

2019年1-4月建材行业需求端数据点评

行业动态

◆2019年1-4月水泥产量同比增长7.3%，平板玻璃产量同比增长6.0%

2019年1-4月我国水泥行业产量6.1亿吨，同比增长7.3%，单4月水泥行业产量2.1亿吨，同比增长3.4%。2019年1-4月累计增速较2018年同期上升9.3个百分点，环比2019年1-3月下降2.1个百分点。

我国平板玻璃产量2.7亿重量箱，同比下降1.5%，单4月平板玻璃产量7099万重量箱，同比增长1.4%。2019年1-4月累计增速较2018年基本稳定，环比2019年1-3月下降7.5个百分点。

1-4月水泥需求表现继续超市场预期，除18年同期基数较小原因外，也得益于基建稳定和房地产施工端需求好。房地产竣工面积仍为负增长使得玻璃需求表现较差。

◆投资端增速基本稳定

2019年1-4月我国城镇固定资产投资15.6万亿元，同比增长6.1%，增速较2018年同期回落0.9个百分点，环比1-3月增速回落0.2个百分点；4月国内城镇固定资产投资完成5.4万亿元，同比增长0.5%，增速较2018年同期下降5.5个百分点。

国内房地产投资累计完成3.4万亿元，同比增长11.9%，增速较2018年同期上升1.6个百分点，环比1-3月增速上升0.1个百分点；4月国内房地产投资完成1.0万亿元，同比增长12.0%，增速较2018年同期提升1.8个百分点。细分项中，销售面积增速下滑，购置面积增速大幅下降，新开工和施工面积增速持续向好，竣工面积延续负增长态势但降幅收窄。

我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长4.4%，增速水平较2018年同期回落8.0个百分点，环比1-3月增速基本稳定。细分项部分：1-4月铁路运输业增速12.3%，道路运输业增速7.0%，水利管理业增速-4.9%，公共设施管理业增速-0.4%。交通运输业增速较快，支撑基础设施建设投资整体增速保持稳定。

◆2019年1-4月宏观经济数据简评：

2019年1-4月，工业增加值同比增长6.2%，固定资产投资增速6.1%略有放缓、房地产投资增速11.9%继续提升、基建投资增速4.4%保持平稳。而外部环境不确定性再次凸显抑或趋于恶化，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资有望重为稳增长基本引擎。基建细分项中交通运输业投资增速显著改善。房地产投资稳中有升，细分项中，商品库存仍处于去化过程，新开工面积和施工面积仍保持较高增速水平。两者作用下，建材行业需求边际改善，预计2019年全年我国水泥需求增速为3-5%，上半年增速高于5%，且不排除超预期概率。

◆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，关注上峰水泥和港股华润水泥控股。新型建材优选组合建研集团、东方雨虹、山东药玻、伟星新材、中国巨石。

◆风险提示：固定资产投资、房地产投资、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

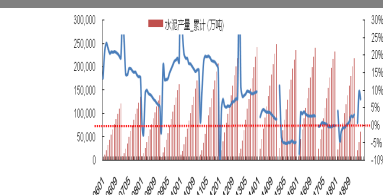
chenhaowu@ebsec.com

胡添雅（执业证书编号：S0930518110002）

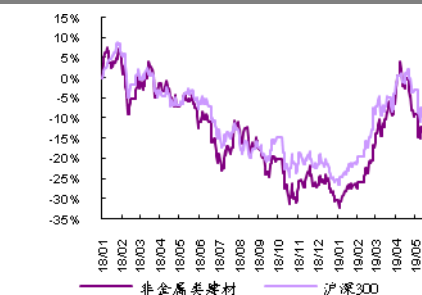
021-52523817

hutianya@ebsec.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind，光大证券研究所

相关研报

- 2019年1-3月建材行业需求端数据点评2019-04-18
- 2019年1-2月建材行业需求端数据点评2019-03-15
- 2018年1-12月建材行业需求端数据点评2019-01-21

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：固投增速下滑、房投增速提升、基建相对稳定.....	4
2、 需求端细分分解	6
2.1、 基建投资中交通运输投资增速较快.....	6
2.2、 房地产投资：购置、销售指标下滑，新开工、施工指标持续向好，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 1-4 月	2019 年 1-3 月	2018 年 1-4 月	2019 年 4 月	2019 年 3 月	2018 年 4 月
水泥产量	7.30	9.40	-1.94	3.40	22.20	3.17
平板玻璃产量	-1.50	6.00	-1.50	1.40	7.90	1.40
城镇固定资产投资	6.10	6.30	7.00	0.52	--	6.02
房地产投资	11.90	11.80	10.30	11.97	--	10.20
基础设施建设投资	4.40	4.40	12.40	--	--	--

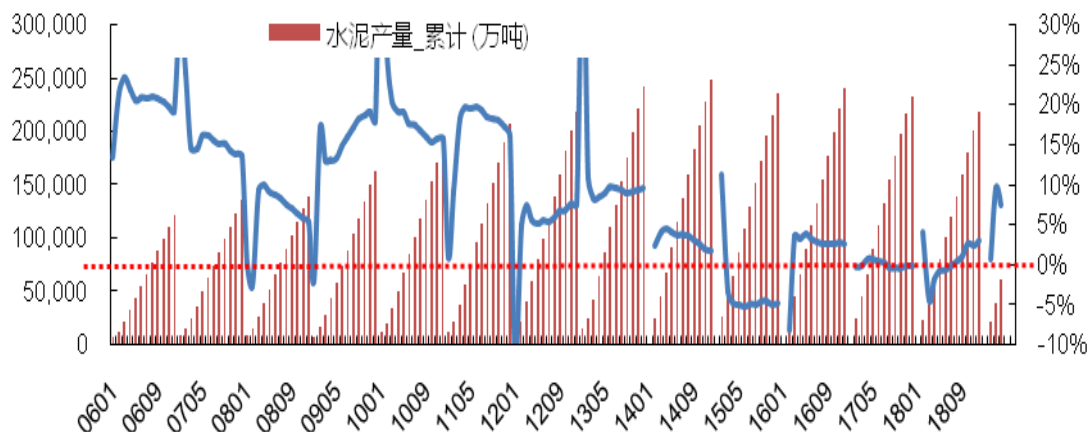
资料来源：Wind，光大证券研究所，数字水泥网

注：基础设施建设投资口径中不含电力

2019 年 1-4 月我国水泥行业产量 6.1 亿吨，同比增长 7.3%，单 4 月水泥行业产量 2.1 亿吨，同比增长 3.4%。2019 年 1-4 月累计增速较 2018 年同期上升 9.3 个百分点，环比 2019 年 1-3 月下降 2.1 个百分点。

图 1：全国水泥产量及增速一览-累计

19 年 1-4 月全国水泥行业产量同比增长 7.3%



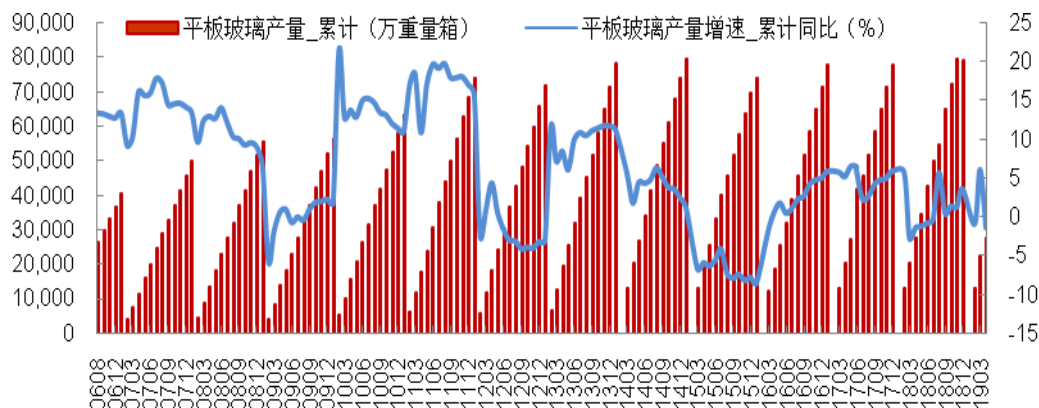
资料来源：Wind、光大证券研究所

2019 年 1-4 月我国平板玻璃产量 2.7 亿重量箱，同比下降 1.5%，单 4 月平板玻璃产量 7099 万重量箱，同比增长 1.4%。2019 年 1-4 月累计增速较 2018 年基本稳定，环比 2019 年 1-3 月下降 7.5 个百分点。

2019 年 1-4 月水泥需求表现继续超市场预期，除 18 年同期基数较小原因外，也得益于基建稳定和房地产施工端需求好。房地产竣工面积仍为负增长使得玻璃需求表现较差。

图 2：全国平板玻璃产量及增速一览-累计

19 年 1-4 月全国平板玻璃产量同比下降 1.5%



资料来源：Wind、光大证券研究所

1.2、行业需求端：固投增速下滑、房投增速提升、基建相对稳定

2019 年 1-4 月我国城镇固定资产投资 15.6 万亿元，同比增长 6.1%，增速较 2018 年同期回落 0.9 个百分点，环比 1-3 月增速回落 0.2 个百分点；4 月国内城镇固定资产投资完成 5.4 万亿元，同比增长 0.5%，增速较 2018 年同期下降 5.5 个百分点。

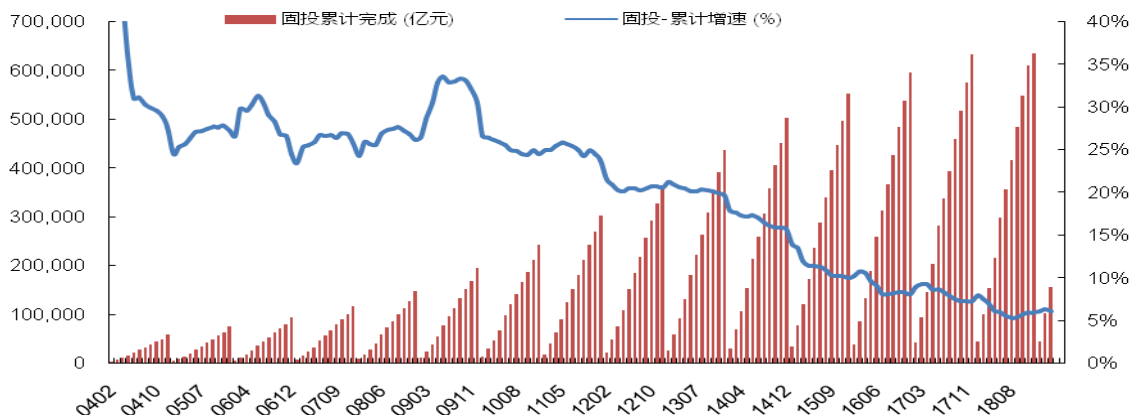
2019 年 1-4 月国内房地产投资累计完成 3.4 万亿元，同比增长 11.9%，增速较 2018 年同期上升 1.6 个百分点，环比 1-3 月增速上升 0.1 个百分点；4 月国内房地产投资完成 1.0 万亿元，同比增长 12.0%，增速较 2018 年同期提升 1.8 个百分点。

2019 年 1-4 月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 4.4%，增速水平较 2018 年同期回落 8.0 个百分点，环比 1-3 月增速基本稳定。

联系到国家统计局公布的 19 年 4 月份 PPI、工业增加值和货币发放等其他经济数据：PPI 同比增长 0.9%，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，金融机构贷款余额同比增长 13.5%。

图 3：全国固定资产投资运行情况-累计

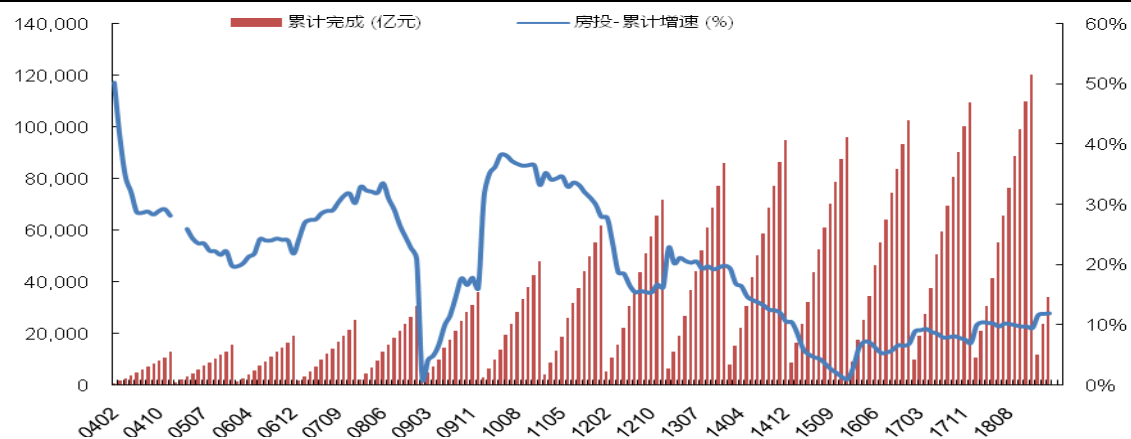
19 年 1-4 月全国固定资产投资同比增长 6.1%



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

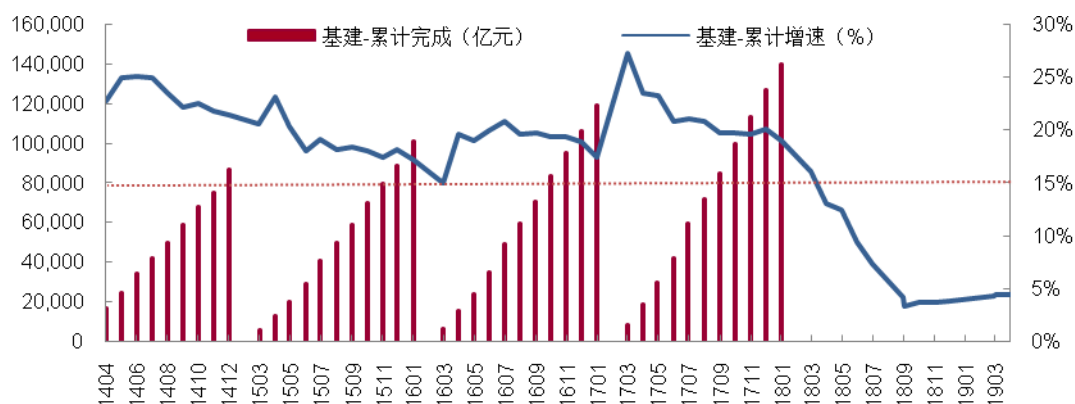
19 年 1-4 月我国房地产投资同比增长 11.9%



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 1-4 月我国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 4.4%



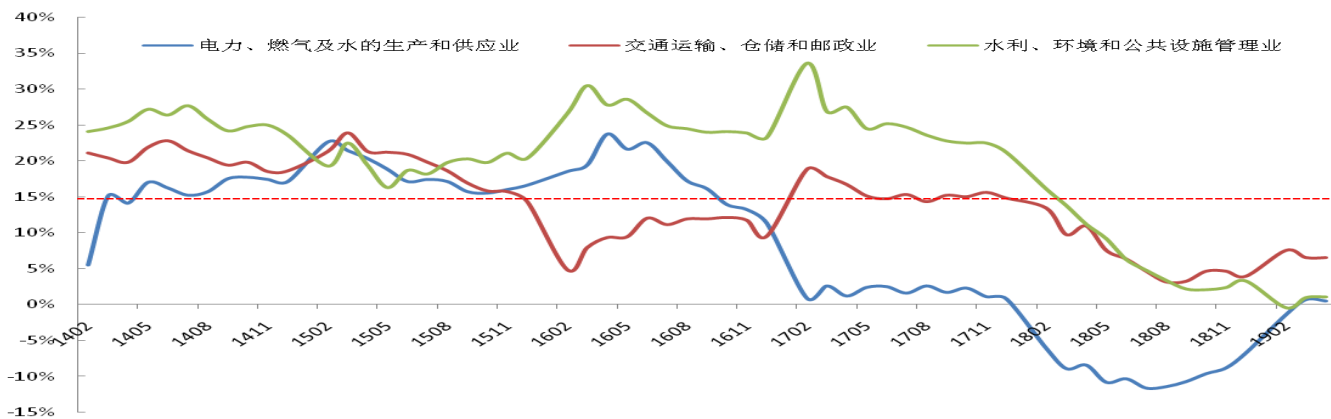
资料来源：Wind、光大证券研究所

2、需求端细分分解

2.1、基建投资中交通运输投资增速较快

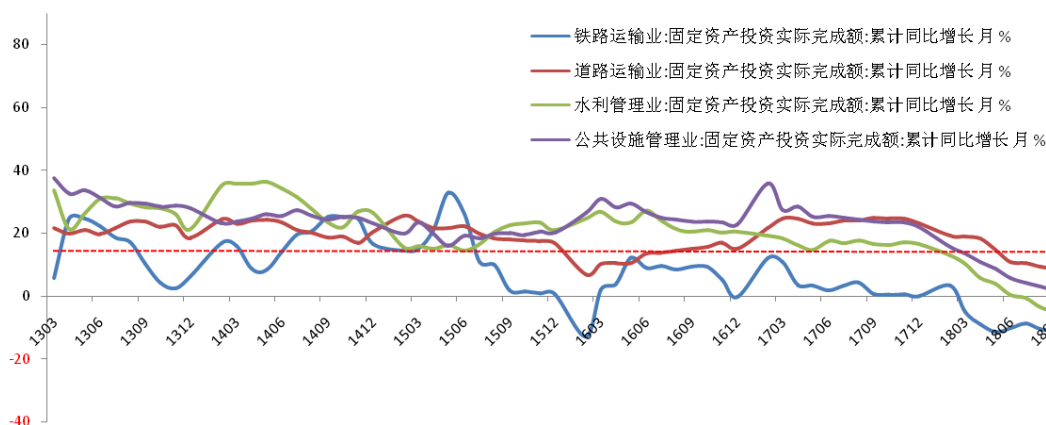
固投端基建相关分项目：19年1-4月电力、燃气及水的生产和供应业投资增速0.5%；交通运输、仓储和邮政业增速6.5%；水利、环境和公共设施管理业增速1.1%。进一步细分水泥需求大头-交通运输行业：铁路运输业增速12.3%，道路运输业增速7.0%，水利管理业增速-4.9%，公共设施管理业增速-0.4%。交通运输业增速较快，支撑基础设施建设投资增速保持稳定。

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、施工指标持续向好，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 1-4 月	2019 年 1-3 月	2018 年 1-4 月	2019 年 4 月	2019 年 3 月	2018 年 4 月
销售面积	-0.30	-0.90	1.30	1.26	1.76	-4.09
空置面积	-9.40	-9.90	-16.00	-58.57	-46.88	-52.13
购置面积	-33.80	-33.10	-2.10	-35.47	-31.52	-7.79
竣工面积	-10.30	-10.80	-10.70	-7.92	-8.43	-13.63
新开工面积	13.10	11.90	7.30	15.49	18.06	2.90
施工面积	8.80	8.20	1.60	29.52	68.33	4.55

资料来源：Wind，光大证券研究所

销售：2019 年 1-4 月商品房销售面积累计 4.2 亿平方米，同比下降 0.3%，增速水平同比 2018 年同期回落 1.6 个百分点，环比 1-3 月提升 0.6 个百分点；单 4 月销售面积 1.2 亿平方米，同比增长 1.3%，增速水平较 2018 年同期下滑 1.9 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持续震荡回落，19 年初销售面积增速由正转负。

竣工：2019 年 1-4 月商品房竣工面积累计 2.3 亿平方米，同比下降 10.3%，增速水平同比 2018 年同期提升 0.4 个百分点，环比 1-3 月上升 0.5 个百分点；单 4 月商品房竣工面积 0.4 亿平方米，同比下降 7.9%。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 1-4 月销售/竣工值为 1.9，高于正常区间。**

库存：2019 年 4 月末商品房空置面积 5.1 亿平米，同比下降 9.4%，增速水平较 2018 年同期提升 6.6 个百分点，环比 3 月末上升 0.5 个百分点。空置面积指标 2016 年 11 月份以来增速水平持续负增长，库存水平较最高点已有明显下降。

购置：2019 年 1-4 月购置土地面积累计 3582 万平米，同比下降 33.8%，增速较 2018 年同期下降 34.3 个百分点，环比 1-3 月下月 0.7 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年以来增速出现大幅下滑。

新开工: 2019年1-4月商品房新开工面积累计5.9亿平米，同比增长13.1%，增速水平较2018年同期上升5.8个百分点，环比1-3月提升1.2个百分点；单4月商品房新开工面积2.0亿平米，同比增长15.5%。指标跟踪表现：2016年9月至2018年4月，新开工数据增速水平区间震荡；2018年5月以来单月增速均为两位数，2019年增速继续维持两位数增长。

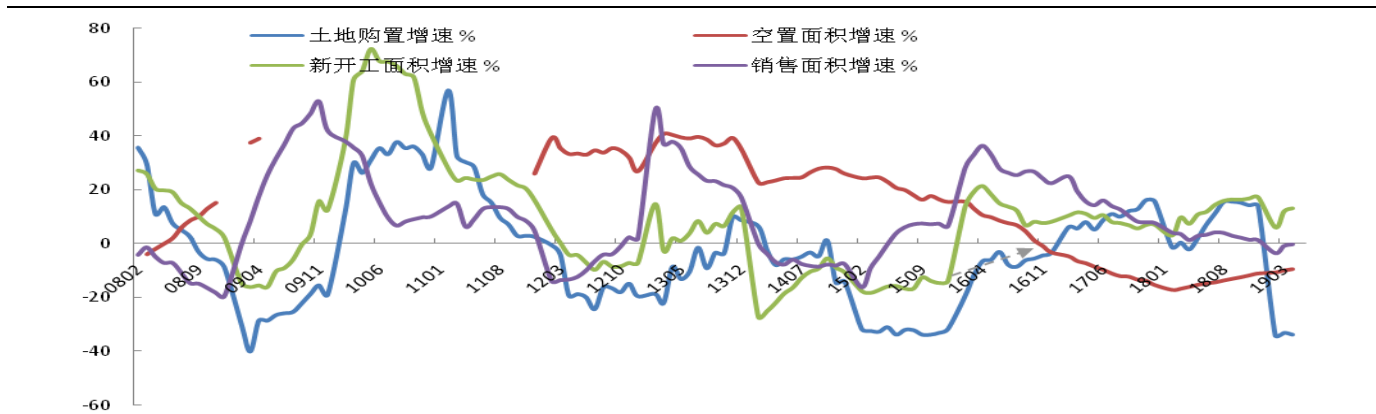
施工: 2019年1-4月商品房施工面积累计72.2亿平米，同比增长8.8%，增速水平较2018年同期上升7.2个百分点，环比1-3月上升0.6个百分点；单4月商品房施工面积新增2.3亿平米，同比上升29.5%。16年以来，新开工和竣工面积增速同比上升，带动施工面积增速小幅上升，引致房地产投资增速同比上升，但累计增速回落。17年商品房施工面积累计增速维持3%左右。18年5月以来商品房施工面积增速受新开工面积增速回升带动，增速不断提升。

总结:

2019年1-4月，房地产投资增速11.9%，环比2018年1-3月增速提升0.1个百分点。细分项中，销售面积增速小幅下滑，购置面积增速大幅下降，新开工面积增速、施工面积增速持续向好，竣工指标延续负增长态势但降幅收窄。目前商品库存仍处于去化过程，新开工面积和施工面积仍将保持较高增速水平，预计未来某时刻竣工面积增速也将由负转正，对建材行业需求形成支撑。

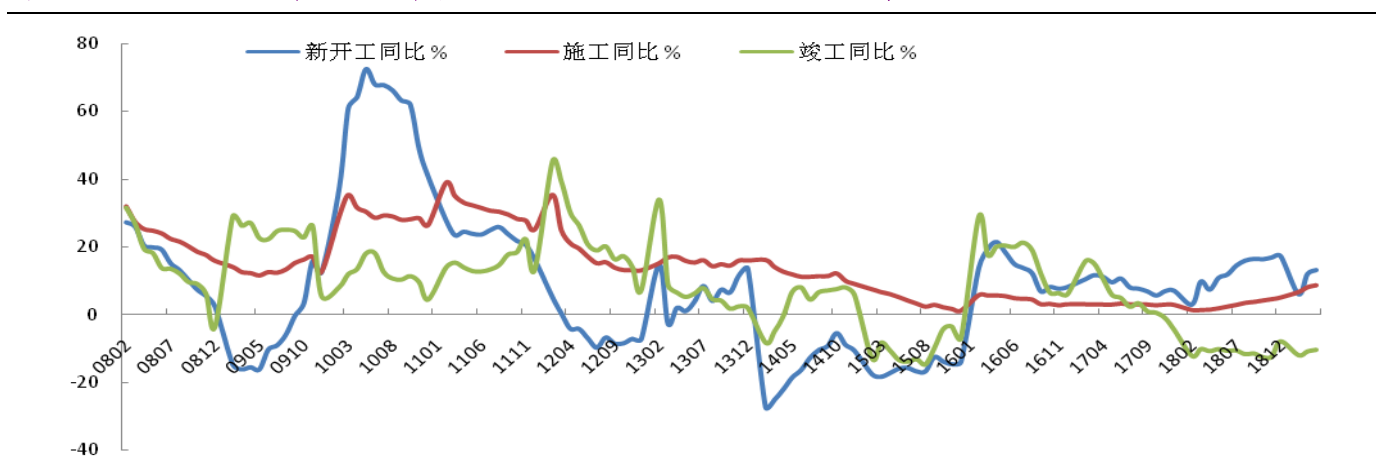
图 8：销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪

“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

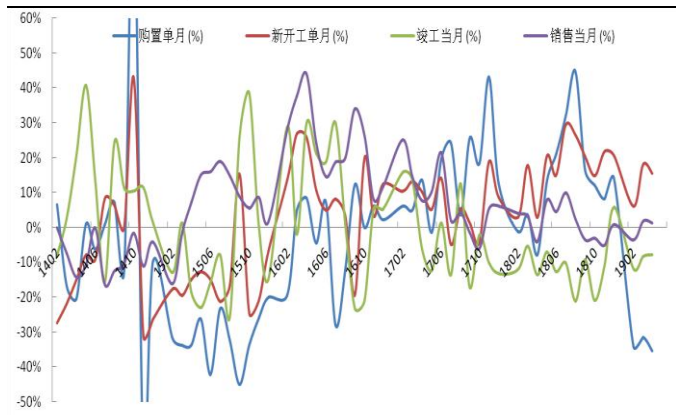
图 9：施工面积增速水平取决于新开工面积增速和竣工面积增速的综合作用



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

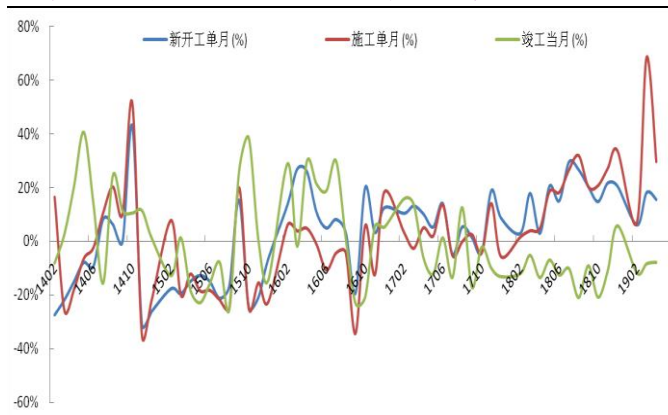
施工面积增速水平演化取决于新开工和竣工指标的演变



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1-4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1-4月宏观经济数据简评：

整体看，2019年1-4月，工业增加值同比增长6.2%，固定资产投资增速6.1%略有放缓、房地产投资增速11.9%继续提升、基建投资增速4.4%保持平稳。而外部环境不确定性再次凸显抑或趋于恶化，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资有望重为稳增长基本引擎。基建细分项中交通运输业投资增速显著改善。房地产投资稳中有升，细分项中，商品库存仍处于去化过程，新开工面积和施工面积仍保持较高增速水平。两者作用下，建材行业需求边际改善，预计2019年全年我国水泥需求增速为3-5%，上半年增速高于5%，且不排除超预期概率。

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，关注上峰水泥和港股华润水泥控股。新型建材优选组合建研集团、东方雨虹、山东药玻、伟星新材、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)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600529	山东药玻	27.41	0.84	1.06	1.29	33	26	21	3.2	3.0	2.7	买入	维持
600176	中国巨石	9.76	0.68	0.74	0.80	14	13	12	2.3	2.1	1.9	买入	维持
002271	东方雨虹	20.29	1.01	1.38	1.77	20	15	11	4.0	3.0	2.5	买入	维持
002398	建研集团	6.20	0.36	0.47	0.60	17	13	10	1.7	1.5	1.4	买入	维持
600585	海螺水泥	39.60	5.63	6.22	6.62	7	6	6	1.8	1.5	1.3	买入	维持
600801	华新水泥	26.43	3.46	4.38	4.89	8	6	5	2.2	1.8	1.5	买入	维持
000789	万年青	13.62	1.85	2.50	2.74	7	5	5	2.0	1.6	1.4	买入	维持
002233	塔牌集团	11.36	1.45	1.96	2.16	8	6	5	1.5	1.3	1.0	买入	维持
002080	中材科技	12.48	0.72	0.85	0.98	17	15	13	1.6	1.4	1.3	增持	维持
000877	天山股份	10.51	1.18	1.38	1.48	9	8	7	1.3	1.2	1.0	增持	维持
600720	祁连山	8.02	0.84	1.06	1.18	10	8	7	1.1	1.0	0.9	增持	维持
600449	宁夏建材	8.38	0.90	1.04	1.15	9	8	7	0.8	0.8	0.7	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 05 月 15 日

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見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