



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6363.12
52周最高	8357.17
52周最低	5181.75

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:丁士涛
SAC 登记编号:S1340522090005
Email:dingshitao@cnpsec.com

近期研究报告

《供需格局在改善，周期底部现拐点》 - 2022.12.05

淡季水泥需求走弱，玻璃产能收缩、库存环比下降

-2022年1-11月建材行业数据点评

● 基建投资延续高增，期待后续实物工作量落地

2022年1-11月，全国基建投资增速（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）为8.9%；其中，水利管理业/公共设施管理业/道路运输业投资增速为+14.1%/+11.6%/+2.3%/+2.1%。从投资先行指标看，1-11月，新开工项目计划总投资同比增长20.3%；为投资持续稳定增长提供有力支撑。2022/12/15召开的中央经济会议中要求加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通；政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。后续在金融政策工具的支持与疫情防控政策优化、现场施工限制逐步放开的背景下，23年交通基础设施、地下综合管廊等重大项目的实物工作量有望加速落地。

● 房地产基本面持续筑底，政策传导尚需时日

2022年1-11月，全国房地产开发投资额为12.39亿元，同比下降9.8%，降幅较1-10月扩大1.0pct；11月单月房地产开发投资完成额为9918亿元，同比下降19.9%，环比10月下降4.52%。2022年1-11月，房企到位资金累计为13.6万亿元，同比下降25.7%，降幅较1-10月扩大1.0pct。从销售端来看，2022年1-11月，全国商品房销售面积为12.13亿平方米，同比下降23.3%，降幅较1-10月扩大1.0pct；商品房销售额为11.86万亿元，同比下降26.6%，降幅较1-10月扩大0.5pct。2022年1-11月，房屋新开工/施工/竣工面积分别为11.16/89.69/5.57亿平方米，分别同比下降38.9%/6.5%/19.0%，降幅较1-10月分别扩大1.1/0.8/0.3pct。2022年11月，“三支箭”等多项支持房企融资政策陆续出台，政策传导到基本面改善尚需一定时日，后续随着房企资金压力纾缓、“保交楼”等推进力度加快，房地产基本面有望筑底企稳。

● 水泥：施工淡季需求走弱，陆续进入冬季错峰生产

2022年1-11月，全国水泥产量为19.50亿吨，同比下降10.8%，降幅较1-10月收窄0.5pct。10月单月全国水泥产量为1.92亿吨，同比下降4.7%，环比10月下降5.9%。价格方面，根据同花顺数据，11月全国P.O 42.5散装水泥市场均价为484.5元/吨，同比（606.4元/吨）下降20.1%，环比10月（476.6元/吨）增长1.7%。11月水泥发货率平均为46.84%，同比（51.71%）下降4.87pct，环比10月

(51.39%) 下降 4.55 pct。11 月磨机开工负荷率平均为 43.89%，同比 (41.59%) 下降 2.30 pct，环比 10 月 (47.78%) 下降 3.90 pct。11 月水泥库容比平均为 69.36%，同比 (61.23%) 提高 8.13 pct，环比 10 月 (70.73%) 下降 1.37 pct。截至 2022/12/16，P.0 42.5 散装水泥市场均价为 479.7 元/吨，同比 (575.8 元/吨) 下降 16.7%。水泥发货率为 38.11%，同比下降 4.70 pct；磨机开工负荷率为 35.96%，同比下降 2.95 pct；水泥库容比为 71.17%，同比提高 6.96 pct。11 月逐渐进入施工淡季，水泥发货率有所下滑；但受益于错峰生产政策的良好执行，水泥产量缩减、库存环比改善、价格环比上涨。预计后续随着各地水泥企业错峰生产的持续执行，水泥库存有望持续优化，价格将获得支撑。

● 玻璃：冷修加速、产能收缩，库存环比继续下行

2022 年 1-11 月，全国平板玻璃产量为 9.30 亿重量箱，同比下降 3.6%，降幅较 1-10 月扩大 0.2 pct；10 月单月平板玻璃产量为 7890 万重量箱，同比下降 5.6%，环比 10 月下降 4.4%。价格方面，2022 年 11 月，全国浮法玻璃市场均价为 1642.5 元/吨，同比 (2223 元/吨) 下降 26.1%，环比 10 月 (1690 元/吨) 下降 2.81%。库存方面，根据同花顺数据，11 月玻璃企业库存平均为 7213 万重量箱，同比 (4569 万重量箱) 增长 57.9%，环比 10 月 (7042 万重量箱) 下降 2.4%。产能方面，11 月玻璃在产产线平均为 243 条，同比减少 20 条，产线开工率为 80.5%，同比下降 8.4 pct，环比 10 月下降 1.7 pct。截至 2022/12/16，玻璃企业库存为 6900 万重量箱，同比 (3443 万重量箱) 增长 100.4%，环比上周 (7282 万重量箱) 下降 5.3%；产线开工率为 79.0%，同比下降 9.5 pct。根据隆众资讯，截至 2022/12/16，以天然气/煤气/石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润分别为-248/-258/-55 元/吨，我们认为在浮法玻璃行业处于普遍亏损状态下，产线冷修数量将进一步增加，在产产能持续收缩。同时，在“保交楼”推进下，竣工端玻璃的需求有望回暖；双重因素驱动下，玻璃企业库存下行、玻璃价格的制约因素将逐渐消散，玻璃价格有望迎来新一轮上涨。

● 投资建议

2022 年以来，在房地产基本面走弱、疫情影响基建实物量落地导致建材需求疲软，且原材料、燃料价格高企，成本端压力增加，开工端水泥、地产链消费建材持续承压。当前来看，房地产政策、资金支持加码、市场信心修复，“保交楼”落地或将加快。地产链消费建材需求端边际回暖、应收账款回款压力减轻；消费建材企业将有望获得业绩与估值的双重改善。中长期来看，消费建材龙头在规模、渠道等方面优势显著，市场集中度提升的逻辑将持续演绎。“扩内需”背景下，

实施重大项目建设地位突出，基建项目实物工作量有望加速落地，水泥等建材品种需求有望回暖。玻璃行业产线冷修数量进一步增加，在产产能持续收缩。同时，在“保交楼”推进下，竣工端玻璃的需求有望回暖；双重因素驱动下，玻璃企业库存下行、玻璃价格的制约因素将逐渐消散，玻璃价格有望迎来新一轮上涨。我们推荐：**三棵树、东方雨虹、天山股份、苏博特、金晶科技**。

● 风险提示

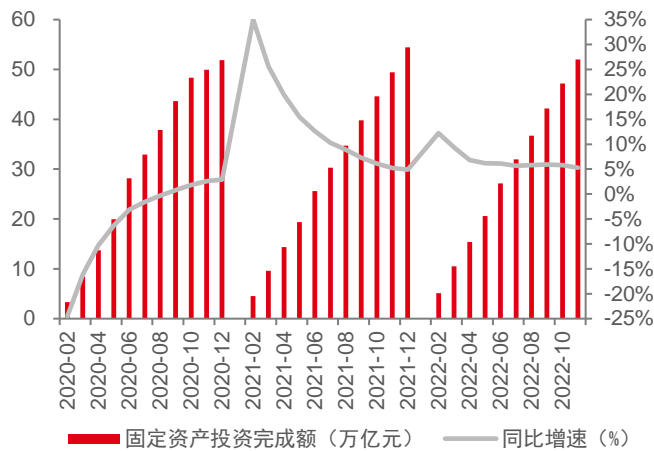
基建、房地产投资增速大幅下滑风险；疫情反复风险；原材料、燃料价格大幅上涨风险；应收账款减值损失风险。

重点公司盈利预测与投资评级

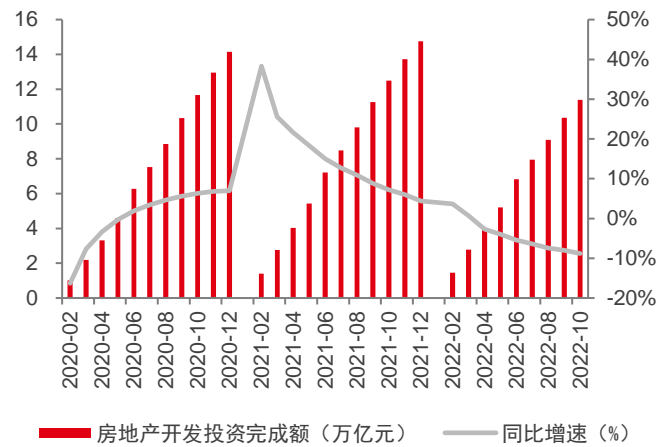
代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603737.SH	三棵树	增持	120.00	451.72	1.61	2.68	60.65	36.39
002271.SZ	东方雨虹	买入	34.26	862.83	1.12	1.65	23.42	15.86
000877.SZ	天山股份	增持	9.21	797.90	0.62	0.81	14.11	10.77
603916.SH	苏博特	买入	16.91	71.07	0.91	1.23	18.85	13.98
600586.SH	金晶科技	买入	9.22	131.73	0.38	0.71	23.87	12.63

资料来源：iFind，中邮证券研究所

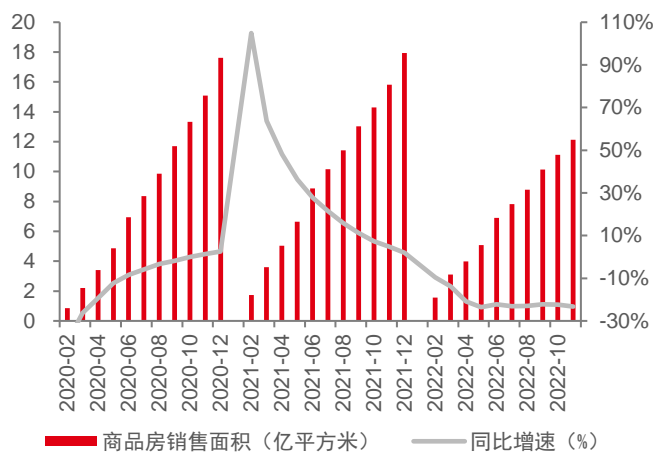
注：股价为2022年12月16日收盘价

图表 1：全国固定资产（不含农户）投资完成额及累计同比增速（万亿元，%）


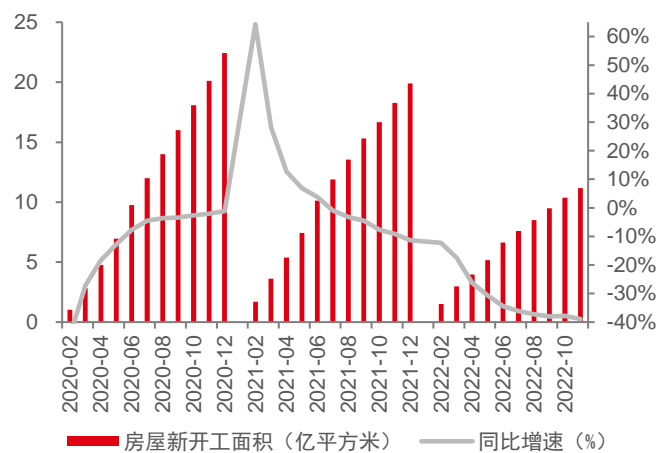
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 2：全国房地产开发投资完成额及累计同比增速（万亿元，%）


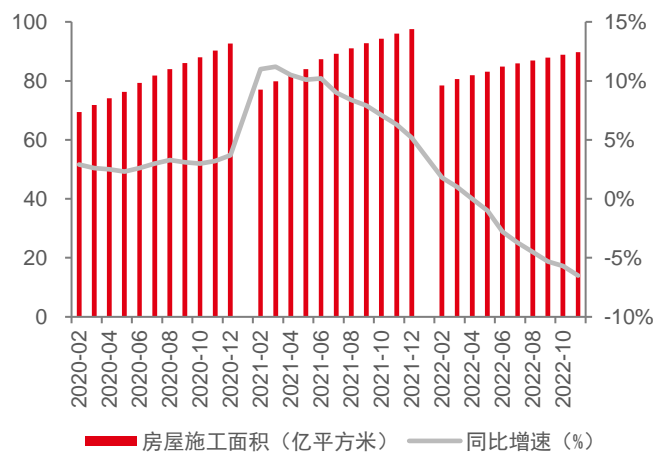
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 3：商品房销售面积及同比增速（亿平方米，%）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 4：房屋新开工面积及同比增速（亿平方米，%）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

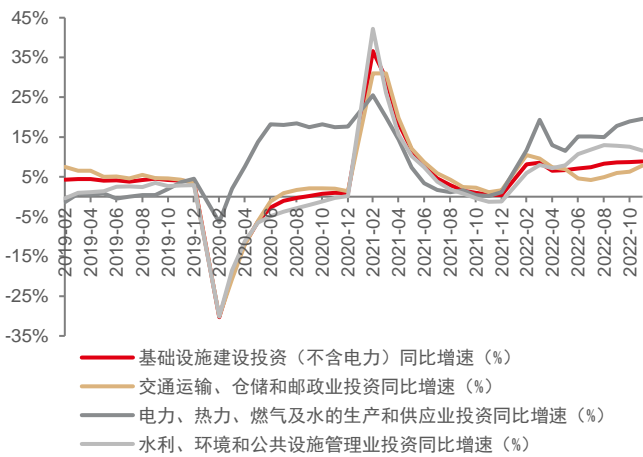
图表 5：房屋施工面积及同比增速（亿平方米，%）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 6：房屋竣工面积及同比增速（亿平方米，%）

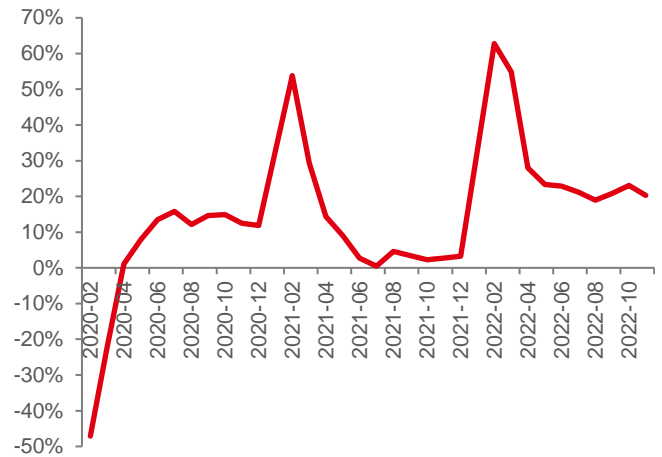

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 7: 各项基础设施建设投资累计同比增速 (%)



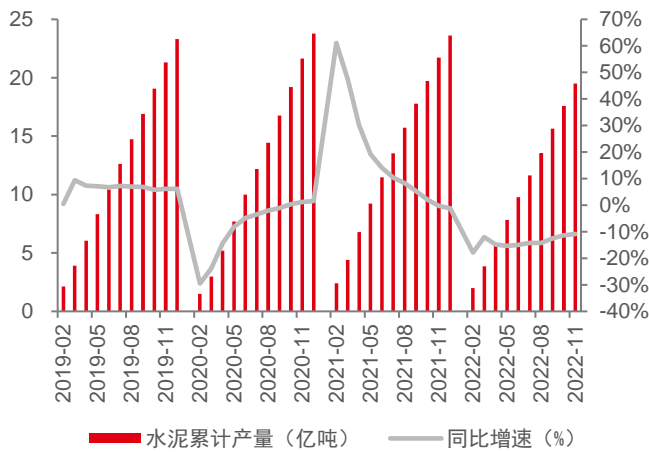
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 8: 新开工项目计划总投资额累计同比增速 (%)



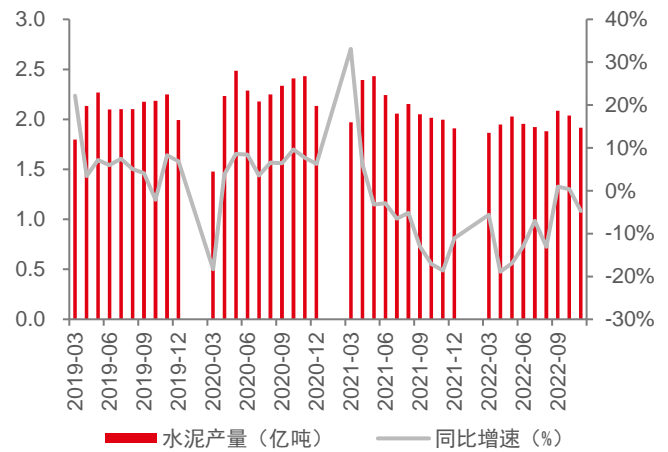
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 9: 全国水泥累计产量及同比增速 (亿吨, %)



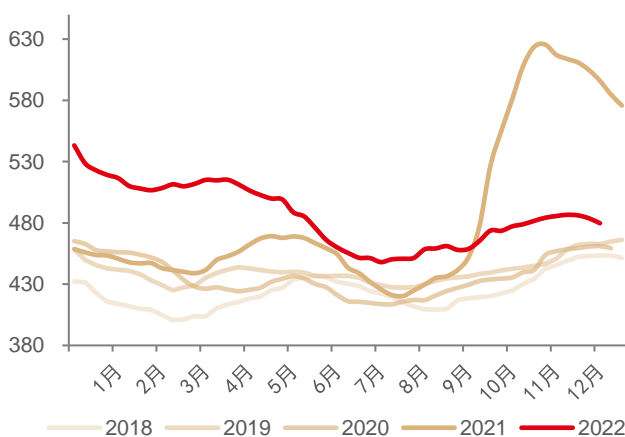
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 10: 全国水泥当月产量及同比增速 (亿吨, %)



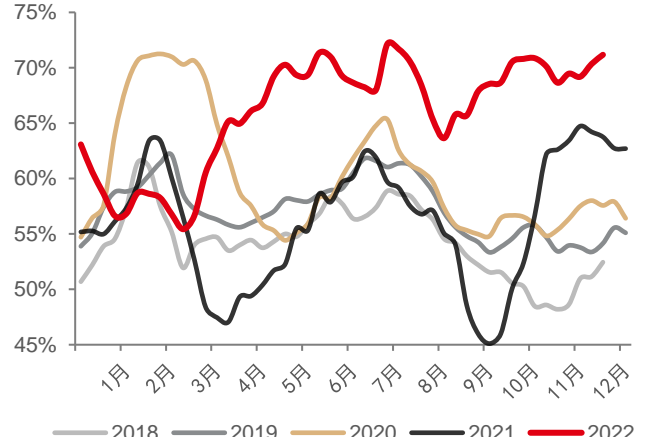
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 11: P.O 42.5 散装水泥全国市场均价 (元/吨)



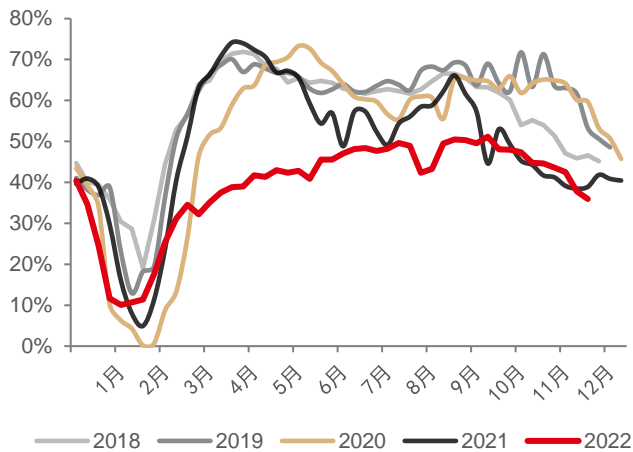
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 12: 全国水泥库容比 (%)



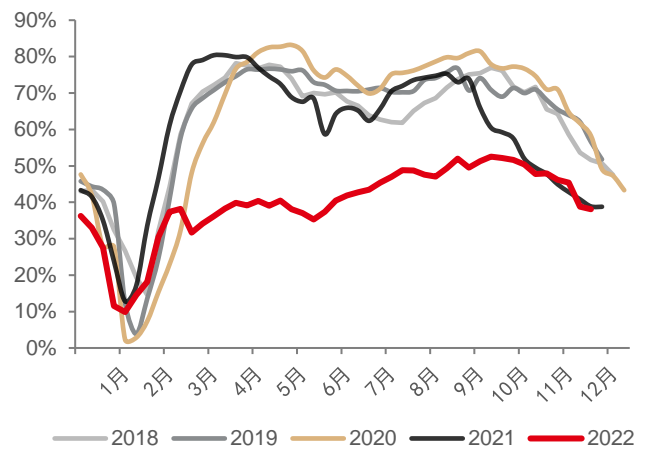
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 13: 全国水泥磨机开工负荷率 (%)



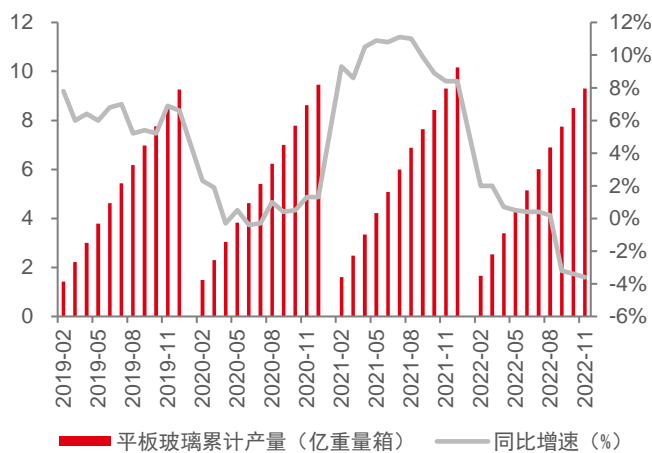
资料来源: 中国水泥网, 中邮证券研究所

图表 14: 全国水泥发运率 (%)



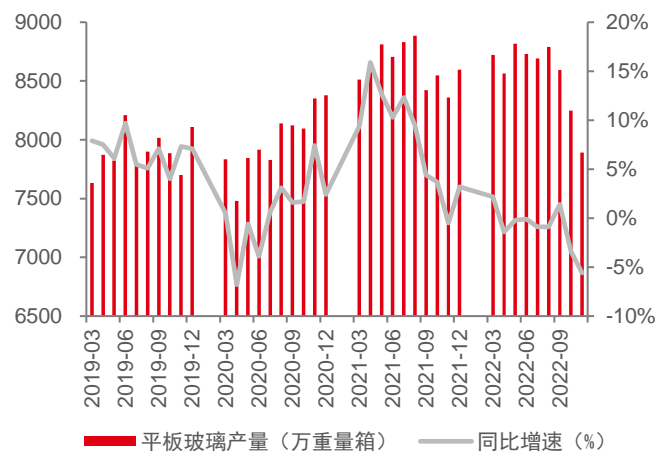
资料来源: 中国水泥网, 中邮证券研究所

图表 15: 全国平板玻璃累计产量及同比增速 (亿重量箱, %)



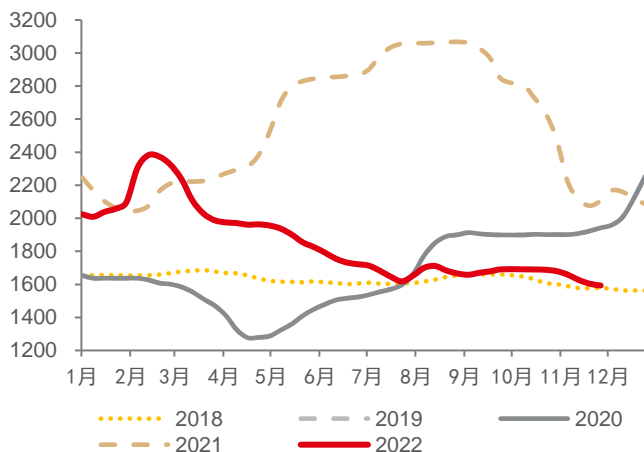
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 16: 全国平板玻璃当月产量及同比增速 (万重量箱, %)



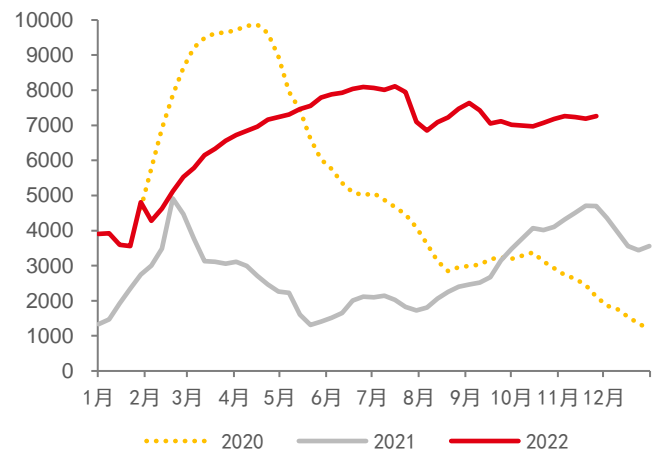
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 17: 浮法平板玻璃市场价格 (元/吨)



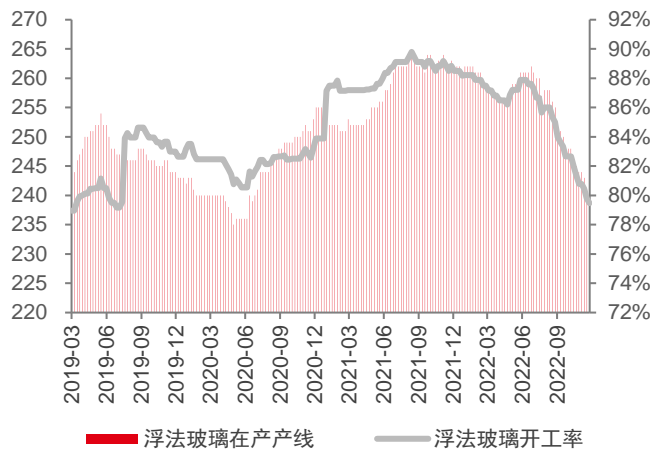
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 18: 玻璃企业库存 (万重量箱)



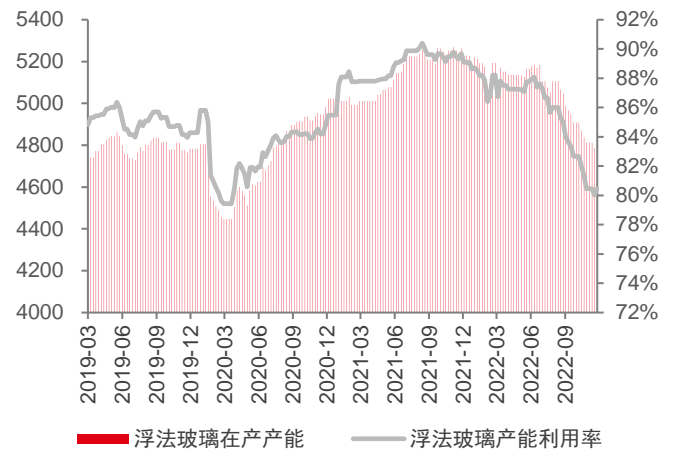
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 19: 浮法玻璃在产产线及开工率 (条, %)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 20: 浮法玻璃在产产能及利用率 (万重量箱, %)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048