



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

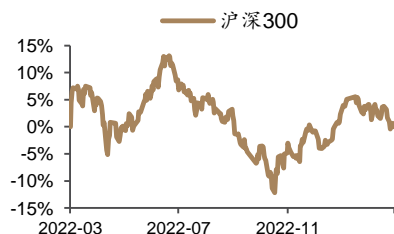
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

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：无惧调整，板块或将迎来“强现实”》，2023.3.13
- 2.《【德邦建材】周观点：当前可以乐观些，积极布局“小阳春”》，2023.3.5
- 3.《【德邦建材】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》，2023.2.27
- 4.《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
- 5.《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

1-2月行业数据点评：地产积极信号打出，看好建材盈利与估值双升

投资要点：

- **事件：**2023 年 3 月 15 日，国家统计局公布 2023 年 1-2 月宏观投资数据。2023 年 1-2 月全国固定资产投资（不含农户）5.36 万亿元，累计同比增长 5.5%，增速较 2022 年 1-12 月扩大 0.4 个百分点；2 月固定资产投资额（不含农户）环比（季调）增长 0.72%。分项来看，2023 年 1-2 月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 9.0%，增速较 2022 年 1-12 月收窄 0.4 个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比增长 17.8%，增速较 2022 年 1-12 月扩大 16 个百分点，道路运输业投资累计同比增长 5.9%，增速较 2022 年 1-12 月扩大 2.2 个百分点。
- 2023 年 1-2 月全国房地产开发投资 1.37 万亿元，同比下降 5.7%，降幅较 2022 年 1-12 月收窄 4.3 个百分点；其中住宅投资完成额约 1.03 万亿元，同比下降 4.6%。2023 年 1-2 月商品房销售面积约 1.51 亿平方米，同比下降 3.6%，降幅较 2022 年 1-12 月收窄 20.7 个百分点。2023 年 1-2 月房屋新开工面积累计 1.36 亿平方米，同比下降 9.4%，降幅较 2022 年 1-12 月收窄 30 个百分点；房屋施工面积累计 75.02 亿平方米，同比下滑 4.4%，降幅较 2022 年 1-12 月缩小 2.8 个百分点；房屋竣工面积累计 1.32 亿平方米，同比增长 8.0%，累计增速较 2022 年 1-12 月由负转正扩大 23 个百分点。本次未公布土地购置面积、土地购置费和土地成交价款三个土地市场统计指标，2022 年全年土地购置面积 1.01 亿平，同比下降 53.4%，后续可关注财政部口径—地方本级政府性基金收入—国有土地使用权出让收入。
- 2023 年 1-2 月全国水泥累计产量 1.99 亿吨，累计同比下降 0.6%，降幅较 2022 年 1-12 月收窄 10.2 个百分点。2023 年 1-2 月全国平板玻璃累计产量 1.54 亿重箱，累计同比下降 6.6%，降幅扩大 2.9 个百分点。
- **房地产需求端：二手房复苏先行，整体修复趋势有望持续。**2023 年前两个月房地产销售表现出较为明显的触底修复趋势，商品房累计销售面积 1.51 亿平，累计销售额 1.54 万亿元，分别同比下降 3.6%和 0.1%，较 2022 年全年降幅分别大幅收窄 20.7 和 26.6 个百分点。本轮修复体现出几大特征：
 - 1) **价走在量之前，价格修复弹性明显：**根据统计局商品房销售额和销售面积推算，2023 年 1-2 月商品房销售均价约 1.02 万元/平，同比增长 3.7%，累计同比增速经历 2022 年全年负增长后首次回正，重回万元以上，与 2023 年 1 月 70 大中城市新建商品住宅价格和二手住宅价格同比企稳、环比修复可交叉验证；
 - 2) **二手房先行修复，回暖趋势基本确立：**我们统计的 18 个重点城市二手房周度成交面积自 1 月底春节后呈现阶梯式递增，周度同比基本维持在 100%以上，3 月前 14 天成交面积约 446 万平，较 1 月同期的 259 万平、2 月同期的 275 万平以及 2 月下旬的 399 万平均增幅明显，尚未出现降速趋势；
 - 3) **新房修复出现分化，热点城市率先修复：**与二手房强势修复相比新房修复相对温和，Wind 统计 30 大中城市春节后周度同比波动较大但基本维持正增长，截至 3 月 9 日累计同比增长收窄至-7.8%，3 月前 14 天成交面积约 644 万平，较 2 月下旬的 669 万平小幅回调，但仍高于 1 月和 2 月同期的 587 和 462 万平。我们认为，结构性分化或可部分解释新房修复滞后，弱线城市和出险房企项目或拖累全国整体修复。根据统计局数据，2023 年 1-2 月东部地区商品房销售面积同比小幅下

降 2.2%，降幅低于中部、西部和东北地区，销售额同比增长 2.1%，是全国唯一增长的地区，支撑商品房销售均价重回万元以上水平。

我们认为，统计局 1-2 月数据基本可视为基本面触底信号，除了疫情导致的积压需求释放形成短期脉冲效应以外，重点城市购房情绪上升以及前期政策放松效果进一步传导，带动增量需求进场也是重要原因。当前影响房地产需求的三大因素——购房资格、预期、能力均有边际好转，在政策至少维持当前宽松环境的假设下，我们认为 23H1 房地产修复热度有望维持，高能级城市二手房强势修复或将为新房释放更多改善需求，带动新房市场持续修复。

- **房地产投资端：投资下行趋势未改但降幅有所收窄，竣工表现依旧亮眼。**当前投资端各项指标如房屋新开工面积、施工面积、房地产开发投资完成额仍处于下行，但较 2022 年全年降幅均有所收窄。“保交楼”持续推进下，唯有竣工面积率先回正。我们认为，在全国销售企稳前房企销售回款压力仍大，存量债务压力下借新还旧或仍为新增融资的首要目标，投资意愿仍受到压制。此外 2021H1-2022 年城投托底土地市场，城投拿地项目入市节奏较慢也将制约新开工等投资端指标修复。
- **基建仍为稳增长重要抓手，专项债额度提升为基建投资提供支撑。**3 月 5 日两会政府工作报告定调全年经济增长目标约 5%，明确积极的财政政策要加力提效，全年赤字率目标 3% 较 2022 年 2.8% 有所提升，并提出拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元（2022 年 3.65 万亿元），加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动等。专项债仍是支撑基建投资的重要驱动，今年专项债额度提升，且 2022 年下发地方债“提前批”额度时间相较往年更早或对 23H1 基建投资形成有力支撑。我们认为，今年基建仍是扩大内需、托底经济的主要抓手，专项债配合政策性开发性金融工具有望为重点项目提供资金保障，加速实物工作量落地。
- **水泥：开工率提升，长三角、珠三角开启涨价潮。**需求端来看，随着下游工程的加速复工，长三角、珠三角需求持续回暖，多地产销恢复到 8-9 成，出货好转企业推涨价格预期强烈，而部分熟料生产线仍在执行错峰生产，熟料库存降至低位，长三角熟料迎来第四轮上涨，累计涨幅 70 元/吨，水泥价格陆续推涨。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：看好 23H1 浮法玻璃供需修复下的涨价窗口。**周内行业库存出现下降，进入 3 月份，需求环比逐步提升，中下游有所补库。我们仍然看好上半年玻璃行情：供给侧来看，行业持续亏损下，冷修线依旧在增多，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线仍有放水预期，冷修持续增加下，2023 年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，对出货有一定支撑，两会后各地重大项目有望加速开工，支撑加工厂订单转好；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，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。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。建议重点关注旗滨集团（当前浮法玻璃少数还在盈利的企业，成本优势明显，开春涨价，业绩弹性十足；23 年光伏玻璃预计陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长）；信义玻璃（港股原片龙头），金晶科技（玻璃纯碱一体化，钙钛矿 TCO 玻璃引领者）。
- **投资建议：**受宏观预期变化的影响，上周地产链调整幅度较大，我们认为当前调整则提供配置良机：一方面地产二手房销售延续高景气度，房价企稳回升将推动地产销售全面回暖；另一方面进入 3 月份迎来上半年小旺季，下游需求逐步复苏，从前瞻指标水泥出货情况来看，3 月以来华东、华南、华中出货率均超过去年，“地基”需求快速恢复，地产链将由前期“强预期、弱现实”的逻辑或向“强现实”转变。2 月金融数据呈现淡季不淡，居民融资有所回暖，2 月居民贷款当月新增 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，其中短贷、中长期贷款分别新增 1218 亿元和 863 亿元，同比分别多增 4129 亿和 1322 亿元，中长期贷款回暖与近期房屋成交回暖相互验证，积极布局小阳春。建议关注：1) 随着二手房成交复苏，装修建材零售端快速回暖，短期建议关注零售占比业务较高的兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、

北新建材等；2) 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，消费建材集中度提升趋势依旧确定，消费建材龙头随着基本面的回暖仍极具配置价值，建议关注**东方雨虹、科顺股份、青鸟消防**等；3) 关注竣工端的浮法玻璃，当前行业仍处于亏损状态，冷修线持续增加，供给收缩使得价格向下空间有限；而从需求端来看，元宵节后下游复工复产加速，地产仍处于地产竣工大周期，同时在“保交楼”大背景下竣工需求有支撑，预计“两会”结束后下游需求将迎来释放，开春玻璃仍有望开启新一轮涨价潮，建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃**；4) 同时，关注低预期的水泥板块，随着下游复工复产加速，水泥出货环比提升，价格迎来上涨，由于水泥市场预期较低，短期随着价格上涨迎来修复行情，重点关注**上峰水泥、华新水泥、海螺水泥**。

- **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。

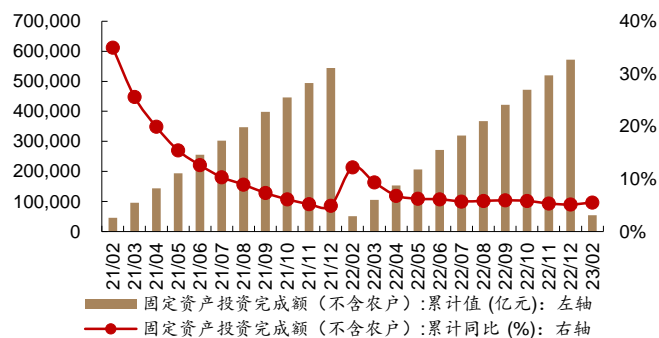
图表目录

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: 2022-2023 年 1 月地方政府新增专项债券当月投向	5
图 8: 2023 年 1 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: 2022-2023 年 2 月房地产政策放松统计	6
图 16: 2022-2023 年 2 月各线城市房地产政策放松统计	6
图 17: 房地产开发投资完成额趋势	7
图 18: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势	7
图 19: 房屋施工面积趋势	7
图 20: 房屋竣工面积趋势	7
图 21: 新开工面积趋势	7
图 22: 土地购置面积趋势	7
图 23: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比	7
图 24: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比	7
图 25: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比	8
图 26: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比	8
图 27: 水泥产量趋势	8
图 28: 平板玻璃产量趋势	8

附:

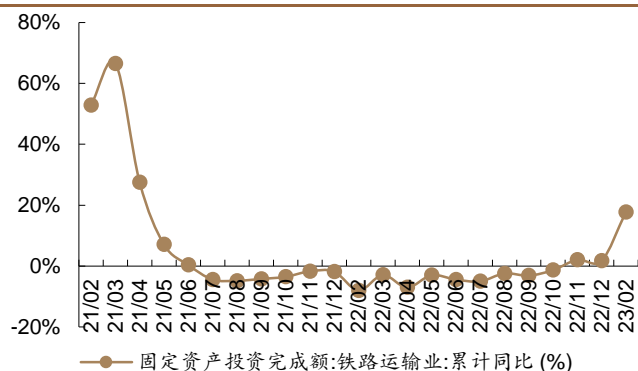
固定资产投资:

图 1: 全国固定资产投资累计值及累计同比增速走势



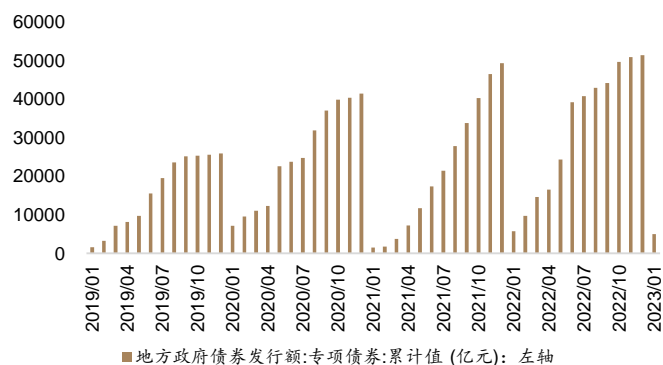
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 3: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势



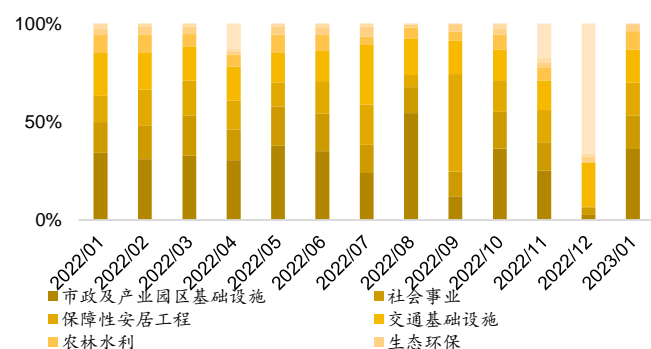
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 5: 地方政府新增专项债券发行额度累计值



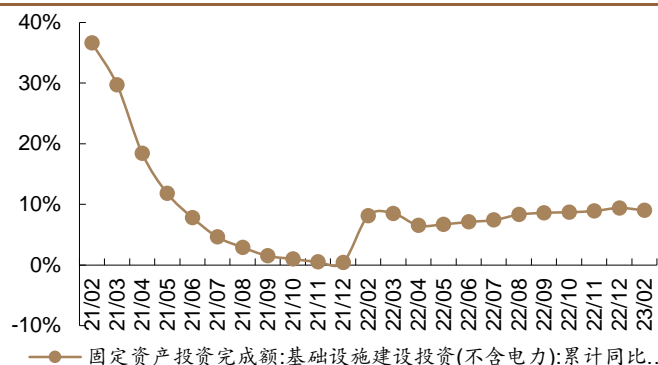
资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

图 7: 2022-2023 年 1 月地方政府新增专项债券当月投向



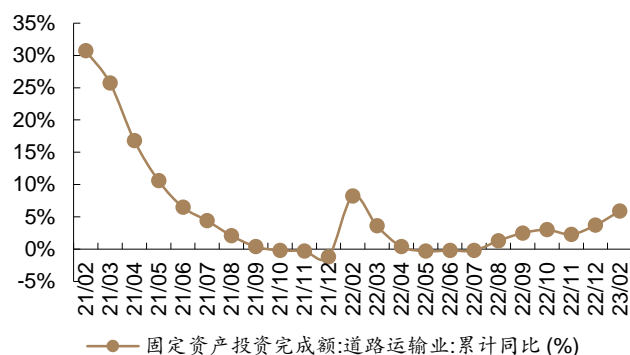
资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

图 2: 基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速走势



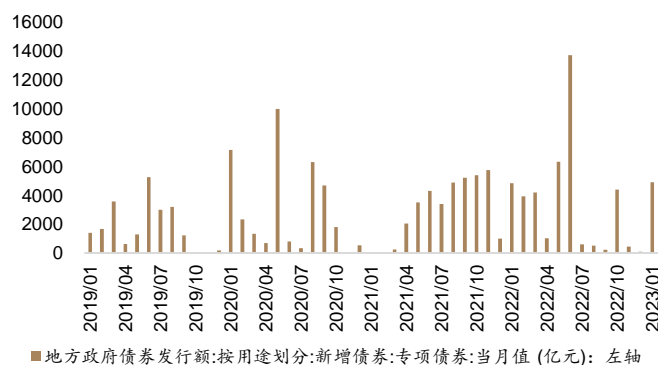
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 4: 道路运输业投资额及累计同比增速走势



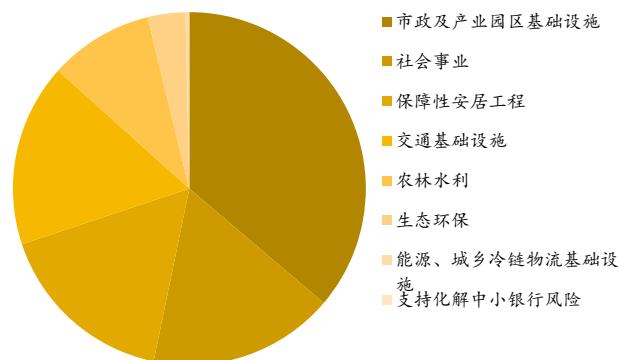
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 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

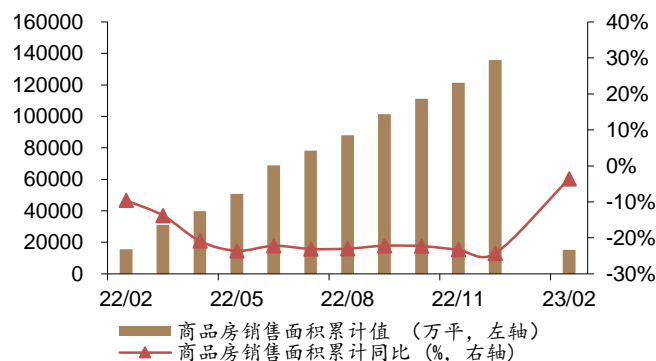
图 8: 2023 年 1 月地方政府新增专项债券投向



资料来源: 财政部、Wind, 德邦证券研究所

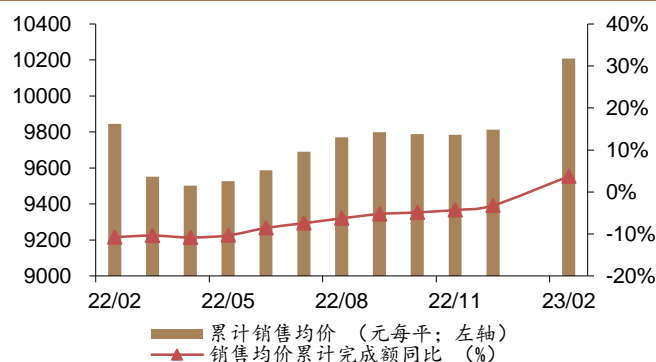
房地产销售：

图 9：商品房销售面积累计值及累计同比



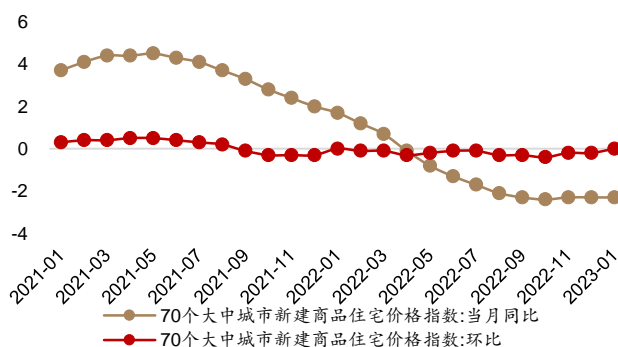
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售均价累计值及累计同比



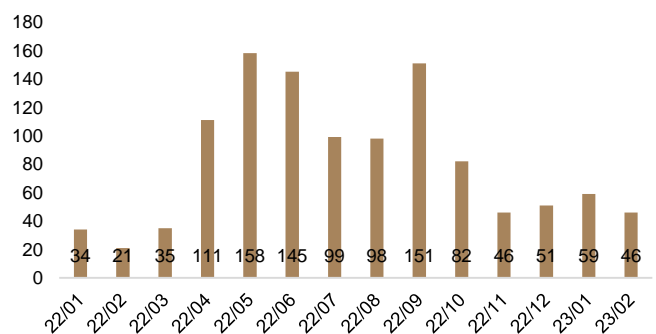
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 13：70 个大中城市新建商品住宅价格指数 (%)



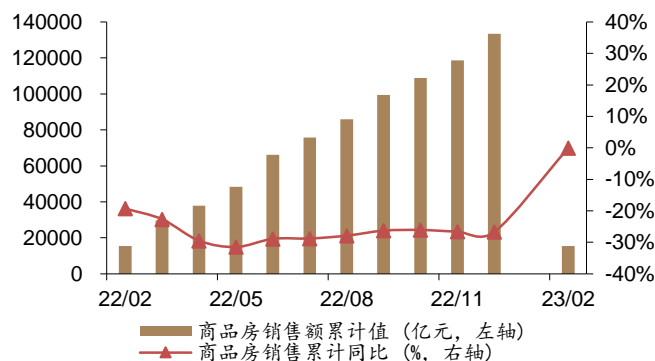
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 15：2022-2023 年 2 月房地产政策放松统计



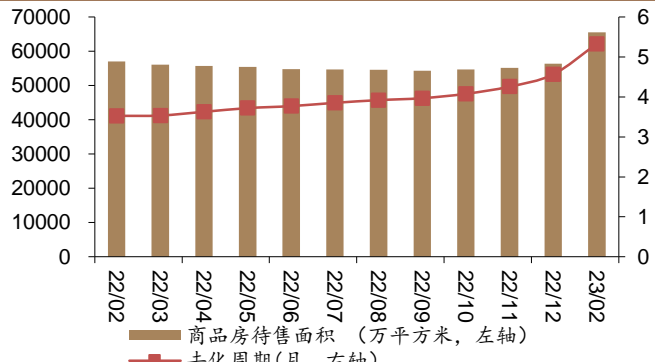
资料来源：中指院，德邦证券研究所

图 10：商品房销售额累计值及累计同比



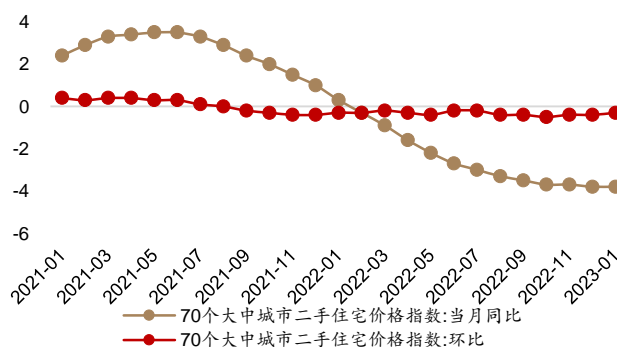
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房待售面积及去化周期



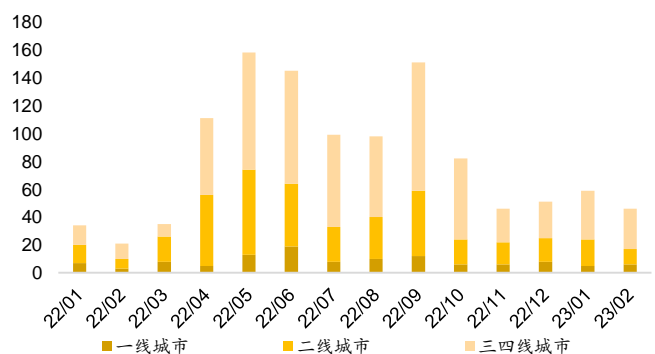
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 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

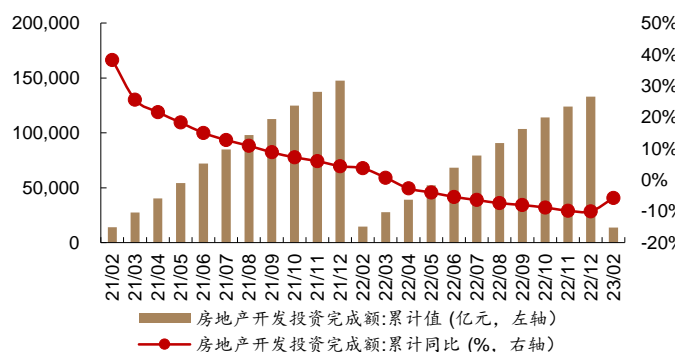
图 16：2022-2023 年 2 月各线城市房地产政策放松统计



资料来源：中指院，德邦证券研究所

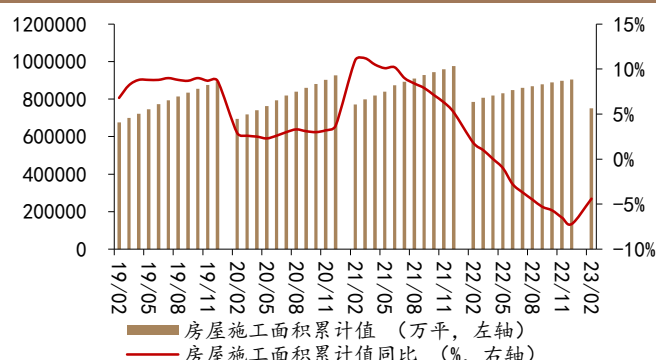
房地产投资：

图 17：房地产开发投资完成额趋势



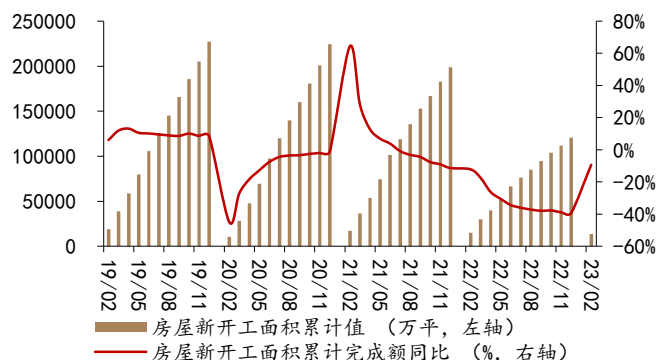
资料来源：国家统计局、Wind，德邦研究所

图 19：房屋施工面积趋势



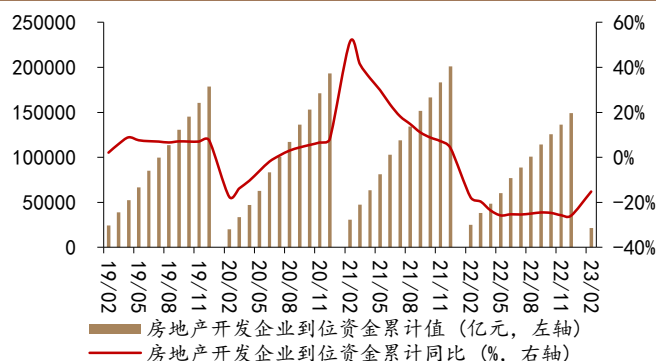
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 21：新开工面积趋势



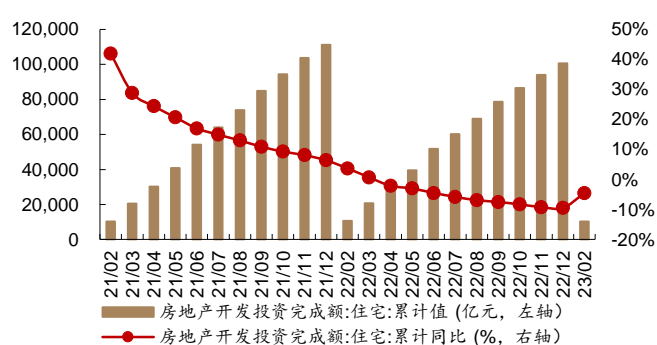
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 23：房地产开发企业到位资金累计值及累计同比



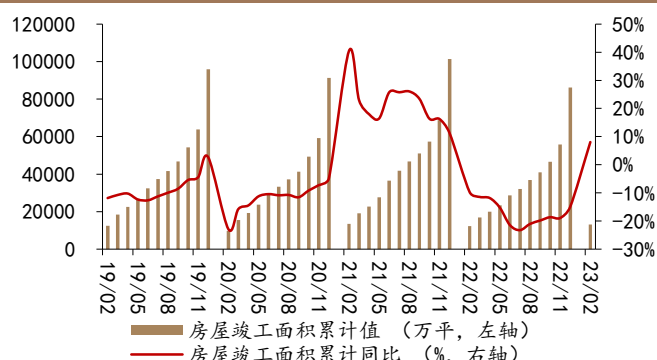
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 18：房地产开发投资完成额住宅投资趋势



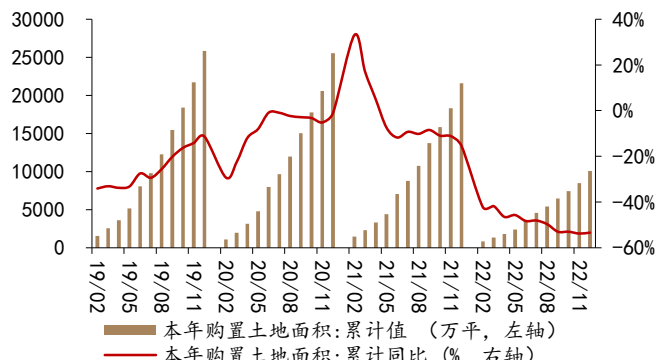
资料来源：国家统计局、Wind，德邦研究所

图 20：房屋竣工面积趋势



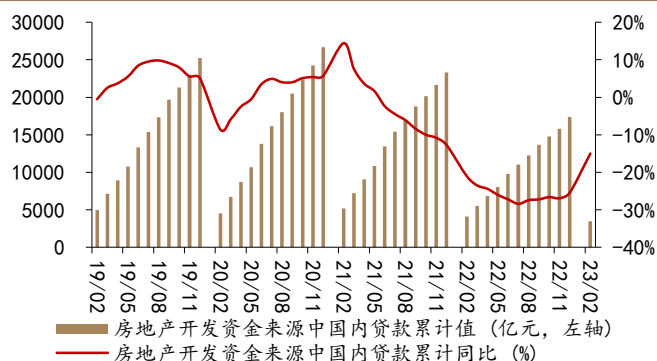
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 22：土地购置面积趋势



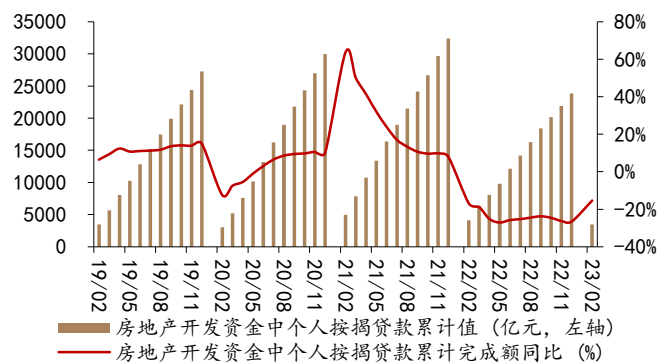
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 24：房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比



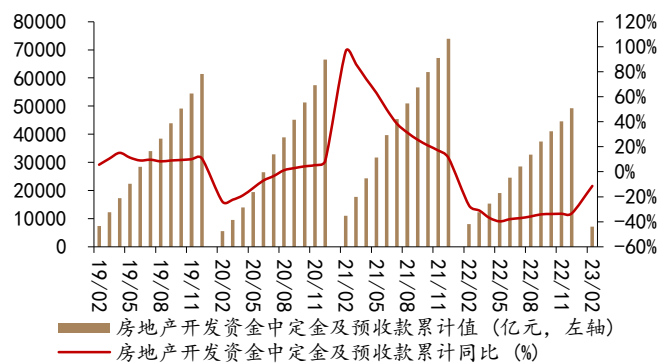
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 25：房地产开发资金中个人按揭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

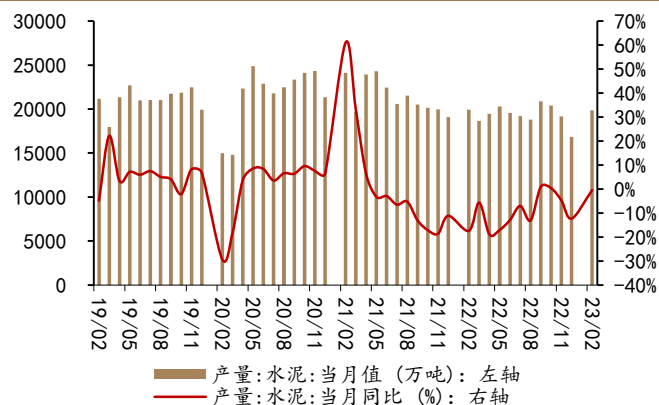
图 26：房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

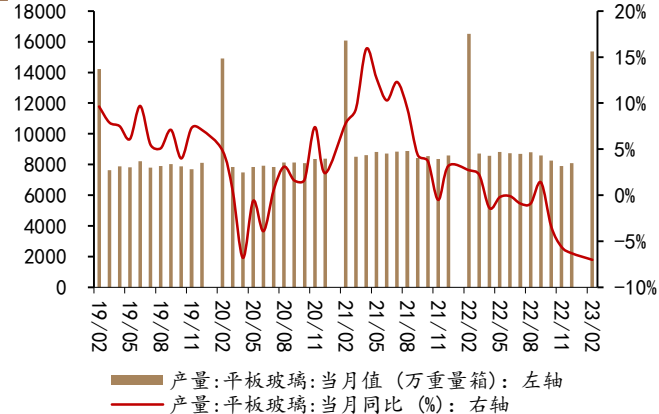
建材产量：

图 27：水泥产量趋势



资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 28：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。

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： 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。