



建筑装饰

联讯建筑建材周观点：地产竣工数据进一步改善，继续推玻璃和消费建材

2019年11月17日

事项：

增持(维持)

上周市场回顾、重大事项及本周市场观点。

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping_bf@lxsec.com

评论：

◇ 上周市场回顾

11.11 - 11.15, 本周沪深 300 指数下跌 2.41%，建筑装饰指数下跌 3.66%，跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点；建筑材料指数下跌 2.93%，跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点。建筑装饰 8 个细分领域表现如下：设计 (-2.90%)、房建 (-3.73%)、基建 (-4.51%)、钢结构 (-3.62%)、园林 (-3.77%)、专业工程 (-4.19%)、装饰 (-4.03%)、国际工程 (-4.64%)。建筑材料板各个细分领域表现如下，其中：水泥 (-2.98%)、玻璃 (-2.71%)、管材 (-5.43%)、耐材 (-4.06%)、其他建材 (-2.80%)。

相关研究

《建筑材料行业报告_【联讯建材行业点评】三家水泥企业发布靓丽业绩预告，有望带动水泥股反弹》2019-01-10

《建筑装饰行业报告_【联讯建筑建材周观点】坚守龙头》2019-03-03

《建筑材料行业报告_【联讯建筑建材周观点】基建投资继续回升，关注西北水泥股》2019-03-17

建筑装饰板块过去一周涨幅居前 3 位的个股：城邦股份(8.23%)、龙元建设(5.34%)、城地股份(4.02%)；过去一周跌幅前 3 位个股：风语筑(-23.28%)、围海股份(-14.93%)、达安股份(-13.31%)。过去一周建材涨幅居前 3 位的个股：金刚玻璃(7.09%)、洛阳玻璃(4.57%)、兔宝宝(4.50%)；过去一周跌幅前 3 位个股：四川双马(-18.88%)、开尔新材(-9.49%)、伟星新材(-8.53%)。

◇ 行业重大新闻

1、基建政策再加码。11月13日，国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和加强风险防范有机结合。

点评：

部分基建项目资本金比例将下调 5%

会议要求，降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%。会议还特别提出，对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点。

本次政策调整理论上最多可撬动基建投资增长约 7%

固定资产投资项目资本金制度从 1996 年开始建立，最近一次调整是 2015 年 9 月，目前机场、港口、沿海及内河航运、邮政业执行 25% 资本金比例，而铁路、公路、轨道交通、电力设施项目资本金比例为 20%。本次下调后，机场、港口、航运等项目资本金将下调至 20%，而公路、铁路、民生等项目资本金比例将下调至 15%；

根据联讯证券宏观组测算，如果用水上运输业代表港口、沿海及内河航运项目，道路运输业代表公路，铁路运输业代表铁路，生态保护和环境治理业代表生态环保，公共设施管理业代表社会民生项目，五个行业 2018 年投资完成额 12.83 万亿。按资本金最



大下调比例 5% 计算，最多可减少资本金 6417 亿。

换个角度，如果政府资金一定，节约的资本金可用于撬动更多项目投资，按照 2 倍的杠杆测算（目前轨交、高速等基建项目实际执行的资本金比例高达 50%），节约的 6417 亿资本金理论上最多可带动增量投资约 1.3 万亿，较 2018 年 17.6 万亿的广义基建投资增长 7.4%，当然，由于政策同时要求“投资回报机制明确、收益可靠、风险可控”，因此实际撬动的投资增长将受到明显压制。

资本金筹措方式有所放开

本次国常会还提出，基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的 50%。17 年以后，由于资管新规，地方政府通过资管产品筹集资本金的通道基本堵死，本次政策出台，对于资本金的筹措方式有所松动，地方政府可以通过基建 REITS 或是产业基金等各种方式筹集资本金，事实上，我们认为资本金筹措方式的松动对于撬动投资的效果可能比下调资本金比例更大，当然，最终效果取决于实际执行时的尺度。

重点推荐基建央企

从 6 月份专项债可用于资本金，到 9 月份交通强国，2020 年专项债额度提前下发，再到现在放松资本金，政策对于基建加码的态度非常明确，考虑当前经济下行压力较大，我们认为基建作为逆周期调控手段，未来增速回暖确定，利于板块估值提升，而基建企业和水泥企业经过前期大幅回调，目前估值有吸引力，建筑重点推荐基建央企中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中国交建、中国建筑、港股中国能建等，建材建议关注水泥股海螺、冀东、华新，防水东方雨虹等。

2、10 月 FAI 数据出炉，地产竣工数据好转。

2019 年 1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）510880 亿元，同比增长 5.2%，增速比 1—9 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.40%。其中，民间固定资产投资 291522 亿元，同比增长 4.4%，增速比 1—9 月份回落 0.3 个百分点。

点评：分行业来看，基建、地产、制造业投资增速分别为 4.2%、10.3%、2.6%，环比分别回落 0.3、0.2 和 -0.1 个百分点，10 月基建投资回落明显，我们判断主要是因为去年基数原因，2018 年 7 月政策转向以后，基建投资增速一直到 10 月份开始出现回升态势，其增速环比回升 0.4 个百分点，造成相对较高的基数，当然这也侧面反映出当前基建投资复苏依然偏弱；

1-10 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积增速分别为 9.0%、10.0%、-5.5%，增速环比分别回升 0.3、1.4 和收窄 3.1 个百分点；

从单月值来看，10 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积增速分别 20.2%、23.2% 和 19.2%；

1—10 月份，商品房销售面积 133251 万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长 0.1%，1—9 月份为下降 0.1%。商品房销售额 124417 亿元，增长 7.3%，增速加快 0.2 个百分点。

从 10 月单月来看，商品房销售面积同比增长 1.9%，销售额同比增长 9.7%，增速环比回落 1.0 和回升 0.3 个百分点



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，但施工、新开工、竣工面积增速的全面好转再次验证我们今年真实需求不差的结论，我们认为房地产建筑工程投资的全面好转可能确实是因为房地产客观上存在补库存的需求，竣工端的好转目前才刚刚开始。

◇ 建材周观点——重点推荐地产后周期的玻璃和消费建材

本周南方水泥以涨为主，华北、华东、中南地区 PO42.5 水泥平均价周涨幅分别为 1.0、15.3、15.3 元/吨，其余地区平稳。

本周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1644 元/吨，环比上升 4.6 元/吨，目前均价较 2018 年同期高出 69 元/吨，纯碱价格为 1701 元/吨，环比下跌 21 元/吨；

而房地产投资表现出较强韧性，原因还是我们之前分拆的主要在于房地产建安工程投资近几年并不是特别好，客观上有补库存需求，10 月数据验证我们我们全年地产端需求好于 18 年的判断，水泥股今年量价齐升；

水泥量价齐升，业绩确定性强，目前估值处于历史底部，可重点关注龙头海螺水泥、华新水泥、冀东水泥，其余建议关注天山股份等。

房地产投资向竣工端传导趋势明确，后周期品种有望迎来高光时刻，玻璃价格加速上行，目前价格已经高于去年同期水平，而纯碱价格依然维持在低位，玻璃企业在 Q3 迎来盈利改善确定，Q4 盈利增速将继续上行，重点推荐业绩弹性好的旗滨集团。

消费建材亦是地产后周期受益品种，建议重点关注受益精装修房渗透率提升的 B 端渠道强势企业，重点推荐东方雨虹，以及整体市场占有率极高的石膏板龙头北新建材，其余建议关注部分细分龙头如蒙娜丽莎、帝欧家居、大亚圣象等。

◇ 建筑周观点——基建央企估值有修复空间、积极关注地产后周期品种

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，随着精装修房渗透率提升，装配式建筑迎来快速发展，装配式内装有望兴起，亚厦股份在产品、材料、制造等方面均处于领先地位，且装饰也是地产后周期品种，重点推荐。

政策在基建方面动作频频，从专项债到各地梳理重大项目再到交通强国和资本金下调，方向已经非常明确，未来对冲投资下滑的最重要手段就是基建，我们认为目前基建股估值在历史底部，有较高安全边际，基建投资复苏，基本面增长确定，政策的持续加码将成为股价上涨催化剂。再次提示基建股的投资机会：重点推荐中国中铁、中国铁建，弹性标的建议关注交通基建设计企业如苏交科、中设集团。

◇ 风险提示

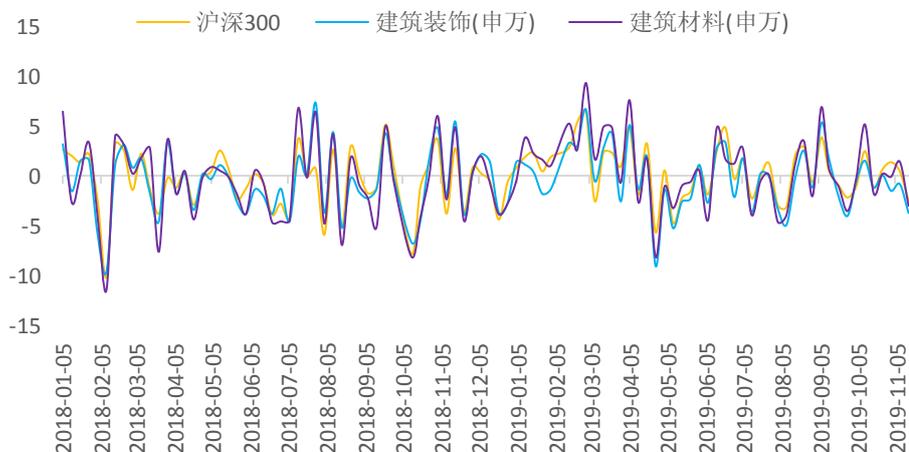
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；



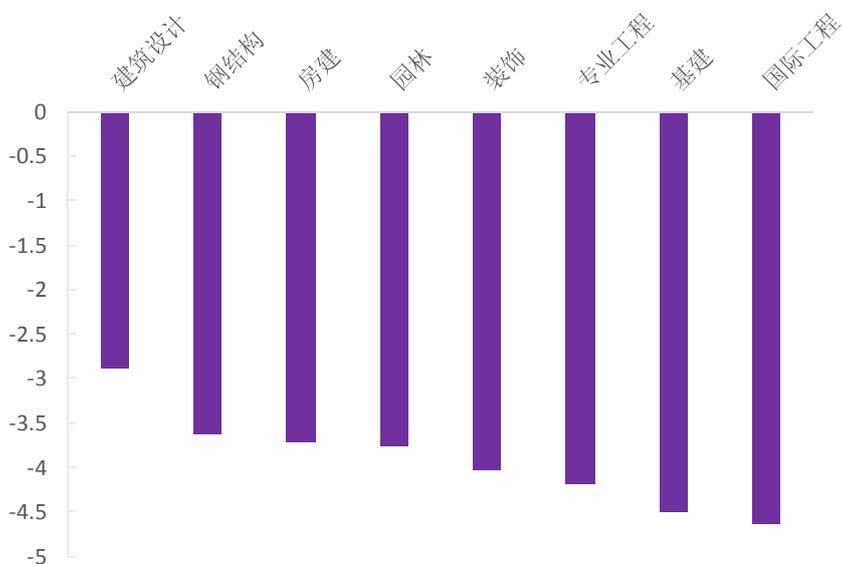
二、板块及个股表现

图表1： 建筑装饰&建材板块周涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

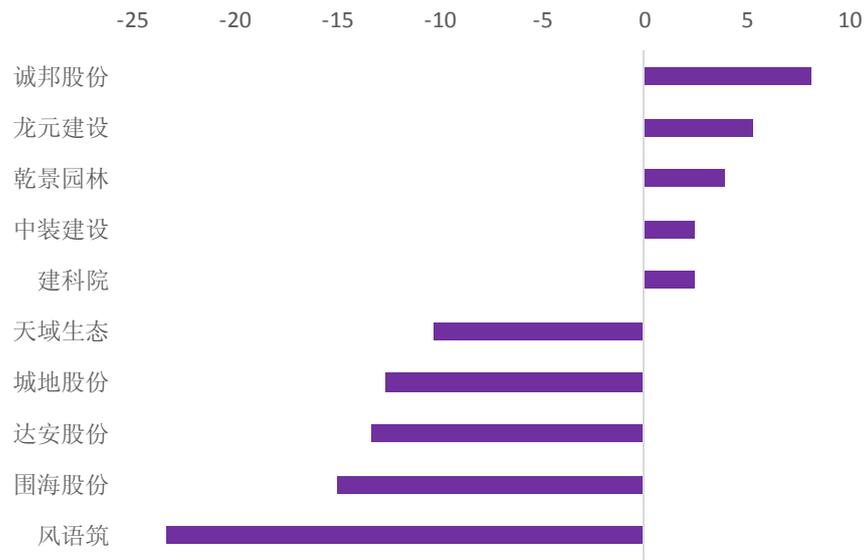
图表2： 建筑装饰细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

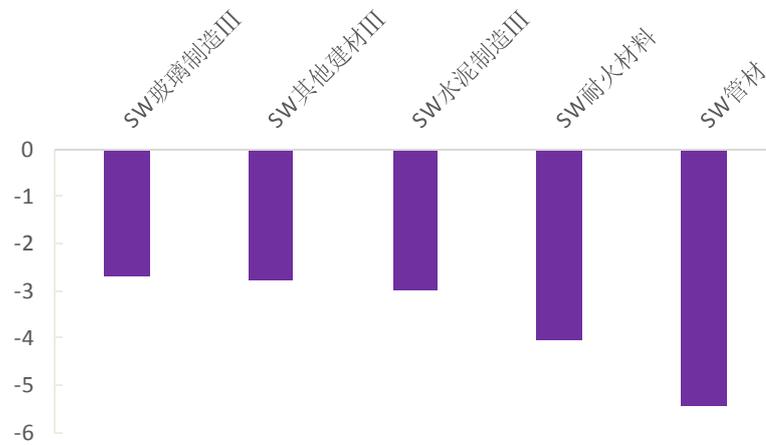


图表3：建筑装饰涨跌幅前5位个股一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

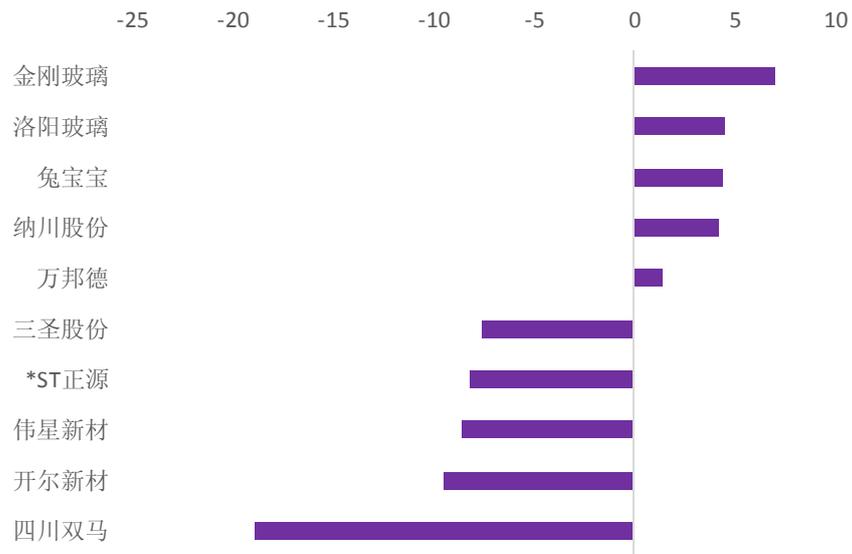
图表4：建筑材料细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券



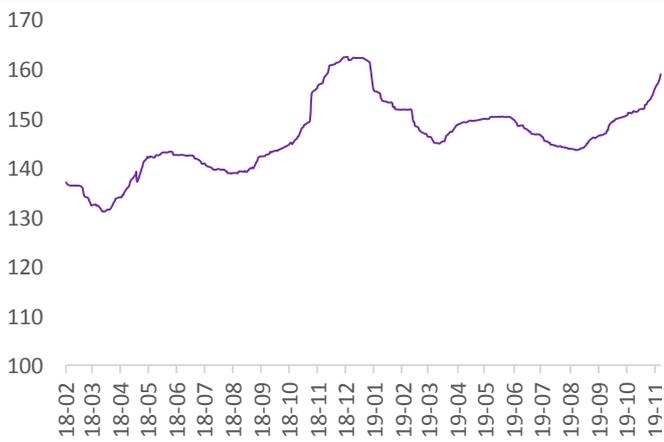
图表5： 建筑材料涨跌幅前 5 位个股一览



资料来源：wind，联讯证券

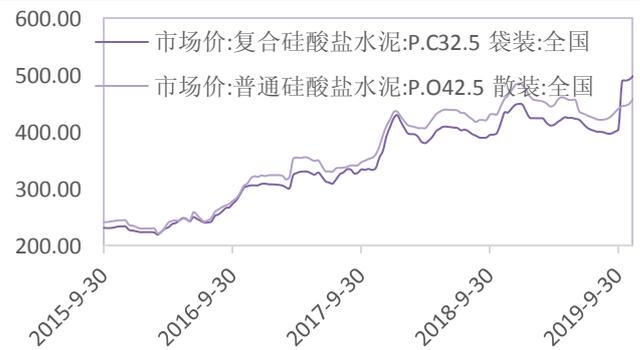
三、近期建材行业产品价格走势概览

图表6： 全国水泥价格指数走势



资料来源：wind，联讯证券

图表7： 全国水泥平均价格走势



资料来源：wind，联讯证券



图表8： 华北地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表9： 华东地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表10： 西南地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表11： 东北地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表12： 中南地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表13： 西北地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

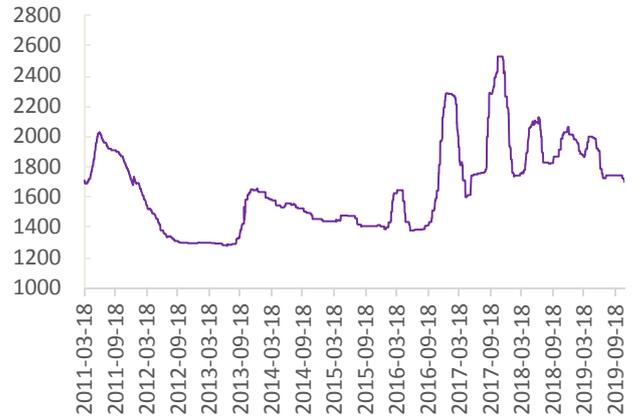


图表14: 全国浮法玻璃价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表15: 全国纯碱价格走势



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