



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

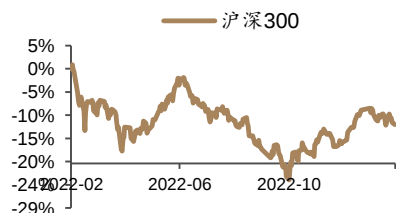
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《周观点：复工复产继续提速，二手房成交火热推动零售端业务复苏》，2023.2.26
- 2.《中复神鹰（688295.SH）：业绩快报符合预期，产能扩张助力展翅高飞》，2023.2.24
- 3.《科顺股份（300737.SZ）：材料成本和坏账计提导致 22Q4 亏损，看好 23 年业绩弹性》，2023.2.21
- 4.《【德邦建材】周观点：复工复产提速，小阳春可期》，2023.2.19
- 5.《周观点：1 月居民长贷疲软，静待下游复工复产提速》，2023.2.12

二手房强势复苏利好 C 端建材需求回暖，23H1 景气度有望维持

投资要点：

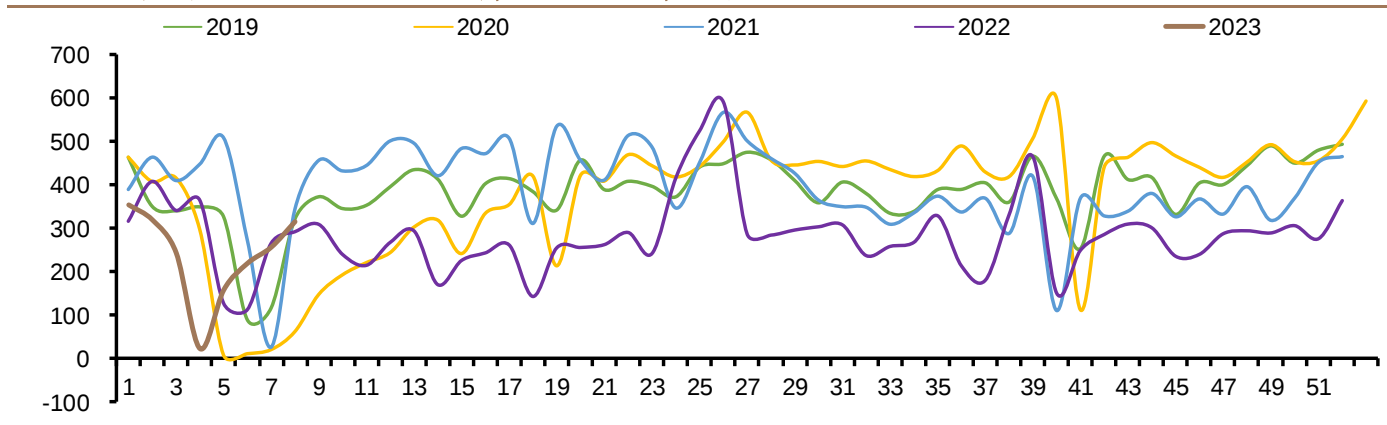
- **开年以来二手房迎来普遍性修复。**根据我们统计的 18 个主要城市二手房成交数据，2022Q3 二手房成交面积同比降幅开始收窄，2023 年正式进入正增长区间。截至 2023 年 2 月 23 日（2023 年第 8 周）18 城二手房累计成交面积约 1045 万平，累计同比+41.5%，增速较上周扩大 9.7 个百分点，同比 2021 年下降 13.4%，春节后降幅持续收窄。根据贝壳数据，春节后二手房市场复苏进程有所提速，春节期间贝壳 50 城二手房日均成交量同比 2022 年春节提升 57%，春节后（01.28-02.05）二手房日均成交量较 1 月春节前（01.01-01.20）提高 30%以上，2 月上半月（1 日-15 日）二手房日均成交量较 1 月上半月增长超 70%。
- **政策放松效果释放与预期企稳是主要原因。**2023 年二手房迎来强势复苏首先是 2022 年需求端政策持续放松的结果，2022Q4 是政策又一密集出台期，2022 年 11 月以来北京、杭州、成都、西安、南京、武汉等高能级城市先后优化“四限”政策。当前政策仍在宽松，根据贝壳数据 2023 年 2 月百城首套主流利率 4.04%达到 2019 年以来的低点，在首套贷款利率动态调整机制下，23 城首套利率下调，首套利率低于房贷利率下限（4.1%）的城市增加至 34 城市。其次，价格预期企稳是市场触底回升的核心原因。2023 年 1 月贝壳 50 城二手房价格指数环比上涨 0.2%，是连续 17 个月环比下跌以来首次止跌。而统计局数据同样显示出价格企稳趋势，2023 年 1 月 70 个大中城市中，新房和二手房价格环比上涨城市分别为 36 和 13 个，环比分别增加 21 和 6 个。我们认为，防疫政策调整后，居民收入预期和消费动力修复也有利于市场回暖，但核心原因仍在于前期政策传导和当前预期企稳。
- **前置指标持续改善，23H1 二手房景气度有望维持。**在二手房典型交易流程中，带看是签约的前置环节，带看量可视为网签成交的前瞻指标，前置指标的持续修复为本轮周期二手房市场修复的可持续提供支撑。根据贝壳数据，春节期间贝壳 50 城二手房带看量较 2022 年春节提升 28%，其中成都和重庆同比分别提升 1.5 倍和 1 倍，珠三角重点城市惠州、东莞及佛山春节期间带看量较 2022 年春节翻倍，一线城市深圳春节期间带看量同比增幅达 86%。我们认为，当前前置指标修复趋势仍在强化，政策持续宽松背景下购房者观望情绪的减弱有利于二手房市场交易热度的回升，虽然维持春节期间的高热度难度较大，后续或出现阶段性环比回落，但从量的角度来看成交量有望维持在正常区间，2023 年上半年二手房持续修复可期。
- **新房成交修复弱于二手房，一二手传导机制仍在。**新房市场热度不及二手房，较 2021 年仍有差距。截至 2 月 23 日，30 大中城市商品房累计成交 1890 万平，累计同比-15.3%，环比上周降幅收窄 3.5 个百分点，但同比 2021 年仍有 34.2%的降幅。我们认为，本轮周期购房者对于期房交付的担忧或阻碍新房修复，弱线城市新房修复难度较大，以及出险房企项目去化难度较大或拖累全国整体修复进程，但新房与二手房传导机制仍在，伴随新房优质供给释放，二手房市场热度有望逐渐传导。
- **投资建议：**我们认为，当前二手房触底修复趋势基本确立，装修建材零售端需求有望快速回暖，短期建议关注零售业务占比较高的建材企业，**重点关注：兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、北新建材等。**中期来看，随着地产销售回暖以及企业出货环比改善，消费建材有望进入盈利业绩及估值双升阶段，消费建材龙头仍极具配置价值，**建议关注东方雨虹、科顺股份、青鸟消防等。**
- **风险提示：**经济下行影响收入预期、房企暴雷加重观望情绪、房地产政策超预期收紧。

表 1: 新房及二手房周度成交数据追踪 (截至 2023 年 2 月 23 日)

	指标	当周成交面积 (万平)	周度环比 (%)	周度同比 (%)	当年累计成交面积 (万平)	当年累计同比 (%)	累计增速环比上周 (pct)
新房	30 大中城市	315	22.8%	7.7%	1,890	-15.3%	3.5
	一线	61	5.2%	-17.3%	443	-17.3%	0.0
	二线	175	26.3%	2.6%	1,050	-18.9%	3.3
	三线	79	31.9%	64.3%	397	-1.3%	8.9
二手房	18 城	208	19.2%	100.5%	1,045	41.5%	9.6
	一线	42	10.8%	47.3%	220	11.2%	6.1
	二线	156	21.3%	121.0%	781	56.7%	10.6
	三线	10	25.8%	118.5%	44	3.6%	14.2

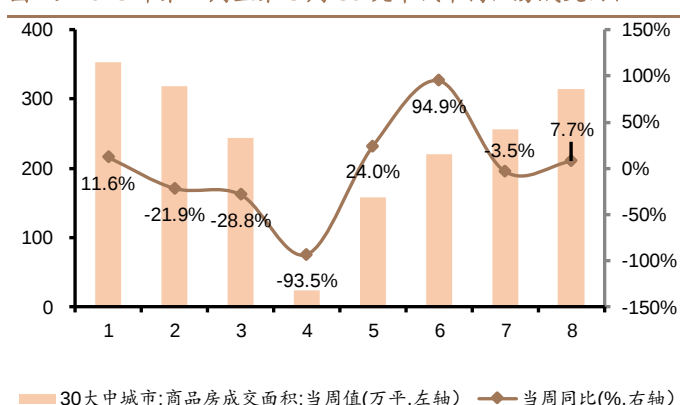
资料来源: Wind, 德邦研究所; 注: 二手房 18 城为 Wind 披露有连续成交数据的 18 个主要城市, 包含一线城市北京、深圳; 二线城市杭州、苏州、南京、无锡、成都、青岛、大连、厦门、佛山、南昌、南宁; 三线城市金华、扬州、江门、柳州、岳阳。

图 1: 30 大中城市周度商品房成交面积 (万平, 横坐标为周度, 下同)



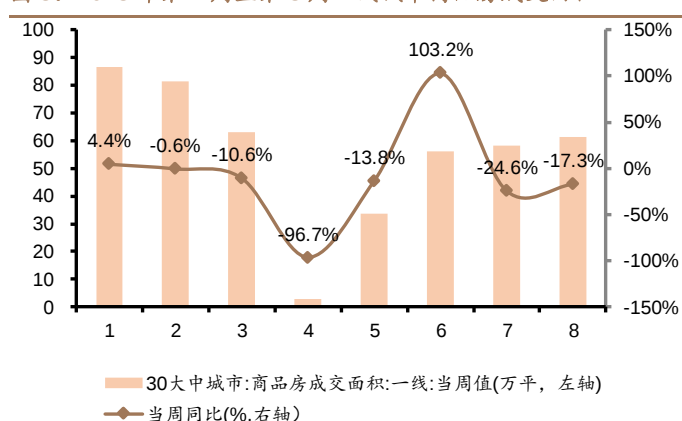
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 2023 年第 1 周至第 8 周 30 大中城市商品房成交面积



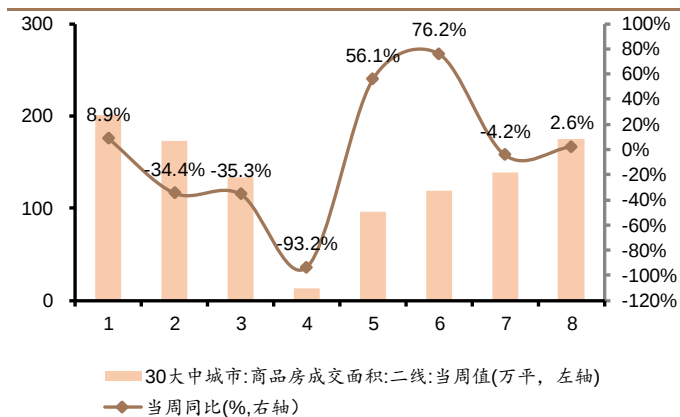
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 2023 年第 1 周至第 8 周一线城市商品房成交面积



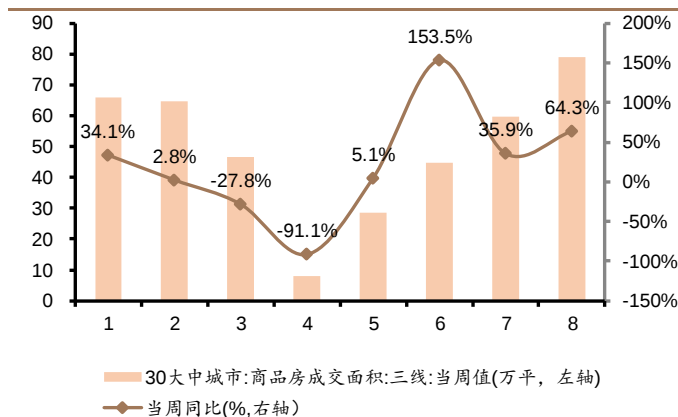
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4：2023 年第 1 周至第 8 周二线城市商品房成交面积



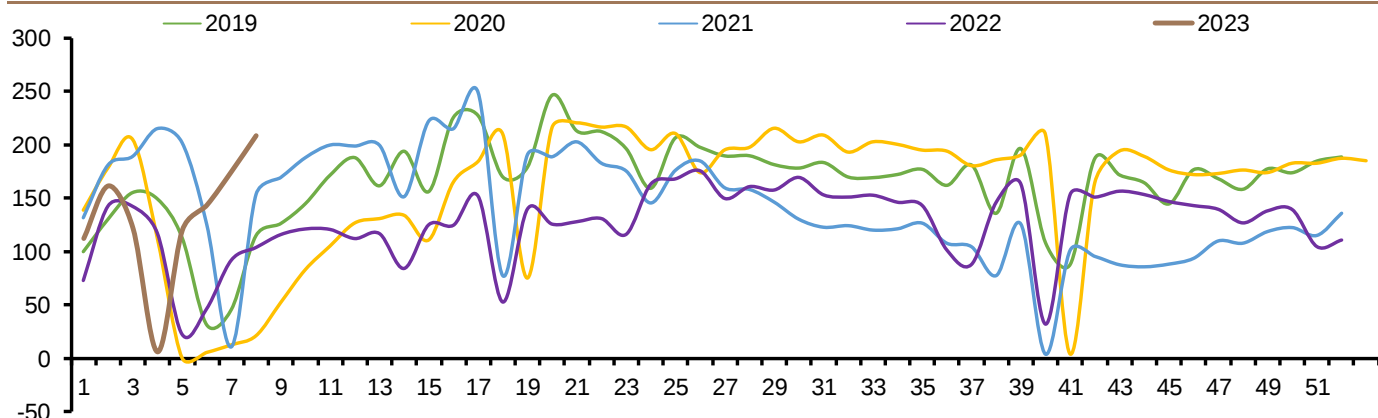
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：2023 年第 1 周至第 8 周三线城市商品房成交面积



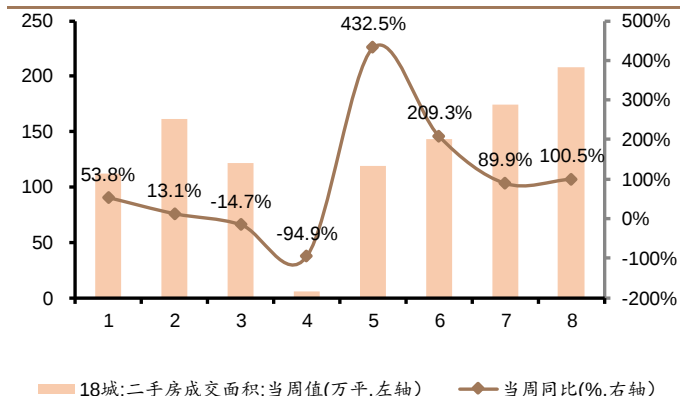
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：18 城周度二手房成交面积（万平）



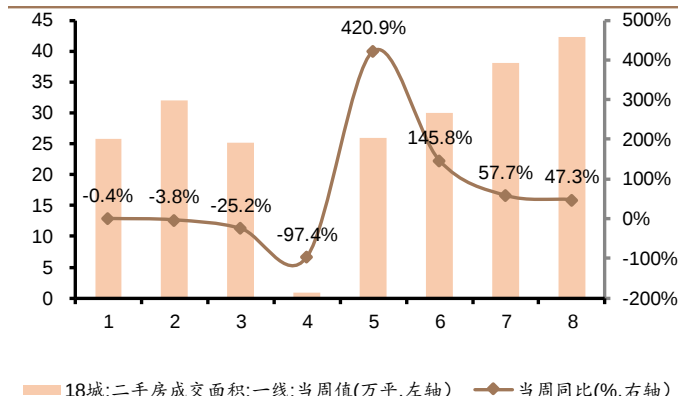
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：2023 年第 1 周至第 8 周 18 城二手房成交面积



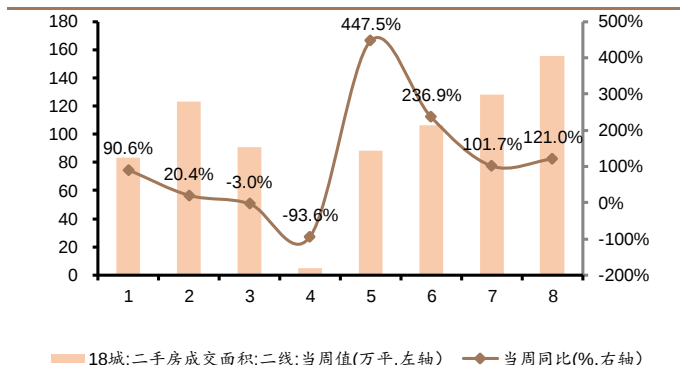
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：2023 年第 1 周至第 8 周一线城市二手房成交面积



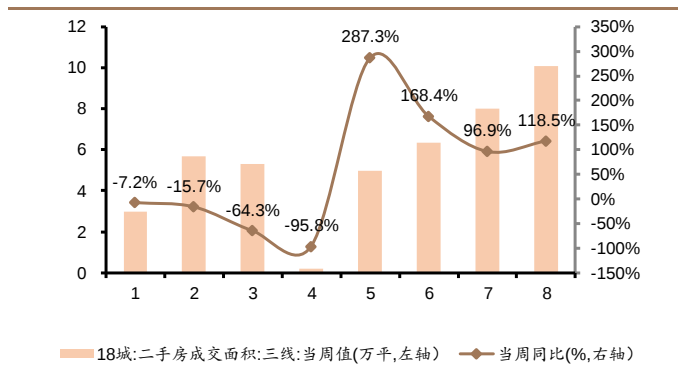
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：2023 年第 1 周至第 8 周二线城市二手房成交面积



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：2023 年第 1 周至第 8 周三线城市二手房成交面积



资料来源：Wind，德邦研究所

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：	类 别	评 级	说 明
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；	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。
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。	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。