

降准点评：顺周期预期再起，建材微观持续验证

2023年03月18日

► **事件：**央行决定于3月27日降准0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。央行表示“保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。”

► **降准超预期，顺周期预期再起。**从2020年至今，除本次外央行合计降准7次（含定向），分别是2020年1月、3月、4月，2021年7月、12月，2022年4月、12月。2023年是复苏之年，两会之后宣布降准体现振兴经济的决心。建材下游是地产投资、基建投资为主，既有顺周期属性、又与逆周期调节相关。建材的水泥、砂石、玻璃数据可以有效验证传统经济恢复力度。我们观测到，截至3月17日，华东水泥出货率81.8%，同比+11.3pct，环比+2.5pct，但全国表现也有分化，东北、西北地区开工率仍较低，分别为30.0%、43.5%，华中、西南地区同比下降，分别-0.45pct、-11.0pct。玻璃连续2周大比例去库，（重点检测样本）全国库存6160万重量箱，环比-8.6%，同比+14.7%。其中，湖北、河北降库明显，库存环比分别-19.95%、-17.57%，江苏、浙江降幅稍低，环比分别-7.00%、-9.94%。混凝土的产能利用率为11.33%，同比+0.23pct，环比+1.66pct。沥青开工率30.70%，同比+5.80pct。统计局1-2月数据显示，基建（不含电力）同比增长9.00%，根据分拆，占比51.68%的水利等投资增速+9.80%，占比4.95%的铁路投资增速+17.80%，均保持较快速度。此外，建筑央企订单饱满，1-2月中国建筑公告新签房建订单4268亿元，同比+20.4%，新签基建订单1389亿元，同比+55.1%；中国电建新签能源电力订单965亿元，同比+330.96%。**我们持续观测到来自微观的强劲行动力，预期后续数据持续向好，并提示关注进入Q2后的低基数效应。**

► **3月1日-17日建材板块累计回调5.34%，宏观、中观、微观预期不一致是主要原因，估值影响首当其冲，建议关注微观环比变化。**宏观看总量目标，中观看地产动态，微观看高频数据变化。从绝对值角度，当前仍是弱复苏，例如2月底玻纤库存81.95万吨，同比+236.3%，环比+9.3%，截至3月16日国内电解铝社会库存约114.1万吨，仅小幅去库3.4万吨。1-2月华东电厂发电量3748亿千瓦时，同比-2.87%。但正如前文所述，微观正在环比改善。

► **投资建议：**降准超预期，建材后期将受益经济持续复苏+流动性宽松带来地产/基建项目落地加快，拉动防水、玻璃、水泥、市政管材、后端消费建材、铝模板的使用量。同时，近期地产企业发债进展、南京土拍、国际原油价格等外部因素也在同步改善，继续提示盈利提升空间，重点推荐【伟星新材】【东方雨虹】【旗滨集团】【蒙娜丽莎】【上峰水泥】【华新水泥】【科顺股份】【三棵树】【亚士创能】【坚朗五金】【中国联塑】，重点关注【箭牌家居】【森鹰窗业】【王力安防】【青松建化】【新疆交建】。

► **风险提示：**原材料价格波动的风险；天气变化不及预期；资金落地不及预期。
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002372.SZ	伟星新材	23.81	0.77	0.82	1.01	31	29	24	推荐
002271.SZ	东方雨虹	32.61	1.67	1.01	1.67	20	32	20	推荐
000672.SZ	上峰水泥	12.43	2.23	1.44	1.50	6	9	8	推荐
600801.SH	华新水泥	16.47	2.56	1.28	1.68	6	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2023年3月17日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

- 1.建材建筑周观点 20230312：梳理沙伊建筑央企布局，建材微观保持高景气-2023/03/12
- 2.2023年政府工作报告点评：“呵护”地产回暖，地产链+基建一个都不能少-2023/03/06
- 3.建材建筑周观点 20230305：继续推荐零售C端，提示重视4月防水新规实施-2023/03/05
- 4.建材建筑周观点 20230226：3月家装零售景气继续先行-2023/02/26
- 5.建材建筑周观点 20230219：打卡型复工和满负荷复工，“基”“房”有别-2023/02/20

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026