

# 建筑材料

证券研究报告  
2018年12月31日

## 雄安新区建设开启新篇章，建材行业受益明显

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

事件:

2018年12月,经党中央、国务院同意,国务院正式批复《河北雄安新区总体规划(2018—2035年)》。

点评:

(1) **雄安新区建设序幕正式拉开,19年步入建设大年。**此次对雄安新区总体规划的批复,是继4月《雄安新区规划纲要》批复后的另一个重要节点,标志着雄安新区正式从规划阶段步入建设阶段,也意味着2019年将成为雄安新区建设大年,雄安新区有关的交运基建、城市建设前期“九通一平”以及重大的建筑项目等将是建设早期阶段的主要任务。

(2) **水泥行业将率先受益。**京津冀一体化基建加速发力,雄安起步区落地在即。雄安新区基建落地在此时批复,一方面配合宏观经济下行压力下,基建托底经济的需求,配合全国高铁、高速路网升级、完善的需求,京津冀地区交通路网不断完善,另一方面也是配合副首都的建设,促进京津冀共同发展,形成新的区域增长极。我们认为雄安新区有关基础设施建设可以分为两部分,①京津冀协同一体化发展目标下,雄安新区对外联系的有关高铁、高速、公路、港航的建设,高铁建设包括京港台高铁京雄段(18年已开工)、京雄城际、雄商高铁(计划19年开工)、津雄城际(计划19年开工)、石雄城际(规划中),高速建设主要新增京雄高速(规划中)、荣乌高速(规划中)以及津石高速(穿过雄安新区),以及与新机场建设有关的基建、轨交设施等。②雄安城区城市有关基建,此次政策出台将促进雄安城区建设加速落地。根据此前批复的《规划纲要》,雄安城区建设起步区约20-30平方公里,规划区于2035年建成,面积为1770平方公里。此次规划批复将着力对起步区建设实施开展,按照5年建设500万平方公里的进度实施为大概率事件。

对于该部分投资的测算,在此前的报告《当前时点京津冀水泥需求怎么看》20181205中我们有过详细梳理,2019年京津冀城际交运基建投资有望超过2600亿,雄安新区年均建设投资在400-600亿左右。

(3) **建材有望明显受益,按进场顺序持续布局。**随雄安新区建设开展、推进,建材行业将明显受益。雄安新区建设不同于以往的城市建设理念,是突出生态、绿色建设的智慧新城,也是作为高质量发展的全国样板城市进行建设,因此在城市建设中将更注重城市基建的完备便捷与绿色环保,在基础设施的建设与工程的建设方面将更加全面、细致,也将更注重对低排低耗无污染优质建材产品的选择。水泥作为建设前端,将率先受益于交运、基建、建筑等建设推进拉动,随之城市基建九通一平有关综合给排水、气、热等综合管廊建设需求推进。后期在城市居住建设方面,环境友好的装配式建筑或将成为新的选择,与之配合的轻质、环保的新型地产后端建材有望成为首选。基于此,我们继续推荐冀东水泥(同时受益于京津冀一体化与雄安城区基建,水泥量弹性有望释放),推荐石膏板龙头北新建材(配合雄安新区装配式建筑空间巨大)、东方雨虹(优质防水涂料选择),此外建议关注韩建河山(有望受益城市建设综合管廊)。

**风险提示:**基建投资进度不及预期,水泥价格大幅下滑。

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

侯星辰 分析师  
SAC执业证书编号: S1110518090004  
houxingchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:中央经济工作会议后继续关注基建产业链》 2018-12-23
- 《建筑材料-行业投资策略:稳抓基建主线,紧盯边际变化》 2018-12-19
- 《建筑材料-行业点评:环比变化显著,继续关注基建释放水泥需求》 2018-12-19



事件：

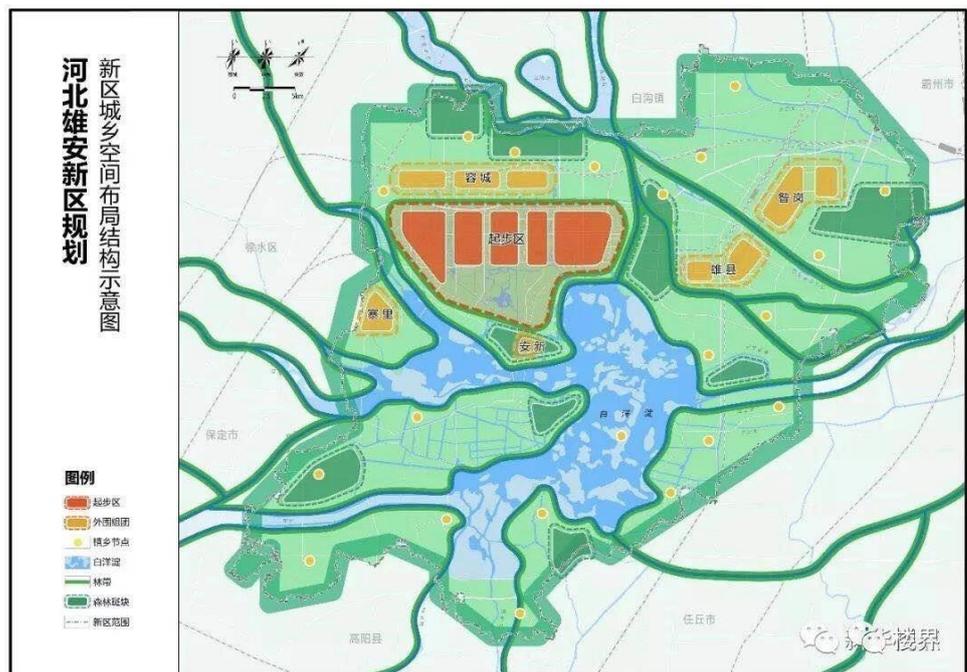
2018年12月，经党中央、国务院同意，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035年）》。

点评：

## 1. 雄安新区建设正式启动

雄安新区建设序幕正式拉开，19年步入建设大年。此次对雄安新区总体规划的批复，是继4月《雄安新区规划纲要》批复后的另一个重要节点，标志着雄安新区正式从规划阶段步入建设阶段。此次规划批复也意味着2019年将成为雄安新区建设大年。我们认为，雄安新区有关的交运基建重大项目、城市有关的九通一平等土地平整工作，以及重大的建筑项目等将是建设前期的主要任务。

图 1：雄安新区城乡空间布局结构示意图



资料来源：楼界，天风证券研究所

## 2. 京津冀水泥企业率先受益

京津冀一体化基建加速发力，雄安起步区落地在即。雄安新区基建落地在此时批复，一方面配合宏观经济下行压力下，基建托底经济的需求，配合全国高铁、高速路网升级、完善的需求，京津冀地区交通路网不断完善。另一方面也是配合副首都的建设，促进京津冀共同发展，形成新的区域增长极。

我们认为雄安新区有关基础设施建设可以分为两部分：

- ① 京津冀协同一体化发展目标下，“四横四纵一环”路网建设，年均投资超过千亿，预计带动水泥需求逾千万吨。连接雄安新区的有关高铁、高速、公路、港航的建设，高铁建设包括京港台高铁京雄段（18年已开工）、京雄城际、雄商高铁（计划19年开工）、津雄城际（计划19年开工）、石雄城际（规划中），高速建设主要新增京雄高速（规划中）、荣乌高速（规划中）以及津石高速（穿过雄安新区），以及与新机场建设有关的基建、轨道等。2019年，除京沈高铁北京段尚在建设，新增雄商高铁、廊涿城际之外，其余项目也将处于建设高峰期。根据我们测算，上述高铁、高速及公路、机场、港口建设项目投资额总计分别约3351亿元、2379亿元、844亿元、488亿元，根据建设年份分摊之后，2019年的投资额有望分别达到2644亿元。考虑到单位里程高铁建设对

水泥需求更高，我们认为这部分投资带来的水泥需求有望达到约 1440 万吨，相比 18 年的增量约为 900-1000 万吨。

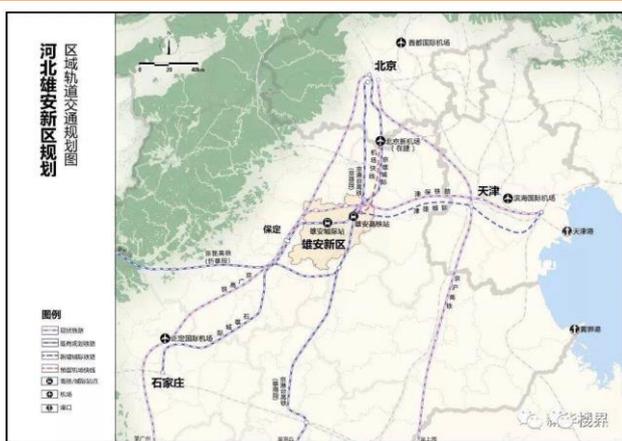
表 1：京津冀协同发展交通一体化项目进展投资情况

	路段	已完成路段	在建中路段
首都地区环线通道	承德、廊坊、固安、涿州、张家口、崇礼、丰宁	北京新机场北线高速公路北京段	廊涿城际（拟建）；北京新机场北线高速公路廊坊段；
沿海通道	秦皇岛、唐山、天津(滨海新区)、沧州(黄骅)	唐曹铁路、津山铁路、黄万复线、津秦客专	黄大铁路、水曹铁路
京沪通道	北京、廊坊、天津、沧州	京沪高速、京津城际、京津城际延伸线	京津城际二线（京滨城际）
京九通道	北京、北京新机场、廊坊、衡水		京雄高铁、雄商高铁；京雄高速（规划）
京承-京广通道	承德、北京、保定、石家庄、邢台、邯郸	京广客专、京承、京通、京沈高铁承德段	京沈客专望京隧道、京石城际
秦承张通道	秦皇岛、承德、张家口	张唐铁路、秦承高速	
京秦-京张通道	秦皇岛、唐山、北京、张家口	京秦、京包、京原铁路	京张高铁
津保通道	天津(滨海新区)、霸州、保定	津保高速、津霸高速；天津绕城	津石高速公路河北段
石沧通道	石家庄、衡水、沧州(黄骅)	石济高速铁路	

资料来源：北京、天津、河北政务网，天风证券研究所

- ② 雄安新区城市有关基建，此次政策出台主要是雄安新区城区建设加速落地。根据此前批复规《规划纲要》，雄安新区建设起步区约 20-30 平方公里，规划区于 2035 年建成，面积为 1770 平方公里。此次规划批复将着力对起步区建设实施开展，按照 5 年建设主要城区 150-200 万平方公里的进度实施为大概率事件。

图 2：雄安新区区域轨道交通规划图



资料来源：楼界，天风证券研究所

图 3：雄安新区区域高速公路规划图

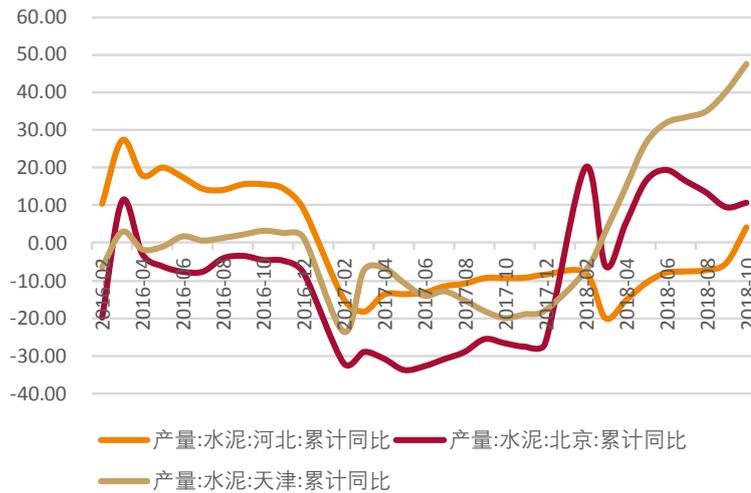


资料来源：楼界，天风证券研究所

雄安新区短期基建带来水泥需求增量，中长期城区开发支撑力度强。从规划建设面积角度估计，新区建设基础设施建设放在首位，未来五年按照建成面积 150 平方公里计，作为政府主导型新区建设投资需求参考浦东新区，浦东新区在快速建设阶段（2002-2006 年）单位面积固定资产投资 6 亿元，用 CPI 平减指数调整后约为 8.7 亿元，我们判断雄安新区建设节奏或更强，本次总体规划落地后，19 年建设进度加快，由于在投资建设中通常具有超前性，因此本文采用乐观情形下更为合理，单位面积投资按照 15-20 亿/平方公里计，五年后固资投资额达 2250-3000 亿，年均投资 400-600 亿，保守估计 1 亿投资金额带动水泥需求 0.5 万吨。随 19 年城区基建投资逐渐展开，预计年均水泥需求增量为 200-300 万吨。

京津冀水泥需求受基建驱动增长明显，19 年水泥需求有望释放。2018 年 1-10 月，京津冀地区水泥累计产量 0.85 亿吨，京、津、冀水泥产量累计增速分别为 10.8%、47.6%、4.1%。水泥下游需求主要来自地产（早周期）、基建、农村建设等，2018 年前 10 个月京、津、冀地产开发投资增速分别为 2.8%、3.7%、-9.1%，固定资产投资增速分别为 -7%、-9.4%、5.9%，就河北而言，2018 年以来，固投增速相对稳定，而地产增速持续处于低位，但水泥产量增速开始回升，可以推知河北水泥需求并非地产主导，大概率来自基建投资；同期的北京地产投资增速回升，但固定资产投资增速处于低位，水泥产量也保持了平稳，天津的固投增速有所回升，地产投资增速下降明显，水泥产量出现大幅上升，也验证了京津冀水泥需求主要来自固定资产投资，即基建投资拉动的假设。

图 4：京津冀水泥产量累计同比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：京津冀固定资产投资增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：京津冀房地产开发投资增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.1. 19 年京津冀水泥需求增速保持平稳

据此我们对京津冀水泥需求系数计算后发现，单位基础设施建设固投的水泥需求系数逐渐下降，2017 年每 1 亿元基础设施建设投资带来水泥需求为 0.64 万吨。考虑到高铁、城际等轨道建设单位投资对水泥需求增加，我们判断 2018 年基础设施建设固定资产投资额按照去年系数 0.64 作为中性估计值，如果按照全年固投增速为 5%，预计 2018、19 年京津冀水泥产量累计增速在 5-10%，按 5%计，对应产量分别为 9142 万吨、9600 万吨。

表 2：京津冀基建固投与水泥产量相关性

京津冀基础设施建 设固定资产投资	京津冀水泥产量(万 吨)	系数
---------------------	-----------------	----

(亿元)			
2011	6026	15649.40	2.60
2012	7171	14468.58	2.02
2013	8293	14528.67	1.75
2014	9237	12286.50	1.33
2015	10586	10404.27	0.98
2016	12259	11160.11	0.91
2017	13933	8963.45	0.64
2018E	14212	9142.72	0.64

资料来源：WIND，北京、天津、河北统计局网站，天风证券研究所

表 3：2018 年京津冀水泥需求测算（万吨）

	保守	中性	乐观
系数	0.6	0.64	0.7
2018E	8571.3	9142.7	9999.8
2019E	8999.9	9599.9	10499.8

资料来源：WIND，京津冀统计局网站，天风证券研究所测算

根据前文测算，2019 年相比 18 年水泥需求增量约为 1020-1180 万吨，相比 18E 产量提升 11%-13%，根据卓创统计，京津冀地区熟料总产能约为 0.96 亿吨，对应水泥产能约 1.6 亿吨，2018 年水泥产量 0.91 亿吨，产能利用率约为 57%（17 年为 56%），远低于 17 年全国水泥产能利用率（约为 78%），若要满足 19 年水泥需求，京津冀地区水泥产能利用率需要提升至约 63%。

表 4：京津冀地区熟料产能情况

	熟料年产能（万吨）	占比
冀东水泥（含金隅）	5096	53%
中国建材	130	1%
太平洋水泥（日本）	295	3%
其他	4030	42%
总计	9551	

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

## 2.2. 四季度水泥价格有望高位过冬

**差别化错峰政策下，小产线产能继续受抑制。**同时在环保禁止一刀切政策下，京津冀多地采取差别化错峰调控。河北唐山、衡水、廊坊等地纷纷出台差别化错峰生产政策，唐山、衡水对协同处置或生活供暖的水泥窑免于限产，廊坊则通过对企业生产绩效划分 ABCD 四类分别执行限产，不论是协同产线还是绩效摸排，大企业都更具备优势，小企业产能继续受到抑制。

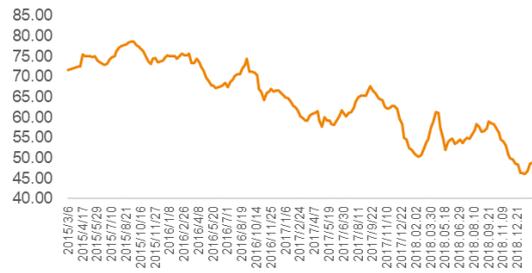
**目前京津冀地区水泥库存仍处于历史低位，水泥价格有望高位越冬。**伴随冬季气温下降，施工率逐渐转低，需求端逐渐收紧。基建项目驱动下华北水泥需求低库存进入淡季，结合部分地区非强制生产，企业赶工屯库意愿下降，库存持续保持低位，水泥价格有望继续保持淡季不淡。

图 7：华北水泥价格保持高位（元/吨）

图 8：水泥库存继续走低（%）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

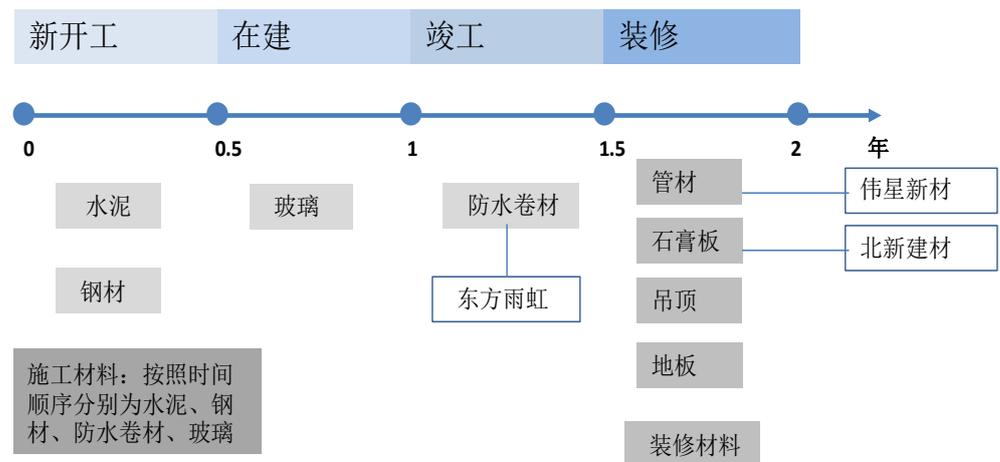


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

### 3. 建筑产业链建材将在中后期收益

建材有望明显受益，按进场顺序持续布局。随雄安新区建设展开、推进，建材行业将明显受益。雄安新区建设不同于以往的城市建设理念，将更突出生态、绿色建设的智慧新城，是作为高质量发展的全国样板城市进行建设，因此在城市建设中将更注重城市基建的完备便捷与绿色环保，在基础设施的建设与工程的建设方面将更加全面、细致，也将更注重对低排低耗无污染优质建材产品的选择。水泥作为建设前端，将率先受益于交运、基建、建筑等建设推进拉动，随城市基建九通一平有关综合给排水、气、热等综合管廊建设需求推进。后期在城市居住建设方面，环境友好的装配式建筑或将成为新的选择，与之配合的轻质、环保的新型地产后端建材有望成为首选。

图 9：建筑产业链建材进场顺序



资料来源：天风证券研究所绘制

### 4. 投资建议

- (1) 雄安新区有关建设下，水泥板块标的，我们继续强烈推荐冀东水泥，冀东水泥为京津冀地区产能占比 60%的龙头，且为雄安新区附近主要水泥供应商，有望同时受益于京津冀一体化与雄安城区基建，19 年水泥量弹性有望释放。
- (2) 雄安新区建设地产后周期有关标的，推荐石膏板龙头北新建材：北新石膏板性轻质轻，配合雄安新区装配式建筑大有可为。

推荐东方雨虹，优质防水卷材供应商，具备明显的大客户优势，此外建议关注城市综合管廊 PCCP 管重要供应商韩建河山。

## 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

---