



建筑装饰

粤开建筑 4 月 FAI 数据点评：基建开始发力，地产保持韧性

2020 年 05 月 15 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

近期报告

《建筑装饰行业报告_粤开建筑建材周观点：多地出台 20 年重点项目投资计划，基建有望加码》

2020-03-01

《建筑装饰行业报告_粤开建筑建材行业点评：25 万亿投资计划是否靠谱？》

2020-03-04

《建筑装饰行业报告_粤开建筑建材周观点：需求复苏较慢，期待 3 月复工节奏加快》

2020-03-08

2020 年 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）136824.00 亿元，同比下降 10.3%，降幅与前两月相比有所收窄。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 62.61%。其中，民间固定资产投资 77365 亿元，同比下降 13.3%，降幅比 3 月份收窄 5.5 个百分点。

评论：

4 月基建投资增速全面转正，稳增长发力明显

分行业来看，基建、地产、制造业投资增速分别为-11.8%、-3.3%、-18.8%，降幅环比收窄 7.9、4.4 和 6.4 个百分点，地产、基建投资 4 月当月值均已转正，尤其是广义基建增速接近 5%，显示基建稳增长效果开始显现，我们判断后续基建投资增速有望继续回升。

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

1-4 月广义基建（包含电力热力和水）基建投资增速-8.78%，降幅环比收窄 7.58 个百分点；而新口径基建投资增速-11.8%，降幅环比收窄 7.9 个百分点；

从当月值来看，4 月当月广义基建投资增速 4.79%，增速较 3 月提升 12.79 个百分点，而狭义基建投资增速 2.31%，较 3 月提升 13.37 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 7.6%，增速较前 3 月提升 5.6 个百分点，回暖明显；从当月值看，4 月该项投资增速 17.27%，回到去年 12 月的水平，也是 16 年以来的单月最高增速之一；

交运仓储和邮政业，1-4 月投资同比增长-12.10%，降幅增速环比收窄 8.6 个百分点，从当月值看，其中道路运输业投资增速-9.4%，降幅环比收窄 8.1 个百分点，铁路运输业投资增速-16.10%，降幅收窄 12.5 个百分点，

从当月值看，4 月交运仓储和邮政业投资增速为 3.1%，其中道路运输业和铁路运输业投资增速当月值分别为 7.02%和 8.51%，双双回归正增长；

1-4 月水利环境和公共设施业投资同比增长-11.2%，降幅环比收窄 7.3 个百分点，从分项数据来看，水利、公共设施业投资增速分别为-6.00%和-13.6%，降幅环比分别收窄 7.6、6.9 个百分点；

从当月值看，4 月水利环境和公共设施业投资同比增长 2.13%，恢复正增长；水利和公共设施管理业 4 月投资增速分别为 8.42%和-0.95%；

4 月基建投资三大细分领域均回归正增长，显示基建领域的复工已经基本恢复正常，且电力热力和水增速达到两位数，道路投资、铁路投资、水利投资均保持了较快增长，显示基建稳增长正在发力。

4 月当月地产投资转正，销售继续回暖，施工面积同比正增长

1-4 月房地产投资增速同比下降 3.3%，增速较前 3 月收窄 4.4 个百分点；其中，住



宅投资 24238 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 4.4 个百分点

从当月值来看，4 月房地产开发投资增速为 6.97%，较 3 月提升 5.8 个百分点；

1-4 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积增速分别为 2.5%、-18.4%、-14.5%，其中施工面积增速环比回落 0.1、新开工和竣工面积降幅环比收窄 8.8 和 1.3 个百分点；

从单月值来看，4 月房地产施工面积、新开工面积和竣工面积同比增速分别为-1.92%、-1.31%和-8.83%；

1-4 月份，商品房销售面积 33973 万平方米，同比增速-19.30%，降幅环比收窄 7 个百分点。商品房销售额 31863 亿元，同比下降 18.6%，降幅环比收窄 6.1 个百分点；

从 4 月单月来看，商品房销售面积同比下滑 2.14%，销售额同比下滑 4.99%，增速环比分别回升 12.0 和 9.6 个百分点；

从地产数据来看，4 月房地产投资增速转正，因新开工数据同比大幅下滑，施工面积保持增长，显示开发商目前以保在施项目为主，竣工数据历史上看，月度波动明显，我们认为地产投资向竣工端传导逻辑不变。

建材周观点——重点推荐基建产业链及地产后周期

本周各区域 PO42.5 水泥价格普遍稳定，其中华北、东北、中南、西南地区 PO42.5 水泥均价与上周持平；而华东、西北地区 PO42.5 水泥均价小幅上涨。其中，华东区域水泥均价较上周上涨 3.14 元/吨，周涨幅为 0.63%；西北区域水泥价格上涨 0.6 元/吨，周涨幅为 0.13%。

本周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1352.49 元/吨，较上周上涨 8.84 元/吨，涨幅为 0.66%；目前均价较 2019 年同期低出 128.48 元/吨，跌幅为 8.68%。纯碱价格为 1375 元/吨，较上周下跌 43 元/吨，较 2019 年同期价格下跌 618 元/吨，跌幅为 31.01%。

由于消费增长压力较大，而外需也面临较大不确定性，今年投资的增长是稳经济的主要抓手，确定性较强，而目前复工的加快也验证这一逻辑，看好内需受益的基建和地产链。基建链建议关注水泥和建筑央企供应链企业如东方雨虹和垒知集团。

由于竣工时间的刚性，我们认为整体房地产投资向竣工端传导趋势不变，后周期品种有望迎来高光时刻。

玻璃华南地区出货恢复较好，其它区域逐步跟进，20 年竣工端的逻辑未变，需求依然在，旗滨集团电子玻璃已经试产，新催化剂正在酝酿，继续看好。

复工加快，水泥出货明显提速，近期河南、华东、甘肃等地相继开始提价，当然，因疫情的影响，今年区域分化会更加明显，建议关注需求端确定性强的海螺、祁连山、上峰水泥以及弹性较好的冀东。

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、兔宝宝、大亚圣象、惠达卫浴等。

建筑周观点——重点推荐工业化及稳增长方向的头部基建企业

REITS 试点利好建筑业一在需求端，我们判断总体有限，二在模式端，利好融资能力和运营经验丰富的企业，我们认为最受益依然是建筑央企，重点推荐运营资产较多的中国交建以及中国中铁，中国铁建，中国建筑等；



适当关注 PPP 龙头如东方园林、岭南股份、龙元建设等；

近期市场焦灼在三点：一是突发卫生公共事件对海外的影响逐步扩散，海外市场大幅波动影响 A 股市场，且市场担心外需受影响，二是国内复工进展，目前看复工在加快，从近期部分区域水泥发货看，华东和华南地区发货已经基本与去年同期持平；三是政策趋势，货币政策依然较为宽松，从 3 月份的社融数据看，也是超出市场预期，

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。

从财政部再次提前下发专项债，到铁路投资提额，从 REITs 的横空出世再到我们的微观观察，我们认为基建在稳增长中承担更重要职能非常确定，重点推荐基建央企如铁建、中铁和建筑，以及弹性较好的设计企业。我们认为目前基建股估值在历史底部，有较高安全边际，基建投资增速今年有望达到 7%-10%，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、中国交建、葛洲坝，同时提请关注设计企业如苏交科、中设集团。

风险提示

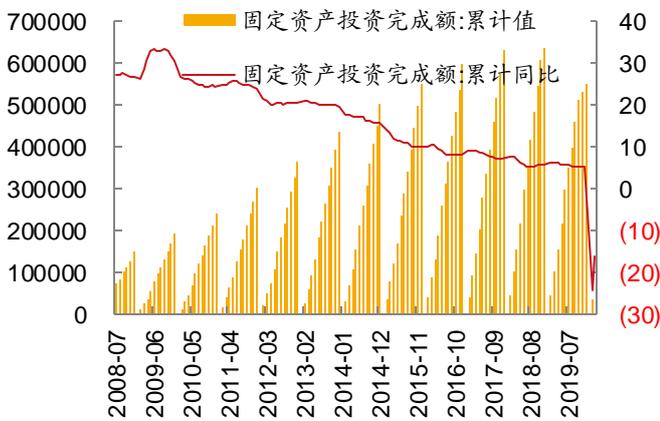
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

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 (%)



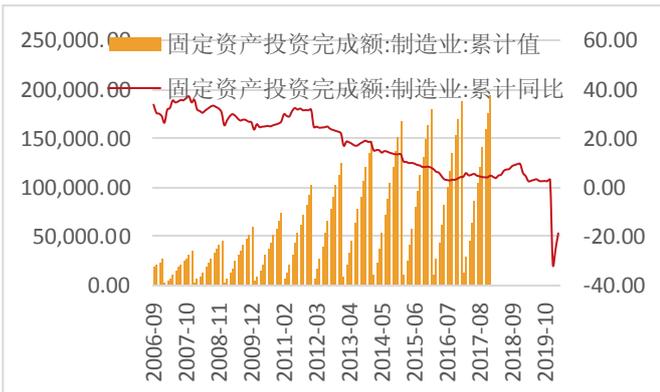
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：基建投资增速 (%)



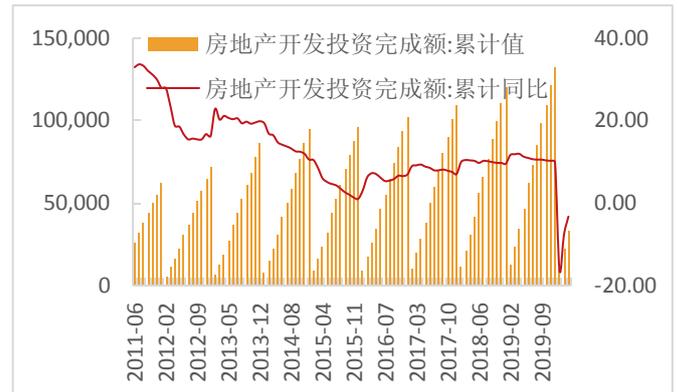
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：制造业投资增速 (%)



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：房地产投资增速 (%)



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：房地产施工和新开工面积 (%)



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：房地产建筑工程投资完成额 (%)



资料来源：wind、粤开证券研究院



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@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.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