

建筑材料

证券研究报告
2018年11月01日

价格上涨限产启动，基建风起预期加强

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

盛昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《建筑材料-行业点评:三季度建材股持仓规模绝对值、占比逆势增加》
2018-10-30
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥股业绩靓丽,关注华东环保限产预期差》
2018-10-28
- 《建筑材料-行业点评:水泥旺季进行时,关注华东环保限产预期差》
2018-10-23

事件一: 近日国办发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》。

事件二: 10月31日中央政治局会议分析研究当前经济形势。

事件三: 杭州市水泥企业2019年2月底前停产40天; 浙江湖州10条生产线各停10天; 环保督查组进驻金峰水泥(常州), 已经停六条熟料生产配合上海进博会; 11月1日开始, 江浙沪皖水泥价格全面上调50元/吨; 11月开始安徽广德5条产线停产1个月。(数字水泥)

从“加大”到“加快”，基建风起预期加强。我们结合建材板块梳理政策，整理以下焦点问题：(1) 焦点一：基建。政策明确指出今年以来基建增速回落较多，措辞“亟需”表明缺口紧迫，明确解决重点是补短板力度问题。(2) 焦点二：明确重点任务领域为“脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生”。建材领域可重点关注铁公基+农业农村。(3) 焦点三：加快。全文“加快”字眼累计出现23次。而7月31日中共中央政治局会议措辞为“加大基建补短板”，从加大到加快，表明执行节奏，加快推进基建进程。(4) 焦点四：资金。信贷、信用债、保险长投、民间投资等多种方式支持资金配套。(5) 焦点五：PPP。定调为规范有序推进、鼓励地方合规操作。

价格上涨督查启动，长三角限产有望加强价格弹性。进入10月，水泥开启全国区域涨价潮。根据中国水泥网统计，10月全国均价累计上涨15元/吨，其中，浙江地区上涨近40元/吨，安徽、江苏上涨分别接近27、23元/吨。当前我们认为有两点继续利好春节前价格走势，一是长三角错峰形式，二是江浙地区环保督查组进驻将带来区域限产。如果安徽限产力度低于前期担心界限，海螺大本营在安徽省内长江沿岸，四季度发货量受影响面较小，而江浙因环保、节能等限产将加速趋紧供需结构有利支撑当前价位，甚至有望进一步提升价格，对应海螺、南方水泥等华东龙头可以较高价格结算。此外，市场对价格上限的担心主要来自外来熟料压制，北方、内陆及海外（越南为主），我们认为北方错峰节奏、南方限产熟料空库等因素可以充分抵消担忧。不同于往年的地方还在于市场参与形式新增海中贸易平台，尽管处于初步阶段，我们看好海螺、中建材在区域内的影响能力。

我们再次强调水泥股业绩确定性较强，当期估值偏低，在市场风险偏好提升情况下增强配置吸引力。我们预计四季度有望保持全年最佳盈利状态，主因发货量处于旺季水平，价格创全年新高。政策发文提升基建预期，我们将密切关注落地情况。建议从人口长期流入、资金配套能力角度重点考虑长三角、粤港澳大湾区，首选业绩确定性较强品种，如龙头海螺水泥、华南龙头华润水泥控股，并关注受益涨价的外围地区龙头品种华新水泥、万年青。

风险提示：基建政策落地节奏不及预期；长三角限产执行不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-10-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600585.SH	海螺水泥	32.73	买入	2.99	5.68	5.95	6.26	10.95	5.76	5.50	5.23
600801.SH	华新水泥	18.99	买入	1.39	3.37	3.65	3.86	13.66	5.64	5.20	4.92

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 事件

事件一：近日国办发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，文件指出，坚持既不过度依赖投资也不能不要投资、防止大起大落的原则，聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务，提升基础设施供给质量，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，保持经济平稳健康发展。**在配套措施方面指出**，将加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度、合理保障融资平台公司正常融资需求、充分调动民间投资积极性、规范有序推进 PPP 项目等。

事件二：10月31日中央政治局会议分析研究当前经济形势，并提出，坚定不移推动高质量发展，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行。

事件三：杭州市水泥企业 2019 年 2 月底前停产 40 天；环保督查组进驻金峰水泥（常州），已经停六条熟料生产配合上海进博会；11 月 1 日开始，江浙沪皖水泥价格全面上调 50 元/吨；11 月开始安徽广德 5 条产线停产 1 个月。（数字水泥）

2. 从加大到加快，基建风起预期加强

我们梳理政策结合建材板块，整理以下焦点问题：

焦点一：基建。今年以来整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多，一些领域和项目存在较大投资缺口，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，提升中长期供给能力，形成供需互促共进的良性循环，确保经济运行在合理区间。自 7.31 中共中央政治局会议提出加大基建补短板以来，市场最为关切基建落地节奏，从北京、广东、浙江等区域出台项目规划，到 8、9 月专项债大量集中发放，基建力度与预期尚有差距。本次文件核心解决补短板力度问题，总体要求、重点任务、配套措施均列细则，表明重视程度与执行决心，全方位解惑市场担心。

焦点二：领域。明确重点任务领域为“脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生”。我们可以重点关注以下领域：（1）脱贫攻坚方面，特别提及“三区”（西藏、新疆南疆四地州和四省藏区）与“三州”（甘肃的临夏州、四川的凉山州和云南的怒江州）。（2）铁路方面，中西部重点加快推进高铁“八纵八横”主通道项目，点明京津冀、长三角、粤港澳大湾区等城际铁路规划建设。（3）公路水运方面，重点是加快启动国家高速公路网待贯通路段项目以及一带一路、京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区等重大战略支撑区域。（4）农业农村方面，重点关注大力实施乡村振兴战略，加大农业基础设施建设力度。

焦点三：加快。全文“加快”字眼累计出现 23 次。而 7 月 31 日中共中央政治局会议措辞为“加大基建补短板”，从加大到加快，表明执行节奏，加快推进基建进程。

焦点四：资金。配套政策措施中提出：（1）“加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度”，例如信贷支持、信用债券、合规 PPP 模式、保险长期投资。（2）“合理保障融资平台公司正常融资需求”，不得盲目抽贷、压贷或停贷，对于存量隐性债务难以偿还，视条件允许适当展期、债务重组等方式维持资金周转。（3）“充分调动民间投资积极性”，建材相关领域包括交通、油气、电信、扶贫、污染防治等。

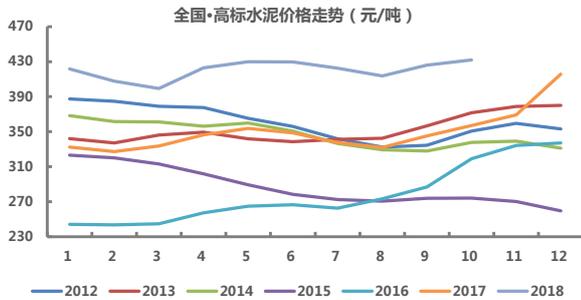
焦点五：PPP。定调为规范有序推进、鼓励地方合规操作。另外还将鼓励规范有序盘活存量资产，采取 TOT、ROT 等方式促进回收资金在补短板重大项目中良性循环。

3. 基本面一路向好，关注业绩确定性

进入 10 月，水泥开启全国区域涨价潮，根据中国水泥网统计，10 月全国均价累计上涨 15 元/吨，其中，浙江地区上涨近 40 元/吨，安徽、江苏上涨分别接近 27、23 元/吨，河南、湖北、四川上涨分别接近 34、33、23 元/吨。**当前我们认为有两点继续利好春节前价格走势，一是长三角错峰形式**，考虑到水泥产业对安徽税收的贡献程度，我们预计政府将加强对经济效益和环保方式的平衡力度，判断相比北方大面积、长时间限产情况，安徽在第一

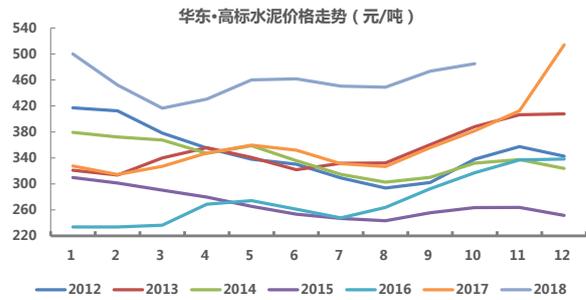
年大概率会响应政策（指 10 月上旬发布的《长三角地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》），在不采取一刀切的前提下，有望以临停、小范围形式展开，有利于经验有效积累，不以极端方式呈现限产。二是江浙地区环保督查组进驻将带来区域限产。对此，如果安徽限产力度低于前期担心界限，海螺大本营在安徽省内长江沿岸，四季度发货量受影响面较小，而江浙因环保、节能等限产将加速趋紧供需结构有利支撑当前价位，甚至有望进一步提升价格，对应海螺、南方水泥等华东龙头可以较高价格结算。

图 1：全国高标水泥价格走势（元/吨）



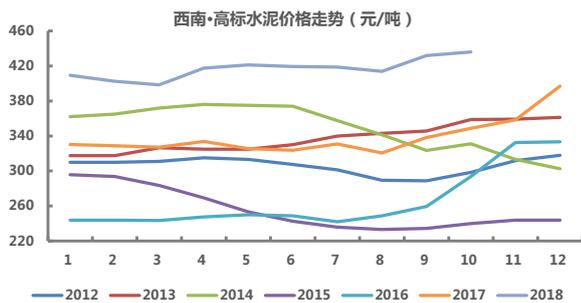
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 2：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



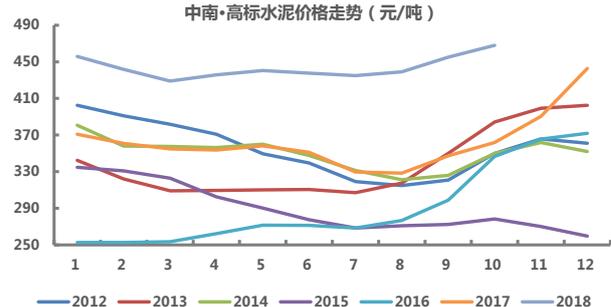
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 3：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 4：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

此外，市场对价格上限的担心主要来自外来熟料压制，北方、内陆及海外（越南为主），我们认为北方错峰节奏、南方限产熟料空库等因素可以充分抵消担忧。我们统计近期各省市秋冬错峰政策发现，北方地区虽然强调差异化错峰，但是执行时间范围、区域范围基本等同去年，且豁免或减免错峰有条件限制，例如超低排放等，在当前条件下预计环保指标难以长期稳定实现要求。北方错峰开启南下熟料将进一步得到控制，而越南熟料对长三角的影响从量级角度看偏小，部分因素可能削弱越南熟料来华积极性，进口贸易商利润空间压缩。当前库位普遍偏低，截止 10 月 26 日，全国平均库位 51.54%，华东水泥库位仅为 43.15%，比去年同期下降 15.53 个百分点。不同于往年的地方还在于市场参与形式新增海中贸易平台，尽管处于初步阶段，我们看好海螺、中建材在区域内的影响能力。

图 5：全国水泥库容比（%）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

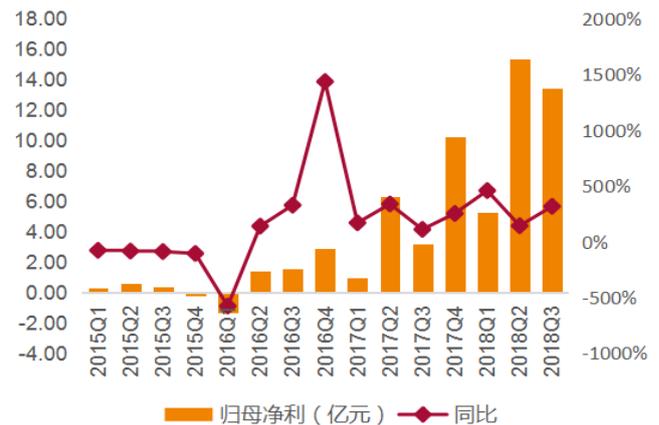
我们再次强调水泥股业绩确定性较强，当期估值偏低，在市场风险偏好提升情况下增强配置吸引力。上周密集披露水泥股三季报，业绩表现十分靓丽，例如海螺水泥前三季度归母净利实现 207.16 亿元，同比增长 111.20%；华新水泥前三季度归母净利实现 34.11 亿元，同比增长 224.98%等。我们预计四季度有望保持全年最佳盈利状态，主因发货量处于旺季水平，价格创全年新高，从季度角度不难理解全年最佳的定位。

图 6：海螺水泥单季度归母净利情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：华新水泥单季度归母净利情况



资料来源：wind，天风证券研究所

4. 投资建议

政策发文提升基建预期，我们将密切关注落地情况。建议从人口长期流入、资金配套能力角度重点考虑长三角、粤港澳大湾区，首选业绩确定性较强品种，如龙头海螺水泥、华南龙头华润水泥控股，并关注受益涨价的外围地区龙头品种华新水泥、万年青。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com