

基建投资增速延续改善，“逆周期”调节预期或升温

——关于 2019 年 1-4 月投资数据点评

行业简报

买入（维持）

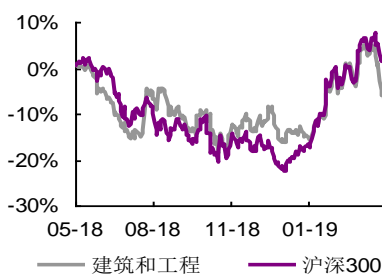
分析师

孙伟风（执业证书编号：S0930516110003）
021-52523822
sunwf@ebsec.com

联系人

武慧东
010-58452063
wuhuidong@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

基建投资增速改善趋势延续，布局板块相对收益机会——关于 2019 年 1-3 月固定资产投资、房地产开发投资数据点评
..... 2019-04-17

Q1 社融超预期，基建板块配置价值凸显——关于 2019 年 3 月新增社融数据点评
..... 2019-04-14

预判开年投资增速边际改善，布局基建板块相对收益机会——建筑装饰行业跟踪研究
..... 2019-03-10

事件：

5月15日，国家统计局公布1-4月全国固定资产投资数据、房地产开发投资数据。1-4月全国固定资产投资（不含农户）155,747亿元，同增6.1%；房地产开发投资34,217亿元，同增11.9%。

点评：

◆基建、房地产投资增速边际向上，制造业固投增速放缓

19年1-4月，广义基建累计投资4.1万亿，同增3.0%，增速较2019年1-3月变动+0.1pct；狭义基建累计投资3.5万亿，同增4.4%，增速与1-3月持平。2019年1-4月，电力、热力、燃气及水生产和供应业/交通运输、仓储和邮政业/水利、环境和公共设施投资累计同比增速分别为0.5%/6.5%/1.1%，较1-3月变动-0.2pct/0.0pct/+0.1pct。

19年1-4月，制造业固定资产投资增速较1-3月下降2.1pcts至2.5%，增速下降趋势延续，其中化学原料及制品投资增速较1-3月下降5.8pcts至5.5%，有色金属冶炼及压延加工投资增速较1-3月提升5.4pcts至-11.7%。

19年1-4月，房地产投资增速较1-3月提升0.1pct至11.9%。1-4月房屋新开工、竣工累计面积同比增速分别为+13.1%、-10.3%，增速较1-3月分别变动+1.2pcts/+0.5pct。

◆社融增速依旧处在高位，基数效应或使基建投资进一步提速

社融增速依旧处在高位。19年1-4月，与基建相关新增社融规模4.64万亿，同比+8,626亿（1-3月为+9,841亿），增量较1-3月略有缩窄；1-4月地方政府债/城投债净融资额12,898/4,819亿，同比分别+7,684/1,836亿（1-3月为+8,747/+1,299亿），增量地方政府债略有缩窄，城投债增幅明显。

基数效应或使基建投资进一步提速。我们判断19年5月起，基建投资同比增长有望提速：1) 低基数效应。18年基建投资增速于5月起大幅放缓：18年5月为广义基建投资自12年以来首次单月负增长；18年7月狭义基建投资单月增速转负。2) 融资仍较好。18年年中基建投资增速快速下滑主要受城投融资收紧，地方政府发债意愿较低等诸多因素影响。现阶段虽然融资边际有收紧，但仍好于去年同期。19年1-4月新增社融累计增速25%，而18年同期仅为-13%。

◆基建逆周期调节属性凸显，布局板块相对收益机会：

需求不振，基建逆周期调节预期逐步升温。2019年1-4月工业增加值累计同比6.2%，增速环比-0.3pct；汽车累计销量同比-12.1%，增速环比-0.8pct；商品房销售累计面积同比-0.3%，增速环比+0.6pct；社会消费品零售总额累计同比8.0%，增速环比-0.3pct；进口/出口金额累计同比-2.5%/+0.2%，增速环比分别变动+1.8pcts/-1.1pcts。相较而言，基建投资增速边际向上有较大确定

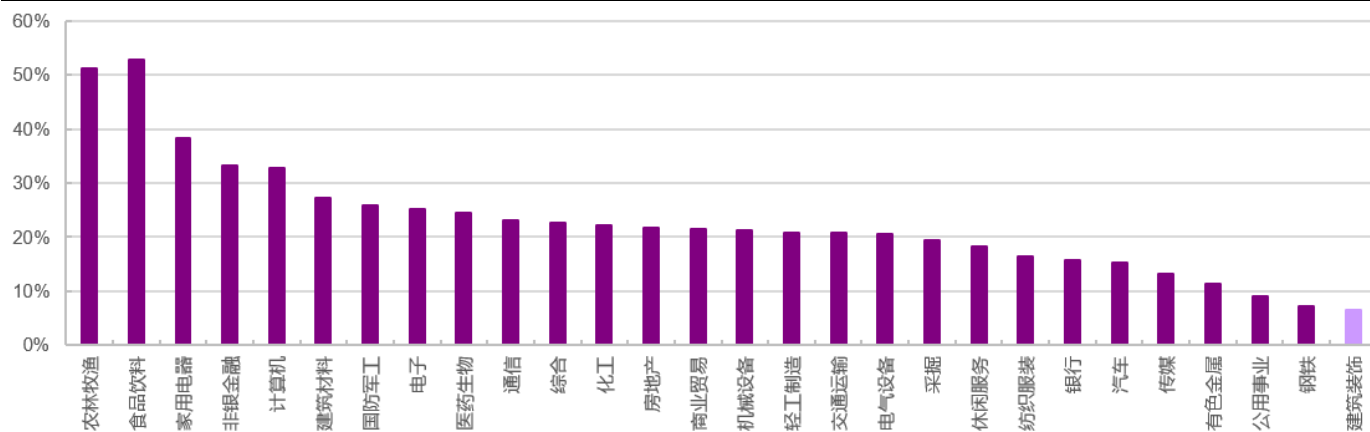
性，并且不排除若经济下行压力较大情况下，“逆周期”调节力度或增强。年内建筑板块涨幅位列倒数第一，而建筑板块估值、基金持仓均处在历史底部区间，建筑板块配置价值凸显，看好相对收益机会。维持建筑板块“买入”评级。

建议关注区域建设景气，将受益于长三角区域一体化，自贸新区扩容的浦东建设、隧道股份、上海建工；估值低、业绩持续超预期，后续有望受益国改、两材协作等催化的中材国际；估值有安全性，业绩拐点初现的建筑央企中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国电建等。

◆风险提示：

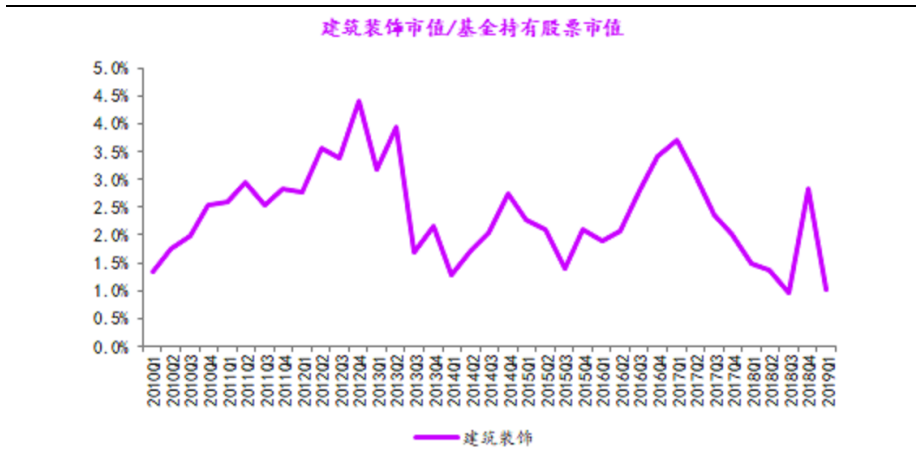
固投增速大幅放缓，社融增速大幅放缓，政策基调大幅调整

图 1：2019 年内分行业收益率



资料来源：Wind

图 2：建筑板块基金持仓情况



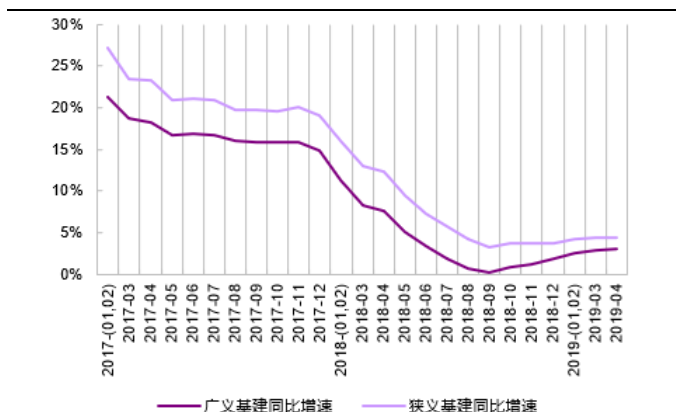
资料来源：Wind

图 3：建筑板块相较于沪深 300 历史估值 (PB)



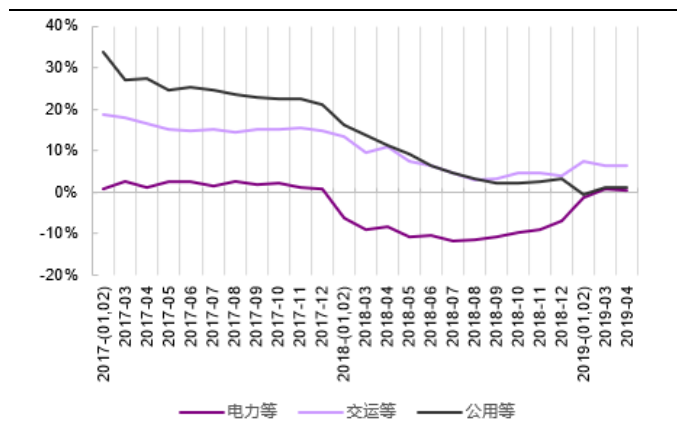
资料来源：Wind

图 4：广义/狭义基建累计投资增速



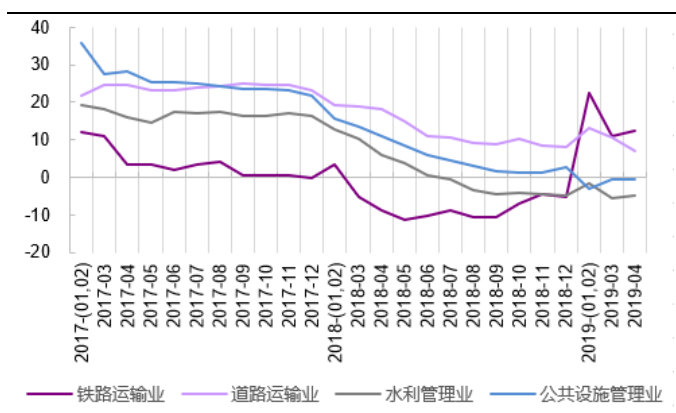
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 5：基建投资分行业累计增速



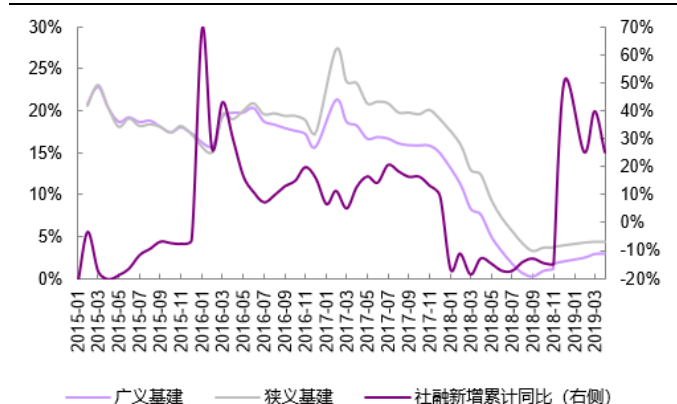
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 6：基建投资细分领域累计增速 (%)



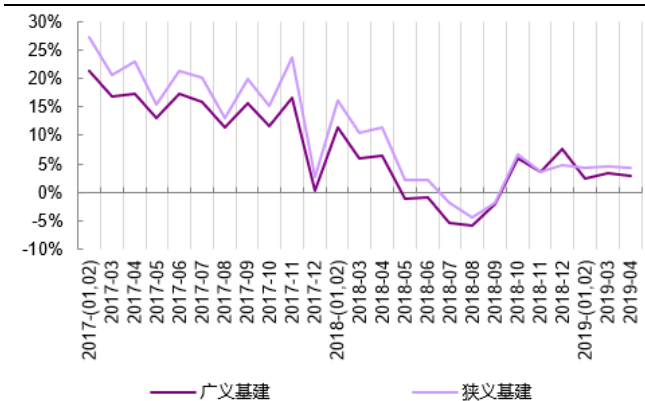
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 7：新增社融累计同比增速与广义/狭义基建累计同比增速比较



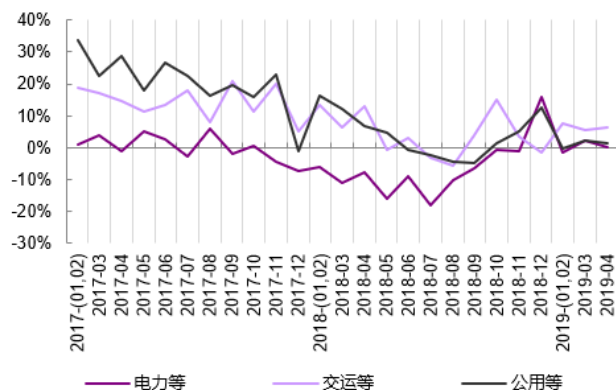
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 8：广义/狭义基建单月增速



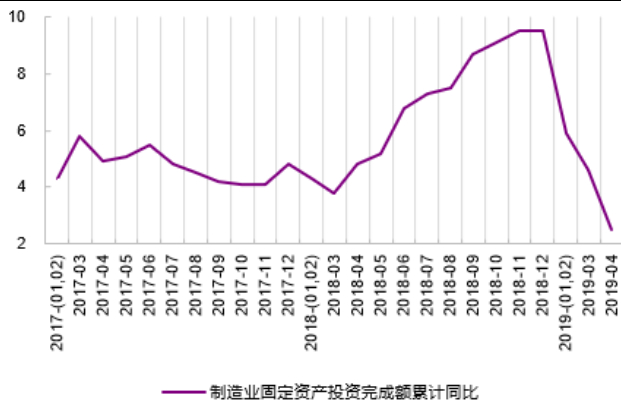
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 9：基建投资分行业单月增速



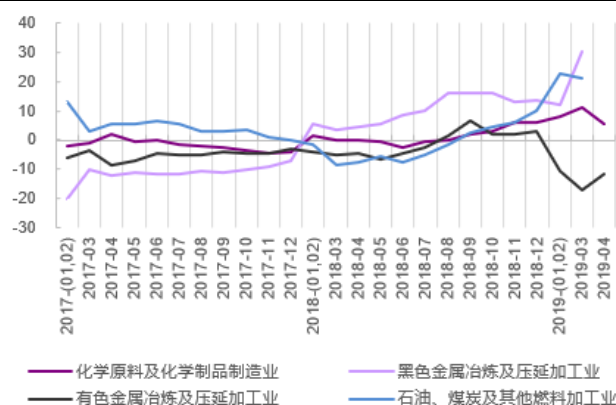
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 10：制造业固定资产投资完成额累计增速 (%)



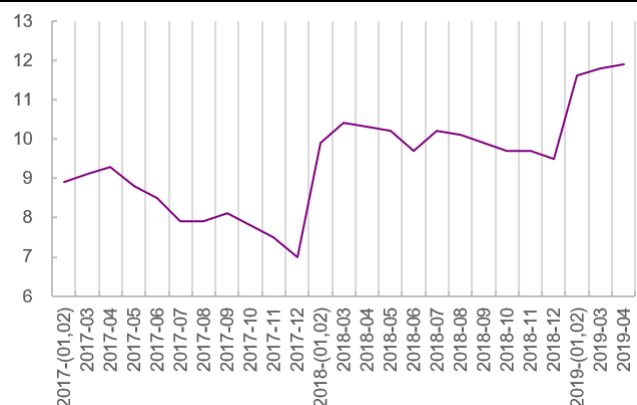
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 11：制造业细分领域累计增速 (%)



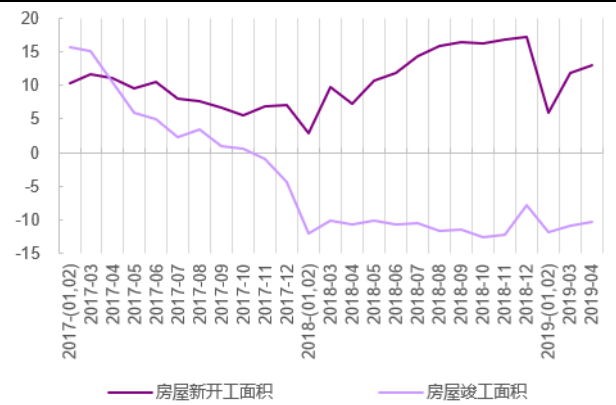
资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 12：房地产开发投资累计增速 (%)



资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

图 13：房屋新开工、竣工面积累计增速 (%)



资料来源：Wind，国家统计局，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼