

2018-8-13

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

建材行业

基建升温哪些区域最为受益？

报告要点

■ 基建升温哪些区域最为受益？

- **水泥需求往往跟随地产波动，但某些阶段基建影响更大。**水泥的三大主要下游中，农村需求相对稳定、基建往往作为经济下行的对冲手段，因此水泥需求通常跟随地产周期波动。但在某些阶段，当地产投资增速下滑较快时，基建投资的回升会拉动水泥需求，如 2008-2009 年、2012-2013 年等。
- **西北、华北、西南基建占比高。**以 2016 年基建投资占比基建及地产投资之和看，全国平均水平为 59%。以此为基准，可以看到西北各省均高于平均水平，新疆、甘肃、青海等地甚至高于 80%；西南的川滇贵以及华北的陕西、内蒙等地同样高于平均水平。从水泥的实际需求看，以上基建投资占比较高的区域其需求波动与基建相关度较高，尤其是基建投资大幅提升的阶段。华东、华南等地区则是地产投资占比相对较高。
- **基建预期升温，北方、西南最为受益。**从国常会提出积极的财政政策要更加积极、稳健的货币政策要松紧适度、加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，到李总理西藏考察川藏铁路施工提出扩大有效投资加快中西部基础设施建设，再到新疆部分 PPP 项目重启等，种种迹象表明在当前经济形势下，基建投资回升的预期在不断加强。考虑到北方、西南基建占比更高，基建投资回升对其水泥需求的带动更大。我们此前进行过测算，当需求提升时，北方水泥股将迎来量、价、成本的三重改善，业绩弹性较大，**相关标的天山股份、冀东水泥、祁连山、宁夏建材。此外华新水泥在西南地区的云南、西藏等地均有产能分布，同样较为受益。**
- **华东地产投资较多，是否会受到影响？**从数据来看，华东地区地产投资占比相对较高。但实际上，江苏、浙江、安徽等地基建投资基本与地产持平。并且考虑到华东各地方政府的财政实力相对较强，当下的市政、轨交等基建项目推进较为顺利，因此我们可以看到，虽然地产调控较严但华东 2016 年以来的需求表现其实并不弱。并且从中长期角度看，水泥需求和人口增长具有高相关性，华东等南方地区人口的持续流入，会使得区域的需求中期保持稳定。**继续推荐海螺水泥、华新水泥等华东水泥股。**

分析师 范超

☎ (8621) 61118709

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

联系人 李浩

☎ (8621) 61118709

✉ lihao4@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

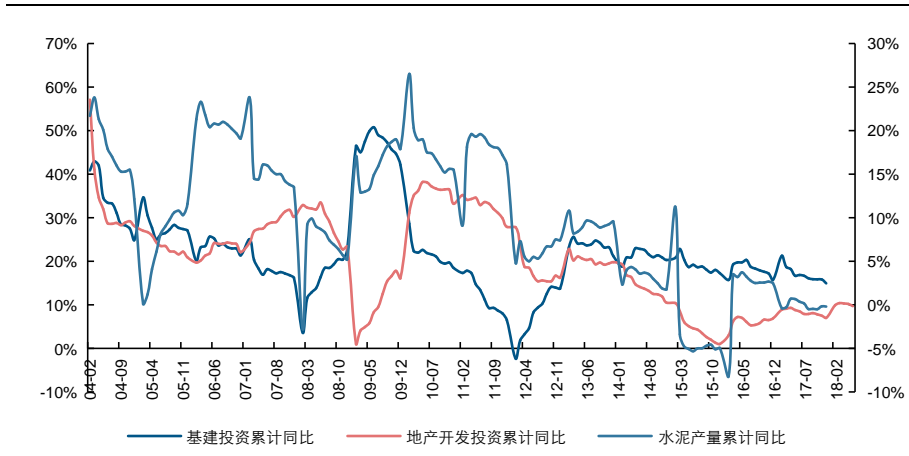
《供给收缩依赖于行政出清地产链需求传导逻辑不变》2018-8-12

《华东水泥的变与不变-从自主性限产到政策性限产》2018-8-6

《如何看待当前水泥股的估值》2018-8-5

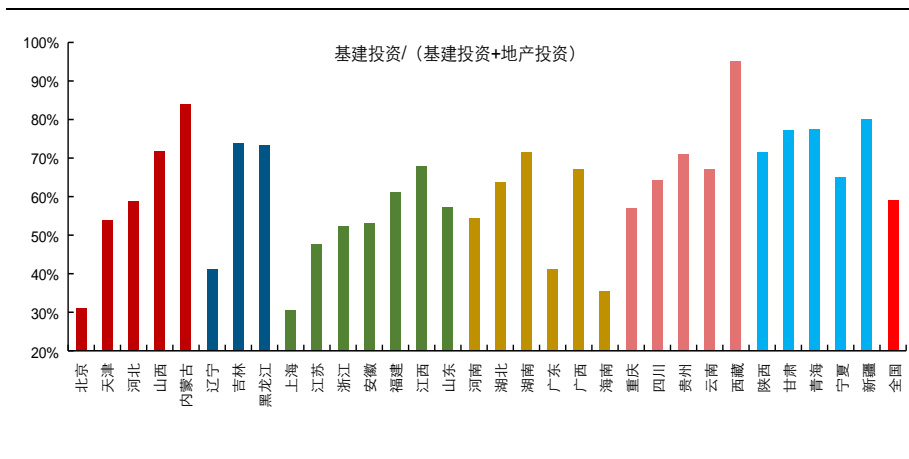
- 风险提示：**
1. 华东产能置换导致新增产能增加；
 2. 区域需求大幅下滑导致格局破坏。

图 1：水泥需求往往跟随地产波动，但某些阶段基建影响更大



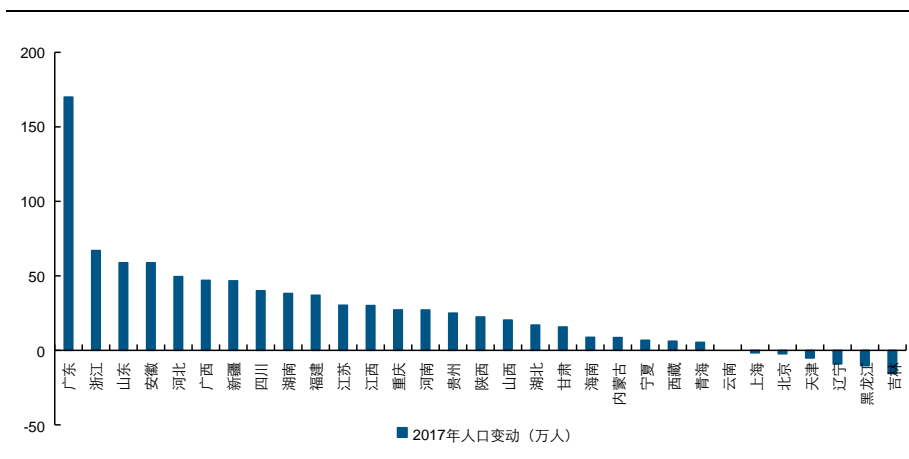
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 2：西北、西南基建投资占比更高



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 3：2017 年人口流入排名靠前的省份大多为南方省份



资料来源：Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	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：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司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
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。