

行业研究/动态点评

2018年09月11日

行业评级：

建材 中性（维持）
水泥 II 增持（维持）

鲍荣富 执业证书编号：S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

赵蓬 执业证书编号：S0570518040001
研究员 0755-82493836
zhao.peng@htsc.com

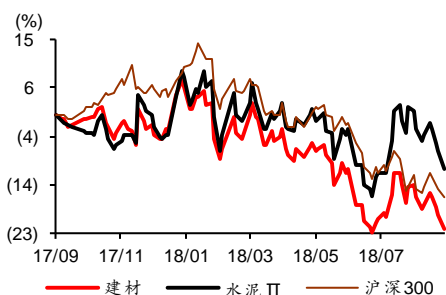
陈亚龙 执业证书编号：S0570517070005
研究员 021-28972238
chenyalong@htsc.com

李振兴 010-56793969
联系人 li.zhenxing@htsc.com

相关研究

- 1 《建材：行业周报（第三十六周）》2018.09
- 2 《建材：行业高景气延续，盈利能力创新高》2018.09
- 3 《建材：行业周报（第三十五周）》2018.09

一年内行业走势图



资料来源：Wind

环保回档可能性小，正视外部熟料冲击

环保回档可能性小，正视外部熟料冲击

近日水泥股出现较大波动，我们认为主要受到两大事件影响：（1）据国家发改委价格司，近日调研砂石、水泥及混凝土价格形势，市场担心或对水泥价格进行限价；（2）据华尔街见闻，市场传言环保部限产 50% 或 30% 指标或将取消，2+26 城市取暖季方案预计有所修正，市场担心环保力度放宽会造成水泥价格大幅回落。对此，我们认为：发改委调研仅面向因环保治理造成价格暴涨的砂石，水泥限价的可能性小；今年环保限产范围进一步扩大，“环保一刀切”有望被重新审视，但政策回档的可能性小。同时我们认为外来熟料冲击值得重视，目前行业已向商务部致函建议加强监管力度。

砂石涨价难以持续，水泥限价可能性低

近日发改委调研砂石、水泥及混凝土价格形势，主要针对砂石骨料价格因环保治理因素短期出现暴涨，水泥因同属于建材而一并调研，砂石骨料在混凝土中用量高于水泥，对混凝土价格造成一定压力，值得重视。但我们认为这仅仅是短期供给收紧造成的影响，无法长期维持，后续可以通过市场供给的增加来消化。未来区域政策也有望更加柔和，不再简单粗暴。

环保限产范围扩大，环保回档可能性小

环保部为攻坚大气污染防治、打赢蓝天保卫战，高排放产业限制区从此前的 2+26 个城市限排区域将上海、江苏、浙江、安徽一市三省整体纳入；同时，河北、河南、山西三省涉及城市数量，分别从此前的 8、7、4 个变成 9、9、8 个。考虑到局部区域水泥熟料供应紧张，限产更多源于行业自律而非政策驱动，我们认为今年“环保一刀切”有望被重新审视，政策或出现微调，但在环保整体趋严的大背景下回档的可能性较小。

外部熟料冲击仍是隐患，行业已积极应对

我们认为当前水泥行业面临的主要威胁还是在于外部熟料的冲击，根据中国水泥协会数据，预计 2018 全年进口规模将达到 1000 万吨，平均每月有 80~100 万吨的进口熟料冲击国内沿海市场，对当地价格稳定体系造成干扰。因此我们判断旺季水泥上涨空间有限，不会再出现 2017 年底的暴涨。根据数字水泥网信息，目前我国水泥协会已向商务部致函，建议在环保、质量、入关检验等方面加强对进口水泥及熟料的监管力度。

水泥企业以低库位进入旺季，短期内仍有涨价动力

经过我们上周的调研，前期全国各省非采暖期错峰限产执行良好，沿江水泥企业的熟料供应依旧偏紧，部分企业库位仅四成左右。随着“金九银十”旺季来临，下游需求随高温雨水天气消退而恢复，华东、华中区域企业发货量恢复至 8 成以上。我们判断未来 1-2 月内水泥仍有涨价动力，空间约 10%~20%，同时出货量也有望于国庆假期后达到全年高位，三季度水泥企业业绩有望同比大幅改善，环比持平，全年价格中枢有望抬升，我们对水泥行业继续保持乐观。重点推荐海螺水泥、塔牌集团。

风险提示：宏观经济下行超预期；上游原材料涨价超预期等。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600585	海螺水泥	32.48	买入	2.99	5.59	5.79	6.26	10.86	5.81	5.61	5.19
002233	塔牌集团	12.01	买入	0.60	1.62	1.82	1.98	20.02	7.41	6.60	6.07

资料来源：华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com