

## 2019年1-2月建材行业需求端数据点评

行业动态

### ◆2019年1-2月水泥产量同比增长0.5%，平板玻璃产量同比增长7.8%

2019年1-2月我国水泥行业产量2.1亿吨，同比增长0.5%。累计增速较2018年同期下降2.5个百分点，环比去年1-12月下降3.6个百分点。

我国平板玻璃产量1.4亿重量箱，同比上升7.8%。累计增速较2018年同期提升8.8个百分点，环比2018年1-12月提升5.7个百分点。

19年初，虽是淡季，但水泥和玻璃需求表现均较好，其中玻璃表现超预期，同环比增速均有所提升。

### ◆投资端增速稳中有升

2019年1-2月我国城镇固定资产投资4.5万亿元，同比增长6.1%，增速较去年同期回落1.8个百分点，环比去年全年增速提升0.2个百分点。

国内房地产投资累计完成1.2万亿元，同比增长11.6%，增速较2018年同期上升1.7个百分点，环比去年1-12月增速上升2.1个百分点。细分项中，销售面积和购置面积增速出现下滑，新开工面积增速持续反弹带动施工面积增速惯性向好，竣工指标延续负增长态势。

基础设施建设投资（不含电力）同比增长4.3%，增速水平较2018年同期回落11.8个百分点，环比1-12月增速提升0.5个百分点，增速回升。细分项部分增速出现反弹：1-12月铁路运输业增速22.5%，道路运输业增速13.0%，水利管理业增速-1.8%，公共设施管理业增速-2.9%。

### ◆2019年1-2月宏观经济数据简评：

2019年1-2月，工业增加值同比增长5.3%，国内结构调整扎实推进，经济运行保持总体平稳。投资端，固定资产投资增速6.1%，民间投资增速7.5%、房地产投资增速11.6%、基建投资增速4.3%，除民间投资增速有所放缓外，其他投资增速环比均有提升。

基础设施建设投资重回政府稳增长引擎的基本工具，细分项中交通运输业投资增速显著改善，铁路和公路投资增速较快。房地产投资稳中有升，细分项中，新开工面积增速持续反弹带动施工面积增速惯性向好，目前商品库存仍处于去化过程，预计未来当新开工面积增速持续回落时，施工面积增速仍能在一定时期内保持正增长。两者作用下，建材行业需求需求边际改善，预计2019年全年我国水泥需求增速为3-5%。

◆**优选组合：**水泥行业配置海螺，水泥优选华新水泥、万年青、塔牌集团，关注港股华润水泥控股。新型建材优选组合东方雨虹、伟星新材、山东药玻、中国巨石。

◆**风险提示：**固定资产投资、房地产投资增速持续下滑，基建投资不及预期。

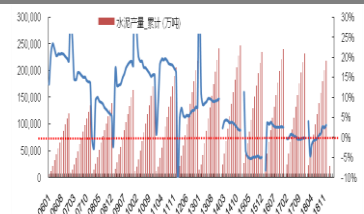
## 买入（维持）

### 分析师

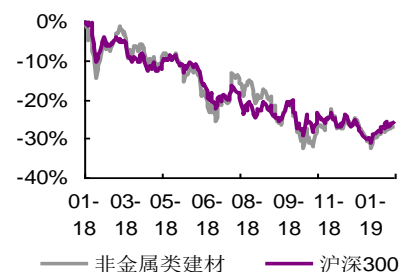
陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）  
021-52523816  
[chenhaowu@ebcn.com](mailto:chenhaowu@ebcn.com)

胡添雅（执业证书编号：S0930518110002）  
021-52523817  
[hutianya@ebcn.com](mailto:hutianya@ebcn.com)

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

2018年1-12月建材行业需求端数据点评 ..... 2018-01-21  
2018年1-11月建材行业需求端数据点评 ..... 2018-12-15  
2018年1-10月建材行业需求端数据点评 ..... 2018-11-14

## 目录

1、 行业经营及需求端.....	3
1.1、 行业经营：水泥及玻璃.....	3
1.2、 行业需求端：固投、房投、基建增速均环比提升.....	4
2、 需求端细分分解.....	6
2.1、 基建投资中交通运输投资明显改善.....	6
2.2、 房地产投资：购置、销售指标下滑，新开工、施工指标持续反弹，竣工指标维持负增长.....	7
3、 优选组合.....	10
4、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1：全国水泥产量及增速一览-累计.....	3
图 2：全国平板玻璃产量及增速一览-累计.....	4
图 3：全国固定资产投资运行情况-累计.....	5
图 4：全国房地产投资运行情况-累计.....	5
图 5：基础设施建设（不含电力）投资增速.....	5
图 6：基础设施建设投资增速分项目统计- 累计.....	6
图 7：固定资产投资中基础设施建设投资增速分项目统计-累计.....	6
图 8：销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪.....	9
图 9：施工面积增速水平取决于新开工面积增速和竣工面积增速的综合作用.....	9
图 10：房地产开发投资关键指标单月增速一览.....	9
图 11：新开工、竣工、施工面积单月增速指标一览.....	9
表 1：建材行业产品产量及下游需求增速一览.....	3
表 2：房地产投资各细分项累计及单月增速一览.....	7

## 1、行业经营及需求端

### 1.1、行业经营：水泥及玻璃

我们汇总近期建材行业产品产量与下游需求增速情况如下：

表 1：建材行业产品产量及下游需求增速一览

	累计增速 (%)			单月增速 (%)		
	2019 年 1-2 月	2018 年 1-12 月	2018 年 1-2 月	2019 年 2 月	2018 年 12 月	2018 年 2 月
水泥产量	0.50	3.04	4.05	--	4.30	--
平板玻璃产量	7.80	2.10	-1.00	--	10.20	--
城镇固定资产投资	6.10	5.90	7.90	--	-53.43	--
房地产投资	11.60	9.50	9.90	--	8.17	--
基础设施建设投资	4.30	3.80	16.10	--	--	--

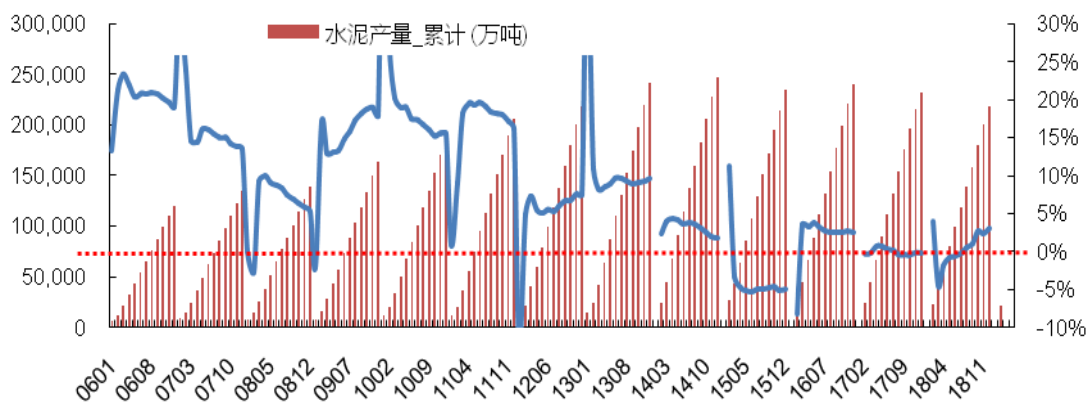
资料来源：Wind，光大证券研究所，数字水泥网

注：基础设施建设投资口径中不含电力

2019 年 1-2 月我国水泥行业产量 2.1 亿吨，同比增长 0.5%。2019 年 1-2 月累计增速较 2018 年同期下降 2.5 个百分点，环比 2018 年 1-12 月下降 3.6 个百分点。

图 1：全国水泥产量及增速一览-累计

19 年 1-2 月全国水泥行业产量同比增长 0.5%



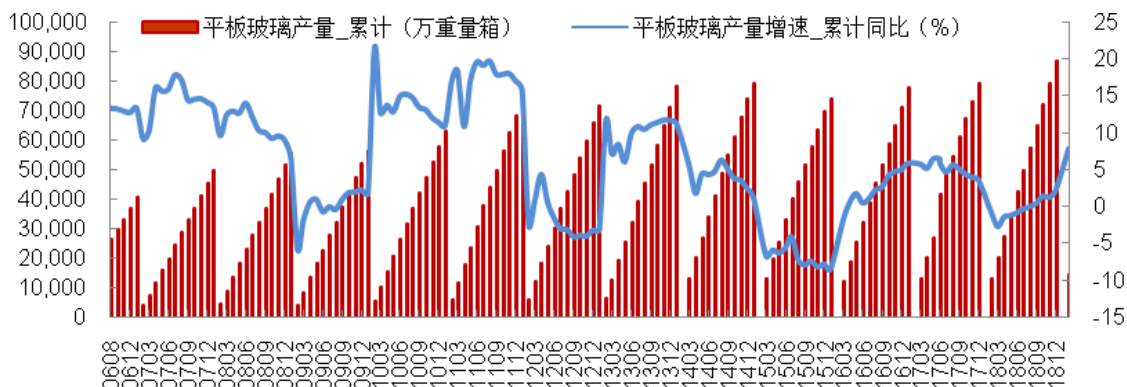
资料来源：Wind、光大证券研究所

2019 年 1-2 月我国平板玻璃产量 1.4 亿重量箱，同比上升 7.8%。2019 年 1-2 月累计增速较 2018 年同期提升 8.8 个百分点，环比 2018 年 1-12 月提升 5.7 个百分点。

19 年初，虽是淡季，但水泥和玻璃需求表现均较好，其中玻璃表现超预期，同环比增速均有所提升。

图 2：全国平板玻璃产量及增速一览-累计

19 年 1-2 月全国平板玻璃产量同比上升 7.8%



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 1.2、行业需求端：固投、房投、基建增速均环比提升

2019 年 1-2 月我国城镇固定资产投资 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，增速较 2018 年同期回落 1.8 个百分点，环比 1-12 月增速提升 0.2 个百分点。

2019 年 1-2 月国内房地产投资累计完成 1.2 万亿元，同比增长 11.6%，增速较 2018 年同期上升 1.7 个百分点，环比 1-12 月增速上升 2.1 个百分点。

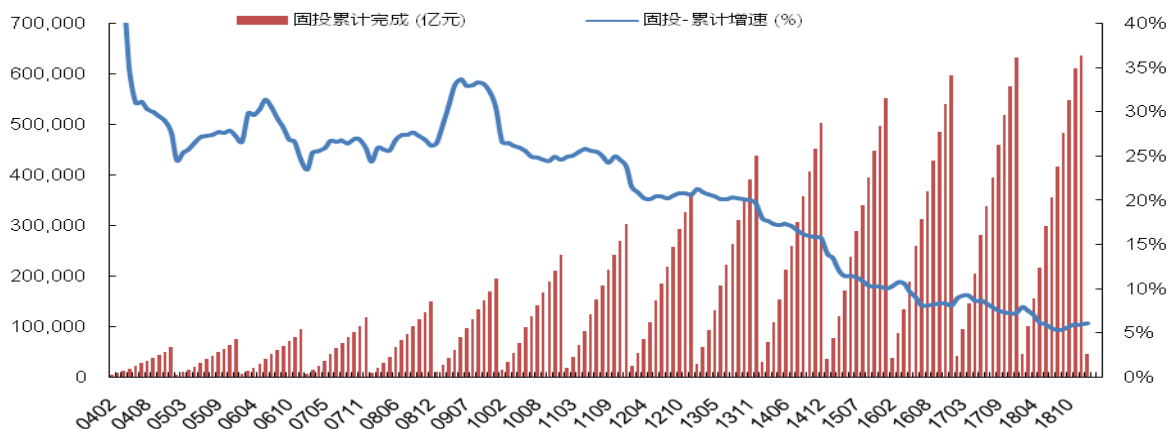
2019 年 1-2 月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 4.3%，增速水平较 2018 年同期回落 11.8 个百分点，环比 1-12 月增速提升 0.5 个百分点。

联系到国家统计局公布的 19 年 2 月份 PPI、工业增加值和货币发放等其他经济数据：PPI 同比下降 0.1%，规模以上工业增加值同比增长 5.3%（剔除春节因素增长 6.1%），金融机构贷款余额同比增长 13.5%。

2019 年固定资产投资增速稳步回升，国内结构调整扎实推进拉动制造业投资增长，经济运行保持总体平稳。随着房地产市场的调控政策和市场长效机制的建设推进，长期来看预计房地产投资增速缓步回落。此外，补短板投资持续发力，基建投资重回政府稳增长引擎的基本工具。

**图 3：全国固定资产投资运行情况-累计**

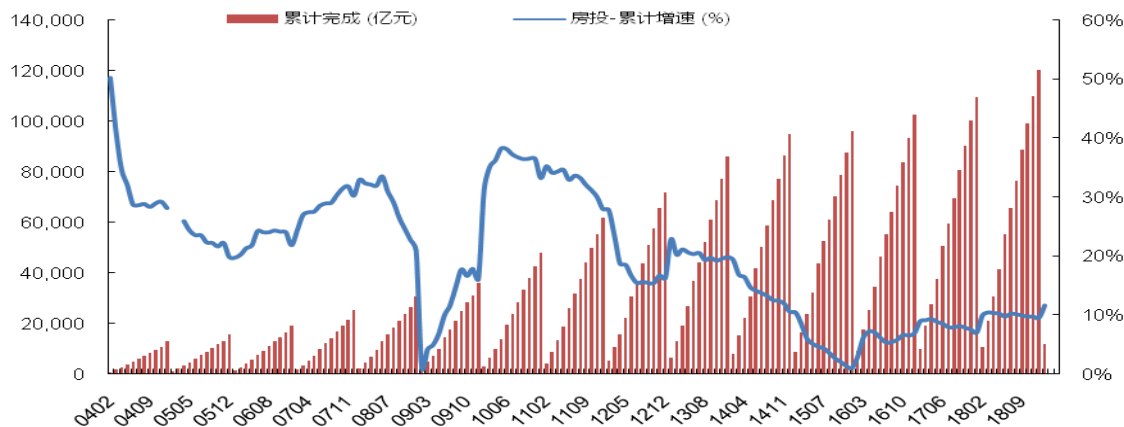
19 年 1-2 月全国固定资产投资同比增长 6.1%



资料来源：Wind、光大证券研究所

**图 4：全国房地产投资运行情况-累计**

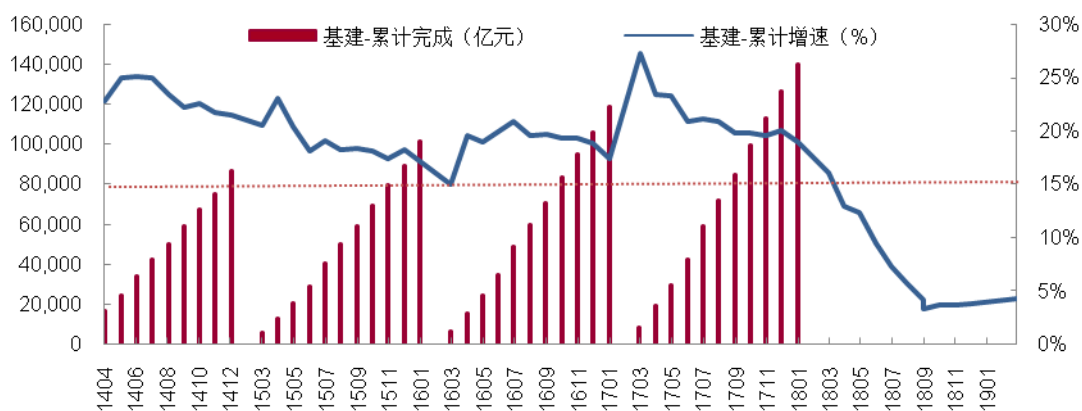
19 年 1-2 月我国房地产投资同比增长 11.6%



资料来源：Wind、光大证券研究所

**图 5：基础设施建设（不含电力）投资增速**

19 年 1-2 月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 4.3%



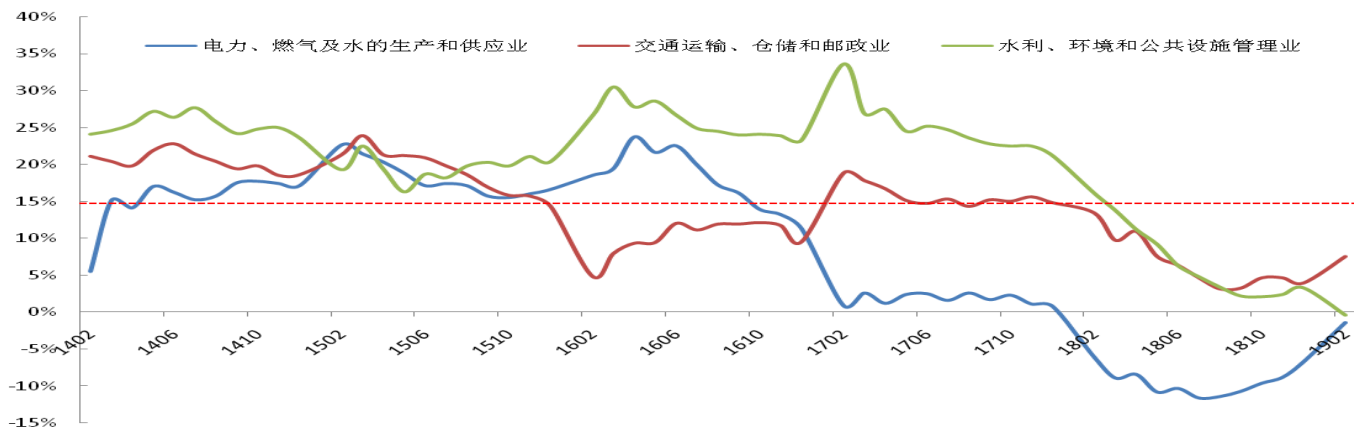
资料来源：Wind、光大证券研究所

## 2、需求端细分分解

### 2.1、基建投资中交通运输投资明显改善

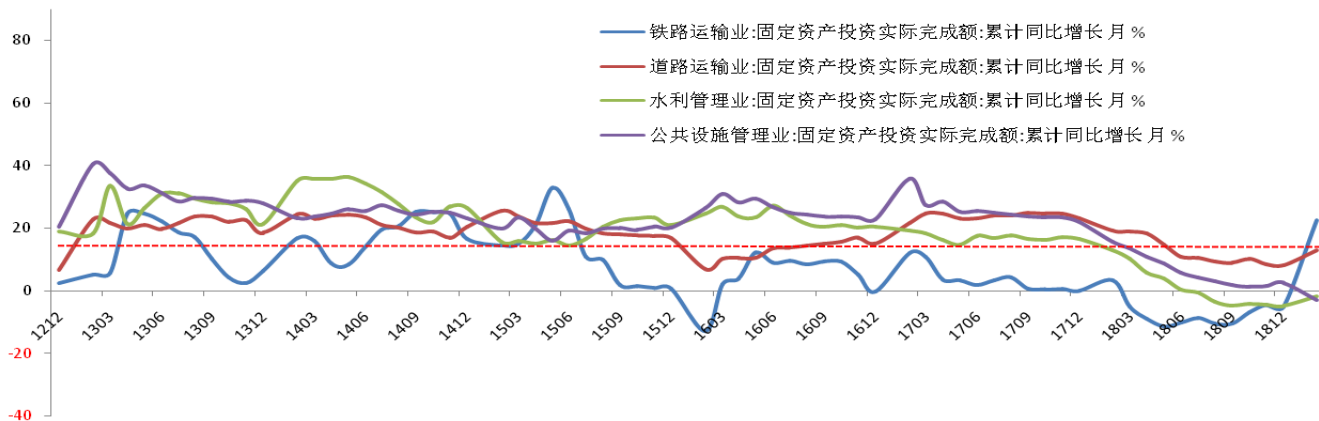
固投端基建相关分项目：19年1-2月电力、燃气及水的生产和供应业投资增速-1.4%；交通运输、仓储和邮政业增速7.5%；水利、环境和公共设施管理业增速-0.4%。进一步细分水泥需求大头-交通运输行业：铁路运输业增速22.5%，道路运输业增速13.0%，水利管理业增速-1.8%，公共设施管理业增速-2.9%。基础设施建设投资细分项中交通运输投资（铁路运输业/道路运输业）增速出现明显改善。

图6：基础设施建设投资增速分项目统计-累计



资料来源：Wind、光大证券研究所

图7：固定资产投资中基础设施建设投资增速分项目统计-累计



资料来源：wind、光大证券研究所

## 2.2、房地产投资：购置、销售指标下滑，新开工、施工指标持续反弹，竣工指标维持负增长

我们汇总近期房地产投资各细分项增速情况如下：

表 2：房地产投资各细分项累计及单月增速一览

	累计增速 (%)			单月增速 (%)		
	2019 年 1-2 月	2018 年 1-12 月	2018 年 1-2 月	2019 年 2 月	2018 年 12 月	2018 年 2 月
销售面积	-3.60	1.30	4.10	--	0.92	--
空置面积	-10.60	-11.00	-17.10	--	-68.81	--
购置面积	-34.10	14.20	-1.20	--	13.91	--
竣工面积	-11.90	-7.80	-12.10	--	5.76	--
新开工面积	6.00	17.20	2.90	--	20.46	--
施工面积	6.80	5.20	1.50	--	33.54	--

资料来源：Wind，光大证券研究所

**销售：**2019 年 1-2 月商品房销售面积累计 1.4 亿平方米，同比下降 3.6%，增速水平同比 2018 年同期回落 7.7 个百分点，环比 1-12 月回落 4.9 个百分点。15 年 6 月销售面积累计增速为 2014 年 2 月起首次正增长，7-12 月增速保持 6% 以上；16 年销售面积增速水平持续上升，四季度有所回落；17 年以来销售面积增速水平震荡回落，19 年初销售面积增速由正转负。

**竣工：**2018 年 1-2 月商品房竣工面积累计 1.3 亿平方米，同比下降 11.9%，增速水平同比 2018 年同期上升 0.2 个百分点，环比 1-12 月下降 4.1 个百分点。17 年 11 月以来竣工面积增速持续负增长。

通过建立销售面积与竣工面积的比值（销售面积/竣工面积）来比对国内开发商的销售策略，历史经验正常值在 1.3-1.7 区间浮动：16 和 17 年销售较旺，销售/竣工值多在正常区间的高位运行；**2019 年 1-2 月销售/竣工值为 1.1，低于正常区间，较为异常。**

**库存：**2019 年 2 月末商品房空置面积 5.2 亿平米，同比下降 10.6%，增速水平较 2018 年同期提升 6.5 个百分点，环比 12 月末上升 0.4 个百分点。**2016 年 11 月现首次同比下降，此后延续。**空置面积指标 2012 年至 2015 年 4 月始终保持较高速度增长。2015 年 4 月份以来增速水平已持续下降至当前负增长；在位企业通过控制前端（购置、新开工）以及竣工节奏，同时加大销售力度消化商品的高库存。

**购置：**2019 年 1-2 月购置土地面积累计 1545 万平米，同比下降 34.1%，增速较 2018 年同期下降 32.9 个百分点，环比 1-12 月下降 48.3 个百分点。除个别月份外，购置面积累计增速指标 2012-2016 年增速为负，**2017 年以来首次增速由负转正，2018 年购置增速前低后高，2019 年增速大幅下滑。**

**新开工:** 2019年1-2月商品房新开工面积累计1.9亿平米,同比增长6%,增速水平较2018年同期上升3.1个百分点,环比1-12月下降12.2个百分点。

指标跟踪表现: 2014年初由于开发商对未来预期恶化,新开工面积指标持续负增长,2014年7月和8月的指标增速转为正增长,而2014年11月和12月新开工单月增速急剧下滑;2015年1-12月,新开工面积较低的累计增速仍表明房地产开发商以消化库存回笼现金为主。2016年以来,新开工数据同比向好,但4-12月除10、12月外,新开工面积累计增速水平震荡回落;2018年增速持续回升,5月以来单月增速均为两位数,2019年增速放缓。

**施工:** 2019年1-2月商品房施工面积累计67.5亿平米,同比增长6.8%,增速水平较2018年同期上升5.3个百分点,环比1-12月上升1.6个百分点。16年以来,新开工和竣工面积增速同比上升,带动施工面积增速上升,引致房地产投资增速同比上升,但累计增速回落。17年商品房施工面积累计增速维持3%左右。18年商品房施工面积增速受新开工面积增速回升带动,增速不断上升,19年初增速继续惯性回升。

#### 总结:

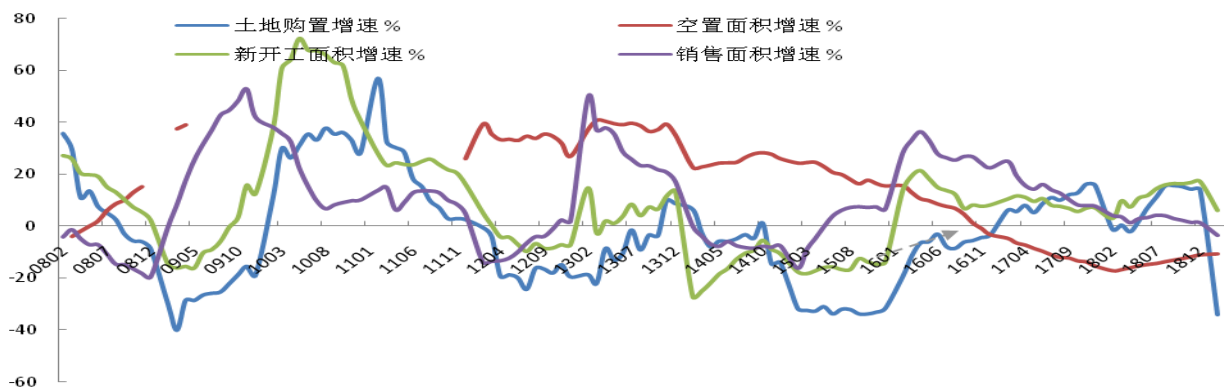
2019年1-2月,房地产投资增速11.6%,环比2018年1-12月增速提升2.1个百分点。细分项中,销售面积和购置面积增速出现下滑,新开工面积增速持续反弹带动施工面积增速惯性向好,竣工指标延续负增长态势。目前商品库存仍处于去化过程,预计未来当新开工面积增速持续回落时,施工面积增速仍能在一定时期内保持正增长,对建材行业需求形成支撑。

17年房地产调控政策趋细趋严和企业降杠杆政策陆续出台,未来随着房地产长效机制的建设和推进,长期来看房地产投资增速仍应是缓步回落。



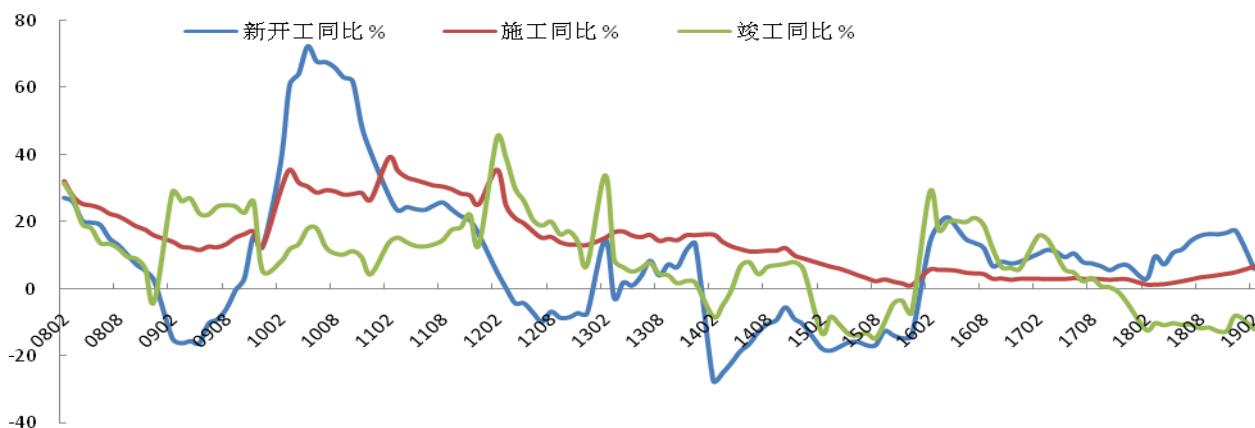
图 8：销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪

“销售-土地购置-新开工”跟踪图谱



资料来源：wind、光大证券研究所

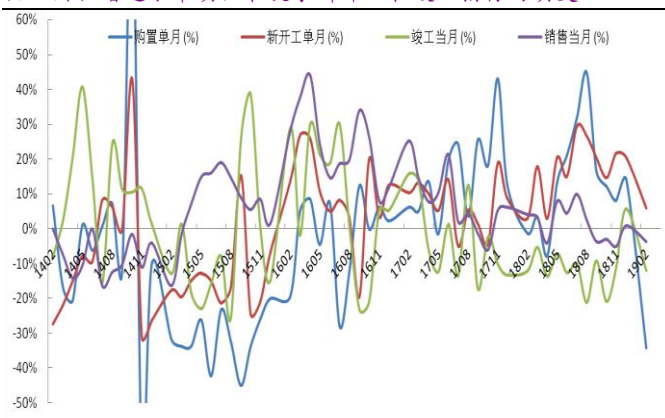
图 9：施工面积增速水平取决于新开工面积增速和竣工面积增速的综合作用



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 10：房地产开发投资关键指标单月增速一览

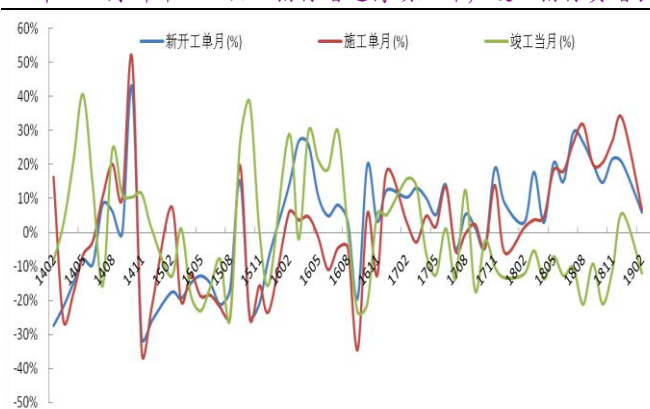
施工面积增速水平演化取决于新开工和竣工指标的演变



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 11：新开工、竣工、施工面积单月增速指标一览

19年1-2月新开工、施工指标增速持续上升，竣工指标负增长



资料来源：Wind、光大证券研究所

### 2019年1-2月宏观经济数据简评：

整体看，2019年1-2月，工业增加值同比增长5.3%，国内结构调整扎实推进，经济运行保持总体平稳。投资端，固定资产投资增速6.1%，民间投资增速7.5%、房地产投资增速11.6%、基建投资增速4.3%，除民间投资增速有所放缓外，其他投资增速环比均有提升。

基础设施建设投资重回政府稳增长引擎的基本工具，细分项中交通运输业投资增速显著改善，铁路和公路投资增速较快。房地产投资稳中有升，细分项中，新开工面积增速持续反弹带动施工面积增速惯性向好，目前商品库存仍处于去化过程，预计未来当新开工面积增速持续回落时，施工面积增速仍能在一定时期内保持正增长。两者作用下，建材行业需求需求边际改善，预计2019年全年我国水泥需求增速为3-5%。

### 3、优选组合

水泥行业配置海螺水泥，优选华新水泥、万年青、塔牌集团，关注福建水泥和港股华润水泥控股。新型建材优选组合东方雨虹、伟星新材、山东药玻、中国巨石。

### 4、风险提示

固定资产投资、房地产投资增速持续下滑，基建投资不及预期

## 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
600529	山东药玻	21.40	25.00	0.62	0.80	1.00	35	27	21	2.8	2.6	2.4	买入	维持
600176	中国巨石	10.53	13.50	0.61	0.76	0.92	17	14	11	3.0	2.6	2.2	买入	维持
002372	伟星新材	16.82	18.20	0.63	0.77	0.93	27	22	18	6.9	6.0	5.3	买入	维持
002271	东方雨虹	19.06	24.84	0.83	1.02	1.38	23	19	14	4.2	3.3	2.7	买入	维持
002398	建研集团	5.26	6.40	0.28	0.40	0.56	19	13	9	1.6	1.4	1.3	买入	维持
600585	海螺水泥	36.00	40.00	2.99	5.14	5.67	12	7	6	2.1	1.7	1.5	买入	维持
600801	华新水泥	20.50	25.00	1.39	3.41	4.18	15	6	5	2.6	1.9	1.4	买入	维持
000789	万年青	14.19	16.00	0.75	2.15	2.69	19	7	5	2.8	2.1	1.7	买入	维持
002233	塔牌集团	12.11	14.00	0.60	1.45	1.96	20	8	6	1.8	1.6	1.3	买入	维持
000401	冀东水泥	16.32	14.40	0.08	1.03	1.22	199	16	13	2.2	1.9	1.7	增持	维持
002080	中材科技	13.12	8.97	0.59	0.69	0.84	22	19	16	1.9	1.8	1.7	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 03 月 14 日

注: 塔牌集团 18 年 EPS 为实际值。

## 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会与，不与，也将不会与本报告中的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