



建筑装饰

粤开建筑 11 月 FAI 数据点评：电力、热力投资带动 11 月广义基建增速回升，地产竣工数据短期波动不影响中期逻辑

2019 年 12 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@y kzq.com

相关研究

《建筑装饰行业报告_联讯建筑建材周观点：11 月 PMI 指数环比回落，继续推地产后周期的玻璃和消费建材》2019-12-01

《联讯建筑：建筑装饰行业研究框架》2019-12-05

《建筑装饰行业报告_联讯建筑建材周观点：政治局会议定调，2020 年基建有望发力稳增长》2019-12-08

2019 年 1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）533718 亿元，同比增长 5.2%，增速与 1—10 月份持平。从环比速度看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.42%。其中，民间固定资产投资 303786 亿元，同比增长 4.5%，增速比 1—10 月份加快 0.1 个百分点。

评论：

◆ 基建投资回落，制造业投资低位小幅回升

分行业来看，基建、地产、制造业投资增速分别为 4.0%、10.2%、2.5%，环比分别回落 0.2、0.1 和 0.1 个百分点，11 月基建投资继续回落，我们判断一方面有去年基数原因，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，造成相对较高的基数，另一方面，由于实际上稳基建增长的政策 9 月份才开始密集出台，传导到形成实际投资可能还需要时间，当然这也侧面反映出当前基建投资复苏依然偏弱；

11 月地产投资小幅回落符合预期，制造业投资低位轻微回落。

◆ 基建细分领域中，电力、热力投资显著回升带动广义基建增速回升

1-11 月广义基建（包含电力热力和水）基建投资增速 3.47%，环比回升 0.21 个百分点；而新口径基建投资增速 4.0%，环比回落 0.2 个百分点；

从当月值来看，11 月当月广义基建投资增速 5.23%，增速较 10 月回升 3.26 个百分点，而狭义基建投资增速 2.34%，较 10 月回升 0.29 个百分点；

从分项数据看，1-11 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增速为 3.6%，增速较前 10 月回升 1.7 个百分点，当月增速高达 18.39%，回暖明显；

交运仓储和邮政业，投资同比增长 4.3%，增速环比回落 0.3 个百分点，其中道路运输业投资增速 8.8%，增速环比回升 0.7 个百分点，铁路运输业投资增速 1.6%，增速回落 4.3 个百分点，从当月值看，铁路运输业投资当月下滑 26.98%；

水利环境和公共设施业投资同比增长 2.8%，增速环比回落 0.1 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 1.7%、36.3%和 0.2%，环比分别回落-1.1、1.1、0.0 个百分点，公共设施管理业作为占比最大的分项，11 月当月增速为 0.2%，环比回升 5.4 个百分点，本期环保投资成为拖累该大项的主要原因。

11 月基建投资数据偏弱，我们认为主要是一个结构性的原因，因电力、热力投资显著回暖，传统口径的基建投资增速本期明显回升，但狭义口径的基建投资增速回落，主要受交通基建中，铁路投资增速回落较大影响，铁路投资增速回落较大我们判断主要还是因为受建设节奏影响较大所致，整体看，广义口径的基建中，电力热力出现明显复苏态势，而交通基建保持稳定，公共设施管理业有走出低谷的态势，我们认为基建复苏的态势已经比较明确。



◇ 竣工增速当月值回落不影响中期逻辑

1-11 月房地产投资增速比 1-10 月份回落 0.1 个百分点，其中，住宅投资 89232 亿元，增长 14.4%，增速回落 0.2 个百分点。从当月值来看，11 月房地产开发投资增速为 8.4%，较 10 月回落 0.38 个百分点；

1-11 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积增速分别为 8.7%、8.6%、-4.5%，增速环比分别收窄 0.3、1.4 和回升 1.0 个百分点；

从单月值来看，11 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积增速分别-2.59%、-2.88% 和 1.81%；

1—11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长 0.2%，1—10 月份为增长 0.1%。商品房销售额 139006 亿元，增长 7.3%，增速持平；

从 11 月单月来看，商品房销售面积同比增长 1.08%，销售额同比增长 7.3%，增速环比回落 0.9、2.4 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，销售数据不差，新开工数据不差，竣工数据当月值有所回落，但这项数据从历史上来看，本身单月波动较大，从我们的研究来看，目前竣工端的好转才刚刚开始。

◇ 建材周观点——继续重点推荐地产后周期的玻璃和消费建材

淡季临近，水泥价格涨跌互现，华北、华东地区 PO42.5 水泥均价周涨幅分别为 0.8、9.43 元/吨，西南、中南、西北地区 PO42.5 水泥均价周跌幅分别为-1.25、-3.17、-2.0 元/吨，东北地区保持不变。

淡季来临，本周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1634.1 元/吨，下跌 4.21 元/吨，目前均价较 2018 年同期高出 52 元/吨，纯碱价格为 1634 元/吨，环比下跌 17 元/吨；

水泥均价再创历史新高，全年来看，今年量价齐升，业绩增长确定，随着水泥近 3 年以来价格中枢持续上行，水泥股业绩持续增长，目前市场开始逐步转变预期，对水泥价格的稳定性有所改观，市场也开始讨论水泥股估值从周期股向公用事业股转变的可能性，我们认为，至少从明年看，需求端将继续保持稳定甚至略有增长，目前水泥股估值不贵，建议继续持有龙头标的如海螺水泥、华新水泥、冀东水泥，其余建议关注天山股份等。

近期由于淡季来临，加工企业陆续停工，玻璃价格有所回落，但目前价格依然显著高于去年同期水平，而纯碱价格持续下行，玻璃企业 Q4 盈利增速将继续上行，考虑目前南方地区的低库存，明年开年后的价格值得期待，依然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，重点推荐细分龙头大亚圣象、蒙娜丽莎和惠达卫浴，建议关注东方雨虹和北新建材。

◇ 建筑周观点——基建央企估值有修复空间、长期关注建筑工业化

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，且装饰也是房地产后周期品种，重点推荐，其余推



荐受益房地产竣工高峰的低估值龙头中国建筑以及钢结构龙头鸿路钢构。

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。从 11 月基建投资数据来看，广义基建投资增速回升而狭义回落，电力、热力投资回升明显，我们认为再基建股的估值修复有机会：重点推荐葛洲坝、中国中铁、中国铁建、中国交建，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

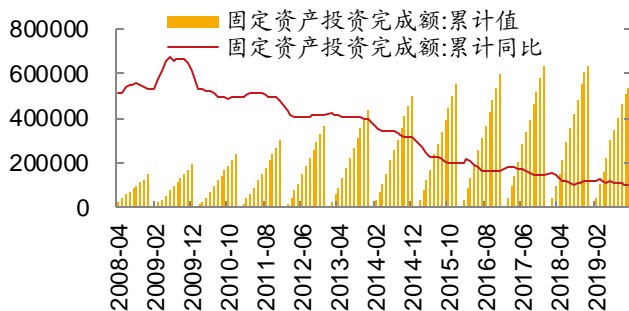
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；



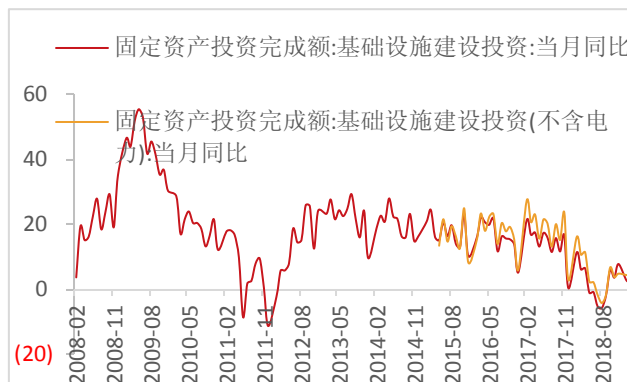
固定资产投资主要数据

图表1: FAI 增速 (%)



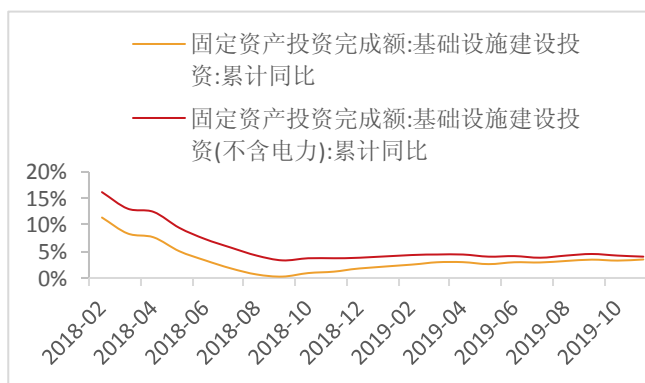
资料来源: wind, 粤开证券

图表2: 基建投资增速 (%)



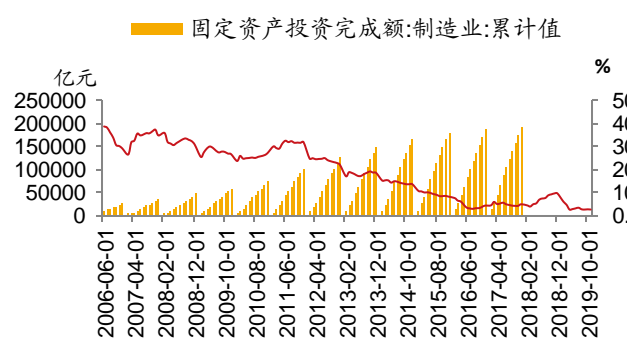
资料来源: wind, 粤开证券

图表3: 基建投资增速 (老口径%)



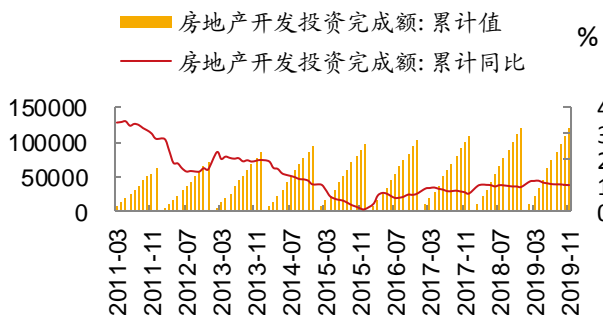
资料来源: wind, 粤开证券

图表4: 制造业投资增速 (%)



资料来源: wind, 粤开证券

图表5: 房地产投资增速 (%)



资料来源: wind, 粤开证券

图表6: 房地产新开工和施工增速



资料来源: wind, 粤开证券



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入粤开证券研究院，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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，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。

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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.ykzq.com