



信贷社融开门红点评：“拉基建+托地产”的判断进一步验证 基建主升浪在即 建议布局“高弹性”和“涨价”



本期投资提示：

1 月新增信贷、新增社融双双创单月历史新高，好于市场预期，主因企业贷、政府债、企业债明显多发，进一步验证了我们“拉基建+托地产”的判断。(1) 信贷：1 月新增信贷 3.98 万亿，同比多增 4000 亿元。其中，居民贷款新增 8430 亿，同比少增 4270 亿；企业贷款新增 3.36 万亿，同比多增 8100 亿；非银机构贷款减少 1417 亿，同比少减 575 亿。

结构上看，企业贷是亮点，企业短贷天量高增，1 月新增 1.01 万亿，同比多增 4345 亿；中长贷则时隔 6 个月首次同比多增，1 月同比新增 2.1 万亿，不但结束了长达 6 个月的同比少增，而且在去年同期的超高基数 2.04 万亿上仍有 600 亿的多增可谓成色十足。我们预计这主要与基建融资需求改善以及地产产业链融资改善有关（前期抽贷拖累严重），进一步验证了我们“拉基建+托地产”的判断，利好基建发力以及地产竣工。(2) 社融：1 月新增社融 6.17 万亿，同比多增 9816 亿。其中，新增人民币贷款 4.2 万亿，同比多增 3818 亿；政府债券融资新增 6026 亿，同比多增 3589 亿；企业债券融资 5799 亿，同比多增 1882 亿；是主要拉动项。结构上看，除信贷亮点外，政府债多增主要由于去年 10-12 月政府债券“滞后发行”以及今年 1 月政府债券“提前发行”，企业债中因城投平台占了大头，两项强劲表现都指向资金环境已为基建进一步发力提供了充足的融资端支持，预计后续将加速转化为实物工作量，全年实际基建增速有望好于市场预期。

“稳增长”不可拘泥于过往，“真弹性”才是对的方向。自我们去年

11 月底全市场首家翻多基建以来，“拉基建+托地产”的观点正不断从政策面到数据面得到验证，但从投资机会上却矛盾突出，“稳增长”和“高弹性”其实难以兼顾。我们再次提示，“稳增长”

仍是主线，持续时间会比大家想的长，但此轮稳增长将在资金来源和投向两个维度上发生变革，和历史有根本性区别，和 2018 年更是完全不同。因为地产大概率将出现历史上第一次边际负贡献，大多数老白马因下游地产占比过高普遍面临“业绩没弹性或弹性低于预期的风险”，走老路和抄作业其实是幸存者偏差，最合适的是以攻为守，走“真弹性”赛道，“多样化”基建发力才是这轮的压舱石。

投资分析意见：一季度建议布局“低估值周期股”和“业绩高弹性”。以 1-2 个月维度看，我们判断建材的投资机会将围绕两个主线轮动：（1）低估值周期股：信贷社融等资金投放加速使得实物工作量落地预期升温，基建主升浪在即，但“低估值+边际催化”的方向将更具吸引力。随着元宵节过去，周期品将陆续开启传统涨价周期，进入需求无法证伪阶段，配合下游“稳增长”资金侧线性发力，玻璃、水泥都有阶段性机会，估值修复正当时。

玻璃建议优先关注长期目标市值天花板更高，估值更便宜的南玻 A；水泥仍是铁三角，当下逻辑海螺水泥占优。（2）业绩高弹性：“稳增长”主升浪开启之时，一季报亦将近，但目前多数标的一季度业绩面临下滑或缺乏弹性，难以消化估值持续上行，高弹性赛道稀缺性显著提升，有望迎

来溢价。梳理本轮基建发力点，“老基建新方向”才是边际预期差和弹性更大的赛道，以粮仓、冷链建设为最。中粮工科是粮仓赛道寡头和冷链赛道龙头，我们作为首推；其次，业绩能经受住市场考验的老白马依然是搭台柱子，建议关注东方雨虹。

风险提示：经济恢复不及预期，基建投资不及预期，上市公司订单低于预期等

关键词：冷链 涨价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37612

