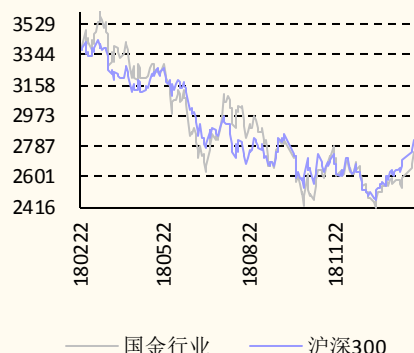


非金属类建材行业研究买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金非金属类建材指数	2709.09
沪深300指数	3338.71
上证指数	2682.39
深证成指	8125.63
中小板综指	8051.48



相关报告

1. 《地产数据超预期利好家装建材，继续推荐北新建材、东方雨虹-地产...》，2019.1.28
2. 《大数据佐证防水行业千亿市场、小企业加速退出，看好南部水泥...》，2018.11.11
3. 《2019年南方水泥供需格局仍优，家装建材地产前端表现更佳-《...》》，2018.11.5
4. 《水泥业提交 Q3 完美答卷，多重催化下 Q4 华东地区最具看点-《2...》》，2018.10.28
5. 《水泥景气度仍高，个税新规地产产业链边际受益-《2018-10...》》，2018.10.22

刘妍雪 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

重视竣工回暖，关注水泥节后价格韧性

行业点评

■ **家装建材：重视竣工回暖首推北新建材，自下而上推荐东方雨虹。** 1) 2016年以来竣工面积与新开工面积、期房销售面积缺口逐步扩大，我们认为主要系地产商融资较难所致。考虑竣工一般滞后新开工 1-2 年，地产商需加快已售期房施工达到回笼资金，竣工面积与新开工面积、期房销售面积的长期背离不可持续。值得注意的是，2018 年 12 月竣工面积增速与新开工面积增速的剪刀差有所收窄，12 月单月竣工面积同增 5.76%，为 2018 年以来单月增速首次转正，考虑 12 月一直是年末竣工的重要时间节点，历史上 12 月单月竣工面积占全年竣工面积的比例一直在 25% 以上，预计 2019 年竣工将持续回暖。2) 首推北新建材。2014 年以来，北新建材估值与办公楼竣工面积相关度较高，相关系数达 0.59，我们认为，伴随竣工端回暖，石膏板龙头北新建材有望迎来估值修复。3) 自下而上看，我们继续从**经营质量提升、盈利能力回暖两个维度推荐东方雨虹**。①经营质量稳步提升：自上而下来看，11 月总理在国务院常务会议上指出要抓紧开展专项清欠行动，切实解决政府部门和国有大企业拖欠民营企业账款问题；自下而上来看，公司自 10 月以来通过更改考核机制（重视应收账款回款及经营活动现金流），我们预计公司 2018 年 Q4 经营情况有望大幅好转。②盈利能力恢复性回暖：10 月布油冲至 87 元/桶后逐步回落，公司营业成本以原材料为主，与石化产品关联度较高，原油价格回落利好公司盈利能力恢复。

水泥：节后价格仍有韧性，继续推荐海螺水泥，建议关注冀东水泥。 1) 展望 2019 年：①需求端：我们预计地产由新开工端逐步传导至竣工端，对水泥需求形成一定拖累；基建投资企稳回升，对水泥需求形成一定支撑。我们认为在两股合力作用之下，2019 年全国水泥需求边际趋弱。②供给端：环保逐步脱离“一刀切”，供给边际略有放松。根据水泥协会数据，预计 2019 年将有 2500 万吨产能新点火，主要集中于华南、西南片区。③价：我们认为在需求趋弱、供给边际放松的背景下，对标 2012 年（地产新开工负增长、基建升温、供给大幅放松，均价同比-14%），2019 年的供给格局更优，水泥价格在惯性作用下仍将维持高位。2) 本周价格：环比来看，本周全国水泥市场价格小幅回落，环比节前跌幅为 0.28%。主要受春节长假以及雨雪天气影响，下游市场需求仍未启动，考虑未来 1-2 周南方雨雪天气较多，需求启动滞后，局部价格仍有回落风险。同比来看，本周全国水泥价格较去同期同增 9%，水泥价格仍有一定韧性。3) 精选区域，首推华北地区（在环保脱离一刀切的影响下，尽管供给出现边际放松，但是需求大幅提振，12 月单月华北水泥产量同增 72%，较去年同期提升 100pct），华东地区（企业自发错峰，受政策影响更小，需求较好，12 月单月华东产量同增 5.7%）。4) 继续推荐海螺水泥（预计股息率达 5.4%），建议关注冀东水泥。

风险提示

- 宏观经济下行、错峰生产环保督查不及预期、产能置换超预期风险。

内容目录

一、新闻点评	4
二、一周行情回顾	4
三、水泥行业一览	6
1、需求端：2018 年 1-12 月全国固定资产投资边际改善	6
2、供给端：夏季错峰生产已基本结束，部分省份冬季采暖措施已发布	10
3、短期供需跟踪指标—库容比：全国库容比（59%）	13
4、水泥价格：全国价格环比继续下行，下跌区域主要是广西、河南和江苏个别区域	14
四、行业及公司要闻回顾	17
1、雄安新区	17
2、融资	17
3、公司	17
五、风险提示	18

图表目录

图表 1：本周建筑材料板块上涨 3.09%	4
图表 2：建筑材料年初至今上涨 9.69%	4
图表 3：本周水泥制造上涨 2.98%	5
图表 4：水泥制造年初至今上涨 10.60%	5
图表 5：SW 水泥制造与沪深 300 收盘价对比	5
图表 6：SW 水泥制造/沪深 300 估值比位于历史低位	5
图表 7：本周建筑材料上涨幅度前 5 名个股，深天地周涨幅最大约 22.33%	5
图表 8：本周建筑材料下跌幅度前 5 名个股，伟星新材周跌幅最大约 6.5%	6
图表 9：2018 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）完成额 63.56 万亿元，同比+5.90%	6
图表 10：华北地区 1-12 月固投完成额 6.94 万亿元（-3.74%）	7
图表 11：东北地区 1-12 月固投完成额 3.04 万亿元（-0.92%）	7
图表 12：华东地区 1-12 月固投完成额 23.88 万亿元（+7.44%）	7
图表 13：中南地区 1-12 月固投完成额 18.07 万亿元（+9.93%）	7
图表 14：西南地区 1-12 月固投完成额 9.14 万亿元（+10.88%）	8
图表 15：西北地区 1-12 月固投完成额 4.95 万亿元（-1.87%）	8
图表 16：2018 年 1-12 月全国水泥累计产量 21.77 亿吨，同比+3.00%	8
图表 17：华北地区 1-12 月水泥产量 1.70 亿吨（+8.47%）	9
图表 18：东北地区 1-12 月水泥产量 0.72 亿吨（-5.66%）	9
图表 19：华东地区 1-12 月水泥产量 7.03 亿吨（+3.12%）	9
图表 20：中南地区 1-12 月水泥产量 6.24 亿吨（+3.70%）	9
图表 21：西南地区 1-12 月水泥产量 4.32 亿吨（+5.86%）	10

图表 22: 西北地区 1-12 月水泥产量 1.67 亿吨 (-8.23%)	10
图表 23: 2017Vs2018 水泥行业夏季错峰生产计划.....	10
图表 24: 2017Vs2018 水泥行业采暖季错峰生产计划.....	11
图表 25: 2018 年 6 月至今停窑情况统计.....	12
图表 26: 本周全国库容比为 59%, 同比+0.86%.....	13
图表 27: 本周东北地区库容比最低 (53%), 西南地区库容比最高 (64%)	14
图表 28: 本周全国 P.O.42.5 水泥均价 443 元/吨 (相比上周下降 0.23%), 同 比+9.30%.....	14
图表 29: 本周华北地区水泥均价 425 元/吨 (持平)	16
图表 30: 本周东北地区水泥均价 390 元/吨 (持平)	16
图表 31: 本周华东地区水泥均价 494 元/吨 (持平)	16
图表 32: 本周中南地区水泥均价 489 元/吨 (-4 元/吨)	16
图表 33: 本周西南地区水泥均价 429 元/吨 (持平)	17
图表 34: 本周西北地区水泥均价 378 元/吨 (持平)	17

一、新闻点评

- **新闻：**去年 12 月 25 日，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划(2018-2035 年)》。在规划批复后国家主席习近平于今年的 1 月 16 日亲身再到雄安新区考察调研。而国务院于去年 10 月 30 日发布的「保持基础设施领域补短板力度的指导意见」已提出，须聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，确保经济运行在合理区间。相信随著雄安新区规划得到中央批复，预计区内的基础建设将会是中央及当地政府今年工作重点之一。
- **点评：**根据推算，今年整个新区的固定资产投资可望突破千亿元，未来投资总量或达到万亿的级别，并预计将会带来超过千万吨的水泥需求。与基建相关的建材及水泥股可优先受惠。

二、一周行情回顾

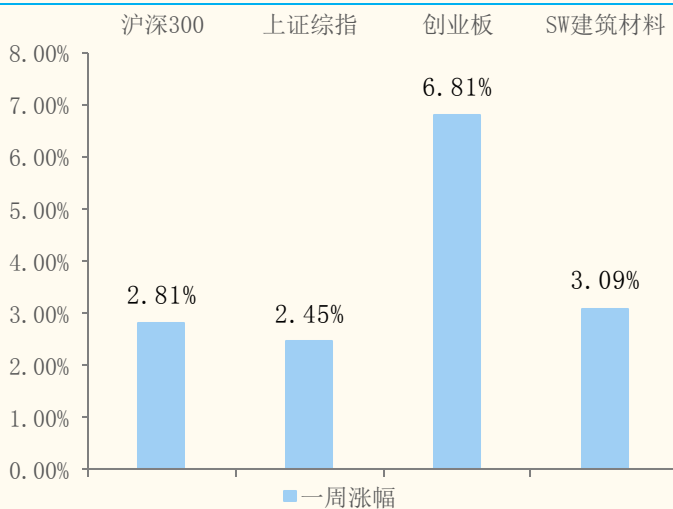
本周行情：建筑材料板块 3.09%，上证综指 2.45%，创业板指数 6.81%，沪深 300 指数 2.81%。

分子板块来看，水泥、玻璃、管材、耐火和其他板块均有上涨，分别为 2.98%，5.87%，0.58%，4.14%，3.10%。

个股方面，在建筑材料公司中，伟星新材、东方雨虹、凯伦股份位列跌幅榜前三位，深天地 A，南玻 A，罗普斯金位列涨幅榜前三位。

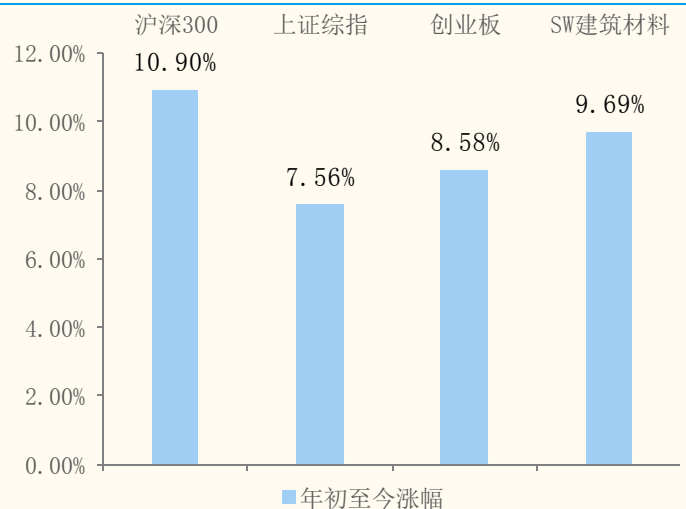
本周水泥板块收盘价（5826.05 点）与沪深 300 指数（3338.70 点）均呈上升趋势，但价差（2487.34 点）仍处高位；从估值看，SW 水泥制造/沪深 300 估值比（0.73）仍位于历史低位（正负一倍标准差：（1.12，2.31）。

图表 1：本周建筑材料板块上涨 3.09%



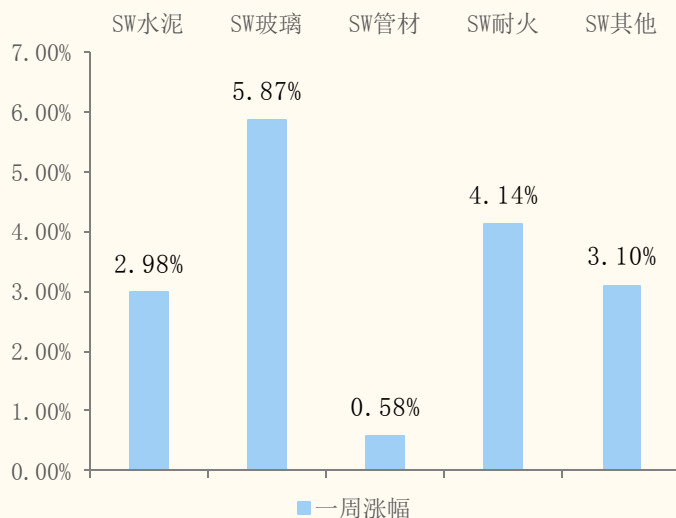
来源：： Wind，国金证券研究所

图表 2：建筑材料年初至今上涨 9.69%



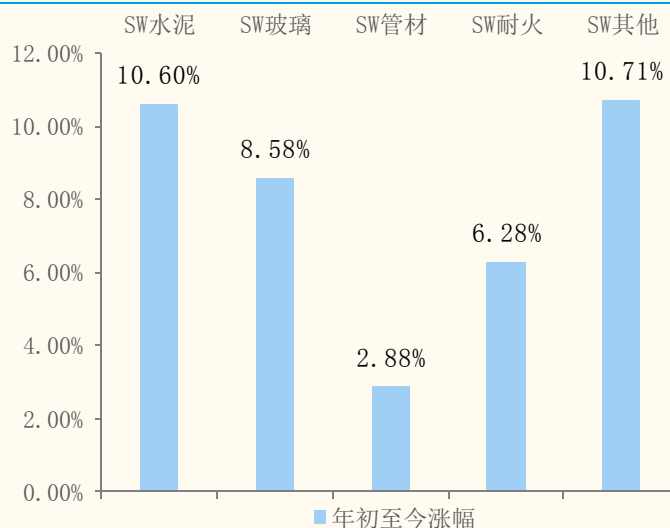
来源：： Wind，国金证券研究所

图表 3: 本周水泥制造上涨 2.98%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 水泥制造年初至今上涨 10.60%



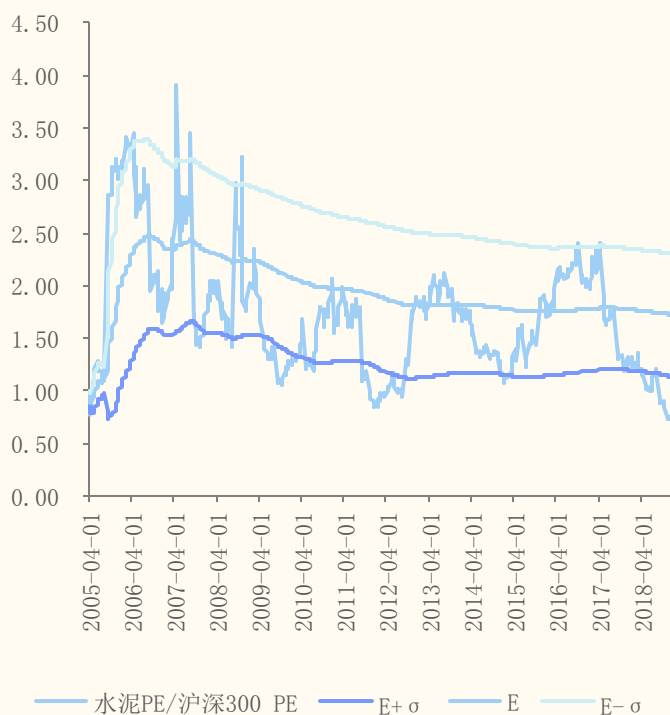
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: SW 水泥制造与沪深 300 收盘价对比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: SW 水泥制造/沪深 300 估值比位于历史低位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 本周建筑材料上涨幅度前 5 名个股, 深天地周涨幅最大约 22.33%

周涨幅 top5

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
000023.SZ	深天地 A	13.64	22.33	19.52	7.32
000012.SZ	南玻 A	4.61	11.08	8.27	15.54
002333.SZ	罗普斯金	5.41	10.41	7.60	-7.68
300198.SZ	纳川股份	2.81	9.34	6.53	-1.06
000885.SZ	城发环境	7.73	8.57	5.76	7.81

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8：本周建筑材料下跌幅度前 5 名个股，伟星新材周跌幅最大约 6.5%

周跌幅 top5					
证券代码	证券简称	股价（元）	周涨幅%	相对于沪深 300 区间涨跌幅%	年初至今涨幅%
002372.SZ	伟星新材	16.23	-6.51	-9.32	4.64
002271.SZ	东方雨虹	15.86	-3.59	-6.40	22.47
300715.SZ	凯伦股份	21.53	-2.09	-4.90	19.54
000877.SZ	天山股份	8.20	-0.85	-3.66	15.33
002323.SZ	*ST 百特	1.31	0.00	-2.81	0.00

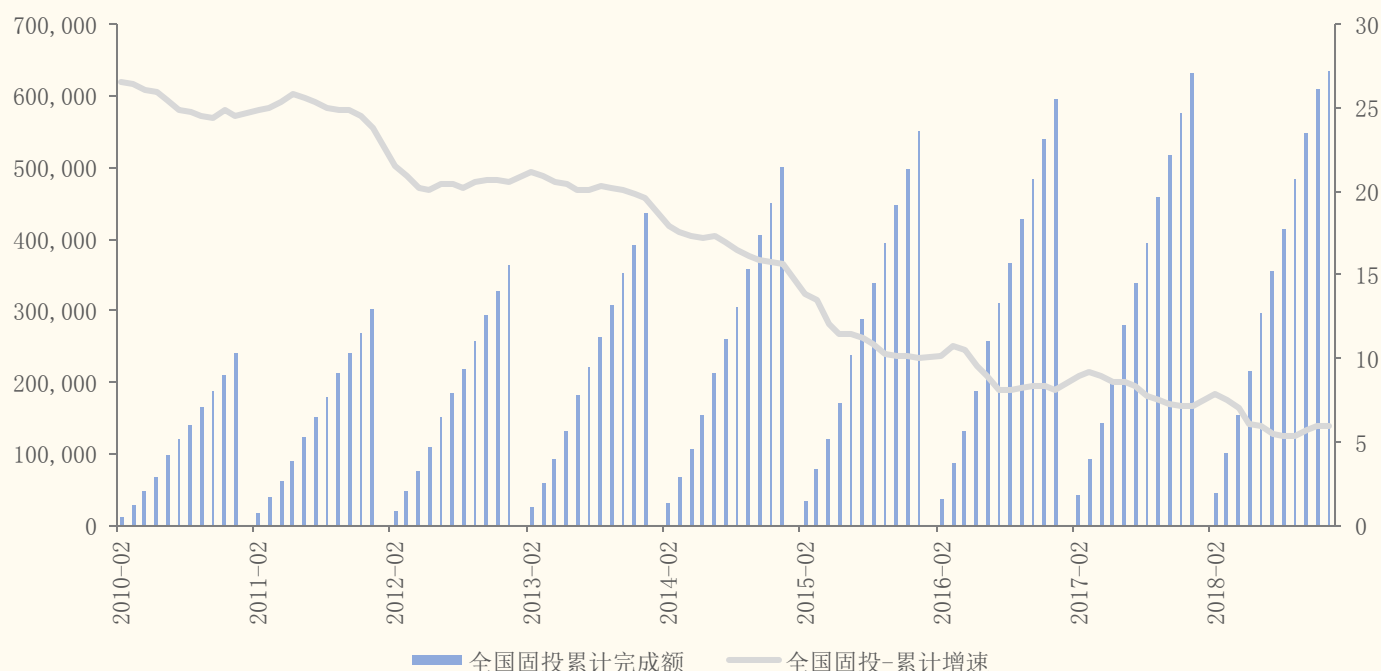
来源：Wind，国金证券研究所

三、水泥行业一览

1、需求端：2018 年 1-12 月全国固定资产投资边际改善

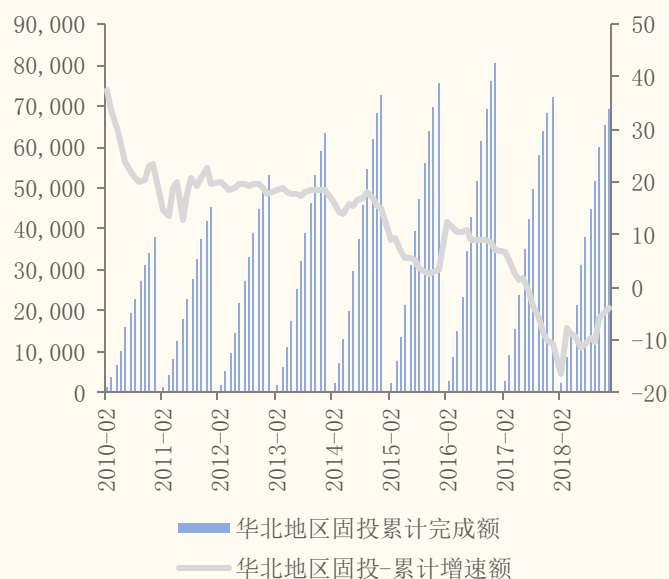
- 全国固定资产投资边际改善。2018 年 1-12 月全国固定投资（不含农户）完成额 63.56 万亿元，同比+5.90%。
- 12 月数据一览：西北、东北、华北继续回落，华东、中南、西南增速平稳。2018 年 1-12 月份华北地区 6.94 亿元（-3.74%）、东北地区 3.04 亿元（-0.92%）、华东地区 23.88 亿元（+7.44%）、中南地区 18.07 亿元（+9.93%）、西南地区 9.14 亿元（+10.88%）、西北地区 4.95 亿元（-1.87%）。（区域数据根据统计局公布各地累计同比增速测算所得）

图表 9：2018 年 1-12 月全国固定投资（不含农户）完成额 63.56 万亿元，同比+5.90%



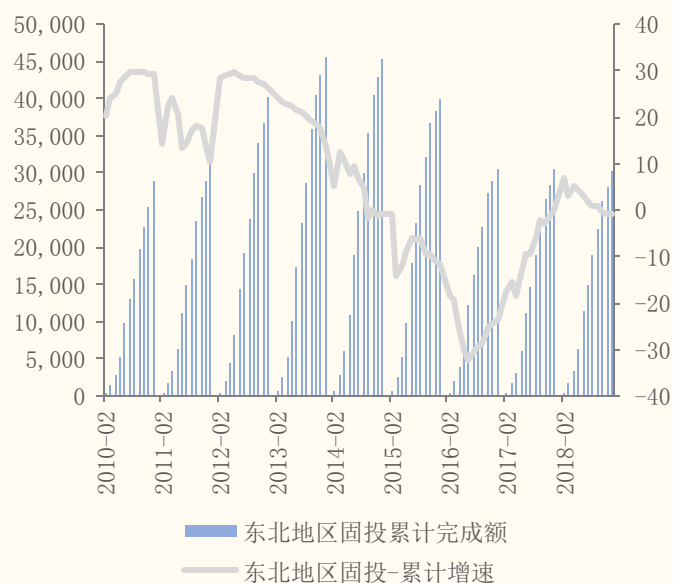
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：华北地区 1-12 月固投完成额 6.94 万亿元 (-3.74%)



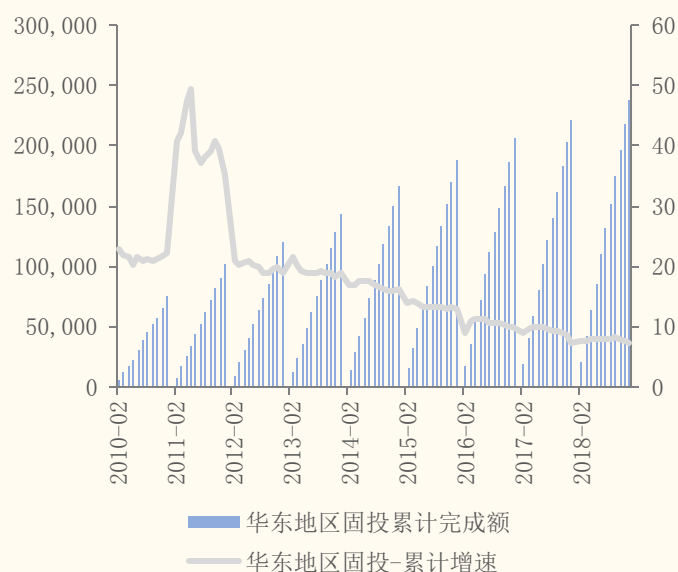
来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：东北地区 1-12 月固投完成额 3.04 万亿元 (-0.92%)



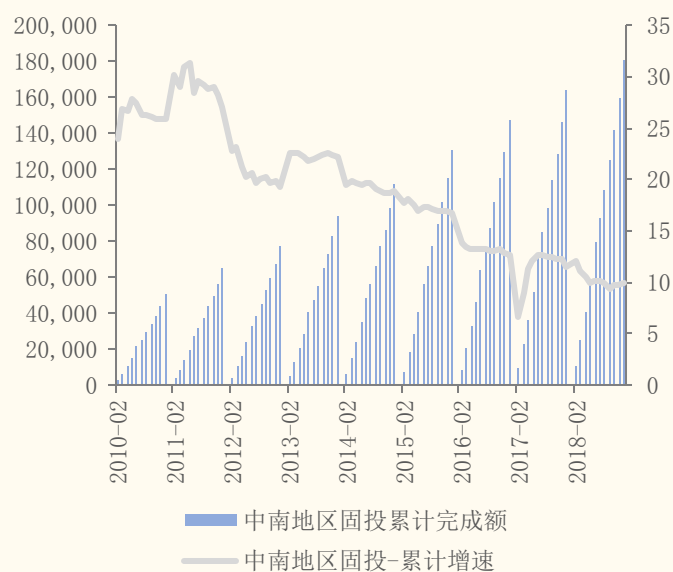
来源：Wind，国金证券研究所

图表 12：华东地区 1-12 月固投完成额 23.88 万亿元 (+7.44%)



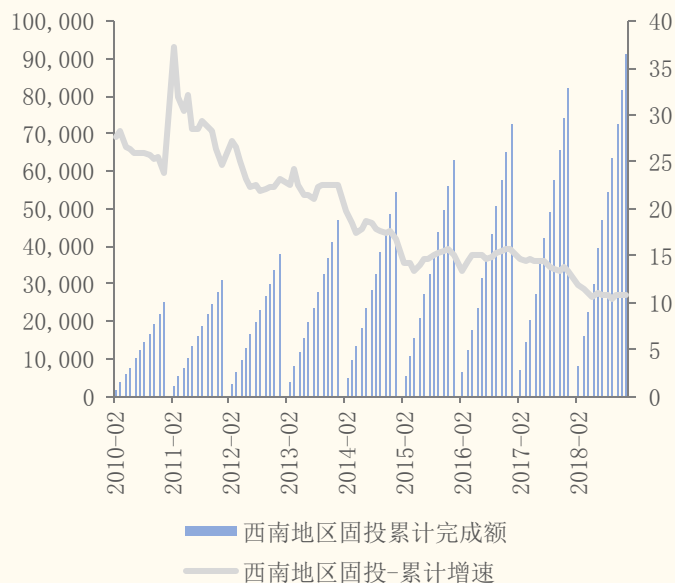
来源：Wind，国金证券研究所

图表 13：中南地区 1-12 月固投完成额 18.07 万亿元 (+9.93%)



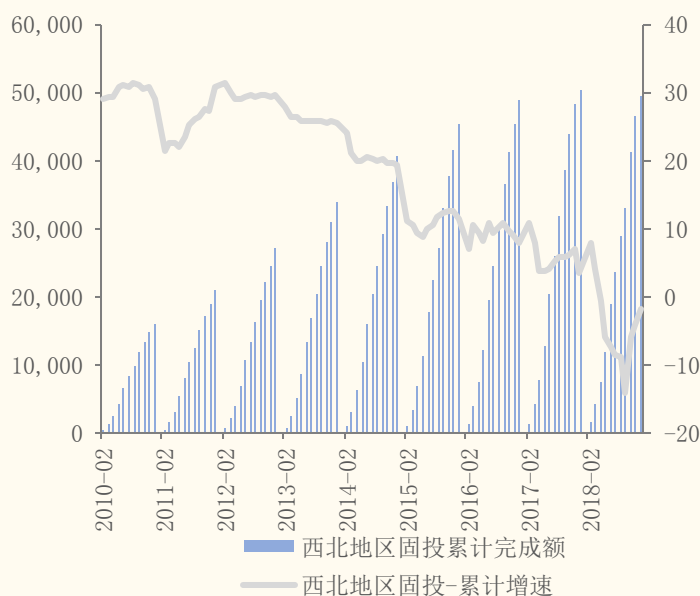
来源：Wind，国金证券研究所

图表 14：西南地区 1-12 月固投完成额 9.14 万亿元 (+10.88%)



来源：Wind，国金证券研究所

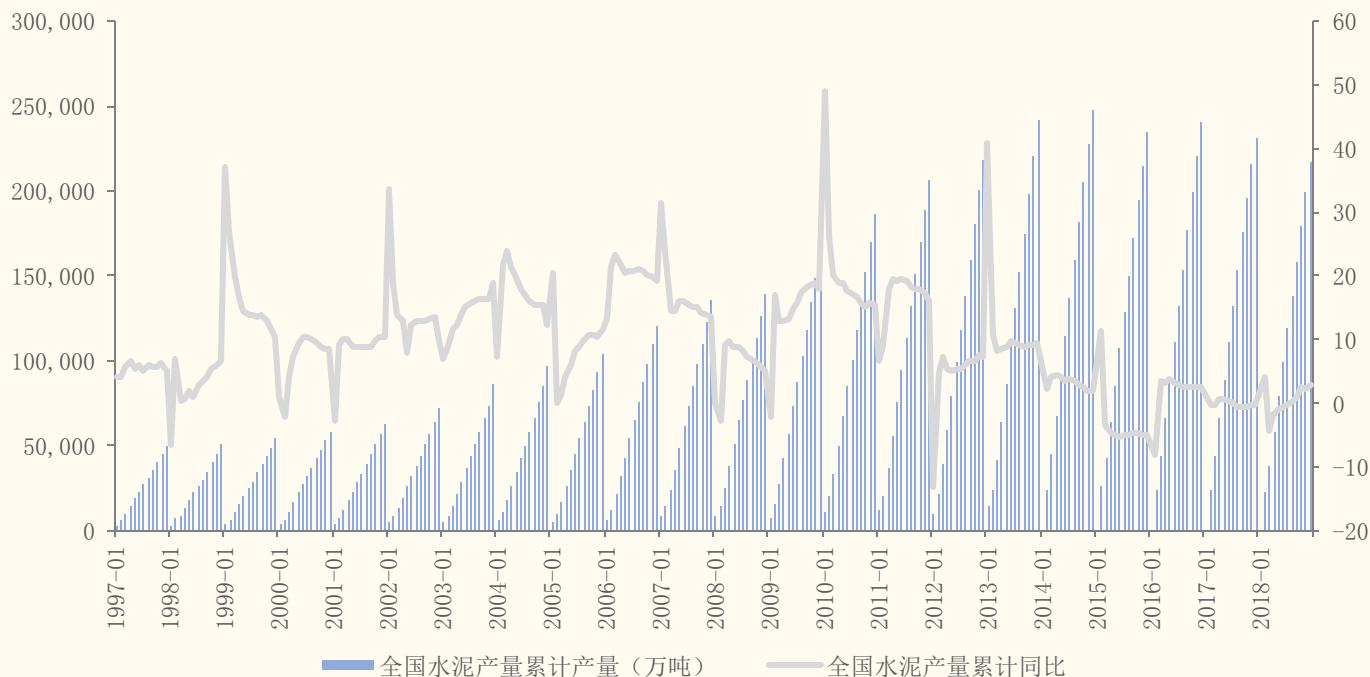
图表 15：西北地区 1-12 月固投完成额 4.95 万亿元 (-1.87%)



来源：Wind，国金证券研究所

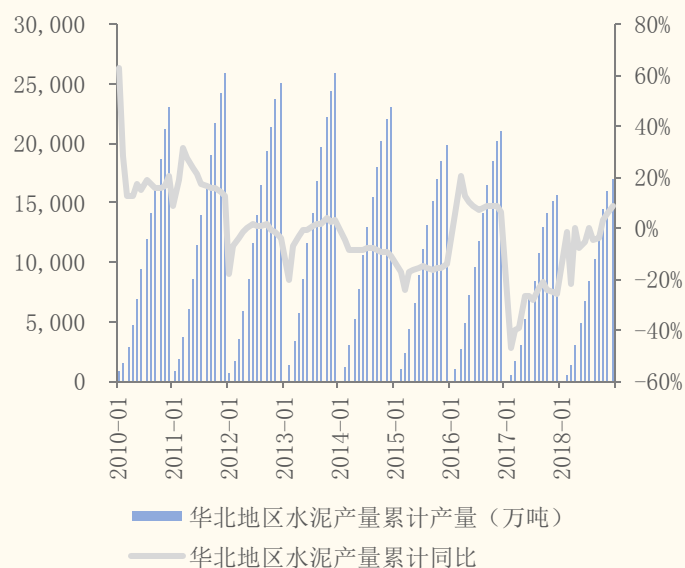
- **水泥产量：全国水泥产量增速回正。**2018 年 1-12 月全国水泥累计产量 21.77 亿吨，同比+3.00%。
- **12 月数据一览：东北、西北地区下滑较大。**2018 年 1-12 月份华北地区 1.70 亿吨 (+8.47%)、东北地区 0.72 亿吨 (-5.66%)、华东地区 7.03 亿吨 (+3.12%)、中南地区 6.24 亿吨 (+3.70%)、西南地区 4.32 亿吨 (+5.86%)、西北地区 1.67 亿吨 (-8.23%)。（区域数据根据统计局公布各地累计产量数据及累计同比增速所得）

图表 16：2018 年 1-12 月全国水泥累计产量 21.77 亿吨，同比+3.00%



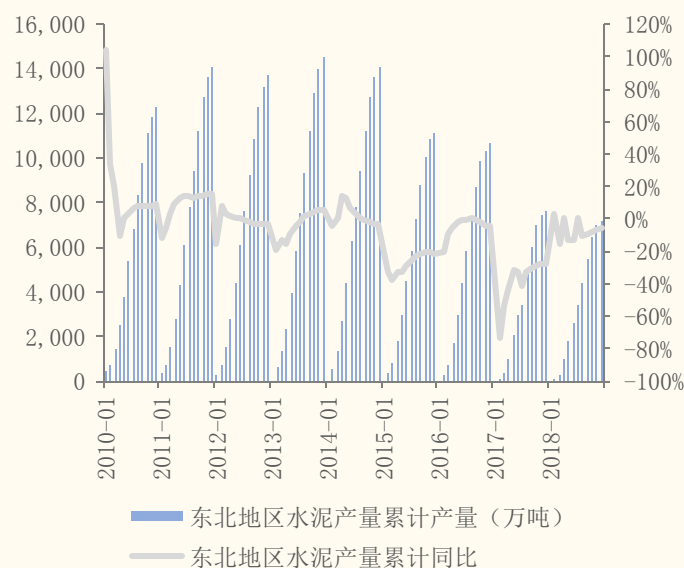
来源：wind，国金证券研究所

图表 17：华北地区 1-12 月水泥产量 1.70 亿吨 (+8.47%)



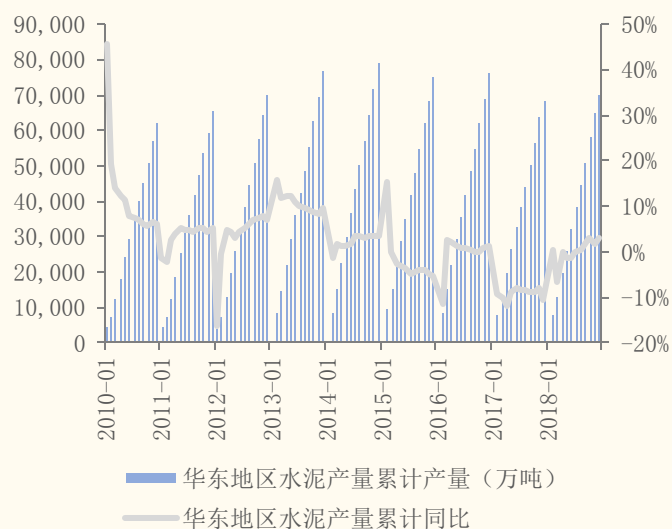
来源：Wind，国金证券研究所

图表 18：东北地区 1-12 月水泥产量 0.72 亿吨 (-5.66%)



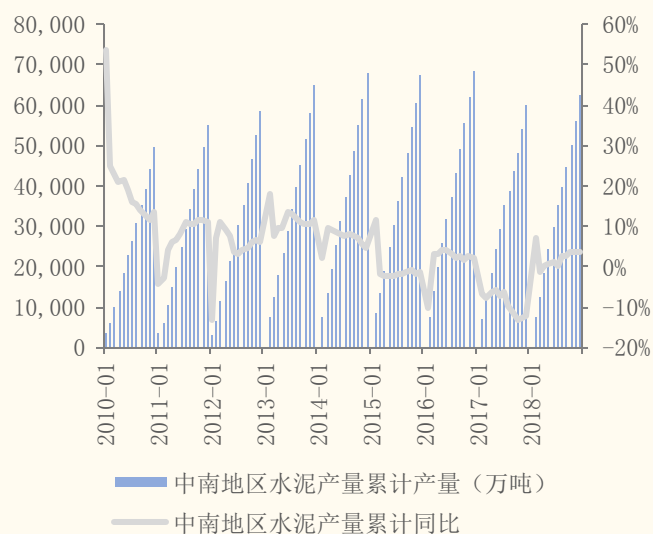
来源：Wind，国金证券研究所

图表 19：华东地区 1-12 月水泥产量 7.03 亿吨 (+3.12%)



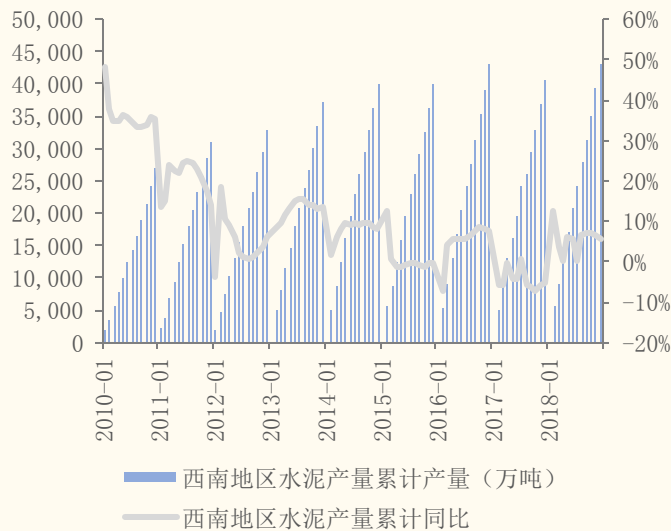
来源：Wind，国金证券研究所

图表 20：中南地区 1-12 月水泥产量 6.24 亿吨 (+3.70%)



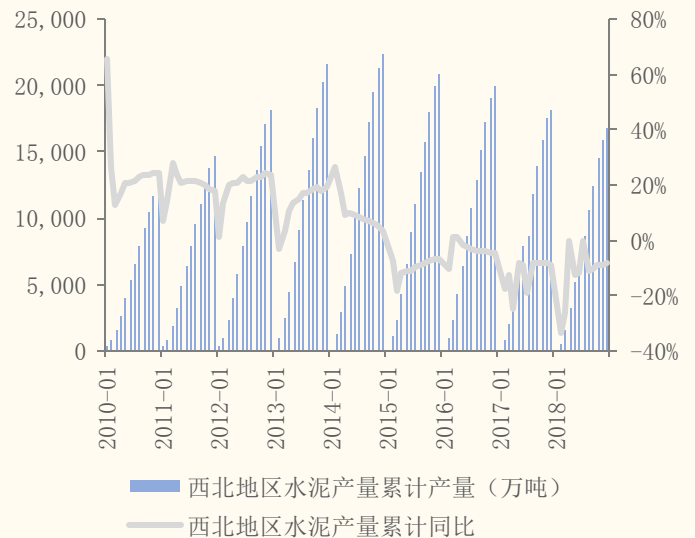
来源：Wind，国金证券研究所

图表 21：西南地区 1-12 月水泥产量 4.32 亿吨 (+5.86%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 22：西北地区 1-12 月水泥产量 1.67 亿吨 (-8.23%)



来源：Wind，国金证券研究所

2、供给端：夏季错峰生产已基本结束，部分省份冬季采暖措施已发布

图表 23：2017Vs2018 水泥行业夏季错峰生产计划

地区	2018 年夏季错峰情况	2017 年夏季错峰情况
四川	6 月-8 月错峰停窑，错峰停窑时间不少于 30 天	酷暑时节 6 月 1 日-8 月 31 日不少于 30 天
内蒙古	从 5 月 16 日起执行夏秋季错峰停产，每隔一月停一次，时间为 30 天，旺季总体停窑时间为 80-100 天	7 月 1 日至 8 月 31 日进行错峰生产停窑安排，并且要求停窑时间须达到 40 天以上
山西	7 月 15 日-8 月 23 日，各地区停产 20 天 太原 9 月起实施轮流限产	6 月 26 日至 7 月 5 日，停窑 10 天； 7 月 26 日至 8 月 4 日，停窑 10 天
河北	5 月 25 日-6 月 13 日企业熟料生产线停产 20 天，石家庄、唐山熟料线每月限产 30%，邢台、邯郸每月限产 20%	7 月 1 日-7 月 10 日、8 月 1 日-8 月 10 日
河南	熟料生产线停产于 25 日开始限产 20 天	6 月 11 日-6 月 30 日
安徽	三季度停窑 20 天	每条熟料线自主安排停窑检修 10 天
福建	7 月-9 月，每条熟料线停产 20 天	6 月 12 日至 7 月 11 日期间每条窑线停窑 10 天
湖北	8 月江汉平原地区停窑 10-20 天，二季度实际执行：各条熟料线自主安排停窑 8-15 天	三季度 8-9 月不少于 20 天
甘肃	6 月-8 月限产 30%，但并未落实	部分地区自发停窑 11 天
广西	6 月-8 月停窑 10 天	5-8 月，每条熟料生产线停窑 10 天
贵州	贵阳、安顺地区部分厂家第三季度停窑 30 天	三季度每条熟料线停窑 20-30 天
浙江	暂未公布停窑安排	梅雨、高温季节（6 月-8 月）统一限产 30 天
青海	6-8 月停窑每月 10 天左右	——
山东	8 月 17 日-9 月 5 日熟料生产线全面停产 20 天	6 月 26 日-7 月 15 日
江苏	8 月 1 日-9 月 30 日停窑 10 天，镇江 6 月 20 日-7 月 20 日熟料线限产 50%，实际执行环保限产，南京 7 月 29 日-8 月 7 日熟料全部停产，但并未执行	6 月 24 日-7 月 30 日停窑 20 天（包括春节期间 45 天停窑计划中未完成的 10 天）
湖南	受环保影响，7 月-8 月停产 15 天	全年不少于 100 天（冬春、夏季或环境敏感时段）
江西	6 月计划停窑 20 天，夏季酷暑不少于 10 天，实际并未执行集中停窑	6 月 1 日-8 月 20 日前全省平均每条窑线停 10 天
广东	6-8 月停窑 10 天	6~8 月份，夏季错峰停窑 10 天
重庆	主城区和渝西地区 6-8 月停窑 35 天，渝东南、渝东北地区 6-8 月停窑 30 天	7 月 1 日-9 月底 45 天
陕西	关中区域 6 月 1 日-8 月 31 日停窑限产 30%，具体停产日期各企业自行安排	5 月 20 日~7 月 20 日，实际停窑安排 30 天

河北	8月10日至8月20日企业熟料生产线停产10天	7月1日-7月10日、8月1日-8月10日
东北地区	计划7-9月每月停窑15天, 实际执行情况: 6月黑龙江、吉林基本未执行停窑, 7月东北三省基本未停窑	7月起, 每条生产线每月停窑15天

来源: 中国水泥协会, 各政府官网, 国金证券研究所

图表 24: 2017Vs2018 水泥行业采暖季错峰生产计划

地区	2018 年采暖季错峰情况	2017 年采暖季错峰情况
政策	《关于重点区域建材工业 2018-2020 年秋冬季开展错峰生产的通知》 政策目标: 为贯彻《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》(国发〔2018〕22 号), 推进重点区域秋冬季环境空气质量持续改善 错峰范围: 京津冀及周边地区, 包含北京市、天津市、河北省石家庄、唐山、邯郸邢台、保定、沧州、廊坊、衡水市以及雄安新区, 山西省太原、阳泉、长治、晋城市, 山东省济南、淄博、济宁、德州聊城、滨州、菏泽市, 河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳市等; 长三角地区, 包含上海市、江苏省浙江省、安徽省; 汾渭平原, 包含山西省晋中、运城、临汾、吕梁市, 河南省洛阳、三门峡市, 陕西省西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南市以及杨凌示范区等 政策有效时间: 2018-2020 年	《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》 政策目标: 为切实做好 2017-2018 年秋冬季(2017 年 10 月-2018 年 3 月)大气污染防治工作, 坚决打好“蓝天保卫战” 错峰范围: 京津冀及周边地区“2+26”城市采暖季全部实施水泥停产, 水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产 政策有效时间: 2017-2018 年
北京		2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
天津	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日钢铁、建材、焦化、铸造、有色、化工等高排放行业实行差别化错峰生产	2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
吉林	2018 年 11 月 1 日-2019 年 3 月 31 日, 视情况可延续至 4 月 30 日	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日
河北	邯郸 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日, 涉及邯郸 26 家水泥企业 唐山 2019 年 3 月 1 日至 31 日, 除涉及居民供热、处置生活污水的水泥窑外全部停产; 4 月 1 日至 9 月 30 日, 对上风向区域及市区进行错峰生产	2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
山西	晋中 2018 年 11 月 15 日-2019 年 3 月 15 日施行错峰生产, 建材行业全部停产	2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
内蒙古		2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
黑龙江	2018 年 10 月 20 日至 2019 年 4 月 20 日	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 3 月底
辽宁		大连 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 4 月 15 日, 其余市县 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日
甘肃	2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 10 日	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 3 月 15 日
宁夏	2018 年 12 月 1 日至 2019 年 3 月 10 日	2017 年 12 月 10 日至 2018 年 3 月 20 日
河南	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日	郑州等京津冀大气污染传输通道城市 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日停产, 其余 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 1 月 20 日, 2018 年 2 月 11 日至 3 月 15 日停产
江苏		除夕前 15 天至春节后 30 天
浙江	浙江省湖州市长兴县: 年底前 7 家水泥熟料生产企业均排出了长达 20 天的停限产方案, 涉及水泥产能 4.25 万吨/天, 其中 6 家南方水泥企业 11 月停窑合计 111 天, 12 月停窑合计 89 天。 省境内涉及熟料生产的 50 条生产线 2019 年 1.10-3.15 停窑 35 天, 6.1-8.31 停窑 20 天, 10.1-12.31 停窑 10 天。	秋冬雾霾高发期(统一限产 15 天)
安徽	2018 年 11 月 1 日至 2019 年 2 月	
福建		2018 年春节期间

湖北	武汉、黄石、十堰、荆门、襄阳、宜昌、荆州、孝感、黄冈、咸宁、鄂州、恩施 2018 年 11 月至 2018 年 12 月	
湖南	全省所有水泥熟料生产线均实行错峰生产，2018 年错峰停窑时间原则上不少于 85 天，错峰生产时间主要集中在大气污染防治特护期（10 月 16 日至次年 3 月 15 日），其中一季度不少于 35 天，四季度不少于 20 天。	2017 年 10 月 16 日至 2018 年 3 月 15 日（其中一季度不少于 35 天，四季度不少于 20 天）
贵州	水泥熟料生产线错峰生产 9 月至 11 月累计不少于 30 天，其中 9 月 30 日以前为第一阶段错峰停窑时间不少于 15 天/条，11 月 15 日以前为第二阶段错峰停窑时间不少于 15 天/条。	
	2019 年黔中地区和黔北地区错峰停产时间为 90-120 天，其他地区停产时间为 60-90 天	
重庆	主城区和渝西区域（除綦江区、南川区、万盛经开区）2018 年 11 至 2018 年 12 月（停窑 20 天），渝东南、渝东北区域（包括綦江区、南川区、万盛经开区）2018 年 11 至 2018 年 12 月（停窑 15 天）	2017 年 11 月 1 日至 2017 年 12 月
四川		2017 年 11 月至 2018 年 2 月（错峰生产天数不少于 50 天）
广东	全年计划错峰生产停窑 40 天/窑，分两阶段进行。 第一阶段：春节前后：2019 年 1 月 1 日至 4 月 30 日所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中，1 月 1 日至 2 月 28 日每条生产线分别至少停窑 10 天，3 月 1 日至 4 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天； 第二阶段：酷暑伏天和台风雨季季节：2019 年 6 月 1 日至 8 月 31 日所有熟料生产线分别停窑 20 天。	2018 年 2 月 1 日至 4 月 30 日（所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中 2 月 1 日至 2 月 28 日每条生产线分别停窑 10 天，3 月 1 日至 4 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天）
江西	2018 年 2 月至 2018 年 3 月（不少于 35 天）	
山东	济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽 2018 年 10 月 1 日-2019 年 3 月 31 日建材行业实施全面错峰生产	济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日，其余市县 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日
青海		2017 年 12 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日（错峰生产 150 天）
新疆	和田 2018 年 12 月 1 日至 2019 年 3 月 1 日，喀什、克州 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 1 日，阿克苏、巴州 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 4 月 1 日，其它地州市 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 5 月 1 日	和田 2017 年 12 月 1 日至 2018 年 3 月 1 日，喀什、克州 2017 年 11 月 16 日至 2018 年 3 月 16 日，阿克苏、巴州 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 1 日，乌鲁木齐、昌吉、吐鲁番、石河子 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 5 月 16 日，其它地州市 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 16 日
陕西	关中地区 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日水泥（含特种水泥，不含粉磨站）全部停产；延安 2018 年 11 月 15 日-2019 年 3 月 15 日水泥（含特种水泥，不含粉磨站）等建材行业全部实施停产	

来源：中国水泥协会，各政府官网，国金证券研究所

图表 25：2018 年 6 月至今停窑情况统计

省份	城市	限停产要求	原因
江苏	南京	6 月 1 日至 9 月 30 日错峰生产	臭氧管控
		7 月 29 日-8 月 7 日全市水泥企业停产	2018 年世界羽毛球锦标赛
	镇江	5 月 23 日-5 月 29 日全满实施管控措施，水泥行业停业	南京历史文化名城博览会
		6 月 20 日-7 月 20 日熟料线限产 50%	环保督查回头看
安徽	芜湖	6 月 25 日停产 17 条熟料生产线 6 天	污染物排放总量不达标
		9 月 5 日至 9 月 11 日，水泥窑限产 50%	空气质量控制
	铜陵	6 月 12 日铜陵海螺 3 条生产线停产	码头治理
江西	全省	6 月计划停窑 20 天	环保督查回头看
四川	成都	6 月-8 月错峰生产不少于 30 天	防控臭氧污染
河北	全省	8 月 10 日-8 月 20 日停窑 10 天	贯彻落实河北省生态保护大会

河北	唐山	7月18日-7月21日水泥企业停产	空气质量控制
		9月8日起水泥企业再停产8天	
		10月1日至31日, 承担保民生任务、达到《关于建立重点行业超低排放(深度治理)示范引领制度的通知》排放要求的水泥企业可以生产, 承担国家、省、市重点项目工程的水泥全工艺和熟料企业, 在提供重点项目工程供货合同或协议以及建设单位证明的前提下, 也可以生产; 11月1日后, 除承担保民生任务、达到《关于建立重点行业超低排放(深度治理)示范引领制度的通知》排放要求的可以生产。	错峰生产
		2018年10月31日12时至11月5日0时水泥厂全部停产	空气质量控制
	邢台	自2018年10月31日0时水泥厂停产	空气质量控制
陕西	关中	6月1日-8月31日水泥行业实施限产	防治雾霾

来源: 数字水泥网, 国金证券研究所

3、短期供需跟踪指标—库容比: 全国库容比 (59%)

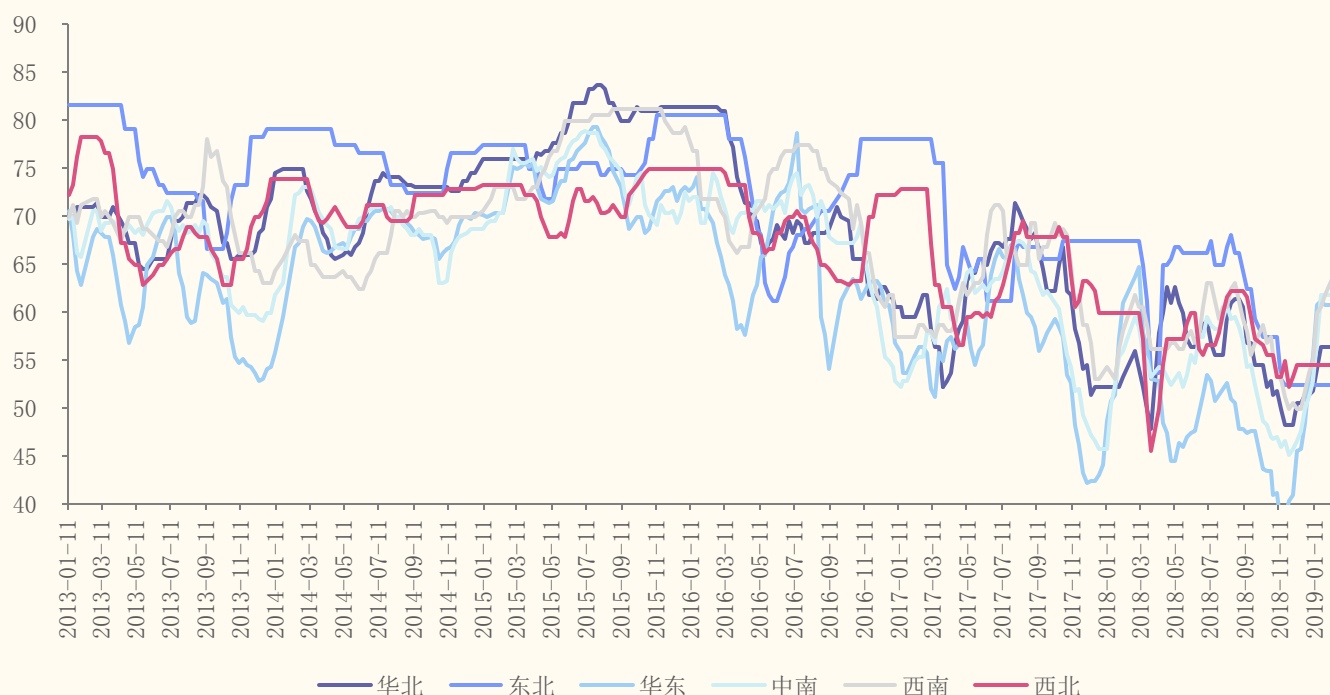
- 本周全国库容比为 59%。东北库容比最低 (53%), 与上周持平, 华北/华东/中南/西北地区库容比为 56%/61%/62%/54%, 与上周持平, 西南地区库容比 64%, 相比上周增长 3.2%。

图表 26: 本周全国库容比为 59%, 同比+0.86%



来源: 数字水泥网, 国金证券研究所

图表 27：本周东北地区库容比最低 (53%)，西南地区库容比最高 (64%)

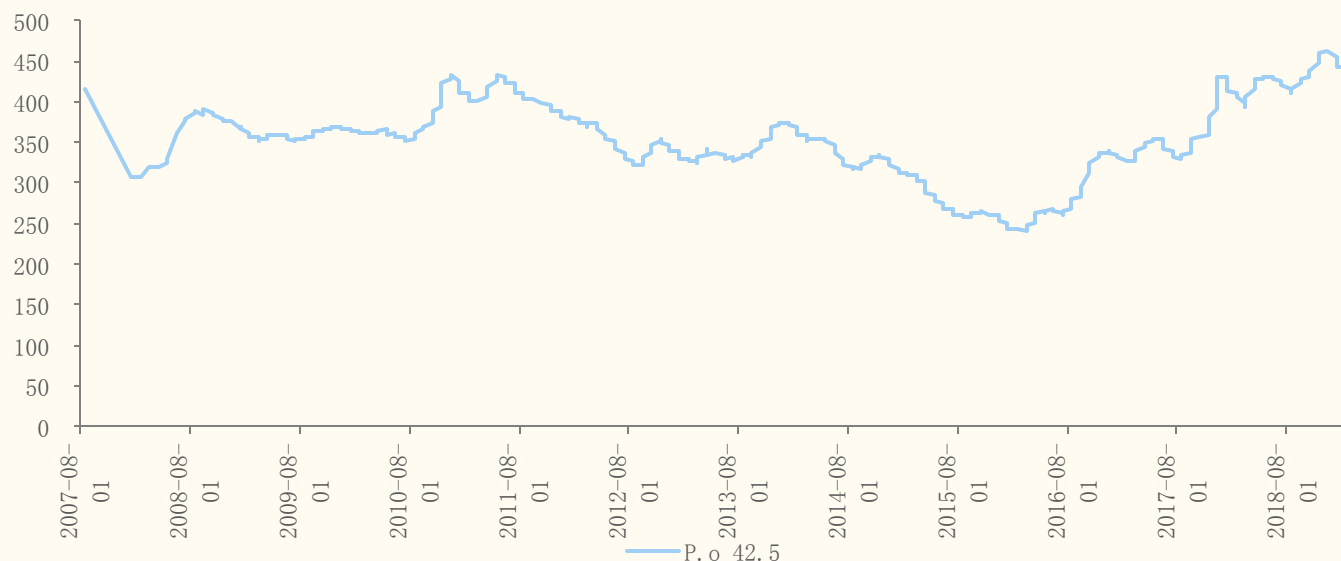


来源：数字水泥网，国金证券研究所

4、水泥价格：全国价格环比继续下行，下跌区域主要是广西、河南和江苏个别区域

- 本周全国水泥市场价格小幅回落，环比节前跌幅为 0.28%。价格下跌区域主要是广西、河南和江苏个别区域，幅度 20-30 元/吨。春节过后第一周，受春节长假以及雨雪天气影响，下游市场需求仍未启动，仅有少量袋装备货需求，局部地区企业为打开市场销量，价格出现一定下调。考虑到未来一至两周南方地区雨水天气频繁，市场启动或将受到影响，再加上节前水泥价格累计回落幅度不大，所以在市场需求未启动前，局部地区水泥价格仍有回落的可能。

图表 28：本周全国 P.O.42.5 水泥均价 443 元/吨（相比上周下降 0.23%），同比+9.30%



来源：wind，国金证券研究所

■ **华东地区水泥价格继续下调（494 元/吨）。**

- **苏锡常：**个别水泥企业为修正价差针对客户下调 30 元/吨，受春节和雨水天气影响，市场需求尚未启动，其他企业价格以稳为主，受持续雨水天气影响，预计需求启动或将缓慢，价格仍有下调预期。
- **扬州和泰州：**袋装价格下调 40 元/吨，搅拌站和工程正在停工，仅有少量袋装发货，为抢占市场份额，企业陆续下调袋装价格。
- **南京：**地区水泥价格以稳为主，水泥市场未启动，企业发货较少。
- **浙江：**地区水泥价格平稳，受春节长假影响，水泥市场处于休市状态，企业正在停窑限产，库存多在 50%左右，部分企业略偏高在 60%。未来一至两周区域雨水天气较多，市场启动或将比较缓慢，预计天气好转后，需求才会出现明显回升。从目前价格水平看，浙江仍然处于偏高水平，并且与熟料价差较大，所以在市场需求未完全启动前，水泥价格或将继续回落。
- **安徽合肥、芜湖和铜陵等地：**水泥价格平稳，受春节长假影响，工程尚未开工，水泥需求恢复有限，再加上持续降雨天气，熟料发货也受到一定影响，沿江熟料库存普遍升至 50%或以上。据了解，部分水泥企业生产线春节期间未检修，近日陆续开启停窑检修，短期库存尚可承受。

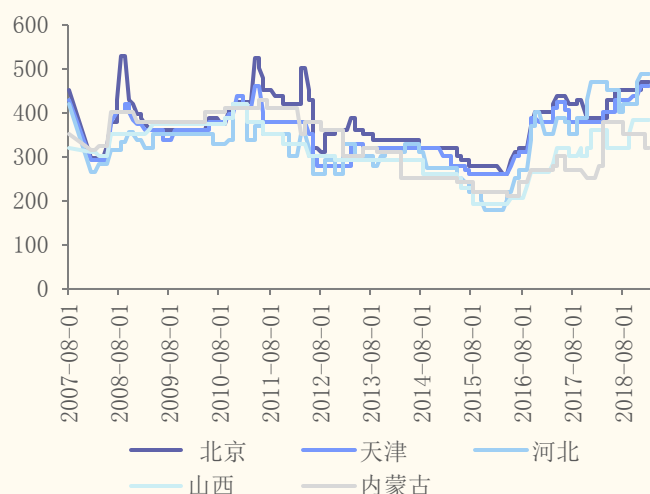
■ **中南地区水泥价格出现下调（489 元/吨）。**

- **广东湛江地区：**袋装价格下调 10 元/吨，外围广西地区袋装价格下调，本地企业跟随走低。珠三角地区水泥价格平稳，广西金鸡滩、西津和贵港等六座船闸停航 7-20 天不等，水泥进入珠三角受限，利于广东市场价格稳定。
- **广西南宁、百色、贵港和玉林等地区：**袋装水泥价格下调 20 元/吨，部分企业散装和熟料跟随下调 10-20 元/吨。受春节长假影响，搅拌站和工程停工，企业库存走高，目前多集中在 50%-70%。另外，六座船闸停航 7-20 天，对后期水泥和熟料外运造成较大影响，企业为抢占市场份额，消化库存，纷纷下调价格。
- **河南郑州地区：**水泥价格偏弱，春节前外围新乡地区企业价格走低 20-30 元/吨，受春节长假影响，企业库存有所上升，工程和搅拌站尚未恢复施工，水泥市场基本处于停滞状态，后期价格走低趋势明显。

■ **西南地区水泥价格以稳为主（429 元/吨）。**

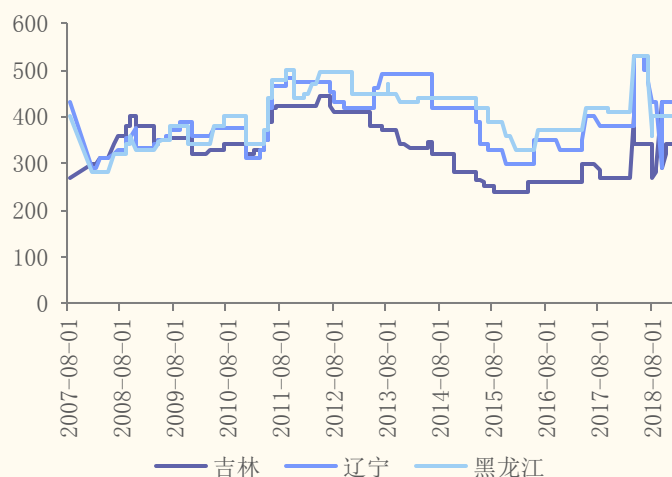
- **四川成都及周边地区：**水泥价格保持平稳，受春节长假影响，水泥市场处于休市状态。2018 年 11 月-2019 年 2 月，水泥企业停窑限产 40 天。据了解，由于监督较为松散，停窑限产执行情况不佳，库存普遍处在高位，预计随着下游需求回升，价格将偏弱运行。
- **重庆地区：**水泥价格平稳，受春节长假影响，企业库存有所走高，加之工程和搅拌站仍在停工，为防止库存压力继续增大，水泥企业正在停窑限产，预计正月十五后工程启动，企业才会陆续恢复正常生产。
- **贵州铜仁地区：**部分企业价格下调 10-20 元/吨，受春节影响，下游需求尚未启动，仅农村袋装有少备货，企业日发货量较少，部分企业提前降价抢量。另据了解，贵阳以及周边地区错峰生产执行情况不佳，市场启动后压力较大。
- **云南德宏部分地区：**袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，春节前后，库存环比增加，搅拌站尚未启动，散装需求基本停滞，但门店袋装已经开始提前备货，企业袋装日发货在 2 成左右，为抢占市场份额，刺激下游拿货，袋装价格出现下调。昆明地区水泥价格平稳，市场需求基本没有恢复，预计正月十五过后，工程才会大面积开工。

图表 29：本周华北地区水泥均价425 元/吨（持平）



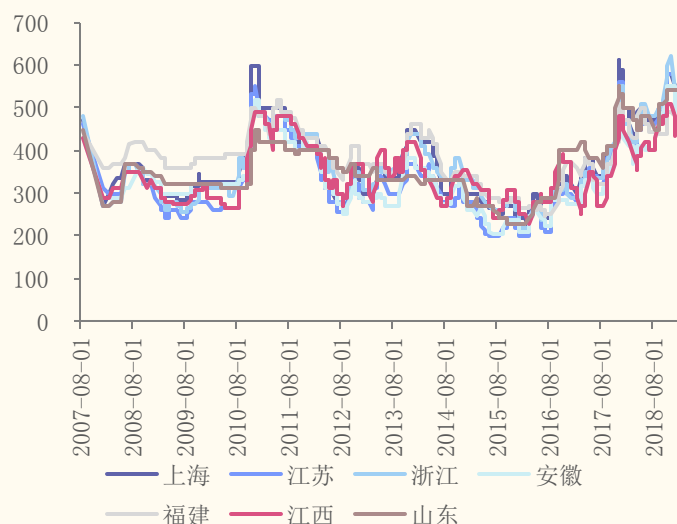
来源：wind，国金证券研究所

图表 30：本周东北地区水泥均价390 元/吨（持平）



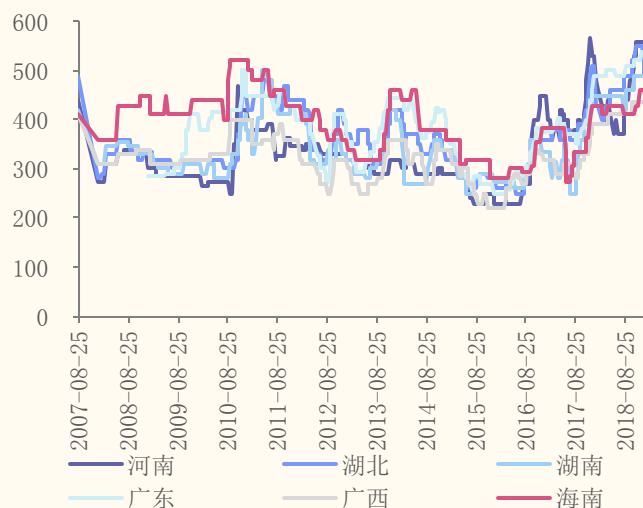
来源：wind，国金证券研究所

图表 31：本周华东地区水泥均价494 元/吨（持平）



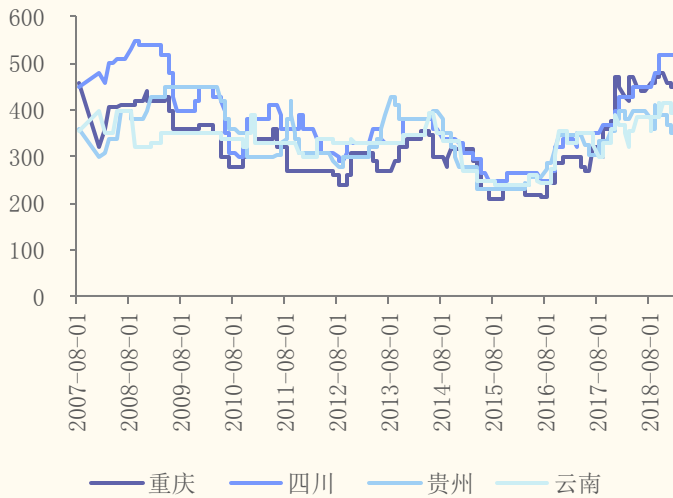
来源：wind，国金证券研究所

图表 32：本周中南地区水泥均价489 元/吨（-4 元/吨）

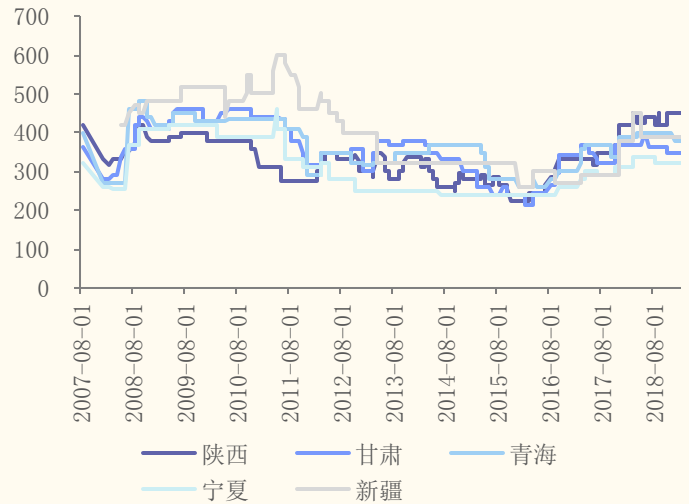


来源：wind，国金证券研究所

图表 33：本周西南地区水泥均价429 元/吨（持平）



图表 34：本周西北地区水泥均价378 元/吨（持平）



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

四、行业及公司要闻回顾

1、雄安新区

- 国务院副总理韩正 2 月 12 日主持召开座谈会。韩正表示，要抓住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”推动京津冀协同发展，按照开放式、市场化机制推进雄安新区建设。要明确目标和重点任务，推动粤港澳大湾区建设，加快推进国际科技创新中心建设。要完善海南自贸试验区政策框架，研究推进中国特色自由贸易港建设的政策制度体系。要推动长三角区域一体化发展，为全国经济社会发展作出更大贡献。（财联社）

2、融资

- 2 月 15 日，央行发布 1 月社会融资规模和金融统计数据，1 月份人民币贷款增加 3.23 万亿元，高于预期，并刷新纪录；社会融资规模增量 4.64 万亿元，同步创新高；此外，1 月末 M2 同比增速也反弹至 8.4%。新增人民币贷款 3.23 万亿元，创单月历史新高。社融规模增量 4.64 万亿元，创新高。（新浪财经）

3、公司

图表 35：建筑材料公司要闻

公司	内容
申万公司	海螺水泥
	本公司通过公开招标方式确定 2019 年度水泥助磨剂供应商，根据招标结果，海螺新材料公司成为本集团 2019 年度水泥助磨剂供应商之一，预计总交易金额不多于人民币 8.4 亿元。
	纳川股份
	由中天建设集团有限公司作为牵头人与福建纳川管材科技股份有限公司、山东中宏路桥建设有限公司组成的联合体成为文成县城镇管网改造工程 PPP 项目的预中标单位。合作年限 8 年，项目总投资额约为 8.7 亿元。
	嘉寓集团
	顺义区委区政府协调北京市顺义区国有资本经营管理中心与嘉寓新新投资有限公司签订了资金支持的框架协议，协议约定国资中心将向嘉寓集团体系内主体——嘉寓股份提供 4.5 亿元额度的资金支持，为嘉寓股份补充流动资金。截至本公告出具日，该资金已累计到账肆亿元，剩余五千万将根据公司近期的资金计划和安排陆续到账。
其他公司	洛阳玻璃
	洛阳玻璃股份有限公司向中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金。截至目前，本次重大资产重组事项尚待完成的事项包括：公司将择机通过询价方式，向包括凯盛科技集团有限公司在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 5.1 亿元。
	城发环境
	河南城发环境股份有限公司确认与上海康恒环境股份有限公司、洛阳城市建设勘察设计院有限公司组成的投标联合体为“邓州市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目”的中标单位，本项目中标价垃圾处理服务费报价每吨 61.2 元。

耀皮玻璃

公司以增资方式公开征集引进战略投资者，本次增资已通过上海联合产权交易所 公开征集引进了投资者皮尔金顿集团公司并完成了增资协议签署及工商变更登记。康桥汽玻本次引进的战略投资者皮尔金顿集团以增资价款 1.1 亿元人民币等值美元认购康桥汽玻本次新增注册资本 1000 万美元。康桥汽玻为上海耀皮玻璃集团股份有限公司的控股子公司，皮尔金顿集团为本公司第二大股东皮尔金顿国际控股公司 BV 的全资子公司，构成关联交易。本次增资价款占本公司最近一期经审计净资产的 3.61%。

来源：公司公告，国金证券研究所

五、风险提示

- **宏观经济下行风险：**水泥需求主要来自基建和地产，中美贸易战背景下宏观经济不确定性较大，如果基建、地产投资下滑超预期或地产调控过严，水泥需求出现断崖式下滑，行业将面临巨大挑战。
- **错峰生产环保督查不及预期风险：**当前水泥价格攀升的主要逻辑来自供给压缩，如果错峰生产执行力度减弱或环保督查力度不及预期，各地频现私自动工，扰乱行业秩序将使得供给过多释放，需求稳定情况下，价格大幅回落。
- **产能置换超预期风险：**在严禁新增的背景下，产能置换成为新增熟料产能的唯一手段。如若管控力度有所放松，产能置换获批难度降低，新增产能重塑各地供给格局，供给压缩逻辑将被改写，区域形势或现差异。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH