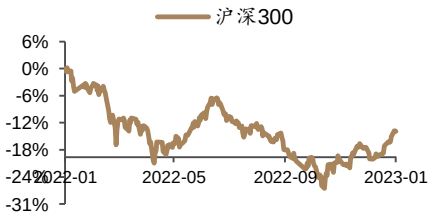
建筑材料

中性（维持）

证券分析师
闫广
资格编号：S0120521060002
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理
杨东谕
邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《【德邦建材】周观点：政策催化，顺势而为》，2023.1.15
2.《光威复材（300699.SZ）：新旧产品有序过渡，盈利能力持续增强》，2023.1.12
3.《安彩高科（600207.SH）：打造“玻璃+天然气”业务协同，走出光伏+光热玻璃差异化优势》，2023.1.10
4.《中复神鹰（688295.SH）：业绩符合预期，23 年待神鹰再展翅高飞》，2023.1.9
5.《【德邦建材】周观点：板块预期向上，积极布局“小阳春”行情》，2023.1.8

12 月行业数据点评：23Q1 基建有望迎开门红，继续看好 23 年竣工需求释放

投资要点：

- **事件：** 2023 年 1 月 17 日，国家统计局公布 2022 年 1-12 月宏观投资数据。2022 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）57.21 万亿元，累计同比增长 5.1%，增速较 1-11 月收窄 0.2 个百分点；12 月单月固定资产投资额（不含农户）约为 5.21 万亿元，环比（季调）增加 0.49%。分项来看，2022 年 1-12 月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 9.40%，增速较 1-11 月扩大 0.5 个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比增长 1.8%，累计增速较 1-11 月由收窄 0.3 个百分点，道路运输业投资累计同比增长 3.7%，增速较 1-11 月扩大 1.4 个百分点。

- 2022 年 1-12 月全国房地产开发投资 13.29 万亿元，同比下降 10.0%，降幅较 1-11 月扩大 0.2 个百分点；其中住宅投资完成额约 10.06 万亿元，同比下降 9.5%。2022 年 1-12 月商品房销售面积约 13.58 亿平方米，同比下降 24.3%，降幅较 1-11 月扩大 1.0 个百分点。2022 年 1-12 月房屋新开工面积累计 12.06 亿平方米，同比下降 39.4%，降幅较 1-11 月扩大 0.5 个百分点；房屋施工面积累计 90.50 亿平方米，同比下滑 7.2%，降幅较 1-11 月扩大 0.7 个百分点；房屋竣工面积累计 8.62 亿平方米，同比下降 15.0%，降幅较 1-11 月减少 4 个百分点。1-12 月全国土地购置面积约 1.01 亿平方米，同比下降 53.4%，降幅较 1-11 月收窄 0.4 个百分点。

- 2022 年 1-12 月全国水泥累计产量 21.18 亿吨，累计同比下降 10.8%，降幅较 1-11 月持平，其中 12 月单月水泥产量 1.68 亿吨，同比下降 12.3%。2022 年 1-12 月全国平板玻璃累计产量 10.13 亿重箱，累计同比下降 3.7%，降幅扩大 0.1 个百分点，其中 12 月份平板玻璃产量 8086 万重箱，同比下降 2.48%。

- **虽受疫情影响施工，竣工端降幅进一步收窄。**2022 年 12 月，地产开发投资、住宅投资、商品销售面积、新开工和施工面积累计同比均下降，并且降幅均小幅扩大，而竣工面积累计同比降幅缩小。2022 年，受地产商资金压力和疫情反复影响，投资端（房企开发到位资金和土地购置面积等）、项目施工端（新开工和施工面积）同比增速呈现恶化趋势，其中房地产开发投资额同比降幅达到 10%，为统计以来最大年度跌幅，而全年新开工/土地购置面积同比下滑幅度达到约 40%/50%。22Q4 在中央强调“保交付”背景下，“三支箭”政策出台，房企融资压力缓解，12 月竣工面积降幅进一步收窄。我们认为，2022 年四季度以来，房企融资放松信号不断，而“保交楼”对应的竣工端有望率先受益，目前已体现在竣工面积数据上，预计融资放松效应延续到前端投资和新开工情况需要更多时间，2023 年前期建议关注竣工端相关性较强的建材龙头企业。

- **全年商品房销售下滑两成以上，市场预期热门城市需求政策放松。**2022 年全年商品房销售同比下降 24.3%，12 月累计同比进一步扩大，而单月销售面积同比降幅已收窄。政策端，12 月各地出台放松政策约 42 次，与 11 月地方放松政策次数持平，相比融资端明显放松趋势，需求端仍需要更大力度政策支持，尤其是针对一二线等热门需求城市限购限售优化、降低首付比例等措施。据中指监测，疫情放开之后，北上行等核心城市购房情绪有所修复，根据贝壳研究院数据，1 月上旬监测 50 城日均二手房成交量日均环比增加 39%，体现出居民购房信心实际恢复，预计未来随着政策进一步优化及显效，更多核心城市市场信心有望回升。

- **项目开工/资金双推动，23Q1 基建有望开门红。**2022 年 12 月，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速连续 8 个月扩大，相比住房投资负增长的情况，基建投资对固定资产投资起到重要拉动作用。截至 2022 年底，新增专项债发行规模超过 4 万亿，超出专项债发行所设额度 3.65 万亿，疫情扰动下，基建投资发挥稳经济的重要抓手作用。2023 年，财政政策或延续新增债券发行前置的节奏，相比去年 1 月 13 日专项债开闸，今年 1 月 6 日已有地方开始专项债发行工作；而发行规模上，截至 1 月 12 日，根据全国 23 地披露的发行计划，23Q1 各地规划发行新增地方债约 1.35 万亿，其中新增专项债计划的规模已达 1.11 万亿，22Q1 当季新增专项债累计发行约 1.298 万亿，今年一季度有望超出去年同期规模；同时，在项目开工上，23 年首周各地宣布一季度集中开工项目的投资额已超过 1.6 万亿，疫情风险逐步出清后，专项债资金有望加快投向具体项目，推动形成实物工作量，23Q1 基建端投资和开工有望迎来开门红。

- **水泥：进入节前淡季，地产+基建支撑 2023 年需求企稳。**春节前期全国水泥价格继续下跌，市场需求维持下降趋势，降价区域以华东和中南部地区为主。短期行业承压，但我们认为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：1）地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善；市场需求磨底，基本面降幅走阔下政策放松预期强化；2）基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：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”。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：节前浮法出货减缓，光伏玻璃淡季交投平稳。**近期浮法玻璃市场成交逐步转弱，较大数量中下游进入春节假期，市场成交趋于冷清。假期临近，预计节前市场将趋于停滞状态，目前中下游已持有一定库存，关注节后市场需求启动情况。当前全国浮法玻璃价格仍在底部区间震荡，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高位。我们认为，当前个别产线存冷修预期，2023 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，开春价格或迎来新一轮上涨。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（亚玛顿及安彩高科近期分别签订大额订单，支撑未来的成长性）。

- **投资建议：**我们认为，住房供给端和需求端政策齐发力，市场预期向上的趋势确定，基本面也将迎来触底回升；同时 2023 年提前批专项债额度下达，多省市额度相比 22 年明显增长，基建端也有望更快形成实物量，“地基”产业链预期向上，春季躁动或提前上演；**建议关注困境反转的浮法玻璃**，从盈利周期来看，当前浮法玻璃处于周期底部，全行业基本处于亏损状态，进入冬季采暖季，天然气价格进一步上涨，持续亏损下加速行业冷修，供给收缩使得行业价格触底企稳，而当前地产仍处于地产竣工大周期，同时在 “保交楼”的大背景下，竣工需求有支撑，政策预期下，中下游提前开启补库，我们看好，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，建议重点关注旗滨集团；其次，**消费建材盈利拐点已现**，22Q3 以来大宗原材料明显回落，毛利率有望逐季度改善，随着行业基本面拐点临近，板块迎修复期，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，23 年还有沥青价格回落的预期，毛利率有望继续改善）；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）；青鸟消防（扩品类支撑收入高增长）；**新材料端建议关注高景气度延续的碳纤维板块**，“风光氢”等新能源领域需求快速增长，龙头企业产能稳步扩张支撑高增长，建议关注中复神鹰和光威复材。

- **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。

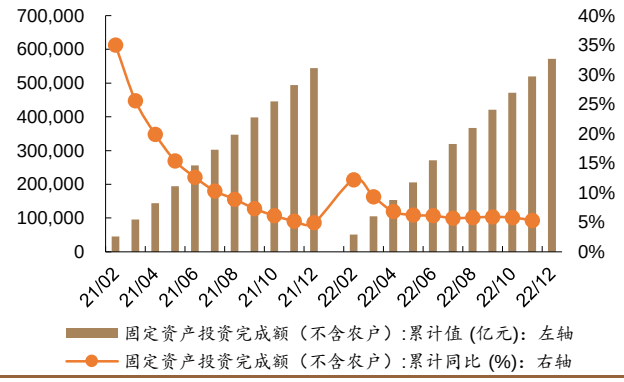
图表目录

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

附：

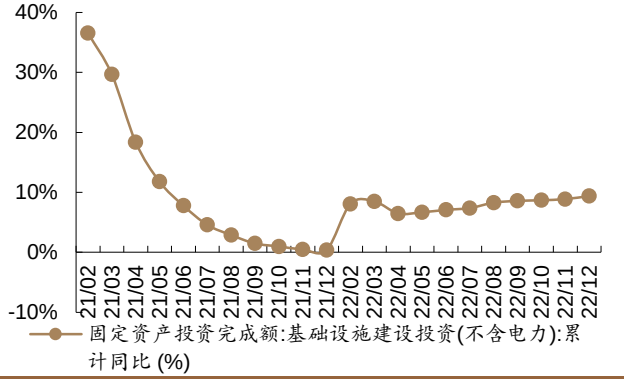
固定资产投资：

图 1：全国固定资产累计值及累计同比增速走势



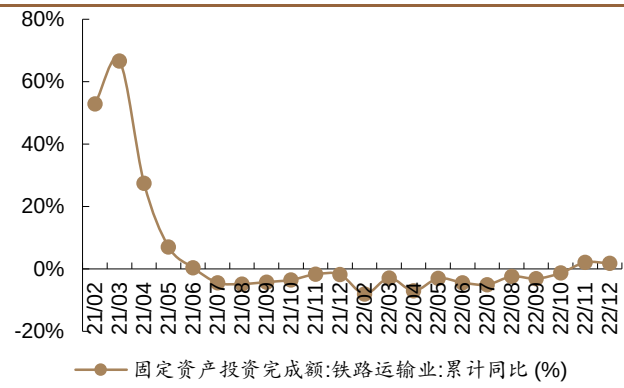
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速走势



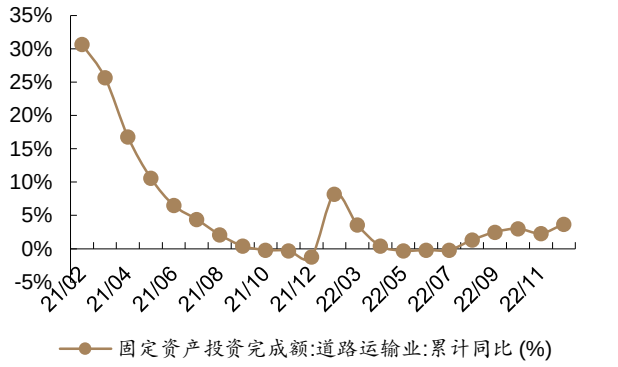
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 3：铁路运输业投资额及累计同比增速走势



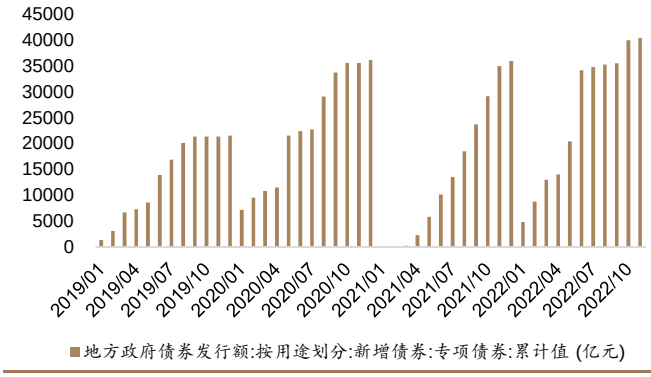
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 4：道路运输业投资额及累计同比增速走势



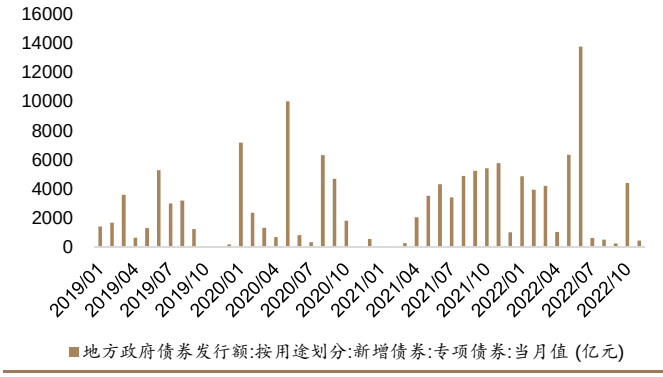
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 5：地方政府新增专项债券发行额度累计值



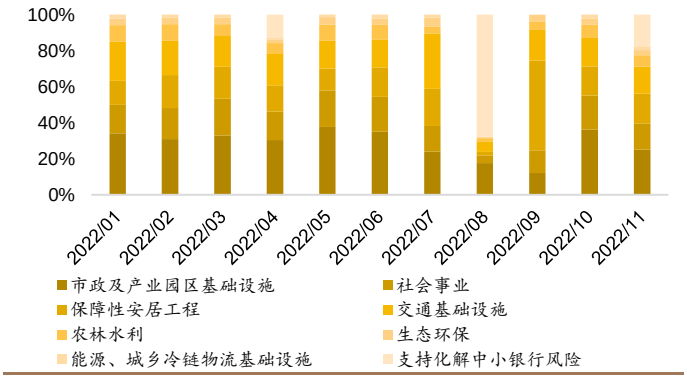
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 6：地方政府新增专项债券发行额度当月值



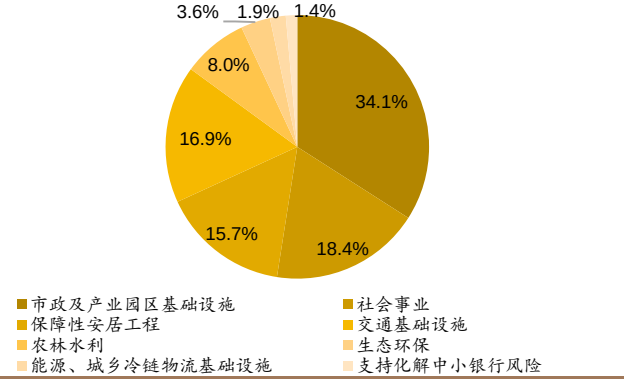
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 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

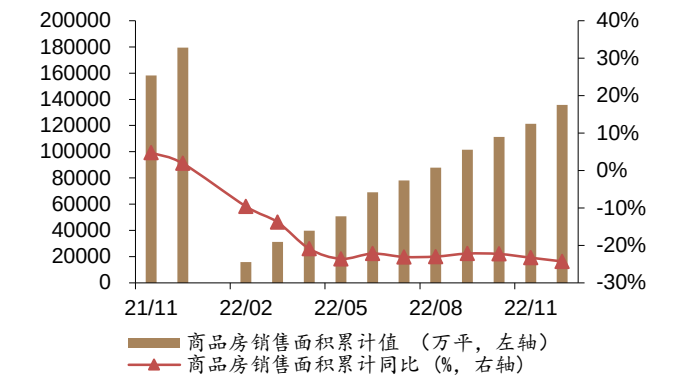
图 8：2022 年 1-11 月地方政府新增专项债券投向



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

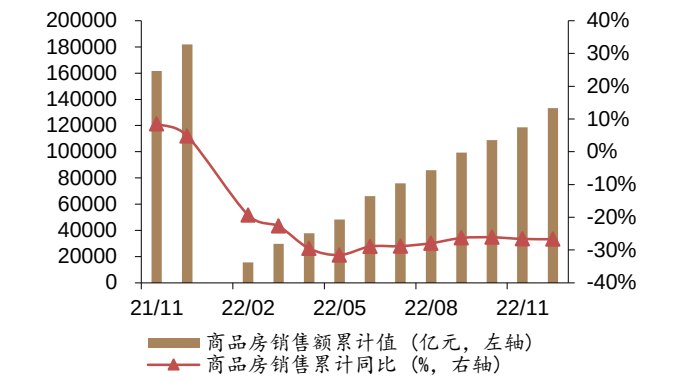
房地产销售：

图 9：商品房销售面积累计值及累计同比



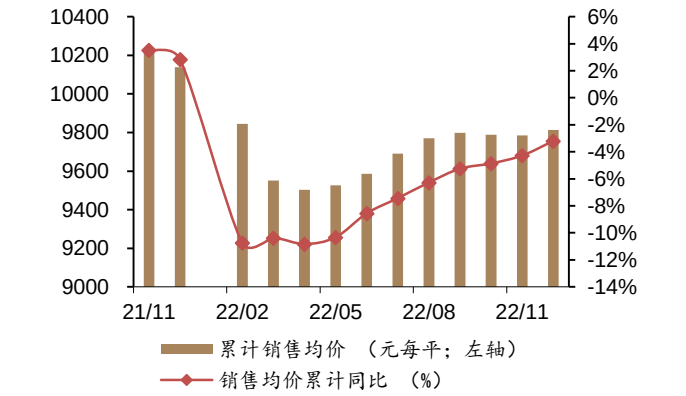
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 10：商品房销售额累计值及累计同比



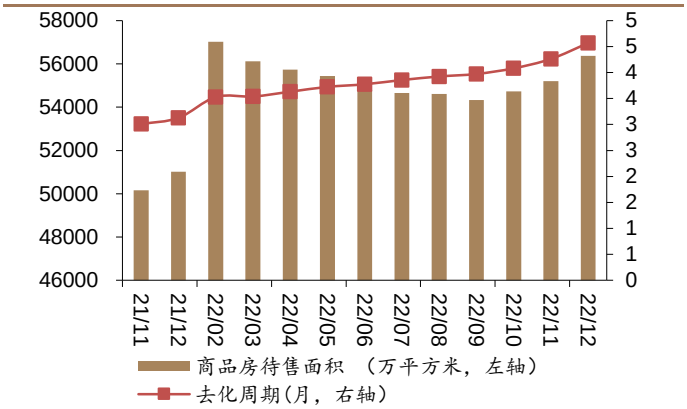
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售均价累计值及累计同比



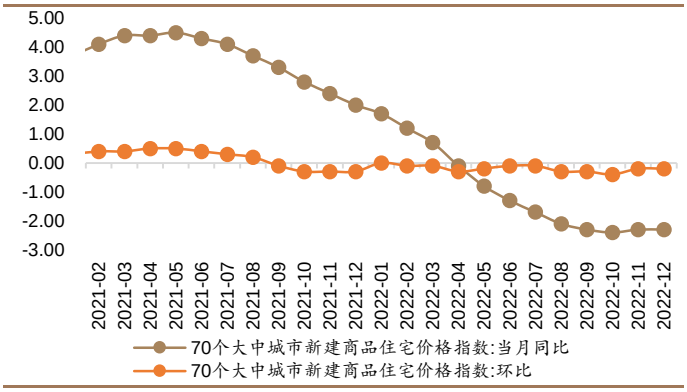
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房待售面积及去化周期



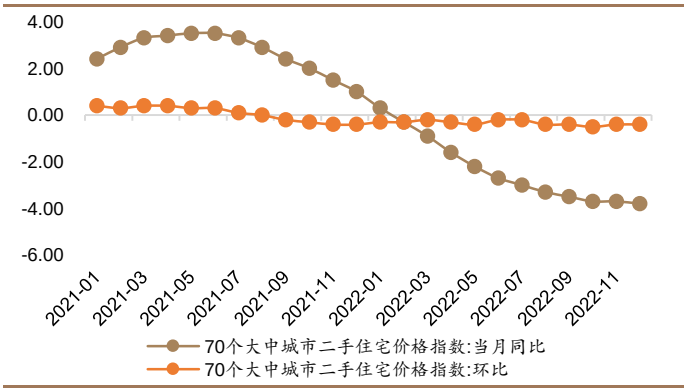
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 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 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 15：2022 年月度房地产政策放松统计

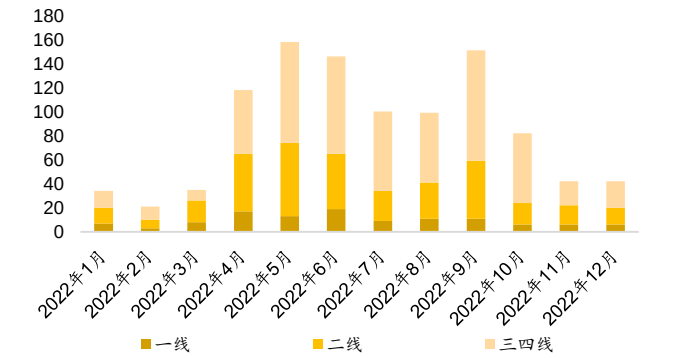
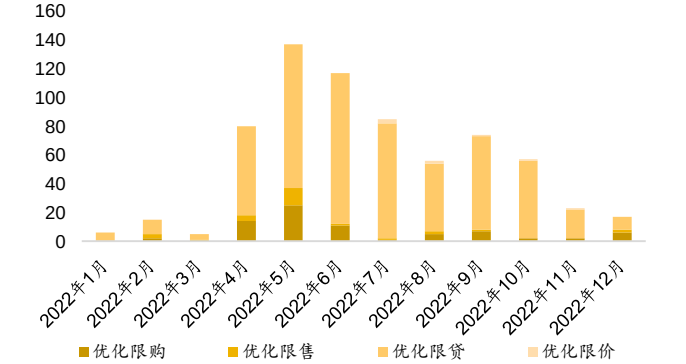


图 16：2022 年月度各城市优化“四限”政策统计

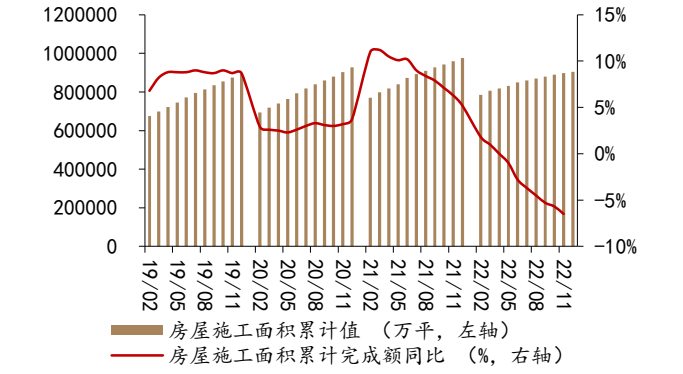


资料来源：中指院，德邦证券研究所

资料来源：中指院，德邦证券研究所

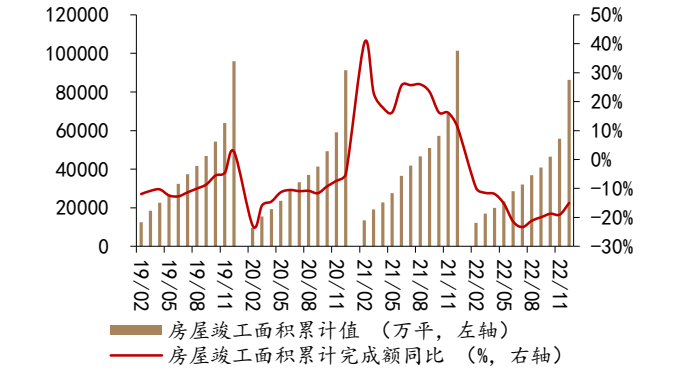
房地产投资：

图 17：房屋施工面积趋势



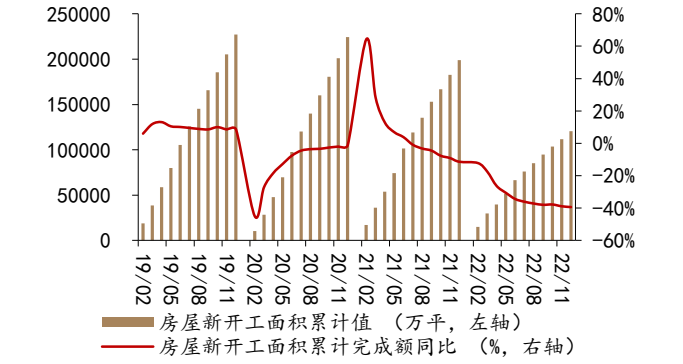
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 18：房屋竣工面积趋势



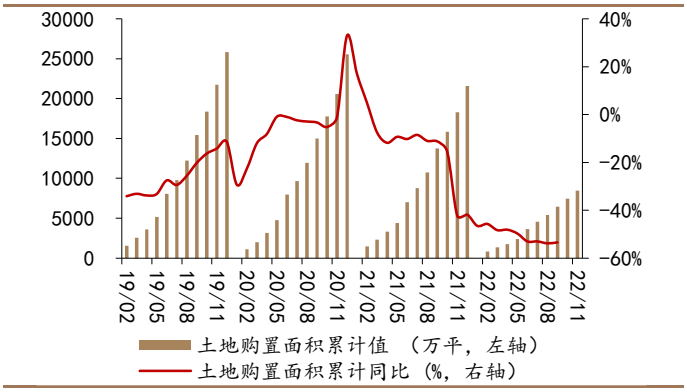
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 19：新开工面积趋势



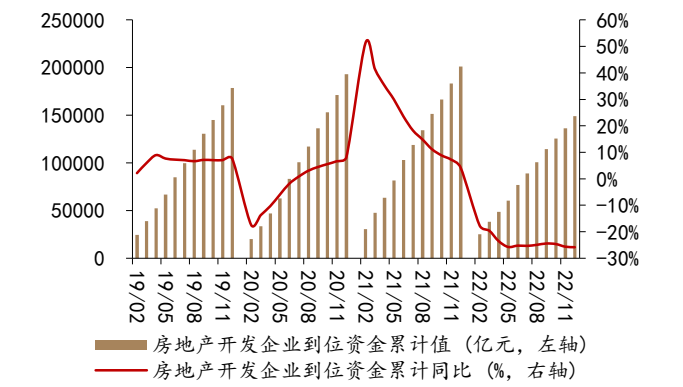
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 20：土地购置面积趋势



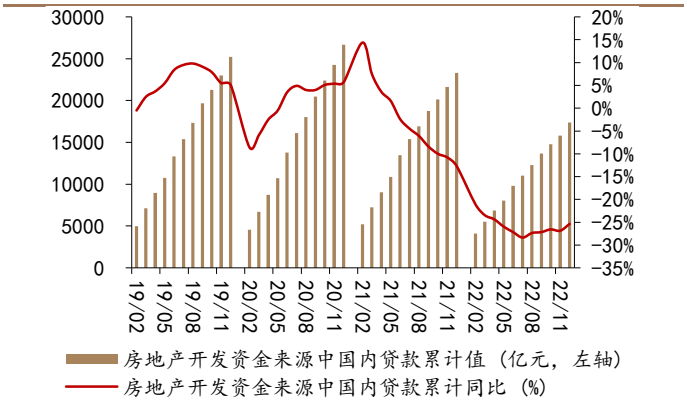
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 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

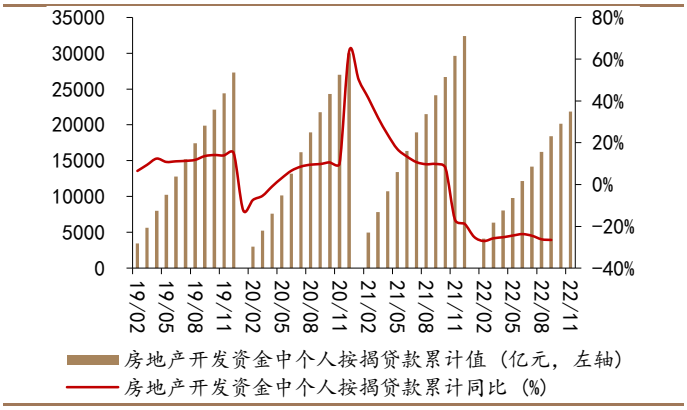
图 22：房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比



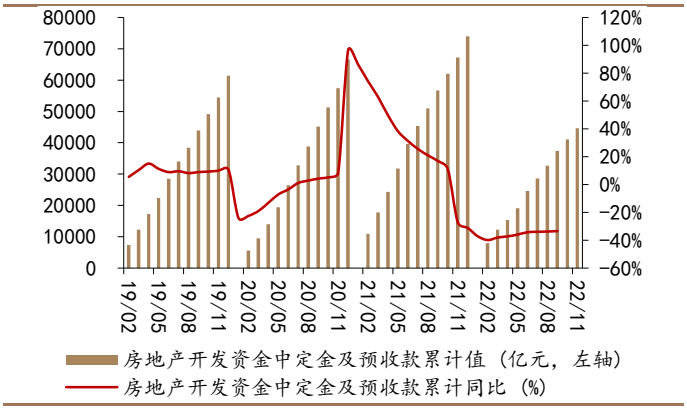
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 23：房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比

图 24：房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



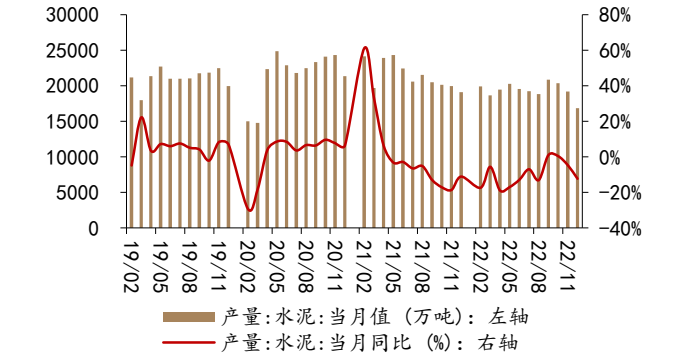
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

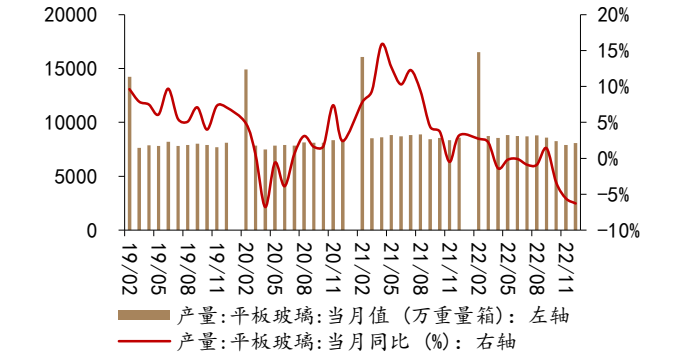
建材产量：

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;2022 年 Wind 金牌分析师建筑材料第四名。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材和光伏玻璃板块，2021 年加入德邦证券。

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范围包括证券投资咨询业务。