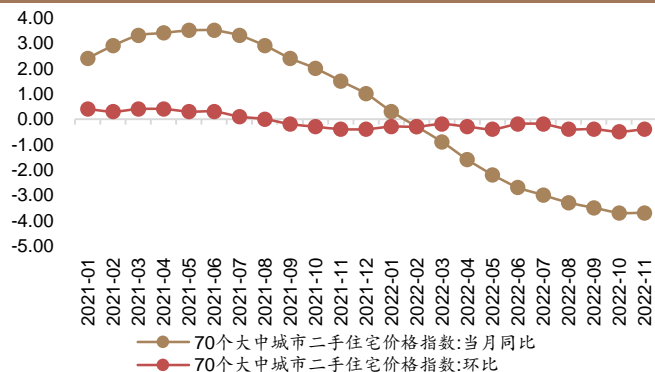
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房待售面积及去化周期



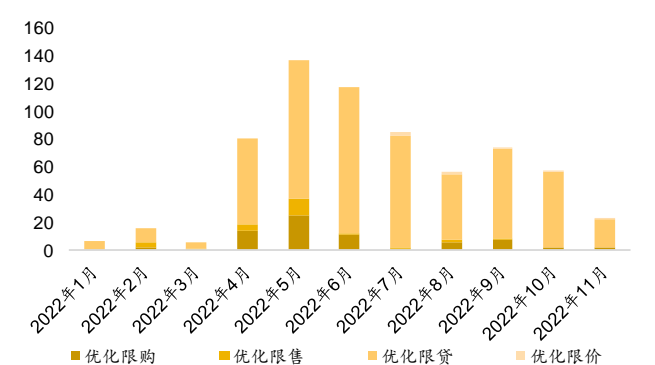
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 14：70 个大中城市二手住宅价格指数（%）



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

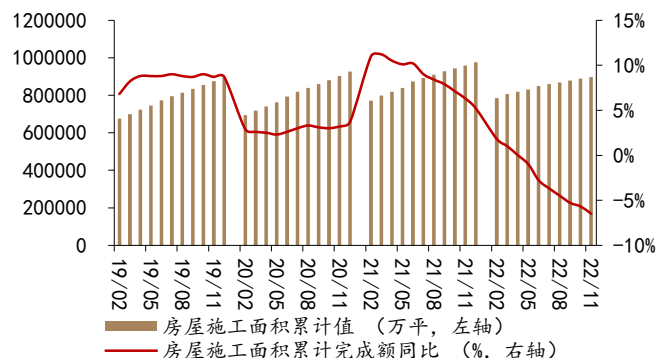
图 16：2022 年月度各城市优化“四限”政策统计



资料来源：中指院，德邦证券研究所

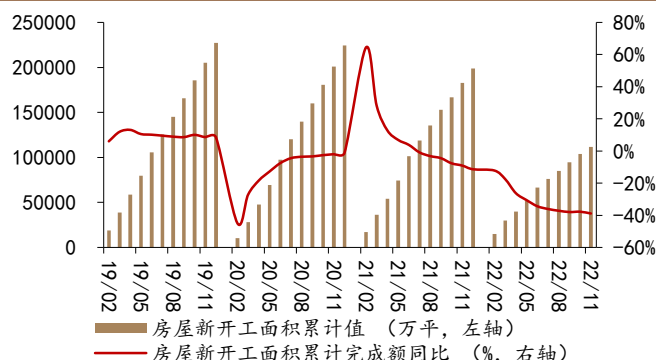
房地产投资：

图 17：房屋施工面积趋势



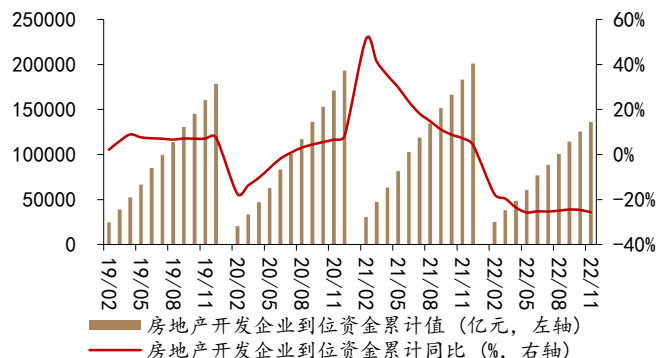
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 19：新开工面积趋势



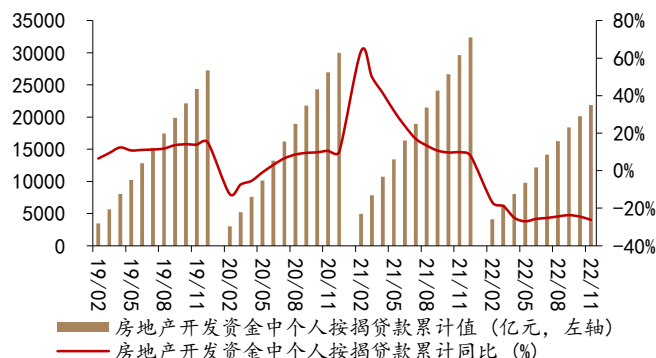
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 21：房地产开发企业到位资金累计值及累计同比



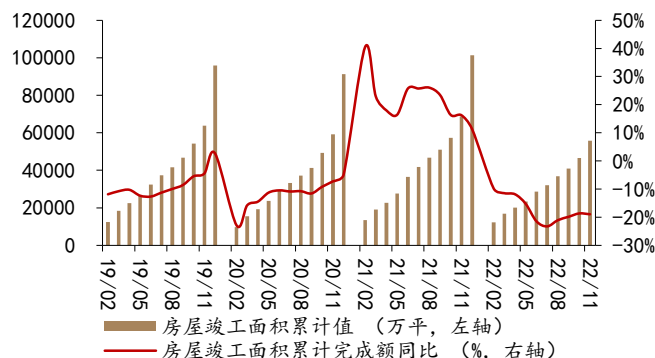
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 23：房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比



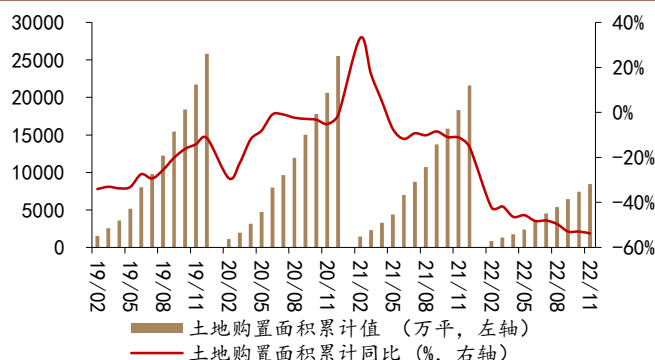
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 18：房屋竣工面积趋势



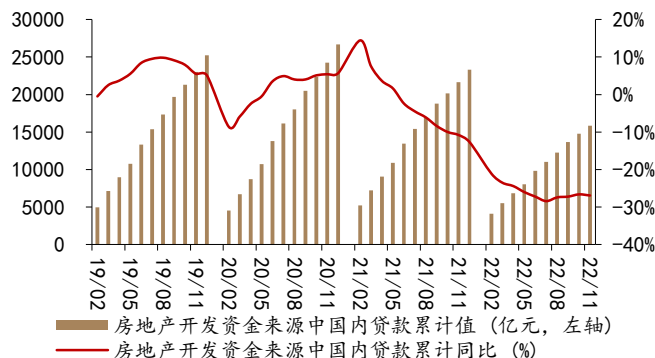
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 20：土地购置面积趋势



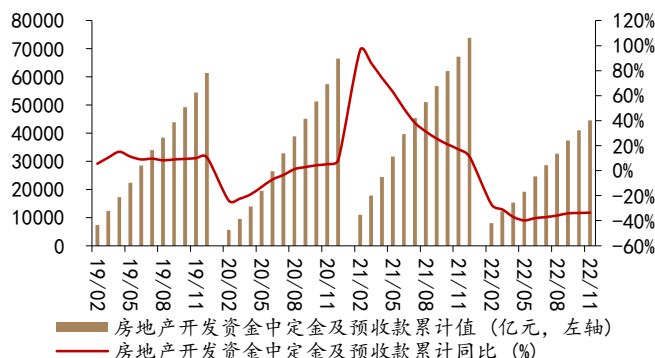
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 22：房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

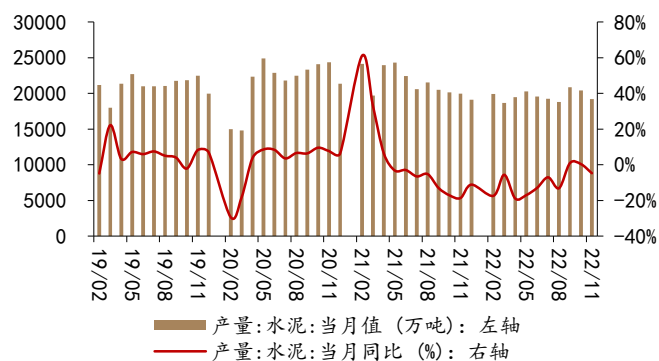
图 24：房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

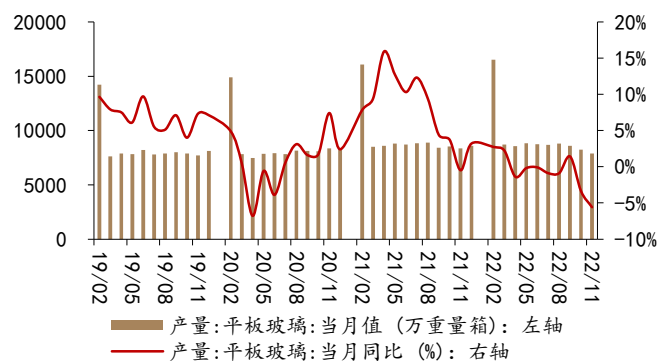
建材产量:

图 25: 水泥产量趋势



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 26: 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。

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022 年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

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。