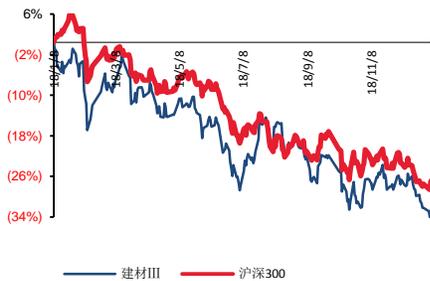


材料 材料 II

## 建材行业周报：长三角熟料大幅降价，水泥板块或现年内低点

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

建材

中性

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《沙河元华生产线停产点评：盈利趋势下行或加速供给收缩》

—2019/01/02

《建材行业周报：水泥即将季节性回调，河南新政考验自律性》

—2019/01/01

《中国巨石点评：电子纱市场份额扩大，差异化战略深化》

—2018/12/27

#### 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

**水泥：价格正式回落，华东降幅较大。**受需求减弱及库存增加影响，全国水泥价格元旦后回落 1.8%，但总体而言价格回落较为有序，市场表现并不混乱。其中华东各地水泥价格下调 10-70 元/吨不等，长三角地区熟料价格为抵御进口熟料大幅下降 160 元/吨，在各地区中跌幅最大。由于长三角地区熟料价格大幅下降后已低于越南进口熟料价格，我们预计春节前长三角及全国熟料价格将总体保持稳定，但水泥价格将由于需求减弱及库存上升继续回落；

**玻璃：出货及价格总体稳定，元华冷修超预期。**元旦后玻璃企业出货与价格总体仍然保持平稳，库存压力不大，河北沙河元华玻璃 1000t/d 生产线因盈利压力及窑龄到期而进入冷修，供给压力进一步缓解。我们认为其他窑龄到期生产线也同样可能因为盈利承压而进入冷修，因此在短期内供需关系总体将保持良好，玻璃价格也将总体保持平稳。展望 2019，我们认为尽管竣工可能加速，但受房地产下行影响玻璃行业总体仍将呈现供需双弱的局面；

**玻纤：粗纱降价电子纱价格平稳，后市压力仍存。**上周多数粗纱厂家挺价观望，但巨石成都无碱 2400tex 缠绕纱价格下滑 200-300 元/吨，电子纱价格总体保持平稳。随着山东玻纤赛格博 2 线及中国巨石智能制造电子纱一线的投产，供给压力进一步增大。我们预计 1H19 玻纤价格压力较大，后期玻纤粗纱及电子纱价格将进一步下降，而行业盈利也将进一步分化，头部企业与其余梯队企业价格及盈利差距将进一步扩大；

**宏观：PMI 跌破荣枯线央行降准，铁总召开会议制定 2019 目标。**12 月我国 PMI 指数环比继续回落至 49.4%，跌破荣枯线，而央行也出于稳定经济考虑降准 1 个百分点，预计净释放资金 8000 亿元。同时，铁总工作会议于上周召开，要求 2019 年确保新投产铁路 6800 公里，相较于 2016-2018 年大幅提升。我们认为央行降准体现了政府稳定经济的决心，而 12 月建筑业景气度回升说明了基建补短板措施已初见成效，2019 年基建复苏确定性较高。而在所有基建子板块中，我们认为由于铁路建设更多由中央层面推动，且主要建设区域华东华南政府经济实力好，债券认可度高，因此铁路复苏确定性强于公路；

**投资建议：**由于就多数子行业而言，龙头企业将是行业中长期内的受益者，在此轮下行周期中，我们建议投资者坚守各子行业龙头企业，把握迷你周期的参与机会。推荐再升科技、中国巨石、海螺水泥、塔牌集团，同时建议关注东方雨虹、伟星新材、旗滨集团及 H 股的信义玻璃。

## 内容目录

主要产品及公司股价表现 .....	3
水泥：价格季节性回落，长三角熟料价格大幅回调 .....	5
分地区价格表现 .....	5
后市展望 9	
玻璃：元旦后走货及价格基本平稳 .....	9
全国价格总体稳定，沙河部分企业价格小幅下滑 .....	9
元华 1000T/D 生产线开始冷修 .....	11
后市展望 11	
玻纤：粗纱价格下降，2019 年上半年价格压力仍较大 .....	11
粗纱价格下降，后市压力仍然较大 .....	11
电子纱价格持稳，市场仍存下调预期 .....	12
后市展望 12	
重点公司、行业新闻 .....	12
风险提示 13	

## 图表目录

图表 1：主要建材产品及原料价格表现 .....	3
图表 2：主要建材公司估值表（“*”为已覆盖公司，其余公司盈利采用万得一致预期） .....	3
图表 3：主要建材公司股价表现 .....	4
图表 4：华北地区高标水泥价格 .....	5
图表 5：华北地区库存 .....	5
图表 6：东北地区高标水泥价格 .....	5
图表 7：东北地区库存 .....	5
图表 8：华东地区高标水泥价格 .....	7
图表 9：华东地区库存 .....	7
图表 10：中南地区高标水泥价格 .....	7
图表 11：中南地区库存 .....	7
图表 12：西南地区高标水泥价格 .....	8
图表 13：西南地区库存 .....	8
图表 14：西北地区高标水泥价格 .....	8
图表 15：西北地区库存 .....	8
图表 16：中国浮法玻璃产能及库存 .....	9
图表 17：全国 5MM 玻璃平均价格 .....	10
图表 18：全国重质纯碱平均价格 .....	10
图表 19：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 .....	11
图表 20：全国 G75 电子纱主流成交价 .....	12
图表 21：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2019/1/4） .....	13

## 主要产品及公司股价表现

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现

	最新价格	绝对价格表现 (%)				
		一周	一月	三月	一年	年初至今
<b>建材产品</b>						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	456	-1.7	-1.5	5.8	6.0	-1.7
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,564	0.0	-0.6	-4.6	-4.0	0.0
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	5,000	-1.6	-1.6	-4.2	-5.7	-1.6
G75 电子纱 (元/吨)	10,750	0.0	-8.1	-18.3	-23.2	0.0
<b>原料成本</b>						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	575	-3.8	-8.1	-8.2	-17.9	0.0
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,286	0.0	7.5	14.2	4.9	0.0
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.15		0.6	-0.3	-1.6	-3.4
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,810	0.0	-3.7	-4.7	-5.7	0.0
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	-1.1	0.0	21.9	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,061	-1.7	-8.5	-15.7	10.6	0.0
布伦特原油价格 (美元/桶)	57	7.2	-8.1	-32.5	-16.2	6.1
美废#11 价格 (美元/吨)	190	0.0	0.0	-9.5	-19.1	0.0
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,050	0.0	2.5	-19.6	-4.7	0.0

资料来源: Wind, 数字水泥, 卓创, 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

图表 2: 主要建材公司估值表 (“\*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期)

股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
<b>水泥</b>								
海螺水泥-A*	600585.SH	1,505	5.0	4.9	1.1	1.0	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	121	5.9	5.4	1.1	0.9	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	159	8.4	7.3	1.2	1.1	14.3	14.6
华新水泥	600801.SH	240	4.6	4.3	1.2	1.0	27.0	24.0
万年青*	000789.SZ	66	4.7	4.4	1.3	1.1	27.8	25.4
上峰水泥	000672.SZ	69	4.5	3.8	1.5	1.1	33.3	29.7
华润水泥-H	1313.HK	414	5.2	5.1	1.1	1.0	20.8	19.0
中国建材-H	3323.HK	377	3.5	3.5	0.6	0.6	18.5	16.6
<b>玻璃</b>								
旗滨集团	601636.SH	104	6.7	6.0	1.2	1.1	17.7	17.8
南玻-A	000012.Sz	117	10.6	8.7	1.1	0.9	10.0	10.8
信义玻璃-H	0868.HK	286	6.2	5.3	1.4	1.2	22.1	23.1
<b>玻纤</b>								
中国巨石*	600176.SH	336	11.3	9.4	2.1	1.8	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	40	14.0	10.2	2.6	2.3	18.8	22.3

长海股份	300196.SZ	36	10.7	9.0	1.3	1.1	11.8	12.7
<b>其他消费建材</b>								
东方雨虹	002271.SZ	196	9.6	7.5	1.9	1.5	19.9	20.5
伟星新材	002372.SZ	190	16.2	13.7	4.4	3.8	27.3	28.0
北新建材	000786.SZ	235	7.4	6.6	1.4	1.2	18.8	18.2
科顺股份	300737.SZ	53	15.5	11.4	2.2	1.9	14.1	16.7
兔宝宝	002043.SZ	41	9.0	7.2	1.7	1.5	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	39	9.1	7.5	1.4	1.2	14.9	15.5
三棵树	603737.SH	48	13.7	10.1	2.6	2.2	19.2	21.6
帝欧家居	002798.SZ	50	10.3	7.9	1.9	1.6	18.7	20.6

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 主要建材公司股价表现

股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)						1年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘	
<b>水泥</b>										
海螺水泥-A	600585.SH	1,505	0.6	(3.0)	(9.8)	(22.8)	(11.5)	(3.0)	14.9	
塔牌集团	002233.Sz	121	1.8	1.1	(4.8)	(13.3)	(19.5)	1.1	6.9	
冀东水泥	000401.SZ	159	2.3	(4.8)	(9.7)	9.1	(14.6)	(4.8)	11.9	
华新水泥	600801.SH	240	2.0	(4.0)	(10.6)	(20.3)	1.1	(4.0)	27.5	
万年青	000789.SZ	66	2.8	(1.9)	(10.3)	(10.3)	(23.7)	(1.9)	2.8	
上峰水泥	000672.SZ	69	1.6	0.7	(5.5)	(2.3)	(29.6)	0.7	(3.1)	
华润水泥-H	1313.HK	414	(0.3)	(4.8)	(7.3)	(22.0)	22.2	(4.1)	40.1	
中国建材-H	3323.HK	377	0.8	(1.9)	(15.0)	(23.8)	(34.9)	(4.9)	(17.1)	
<b>玻璃</b>										
旗滨集团	601636.SH	104	1.8	1.6	4.6	(6.3)	(46.1)	1.6	(19.6)	
南玻-A	000012.Sz	117	2.2	2.8	(4.0)	(16.3)	(53.1)	2.8	(26.7)	
信义玻璃-H	0868.HK	286	(2.3)	(3.8)	(6.1)	(17.4)	(25.3)	(5.8)	(7.5)	
<b>玻纤</b>										
中国巨石	600176.SH	336	1.5	(0.7)	(7.3)	(9.5)	(46.4)	(0.7)	(20.0)	
再升科技	603601.SH	40	(0.4)	(3.8)	(6.6)	9.4	(45.0)	(3.8)	(18.5)	
长海股份	300196.SZ	36	1.3	(2.9)	(7.3)	(10.7)	(38.9)	(2.9)	(12.4)	
<b>其他消费建材</b>										
东方雨虹	002271.SZ	196	5.6	1.2	(10.1)	(9.8)	(69.5)	1.2	(43.1)	
伟星新材	002372.SZ	190	1.7	(6.6)	(2.6)	(2.2)	(29.7)	(6.6)	(3.2)	
北新建材	000786.SZ	235	2.7	1.2	(12.1)	(16.1)	(45.4)	1.2	(19.0)	
科顺股份	300737.SZ	53	1.5	(0.2)	(8.7)	(14.6)	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	41	2.0	1.6	(9.2)	(24.6)	(59.2)	1.6	(32.7)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	39	2.3	0.2	(7.9)	(11.4)	(70.6)	0.2	(44.2)	
三棵树	603737.SH	48	2.1	(1.7)	(14.0)	(14.4)	(51.7)	(1.7)	(25.3)	
帝欧家居	002798.SZ	50	1.8	(3.8)	(5.1)	(23.0)	(76.1)	(3.8)	(49.6)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥：价格季节性回落，长三角熟料价格大幅回调

上周全国水泥市场价格环比大幅下调，跌幅为 1.8%。价格下跌地区主要是上海、浙江、江苏、福建和湖北等地，幅度 20-70 元/吨不等，长三角沿江熟料价格大幅回落 160 元/吨。1 月初，随着市场需求进入淡季，下游需求环比明显减弱，库存环比继续上升，受此影响，价格超高区域开始正常季节性回调，符合市场预期。

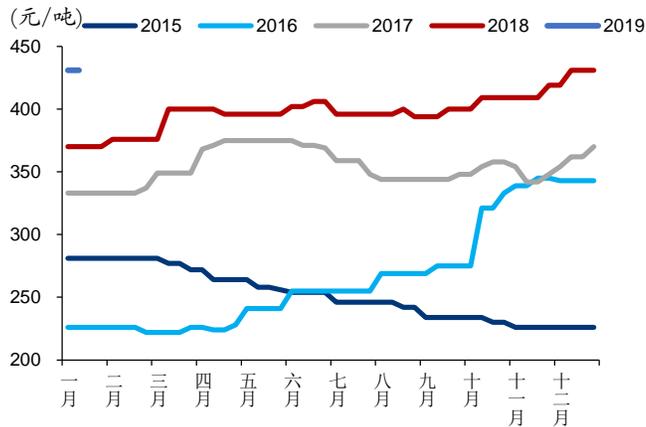
### 分地区价格表现

**华北地区：冀中南率先回落，蒙西熟料存降价预期。**

【河北】邯郸、邢台地区尽管停产有所增加，但供应仍然偏多，加上河南开窑，价格率先回落。

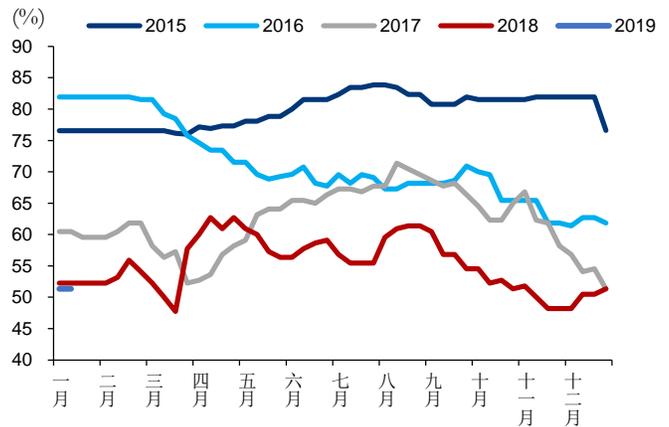
【内蒙古】水泥市场虽然已经结束，但部分区域停窑力度仍较小，外销熟料的压力较大。蒙西乌海、鄂尔多斯水泥价格又继续下跌迹象，销售方向仍以陕西、河南为主。

图表 4：华北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 5：华北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

**东北地区：进入淡季，市场已几乎没有成交。**

图表 6：东北地区高标水泥价格

图表 7：东北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 华东地区：水泥价格正式回落，长三角熟料大幅降价抵抗进口熟料。

【江苏】江苏苏锡常和南京地区水泥价格普遍下调 50 元/吨，受降雨及淡季临近影响，下游需求偏弱，企业发货环比减少，库存升至 50%或以上，加之熟料价格大幅回落 160 元/吨，水泥价格也正常跟随调整。苏北地区预计后面也将会跟随下调。

【浙江】浙江杭绍湖以及嘉兴等地水泥价格普遍回调 50-80 元/吨，雨水天气频繁，成交量下滑，库存上升至 40%-50%。温州和台州地区水泥价格第二轮下调 50 元/吨，累计 100 元/吨，价格较其他区域多下调一轮，主要是因外来水泥价格较低，本地企业为稳定市场占有率，连续大幅下调。

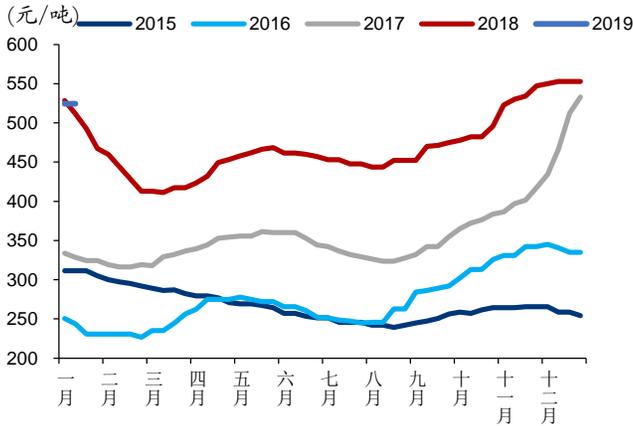
【安徽】沿江熟料价格一次性大幅回落 160 元/吨，由出厂由 520 元/吨下降至 360 元/吨，同比仍高 30 元/吨，价格下调主要是进入 1 月份淡季供应充足，库存增加，以及进口熟料进入影响。合肥、芜湖和安庆等地水泥价格暂稳，开工不足，企业发货在 7-8 成，同时由于水泥生产企业陆续恢复生产，库存呈上升态势，预计下本周将会跟进下调 50 元/吨。皖南黄山水泥价格下调后保持平稳，雨水天气持续，民用袋装市场需求较差，散装需求相对稳定。

【江西】南昌部分企业价格下调 30-40 元/吨，受冻雨天气影响，水泥需求较差，企业发货仅在 7-8 成，库存继续增加，目前已达 70%-80%，部分库存较高企业降价促销意愿较强，预计其他企业会陆续跟随下调。赣东北区域水泥价格稳定，雨水天气频繁，水泥需求明显减少，企业发货不足，库存环比增加 10%-20%，目前多在 50%左右。预计本周开始江西水泥价格将开始大幅回落。

【福建】由于下游需求减少且外来水泥增多，中转库库存上升，本地企业发货也受影响，部分企业价格暗中走低 10-20 元/吨，预计后期价格仍将继续下跌。

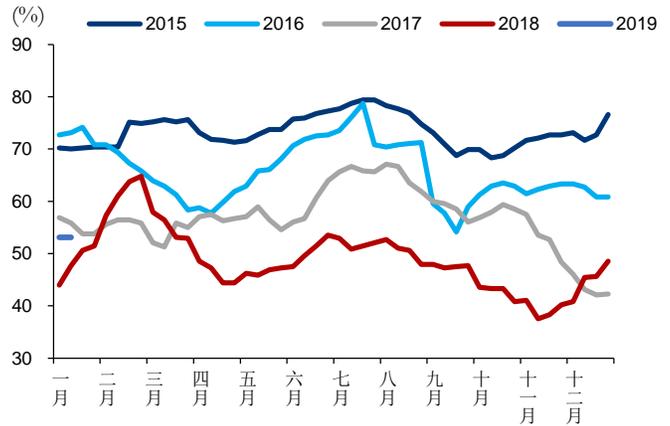
【山东】山东地区供需双弱，济南、淄博等 12 地级市陆续启动重污染预警，部分地区窑磨完全停产，河北邢台、邯郸等地发往山东熟料价格亦出现明显回落，价格下滑至 430-460 元/吨。

图表 8: 华东地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 9: 华东地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

**中南地区: 湖北地区价格下滑, 两广价格平稳。**

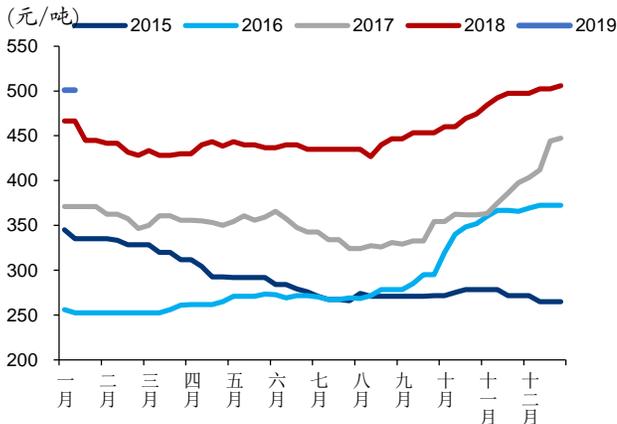
**【湖北】** 武汉、鄂州、十堰和襄阳等地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 受雨雪天气影响, 水泥需求环比减少, 企业发货在 8-9 成, 水泥价格随外围价格下调而下降, 预期后期仍将下调。但由于前期停窑限产, 库存目前仍保持中等水平。

**【湖南】** 雨水天气下需求较差, 企业发货 6-7 成, 但库存总体较好, 价格总体稳定。预计后期价格将偏弱运行。

**【广东】** 广东珠三角地区水泥价格平稳, 尽管雨水天气频繁, 但企业发货在 8 成或产销平衡, 库存多在 40-50%。粤西地区价格及需求稳定, 企业发货正常, 库存 50% 左右。

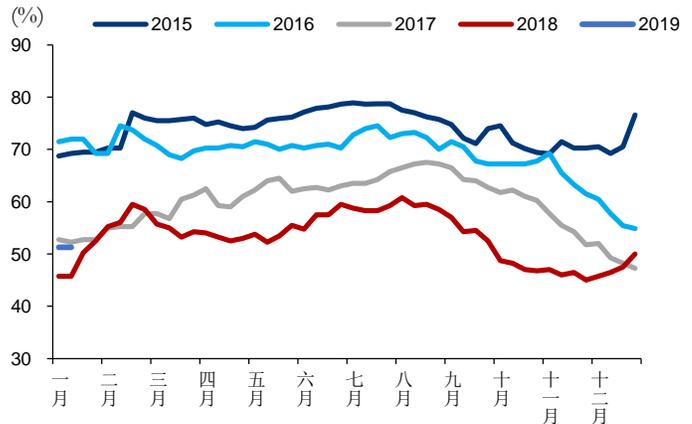
**【广西】** 南宁水泥价格平稳, 下游需求无明显变化, 库存维持在中等或偏低水平, 主导企业稳价意愿强烈, 预计短期价格将会继续以稳为主。桂林地区水泥价格下调后暂稳运行, 下游需求受到天气影响, 企业发货仅在 7 成, 库存上升至 50%-60%。

图表 10: 中南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 11: 中南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

**西南地区：价格总体稳定，云南部分地区小幅下调 20-30 元/吨。**

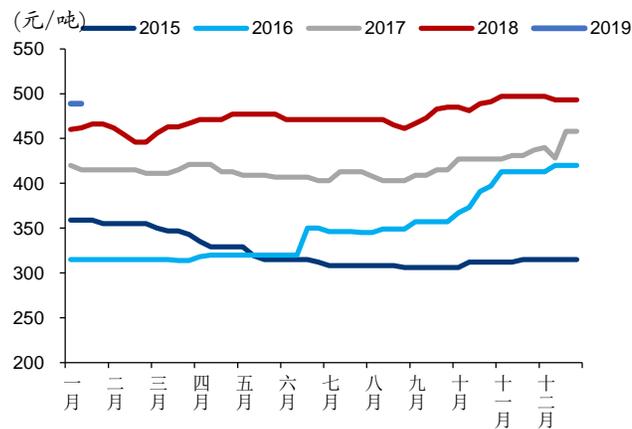
【四川】尽管雨水天气持续，但由于赶工需求仍然较好，企业出货 8 成左右，价格稳定，但后期预计随着库存上升而逐渐回调。

【重庆】下游需求一般，企业发货在 7-8 成，库存环比增加 5%-10%至 60%，水泥价格稳定，熟料价格继续下调 10-20 元/吨。后期价格预计偏弱。

【贵州】贵阳地区水泥价格平稳，受冻雨天气影响，农村袋装市场需求大幅减少，工程和搅拌站开工率较低，水泥需求在 5 成左右，库存增加明显。当地企业有计划通过自律限产稳定价格。

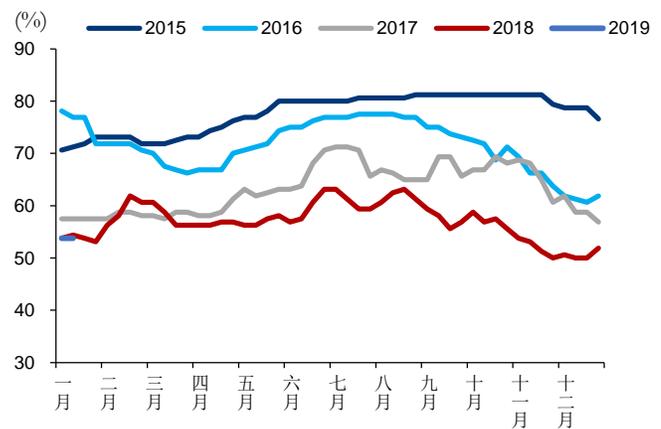
【云南】昆明地区水泥价格平稳，工程正在赶工，水泥需求表现较好，企业发货能达产平衡甚至销大于产，库存多在 50%以下。德宏地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气较多，工程开工率不足，部分库位较高企业为求发货率先下调价格。

图表 12: 西南地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

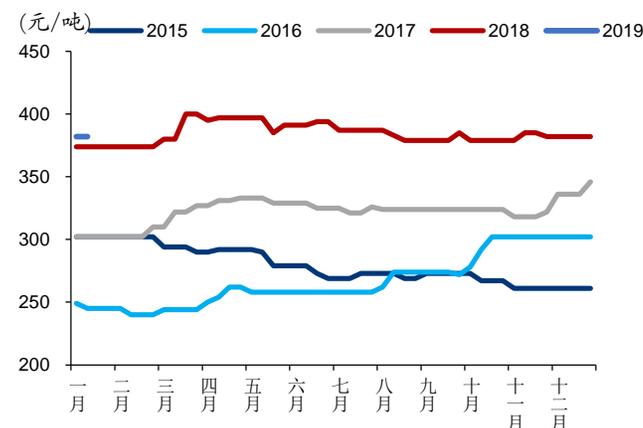
图表 13: 西南地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

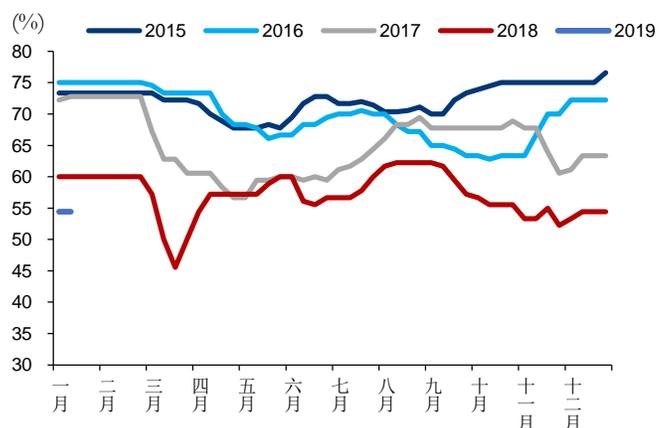
**西北地区：市场进入尾声，各地没有调价动力。**

图表 14: 西北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 15: 西北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

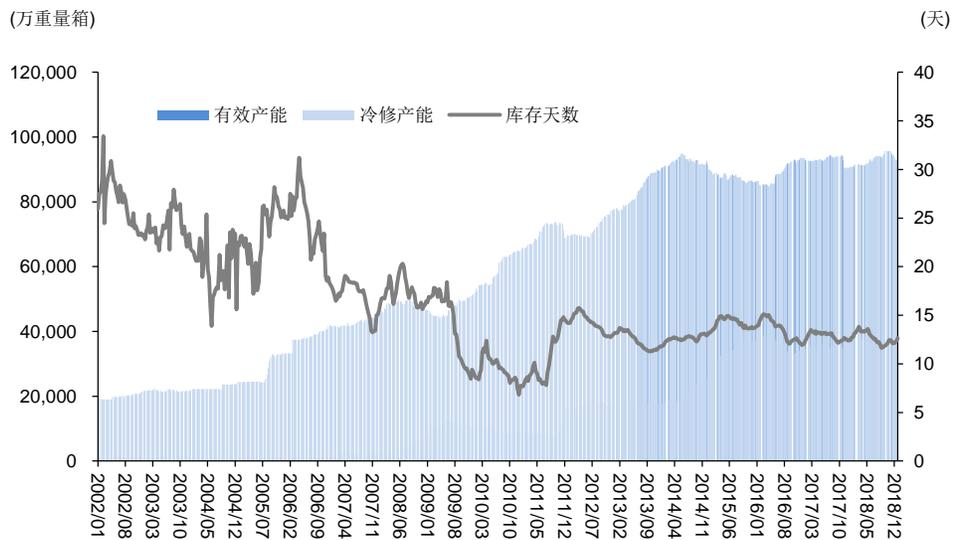
## 后市展望

元旦后多地价格大幅下调符合我们预期，而价格大幅回落地区主要为前期涨幅较大区域，此轮价格回落后全国水泥价格总体仍处在较好水平。我们预计春节前水泥价格会因为需求减弱及库存增加而继续回落，而熟料价格因为降价后已低于越南进口熟料价格在此轮降价后将保持总体稳定。我们认为这轮降价对水泥股价影响有限，板块淡季预计继续惯性下跌，年前或出现股价最低点，亦是较好的介入时点；

## 玻璃：元旦后走货及价格基本平稳

截止1月4日，浮法玻璃产能利用率69.59%，环比上周下降0.49%，同比下降0.48%，在产产能92250万重量箱，环比上周减少360万重量箱，同比增加1506万重量箱；行业库存3195万重量箱，环比增加43万重量箱，同比增加102万重量箱；库存天数12.64天，环比增加0.25天，同比增加0.2天。

图表 16: 中国浮法玻璃产能及库存



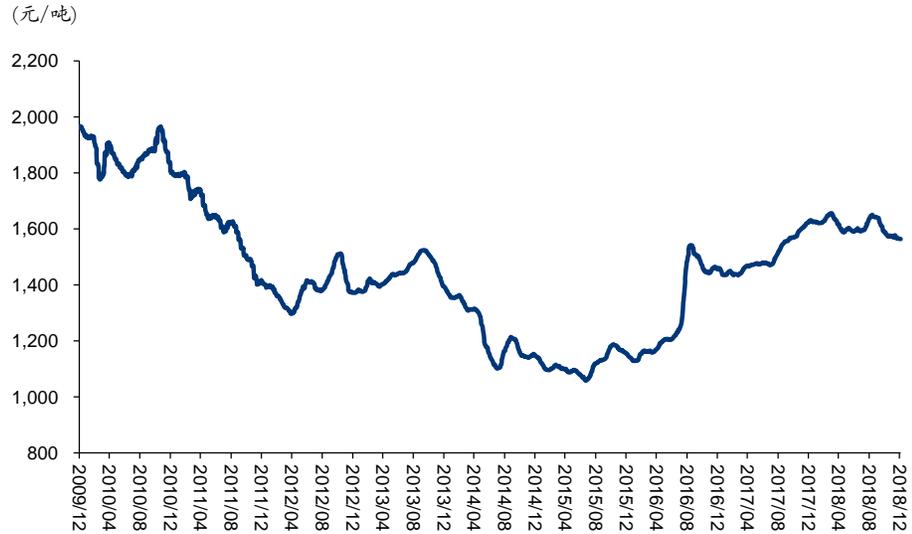
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

## 全国价格总体稳定，沙河部分企业价格小幅下滑

上周国内浮法玻璃均价为1616.05元/吨，环比小幅下跌0.13元/吨。华北地区走货在元旦后略有放缓，个别厂家价格下滑，库存小幅上升。华东地区节后个别厂部分产品价格小涨，整体仍以稳价观望为主。华中市场企业出货压力不大，但库存受假期影响略微上涨。华南厂家整体出货8-9成，库存暂无压力，节后市场交投情况依旧良好，但由于春节临近，企业无涨价计划。西南地区交投平平，价格总体稳定。东北冬储结束，月初

起部分厂家上涨 1-2 元/重量箱，整体库存压力不大。西北成交一般，部分厂家执行冬储政策，陕西地区厂家稳价出货。

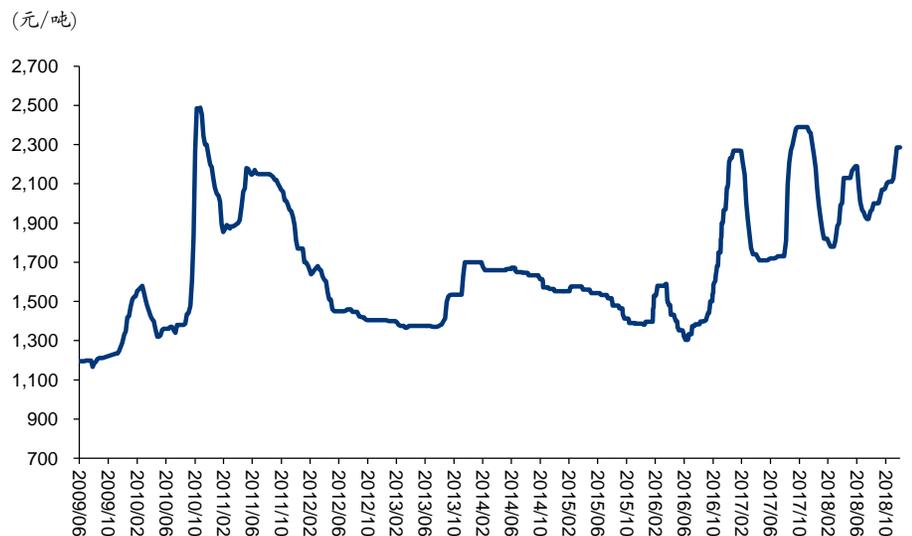
图表 17: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

成本方面, 上周全国轻碱价格继续弱势下滑, 由于降价预期, 终端客户拿货积极性不高。重碱价格变化不大, 尽管需求减少且部分玻璃厂家抵触情绪明显, 但由于库存不多, 重碱厂家稳价意愿强烈。

图表 18: 全国重质纯碱平均价格



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 元华 1000t/d 生产线开始冷修

上周河北元华玻璃厂 1000t/d 生产线开始放水冷修，沙河地区产能进一步缩减。据了解，元华玻璃以天然气为原料，成本普遍高于当地燃煤企业，在玻璃价格下行过程中资金压力增大，同时该窑建于 2011 年，窑龄 7-8 年，基本也到了冷修周期，公司不愿继续生产，主动选择冷修。

### 后市展望

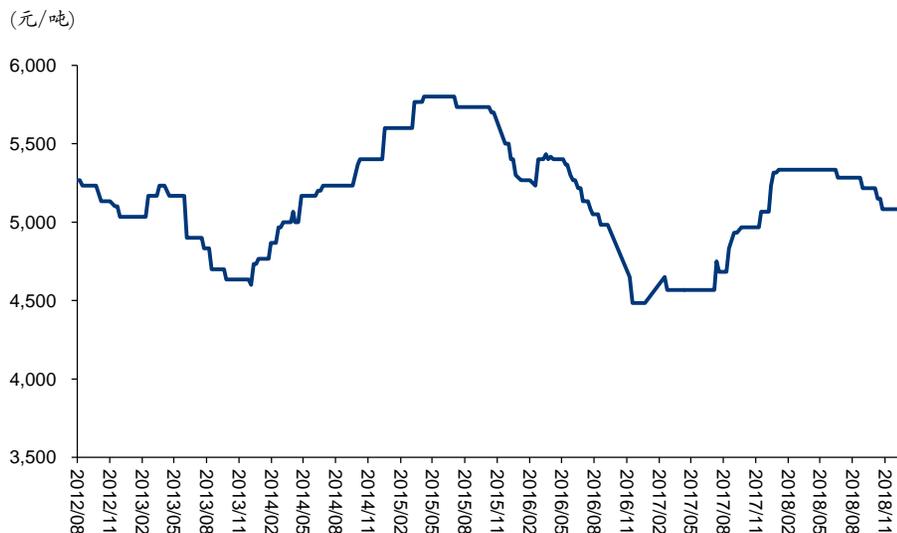
尽管春节前需求起色不大，但由于盈利下行企业主动进入冷修周期，我们预计短期内玻璃行业供需格局将维持相对良好，价格也将总体保持稳定。展望 2019 年，我们认为尽管房地产行业将逐渐进入竣工周期，但随着房地产整体进入下行周期，我们认为 2019 年玻璃行业总体将呈现供需双弱的局面。

## 玻纤：粗纱价格下降，2019 年上半年价格压力仍较大

### 粗纱价格下降，后市压力仍然较大

上周无碱玻纤粗纱市场各厂产销总体平稳，供需尚可，多数厂家挺价观望，泰山玻纤、重庆国际出厂价总体平稳，但巨石成都无碱 2400tex 直接缠绕纱价格下降 200-300 元/吨。供给面而言，新增产能短期内对市场供应压力有限，但业者后市行情乐观度不佳，价格下行预期仍存。

图表 19: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

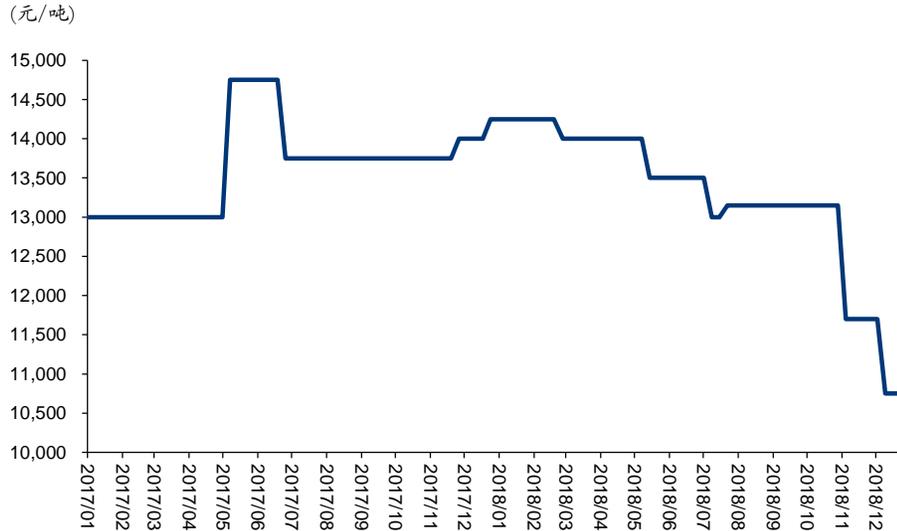


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

## 电子纱价格持稳，市场仍存下调预期

前期电子纱价格下调后，上周国内电子纱价格总体保持稳定，目前 G75 电子纱主流报价 10500-11000 元/吨不等，大客户价格略低。但随着巨石 6 万吨生产线投产，国内各主要企业电子纱供应压力不断增大。

图表 20: 全国 G75 电子纱主流成交价



资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

## 后市展望

考虑到 2019 年宏观经济的不确定性以及较大的新增产能释放压力，我们认为粗纱及电子纱在 2019 年上半年的下行压力较大，行业盈利情况将进一步分化，头部企业价格及盈利与其余企业的差距将进一步扩大。

## 重点公司、行业新闻

**2019 年铁总工作会议:** 2019 年铁路总公司会议上周召开，会议总结了 2018 年铁路工作成果并提出了 2019 年铁路工作目标。2018 年，全国铁路固定资产投资 8028 亿元，投产新线 4683 公里，其中高铁 4100 公里，截止年底铁路营业里程达到 13.1 万公里，其中高铁 2.9 万公里。2019 年，铁路工作主要目标是确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里，并加强铁路建设补短板。

点评: 我们认为 2019 年，基建子板块中，轨道交通及铁路的复苏确定性较高。相比较公路而言，我们认为铁路建的优势在于资金更多由中央层面推动，而且十三五铁路重点建设区域为华东华南（公路是中西部）经济条件较好，政府债券市场认可度高，因此我们预计铁路建设获得的增量资金相对公路更多，从而支撑板块复苏。同时，我们注意

到就铁路而言，每个五年计划的最后两年是投资和铁路投产的高峰期（2019 年铁路投产里程目标已显著高于 2016-2018 年），考虑到与十二五末期相似的基建稳增长需求及稳杠杆需求，我们认为相似的故事将在未来 1-2 年内再次发生，铁路投资加速的确定性较高。

**12月 PMI 数据公布:** 统计局 12 月 31 日公布 12 月 PMI 数据。12 月制造业 PMI 为 49.4%，环比回落 0.6 个百分点，景气度有所减弱，2016 年 7 月以来首次跌破荣枯线。

点评: 尽管 12 月 PMI 指数继续回落，但建筑业景气度回升明显，其中商务活动指数 62.6% 较上月提升 3.3 个百分点，新订单指数 56.5% 连续三月环比回升后，维持稳定，表明基建正逐渐复苏，地产正逐渐企稳，基建补短板措施已初见成效。

**央行降准:** 上周央行宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点。2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。央行相关人士表示此次降准释放资金 1.5 万亿元，考虑到不再续做 MLF 后，净释放资金 8000 亿元左右。

点评: 我们认为此次央行降准体现了国家较强的稳经济决心，将有助于基建市场的复苏及房地产市场的企稳，但是由于去杠杆背景仍存，在此轮国家降准周期中信贷投放并未明显增速，因此我们认为此次降准不会大幅利好房地产市场，对房地产板块的相关预期不可过高。

图表 21: 重点推荐标的盈利预测 (股价截止 2019/1/4)

	股价	EPS				市盈率				评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国巨石*	9.6	0.74	0.78	0.96	1.14	13.0x	12.3x	10.0x	8.4x	买入
再升科技*	7.34	0.29	0.34	0.54	0.73	25.3x	21.6x	13.6x	10.1x	买入
海螺水泥*	28.4	2.99	5.59	5.66	5.85	9.5x	5.1x	5.0x	4.9x	买入
塔牌集团*	10.17	0.76	1.53	1.72	1.90	13.4x	6.6x	5.9x	5.4x	买入

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 风险提示

- 固定资产投资低于预期;
- 环保督查边际放松, 供给收缩力度低于预期;
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力;

## 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。