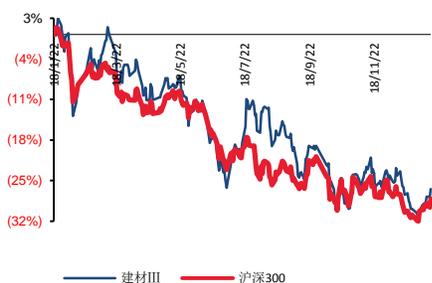


材料 材料 II

2018 年水泥分省份数据点评：南强北弱延续，粉磨站加速淘汰，华北或是亮点

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材

中性

相关研究报告：

《2018 数据点评：基建复苏对冲地产下行，水泥预计告别上行期》
--2019/01/21

《长海股份：业绩预增公告复合预期，2019 仍处于上行通道》
--2019/01/20

《建材行业周报：水泥玻璃价格如期回落，产能置换渐成重大威胁》
--2019/01/19

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

事件：水泥协会发布 2018 年分省水泥产量情况，2018 年全国水泥产量 21.8 亿吨，同比增长 3%，其中 12 月产量 1.8 亿吨，同比增长 4.3%。

分地区而言：

- 1、华北地区全年产量 1.7 亿吨，同比增长 8.5%，其中 12 月产量 1046 万吨，同比增长 71.7%；
- 2、东北地区全年产量 7211 万吨，同比下降 5.7%，其中 12 月产量 216 万吨，同比增长 20.3%；
- 3、华东地区全年产量 7.0 亿吨，同比增长 3.1%，其中 12 月产量 6300 万吨，同比增长 5.7%；
- 4、中南地区全年产量 6.2 亿吨，同比增长 3.7%，其中 12 月产量 5781 万吨，同比减少 1.2%；
- 5、西南地区全年产量 4.4 亿吨，同比增长 6.4%，其中 12 月产量 4324 万吨，同比减少 1.0%；
- 6、西北地区全年产量 1.7 亿吨，同比减少 8.2%，其中 12 月产量 726.3 万吨，同比增长 9.3%。

基建驱动华北等需求增长强劲，带动全国需求超预期。全国 12 月及全年产量超预期，其中华北地区 71.7% 的增速排名第一。华北地区水泥需求主要受基建驱动，客观上，12 月份是传统错峰生产的淡季，单月产量基数较小所以增速容易受到工程赶工和天气影响。2018 年华北 1.7 亿吨水泥消费量水平比 2017 年增长 8.5%，2017 年由于地方政府换届、资金到位不好等因素华北地区工程进度缓慢，基数较低，2018 年水泥消费绝对量仍然处于 2009 年以来的较低水平。

然而，自 2018 年四季度基建补短板基调确定以来，京津冀一体化及雄安新区建设加速，2018 年前 11 月，京津冀地区公路水路投资 1107 亿元，同比增长 28.7%，带动水泥需求强劲增长；从微观上看，华北从 9~12 月的月度水泥需求增速分别为 -1.86%、35.75%、36.42%、71.73%，四季度补短板保增长从微观上直接得到了印证（水泥在周期品对开工和施工一般最为迅速此为早周期）；

扶贫助西南地区水泥需求坚实增长：西南地区全年水泥需求同比需求增长 6.4%，是增速仅次于华北的地区。在扶贫计划支撑下，西南地区基建及农村需求保持强劲，前 11 月公路水路投资累计同比上升 10.3%，五省份水泥需求均呈现同比增长态势；整体来看西南 1-10 月需求受到重点工程支撑增速很快，并且占全国比重全年上升至 20% 拉动全年全国水泥产量增长；11 月同比增速放缓至 3.7%，12 月单月产量同比下降，主要因为雨水天气及部分重点工程完工的影响；

华东及中南水泥需求保持稳定增长，华东全年超预期。华东及中南地区水泥需求分别同比增长 3.1% 与 3.7%，符合预期。2018 年，华东地区基建及地产投资均维持良好态势，前 11 月公路水路投资及地产投资分别同比增长 13.0%/13.04%，从而拉动水泥需求在环保停产依旧严格的情况下实现稳定增长，体现了当地良好的供需格局，同时 2018 年全年地产开工和投资增速超预期，赶工效应对东部水泥需求拉动明显（华东 6 省 1 市占全国产量 32%）。而中南地区需求增长主要靠两广地区支撑，其中广东省全年需求 1.6 亿吨排名全国第一（同增 5.6%），粤东、粤西、粤北等非珠三角地区强劲的基建及农村需求是两广需求增长良好的主要原因，我们保守预计这一趋势仍能够保持 1-2 年；

东北西北水泥需求下滑趋势难以逆转。东北与西北地区 12 月单月出现同比增长主要因为 2017 年的低基数以及东北往华东地区的外销增长，当地需求近年来呈现逐步下降趋势。两地需求均主要靠基建工程的驱动，而近年来，随着大型基建项目陆续完工，两地基建投资需求逐渐降低，2018 年前 11 月公路水路投资分别同比降 4.0%/32.9%，基建投资下滑是造成当地水泥需求下滑的主要原因；

水泥熟料比显著降低，小企业淘汰加速：2018 年全国熟料产量 14.2 亿吨，水泥熟料比 1.53x，相比 2017 年明显降低（1.65x）。我们认为水泥熟料比的下降体现了在矿山资源日益稀缺、大企业增加协同减少熟料外销的背景下，小企业及独立粉磨站正被逐步淘汰（过去独立粉磨站最严重的华北 2017~2018 水泥熟料比分别为 1.50x、1.39x），行业结构出现改善；

2019 需求展望：下行趋势下南强北弱格局深化，京津冀地区或成亮点。由于严格调控政策下房地产预计进入下行周期，我们认为 2019 年水泥需求总体将出现小幅下降。分地区而言，我们认为长三角、两广及京津冀地区由于受房地产下行影响相对较小以及国家战略规划下基建项目的支撑，需求将保持相对稳定，京津冀地区甚至可能因国家雄安新区带动出现持续反弹，而其余地区需求的下行压力则相对较大。南强北弱的水泥需求格局预计在此轮下行周期中进一步深化；

风险提示：固定资产投资大幅下滑，错峰生产不及预期，原材料价格大幅上涨

图表 1: 12 月份水泥当月和累计产量

地区名称	本月水泥产量		累计水泥产量				
	本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长(%)	占全国 比重(%)	产量 排名	产量 增速排名
全国	18,394.01	4.30	217,666.75	3.04			
华北地区	1,046.42	71.73	16,984.95	8.47	7.80		
北京市	28.66	9.63	396.98	11.48	0.18	31	6
天津市	50.03	119.52	619.42	53.43	0.28	29	1
河北省	580.09	48.91	8,936.03	8.03	4.11	13	7
山西省	316.88	145.51	4,127.26	15.66	1.90	18	3
内蒙古	70.77	69.36	2,905.26	-5.00	1.33	22	27
东北地区	215.92	20.33	7,211.29	-5.66	3.31		
辽宁省	155.35	52.18	3,989.56	6.25	1.83	19	11
吉林省	28.15	27.94	1,333.54	-16.64	0.61	27	28
黑龙江	32.42	-41.43	1,888.18	-17.53	0.87	24	29
华东地区	6,300.48	5.66	70,254.20	3.13	32.28		
上海市	39.50	1.53	409.08	-1.60	0.19	30	24
江苏省	1,401.80	13.07	14,692.03	-2.47	6.75	2	25
浙江省	1,029.78	-3.26	12,248.26	12.37	5.63	6	4
安徽省	1,153.34	-4.04	13,027.85	1.81	5.99	4	18
福建省	914.93	8.58	8,783.18	7.58	4.04	15	8
江西省	782.68	-5.16	8,813.55	4.70	4.05	14	17
山东省	978.46	30.47	12,280.24	-0.70	5.64	5	22
中南地区	5,780.66	-1.24	62,412.97	3.72	28.67		
河南省	772.91	27.02	10,964.97	5.21	5.04	10	15
湖北省	998.23	-5.44	10,690.23	0.61	4.91	12	19
湖南省	955.78	-19.53	10,920.60	-1.30	5.02	11	23
广东省	1,663.28	4.28	15,988.89	5.63	7.35	1	14
广西区	1,183.64	-2.68	11,744.13	6.31	5.40	8	10
海南省	206.82	8.64	2,104.15	11.76	0.97	23	5
西南地区	4,324.20	-0.97	44,069.41	6.44	20.25		
重庆市	691.00	3.80	6,577.54	6.90	3.02	16	9
四川省	1,329.31	-0.48	13,748.66	6.20	6.32	3	12
贵州省	1,021.14	-9.59	11,031.75	4.82	5.07	9	16
云南省	1,253.62	3.59	11,798.42	5.93	5.42	7	13
西藏区	29.13	14.18	913.03	42.19	0.42	28	2
西北地区	726.33	9.34	16,733.94	-8.22	7.69		
陕西省	455.90	15.15	6,270.83	-0.01	2.88	17	21
甘肃省	136.72	18.92	3,847.15	-3.97	1.77	20	26
青海省	39.24	-4.65	1,347.83	0.11	0.62	26	20
宁夏区	38.38	2.74	1,726.35	-20.27	0.79	25	30
新疆区	56.09	-25.11	3,541.78	-20.29	1.63	21	31

资料来源: 数字水泥网, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。