



建筑装饰

【联讯建筑 5 月 FAI 点评】地产基建投资增速回落，下半年怎么看？

2019 年 06 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

2019 年 1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）217555 亿元，同比增长 5.6%，增速比 1—4 月份回落 0.5 个百分点。从环比速度看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.41%。其中，民间固定资产投资 130823 亿元，同比增长 5.3%，增速比 1—4 月份回落 0.2 个百分点。

评论：

◇ 地产、基建投资增速均走低，制造业投资低位回升

分行业来看，基建、地产、制造业投资增速分别为 4.0%、11.2%、2.7%，环比分别回落 0.4、0.7 和-0.2 个百分点，5 月地产、基建投资双双回落，制造业投资低位略有回升。

◇ 基建细分领域中，铁路投资、生态环保表现较好

1-4 月广义基建(包含电力热力和水)基建投资增速 2.6%，环比回落 0.36 个百分点；而新口径基建投资增速 4.0%，环比回落 0.4 个百分点；

从当月值来看，5 月当月广义基建投资增速仅 1.7%，增速较 4 月下降 1.15 个百分点，而狭义基建投资增速 1.8%，较 3 月回落 1.5 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 0.8%，增速较前 4 月回升 0.3 个百分点；

交运仓储和邮政业，投资同比增长 5.0%，增速环比回落 1.5 个百分点，其中道路运输业投资增速 6.2%，增速环比回落 0.8 个百分点，铁路投资增速 15.1%，增速提升 2.8 个百分点；

水利环境和公共设施业投资同比增长 1.4%，增速环比提升 0.3 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-1.8%、41.5%和-0.8%，环比分别提升 3.1、3.9、-0.4 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。

本月基建投资增速回落，低于我们预期，在去年 5 月较低的基数下出现回落，显示地方政府上新项目动力不足，我们判断既有主观原因，也有客观原因，主观原因在于问责，客观原因在于缺资本金，稳定基建投资增速可能需要更多支持。

◇ 房地产投资增速回落，预计下半年将继续回落

1-5 月房地产投资增速比 1-4 月份回落 0.7 个百分点，其中，住宅投资 33780 亿元，增长 16.3%，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 73.3%。

从当月值来看，5 月房地产开发投资增速为 9.5，较 4 月回落 2.5 个百分点；

1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 745286 万平方米，同比增长 8.8%，增速



与 1—4 月份持平。其中，住宅施工面积 518617 万平方米，增长 10.4%。

房屋新开工面积 79784 万平方米，增长 10.5%，增速回落 2.6 个百分点。其中，住宅新开工面积 59125 万平方米，增长 11.4%。

房屋竣工面积 26707 万平方米，下降 12.4%，降幅扩大 2.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 18835 万平方米，下降 10.9%。

施工面积维持，新开工面积增速开始回落，而竣工面积继续大幅下滑，种种迹象显示房地产投资增速可能已经见顶，预计 6 月份将继续回落；

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%。

1—5 月份，商品房销售面积 55518 万平方米，同比下降 1.6%，降幅比 1—4 月份扩大 1.3 个百分点。其中，住宅销售面积下降 0.7%，办公楼销售面积下降 12.2%，商业营业用房销售面积下降 12.9%。商品房销售额 51773 亿元，增长 6.1%，增速回落 2 个百分点。其中，住宅销售额增长 8.9%，办公楼销售额下降 12.3%，商业营业用房销售额下降 9.7%；

房地产投资增速回落符合预期，我们认为受土地购置费影响，后续房地产投资增速将继续回落，但我们并不认为今年真实需求会变差，因为建安工程投资增速即使回落，我们认为亦是幅度比较有限，来自地产的需求将好于 18 年。

◇ 建材周观点——5 月水泥产量增速继续回升，目前是布局中报行情机会

淡季来临，本周南方地区水泥价格以跌为主，华东、西南、中南 PO42.5 水泥平均价周跌幅分别为 5.71、7.8、10.50 元/吨，东北、西北地区 PO42.5 水泥平均价周涨幅分别为 1.67、13.40 元/吨，其余地区平稳。

上周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1475.82 元/吨，环比上涨 8.92 元/吨，纯碱价格为 1907 元/吨，环比下降 14 元/吨；

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，全年水泥价格中枢有望高于 2018 年。

水泥淡季来临，但从水泥 5 月份产量数据，目前价格，库存水平以及企业发货量来看，今年大概率淡季不淡，维持全年需求端增长 8% 左右的判断，价格中枢将稳步上行，业绩增长确定。目前主要上市公司对应 19 年 PE 仅 6 倍，中报增长确定性强，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、中国巨石。

◇ 建筑周观点——基建或迎来政策支持，长期依然看好建筑工业化

中美贸易摩擦向科技摩擦演进，半导体行业是争夺的核心，预计未来国内半导体行业投资将保持较快增长，短期可关注亚翔集成和太极实业。

房建链条来看，长期来看，依靠技术进步实现人的替代是行业发展的方向，依然重点推荐内装工业化龙头亚厦股份和钢结构龙头鸿路钢构。



5 月基建数据不及预期，而上周出台的专项债可用于资本金政策可能就是政策面微调的开始，基建行业本身主要靠估值驱动而不是业绩，目前基建政策环境有改善可能，我们认为短期市场对数据反应过后，可能将继续迎来估值提升的机会，建议重点关注铁路投资领域的中国中铁和中国铁建。

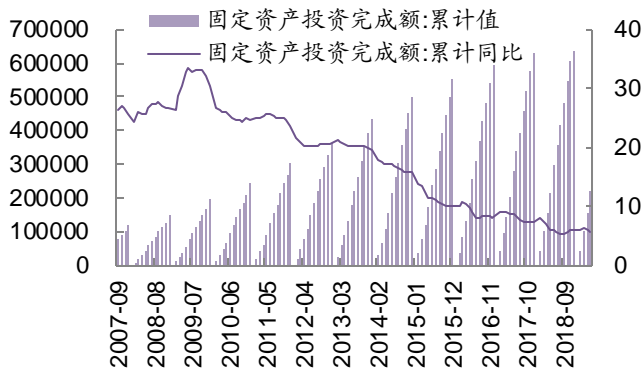
◇ 风险提示

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；



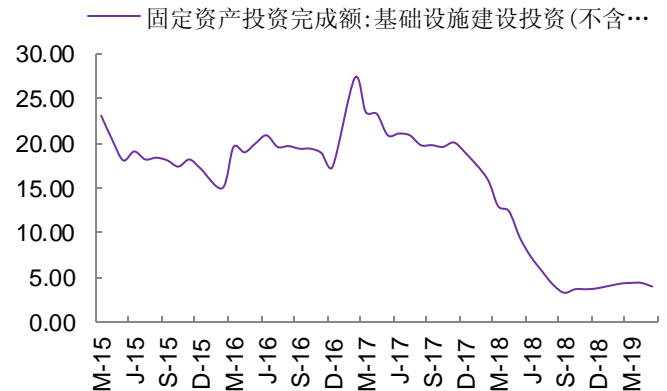
固定资产投资主要数据

图表1: FAI 增速 (%)



资料来源: wind, 联讯证券

图表2: 基建投资增速 (%)



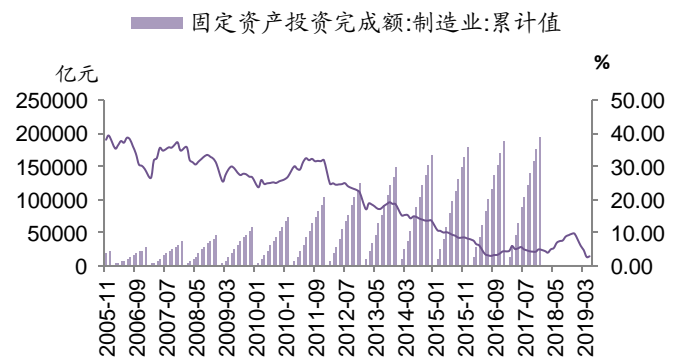
资料来源: wind, 联讯证券

图表3: 基建投资增速 (老口径%)



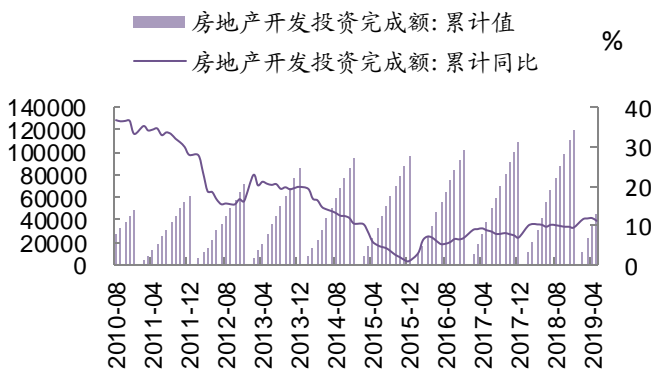
资料来源: wind, 联讯证券

图表4: 制造业投资增速 (%)



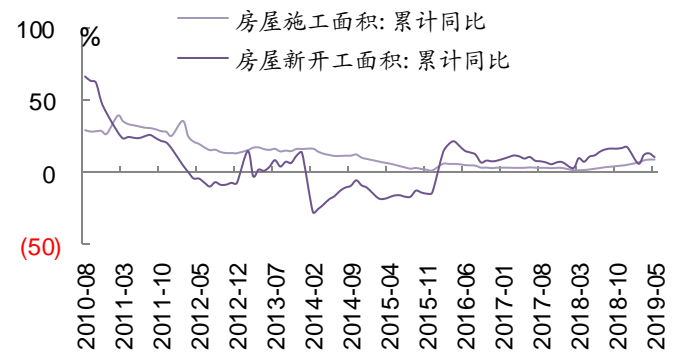
资料来源: wind, 联讯证券

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