

谨慎推荐（维持）

建筑材料行业 2023 年上半年投资策略

风险评级：中高风险

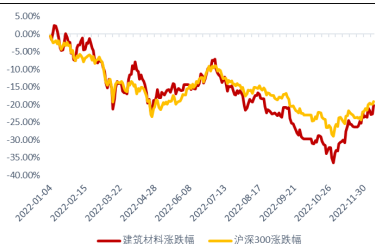
时过于期，否终则泰

2022 年 12 月 19 日

投资要点：

分析师：李紫忆
SAC 执业证书编号：
S0340522110001
电话：0769-22117163
邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **2022年行业整体承压，需求端疲弱，成本端高企。**受疫情反复、地产行业低迷、基建实物工作量滞后以及成本高企等多重因素影响，今年以来建筑材料行业业绩普遍承压，市场表现较为落后。截至三季度末，行业营业收入、归母净利润、毛利率对比上年同期均出现较大幅度的下滑，且大量的企业出现亏损。地产方面，1-10月份全国房屋新开工面积、竣工面积、住宅销售面积分别同比下滑37.79%、18.72%、22.27%，全国房地产开发投资同比下降8.80%。基建方面，受疫情多点散发造成的停工停产、运输困难，天气对施工进度的阻碍等影响，基建实物工作量落地较为缓慢，下游建筑材料需求疲软。成本端来看，原材料价格维持相对高位，对行业盈利产生较大的冲击，行业经历低谷时刻。
- **地产“三箭齐发”，基建稳增长有望延续。**为满足地产合理信贷需求，信贷、债券、股权三大融资渠道“三箭齐发”，将对房企流动性、资产负债表改善起到积极作用，竣工端数据有望率先好转；中共中央政治局12月6日会议指出明年要坚持稳字当头、稳中求进，基建投资增速有望维持高位，由于基建实物工作量的滞后性，2022年末完工的部分项目有望于2023年落地，支撑建材需求。
- **消费建材：**保交楼政策导向下竣工端消费建材有望率先受益，防水新规的正式出台，有望带动行业扩容；同时头部防水企业具有研发优势和品类优势，在市场结构迭代升级的过程中可率先抢占市场份额，我们认为2023年行业集中度有望进一步提升。此外，上游原材料国际原油价格以及石油化工产品价格中枢或呈下行趋势，成本端中枢的下移也将助力消费建材的业绩弹性释放。建议关注防水材料龙头东方雨虹（002271）、科顺股份（300737），高弹性五金龙头标的坚朗五金（002791）。
- **水泥：**2022年度受地产下行，基建实物工作量落地缓慢等因素影响需求走弱，行业景气度触底，同时煤炭价格维持高位带来成本冲击，行业业绩下滑明显。需求端，2023年在“保交楼”政策下地产将呈现弱复苏的态势，而滞后的基建实物工作量或将在2023年落地，带动水泥需求回暖；成本端，随着“保供”政策的持续发力，原材料价格中枢或有所下移，行业景气度有望迎来拐点。建议关注低估值水泥龙头海螺水泥（600585）。
- **玻璃：**今年以来受地产竣工端同比大幅下滑的影响，浮法玻璃需求疲软，由于供给呈刚性，库存水平维持高位对价格产生压力，叠加原材料成本高企，对企业利润影响较大。我们认为2023年浮法玻璃的供需格局或改善，企业的高库存情况有望得到逐步缓解。可关注优质浮法玻璃龙头旗滨集团（601636）。
- **风险提示：**俄乌冲突不确定性对上游原材料价格造成的波动风险；部分建材产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；房地产、基建需求不及预期风险。

目录

1 2022 年建筑材料行业回顾	5
1.1 行情回顾：年初至今涨跌幅在申万一级行业中排名 26	5
1.2 估值：仍处于相对低位	6
1.3 业绩表现：营收、净利、毛利率全线下滑	6
2 稳增长政策持续发力，基建投资有望拉动下游需求复苏	9
2.1 基建稳增长政策密集发布	9
2.2 基建实物工作量加快落地，对建材的需求拉动有望延续	10
3 “三箭齐发”稳地产，度尽残冬阳春还	11
3.1 地产销售端、投资端均承压	11
3.2 政策频出稳地产，“三箭齐发”保楼市	13
4 消费建材	14
4.1 地产政策带动竣工端改善，消费建材有望率先受益	14
4.2 防水新规落地，推动行业扩容	15
4.3 上游原材料价格回落助力消费建材弹性释放	16
5 水泥	17
5.1 需求疲弱，2022 年景气度触底	17
5.2 政策发力水泥需求有望迎来拐点	19
6 浮法玻璃	19
6.1 行业 2022 年需求走弱供给刚性，库存居高不下	19
6.2 行业 2023 年供需格局有望改善	21
7 投资建议	21
8 风险提示	22

图表目录

图表 1：建筑材料板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅	5
图表 2 建筑材料二级子板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅	5
图表 3 31 个申万一级板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅	6
图表 4：建筑材料行业 PE 估值	6
图表 5 2022 前三季度建筑材料行业主要指标	7
图表 6 31 个申万一级板块 2022 年三季报营业收入	7
图表 7：2018-2022 前三季度建筑材料行业营业收入增长情况	8
图表 8：2018-2022 年前三季度建筑材料行业归母净利润增长情况	8
图表 9：2018-2022 年前三季度建筑材料行业毛利润增长情况	8
图表 10：2018-2022 年前三季度建筑材料行业销售净利率、销售毛利率	8
图表 11：2018-2022 前三季度各二级子板块营业收入（亿元）	8
图表 12：2018-2022 前三季度各子板块毛利率（%）	8
图表 13 《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的 6 方面 33 项措施	9
图表 14：全国固定资产新开工项目计划总投资累计值	10
图表 15：全国固定资产新开工项目计划总投资当月值	10
图表 16：基础建设投资同比增速（%）	11
图表 17：基础建设投资三大分项同比增速（%）	11
图表 18：商品房销售面积（万平方米）累计值	12
图表 19：商品房销售面积（万平方米）当月值	12
图表 20：商品房施工、新开工、竣工面积累计同比（%）	12
图表 21：商品房施工、新开工、竣工面积当月同比（%）	12
图表 22：房地产开发投资完成额累计值（亿元）	12
图表 23：国房景气指数	12
图表 24：70 个大中城市新建商品房价格指数当月同比	13
图表 25 2022 地产行业政策梳理	14
图表 26 防疫政策“新十条”内容	15
图表 27：WTI 原油期货结算价（美元/桶）	16
图表 28：布伦特原油期货结算价（美元/桶）	16
图表 29：沥青价格（元/吨）	17
图表 30：软泡聚醚价格（元/吨）	17
图表 31：硬泡聚醚市场价格（元/吨）	17
图表 32：POP 聚醚市场价格（元/吨）	17
图表 33：水泥价格指数	18
图表 34：水泥 P. 042.5 全国市场均价（含税，元/吨）	18
图表 35：水泥市场均价（元/吨）	18
图表 36：水泥周度产量（万吨）	18
图表 37：全国水泥库容比（%）	18
图表 38：水泥开工率（%）	18
图表 39：动力煤价格（元/吨）	19
图表 40：2022 前三季企业归母净利润增速（%）	19

图表 41 浮法玻璃月度企业库存（万重量箱）	20
图表 42 浮法玻璃价格（元/吨）	20
图表 43 浮法玻璃成本（元/吨）	20
图表 44 浮法玻璃月度产量（万重量箱）	21
图表 45 重点公司（数据截至 2022 年 12 月 16 日）	22

1 2022 年建筑材料行业回顾

1.1 行情回顾：年初至今涨跌幅在申万一级行业中排名 26

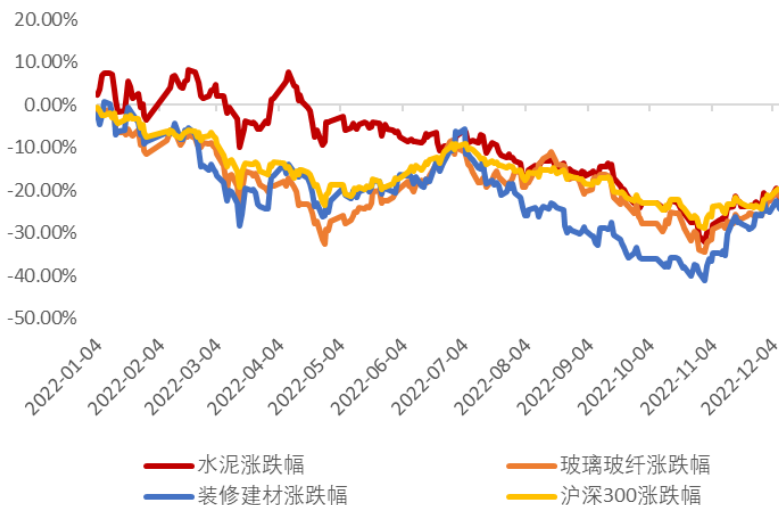
今年以来，受疫情反复、成本高企及地产行业低迷等多重因素影响，建筑材料行业市场表现较为落后，2022 年 1-12 月份（截止 2022 年 12 月 9 日）建筑材料板块下跌 20.24%，在申万一级行业涨幅排名第 26，跑输沪深 300 指数 1.17 个百分点。建筑材料板块的二级子板块涨幅排行依次为水泥-18.80%、玻璃玻纤-20.16%、装修建材-21.39%，相对沪深 300 指数分别+0.27 个百分点、-1.09 个百分点、-2.32 个百分点。

图表 1：建筑材料板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅



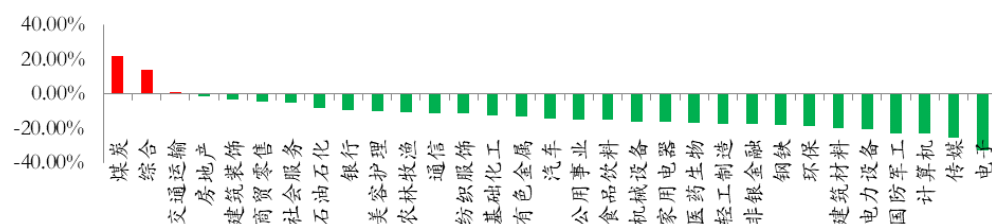
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表 2 建筑材料二级子板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表 3 31 个申万一级板块 2022 年以来（截止 2022 年 12 月 9 日）涨跌幅

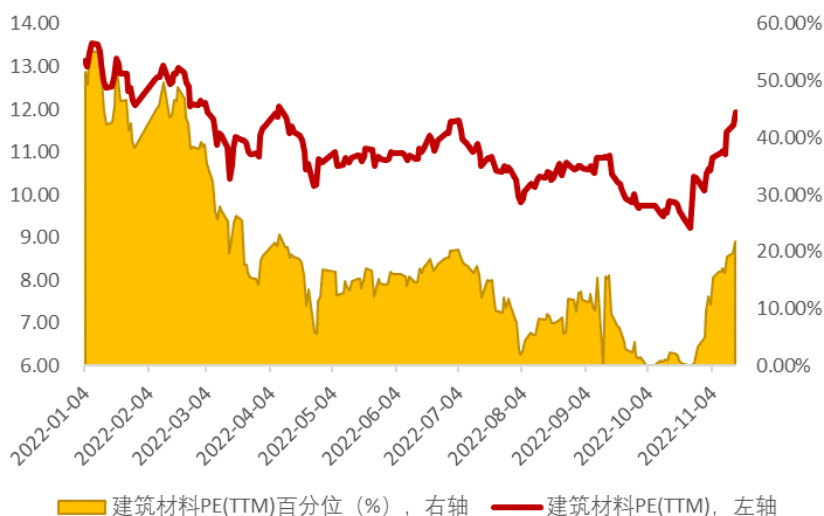


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 估值：仍处于相对低位

板块估值方面，截止 2022 年 12 月 9 日，建筑材料板块当前 PE(TTM) 为 12.6 倍，位于 2012 年以来 45.2% 的百分位水平，当前 PB(LF) 1.6 倍，位于 12.4% 的百分位水平。从 PE(TTM) 和 PB(LF) 的百分位看，建筑材料板块处于近 10 年相对合理的位置，存在一定的修复空间。各子板块中，板块 PE 由高到低排序为装修建材(26.6)、玻璃玻纤(13.4)、水泥(9.0)，分别位于 2012 年以来 61.6%、8.4%、42.4% 的百分位水平。

图表4：建筑材料行业PE估值



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.3 业绩表现：营收、净利、毛利率全线下滑

2022 年前三季度建筑材料行业营收和利润均出现同比下滑。营业收入方面，2022 前三季度申万建筑材料板块实现营业总收入 5764.80 亿元，同比下滑 10.93%，增速在 31 个申万一级行业中排名第 30；实现毛利润 1,224.30 亿元，同比下滑 25.10%；实现归母净利润 474.22 亿元，同比下滑 31.43%。2022 年前三季度行业营业收入、归母净利润、毛利润对比上年同期出现较大程度的回落，主要原因是受疫情影响，工程项目进度不及预期，以及房地产市场低迷等。

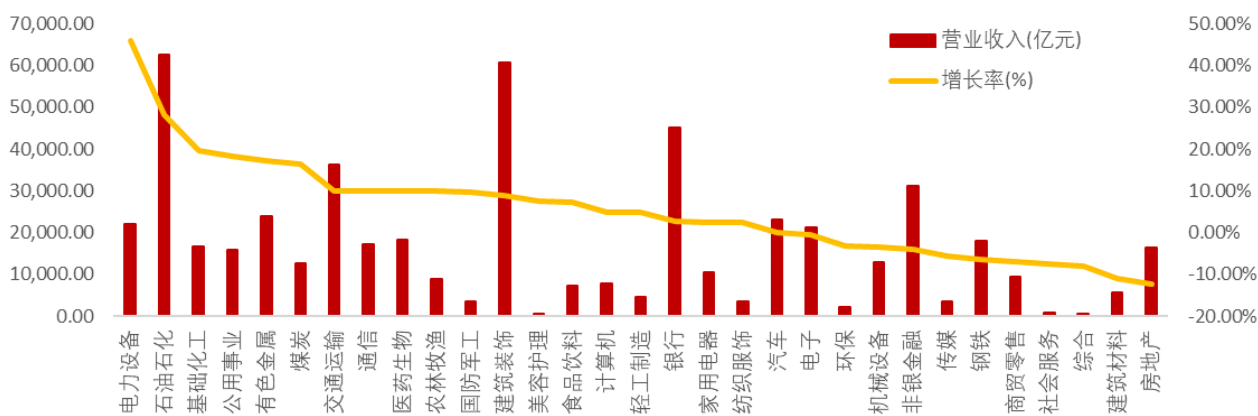
图表 5 2022 前三季度建筑材料行业主要指标

财务指标	2022三季度 (亿元)	2021三季度 (亿元)	同比增长 (%)
营业收入	5,764.80	6,472.41	-10.93%
归母净利润	474.22	691.60	-31.43%
毛利	1,224.30	1,634.57	-25.10%
总资产	15,559.39	14,561.56	6.85%
所有者权益	7,793.62	7,371.52	5.73%
毛利率	21.24%	25.25%	-4.02%
净利率	8.66%	11.81%	-3.16%
ROE	6.91%	11.84%	-4.93%
资产负债率	49.91%	49.38%	0.53%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

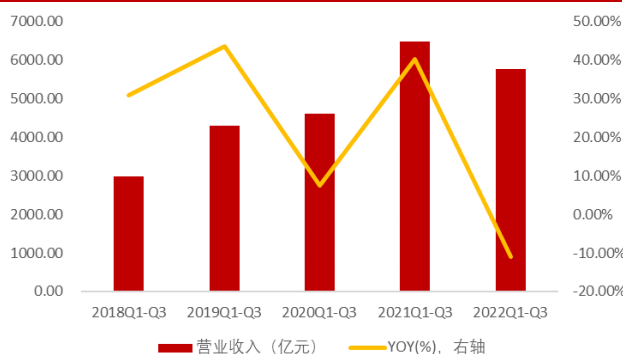
2022 年前三季度建筑材料行业毛利率、净利率、ROE 均同比下降。2022 年前三季度建筑材料行业销售毛利率为 21.24%，较上年同期回落了 4.02 个百分点；销售净利率为 8.66%，较上年同期下降 3.16 个百分点；ROE 为 6.91%，较上年同期下降 4.93 个百分点。2022 年前三季度建筑材料行业盈利能力对比上年同期下滑，主要是受地产行业下行、疫情导致的施工进度不及预期，以及上游原材料价格维持高位等因素的影响。

图表 6 31 个申万一级板块 2022 年三季报营业收入



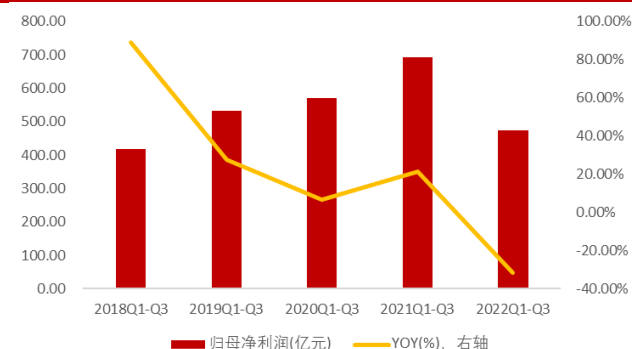
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表 7：2018-2022 前三季度建筑材料行业营业收入增长情况



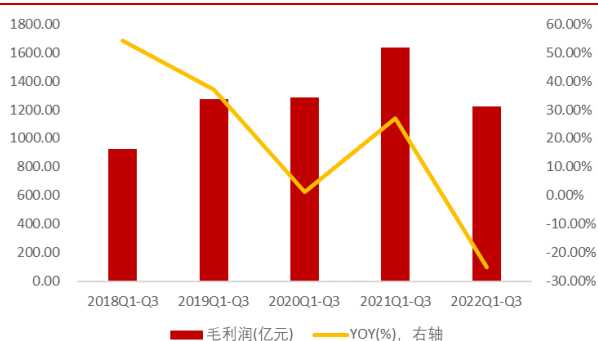
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表8：2018-2022年前三季度建筑材料行业归母净利润增长情况



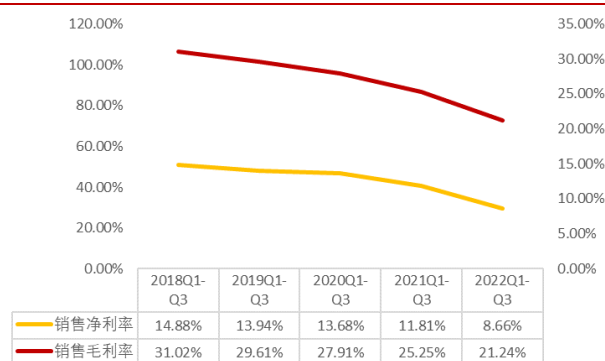
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 9：2018-2022 年前三季度建筑材料行业毛利润增长情况



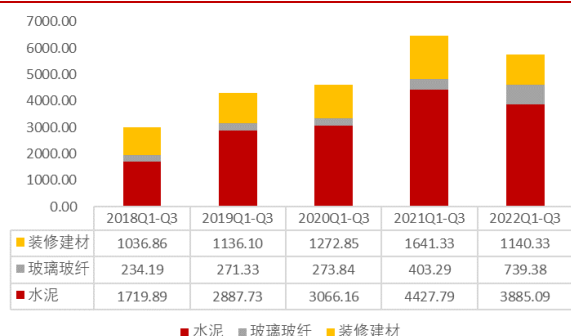
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表10：2018-2022年前三季度建筑材料行业销售净利率、销售毛利率



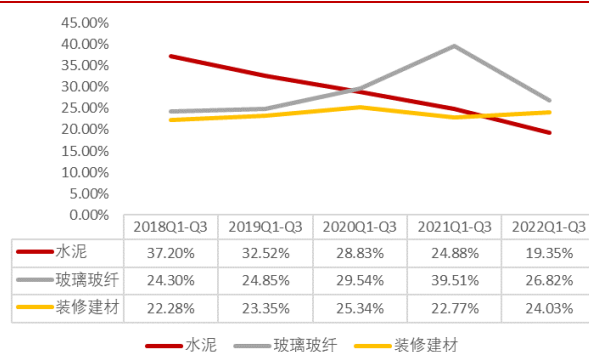
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 11：2018-2022 前三季度各二级子板块营业收入（亿元）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表12：2018-2022前三季度各子板块毛利率（%）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

2 稳增长政策持续发力，基建投资有望拉动下游需求复苏

2.1 基建稳增长政策密集发布

年初以来稳增长政策密集出台，大力支持基础设施建设投资。2022 年以来政策多次提出“适度超前开展基础设施投资”。3 月 5 日十三届全国人大五次会议政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 的目标，并指出要积极扩大有效投资，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。中央预算内投资安排 6400 亿元。

5 月 31 日国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的 6 方面 33 项措施，从财政政策、货币政策、稳投资政策等给予基础设施建设多方面的政策支持。(1)加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 5 月底前基本发行完毕，力争 8 月底前基本使用完毕；(2)加大金融机构对水利、水运、公路、物流等基础设施建设和重大项目的支持力度，引导银行提供规模性长期贷款；(3)新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，启动新一轮农村公路建设改造，支持发行 3000 亿元铁路建设债券。

图表 13 《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的 6 方面 33 项措施

财政及相关政策	着力稳市场主体稳就业。在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，全年退减税总量 2.64 万亿元。将中小微企业、个体工商户和 5 个特困行业缓缴养老等三项社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴 3200 亿元。将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。对中小微企业吸纳高校毕业生生的，加大扩岗补助等支持。各地要加大对小微企业、个体工商户水电气费、房租等支持。今年专项债 8 月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等。国家融资担保基金再担保合作业务新增 1 万亿元以上。
金融政策	将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的 900 亿元商用货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。将商业汇票承兑期限由 1 年缩短至 6 个月。推进平台企业合法合规境内外上市。
稳产业链供应链	优化复工复产政策，完善对“白名单”企业服务。保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费。客货运司机等在异地核酸检测，同等享受免费政策。增加 1500 亿元民航应急贷款，支持航空业发行 2000 亿元债券。有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。
促消费和有效投资	促消费和有效投资。放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。因城施策支持刚性和改善性住房需求。优化审批，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款。启动新一轮农村公路建设改造。支持发行 3000 亿元铁路建设债券。加大以工代赈力度。
保能源安全	保能源安全。落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续。再开工一批水电煤电等能源项目。
保障基本民生	做好失业保障、低保和困难群众救助等工作。视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

8 月 24 日国常会推出稳增长 19 条，包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕，核准开工一批条件成熟的基础设施等项目，项目要有效益、保证质量。

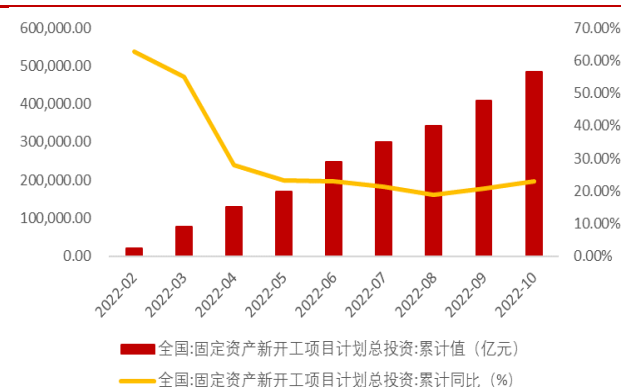
12 月 6 日，水利部党组书记、部长李国英主持半月调度推进会，强调要深入贯彻落实党中央、国务院关于全面加强基础设施建设的决策部署，积极创造条件、全力推进年底前再开工一批重大水利项目。

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，会议指出，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，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。2023 年稳增长政策有望持续发力，基建投资增速有望维持在较高水平，或带动实物工作量加快落地。

2.2 基建实物工作量将加快落地，对建材的需求拉动有望延续

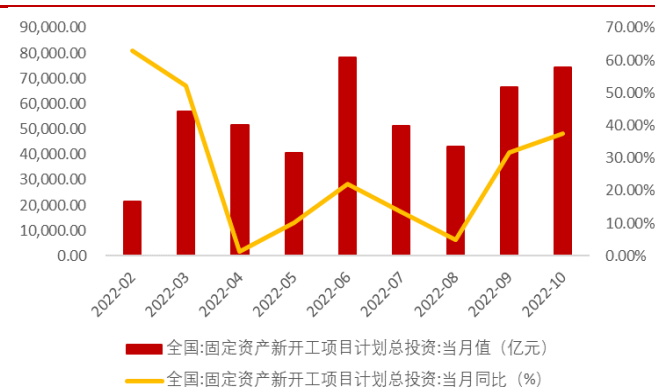
新开工项目计划总投资增速近三月驶入上行区间，助力下游需求复苏。2022 年 1-10 月全国固定资产新开工项目计划总投资 483,822.33 亿元，同比增长 23.10%，10 月全国固定资产新开工项目计划总投资 74,407.06 亿元，同比增长 37.51%。新开工项目计划总投资当月增速 8-10 月连续三个月持续上行，新开工项目的建设将进一步拉动实物工作量的落地，助力建材需求回暖，我们认为 2023 年基建对建材的需求拉动有望延续。

图表 14：全国固定资产新开工项目计划总投资累计值



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表15：全国固定资产新开工项目计划总投资当月值



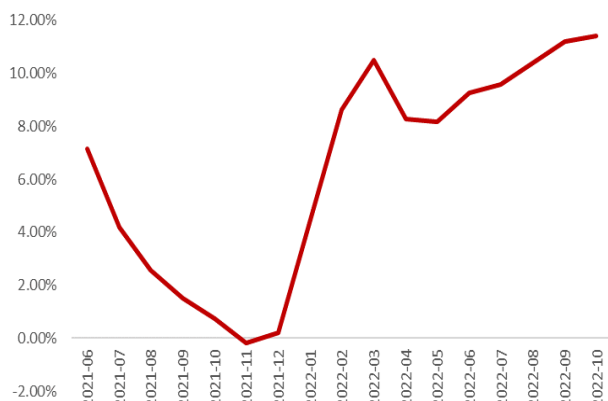
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

专项债发行节奏明显提前，政策性开发性金融工具为基建提供有力支持。资金面来看，2022 年全年计划专项债新增 3.65 万亿，于 6 月份基本发完。6 月初国常会调增政策性银行 8000 亿元信贷额度，月末推出 3000 亿元政策性开发性金融工具政策，8 月新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具，要求依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额。专项债、政策性银行信贷、政策性开发性金融工具对于基建投资提供有力的资金支持。11 月 16 日，国家发展改革委新闻发言人在新闻发布会上表示，7399 亿元政策性开发性金融工具资金已全部投放完毕，支持的项目大部分已开工建设，正在加快

形成实物工作量。

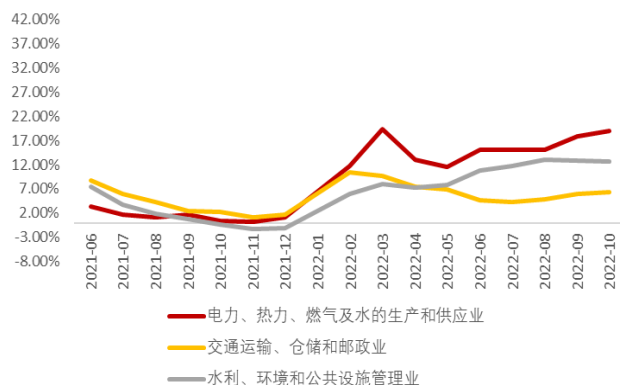
基建投资增速呈上升趋势，有望带动实物工作量加快落地。根据国家统计局数据，2022 年 1-10 月发改委共审批核准固定资产投资项目 97 个，总投资 14,233 亿元，主要集中在能源、交通、水利等行业，固定资产投资完成额为 471,459.00 亿元，同比增长 5.80%，增速同比下滑 0.30 个百分点；基础建设投资额 170,417.42 亿元，同比增长 11.40%，增速同比提升 10.68 个百分点。受益于稳增长政策目标和专项债、政策性银行信贷、政策性开发性金融工具的资金支持，2022Q3 以来基建投资增速持续提升，基建投资三大分项同比增速稳健。随着稳增长政策和接续措施加快落地见效，专项债、政策性开发性金融工具等提供有力资金支持，基建投资增速有望持续提升，基建周期的滞后性导致实物工作量晚于资金到位当期形成，预计基建实物工作量有望于 2022Q4 到 2023Q1 落地，2023 基建需求有望延续。

图表 16：基础建设投资同比增速（%）



资料来源：IFind，东莞证券研究所

图表17：基础建设投资三大分项同比增速（%）



资料来源：IFind，东莞证券研究所

3 “三箭齐发”稳地产，度尽残冬阳春还

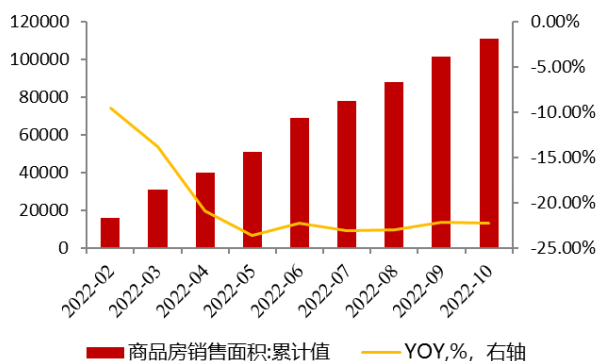
3.1 地产销售端、投资端均承压

地产销售端、投资端双承压。从国家统计局数据看，1-10 月份，房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积、住宅销售面积分别同比下降 5.72%、37.79%、18.72%、22.27%；全国房地产开发投资同比下降 8.80%。10 月份，房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积、住宅销售面积分别同比下降 32.58%、35.08%、9.43%、23.22%；国房景气指数为 94.70，从今年 2 月以来持续下降；70 个大中城市中新建商品住宅价格指数当月同比下滑 2.41%，环比下跌城市数为 58 个，比上月增加 4 个。房地产新开工面积、住宅销售面积、房地产开发投资均同比大幅下滑，地产行业迎来至暗时刻。

竣工端数据 7 月以来边际好转。从国家统计局数据看，今年 7-10 月房屋累计竣工面积分别同比下滑 23.35%、21.13%、19.87%、18.72%，跌幅逐渐收窄。在“保交楼”

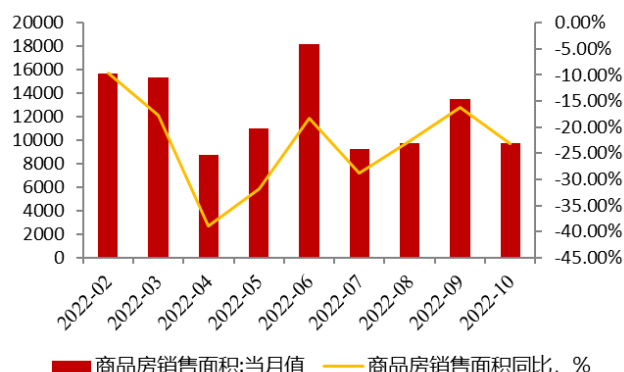
政策的导向下，2023 年竣工端数据有望持续好转。

图表 18：商品房销售面积（万平方米）累计值



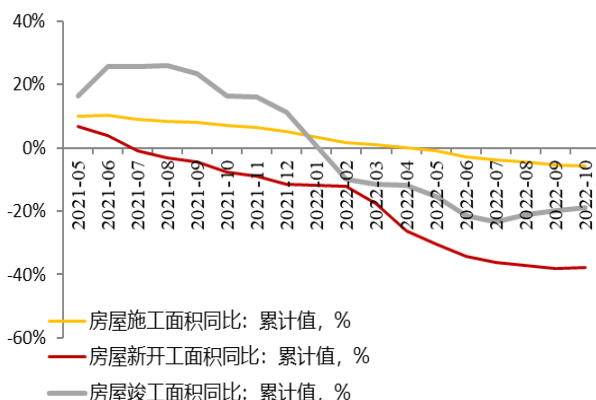
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表19：商品房销售面积（万平方米）当月值



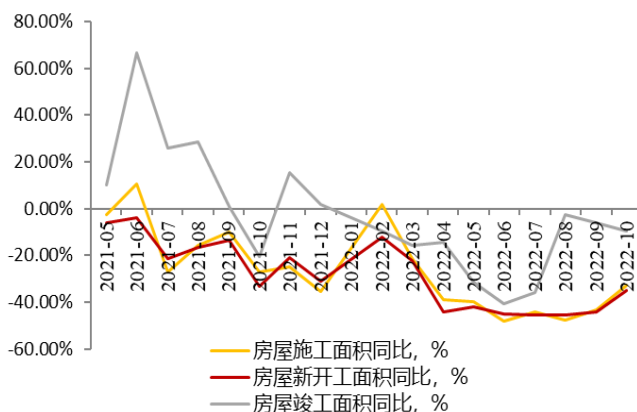
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 20：商品房施工、新开工、竣工面积累计同比 (%)



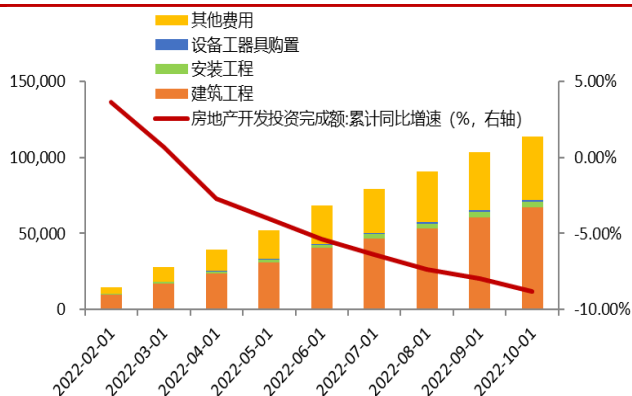
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表21：商品房施工、新开工、竣工面积当月同比 (%)



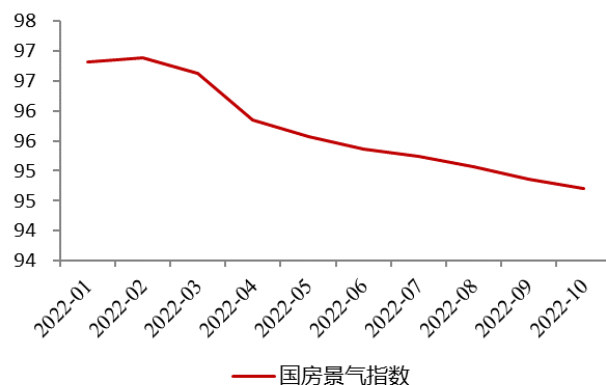
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 22：房地产开发投资完成额累计值（亿元）



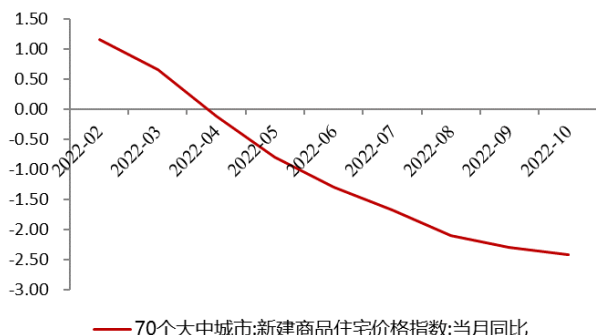
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表23：国房景气指数



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 24：70 个大中城市新建商品房价格指数当月同比



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

3.2 政策频出稳地产，“三箭齐发”保楼市

年初以来房地产政策频发，旨在推动行业稳健发展。多部门陆续印发支持房地产的政策，旨在稳定价格与预期，促进行业稳健发展。2022 年 1 月 17 日国家发改委印发《关于做好近期促进消费工作的通知》，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；3 月 21 日国务院印发《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》，强调房子是用来住的，不是用来炒的定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；6 月 21 日国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》提出建立住房和土地联动机制，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。

信贷、债券、股权三大融资渠道“三箭齐发”，有望加速地产复苏。为满足地产合理信贷需求，11 月 23 日“第一支箭”射出，金融“十六条”落地，提出要稳定房地产开发贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，鼓励各类金融机构提供配套融资支持，积极配合做好受困房地产企业风险处置，阶段性调整部分金融管理政策；“第二支箭”即对地产的债券融资支持，11 月 8 日，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，额度预计 2500 亿元；11 月 28 日，证监会表示，即日起将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、调整完善房地产企业境外市场上市政策，进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用，积极发挥私募股权投资基金作用。至此“第三支箭”发出，我们认为房地产政策底已现，地产信贷、债券、股权三大融资渠道“三箭齐发”，将对房企流动性、资产负债表改善起到积极作用，有利于改善资产负债结构，加速行业出清，重塑行业格局。

图表 25 2022 地产行业政策梳理

时间	会议/文件/部门	主要内容
2022年1月17日	国家发改委印发《关于做好近期促进消费工作的通知》	支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月16日	银保监会召开专题会议传达学习贯彻国务院金融委会议精神	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月21日	国务院印发《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》	强调房子是用来住的，不是用来炒的定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年4月29日	中共中央政治局会议	会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022年6月21日	国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》	提出建立住房和土地联动机制，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。
2022年6月24日	深交所发布《关于进一步支持企业发展服务实体经济的通知》	支持优质房地产企业盘活存量资产。允许优质房地产企业进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房地产企业发行公司债券兼并收购出险房地产企业项目，促进房地产行业平稳健康发展。
2022年7月28日	中共中央政治局会议	因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
2022年11月8日	交易商协会	在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，额度预计2500亿元。
2022年11月23日	中国人民银行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	金融“十六条”落地，提出要稳定房地产开发贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，鼓励各类金融机构提供配套融资支持，积极配合做好受困房地产企业风险处置，阶段性调整部分金融管理政策。
2022年11月28日	证监会官网	证监会表示，即日起将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、调整完善房地产企业境外市场上市政策，进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用，积极发挥私募股权投资基金作用。

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4 消费建材

4.1 地产政策带动竣工端改善，消费建材有望率先受益

保交楼政策导向下竣工端消费建材有望率先受益。2022 年受地产需求、疫情反复、上游原材料价格保持高位等不利影响，消费建材承压较为明显。今年以来房屋竣工面积同比显著下滑，2022 年 1-10 月同比降低 18.72%，10 月单月同比下滑 9.43%。随着地产政策“三箭齐发”，信贷、债券、股权三大融资渠道合力推动地产融资，从“保项目”方向转向“保项目+保企业”，“保交楼”的政策导向将加快化解地产暴雷风险，竣工端数据有望率先转好，因此竣工端的消费建材类企业有望率先受益，市场预期回暖，下游回款有望加速。

疫情防控优化有望拉动消费建材需求提升。近期疫情防控措施持续优化，12 月 7

日国务院联防联控机制公布“新十条”，提到不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不开展落地检，这将减少地方管控对行业原材料运输环节和工程施工进度等影响，工程竣工的加速有望带动地产后周期消费建材需求回暖。

图表 26 防疫政策“新十条”内容

“新十条”内容

一是科学精准划分风险区域。按楼栋、单元、楼层、住户划定高风险区，不得随意扩大到小区、社区和街道（乡镇）等区域。不得采取各种形式的临时封控。

二是进一步优化核酸检测。不按行政区域开展全员核酸检测，进一步缩小核酸检测范围、减少频次。根据防疫工作需要，可开展抗原检测。对高风险岗位从业人员和高风险区人员按照有关规定进行核酸检测，其他人员愿检尽检。除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。

三是优化调整隔离方式。感染者要科学分类收治，具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。居家隔离期间加强健康监测，隔离第6、7天连续2次核酸检测Ct值 ≥ 35 解除隔离，病情加重的及时转定点医院治疗。具备居家隔离条件的密切接触者采取5天居家隔离，也可自愿选择集中隔离，第5天核酸检测阴性后解除隔离。

四是落实高风险区“快封快解”。连续5天没有新增感染者的高风险区，要及时解封。

五是保障群众基本购药需求。各地药店要正常运营，不得随意关停。不得限制群众线上线下购买退热、止咳、抗病毒、治感冒等非处方药物。

六是加快推进老年人新冠病毒疫苗接种。各地要坚持应接尽接原则，聚焦提高60-79岁人群接种率、加快提升80岁及以上人群接种率，作出专项安排。通过设立老年人绿色通道、临时接种点、流动接种车等措施，优化接种服务。

七是加强重点人群健康情况摸底及分类管理。

八是保障社会正常运转和基本医疗服务。非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。

九是强化涉疫安全保障。严禁以各种方式封堵消防通道、单元门、小区门，确保群众看病就医、紧急避险等外出渠道通畅。

十是进一步优化学校疫情防控工作。各地各校要坚决落实科学精准防控要求，没有疫情的学校要开展正常的线下教学活动，校园内超市、食堂、体育场馆、图书馆等要正常开放。

资料来源：新华社，东莞证券研究所

4.2 防水新规落地，推动行业扩容

防水新规正式出台，有望带动行业扩容。2022 年 10 月，住建部正式出台《建筑与市政工程防水通用规范》，自 2023 年 4 月 1 日起实施。规定工程防水设计工作年限需要符合：地下工程不低于工程结构设计工作年限、屋面不低于 20 年、室内工程不低于 25 年。规范出台后，建筑防水设计的工作年限全面提升，屋面、建筑外墙、室内等防水要求趋严，对一、二级防水的层数提出更高要求，防水工程的材料用量和质量均会提升，对于行业天花板而言是一个突破，新规有望带动防水材料的需求量增长，释放更多的市场容量，同时下游客户对产品质量的要求也将提升，有助于推动市场高质

量发展。

新规落地有望加速市场出清，提升行业集中度。目前防水行业市场格局较为分散，呈现“大行业，小企业”的特征，非标产品占比较大。新规的出台除了有利于市场扩容以外也会带来质量要求的提升，新规出台前防水工程质保期普遍为五年，只满足五年质保要求的产品将会加速出局，高环保、高耐久、高可靠性的产品有望逐步占据市场主流。而头部企业具有研发优势和品类优势，在市场结构迭代升级的过程中占据先发优势，能够率先抢占市场，我们认为 2023 年行业集中度有望进一步提升，头部防水企业市场份额将快速提升，中小企业将加速出清。

4.3 上游原材料价格回落助力消费建材弹性释放

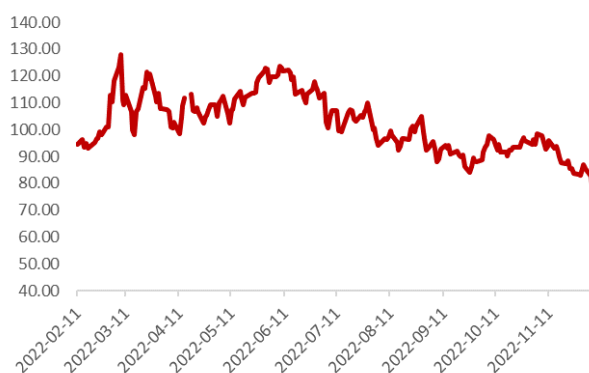
原材料价格中枢下行趋势较为明显。2022 年造成消费建材企业资金周转困难的主要原因之一是原材料等生产要素成本的上升，企业需要预留更多的资金购进及储备原材料，挤占了部分流动资金，同时成本端的高企也压缩了建材企业的利润空间。防水行业原材料主要包括沥青、聚醚、聚酯胎基等，石油化工产品占较大比重，受国际原油价格变化以及石油化工产品供需影响较大。2022 年以沥青为代表的部分原材料价格维持相对高位，对行业盈利能力产生较大的冲击。三季度以来原油期货、沥青等价格驶入下行区间，截至 12 月 9 日，WTI 原油期货结算价为 71.02 美元/桶，布伦特原油期货结算价为 76.10 美元/桶，较 11 月末的价格分别下降 11.83%、10.92%，受海外经济衰退等因素的影响，我们认为 2023 年国际原油价格以及石油化工产品价格中枢或呈下行趋势，成本端中枢的下移将助力消费建材的业绩弹性释放。

图表 27：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



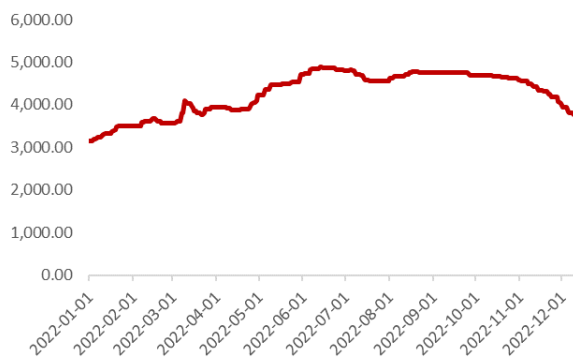
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表28：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



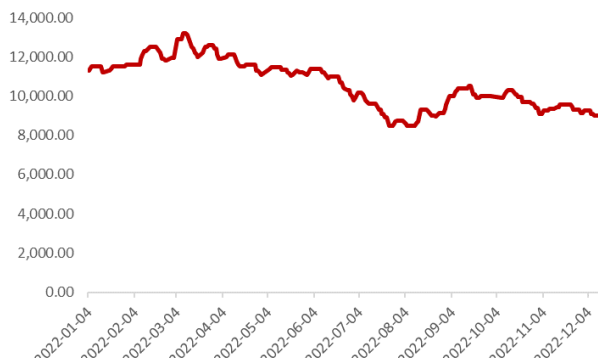
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 29：沥青价格（元/吨）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表30：软泡聚醚价格（元/吨）



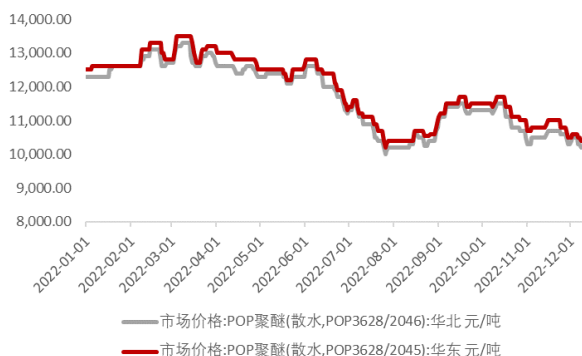
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 31：硬泡聚醚市场价格（元/吨）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表32：POP聚醚市场价格（元/吨）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

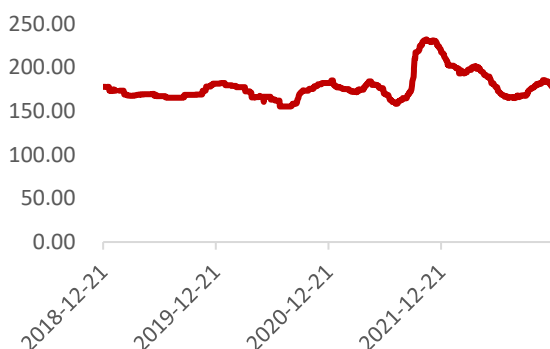
5 水泥

5.1 需求疲弱，2022 年景气度触底

2022 年度行业景气度触底，头部企业业绩下滑明显。地产方面，1-10 月份，房屋累计新开工面积同比下降 37.79%，10 月份房屋新开工面积同比下降 35.08%，地产新开工数据拖累水泥需求；基建方面，2022 年专项债发行节奏明显加快，2022 年全年计划专项债新增 3.65 万亿，于 6 月份基本发完，自三季度以来基建投资增速持续上行，但受疫情多点散发造成的停工停产、运输困难等影响，实物工作量落地较为缓慢，未能对水泥需求形成较好的拉动。成本端来看，2022 年初至今煤价维持高位，8 月起快速上行，对于行业成本而言形成较大压力，而水泥价格从年初以来呈下行趋势，行业利润空间急剧收缩。根据今年三季报数据，海螺水泥、天山股份、华新水泥归母净利润同比下滑 44.54%、58.99%、37.57%，毛利率分别为 25.36%、16.64%、27.44%，分别同

比下滑 2.16、7.73、9.05 个百分点，业绩下滑明显，我们认为水泥行业景气度基本处于底部区域。

图表 33：水泥价格指数



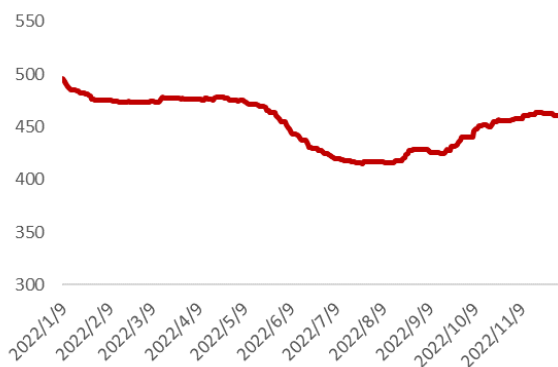
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表34：水泥P.042.5全国市场均价(含税，元/吨)



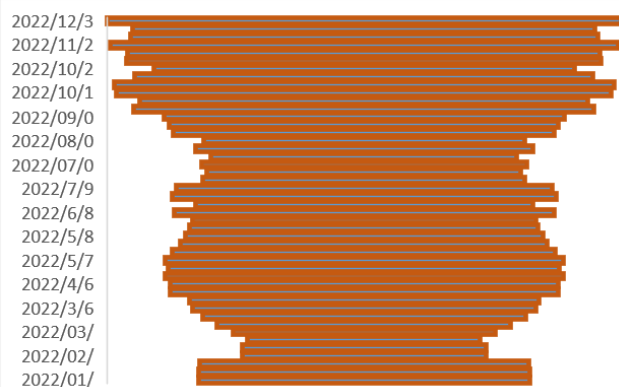
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 35：水泥市场均价(元/吨)



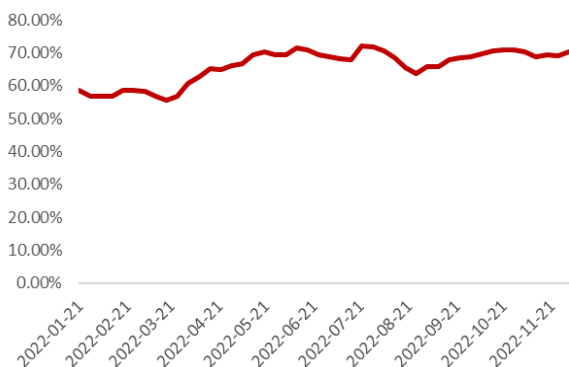
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表36：水泥周度产量(万吨)



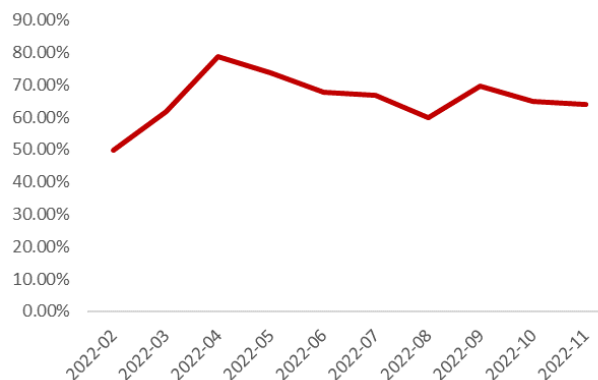
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 37：全国水泥库容比 (%)



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表38：水泥开工率 (%)



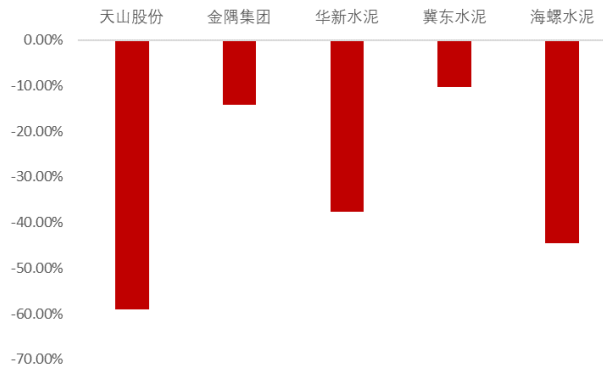
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 39：动力煤价格（元/吨）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表40：2022前三季企业归母净利润增速（%）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

5.2 政策发力水泥需求有望迎来拐点

地产政策支撑水泥需求，稳增长延续下水泥需求有望持续回暖。2023 年地产端在“保交楼”政策导向的影响下，房企暴雷风险基本得到控制，竣工端数据有望率先好转，购房预期有望获得改善，我们预计新开工数据跌幅或收窄，行业将呈现弱复苏的态势，有望给水泥需求带来一定的支撑；基建方面，12 月 6 日中共中央政治局会议指出明年要坚持稳字当头、稳中求进，稳增长政策有望延续，基建投资增速有望保持高位，随着疫情管控政策的持续优化，今年滞后的基建实物工作量将在 2023 年落地，水泥需求有望回暖。

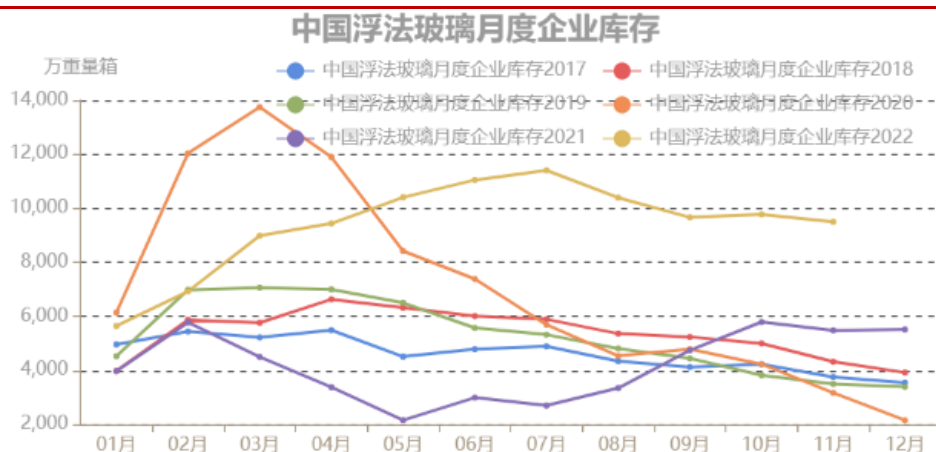
原材料价格中枢或有所下移，行业景气度有望迎来拐点。成本端来看，煤炭价格高企主要是由于俄乌冲突、地缘政治紧张，叠加国内需求旺盛的因素，随着“保供”政策的持续发力，库存水平有望持续提升，2023 年煤炭价格中枢或有所下移，成本端压力缓解，对于水泥企业的盈利会起到明显的提振作用。我们认为 2023 年水泥板块估值水平有望迎来修复，行业景气度有望迎来拐点。

6 浮法玻璃

6.1 行业 2022 年需求走弱供给刚性，库存居高不下

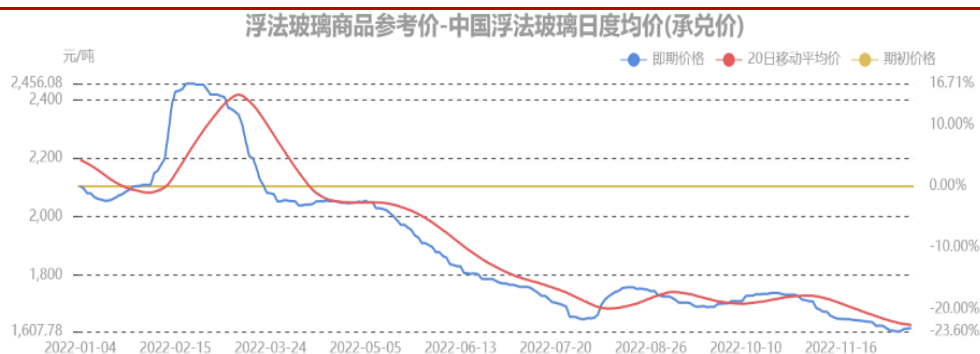
2022 年浮法玻璃需求走弱。浮法玻璃下游主要运用在房地产、汽车、电子电器，其中地产需求超 70%，建筑玻璃主要应用于幕墙和门窗工程，今年以来受地产竣工端同比大幅下滑的影响，浮法玻璃需求走弱。而浮法玻璃在点火生产后必须保持连续生产，因此玻璃的供给在一定时期内呈刚性，行业库存水平持续升高，对价格产生较大压力，截至 11 月 30 日，全国浮法玻璃的企业库存达到 9,496.6 万重量箱，同比增长 73.30%，玻璃价格为 1627 元/吨，与年初价格相比下滑 24.33%。成本端来看，2022 年以来上游原材料管道气与动力煤价格高企，今年 6 月份以来浮法玻璃行业持续处于较明显的亏损状态，对企业现金流形成一定考验。

图表 41 浮法玻璃月度企业库存（万重量箱）



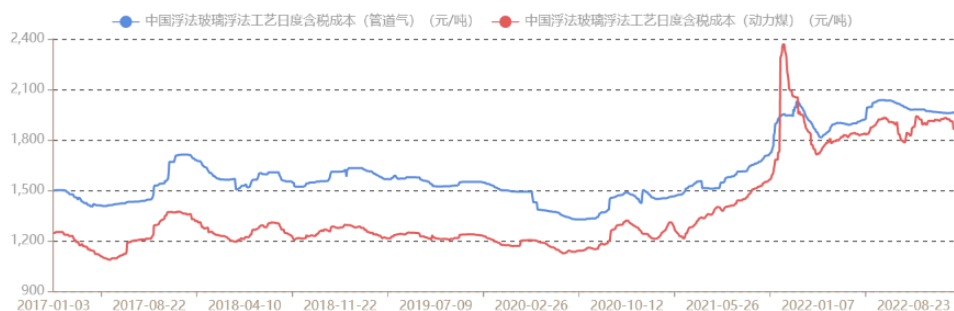
资料来源：卓创资讯，东莞证券研究所

图表 42 浮法玻璃价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，东莞证券研究所

图表 43 浮法玻璃成本（元/吨）

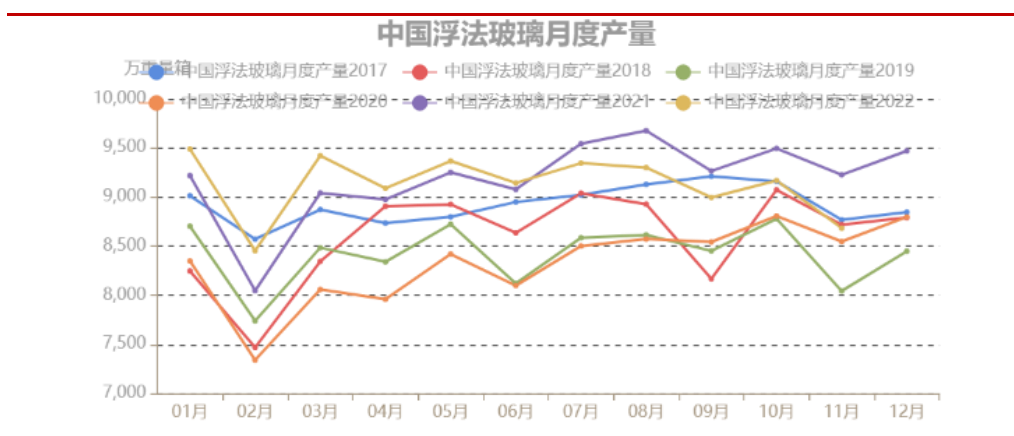


资料来源：卓创资讯，东莞证券研究所

6.2 行业 2023 年供需格局有望改善

地产政策带动浮法玻璃需求修复，供给端收窄，供需格局有望改善。玻璃受地产需求影响较大，随着地产政策的利好逐步释放，地产“第三支箭”的落地，在“保交楼”的政策导向下浮法玻璃需求有望持续修复。2022 年下半年玻璃产线冷修数量增加，产量有所下滑，截至 11 月 30 日，全国浮法玻璃的企业月度产量为 8,683.5 万重量箱，环比 10 月末产量下滑 5.29%，考虑到生产线在投产后有 8-10 年生产周期，随后的产线冷修周期为 6 个月左右，随着到期窑炉陆续冷修停产，我们认为 2023 年浮法玻璃的供需格局或进一步改善，企业的高库存情况有望得到逐步缓解，叠加“保供”政策发力上游原材料价格中枢预期下移，行业估值有望得到修复，迎来触底反弹。

图表 44 浮法玻璃月度产量（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，东莞证券研究所

7 投资建议

2022 年行业整体承压，需求端疲弱，成本端高企。受疫情反复、成本高企及、地产行业低迷及基建实物工作量滞后等多重因素影响，业绩普遍承压，今年以来建筑材料行业市场表现较为落后。截至三季度末，行业营业收入、归母净利润、毛利率对比上年同期均出现较大幅度的下滑，且大量的企业出现亏损。地产方面，1-10 月份全国房屋新开工面积、竣工面积、住宅销售面积分别同比下滑 37.79%、18.72%、22.27%，全国房地产开发投资同比下降 8.80%。基建方面，受疫情多点散发造成的停工停产、运输困难，天气对施工进度的阻碍等影响，基建实物工作量落地较为缓慢，下游建筑材料需求疲软。成本端来看，原材料价格维持相对高位，对行业盈利产生较大的冲击，行业经历低谷时刻。

地产“三箭齐发”，基建稳增长有望延续。为满足地产合理信贷需求，信贷、债券、股权三大融资渠道“三箭齐发”，将对房企流动性、资产负债表改善起到积极作用，竣工端数据有望率先好转；中共中央政治局 12 月 6 日会议指出明年要坚持稳字当头、稳中求进，基建投资增速有望维持高位，由于基建实物工作量的滞后性，2022 年未完工的部分项目有望于 2023 年落地，支撑建材需求。

消费建材：保交楼政策导向下竣工端消费建材有望率先受益，防水新规的正式出台，有望带动行业扩容，头部防水企业具有研发优势和品类优势，在市场结构迭代升

级的过程中可率先抢占市场份额。我们认为 2023 年行业集中度有望进一步提升，上游原材料国际原油价格以及石油化工产品价格中枢或呈下行趋势，成本端中枢的下移也将助力消费建材的业绩弹性释放。建议关注防水材料龙头东方雨虹（002271）、科顺股份（300737），高弹性五金龙头标的坚朗五金（002791）。

水泥：2022 年度受地产下行，基建实物工作量落地缓慢等因素影响需求走弱，行业景气度触底，同时煤炭价格维持高位带来成本冲击，行业业绩下滑明显。需求端，2023 年在“保交楼”政策下地产将呈现弱复苏的态势，而滞后的基建实物工作量或将在 2023 年落地，带动水泥需求回暖；成本端，随着“保供”政策的持续发力，原材料价格中枢或有所下移，行业景气度有望迎来拐点。建议关注低估值水泥龙头海螺水泥（600585）。

玻璃：今年以来受地产竣工端同比大幅下滑的影响，浮法玻璃需求疲软，由于供给呈刚性，库存水平维持高位对价格产生压力，叠加原材料成本高企，对企业利润影响较大。我们认为 2023 年浮法玻璃的供需格局或改善，企业的高库存情况有望得到逐步缓解。可关注优质浮法玻璃龙头旗滨集团（601636）。

图表 45 重点公司（数据截至 2022 年 12 月 16 日）

代码	股票名称	股价（元）	EPS(元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
002271	东方雨虹	34.26	1.67	1.04	1.57	20.54	32.82	21.88	推荐	上调
300737	科顺股份	13.20	0.58	0.38	0.64	23.17	34.67	20.76	推荐	首次
002791	坚朗五金	108.69	2.77	1.25	2.67	39.29	86.75	40.65	推荐	首次
600585	海螺水泥	29.64	6.28	3.21	4.09	4.72	9.24	7.25	推荐	上调
601636	旗滨集团	11.23	1.58	0.74	1.04	7.12	15.16	10.83	推荐	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

8 风险提示

- （1） 俄乌局势不确定性或使得原材料价格上涨，导致行业成本压力增大的风险；
- （2） 部分建材产品新增产能过快释放导致供需格局恶化风险；
- （3） 行业竞争加剧风险；
- （4） 房地产、基建需求不及预期风险；
- （5） 天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn