

强于大市

建材行业 7 月数据点评

稳增长政策仍需发力

7 月水泥产量 1.76 亿吨，同比下降 5.70%，降幅为今年最大；玻璃产量 8,221 万重量箱，同比下降 5.40%，降幅收窄。7 月基建投资放缓，地产新开工与销售面积降幅收窄，竣工面积增速扩大。

支撑评级的要点

- **基建投资放缓，稳增长需进一步发力。**7 月单月基建投资 1.73 万亿，同比增长 5.3%，增幅较 6 月降低 6.4pct，电热气水、公用水利、交运邮储的增速均有不同程度的回落。地产方面，7 月新开工面积 7,089.5 万方，同比下降 26.5%，降幅较 6 月收窄 4.9pct；竣工面积 4,501.2 万方，同比增长 32.71%，低基数下竣工增速提高较多；销售面积 7,048.3 万方，同比下降 23.8%，降幅收窄 4.3pct；地产销售收入合计 7,358.2 亿元，同比下降 24.1%，降幅略有收窄。7 月地产数据总体呈现降幅收窄态势，竣工则在低基数下延续增长。但竣工外的地产数据仍在回落阶段，基建投资增速降幅收窄，后续稳增长仍需增持进一步发力。
- **水泥：7 月淡季，产量降幅扩大，价格持续回落。**7 月份全国水泥产量 1.76 亿吨，同比下降 5.7%。水泥基本面仍然处于周期底部，上半年产量微增，但 7 月产量降幅有所扩大。价格方面，根据卓创资讯，7 月全国水泥熟料、42.5、32.5 水泥价格分别为 265.97、324.03、352.42 元/吨，分别环比下降 16.19、20.42、12.45 元/吨，同比下降 61.17、55.77、29.68 元/吨。7 月底全国水泥磨机开工率为 47.98%，熟料库容比为 70.47%，开工率相对较低而库容比仍处于高位。8 月中上旬，水泥价格仍然延续下降趋势，行业仍需等待水泥需求的恢复。
- **玻璃：行业利润维持高位。**根据国家统计局，7 月平板玻璃产量 8,221 万重量箱，同比下降 5.4%。7 月持续去库，目前库存在 4,000 万重箱左右徘徊，即将到来的旺季促使下游积极备货，去库顺畅下原片挺价。当前时点看，下游贸易商、加工厂在旺季来临前备货积极性高，后续仍有一定的去库可能，但从库存历史表现看当前或为年内库存低点，**四季度传统金九银十将检验实际需求水平**。前期原片库存走势与 21 年同期相似，但绝对值远高于 21 年同期，即将进入需求验证期，下游补库或临近结束，我们仍认为在实际需求不明朗的情况下，原片价格存下行风险。7 月以来去库支撑原片价格，使得利润维持在较好水平。原料方面，纯碱现货价格维持在吨 2100 元水平，随着夏季检修推进，短期内产能损失使得行业库存进一步下降，近月纯碱-玻璃期货价格快速扩大，随着库存持续新低，现货价格在库存支撑下或将短期走强。燃料方面，根据测算，天然气、石油焦、重油三种燃料产线的纯碱+燃料成本价差目前分别达到 44.3、57.0、28.6 元/重箱，**目前行业利润水平仍较好**，月内复产产线将在 8 月中下旬后投放产能，后续仍应密切关注供给侧增量和需求侧去库情况。我们现阶段仍对玻璃行业维持谨慎乐观态度，**当前行业利润虽仍维持，但后市面临的几大风险因素仍不变**：1、行业利润水平已维持一定时间，部分冷修产线开始点火复产，供给端仍存博弈；2、保交楼已逐渐进入下半场，低基数原因带来竣工端数据持续向好，但地产销售下行之下，实际需求及去库可否维持存疑；3、产业链中下游指标对应的社会库存和深加工订单天数始终未见显著改善；4、纯碱夏季检修影响逐步显现，随着开工率下降，纯碱库存水平持续新低，短期仍存季节性供需错配风险。

相关研究报告

《建材行业周报（8.7-8.13）》20230814
《建材行业周报（7.31-8.6）》20230807
《建材行业周报（7.24-7.30）》20230731

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

证券分析师：林祁桢

qizhen.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080001

联系人：郝子禹

ziyu.hao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122060027

联系人：杨逸菲

yifei.yang@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030023

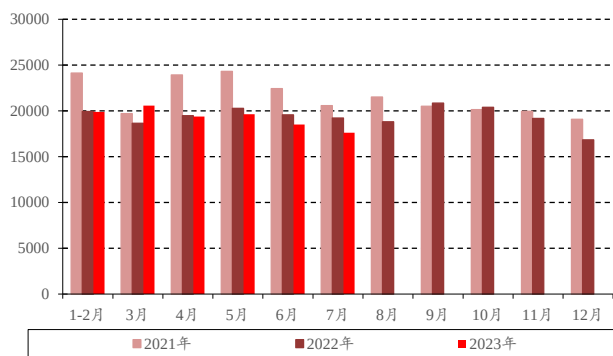
投资建议

- 1.消费建材渠道结构优化，一季度已现改善，推荐零售端塑料管材龙头**伟星新材**，加速布局家装业务的管材龙头**公元股份**，以及零售渠道布局较好的瓷砖龙头**东鹏控股**、**蒙娜丽莎**，推荐零售板材龙头**兔宝宝**。2.若投资端恢复，看好开工端建材，推荐水泥龙头**海螺水泥**、**天山股份**、**华新水泥**，推荐防水龙头**东方雨虹**，推荐减水剂龙头**垒知集团**。推荐玻纤行业龙头**中国巨石**、**中材科技**。3.细分赛道我们推荐药用玻璃龙头**山东药玻**与压滤机行业龙头**景津装备**。

评级面临的主要风险

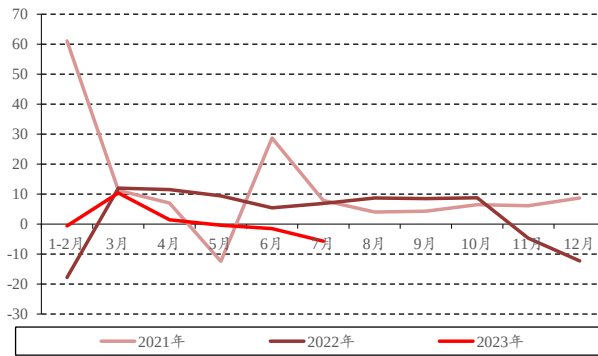
- 地产销售不及预期；政策出台不及预期；基建增速大幅下滑；成本压力卷土重来。

图表 1.7 月水泥产量 1.76 亿吨（图中单位为万吨）



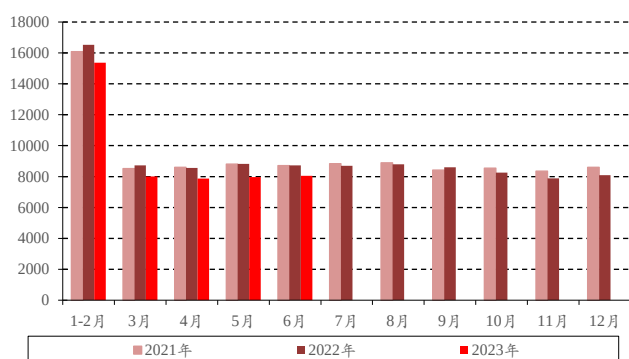
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.7 月水泥产量同比下降 1.5%（%）



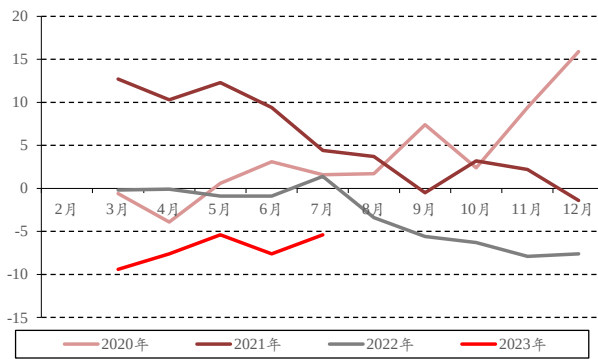
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 3.7 月玻璃产量 8,221 万重量箱（万重量箱）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 4.7 月玻璃产量同比下降 5.4%，降幅稍收窄（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 5.2023 年 7 月地产数据

	开工面积 万平	施工面积 万平	竣工面积 万平	销售面积 万平	平均单价 元/平
当月值	7,089.50	799,682.00	4,501.19	7,048.28	10,439.75
当月同比：%	(26.48)	(6.93)	32.71	(23.84)	(0.30)
当月环比：%	(30.20)	1.03	(25.94)	(46.09)	2.59
前月同比：%	(31.35)	(6.75)	15.24	(28.10)	4.34
累计同比：%	(28.97)	(6.19)	27.23	(17.68)	11.90
累计值	43,401.77		25,227.22	51,430.16	54,177.17

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

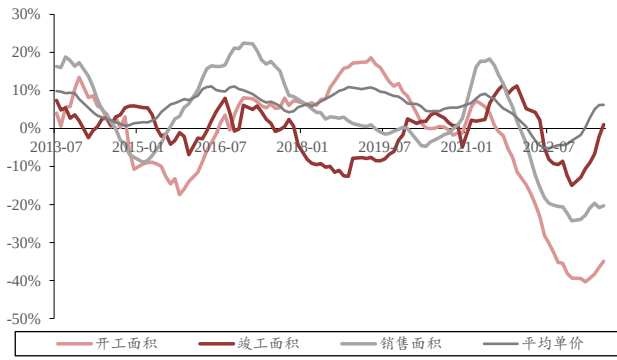
图表 6.2023 年 7 月基建投资数据

	电燃气水 亿元	交运邮储 亿元	公用水利 亿元	小基建 亿元	大基建 亿元	地产投资 亿元	制造业投资 亿元
当月值	3,227.87	6,809.96	7,294.85	14,104.82	17,332.69	9,167.14	23,957.93
当月同比：%	15.72	15.52	(6.25)	3.14	5.27	(17.77)	4.25
当月环比：%	(50.75)	(35.59)	(42.53)	(39.37)	(41.87)	(28.65)	(30.00)
前月同比：%	25.66	22.15	(1.08)	8.28	11.67	(20.59)	6.00
累计值	22,009.83	37,309.66	45,988.14	83,297.80	105,307.63	54,047.75	125,070.72
累计同比：%	25.40	12.06	0.58	5.42	9.05	(16.80)	5.39

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

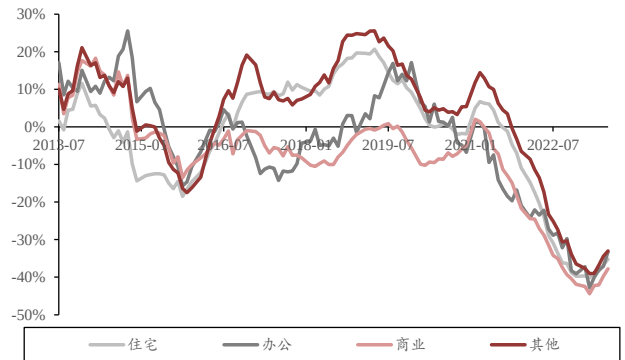
注：小基建=交运邮储+公用水利，大基建=交运邮储+公用水利+电燃气水

图表 7. 地产竣工增速表现良好，开工降幅收窄



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 8. 开工各分项降幅略有收窄



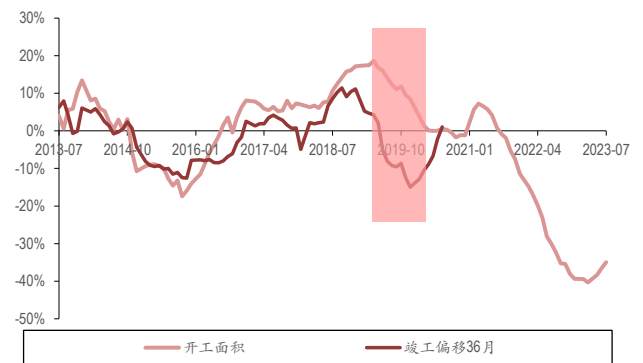
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 9. 销售量价持续分化，或是结构原因



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 10. 地产竣工向上，缺口回补加速



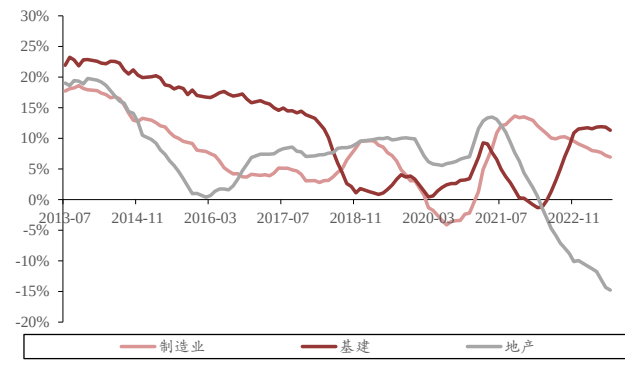
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 11. 基建各分项均维持高位，公用水利回落



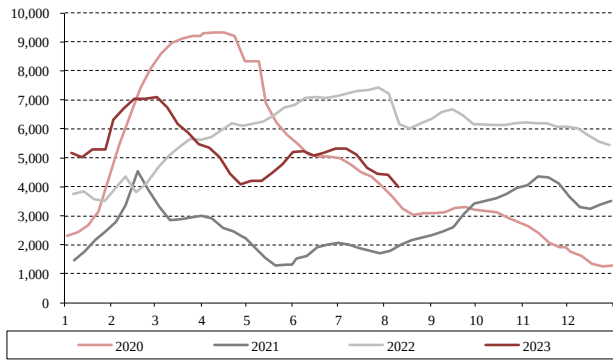
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 12. 地产、基建、制造业三项投资仍分化



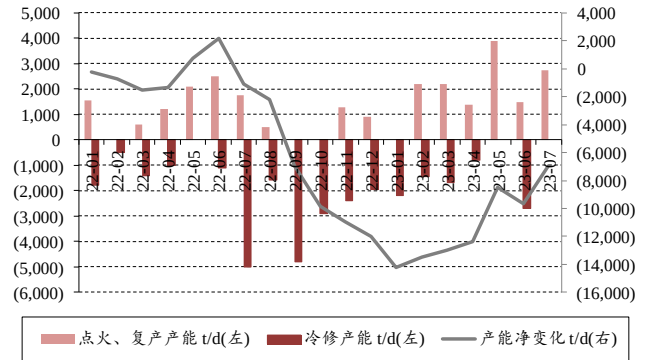
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 13. 7 月玻璃持续降库（单位：万重箱）



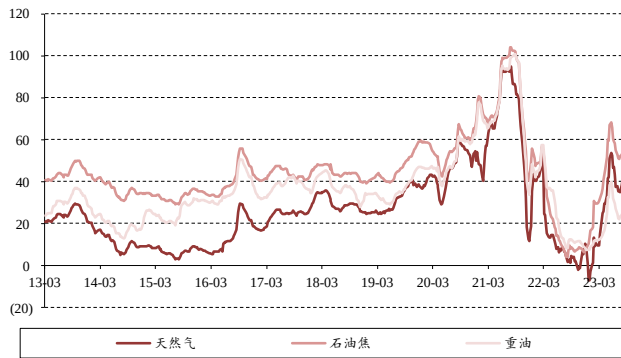
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 7 月玻璃产能净增加



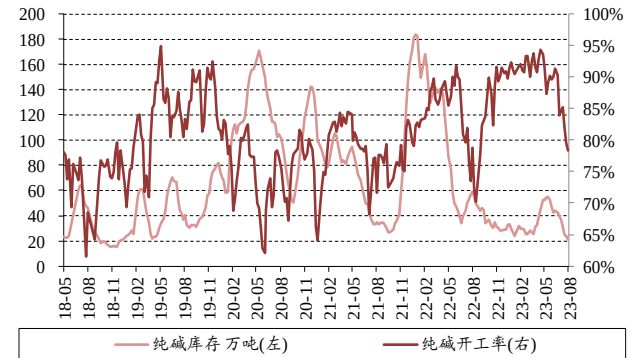
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 玻璃的三种燃料产线成本价差改善（元/重箱）



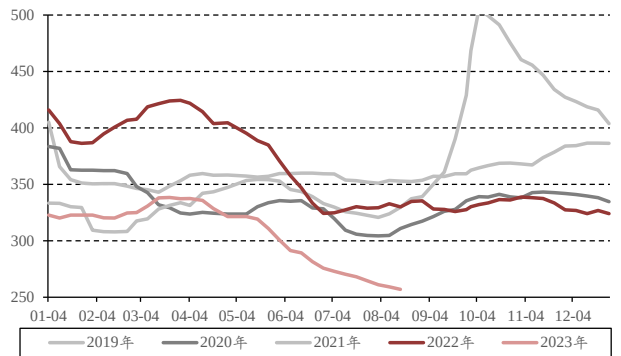
资料来源：同花顺 iFinD，卓创资讯，中银证券

图表 16. 7 月以来纯碱库存有所下降



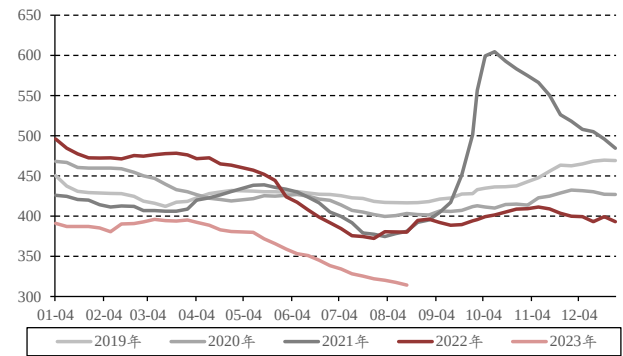
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 17. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



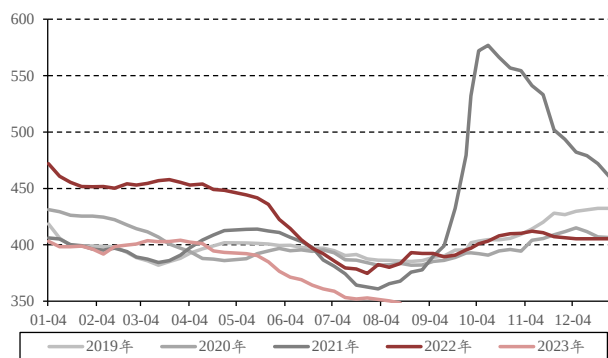
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



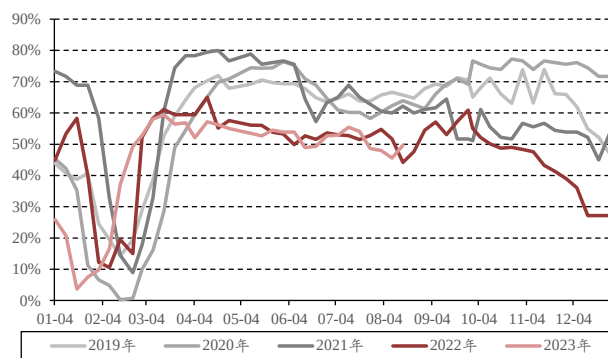
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 全国水泥 P S32.5 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

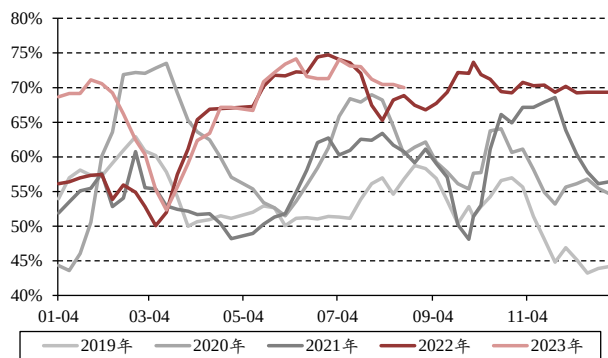
图表 20. 全国水泥磨机开工率走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：磨机开工率为开工磨机数/总数

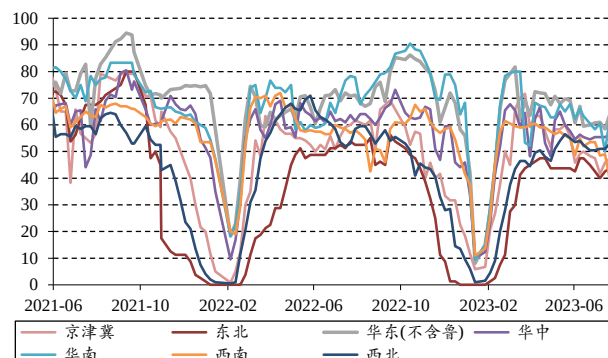
图表 21. 全国水泥熟料库容比走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：库容比为水泥熟料库中现有量与库容量比值

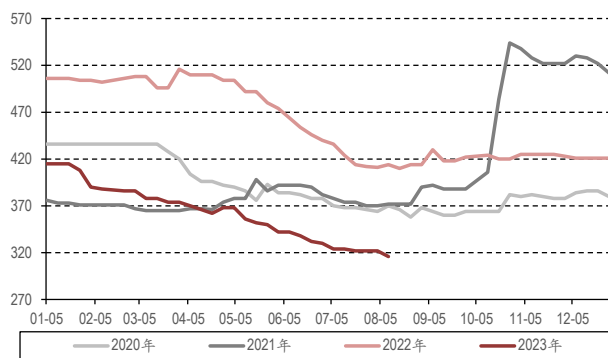
图表 22. 全国水泥出货率情况



资料来源：数字水泥，中银证券

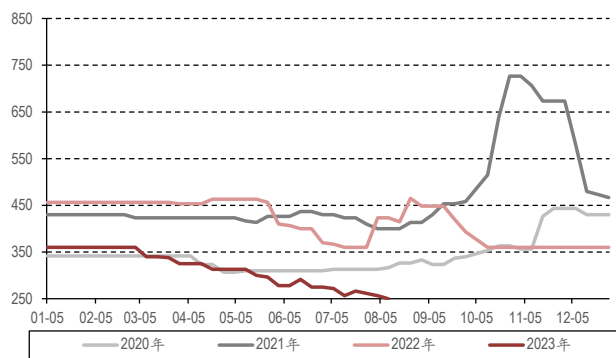
注：出货率为水泥日发货量与企业水泥在产产能比值

图表 23. 华北地区水泥价格走势（元/吨）



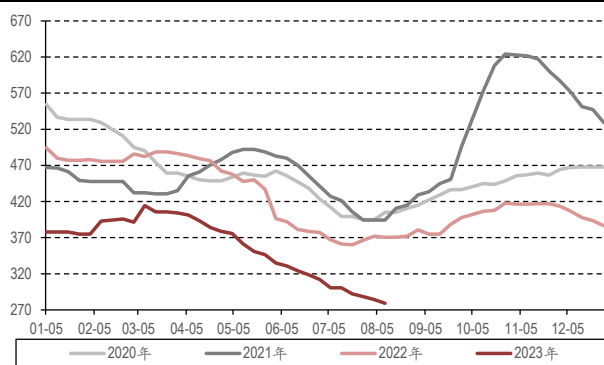
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 24. 东北地区水泥价格走势（元/吨）



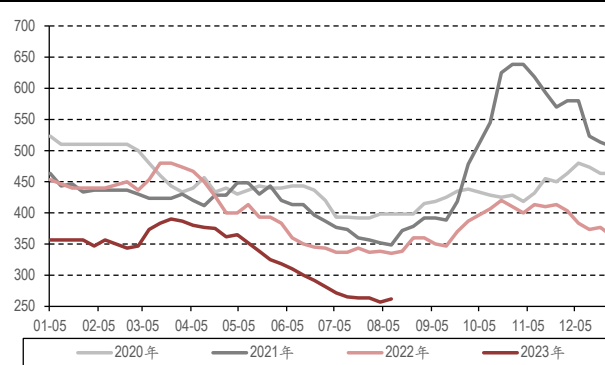
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 25. 华东地区水泥价格走势（元/吨）



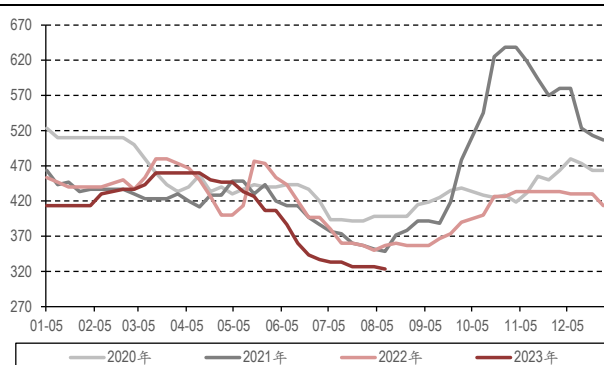
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 26. 华中水泥价格走势（元/吨）



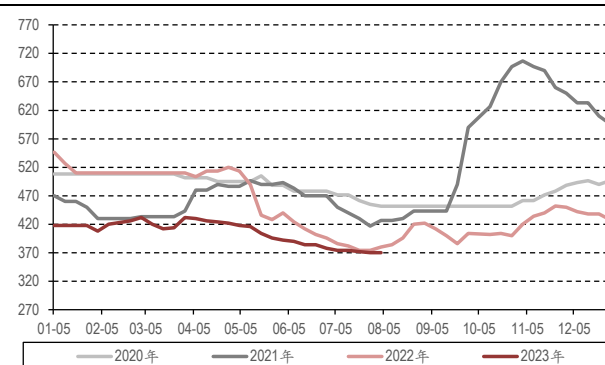
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 27. 华南地区水泥价格走势（元/吨）



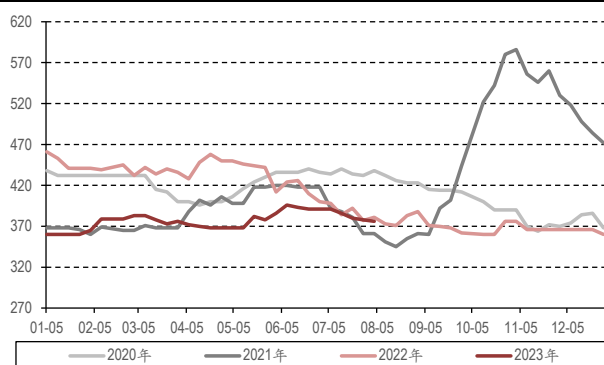
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 28. 西南地区水泥价格走势（元/吨）



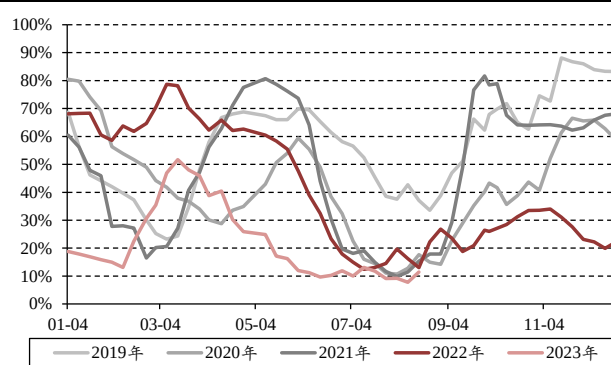
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 29. 西北地区水泥价格走势（元/吨）



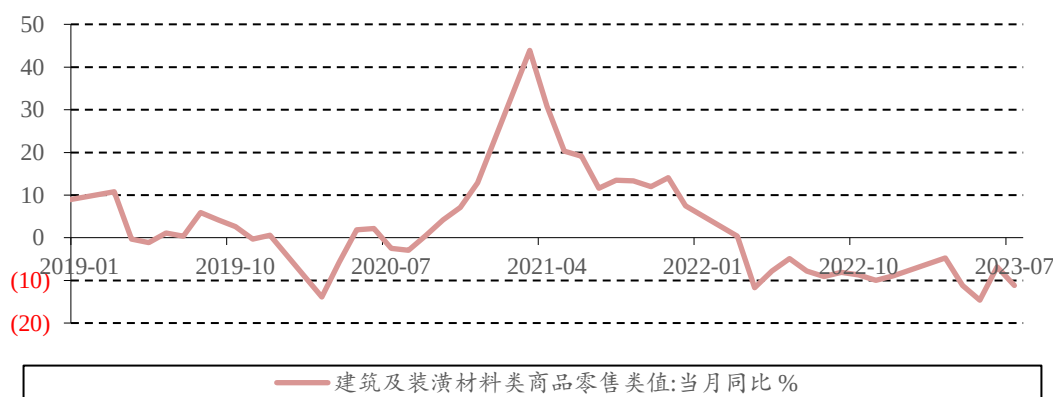
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 30. 全国水泥景气度趋势



资料来源：卓创资讯，中银证券测算

图表 31. 7 月社零的建筑及装潢分项降幅有所回落



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371