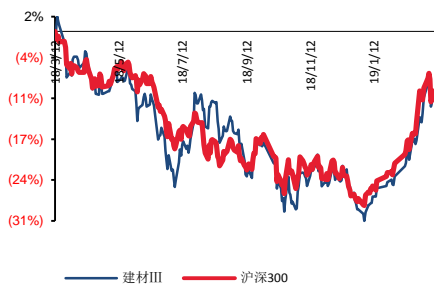


食品饮料饮料制造

唐山事件点评：限产有望边际收紧，京津冀景气度预计维持

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《建材行业周报：新开工草根与挖机销量背离何解？》—2019/03/10

《增值税降税对建材企业利润影响几何》—2019/03/05

《冀东水泥：买弹性，选冀东》—2019/03/05

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：环保部相关负责人近日严厉批评唐山市在大气污染治理攻坚战中政策执行不到位、应急减排工作安排不实以及环境违法违规等问题。

唐山半数水泥生产企业通过协同处置手段豁免错峰，通报后环保限产预计边际收紧：唐山现有熟料产能 2821 万吨，占京津冀地区的 27% 左右，其中冀东水泥产能 1566 万吨，占比 55.5%，民营企业产能 1255 万吨，占比 44.5%。根据数字水泥相关调研，唐山市约 50% 左右水泥生产企业拥有协同处置资质，因此环保限产执行效果一直不佳。尽管此次通报批评重点针对钢铁行业，但由于通报中提及通过协同处置豁免错峰，我们认为此次通报批评后唐山市政府对于水泥行业环保限产的执行同样有望更加严格；

京津冀地区供给上有弹性，下有底线：根据唐山市相关错峰生产计划，4-9 月每家企业错峰停产将不得少于 46 天。假设此前 50% 企业通过协同处置规避限产并假设此次通报后限产完全严格执行，则我们计算唐山市水泥供给将减少 272 万吨左右，占京津冀地区年产量的 2.7%，考虑到京津冀地区的目前低库存及限产常态化后的紧平衡格局，我们认为限产趋严的边际效应不可忽视，同时如果河北其他地区同样收紧环保限产，则供给边际改善的空间更大。即使限产最终没有边际收紧，由于近年来多数民营企业已经近满负荷生产，我们认为即使价格上升，京津冀供给边际恶化的空间也较小，因此我们认为京津冀地区的供给上有弹性，下有底线；

需求反转，华东冲击有限，高景气度预计维持：2018Q4 以来，京津冀地区需求受益于基建加速实现反转，我们判断随着当地重点工程的推进，中期内京津冀地区的需求仍将稳定增长。同时考虑到：1) 华东地区需求受益于长三角一体化建设仍将总体保持稳定，2) 江苏十三五煤耗指标控制仍然严格，3) 安徽 18 年空气指标仍未达到十三五目标，环保仍有望小幅收紧且 4) 华东地区价格仍高于华北地区 40 元/吨左右，我们认为华东地区 2019 年对华北地区的冲击仍然较为有限，华北地区的高景气度预计将得以维持。

投资建议：水泥板块首推京津冀地区核心受益标的冀东水泥，建议关注金隅集团。

风险提示：需求恢复低于预期，外省冲击大于预期。

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
华南销售	张文婷	13897960159	zhangwt@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。