



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

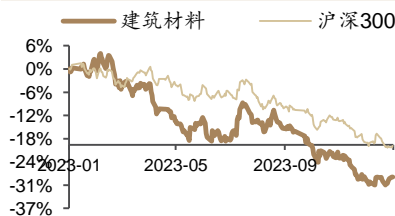
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《周观点：12月居民长贷依旧疲软，新增PSL有望为24年带来增量》，2024.1.14
- 《周观点：3500亿PSL落地，加快推进“三大工程”》，2024.1.7
- 《北新建材(000786.SZ)：股权激励目标超预期，收购嘉宝莉稳步推进》，2024.1.1
- 《周观点：12月百强房企销售环比改善，期待2024年止跌企稳》，2024.1.1
- 《周观点：北上二手房成交环比有所回暖，市场信心仍需提振》，2023.12.24

12月行业数据点评：23年地产销售11亿平，二手强于新房，年末基建增速提升

投资要点：

- **事件：**2023年1月17日，国家统计局公布2023年12月宏观投资数据。2023年1-12月全国固定资产投资（不含农户）50.30万亿元，累计同比+3.0%，增速较2023年1-11月扩大0.1个百分点；12月固定资产投资额（不含农户）环比（季调）+0.09%。分项来看，2023年1-12月基础设施建设投资（不含电力）累计同比+5.9%，增速较2023年1-11月扩大0.1个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比+25.2%，增速较2023年1-11月扩大3.7个百分点，道路运输业投资累计同比-0.7%，增速较2023年1-11月收窄0.5个百分点。
- 2023年1-12月全国房地产开发投资11.09万亿元，累计同比-9.6%，降幅较2023年1-11月扩大0.2个百分点；其中住宅投资完成额8.38万亿元，累计同比-9.3%。2023年1-12月商品房销售面积约11.17亿平方米，累计同比-8.5%，降幅较2023年1-11月扩大0.5个百分点。2023年1-12月房屋新开工面积累计9.54亿平方米，累计同比-20.4%，降幅较2023年1-11月收窄0.8个百分点；房屋施工面积累计83.84亿平方米，累计同比-7.2%，降幅较2023年1-11月不变；房屋竣工面积累计9.98亿平方米，同比+17.0%，累计增速较2023年1-11月收窄0.9个百分点。由于统计局不再公布土地购置面积等土地市场指标，我们选择财政部口径来替代，2023年1-11月地方本级政府性基金收入中，国有土地使用权出让收入累计42031亿元，累计同比-17.9%，较2023年1-10月降幅收窄2.6个百分点。
- 2023年1-12月全国水泥累计产量20.23亿吨，累计同比-0.7%，降幅较2023年1-11月收窄0.2个百分点。2023年1-12月全国平板玻璃累计产量9.69亿重箱，累计同比-3.9%，降幅较2023年1-11月收窄2.1个百分点。
- **房地产需求端：全年销售11亿平，年底冲量不明显。**12月作为房地产传统销售旺季，但23年冲量并不明显，23年12月单月销售面积仅1.12亿平，环比+41.56%，同比-23.04%，销售金额1.13万亿元，环比+38.58%，同比-22.89%，绝对值处于历史低位导致累计降幅走阔，23年全年商品房销售面积11.17亿平，同比-8.5%，降幅扩大0.5pct，销售金额11.66万亿元，同比-6.5%，降幅扩大1.3pct。23年12月北上房地产新政的效果并不明显，我们认为或主要系当前房价仍未止跌所致，23年12月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-0.9%（11月-0.7%），环比-0.4%（11月-0.4%），二手住宅价格指数同比-4.1%（11月-3.7%），环比-0.8%（11月-0.8%），其中一线城市二手房价格环比降幅小幅收窄0.3pct至-1.1%。我们认为，24年房地产基本面的走势或更多依赖于宏观经济政策的托底，直接作用于地产领域的三大工程的推进速度取决于顶层制度设计、资金落位、地方执行等因素，需要中央、地方各部委、各部门协同推进，对于预期的稳定尤为重要。此外，23年二手房表现优于新房，根据住建部23年1-11月全国二手房交易量占全部房屋交易量的比重达37.1%，贝壳测算23年全国二手房市场成交套数约596万套，面积约5.7亿平，同比+44%，成交金额达7.1万亿元左右，同比+30%。我们预计24年二手房修复情况或仍优于新房，C端建材需求有望先行修复。
- **房地产投资端：新开工修复未能延续，关注三大工程的推进情况。**23年12月新开工面积同比再度转负，全年新开工面积9.54亿平，同比-20.4%，在22年同比下降39.4%的情况下仍然有两位数的下行，当前基数已处于历史低位。新开工的持续下滑拖累施工及投资，23年房地产开发投资完成额11.09万亿元，同比-9.6%。竣工在“保交楼”持续推进以及前期销售高峰的支撑下保持韧性，全年竣工面积9.98万亿元，同比+17.0%。我们认为，投资端的疲软或主要系房企销售及融资压力制

约，24 年投资端的修复或取决于销售的修复情况，而竣工端或将开始受到高基数以及 22 年以来销售下滑的影响。

- **12 月固投及基建增速略有回升，看好资金落位后加快形成更多实物工作量。**2023 年 1-12 月全国固定资产投资完成额累计同比增速 3.0%，增速较上月扩大 0.1pct，其中基础设施建设累计同比增速 8.24%，增速扩大 0.28pct。我们认为，24 年稳增长趋势不变，基建或仍会发挥逆周期调节作用，提前下达 24 年专项债限额+万亿国债的发行或驱动后续基建投资重新提速，推动更多实物工作量落地，带动基建需求提速。
- **水泥：上周水泥价格继续小幅下跌，市场处于节前季节性下行阶段。**供给端，错峰生产期间，整体生产状态保持稳定，库存压力主要受销售情况影响；需求端，整体需求偏弱，南方暂时变化不大，主要是局部雨水有影响；成本端，淡季水泥价格对成本变化不敏感。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。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：上周浮法玻璃市场价格涨跌互现，纯碱价格下降驱动毛利改善。**根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价 2036.74 元/吨，环比上涨 18.78 元/吨，涨幅 0.93%，环比涨幅扩大。1) 需求及价格端：加工厂逐步进入收尾阶段，工程玻璃年底订单尚可，中大型企业部分订单可延续至下旬；2) 供应端：产能供应保持高位，年底冷修产线数量暂有限，浮法厂库存多数处于偏低位；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，上周纯碱价格有所下降。我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注旗滨集团、信义玻璃、金晶科技。
- **投资建议：**根据央行数据，23 年 12 月新增人民币贷款 1.17 万亿，同比少增超 2000 亿元，其中住户部门贷款增加约 2200 亿元，同比多增约 500 亿元，但居民中长期贷款增加不足 1500 亿元，同比少增 400 亿元；北上新政后，市场略有脉冲式回暖，但整体信心依旧低迷，部分居民提前还贷情绪仍存，地产市场回暖或仍需更多政策呵护。而 2023 年新增 PSL 额度 5000 亿，其中首批已经下发 3500 亿元为“三大工程”提供中长期、低成本资金支持；同时，央行创设 1000 亿元租赁住房贷款

支持计划，支持试点城市专业化住房租赁经营主体市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给，这些举措都逐步为对冲地产下行带来增量；进入 2024 年，短期基本面尚未看到拐点，但各地地产政策继续优化放松，市场或走出前低后高的走势，2024 年也或是板块资产负债表修复的拐点；

1) 我们认为，板块行至当前位置，估值性价比凸显，一是消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， α 属性逐步凸显，建议关注石膏板龙头**北新建材**（石膏板经营稳健，24 年股权激励业绩指引超预期，收购嘉宝莉补强涂料）、**东方雨虹**（加速战略调整，经营结构优化）、**伟星新材**（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、**三棵树**（国内涂料龙头，小 B+C 端业务稳健增长）；

2) 其次，地产开工端经历了 2 年大幅调整后，24 年或触底企稳，关注开工端低估值的**志特新材**（铝模板龙头，政策利空出尽，产能释放支撑成长）、**海螺水泥**（低估值、高分红、基本面进入周期底部）、**华新水泥**（国内水泥业务进入周期底部，海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动，低估值高股息）等，万亿国债及城中村改造助力 24 年开工端需求；

3) 最后关注低估值的**公元股份**（减值计提卸下包袱，盈利有望重回稳态）、**科顺股份**（低估值，低基数，高弹性）、**青鸟消防**（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）、**蒙娜丽莎**（工程与零售占比均衡，弹性十足）、**兔宝宝**（零售端稳步增长）等，普遍 PE 估值回落；

4) 非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的**山东药玻**（模制瓶龙头，保持稳定增长）。

- **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: 2023 年 1-12 月统计局房地产核心数据	5
图 2: 全国固定资产累计值及累计同比增速走势	5
图 3: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比增速走势	5
图 4: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势	5
图 5: 道路运输业投资额及累计同比增速走势	5
图 6: 地方政府新增专项债券发行额度累计值	6
图 7: 地方政府新增专项债券发行额度当月值	6
图 8: 2021 年 1 月-2023 年 10 月地方政府新增专项债券当月投向	6
图 9: 2023 年 10 月地方政府新增专项债券投向	6
图 10: 商品房销售面积累计值及累计同比	6
图 11: 商品房销售额累计值及累计同比	6
图 12: 商品房销售均价累计值及累计同比	6
图 13: 商品房待售面积及去化周期	6
图 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数 (%)	7
图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 (%)	7
图 16: 2022 年 5 月-2023 年 12 月房地产政策放松统计	7
图 17: 2022 年 5 月-2023 年 12 月各线城市房地产政策放松统计	7
图 18: 房地产开发投资完成额趋势	7
图 19: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势	7
图 20: 房屋施工面积趋势	7
图 21: 房屋竣工面积趋势	7
图 22: 新开工面积趋势	8
图 23: 国有土地使用权出让收入	8
图 24: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比	8
图 25: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比	8
图 26: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比	8
图 27: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比	8
图 28: 水泥产量趋势	9
图 29: 平板玻璃产量趋势	9

附:

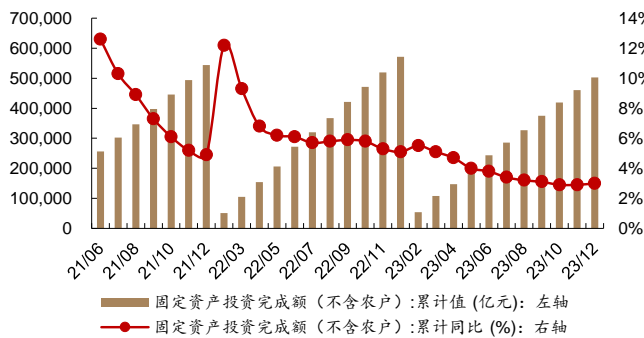
图 1: 2023 年 1-12 月统计局房地产核心数据

指标	累计数据	累计同比% (公告口径)	增速变动pct	累计同比% (计算口径)	单月数据			
					单月数据	单月增速%(计算口径)		
					环比	同比		
投资	房地产开发投资完成额(亿元)	110,913	-9.6%	-0.2	-16.5%	6,868	-15.5%	-24.0%
	房屋新开工面积(万平方米)	95,376	-20.4%	0.8	-20.9%	7,920	-4.3%	-11.6%
	房屋施工面积(万平方米)	838,364	-7.2%	0.0	-7.4%	-	-	-
	房屋竣工面积(万平方米)	99,831	17.0%	-0.9	15.8%	34,594	243.0%	13.4%
	国有土地使用权出让-截止11月(亿元)	42,031	-17.9%	2.6	-	7,039	71.0%	-1.5%
销售	商品房销售面积(万平方米)	111,735	-8.5%	-0.5	-17.7%	11,226	41.6%	-23.0%
	商品房销售额(亿元)	116,622	-6.5%	-1.3	-12.5%	11,304	38.6%	-22.9%
	商品房平均售价(元/平方米)	10,437	2.2%	-0.9	6.4%	10,069	-2.1%	0.2%
	商品房待售面积(万平方米)	67,295	1,910 (环比增加值)	-	-	-	-	-
	房地产开发企业到位资金(亿元)	127,459	-13.6%	-0.2	-14.4%	10,415	7.4%	-17.8%
其中:国内贷款	15,595	-9.9%	-0.1	-10.3%	1,368	23.2%	-12.5%	
其中:定金及预收款	43,202	-11.9%	-1.0	-12.3%	3,619	21.2%	-22.8%	
其中:个人按揭贷款	21,489	-9.1%	-1.0	-9.8%	1,507	0.0	-22.5%	

资料来源:国家统计局、Wind, 德邦研究所;注:根据统计局官方释义,公告口径按照可比口径计算,报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素,不能直接相比计算增速,相关基数调整涉及:1) 加强在库项目管理,对毁约退房的商品房销售数据进行了修订;2) 加强统计执法,对统计执法检查中发现的问题数据,按照相关规定进行了改正;3) 加强数据质量管理,剔除非房地产开发性质的项目投资以及具有抵押性质的销售数据。

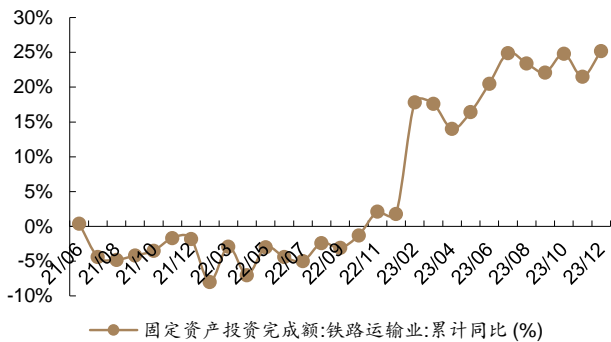
固定资产投资:

图 2: 全国固定资产累计值及累计同比增速走势



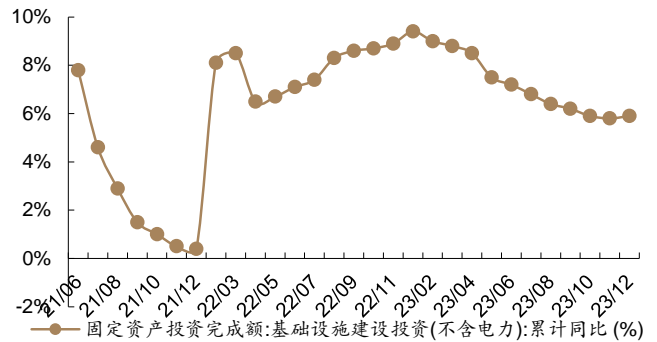
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 4: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势



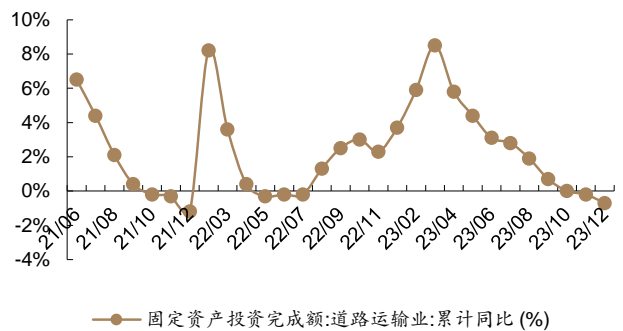
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 3: 基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速走势



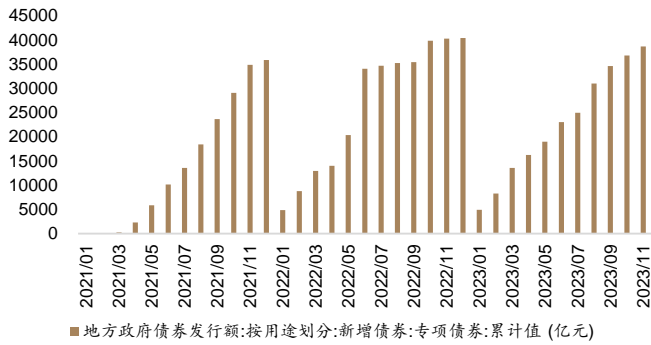
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 5: 道路运输业投资额及累计同比增速走势



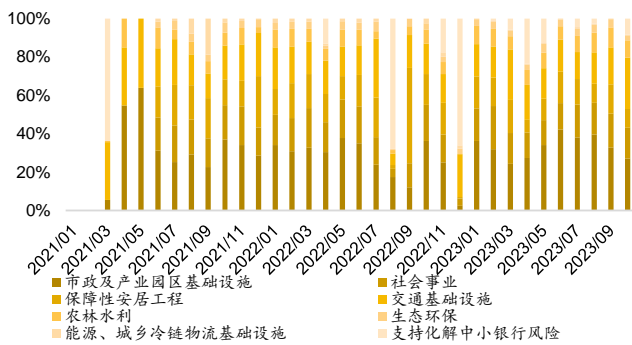
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 6：地方政府新增专项债券发行额度累计值



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

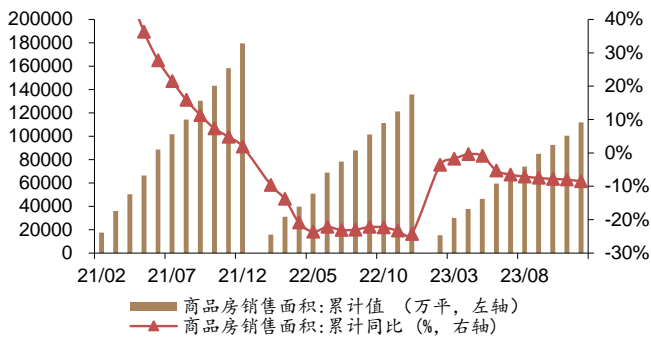
图 8：21 年 1 月-23 年 10 月地方政府新增专项债券当月投向



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

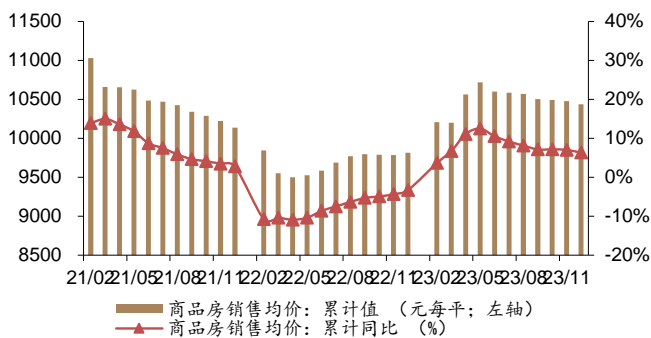
房地产销售：

图 10：商品房销售面积累计值及累计同比



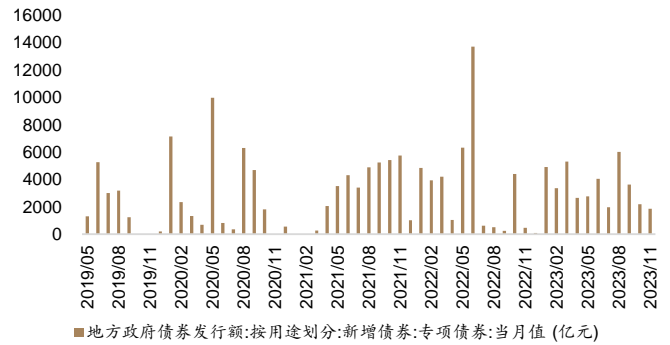
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房销售均价累计值及累计同比



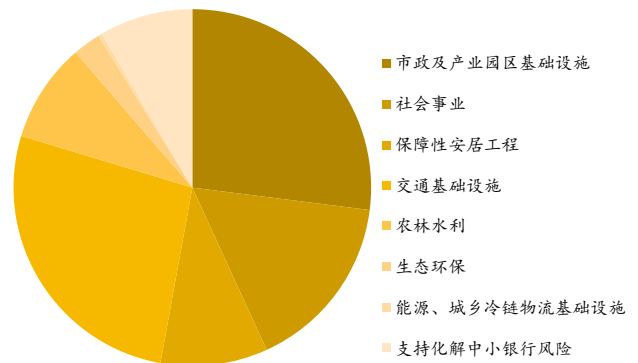
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 7：地方政府新增专项债券发行额度当月值



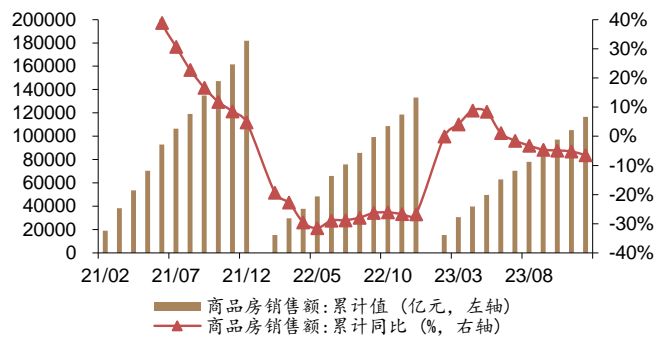
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 9：2023 年 10 月地方政府新增专项债券投向



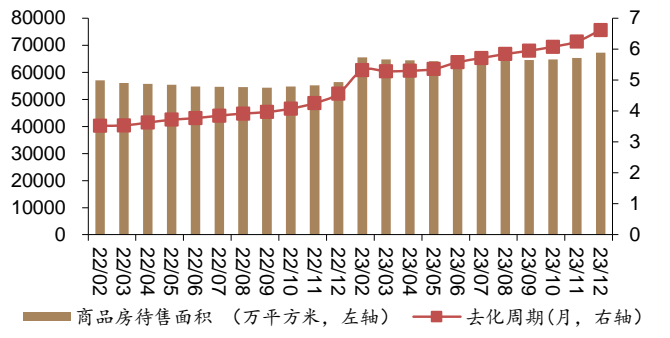
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售额累计值及累计同比



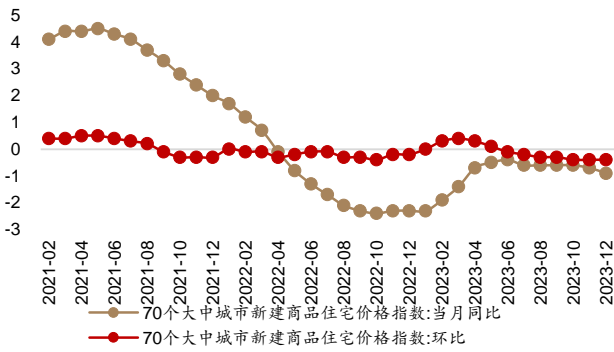
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 13：商品房待售面积及去化周期



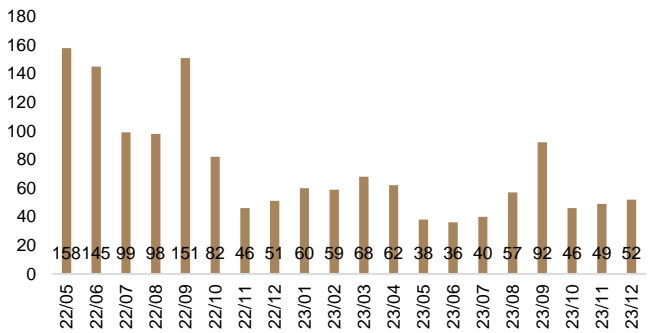
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

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

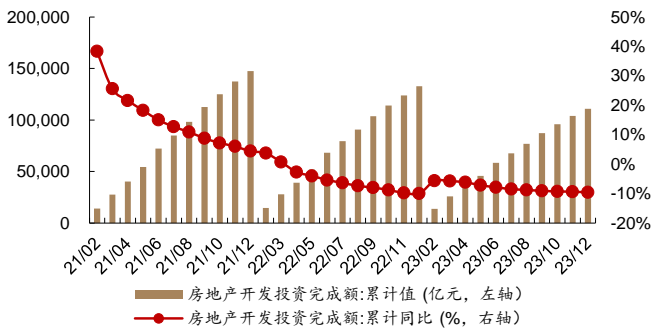
图 16: 2022 年 5 月-2023 年 12 月房地产政策放松统计



资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

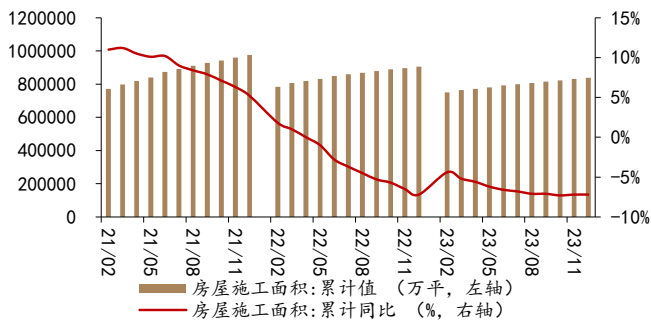
房地产投资:

图 18: 房地产开发投资完成额趋势



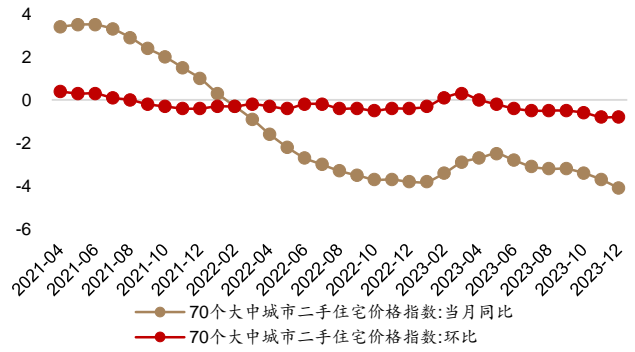
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 20: 房屋施工面积趋势



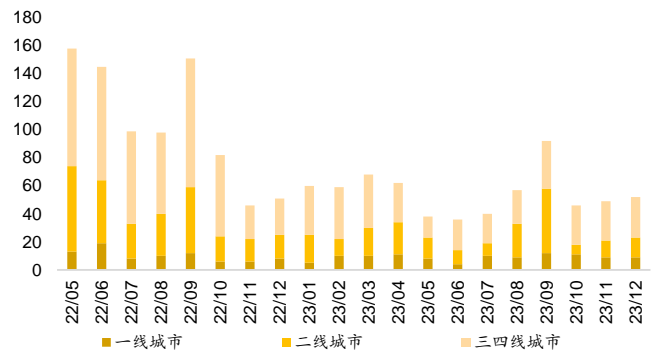
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 (%)



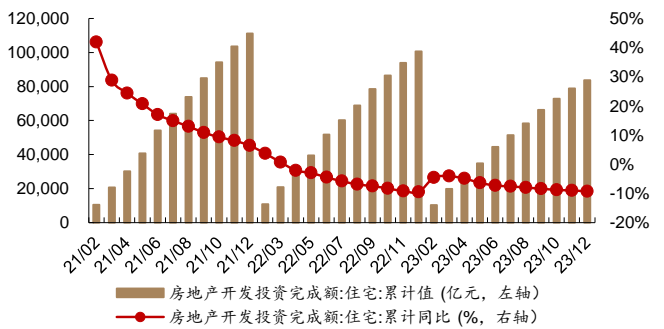
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 17: 2022 年 5 月-2023 年 12 月各线城市房地产政策放松统计



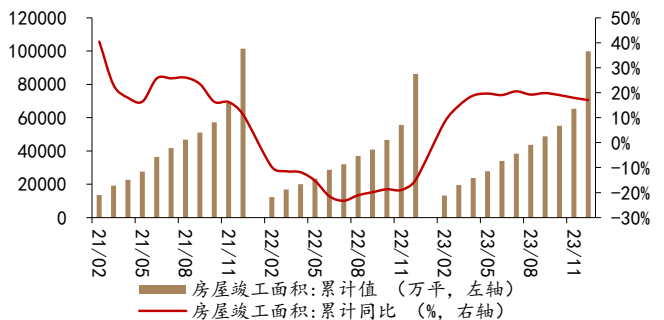
资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

图 19: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势



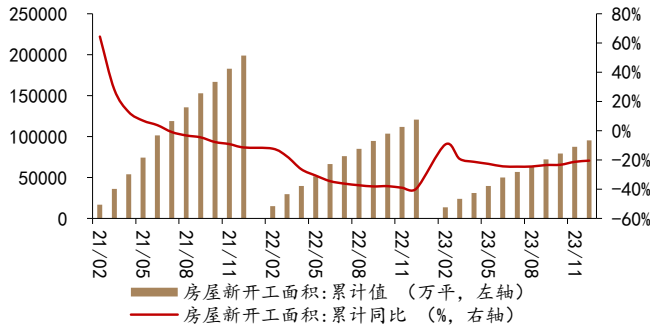
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 21: 房屋竣工面积趋势



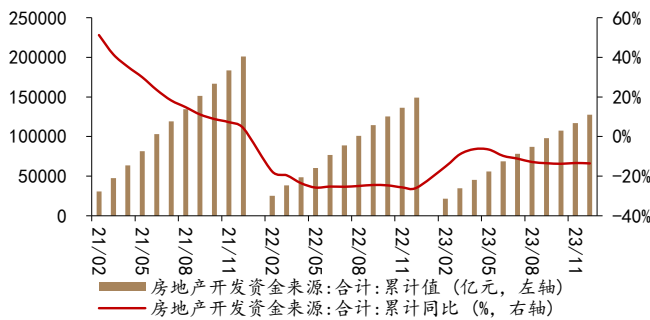
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 22: 新开工面积趋势



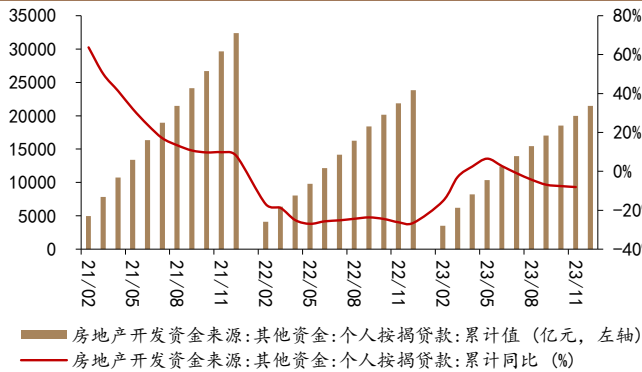
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 24: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比



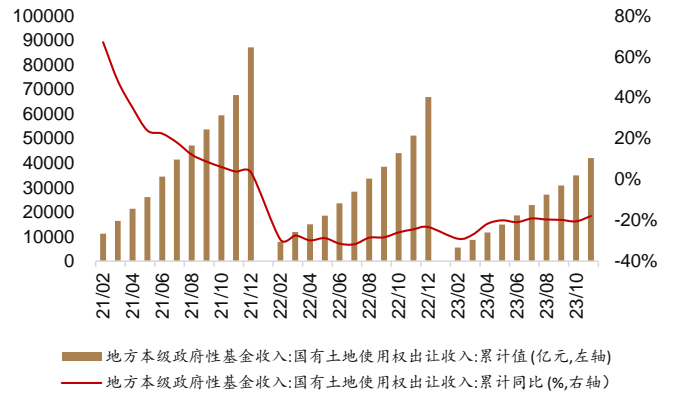
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 26: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比



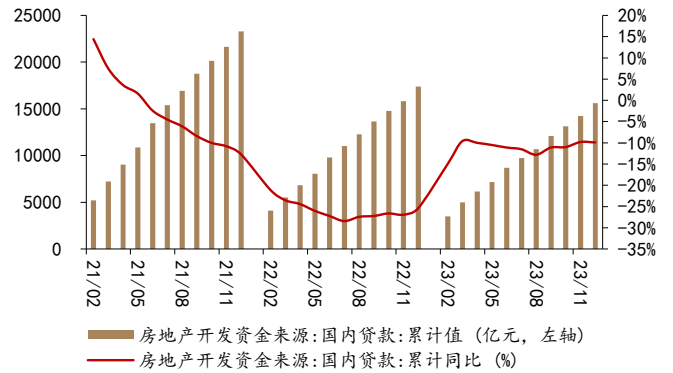
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 23: 国有土地使用权出让收入



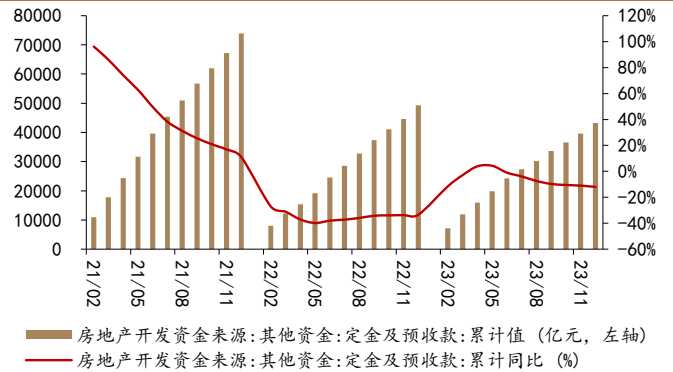
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

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

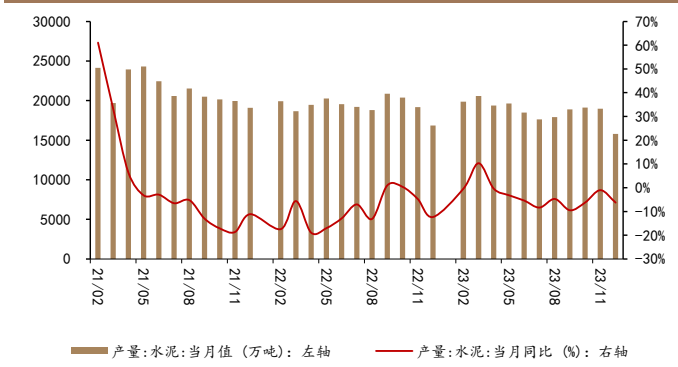
图 27: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

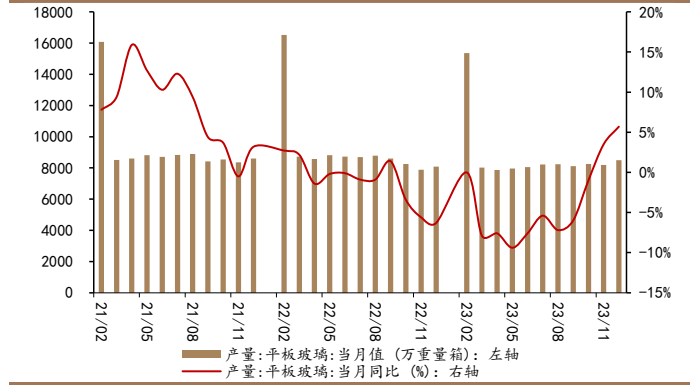
建材产量:

图 28: 水泥产量趋势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 29: 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 建筑建材行业分析师，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

	类别	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；	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。