

强于大市

建材行业 11 月数据点评

地产政策落地到基本面恢复仍需时间

11 月水泥产量 1.92 亿吨，同比下降 4.7%，增速转负；平板玻璃产品 7890 万重量箱，产量同降 5.6%。

- **水泥：疫情与降温影响，11 月产量同比增速转负。**2022 年 1-11 月，全国水泥产量 19.5 亿吨，同比下降 10.8%。11 月，全国单月水泥产量 1.92 亿吨，同比下降 4.7%。产量在 9 月与 10 月正增长后转负。一方面，11 月中下旬受寒潮影响，气温快速下降，工地施工受阻，从而影响了水泥发货；另一方面，11 月疫情多点散发特点仍然持续，多个区域仍然受疫情影响，也对水泥需求造成了冲击。
- **玻璃：11 月产量下降 5.6%。**11 月平板玻璃产量 7890 万重量箱，同比下降 5.6%。8-10 月产量分别为 8789/8594/8249 万重量箱，同比分别-0.9/1.4/-3.4%，11 月延续了产量环比下降、同比降幅扩大的趋势。当前玻璃在产产能也逐渐降低。当前玻璃行业价格处于相对历史低位，而纯碱、能源动力也均处于相对高位，行业当前处于亏损状态，在此背景下，行业正加速产能的冷修出清。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。需求方面，玻璃是强竣工品种，前期的开工竣工剪刀差或能在“保交楼”带动下得到回补，玻璃需求或能得到支撑。
- **地产数据：政策传导仍需时间。**11 月地产拿地/新开工/竣工/施工/销售面积分别同比下降 58.58/50.82/20.23/6.54/33.26%，地产销售单价同比上涨 1.56%。除价格止跌略涨外，地产各项数据均恶化，降幅较 10 月份均扩大。11 月地产融资宽松政策陆续出台，体现保市场主体与保交楼的决心，但 11 月竣工增速不升反降，预计政策到基本面见效仍需时间。
- **基建数据：保持强势，但更关注实物工作量的落地情况。**11 月电热气水、交运邮储、公用水利三大基建分项分别同比增长 25.22/22.75/3.48%，一方面去年同年同期处于低基数；另一方面则由于专项债结存限额的使用。但相比于高增速，更重要在于基建的实物工作量的落地情况。

重点推荐

- **投资建议：**水泥成长弹性推荐**华新水泥，**低估值逻辑当前仍然推荐**海螺水泥，**区域较优以及重组治理改善逻辑推荐**冀东水泥。**混凝土推荐**西部建设。**减水剂推荐**垒知集团，苏博特。**防水推荐**东方雨虹、科顺股份。**消费建材板块推荐**北新建材，伟星新材，公元股份。**建议关注**蒙娜丽莎、东鹏控股。**

评级面临的主要风险

- **地产复苏不及预期；基建实物工作量持续滞后；地产复苏不及预期；疫情干扰。**

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

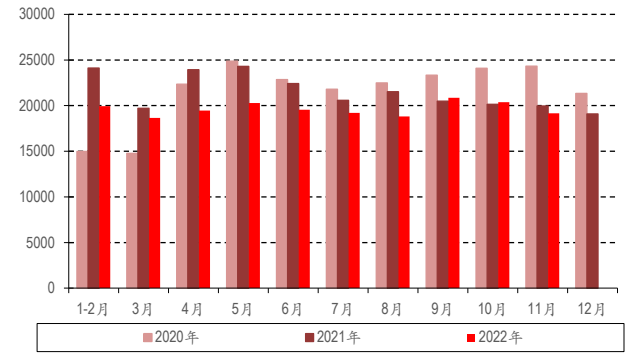
《建材行业周报（10.24-10.30）：建材基本面持续磨底，布局低基数的业绩改善》20221031

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

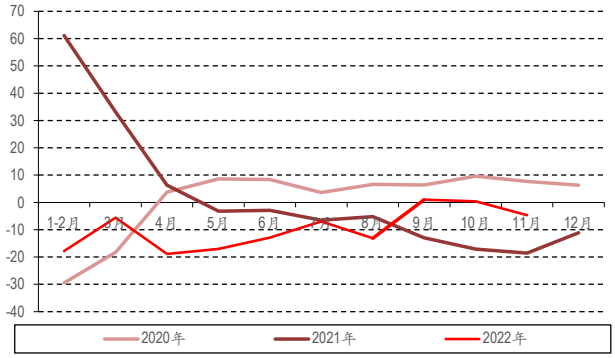
证券分析师：陈浩武
(8621)20328592
haowu.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

图表 1. 11 月水泥产量 1.92 亿吨（图中单位为万吨）



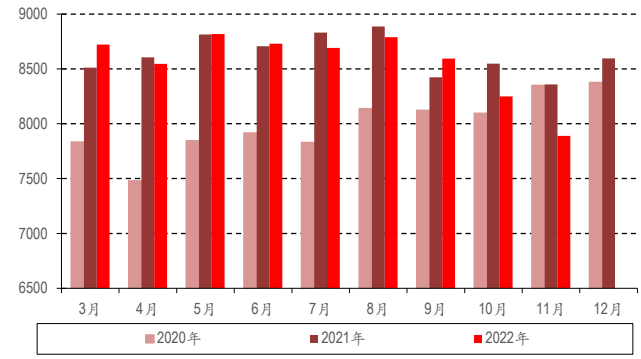
资料来源：万得，中银证券

图表 2.11 月水泥产量同比增速转负（%）



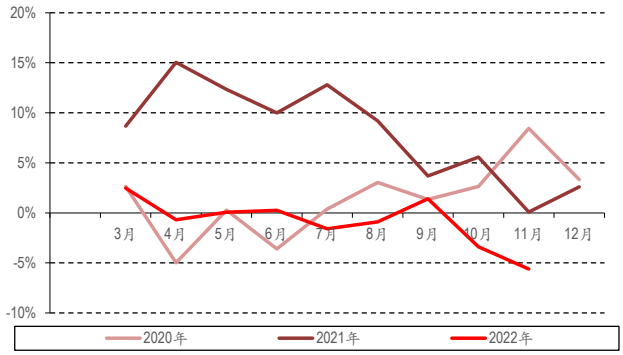
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 11 月玻璃产量 7890 万重量箱，同环比均下降



资料来源：万得，中银证券

图表 4.11 月玻璃产量同比降幅扩大



资料来源：万得，中银证券

图表 5.2022 年 11 月地产数据进一步下探

	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	1,022.75	7,910.29	896,857.00	9,144.42	10,070.71	9,746.86
当月同比	(58.48)	(50.82)	(6.54)	(20.23)	(33.26)	1.56
当月环比	3.99	(11.66)	0.90	60.83	3.21	0.61
前月同比	(53.03)	(35.08)	(5.72)	(9.43)	(23.22)	(0.63)
累计值	7,616.87	96,665.26		43,509.47	105,547.39	88,241.40
累计同比	(54.75)	(41.69)		(21.22)	(25.02)	(3.13)

资料来源：万得，中银证券

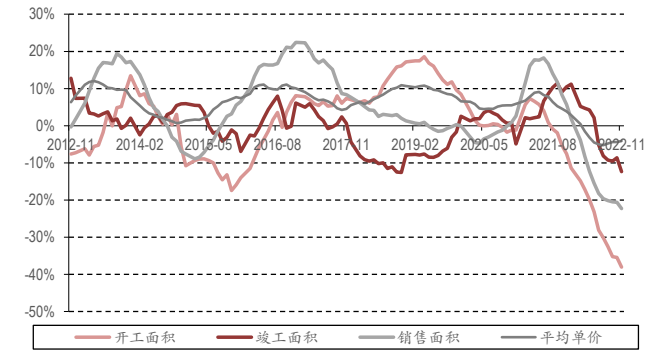
图表 6.2022 年 11 月地产基建投资继续分化

	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	4,208.49	6,919.71	8,804.78	15,724.48	19,932.97	9,917.70	26,339.79
当月同比	25.22	22.75	3.48	11.16	13.86	(19.89)	6.20
当月环比	(2.51)	(12.33)	6.56	(2.67)	(2.64)	(4.52)	3.14
前月同比	26.49	8.31	10.94	9.64	12.81	(16.00)	6.88
累计值	34,172.06	61,826.20	80,944.93	142,771.14	176,943.20	109,363.62	222,026.79
累计同比	20.12	7.60	12.02	10.06	11.87	(11.32)	8.58

资料来源：万得，中银证券

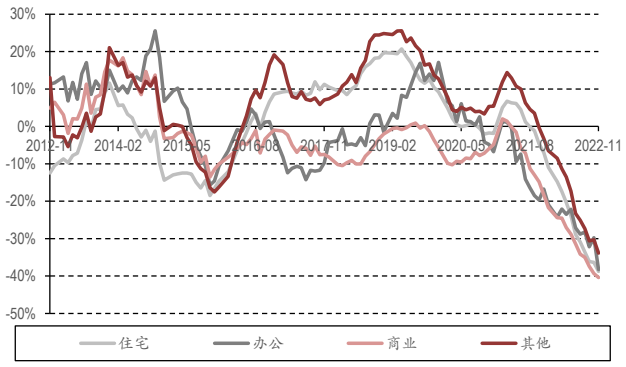
注：小基建=交运邮储+公用水利，大基建=交运邮储+公用水利+电热气水

图表 7. 地产数据进一步下探



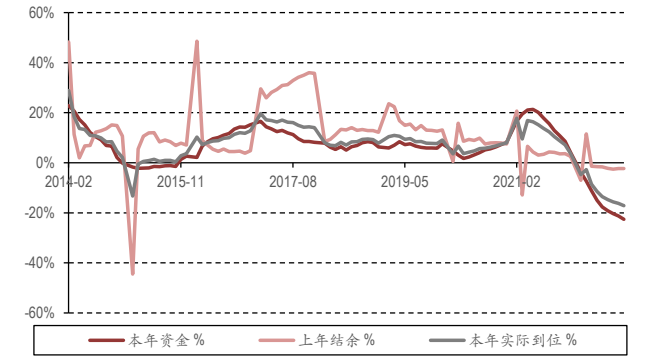
资料来源：万得，中银证券

图表 8.开工各分项下降幅度扩大



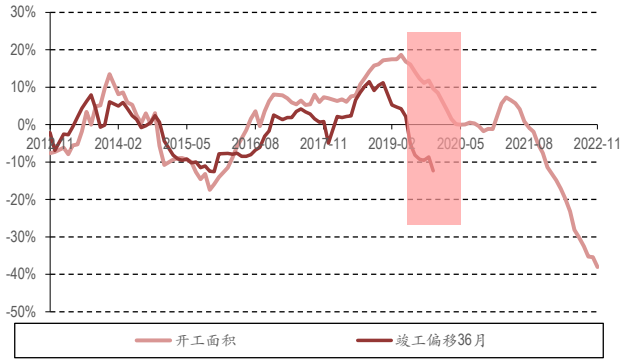
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 地产到位资金仍有压力



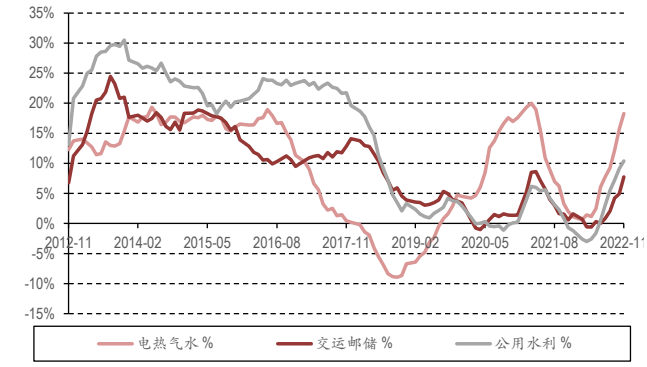
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 地产竣工回补仍存空间



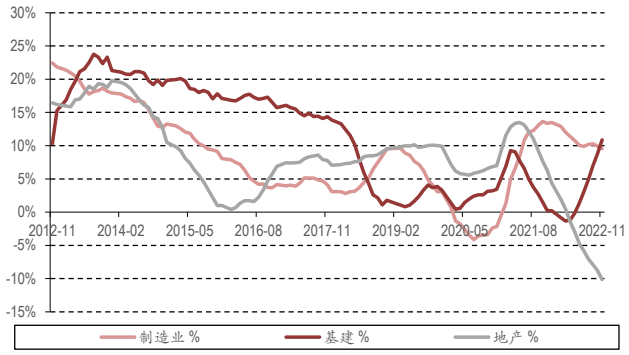
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 基建各分项均大幅上行



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 地产、基建、制造业三项投资仍分化



资料来源：万得，中银证券

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，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