



## 建筑装饰

## 【联讯建筑建材周观点】发改委加速大型项目审批，大基建依然是首选

2018年11月25日

事项：

增持(维持)

上周市场回顾、重大事项及本周市场观点。

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping\_bf@lxsec.com

评论：

## ◇ 上周市场回顾

11.119 - 11.23, 本周沪深 300 指数下跌 3.51%，建筑装饰指数下跌 3.77%，跑输沪深 300 指数接近 0.26 个百分点；建筑材料指数下跌 4.43%，跑输沪深 300 指数 0.92 个百分点。本周市场未能继续反弹，外围市场大跌以及短期涨幅较大等原因，市场调整明显，建筑装饰 8 个细分领域表现如下：基建(-2.38%)、房建(-1.85%)、建筑设计(-2.61%)、钢结构(-4.86%)、园林(-6.26%)、专业工程(-5.41%)、装饰(-3.97%)、国际工程(-3.72%)。建筑材料板各个细分领域均录得负收益，其中：水泥(-3.87%)、玻璃(-5.22%)、管材(-2.28%)、耐材(-5.76%)、其他建材(-4.72%)

## 相关研究

《建筑材料行业报告\_【联讯建筑建材周观点】民营企业融资有望边际改善》2018-11-11

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑行业点评】基建投资企稳回升，生态环保是亮点》2018-11-14

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑建材周观点】基建投资拐点出现，生态环保成补短板亮点》2018-11-18

建筑装饰板块过去一周涨幅居前 3 位的个股：弘高创意(20.46%)、东方新星(13.77%)、全筑股份(12.30%)；过去一周跌幅前 3 位个股：东湖高新(-9.82%)、美芝股份(6.69%)、腾达建设(6.25%)。过去一周建材涨幅居前 3 位的个股：冀东水泥(8.13%)、友邦吊顶(7.13%)、韩建河山(5.50%)；过去一周跌幅前 3 位个股：亚玛顿(-12.35%)、开尔新材(-7.33%)、柘中股份(6.27%)。

## ◇ 行业重大新闻

**1、发改委加速基建项目审批。**11月19日，国家发改委网站公布了《关于乌鲁木齐机场改扩建工程可行性研究报告的批复》。内容显示，该项目总投资 421.14 亿元，其中机场工程投资 394.27 亿元。不仅如此，据不完全统计，短短 33 天，发改委连续批复了三个投资规模 300 亿元以上的基建项目，合计投资金额达 1324.09 亿元，而今年三季度发改委审批核准的固定资产投资项目金额是第二季度的 4.8 倍，是一季度的 2.6 倍。

**点评：**在稳基建补短板的政策导向下，基建投资逐步企稳，但目前还是以老项目的复工和提速为主，目前发改委加速项目审批，是为明年不至于出现项目断档做准备。

**2、32.5 水泥有望于明年 10 月正式取消。**据报道，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准 GB175-2007《硅酸盐通用水泥》3 号修改单，复合硅酸盐水泥 32.5 强度等级(PC32.5R)将取消，修改后将保留 42.5、42.5R、52.5、52.5R 四个强度等级，将于 2019 年 10 月 1 日起实施。修改单保留了矿渣、火山灰质、粉煤灰硅酸盐水泥 32.5 等级。

**点评：**a、对水泥行业是利好，32.5 和 42.5 等级水泥的混合料掺和比例差别较大，一般，32.5 混合料掺和比例在 50%左右，而 42.5 等级掺合料比例在 25%左右，按照经验数据，国内 32.5 标号水泥用量占比在 50%左右，则如果全面取消 32.5 等级水泥，在需求不变的情况下，将增加熟料用量 25%；同时一批没有熟料产线的小粉磨站将逐步淘汰，利于行业走向集中；



b、3号修改单并未完全取消 32.5 等级水泥，而是保留了保留了矿渣、火山灰质、粉煤灰硅酸盐水泥 32.5 等级，政策用意明显，引导低等级水泥向矿渣、火山灰等环保混合料方向发展，由此，政策对于拉动熟料用量的力度将有一定折扣；

3、相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式。在 11 月 23 日举办的 2018 第四届中国 PPP 融资论坛上，上海证券交易所副总经理刘绍统表示，等相关制度出台以后，如果 PPP 项目资产已经形成，拥有 PPP 项目或者是这种基础设施所有权的一方，可以通过转移 PPP 这一基础设施及其它的收益权来开展基础设施的 REITs 业务。

点评：继 ABS 后，又一个帮助 PPP 项目盘活资产的融资方式有望产生，未来 PPP 项目融资将更加多元化，从 REITs 项目的特点来说，有收益权的项目才可能发行，因此利好铁路、高速公路、机场、公用事业等类型的基础设施建设。

#### ◇ 建材周观点——继续重点推荐东方雨虹和北新建材

本周华东地区水泥价格继续大幅上涨，但是区域表现开始分化，部分区域价格开始钝化，华东、华北、西南 PO42.5 水泥均价周涨幅分别为 14、2、0.3 元/吨，东北持平，中南和西北地区小幅下跌 1、3 元/吨

上周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1575 元/吨，下跌 2 元，纯碱价格上行至 2014 元/吨，周涨幅 28 元/吨，玻璃企业再承压；

目前水泥价格开始有高位钝化迹象，考虑旺季及需求端的回暖，我们并不认为水泥价格短期会出现大幅下跌，水泥股全年业绩高增长成定局，考虑目前水泥企业盈利水平过高，不符合经济学规律，我们认为明年水泥供需和价格大概率确有再平衡过程，我们依然对水泥保持谨慎的观点。

卷材、石膏板等龙头公司股价经过前期大幅下跌之后，估值优势进一步凸显，东方雨虹和北新建材我们依然是我们首推的建材品种，特别提示，东方雨虹也是原油价格下跌的受益者。

#### ◇ 建筑周观点——发改委加速大型铁路项目审批，央企是目前首选

发改委加速项目审批，10 月基建增速终于见底回升，显示政策效果正在逐步显现，且明年有持续性，考虑当前地产投资仍在高位，我们判断基建投资增速不太可能显著回升，将呈现温和上行的态势，且考虑当前基建投资受到的地方政府资金约束，也不支持基建大幅上行；如果明年地产数据恶化，则基建可更乐观一些；

大基建依然有超额收益机会且是当前市场环境下首选，建议关注央企如中国铁建、中国交建和只有 0.7 倍 PB 的葛洲坝等，考虑当前的市场风格，以及央企降杠杆的背景，我们建议基建可适当关注业绩弹性更好的设计企业如苏交科、中设股份等；东易日盛作为家装龙头，现金流优秀，目前估值仍具备吸引力。

生态环保成为本轮稳增长补短板的亮点，考虑生态环保板块今年以来受制于龙头公司的现金流恶化，估值已经大幅下降，我们判断行业最坏时候已经过去，考虑近期不断加码的政策（A、财政部征求意见 PPP 不纳入地方政府隐性债务，有望驱动地方政府在合规前提下大力推进 PPP 项目落地；B、习主席召开民营企业座谈会，郭主席“125”喊话，易纲行长发言均、李克强总理要求专项清理政府欠款等表明后续民营企业融资难和融资贵的问题有望阶段性缓解；C、东方园林危机化解对行业有里程碑意义，标志最坏时候已经过去），我们认为园林板块有估值修复机会，重点推荐业绩高增长的岭南股份、名家汇；



◇ 风险提示

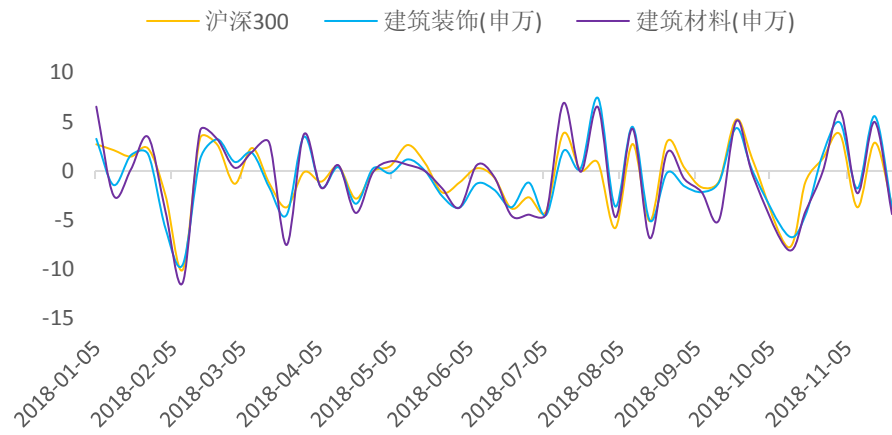
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；



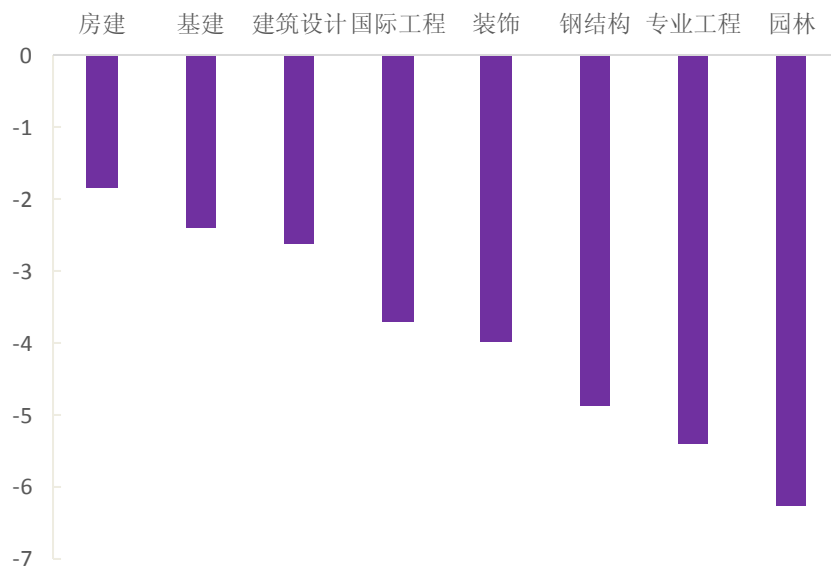
## 二、板块及个股表现

图表1： 建筑装饰&建材板块周涨跌幅一览（%）



资料来源: wind, 联讯证券

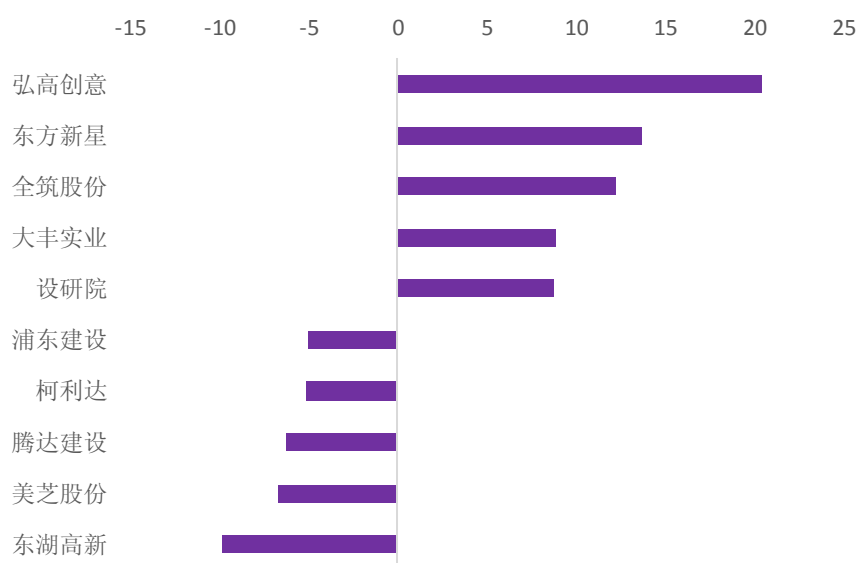
图表2： 建筑装饰细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源: wind, 联讯证券

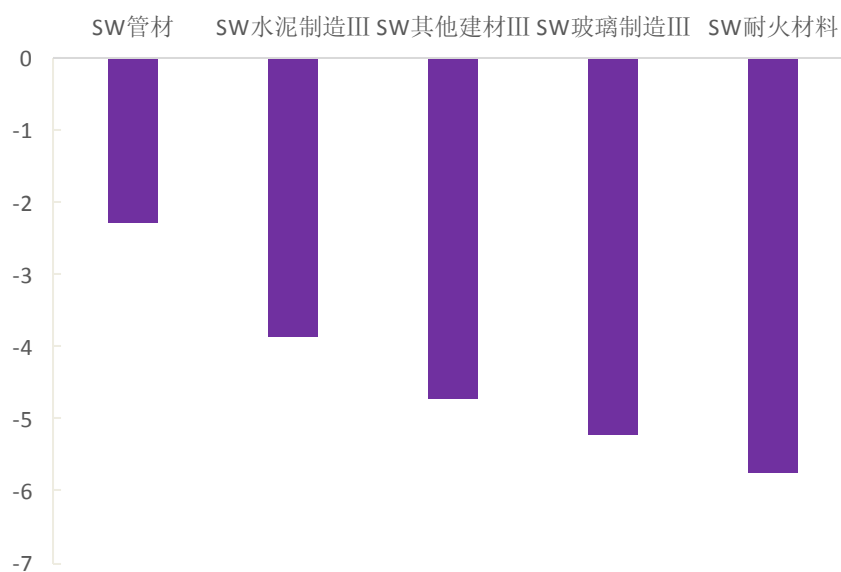


图表3：建筑装饰涨跌幅前5位个股一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

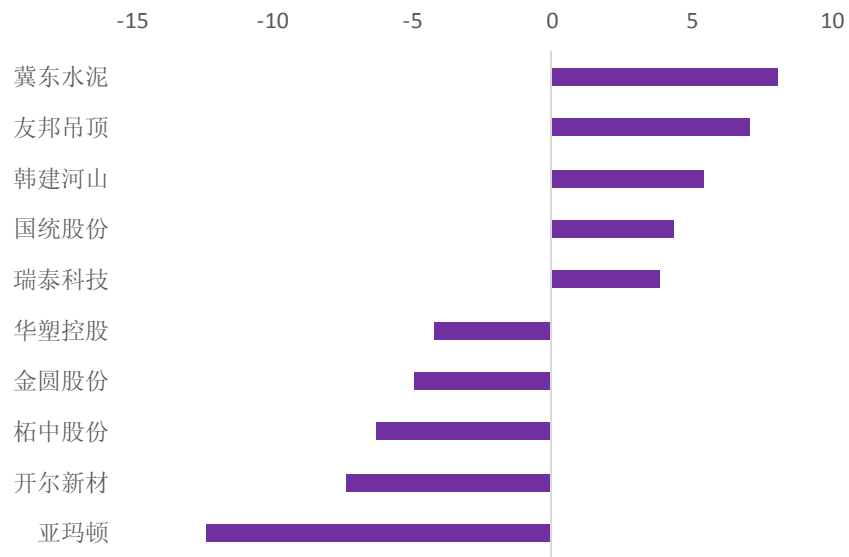
图表4：建筑材料细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券



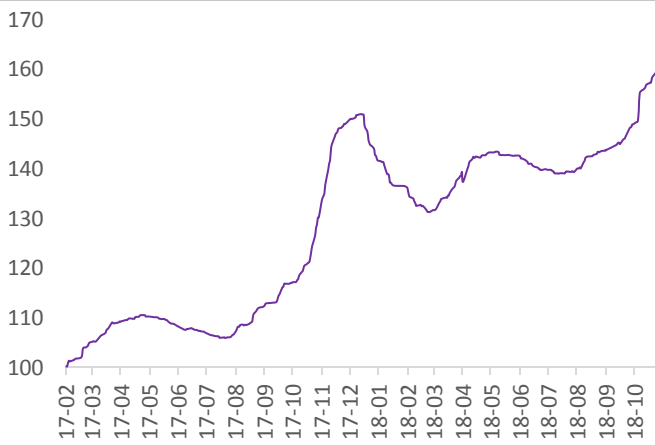
图表5： 建筑材料涨跌幅前 5 位个股一览



资料来源：wind，联讯证券

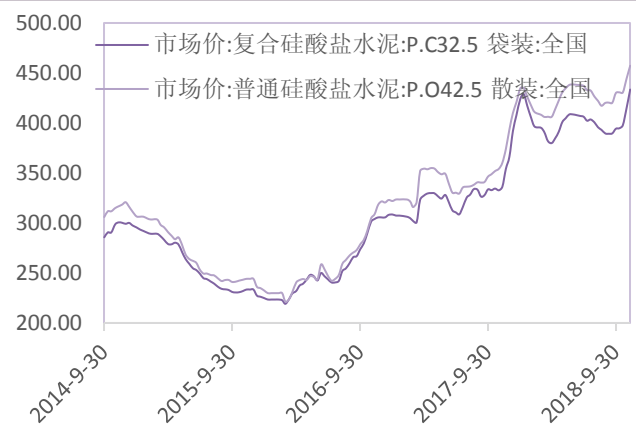
### 三、近期建材行业产品价格走势概览

图表6： 全国水泥价格指数走势



资料来源：wind，联讯证券

图表7： 全国水泥平均价格走势



资料来源：wind，联讯证券



图表8： 华北地区水泥价格走势



资料来源：wind，联讯证券

图表9： 华东地区水泥价格走势



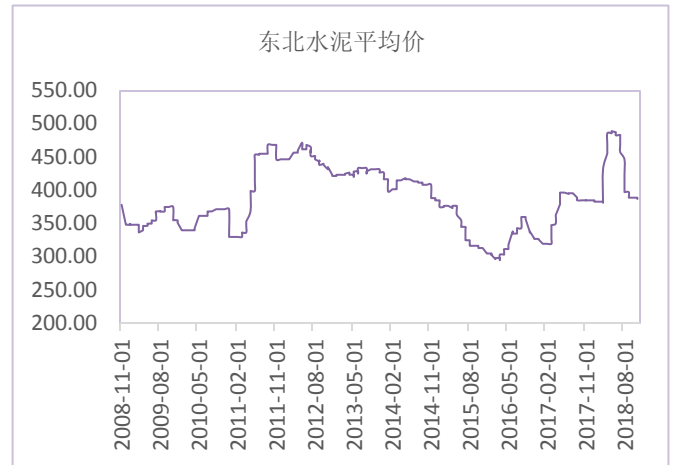
资料来源：wind，联讯证券

图表10： 西南地区水泥价格走势



资料来源：wind，联讯证券

图表11： 东北地区水泥价格走势



资料来源：wind，联讯证券

图表12： 中南地区水泥价格走势



资料来源：wind，联讯证券

图表13： 西北地区水泥价格走势



资料来源：wind，联讯证券

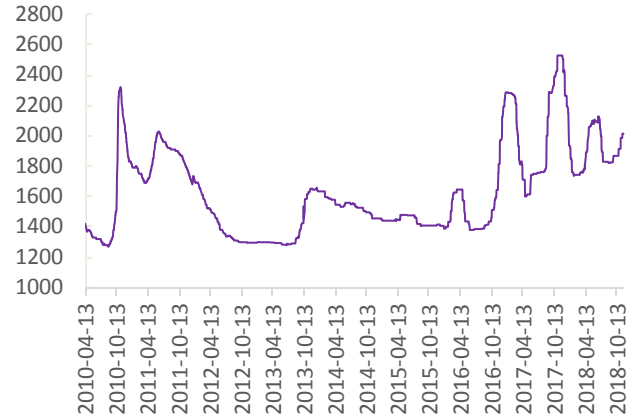


图表14: 全国浮法玻璃价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表15: 全国纯碱价格走势



资料来源: wind, 联讯证券





## 分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；  
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；  
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；  
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；  
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)