

## 住房事业良性循环 建材预期将重估

——建材行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈:“十四五”住房事业展望

**时代背景:**我国仍处在朝 2035 年基本实现社会主义现代化建设的关键阶段,十四五期间住房与城乡事业发展仍将是至关重要的一个环节。2020 年末常住人口城镇化率达到 63.89%,城市人均居住面积达 34.9 平米。城市建设取得的进展非常显著,但对比发达国家,我国城市建设仍有较大发展空间,房地产与房屋保障体系在“十四五”期间的长效良性循环发展值得期待。

**商品房市场良性循环:**根据各地方公布的住房和城乡建设事业发展规划,我们预计“十四五”期间商品房建设规模较“十三五”稳中有升。由于地区间发展差异,中西部落后地区在商品房供给规划上超过“十三五”,而东部发达地区“十四五”规划的房地产规模与上一期完成基本持平。当前市场对房地产的悲观预期主要来自于问题房企的困境,但国家在宏观规划上仍将继续推进住房事业发展,随着配套政策的陆续出台,未来房地产市场有望重新走上健康发展之路,市场对地产及产业链的悲观预期将得到修复。

**保障房与旧改接替棚改:**当前我国住房事业的主要矛盾是新市民及青年市民的安居问题未得到解决,因此保障性安居工程的建设仍是“十四五”期间发展的重点方向。我们初步预计全国“十四五”期间建设保障性租赁住房超 800 万套,以每套 70 平米进行测算,对应新增住房面积 5.6 亿平米。同时我们观察到各地方在“十四五”期间老旧小区改造个数远大于“十三五”时期。棚户区改造规划有较大收缩,未来财政支出将向保障性安居工程及老旧小区改造倾斜。

**绿色建筑与装配式建筑大有可为:**多地要求至 2025 年新建建筑中绿色建筑占比达 100%,对应当前绿色建筑比例大约在 70%,仍有 30%提升空间。此外“十四五”规划中装配式建筑占新建建筑比例将提升至 25%-40%,装配式建筑发展空间广阔。

## 重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃:**至 12 月 17 日,全国玻璃均价为 2225.63 元/吨,较上一周环比上涨 1.22%,价格稳步上升后有小幅回落。华东、华南地区价格高于华北。重点监测省份生产企业库存总量为 3248 万重量箱,较上周缩减 1.93%。需求端因临近年末及春节边际下滑,逐步进入冬储行情,供给端我们预计未来一到两个季度将加速收缩,玻璃价格在中长期仍将具有较强支撑。当前临近淡季情绪偏低,但仍是优质布局时点,后续继续密切关注供给端收缩对板块的刺激。继续重点推荐步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的一体化龙头信义玻璃。
- ◆ **水泥:**根据卓创资讯,截止 2021 年 12 月 17 日,全国水泥均价 509.33 元/吨,环比上周下跌 0.62%,同比去年上涨 7.42%。临近寒冬,水泥终端需求边际下行,需求端无强支撑,短期价格仍存下行压力。但中央经济工作会议提振基建投资预期,明年初财政指出有望超预期,基建投资超前发力,水泥板块估值已位于历史低位,在预期改善的背景下具备投资价值,我们首推水泥行业龙头海螺水泥、受益区域逻辑改善的华新水泥。
- ◆ **消费建材:**消费建材龙头市占率持续提升的大逻辑未变,当前政策推动下地产企业资金链将修复,消费建材企业虽仍面临业绩及经营质量的不确定性,但大方向已是抬头向上。我们观察到管材原材料 PP、PVC 等价格继续下行,管材企业盈利能力持续改善。推荐消费建材龙头东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、三棵树。

**市场回顾:**截至 12 月 17 日收盘,建材板块周上涨 0.91%,沪深 300 指数下跌 1.99%。从板块排名来看,建材板块上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 11 位,年初至今涨幅为 0.71%,在申万 28 个板块中位列第 19 位。

◆ 个股涨幅前五名:龙泉股份、金刚玻璃、晶雪节能、法狮龙、天山股份。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2021 年 12 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

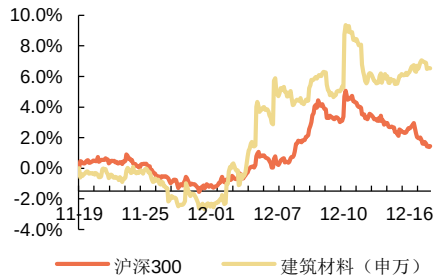
研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110016

## 行业基本资料

|         |       |
|---------|-------|
| 股票家数    | 74    |
| 行业平均市盈率 | 14.21 |
| 市场平均市盈率 | 19.96 |

## 行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《建材行业研究周报:基建与地产升温 建材景气上行》2021-12-12
- 2、《建材行业研究周报:行业迎估值修复机遇 玻璃板块弹性领先》2021-12-05
- 3、《旗滨集团:业绩新高度 成长新速度》2021-11-23

证券研究报告

◆ 个股跌幅前五名：三棵树、洛阳玻璃、金圆股份、坚朗五金、海南发展。

**投资策略：**重点推荐传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的产业龙头信义玻璃、同时推荐建材中消费属性占优的伟星新材、三棵树、东方雨虹、坚朗五金。推荐关注基建预期升温推动的水泥板块行情。

**风险提示：**地产资金链继续恶化，基建投资放缓，原材料价格波动。

### 行业重点公司跟踪

| 证券简称 | EPS(元) |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      | 2020   | 2021E | 2022E | 2020  | 2021E | 2022E |      |
| 旗滨集团 | 0.68   | 1.68  | 2.00  | 18.84 | 10.65 | 8.95  | 买入   |
| 伟星新材 | 0.75   | 0.83  | 0.99  | 24.96 | 21.67 | 21.74 | 买入   |

资料来源：公司财报、申港证券研究所

## 1. 每周一谈：“十四五”住房事业展望

### 1.1 时代背景

改革开放以来中国城市化进程突飞猛进，2020年末常住人口城镇化率达到63.89%，城市人均居住面积达34.9平方米。城市建设取得的进展非常显著，但对比发达国家，我国城市建设仍有较大发展空间，欧美发达国家城镇化率均超过80%。我国仍处在朝2035年基本实现社会主义现代化建设的关键阶段，十四五期间的住房与城乡事业发展仍将是社会发展中至关重要的一个环节。

我们对全国各省市公布的《“十四五”住房和城乡建设事业发展规划》进行了梳理，到2025年，我国要将房地产市场和住房保障体系健全完善，实现城市建设方式转变明显，城市治理能力和水平全面提升，人居环境持续改善。

总体来看我国城市建设发展仍不均衡，新市民、青年人等特定群体的住房问题仍显著，离住房体系建设基本完善、人民住有所居的远景目标仍有差距，**房地产与房屋保障体系在“十四五”期间的长效良性循环发展值得期待。**

### 1.2 商品房市场良性循环

根据各地方公布的住房和城乡建设事业发展规划，我们预计“十四五”期间**商品**房建设规模和“十三五”稳中有升。房地产发展的关键词是“健康平稳”，各地都强调要建立稳妥的调控方案，合理组织土地、金融、税收等各项配套措施，引导地价、房价、房租水平保持在合理区间，实现健康平稳发展。从规模上来看，房地产规模将稳中有升，由于地区间发展差异，中西部落后地区在商品房供给规划上超过“十三五”，而东部发达地区“十四五”规划的房地产规模与上一期完成基本持平。

当前市场对房地产的悲观预期主要来自于问题房企的困境，进而产生对未来房地产业事业的悲观展望。但国家在宏观规划上仍将继续推进住房事业发展，并不存在规模萎缩的收紧性规划，而政策是推动房地产业事业发展的重中之重，**我们认为随着配套政策的陆续出台，未来房地产市场有望重新走上健康发展之路，市场对地产及产业链的悲观预期将得到修复。**

表1：部分省份房地产业规划对比

| 省份     | “十三五”期间实际<br>地产销售面积（亿平米） | “十四五”期间规划<br>地产销售或开工面积（亿平米） |
|--------|--------------------------|-----------------------------|
| 浙江省    | 3.9                      | 3.8                         |
| 湖北省    | 3.5                      | 3.5                         |
| 江苏省    | 6                        | 6                           |
| 河北省    | 2.7                      | 3.2                         |
| 内蒙古自治区 | 1.2                      | 1.6                         |
| 云南省    | 1.9                      | 2.8                         |

资料来源：各地方住建厅，申港证券研究所

### 1.3 保障性安居工程：保障房与旧改接替棚改

当前我国住房事业的主要矛盾是新市民及青年市民的安居问题未得到解决，因此**保障性安居工程的建设仍是“十四五”期间发展的重点方向。**安居工程主要有以

下四大类型：

- ◆ 公租房：由政府出资建设与管理，面向低保、低收入家庭、新进入城市人群提供的租赁用房。
- ◆ 保障性租赁住房：主要解决新市民、青年人等住房困难问题，有多种投资主体，由政府给予土地、财税、金融等政策支持住房体系。
- ◆ 棚户区改造：棚户区拆除后新建或货币化安置居民的政策活动。
- ◆ 老旧小区改造：对 2000 年前建设的老旧小区实施的改造升级的一系列政策活动。

### 1.3.1 保障性住房：蓄势待发

“十四五”期间保障性租赁住房及老旧小区改造的投资将成为主力，棚户区改造规模逐步缩小。保障性租赁住房的发展集中在中大型城市，当地的新市民及青年人群较多，住房需求旺盛，多地将力争在“十四五”期间新增保障房占新增住房供应的比例达到 30%。根据当前已披露的部分保障房建设计划，我们预计全国“十四五”期间建设保障性租赁住房超 800 万套，以每套 70 平米进行测算，对应新增住房面积 5.6 亿平米。

表2：部分省份“十四五”期间新增保障房计划

| 省份  | 新增保障房套数（万套） | 省份  | 新增保障房套数（万套） |
|-----|-------------|-----|-------------|
| 广东省 | 129.7       | 云南省 | 47          |
| 江西省 | 39.42       | 浙江省 | 120         |
| 湖北省 | 30          | 江苏省 | 20          |
| 上海市 | 47          | 山东省 | 40          |

资料来源：各地方住建厅，申港证券研究所

### 1.3.2 老旧小区改造：规模大幅增长

至 2025 年，我国计划将 2000 年前建设的小区全部实施改造升级，老旧小区改造将成为政府工作的一项重点。我们观察到各地方在“十四五”期间老旧小区改造个数远大于“十三五”时期。

老旧小区改造任务主要分为三大类型，其中以基础类占据主要比例。

- ◆ 基础类：满足基本需求，包括供水、排水、供电、弱电、供气、供热、消防、安防、道路、生活垃圾分类、移动通信等基础设施,以及光纤入户、架空线路规整(入地)和建筑物公共部位维修等。
- ◆ 完善类：满足改善型生活需求，包括拆除违章建筑、既有居住建筑节能改造、物业用房、充电设施、居民活动室等
- ◆ 提升类：提升居民生活品质，立足小区及周边实际条件积极推进的内容,主要包括社区、卫生、教育等公共服务设施，以及养老、托育等社区专项服务设施。

表3：部分省份老旧小区改造规划对比

| 省份  | “十三五”期间实际<br>老旧小区改造（个数） | “十四五”期间规划<br>老旧小区改造（个数） |
|-----|-------------------------|-------------------------|
| 安徽省 | 3024                    | 5602                    |
| 河北省 | 6311                    | 6755                    |

| 省份     | “十三五”期间实际<br>老旧小区改造（个数） | “十四五”期间规划<br>老旧小区改造（个数） |
|--------|-------------------------|-------------------------|
| 湖北省    | 3871                    | 15000（2.6 亿平米）          |
| 江苏省    | 9757                    | 5000                    |
| 内蒙古自治区 | 1870                    | 120                     |
| 陕西省    | 未公布                     | 10000                   |
| 四川省    | 9300                    | 未公布                     |
| 云南省    | 28.38 万套                | 55 万套                   |
| 浙江省    | 1015                    | 3000                    |

资料来源：各地方住建厅，申港证券研究所

### 1.3.3 棚户区改造：逐步退出历史舞台

“十四五”期间棚户区改造规划规模有较大幅度的收缩，财政支出向保障性安居工程及老旧小区改造倾斜，在公布棚改计划的部分省份中，“十四五”棚改规模不及“十三五”时期的一半。

表4：部分省份房地产事业规划对比

| 省份     | “十三五”期间实际<br>棚户区改造（万套） | “十四五”期间规划<br>棚户区改造（万套） |
|--------|------------------------|------------------------|
| 安徽省    | 135.81                 | 50                     |
| 河北省    | 80.7                   | 31                     |
| 湖北省    | 119.28                 | 未公布                    |
| 江苏省    | 134                    | 60                     |
| 内蒙古自治区 | 67.7                   | 未公布                    |
| 陕西省    | 102.24                 | 3.5                    |
| 上海市    | 30                     | 未公布                    |
| 四川省    | 109.1                  | 未公布                    |
| 浙江省    | 116.9                  | 未公布                    |

资料来源：各地方住建厅，申港证券研究所

### 1.4 绿色建筑与装配式建筑大有可为

各省《“十四五”住房和城乡建设事业发展规划》中揭示，绿色建筑及装配式建筑仍有较大的发展空间。安徽、河北、湖北、江苏等地均要求至 2025 年新建建筑中绿色建筑占比达 100%，对应当前绿色建筑比例大约在 70%，仍有 30%提升空间。而装配式建筑未来同样具备确定性，当前较多地区装配式建筑比例不及 10%，部分发达地区装配式建筑比例可达 20%以上，而“十四五”规划中这一比例将提升至 25%-40%，装配式建筑发展空间广阔。北京市 2022 年冬奥会建设的冬奥村项目为钢结构全装配式住宅，在冬奥会后将作为保障性租赁住房，该项目的成功经验有望在全国得到推广，装配式建筑、尤其是钢结构装配式建筑未来有望持续升温。

绿色建筑需求的提升将形成对绿色建材的直接拉动，其中玻璃的节能性能是绿色建筑评定中关键一项，绿色建筑评分中要求玻璃保温性能较强制性标准提升 5%-10%。而装配式建筑的发展主要利好 PC 构件生产企业，我们建议重视装配式建筑、钢结构装配式住宅未来的广阔空间。

表5：部分省份装配式建筑规划

| 省份  | 装配式建筑占新建比例（%） |
|-----|---------------|
| 安徽省 | 30            |
| 湖北省 | 25            |

| 省份     | 装配式建筑占新建比例 (%) |
|--------|----------------|
| 内蒙古自治区 | 30             |
| 四川省    | 40             |
| 云南省    | 30             |
| 浙江省    | 35             |

资料来源：各地方住建厅，申港证券研究所

## 2. 宏观与地产跟踪

### 2.1 宏观数据：环比改善 同比承压

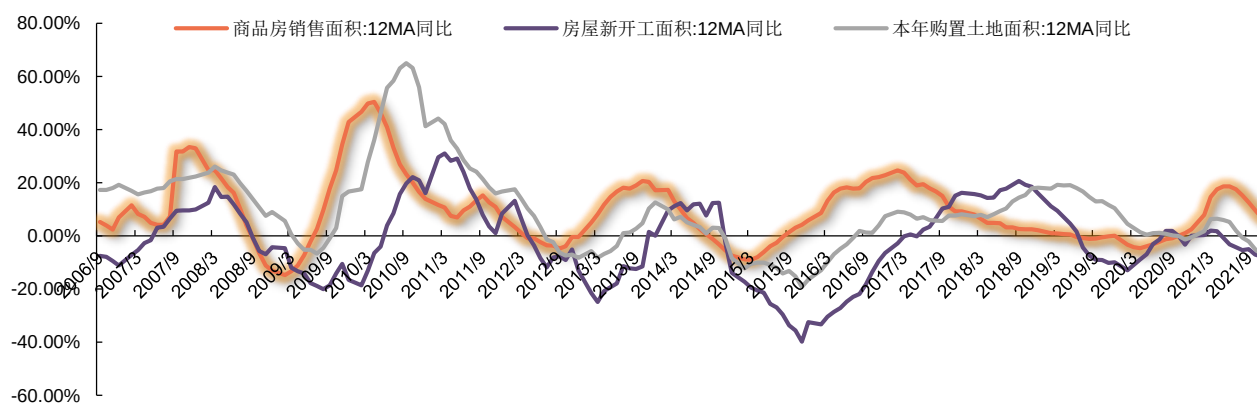
12月15日国家统计局公布了11月地产数据，竣工、销售数据环比上月有所改善，但销售同比仍呈现出多方面的压力；土地购置及开工数据继续疲软。11月当月房屋销售面积15089.73万平方米，环比增长18.73%，但同比下跌13.97%，同比跌幅较上月收窄。全年累计销售面积158130.73万平方米，同比增长4.84%。竣工端全年累计增速有所下滑，但单月大幅改善，11月当月竣工11463.82平方米，环比增长82.62%，同比增长15.41%；全年累计竣工68753.82平方米，同比增长16.19%。验证了我们对于竣工需求强支撑的判断，竣工率先实现反弹，由于房企销售超前，竣工交楼是房企首要责任，未来竣工端仍有较强支撑。销售端受益于国家在房贷端政策的边际宽松，较上月有较大恢复，后续仍可持续。

地产企业资金链紧张情况仍未得到缓解，土地购置及开工面积仍然承压，累计分别同比下滑11.19%，9.08%，同比下滑幅度环比分别扩大0.21pct，1.35pct，同比去年同样承压。11月单月开工面积16083万平方米，环比上月增长16.61%。土地购置面积2463.48万平方米，环比上月增长17.64%。开工端环比出现小幅恢复。随着国家推动地产良性循环发展，地产企业在融资端恢复，资金情况得到缓解，开工端及土地购置将继续恢复。

历年来房屋销售引领地产周期，房企销售取得资金，随之加快推开工及土地购置，最后才向竣工传导。在销售复苏的背景下，地产各个环节都将逐步修复。

当前时点开工及土地购置走低是房企资金面紧张的反映，但我们认为研究竣工端更需关注销售的变化，在政策支持下销售已出现环比改善信号，后续有望延续景气，进而促使开工恢复，拉长本轮竣工周期。

图1：销售面积增速引领地产周期（12月移动平均同比）



资料来源：Wind，申港证券研究所

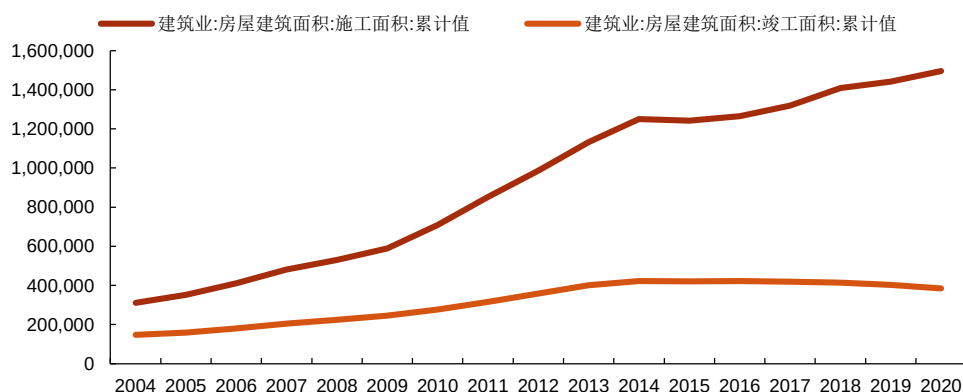
## 2.2 竣工需求存支撑

### 2.2.1 在施规模对竣工的支撑（全建筑业）

全建筑业存量在施项目规模为每年竣工规模三倍左右。

- ◆ **面积口径：**三季度末全国在建房屋面积：135 亿平方米（国家统计局）；预计 2021 年全年竣工 41 亿平方米，存量在施项目规模为每年竣工面积的 3.29 倍。

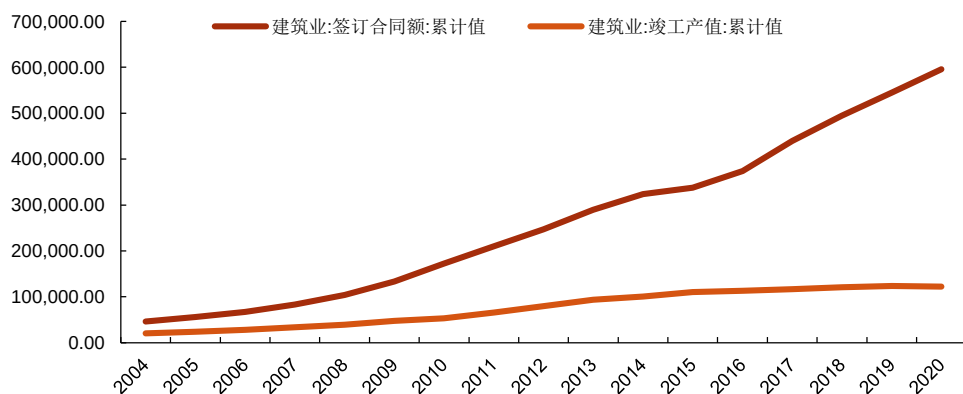
图2：历史年度在施面积与竣工面积（万平米）



资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

- ◆ **合同金额口径：**三季度末建筑企业在手合同额 52.27 万亿元，竣工产值 7.24 万亿元，预计全年竣工产值 13.20 万亿元。在手合同额为全年竣工产值的 3.96 倍。

图3：历史合同额及竣工产值（亿元）



资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

### 2.2.2 在施规模对竣工的支撑（部分地产企业）

碧桂园在建总面积为每年竣工交付面积的 3.13 倍，其中已售部分为每年竣工交付面积的 1.73 倍，存量规模将对未来竣工起到良好支撑作用。其 20 年全年竣工交付面积为 0.56 亿平米。截止 2021 年中报，公司权益存货面积 2.79 亿平方米，共 1.75 亿平米在建，其中 0.97 亿平米在建但已预售，0.78 亿平米在建但未销售，0.95 亿平米土储未开工。

图4：碧桂园 21 年中报储备数据



资料来源：碧桂园公告，申港证券研究所

从报表端来看，碧桂园 21 年中报发展中物业 10553 亿元（含土地储备），合同负债 7243 亿元（已售未交付），均进一步验证了房企存量项目规模仍然庞大，将对未来竣工需求起到强劲支撑。以 20 年营收来测算，公司已售但未交付房屋存量规模为每年交付房屋的 1.56 倍。

中海地产 20 年末在施面积 6989 万平米，竣工面积 2754 万平米，在施面积为竣工规模的 2.53 倍。恒大 20 年末在施面积 13200 万平米，竣工面积 7392 万平米，在施面积为竣工面积的 1.79 倍。如不出现地产企业大范围资金链断裂及大规模停工，我们认为未来不会出现房屋竣工面积的大幅度下滑。

**竣工短期承压但会恢复，存量规模仍将对未来房屋竣工起到良好支撑。**平稳交楼是保障社会民生的重点，随着政策端的边际放松，房企资金紧张情况缓解后将重点推进存量项目的竣工交付规避违约，竣工需求或滞后但不会消失。我们认为竣工端建材更具备确定性，首推玻璃、涂料、管材、瓷砖等后周期建材品类。

### 3. 本周重点子行业跟踪

#### 3.1 玻璃

**产线变动情况：**根据卓创资讯，全国产线共计 304 条，当前在产产线 265 条，冷修及停产 39 条，产能利用率为 87.17%。本周无产线变动。

**价格与库存：**至 12 月 17 日，全国玻璃均价为 2225.63 元/吨，较上一周环比上涨 1.22%，价格稳步上升后有小幅回落。当前华南华东市场赶工需求仍旺盛，价格高于其他地区。北方地区因天气因素需求偏淡，多以刚需尾单交付为主，后续需求无强支撑。

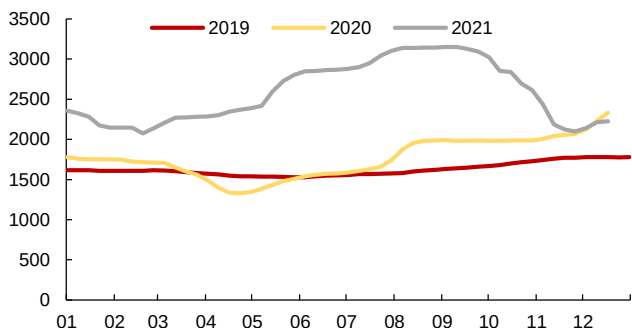
表6：地区间玻璃均价（元/吨）

| 区域   | 本周均价    | 上周均价    | 环比    |
|------|---------|---------|-------|
| 华北地区 | 2096.86 | 2087.48 | 0.45% |
| 华东地区 | 2327.68 | 2271.68 | 2.47% |
| 华中地区 | 2192    | 2134.4  | 2.70% |
| 华南地区 | 2420.64 | 2367.52 | 2.24% |

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

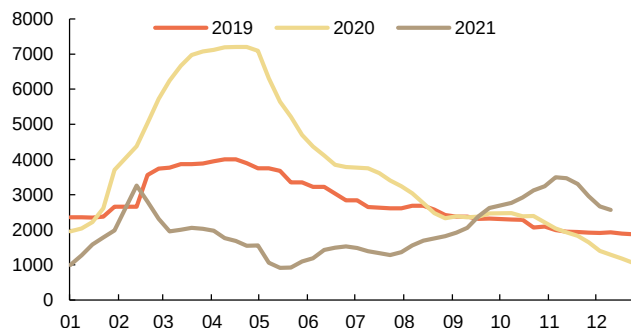
本周重点监测省份生产企业库存总量为 3248 万重量箱，较上周缩减 1.93%，厂家库存连续第五周下滑，但降幅较往期有所缩窄。河北库存 840 万重量箱，环比下降 2.4%，降幅缩小。华东、华中、华南区域库存涨跌互现。随着季节性需求回落，库存或重新开始抬升。

图5：全国玻璃销售价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图6：重点八省玻璃库存（万重量箱）

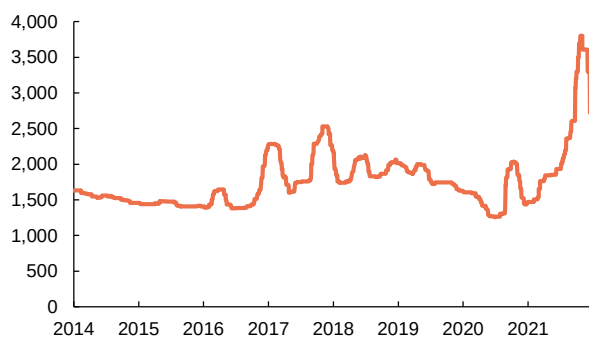


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

**光伏玻璃：**据卓创资讯，全国 2.0mm 镀膜面板主流大单价格 20 元/平方米，环比持平。3.2mm 镀膜主流大单价格 26 元/平米，环比持平。价格无显著变化，光伏玻璃成品呈现库存增加趋势，目前库存天数约 27.26 天，组件厂家需求偏低。供给端产线投产进度不及预期，主要由于各地方冬季采暖天然气保供，已建成产线点火时间延后。近期硅片厂家继续降价，后续将对光伏玻璃需求有所提振。

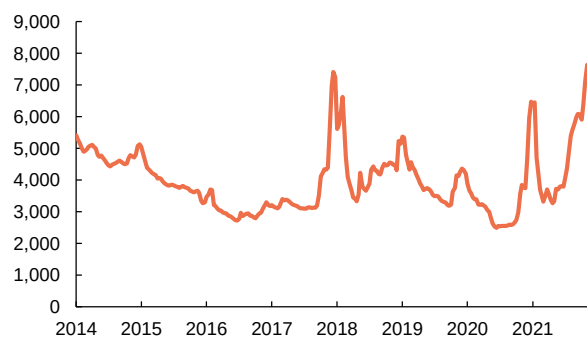
**成本：**主要原材料纯碱及天然气继续快速回落，纯碱价格跌至 2721 元/吨，连续三周下跌。液化天然气价格同样出现较大跌幅。玻璃企业盈利空间继续改善。

图7：纯碱价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：液化天然气价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

**玻璃后市展望：**季节性需求低谷来临，浮法玻璃无需求端刺激，供给端继续重点关注产线冷修及环保管控停产进展。我们测算超 10 年窑龄产能占当前在产产能的 10%，预计今年还将冷修停产 4 条产线左右，此外至今年年底有信义营口及凌源中玻两条产能置换产线点火投产，供给端并无显著增量。展望近一个月玻璃情绪平淡，需求端无刺激，如冷修或停产产线超预期，或带来阶段性价格上行情。

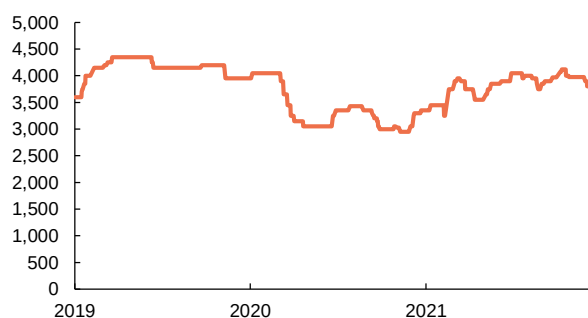
但展望中长期玻璃行业仍将维持供需紧张格局，年末及明年初淡季或是优质布局时点。我们继续重点推荐步入新的成长期的旗滨集团以及市占率持续提升的产业一体化龙头信义玻璃。

### 3.2 消费建材

当前国家对地产资金链的支持政策传导仍需要时间，地产企业资金紧张局势尚未得到彻底解决，深耕工程领域的消费建材企业现金流压力或在明年上半年方可得到缓解，企业在应收账款坏账上的风险也未充分释放，未来一至两个季度业绩增长幅度及盈利质量确定性或存疑。短期来看消费建材经历过估值修复后持续上行缺乏足够支撑。但如果拉长时间线，消费建材企业市占率持续提升的大逻辑仍是建材行业投资主线，行业龙头的成长属性并未改变，因此当前仍要优选具备 Alpha 属性的消费建材龙头企业如东方雨虹、伟星新材、坚朗五金、三棵树。

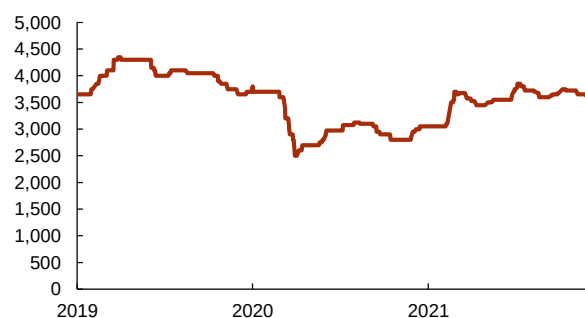
防水主要原材料沥青价格有所回落，防水企业盈利能力有望得到改善。

图9：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

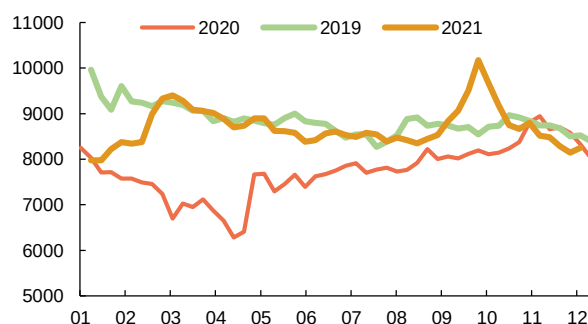
图10：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

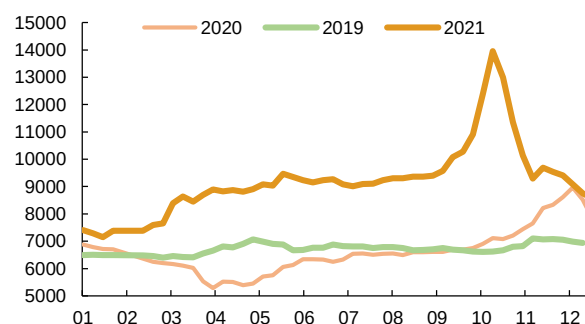
塑料管材所用主要材料价格均较年度高位大幅回落，管材企业盈利能力边际上行。PVC 原材料最新价格 8566.67 元/吨，本周下跌 2.2%。PP 最新价格 8248.33 元/吨，小幅震荡。总体来看塑料建材成本较三季度情况已有大幅度改善，我们重点推荐在零售市场具备优势地位的伟星新材。

图11：PP 市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图12：PVC 市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

### 3.3 水泥：

根据卓创资讯，截止 2021 年 12 月 17 日，全国水泥均价 509.33 元/吨，环比上周下跌 0.62%，同比去年上涨 7.42%。临近寒冬，水泥终端需求将边际下行，需求端无强支撑，价格或继续回落。供应方面受采暖季错峰生产影响，开工率将持续下行，但企业库存仍处在高位，后续市场将以去库存为主，价格中枢仍将逐步下移。

中央经济工作会议中对基建投资的表态或将提振水泥板块预期，当前水泥板块估值位于历史低位，已具备投资价值，明年上半年基建超前发力或阶段性提升水泥需求，淡季是配置机会。我们首推水泥行业龙头海螺水泥，受益区域格局改善的华新水泥。

#### 4. 本周投资策略及重点推荐

重点推荐传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的产业龙头信义玻璃、同时推荐建材中消费属性占优的伟星新材、三棵树、东方雨虹、坚朗五金。推荐关注水泥龙头海螺水泥、区域格局改善的华新水泥。

#### 5. 风险提示

地产资金链继续恶化，基建投资放缓，原材料价格波动。

## 研究助理简介

**刘宇栋**，西南交通大学本科，美国俄克拉荷马州立大学硕士，具备 3 年美国能源部制造业课题研究经历，3 年国内大型建筑企业工作经验，建筑业与制造业复合背景赋予对建材行业的深度理解，拥有与建材发展高度融合的国际化视角，擅长从产业的角度挖掘建材行业机会。2021 年 11 月加入申港证券，任建材研究员

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

**免责声明**

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

**行业评级体系****申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| <b>增持</b> | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上       |
| <b>中性</b> | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| <b>减持</b> | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

市场基准指数为沪深 300 指数

**申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持**

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| <b>买入</b> | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上      |
| <b>增持</b> | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间   |
| <b>中性</b> | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| <b>减持</b> | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |