

基建小幅加速，地产竣工改善，水泥继续修复

8月经济数据点评

事件：

统计局9月16日公布8月经济数据。2019年1-8月，全国固定资产投资40.1万亿元，同比增长5.5%，其中基础设施投资增速回升至4.2%（1-7月：3.8%），房地产开发投资8.5万亿元，同比增长10.5%；全国商品房销售面积10.2亿平方米，同比下降0.6%，房屋新开工面积14.5亿平方米，同比增长8.9%，房屋竣工面积4.2亿平方米，同比下滑10.0%；全国水泥产量14.7亿吨，同比增长7.0%，其中8月单月产量2.1亿吨，同比增长5.1%；实现平板玻璃产量6.2亿重量箱，同比增长5.2%，其中8月单月平板玻璃产量7898万重量箱，同比增长5.1%。

► **地产投资端增速仍有延续，竣工端逐渐改善。**目前全国房地产库存位于9-10个月的低位，而受益于低库存，房地产投资及新开工增速继续维持相对高位；而地产竣工端数据有所改善，2019年8月单月地产竣工面积4279万平米，同比增长2.8%，是今年以来第一次单月正增长，从而使得1-8月竣工面积累计降幅环比缩窄1.3个百分点至10.0%，我们认为符合我预判。同时，2019年8月地产单月销售面积1.3亿平方米，同比增长4.7%，从而使得1-8月累计降幅环比缩窄0.7个百分点至0.6%，但考虑到1-8月商品房销售均价同比上升7.3%，我们判断地产销售仍然呈现分化趋势，三四线压力大于一二线。

► **补短板推进，基建投资回暖。**今年以来发改委2018Q4集中批复的重点项目逐渐启动，同时专项债发力（1-8月累计融资规模1.95万亿，同比增长103.5%）且政府融资边际放松（1-8月城投债净融资7690亿元，同比增长154%），使得传统基建增势强劲，铁路、道路投资1-8月同比分别增长11.0%/7.7%，从而带动基建投资增速环比回升0.4个百分点至4.2%。2020年专项债部分额度依然会提前下发，专项债投融资是财政托底基建拉动经济重中之重，我们维持基建投资增速全年继续加速判断。

► **水泥需求符合预期，玻璃需求好转。**受益于传统基建的发力及强劲的地产新开工，2019年1-8月我国水泥产量同比增长7.0%，前八月产量增速创2013年以来的新高。考虑到2018年的高基数以及环保限产并未明显放松，我们认为稳定的增速体现了强劲的水泥需求，有重点工程支撑的区域表现更佳。而由于新增产能投放，1-8月平板玻璃产量同比稳定增长5.2%，随着房地产竣工端的改善，平板玻璃需求有所好转，6月以来价格累计上升120元/吨，库存累计下降2.9天至14.5天，主要生产厂商浮法玻璃基本实现满产满销。

► **供需格局支撑水泥高盈利持续。**2019年1-8月我国累计社融规模16.2万亿元，同比增长22.6%，先行指标保持良

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：戚舒扬

邮箱：qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话：0755-83025915

研究助理：郁暉

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

好，而9月16日国务院明确提前下发2020年专项债部分新增额度（预计规模1.29万亿元），体现了中央政府基建稳增长的决心。同时，2018年新增专项债仅10%-15%用于基建，在国家收紧棚改政策及出台专项债新规背景下，我们认为专项债用于基建的比例有望提升，从而进一步提升资金确定性并支撑基建投资复苏。此外，由于目前房地产的低库存以及全球宽松的货币政策，我们认为水泥整体需求下行风险小而供给格局稳中向好，从而使得水泥行业供需格局在未来1-2年内保持较高的景气度。当前主要水泥企业估值仅6-8倍，我们认为此次专项债的提前下发或是催化剂，水泥行业高景气度的可持续性将被逐渐确认，类似于2017Q3及2019Q1的纠错行情及估值切换有望再度上演。而地产竣工周期将有利于玻璃和消费建材板块。

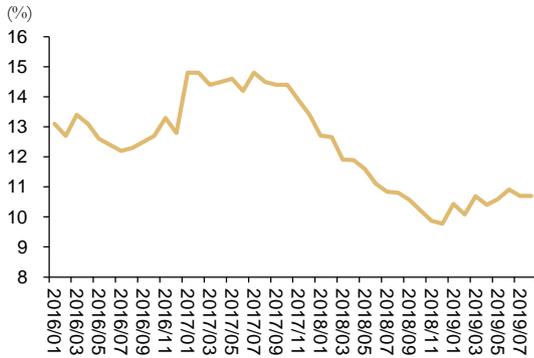
► **风险提示：**地产调控严于预期致需求低于预期，系统性风险。

图表目录

图 1 社融存量规模同比增速	4
图 2 固定资产投资累计同比增速	4
图 3 基建投资（不含电力）累计同比增速	4
图 4 房地产开发投资	4
图 5 房地产新开工	5
图 6 房地产竣工	5
图 7 房地产销售面积	5
图 8 水泥产量	5

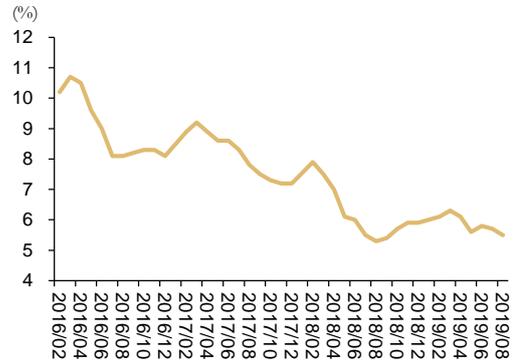
1. 附录:重点图表

图1 社融存量规模同比增速



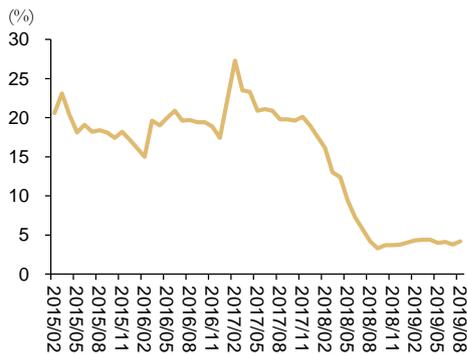
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图2 固定资产投资累计同比增速



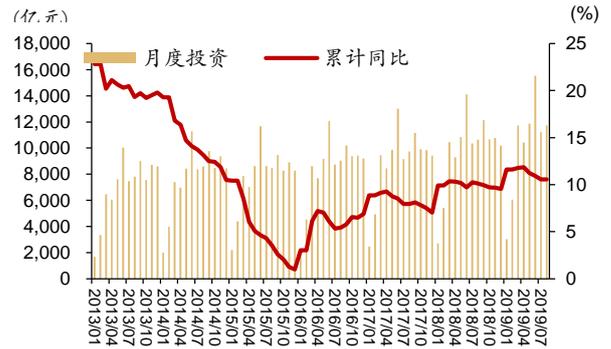
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图3 基建投资(不含电力)累计同比增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 房地产开发投资



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 房地产新开工



资料来源：Wind，华西证券研究所

图6 房地产竣工



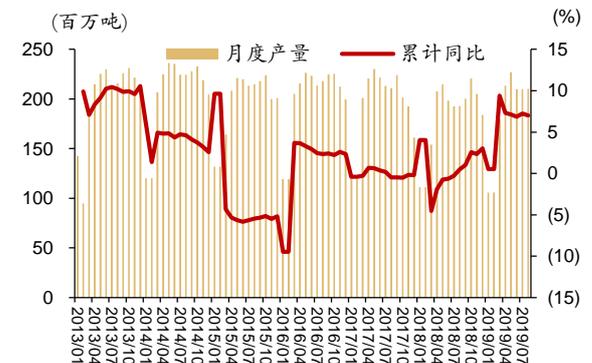
资料来源：Wind，华西证券研究所

图7 房地产销售面积



资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 水泥产量



资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暘：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。