



## 建筑装饰

# 【联讯建筑 4 月 FAI 点评】基建稳，地产韧，水泥“量”的逻辑持续验证

2019 年 05 月 16 日

事项：

**增持(维持)**

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping\_bf@lxsec.com

### 相关研究

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑建材周观点】装配式建筑迎政策利好，水泥存预期差》  
2019-03-31

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑 3 月 FAI 点评】生态环保投资领衔基建，地产投资表现强劲》  
2019-04-18

《建筑装饰行业报告\_【联讯建筑建材周观点】机会将从政策驱动向业绩驱动转换》  
2019-04-28

统计局公布 4 月投资数据，2019 年 1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）155747 亿元，同比增长 6.1%，增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.45%。其中，民间固定资产投资 93103 亿元，同比增长 5.5%，增速比 1-3 月份回落 0.9 个百分点。

### 评论：

#### ◇ 增速放缓主要制造业增速下降所致

分行业来看，基建、地产、制造业投资增速分别为 4.4%、11.9%、2.5%，环比分别回升 0、0.2 和 -2.1 个百分点，可以看出，4 月 FAI 整体增速放缓主要是制造业增速下降，基建、地产增速均与上月基本持平。

#### ◇ 基建细分领域中，生态环境投资继续提速，道路投资有所回落，铁路增速放缓

1-4 月广义基建（包含电力热力和水）基建投资增速 3.63%，环比提升 0.07 个百分点；而新口径基建投资增速 4.4%，环比与上期持平；

从当月值来看，4 月广义基建投资增速 3.74%，增速较 3 月下降 0.19 个百分点，而狭义基建投资增速 4.39%，较 3 月上升 0.16 个百分点；

从分项数据看，1-4 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增速为 0.5%，增速较前 3 月下降了 0.2 个百分点；

交运仓储和邮政业，投资同比增长 6.5%，增速环比与上期持平，其中道路运输业投资增速 7%，增速环比回落 3.5 个百分点，铁路投资增速 12.3%，增速提升 1.3 个百分点；

水利环境和公共设施业投资同比增长 1.1%，增速环比提升 0.1 个百分点，从分项数据来看，水利、环保、公共设施业投资增速分别为 -4.9%、37.6% 和 -0.4%，环比分别提升 0.6、11.8、0.2 个百分点，生态环保是补短板的重要领域，是本次稳基建的重点方向，生态环保投资继续加速。

#### ◇ 房地产投资增速略高前三月，新开工呈现加速趋势

本月房地产投资增速比 1-3 月份提高 0.1 个百分点，其中，住宅投资 24925 亿元，增长 16.8%，增速回落 0.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.8%。

1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长 8.8%，增速比 1-3 月份提高 0.6 个百分点。其中，住宅施工面积 501832 万平方米，增长 10.4%

房屋新开工面积 58552 万平方米，增长 13.1%，增速提高 1.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 43335 万平方米，增长 13.8%；

屋竣工面积 22564 万平方米，下降 10.3%，降幅收窄 0.5 个百分点。其中，住宅竣工面积 16040 万平方米，下降 7.5%；



施工面积和新开工面积依然维持较快增长，但竣工面积大幅下滑，显示目前地产行业依然采取高周转策略加快开工；

1-4 月份，商品房销售面积 42085 万平方米，同比下降 0.3%，降幅比 1-3 月份收窄 0.6 个百分点。其中，住宅销售面积增长 0.4%，办公楼销售面积下降 12.4%，商业营业用房销售面积下降 8.8%。

商品房销售额 39141 亿元，增长 8.1%，增速提高 2.5 个百分点；其中，住宅销售额增长 10.6%，办公楼销售额下降 11.7%，商业营业用房销售额下降 5.4%；

#### ◇ 建材周观点——地产投资保持韧性，水泥“量”的逻辑将继续验证

从 4 月投资数据来看，基建稳，地产韧，我们认为地产建安投资下半年依然将维持较快增长，今年需求好于去年，水泥量的逻辑再验证。

水泥一季报已验证我们关于“量”的逻辑，在需求端好转的背景下，再叠加供给侧的持续，水泥价格中枢有望进一步上行。

我们判断 2019 年全年水泥产量全口径增速将回正（18 年-6%），而同口径数据增长在 8%以上（18 年 3%），而上市龙头公司销量增长有可能在 10%以上，价格中枢如果提升 10%，则今年水泥企业利润增速有望达到 35%以上，如果量的增长达到 20%，全年净利润增速将在 70%以上。目前公司对应 PE 仅 6 倍，回调建议继续买入龙头海螺水泥、华新水泥、冀东水泥，其余建议关注万年青等。

长期来看，建材行业向龙头集中的趋势没有变化，而短期来看，龙头企业估值依然位于历史低位，继续重点推荐东方雨虹、北新建材。

玻纤行业底部可能已经出现。考虑需求端，建筑、风电今年都将回暖，而供给端，今年新增供给较去年大幅缩小，而价格端，一季度行业普遍处于亏损状态，因此向下有较大支撑，后续价格有向上的可能，我们认为目前中国巨石无论基本面都处于底部位置，目前是配置机会。

#### ◇ 建筑周观点——机会向业绩驱动转换，调整迎来买入机会

贸易战阴影下市场出现较大幅度调整，大盘 3000 点以下的位置，我们认为对于低估值的行业龙头，依然是买入的机会。

我们在 2019 年度策略中分析过，从历史表现来看，地产链上二级市场相对收益最好的是装饰板块，2019 年或是装饰反攻之年；

从政策环境看，房贷利率下降、地块出售取消限价、首套房贷认定标准放松等现象均表明房地产政策正在边际改善，地产公司的融资环境也在好转，板块估值压制因素边际改善；

从行业层面看，17 年天量土地成交将陆续进入装修周期，房地产新开工的向好将逐步向竣工端传导，行业需求景气向好，而全装修房渗透率的提升则给行业带来增量发展空间；从公司层面看，头部企业在高增速时期留下的包袱经过近几年的消化基本出清完毕，而股价经过 3 年下跌，估值已经进入价值区间，目前是布局好时机。

建议重点关注我们近期深度报告推荐的装配式内装龙头亚厦股份、其余关注行业龙头金螳螂、以及全装修业务弹性较好的全筑股份和家装龙头东易日盛。

房建链条的另一个机会在钢结构，政策利好下钢结构在住宅中的渗透率将提升，建



议重点关注低估值的鸿路钢构等；

基建板块的三个细分领域中，估值最低的是基建央企，成长性最好的是园林和设计，园林公司由于业绩走出低谷期可能要等到下半年，暂时不予关注。设计企业估值依然在吸引力区间，增速快于央企，考虑其行业整合空间大，上市融资后有扩张空间，成长性较好，建议重点关注苏交科、中设集团等；而央企中我们首推各方面优秀的中国建筑，建议关注中国铁建、中国交建等。

#### ◇ 风险提示

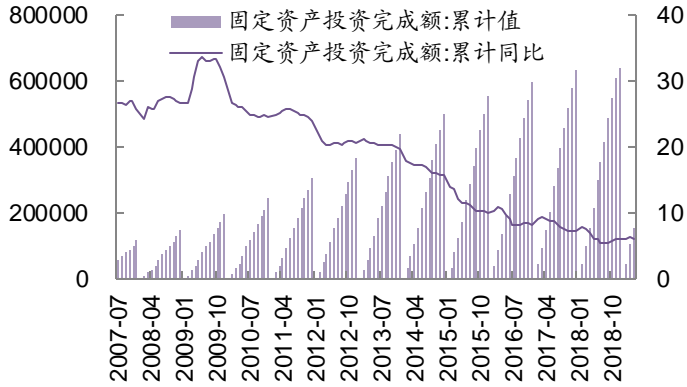
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；



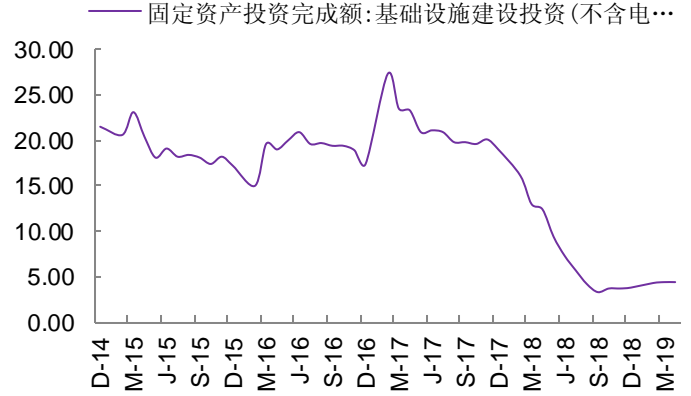
## 固定资产投资主要数据

图表1: FAI 增速 (%)



资料来源: wind, 联讯证券

图表2: 基建投资增速 (%)



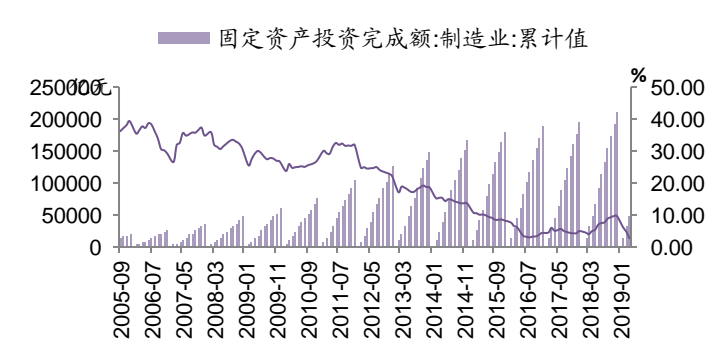
资料来源: wind, 联讯证券

图表3: 基建投资增速 (老口径%)



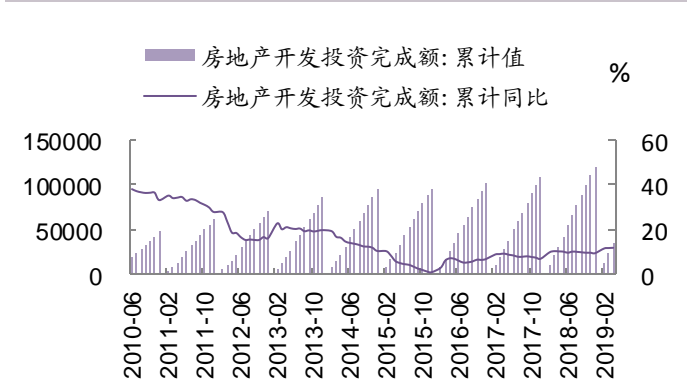
资料来源: wind, 联讯证券

图表4: 制造业投资增速 (%)



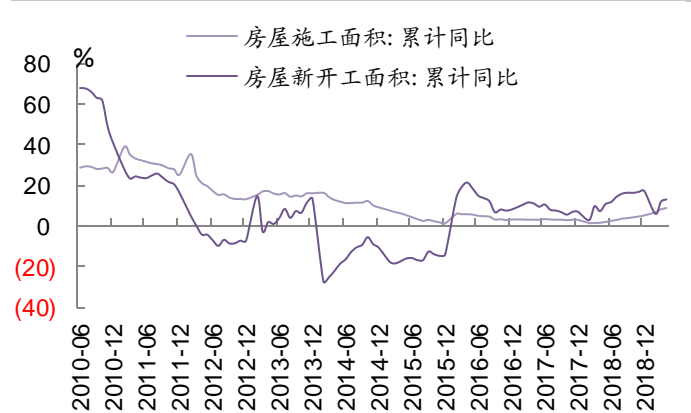
资料来源: wind, 联讯证券

图表5: 房地产投资增速 (%)



资料来源: wind, 联讯证券

图表6: 房地产新开工和施工增速



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	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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)