



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

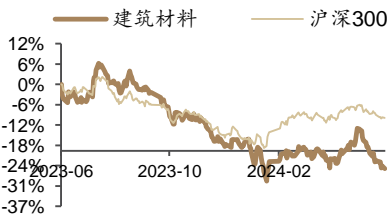
王逸枫

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：玻纤电子纱再提价，5月居民长贷依旧低迷》，2024.6.16
- 《周观点：玻纤延续去库提价趋势，看好药玻高景气度》，2024.6.9
- 《周观点：5月百强房企销售环比改善，关注药玻高景气度延续》，2024.6.2
- 《周观点：继续看好板块修复行情》，2024.5.26
- 《周观点：建材或迎极佳修复窗口期》，2024.5.19

5月行业数据点评：地产投资销售表现仍弱，核心城市预期有望先稳

投资要点：

- 事件：**2024年6月17日，国家统计局公布2024年1-5月宏观投资数据。2024年1-5月全国固定资产投资（不含农户）18.80万亿元，累计同比+4.0%，增速较1-4月收窄0.2个百分点；5月固定资产投资额（不含农户）环比-0.04%。分项来看，2024年1-5月基础设施建设投资（不含电力）累计同比+5.7%，增速较1-4月收窄0.3个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比+21.6%，增速较1-4月扩大2.1个百分点，道路运输业投资累计同比-0.9%，增速较1-4月收窄1.6个百分点。
- 2024年1-5月全国房地产开发投资4.06万亿元，累计同比-10.1%，降幅较1-4月扩大0.3个百分点；其中住宅投资完成额3.08万亿元，累计同比-10.6%。2024年1-5月商品房销售面积约3.66亿平方米，累计同比-20.3%，降幅较1-4月扩大0.1个百分点。2024年1-5月房屋新开工面积累计3.01亿平方米，累计同比-24.2%，降幅较1-4月收窄0.4个百分点；房屋施工面积累计68.89亿平方米，累计同比-11.6%，降幅较1-4月扩大0.8个百分点；房屋竣工面积累计2.22亿平方米，累计同比-20.1%，降幅较1-4月收窄0.3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，2024年1-4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10536亿元，同比-10.4%，降幅较2024年1-3月扩大3.7个百分点。
- 2024年1-5月全国水泥累计产量6.87亿吨，累计同比-9.8%，降幅较1-4月收窄0.5个百分点。2024年1-5月全国平板玻璃累计产量4.14亿重量箱，累计同比+6.9%，增速较1-4月扩大0.4个百分点。
- 房地产需求：基本面依旧承压，核心城市有望率先触底。**2024年1-5月商品房销售面积合计约3.66亿平，累计同比-20.3%，降幅扩大0.10pct，销售金额约3.57万亿元，累计同比-27.9%，降幅收窄0.40pct；其中5月单月销售面积约0.74亿平，环比+12.24%，同比-16.06%，单月销售金额约0.76万亿元，环比+13.21%，同比-24.29%，5月环比呈现积极性改善，但从同比来看基本面依然承压。价格方面，70大中城市新建商品住宅价格指数同环比分别-4.3%/-0.7%，降幅分别扩大0.8和0.1个百分点；70个大中城市二手住宅价格指数同环比分别-7.5%/-1.0%，降幅分别扩大0.7和0.1个百分点，居民预期仍待扭转。我们认为，517新政后高能级城市有望率先迎来结构性复苏机会，较高的成交量有望对价格形成一定支撑。根据中指研究院，高能级城市二手房市场保持较高活跃度，6月第2周（6.3-6.9），重点11城二手房成交量同比连续三周增长，上海、深圳、杭州等城市政策效果明显，5月27日上海优化调整房地产市场政策后，多日二手房成交量超900套，6月14日网签达1059套，为今年以来首次单日网签超千套。
- 房地产投资：开发投资额下行压力仍较大，边际改善传导仍需时间。**24年前5月房屋新开工面积/竣工面积/施工面积分别为3.01/2.22/68.89亿平，分别同比-24.2%/-20.1%/-11.6%，新开工面积已连续三个月累计同比降幅收窄；24年前5月房地产开发投资完成额同比-10.1%，累计同比降幅扩大0.3pct。资金端来看，24年前5月房地产开发企业到位资金约4.26万亿元，同比-24.3%，降幅较1-4月收窄0.6pct，其中国内贷款累计同比-6.2%，降幅收窄3.9pct，个人按揭贷款累计同比-40.2%，降幅扩大0.5pct，定金及预收款累计同比-36.7%，降幅收窄0.5pct。我们认为，在销售基本面企稳前，房企投资意愿及实力仍显不足，后续仍需观察销售复苏以及融资协调机制的落位情况。

- **5月固投及基建增速有所收窄，专项债发行提速有望加速实物资产落地。**2024年1-5月全国固定资产投资完成额累计同比增速4.0%，增速收窄0.2pct，其中基础设施建设（不含电力）累计同比增速5.7%，增速收窄0.3pct。资金面来看，地方政府1-5月专项债发行总额11385.55亿元，同比23年的1.90万亿新增专项债规模下降39.98%。从5月单月来看，专项债发行有所提速，当月新增专项债发行额4160.76亿元，同比+51.0%，环比+371.1%，均实现大幅增长。国家发改委4月已完成今年专项债券项目的初步筛选工作，已推送给财政部并反馈给各地方，项目数量充足、资金需求较大，为全年专项债券发行使用打下坚实的项目基础。此外，23年全部三批共1万亿元增发国债项目清单已于24年2月完成项目清单下达工作，将增发国债资金已经落实到约1.5万个具体项目，并将推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。我们认为，24年稳增长趋势不变，政府工作报告中提到从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，24年先发行1万亿（5月17日2024年超长期特别国债（一期）正式发行，本期国债期限30年，发行面值金额400亿元，票面利率2.57%），中央加杠杆支持经济复苏有望推动更多实物工作量落地。
- **水泥：上周全国水泥价格总体保持上涨，部分省份价格小幅回调，较大涨幅主要出现在西南地区。**供给端，目前半数以上省份仍保持较大停窑力度，供应端维持收紧态势；需求端，端午节假日前后，高考、农忙和高温多雨天气对需求抑制较明显；成本端，成本变化趋于平稳，未继续推动价格上涨。**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：上周国内浮法玻璃市场价格稳中有涨，整体出货尚可，多地浮法厂库存小幅下降。**根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价1693.06元/吨，较前周均价（1679.29元/吨）上涨13.77元/吨，涨幅0.82%，环比涨幅扩大。1) **需求及价格端：**假期南北差异明显，南方节日氛围偏浓，北方部分成交良好，节后南方刚需成交恢复，北方主产区受供应稍增、期货盘面偏弱等因素影响，出现节奏性放缓；2) **供应端：**局部上周放水冷修产能1500吨，截至上周仍有1000吨产线存放水预期，华东、华中供应压力缓解，华北主产区库存低位，整体供需结构尚可；3) **成本端：**23年11月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但23年11月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24年1月起新一轮下跌再次开启，至4月底纯碱价格重新回升。上周纯碱市场持续上涨，截止6月13日全国重质纯碱均价约2196元/吨。**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：**上周玻纤电子纱再提价，根据卓创资讯统计，上周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 4.2%；7628 电子布最新报价为 3.8-4.0 元/米不等，环比小幅上涨，短期下游 PCB 市场价格继续走高，按价格向上传导逻辑及成本端支撑下，电子布价格仍有上行可能；6 月初，巨石等企业针对风电用纱及短切原丝进行复价 10%，粗纱涨价后价格暂稳；我们认为，3 月底以来粗纱及电子纱持续进行提价，标志行业拐点已到，Q2 业绩弹性有望逐步显现，重视龙头（中国巨石、长海股份、中材科技）的底部反弹机会；

其次，看好药包材的高景气度延续，建议关注模制瓶龙头，中硼硅药包材快速放量的**山东药玻**（模制瓶龙头，24 年中硼模制瓶保持高增长，业绩有望超预期）；

5 月新增人民币贷款 9500 亿元，同比少增 4100 亿，其中居民中长贷新增 514 亿，同比少增 1170 亿，地产销售持续偏弱；对于地产链而言，**零售端好于工程端**，近期出台的一系列地产刺激政策，高能级城市二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1 零售端企业表现优于 B 端企业，Q2 或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注 C 端占比较高，经营质量高、增长稳健的**北新建材**（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、**伟星新材**（Q1 盈利能力超预期，经营质量优异）、**兔宝宝**（Q1 业绩超预期，现金流优异，分红比例高）、**青鸟消防**等；

B 端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明显起色，从博弈弹性角度来看，B 端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强 α 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注次龙头：**蒙娜丽莎、科顺股份、亚士创能、公元股份、中国联塑**；出口链建议关注 PVC 小龙头**爱丽家居**；

建筑板块建议关注**中国化学**（化学工程需求稳定增长，己二腈提价盈利有望恢复），**中材国际**（海外订单快速增长，业绩稳健）等国际工程公司，其次关注**华铁应急**（实控人拟易主海南国资委，国资赋能新发展，或迎新机遇）。

- **风险提示：**固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；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: 2024 年 5 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: 铁路运输业固定资产投资完成额累计同比增速走势.....	5
图 5: 道路运输业固定资产投资完成额累计同比增速走势.....	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: 22 年 1 月-24 年 5 月地方政府新增专项债券当月投向.....	6
图 9: 2024 年 5 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: 22 年 5 月-24 年 5 月房地产政策放松统计（条）.....	7
图 17: 22 年 5 月-24 年 5 月各线城市房地产政策放松统计（条）.....	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:

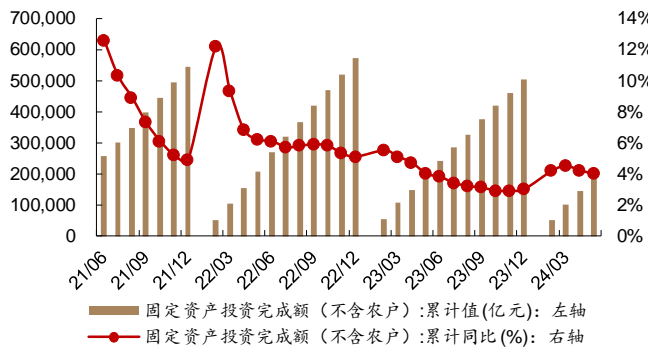
图 1: 2024 年 5 月统计局房地产核心数据

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)	单月增速%(计算口径)		
					单月数据	环比	同比
房地产开发投资完成额(亿元)	40,632	-10.1%	-0.3	-11.1%	9,704	9.7%	-4.7%
房屋新开工面积(万平方米)	30,090	-24.2%	0.4	-24.2%	6,580	5.7%	-22.6%
房屋施工面积(万平方米)	688,896	-11.6%	-0.8	-11.6%	-	-	-
房屋竣工面积(万平方米)	22,245	-20.1%	0.3	-20.1%	3,385	-6.0%	-18.4%
国有土地使用权出让-截止4月(亿元)	10,536	-10.4%	-3.7	-	8,014	217.8%	164.2%
商品房销售面积(万平方米)	36,642	-20.3%	-0.1	-21.1%	7,390	12.2%	-16.1%
商品房销售额(亿元)	35,665	-27.9%	0.4	-28.4%	7,598	13.2%	-24.3%
商品房平均售价(元/平方米)	9,733	-9.5%	0.6	-9.2%	10,282	0.9%	-9.8%
商品房待售面积(万平方米)	74,256	-297 (环比增加值)	-	-	-	-	-
房地产开发企业到位资金(亿元)	42,571	-24.3%	0.6	-23.9%	8,535	2.2%	-21.0%
其中:国内贷款	6,810	-6.2%	3.9	-5.1%	1,227	19.2%	19.0%
其中:定金及预收款	12,584	-36.7%	0.5	-36.7%	2,582	0.6%	-34.7%
其中:个人按揭贷款	6,191	-40.2%	-0.5	-40.2%	1,238	-5.5%	-41.9%

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。

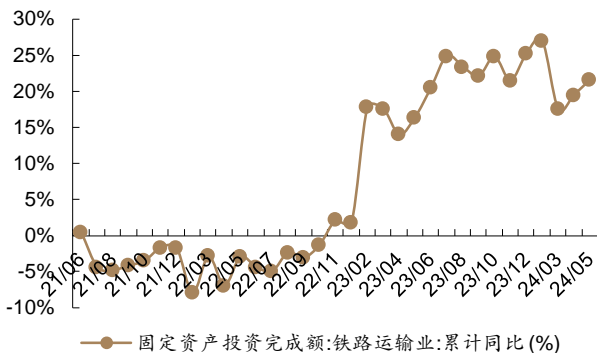
固定资产投资:

图 2: 全国固定资产投资累计值及累计同比增速走势



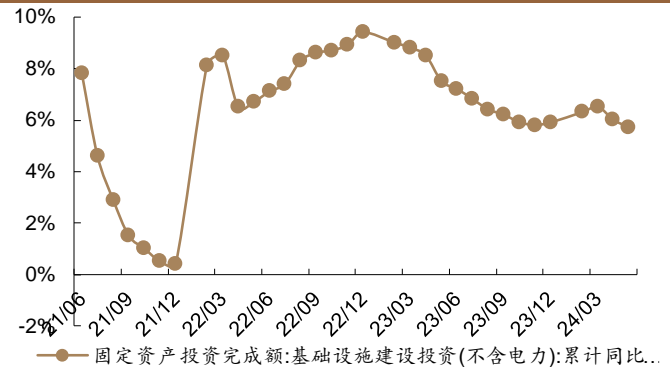
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 4: 铁路运输业固定资产投资完成额累计同比增速走势



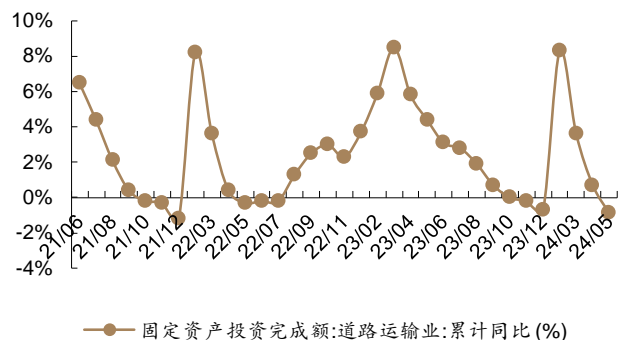
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 3: 基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速走势



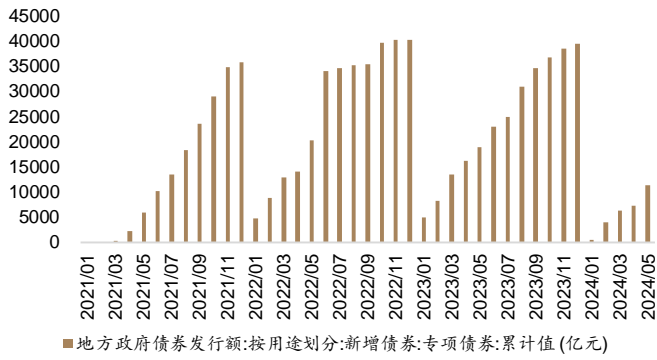
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 5: 道路运输业固定资产投资完成额累计同比增速走势



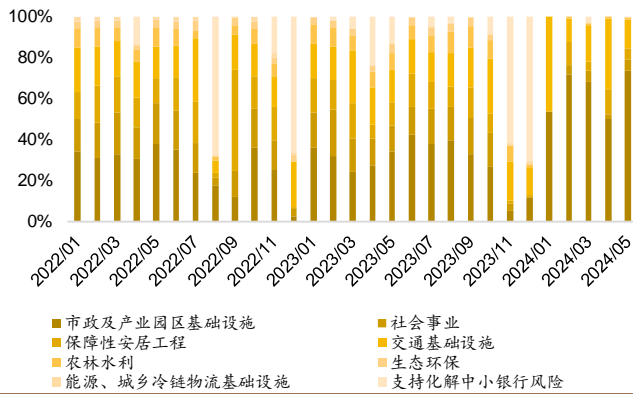
资料来源:国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

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

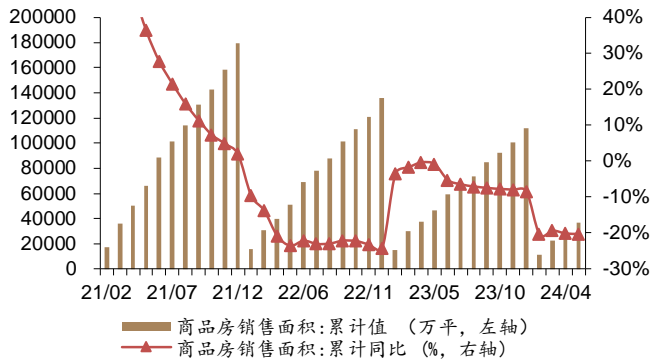
图 8：22 年 1 月-24 年 5 月地方政府新增专项债券当月投向



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

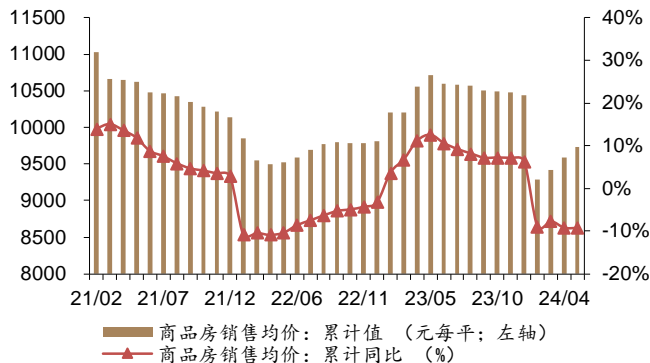
房地产销售：

图 10：商品房销售面积累计值及累计同比



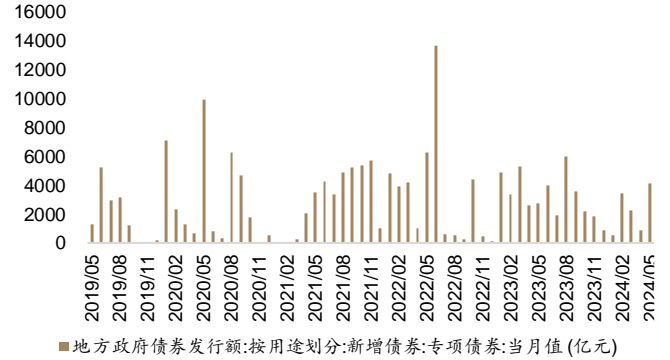
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房销售均价累计值及累计同比



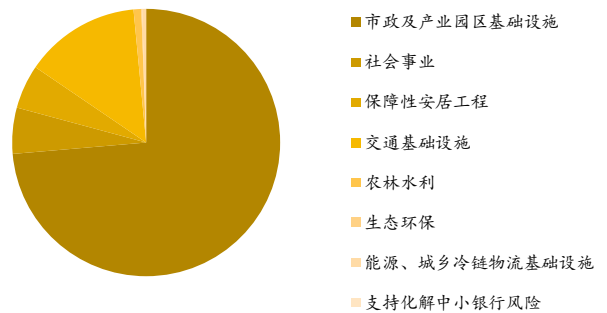
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 7：地方政府新增专项债券发行额度当月值



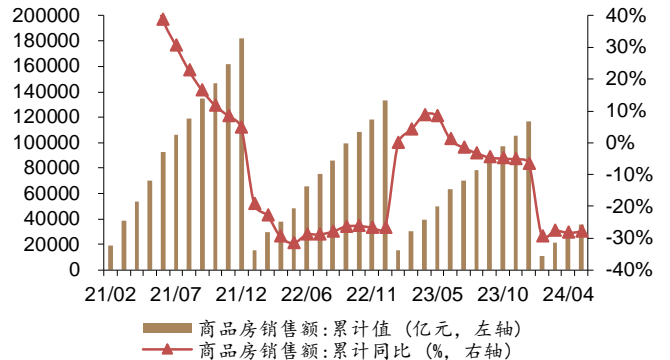
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 9：2024 年 5 月地方政府新增专项债券投向



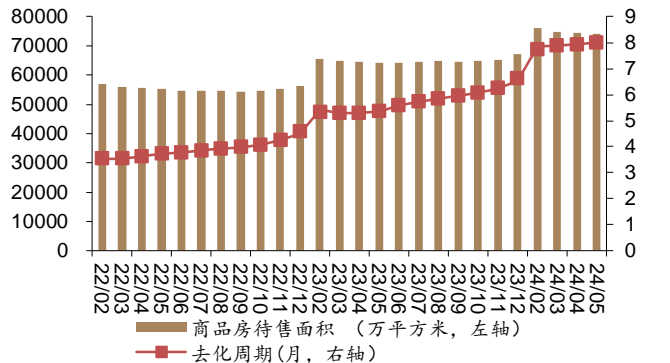
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售额累计值及累计同比



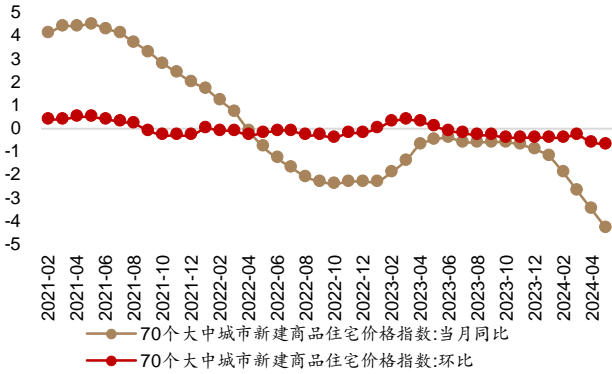
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 13：商品房待售面积及去化周期



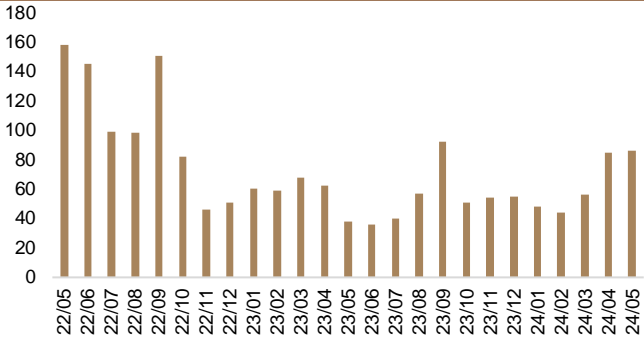
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

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

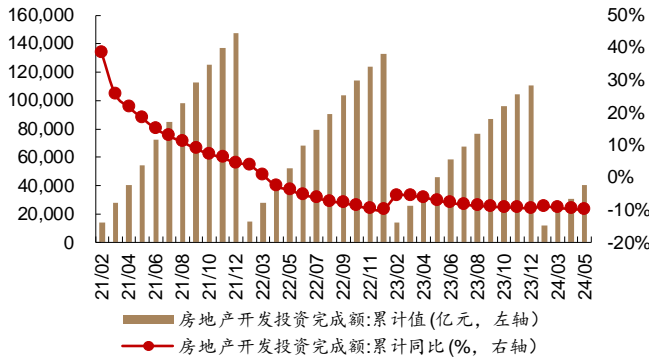
图 16: 22 年 5 月-24 年 5 月房地产政策放松统计 (条)



资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

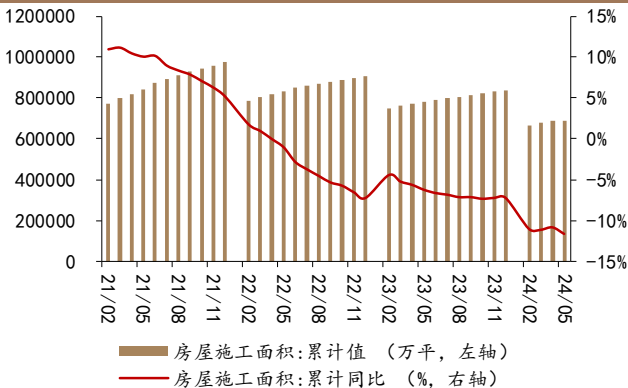
房地产投资:

图 18: 房地产开发投资完成额趋势



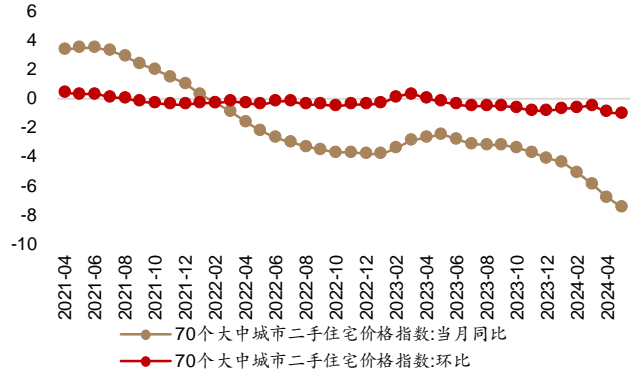
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 20: 房屋施工面积趋势



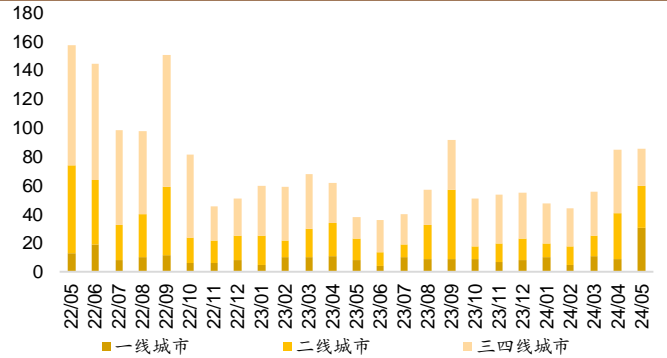
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 (%)



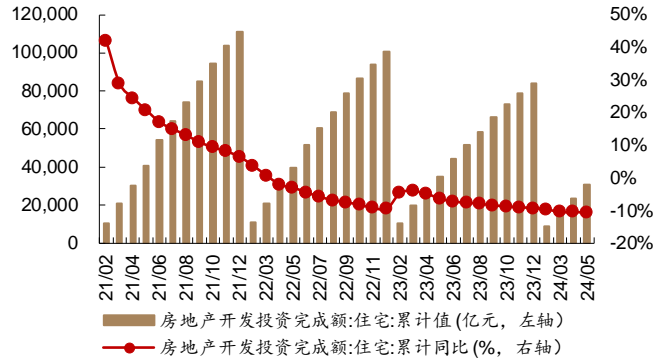
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 17: 22 年 5 月-24 年 5 月各线城市房地产政策放松统计 (条)



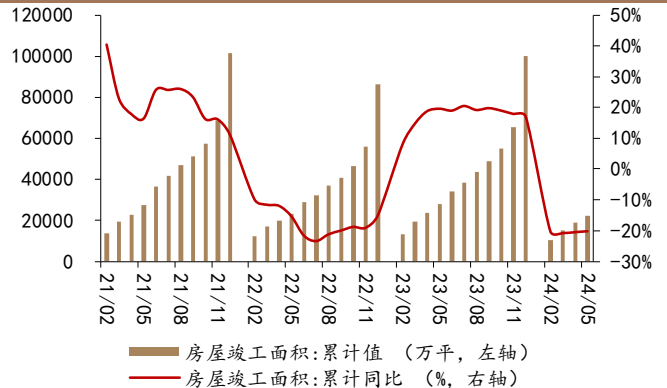
资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

图 19: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势



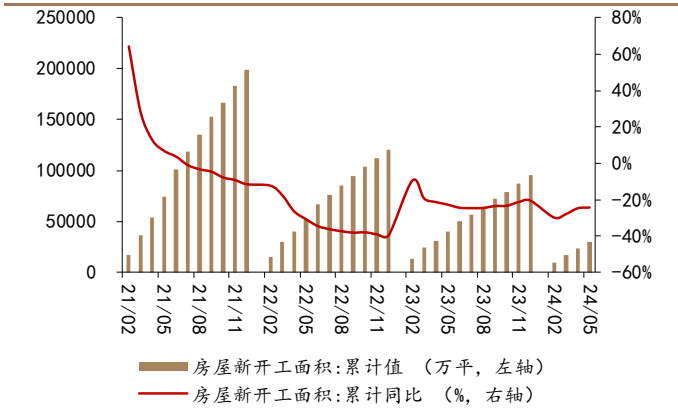
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 21: 房屋竣工面积趋势



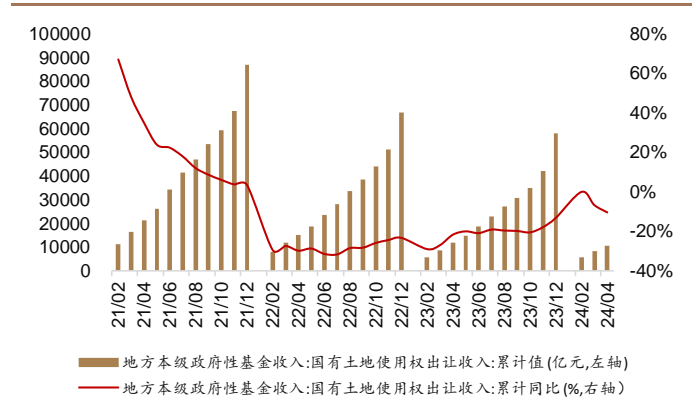
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 22: 新开工面积趋势



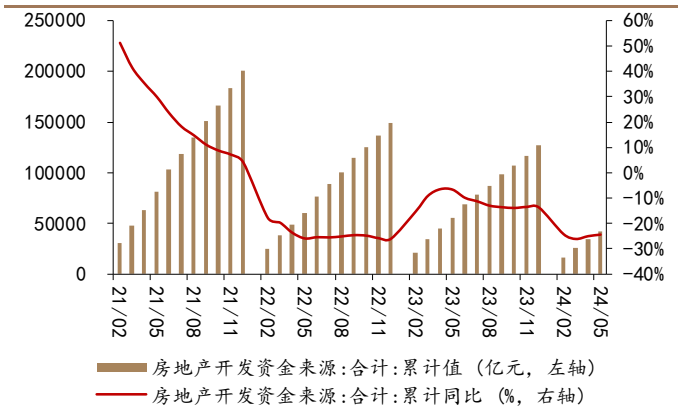
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 23: 国有土地使用权出让收入



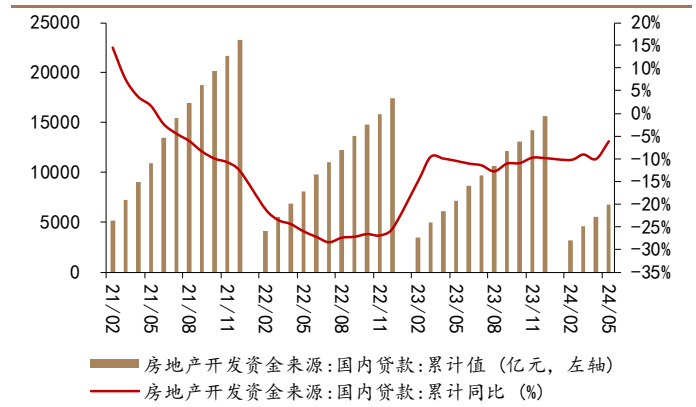
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 24: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比



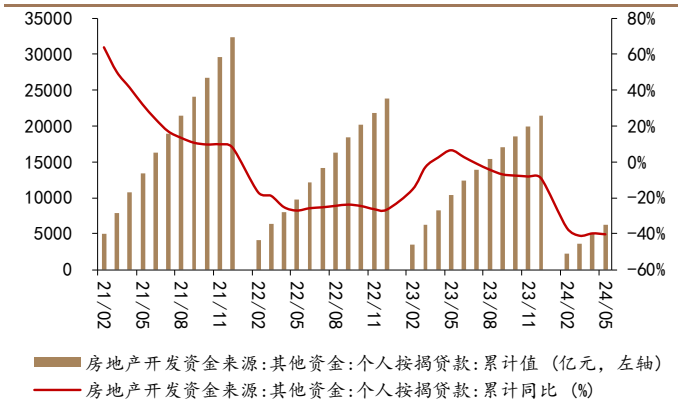
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 25: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比



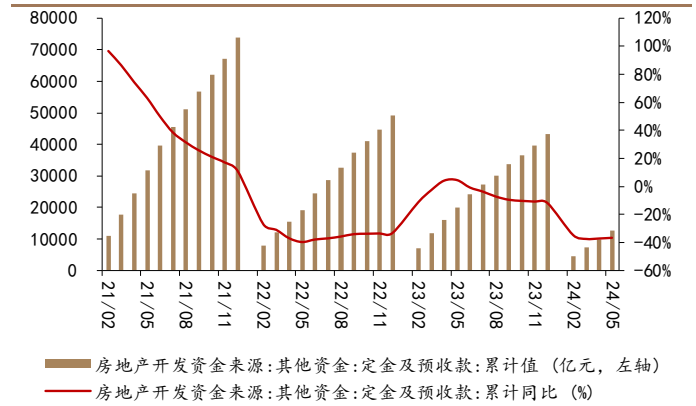
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 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

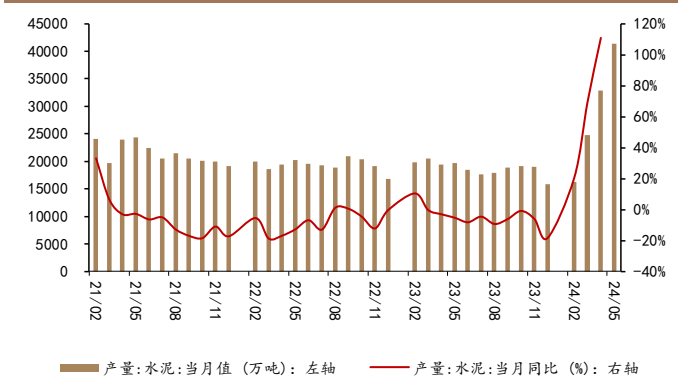
图 27: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

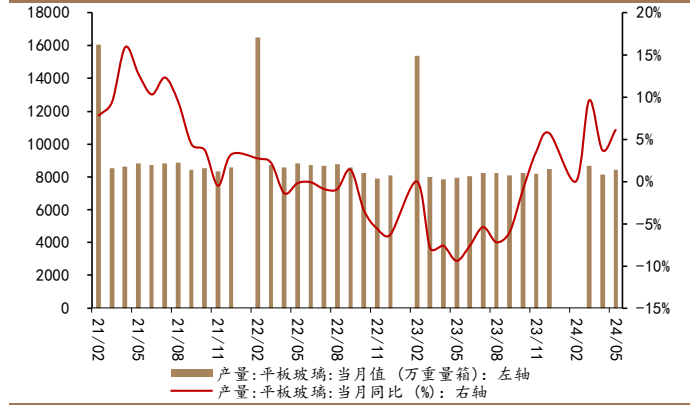
建材产量:

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。