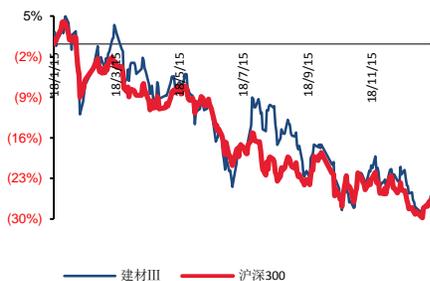


材料 材料 II

建材行业周报：水泥价格如期回调，金隅冀东整合力度超预期

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《海螺水泥：业绩预增公告符合预期，四季度水泥良好态势延续》
--2019/01/10

《万年青：业绩指引略低于预期，四季度盈利大幅提升》
--2019/01/10

《华新水泥 18 年业绩预增点评：Q4 价格创历史新高，全年业绩再超预期》
--2019/01/10

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：受需求影响，价格如期延续季节性回落。受气温降低需求下滑以及库存上升影响，上周内蒙、华东、华中、西南多地水泥价格出现回落，幅度 10-60 元/吨，其中华东地区价格回落幅度较大。此轮季节性回落符合我们预期，同时我们认为，春节后复工阶段将是 2019 年水泥行业重要的窗口期，如水泥行业能通过节前适当的降价避免春节后无序的大规模降价，则将为 2019 年水泥价格走势奠定良好的基础；

玻璃：华北地区部分企业价格下滑，其余地区价格总体稳定。上周华北地区需求清淡，部分企业因库存上升导致成交价格下滑，而华东、华中、华南地区因部分项目仍在赶工，需求受到支撑，除华中个别企业会议后提涨外价格基本保持稳定。我们认为短期内随着节前需求迅速下滑以及企业清库需要，浮法玻璃价格将因为企业促销而下滑，而展望 2019 年，我们仍然预计玻璃行业将呈现供需双弱的格局；

玻纤：价格弱势维稳，降价预期仍存，1H19 压力较大。前期价格下降后，上周玻纤粗纱及电子纱价保持弱势稳定，新增产能短期内对市场供给压力并不明显，但业者对后市仍不乐观，降价预期仍存。我们认为行业拐点尚未来临，1H19 随着新增产能的释放，玻纤粗纱及细纱价格将进一步承压，但考虑到行业差异化的发展趋势，我们认为行业盈利将进一步分化，头部企业产品价格及盈利受到的影响会相对较小；

行业：金隅冀东发布公告，整合力度超市场预期。此轮整合具体包括 1) 金隅 7 家子公司与并入合营企业，冀东 5 家子公司并出资 25 元增资合营公司及 2) 冀东以 15.4 亿元现金购买金隅 7 家子公司，整合进度远超市场预期。我们测算此次整合后，金隅冀东合营公司水泥产能将增加 33% 左右，同时冀东水泥也将成为金隅唯一的水泥平台，因此我们认为随着金隅冀东整合的深入，双方在华北市场的控制力将进一步增强，经营效率也将提高，从而使得双方中长期的盈利能力获得提升；

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：价格如期延续季节性回调，华东降价幅度较大	5
分地区价格表现	5
后市展望	9
玻璃：华北部分企业降价，节前价格预期回落	9
深加工节前支撑需求，各地涨跌互现	10
供给面变化	11
后市展望	12
玻纤：价格弱势维稳，下行预期仍存，1H19 压力较大	12
粗纱价格稳中偏弱	12
电子纱价格低位暂稳，下行风险仍存	12
后市展望	13
重点公司、行业新闻	13
风险提示	14

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	6
图表 9：华东地区库存	6
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	9
图表 15：西北地区库存	9
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	11
图表 19：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价	12
图表 20：全国 G75 电子纱主流成交价	13
图表 21：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2019/1/11）	14

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
建材产品						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	452	-0.9	-2.4	4.9	6.0	-2.5
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,558	-0.3	-1.2	-4.1	-4.3	-0.4
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	5,017	0.0	-1.3	-3.8	-1.0	-1.3
G75 电子纱 (元/吨)	10,750	0.0	-8.1	-18.3	-24.6	0.0
原料成本						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	583	1.4	-5.9	-10.6	-17.5	1.4
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,280	-0.3	3.2	10.1	10.1	-0.3
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)	1,770	-2.2	-5.9	-6.8	-7.8	-2.2
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)	3,995	-1.6	-7.9	-17.0	8.8	-1.6
布伦特原油价格 (美元/桶)	61	5.2	0.6	-24.4	-12.1	13.8
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)	2,100	2.4	5.0	-17.6	-2.3	2.4

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
水泥								
海螺水泥-A*	600585.SH	1,572	5.2	5.1	1.2	1.0	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	123	6.0	5.4	1.1	0.9	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	178	9.4	8.2	1.3	1.2	14.3	14.6
华新水泥*	600801.SH	254	4.8	4.7	1.3	1.1	27.4	23.4
万年青*	000789.SZ	67	4.8	4.5	1.3	1.1	27.8	25.4
上峰水泥	000672.SZ	70	4.6	3.9	1.5	1.1	33.3	29.7
华润水泥-H	1313.HK	427	5.4	5.3	1.1	1.0	20.8	19.0
中国建材-H	3323.HK	393	3.6	3.6	0.7	0.6	18.7	16.8
玻璃								
旗滨集团	601636.SH	105	6.8	6.1	1.2	1.1	17.7	17.8
南玻-A	000012.Sz	119	10.8	8.9	1.1	1.0	10.0	10.8
信义玻璃-H	0868.HK	299	6.6	5.6	1.5	1.3	22.1	23.1
玻纤								
中国巨石*	600176.SH	335	11.3	9.4	2.0	1.8	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	42	14.9	10.9	2.8	2.4	18.8	22.3

长海股份	300196.SZ	36	10.6	8.9	1.3	1.1	11.8	12.7
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	205	10.0	7.9	2.0	1.6	19.9	20.5
伟星新材	002372.SZ	203	17.3	14.7	4.7	4.1	27.3	28.0
北新建材	000786.SZ	244	7.7	6.8	1.4	1.2	18.8	18.2
科顺股份	300737.SZ	56	16.3	11.9	2.3	2.0	14.1	16.7
兔宝宝	002043.SZ	43	9.3	7.5	1.7	1.5	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	41	9.5	7.8	1.4	1.2	14.9	15.5
三棵树	603737.SH	51	14.6	10.7	2.8	2.3	19.2	21.6
帝欧家居	002798.SZ	50	10.4	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	
水泥										
海螺水泥-A	600585.SH	1,572	1.2	4.5	(3.6)	(16.1)	(5.0)	1.3	21.4	
塔牌集团	002233.Sz	123	0.5	1.2	(0.5)	(12.5)	(15.0)	2.3	11.4	
冀东水泥	000401.SZ	178	6.2	12.1	0.0	22.7	(4.2)	6.7	22.2	
华新水泥	600801.SH	254	(0.2)	5.9	(3.6)	(19.7)	20.2	1.6	46.7	
万年青	000789.SZ	67	1.7	2.1	(5.2)	(14.2)	(17.3)	0.1	9.1	
上峰水泥	000672.SZ	70	2.0	1.1	(1.8)	(4.8)	(25.6)	1.8	0.8	
华润水泥-H	1313.HK	427	0.4	4.4	0.1	(15.1)	28.4	0.1	43.3	
中国建材-H	3323.HK	393	2.7	5.5	(2.0)	(12.5)	(29.8)	0.4	(14.8)	
玻璃										
旗滨集团	601636.SH	105	0.5	1.6	6.2	8.9	(44.6)	3.2	(18.1)	
南玻-A	000012.Sz	119	0.5	1.7	(0.7)	1.0	(53.1)	4.5	(26.7)	
信义玻璃-H	0868.HK	299	(0.7)	5.9	2.9	(6.1)	(22.9)	(0.2)	(7.9)	
玻纤										
中国巨石	600176.SH	335	0.8	(0.4)	(5.8)	(7.6)	(43.8)	(1.1)	(17.4)	
再升科技	603601.SH	42	0.6	6.3	0.8	33.6	(39.9)	2.2	(13.5)	
长海股份	300196.SZ	36	0.6	(1.1)	(6.4)	4.0	(37.8)	(4.0)	(11.4)	
其他消费建材										
东方雨虹	002271.SZ	205	0.8	4.7	(2.5)	16.5	(67.2)	5.9	(40.7)	
伟星新材	002372.SZ	203	0.8	6.9	2.9	8.9	(25.2)	(0.1)	1.2	
北新建材	000786.SZ	244	1.7	3.8	(7.4)	(0.3)	(38.5)	5.0	(12.1)	
科顺股份	300737.SZ	56	3.5	4.7	(4.5)	2.6	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	43	0.9	3.3	(1.7)	(9.5)	(57.3)	4.9	(30.9)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	41	0.5	3.9	(2.9)	4.7	(71.1)	4.1	(44.7)	
三棵树	603737.SH	51	1.3	6.6	(7.7)	(2.8)	(46.4)	4.8	(20.0)	
帝欧家居	002798.SZ	50	1.3	0.9	(3.8)	(7.5)	(74.9)	(2.9)	(48.4)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：价格如期延续季节性回调，华东降价幅度较大

上周全国水泥市场价格环比继续走低，跌幅为 0.9%。价格下跌区域主要是内蒙、安徽、浙江沿海、重庆和贵州等地，幅度 10-60 元/吨。1 月中上旬，随着下游需求进入淡季以及雨雪天气影响，各地企业发货量继续下降，不同地区环比减少 10%-20%。

分地区价格表现

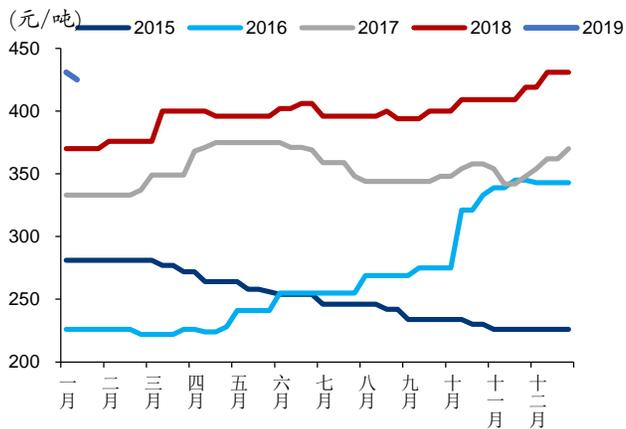
华北地区：内蒙价格下跌，其余地区价格总体稳定。

【京津唐地区】受低温和雾霾天气影响，民用袋装需求基本停止，只有少部分工程仍在赶工，企业发货不足 5 成，价格稳定。

【河北石家庄、邯郸和邢台】大气污染预警解除，工程恢复施工，但企业发货也仅在 5-6 成，企业部分生产线执行错峰，库存保持中位，价格稳定。

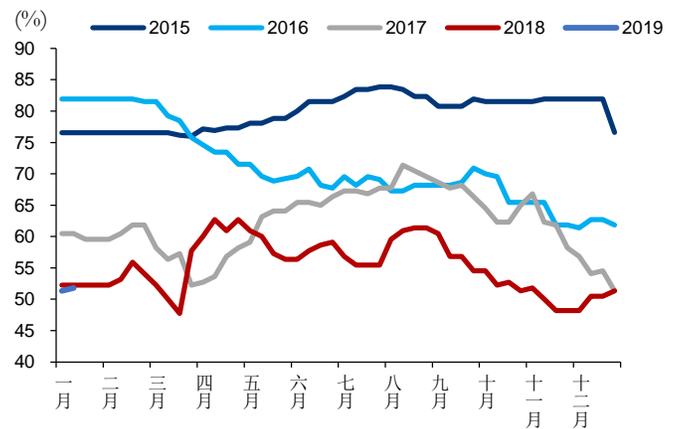
【内蒙古】受气候影响当地市场需求下降，价格下降 30 元/吨左右。

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

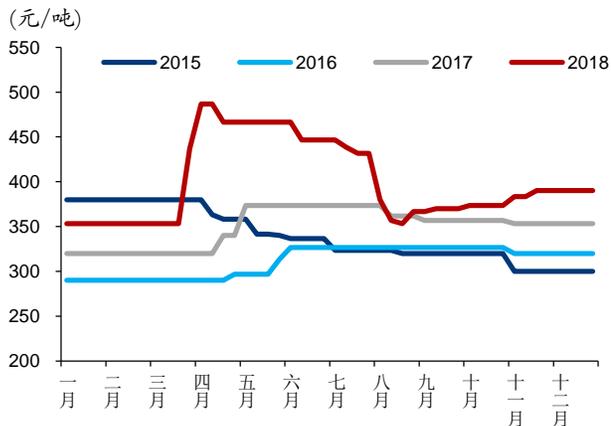


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

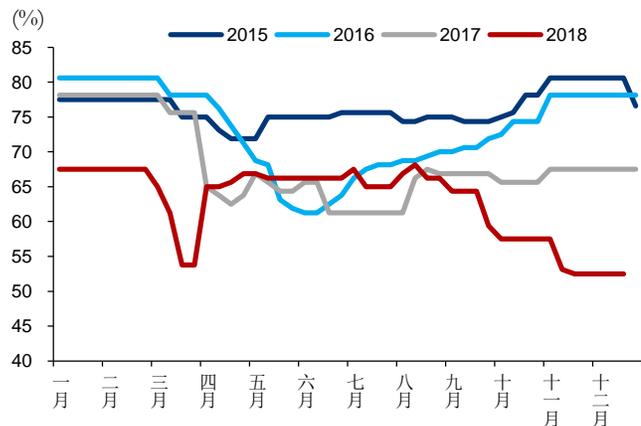
东北地区：进入淡季，市场已几乎没有成交。

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：水泥价格继续高位下调。

【江苏】受低温天气影响，企业发货环比减少 10%，库存上升。苏北地区南通、盐城等地随外围价格降价 50 元/吨，南京和苏锡常地区水泥价格暂时保持稳定，但预计也将进入下行通道。

【浙江】受雨水天气影响，浙江地区企业发货下滑 5-10% 左右。宁波和金衢丽地区库存上升至 40-50%，水泥价格下调 50-80 元/吨。杭绍地区价格暂时稳定，但预计 1 月中旬随需求下降开启第二轮降价。

【安徽】合肥、安庆、铜陵、六安、芜湖和蚌埠等地区水泥价格下调 30-70 元/吨，受雨水天气影响，下游需求继续减少，企业发货在 6-9 成，库存环比增加 10% 左右，目前多在 50% 左右。

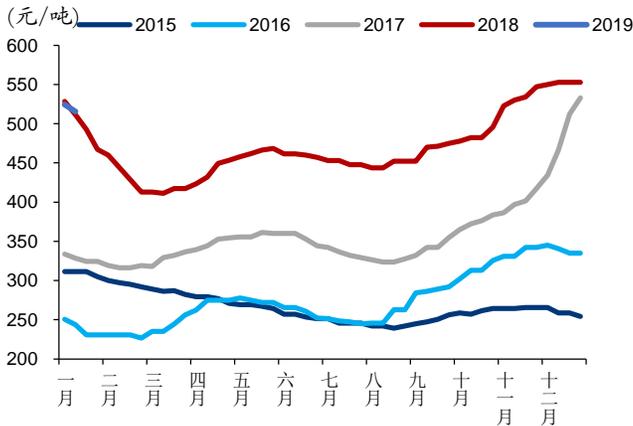
【江西】受天气影响，南昌九江地区企业发货仅在 7 成，库存持续走高，目前已达 80%，为提升出货量，企业大幅下调价格 30-40 元/吨，同时据了解，当地水泥企业 1 月 15 日将开启第二轮降价。赣东北区域库存增加 10%，部分企业暗降袋装价格 20 元/吨。

【福建】福州地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气下需求偏弱，加之外来水泥增多，企业为抢占市场份额，增加发货量，陆续回调价格。目前企业库存多在 60% 左右，而由于销售压力上升，部分企业仍存继续降价的预期。

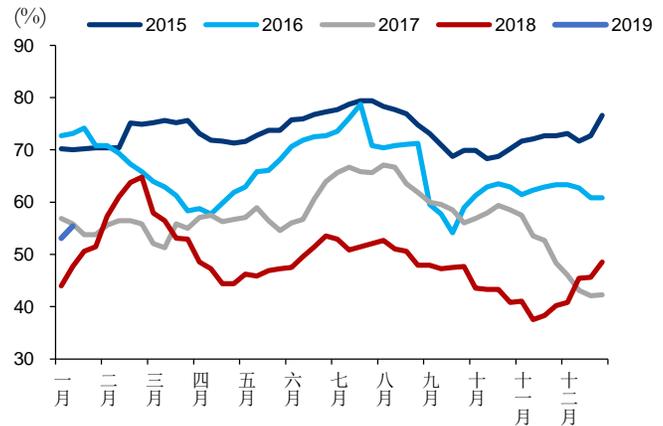
【山东】由于错峰生产仍在执行，山东市场供需双弱，库存偏低，而尽管产三角地区水泥价格大幅下滑，但由于枣庄地区码头无法卸货，本地企业报价依然维持高位。

图表 8：华东地区高标水泥价格

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

中南地区：广西、湖南部分地区水泥价格下调。

【河南】由于错峰生产和交通管控，水泥企业发货基本停滞，价格稳定。

【湖南】岳阳和怀化等地区水泥价格下调 30-50 元/吨。由于雨雪天气，水泥需求环比下滑 10%-20%，企业发货仅在 5-6 成。长株潭地区水泥价格平稳，受降水天气影响，水泥需求疲软，企业发货仅在 6-7 成，库存上升至 60%-70%，企业销售压力加大，预计后期价格会跟随下调。

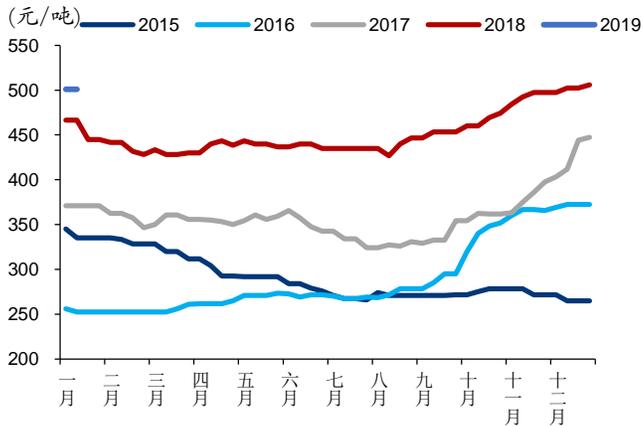
【湖北】武汉及鄂东水泥价格下调后保持平稳，冻雨天气持续，农村袋装市场需求明显减少，由于部分工程正在赶工，散装需求表现尚可，企业发在 7-9 成。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳，前期价格下调后，天气放晴，但水泥需求未现好转，企业发货在 8 成左右，库存在 50%，预计后期价格将会继续走低。

【广东】广东珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气增多，下游需求减少 10% 左右，企业发货在 9 成，库存增加至 50%，预计春节前熟料和低等级袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，高标号散装有望保持平稳。粤西地区水泥价格平稳，下游需求同步走弱，企业发货在 8-9 成，主导企业稳价意识强烈，预计短期内价格将趋稳运行。

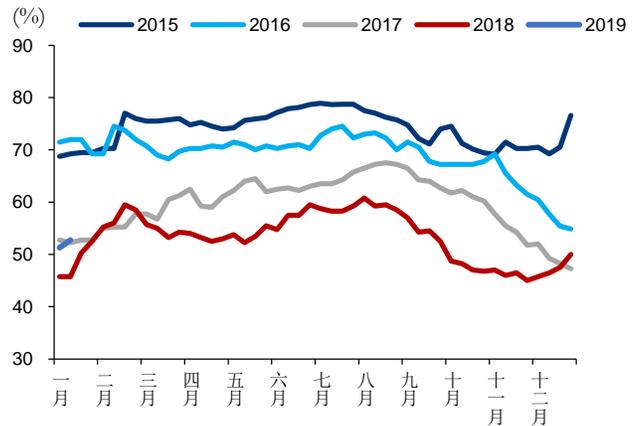
【广西】桂林地区水泥价格下调 20 元/吨，下游需求疲软，企业发货在 7 成左右，库存增加 5%-10%，多在 60% 上下，企业为消化库存，开始降价促销。外围柳州和贺州等地区雨水天气较多，需求同步走弱，预计后期价格会跟随下行。南宁地区水泥价格暂稳，企业需求略受影响，企业发货在 8-9 成，库存在 40%-50%。

图表 10：中南地区高标水泥价格

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西南地区：重庆贵州价格下调

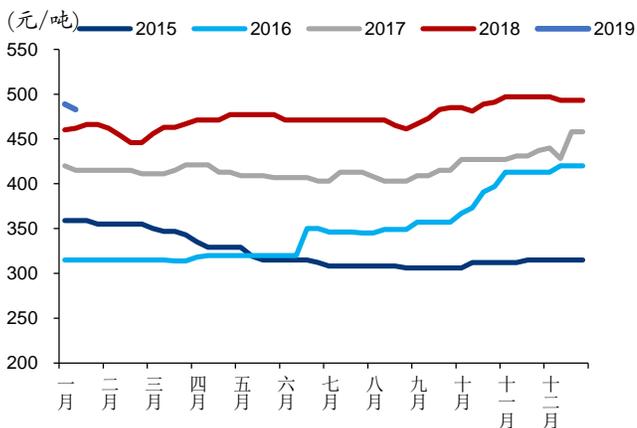
【四川】成都地区水泥价格平稳，天气放晴，且部分工程正在赶工，下游需求有所回升，企业发货能达 8-9 成，但由于水泥企业已经恢复正常生产，目前库存呈上升态势，多在 40%-50%。

【重庆】阴雨天气下需求不佳，企业发货在 7-8 成，库存增加至 65%，价格回落 10 元/吨。

【贵州】贵阳地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，气温下降，需求环比大幅下滑 30%-40%，企业发货不足 5 成，生产线在正常运转，库存增加至 80%，为增加发货量，各企业开始降价促销，后期有继续下调预期。据了解，贵州地区 2019 年计划停窑 90-120 天，其中一季度 30-45 天。

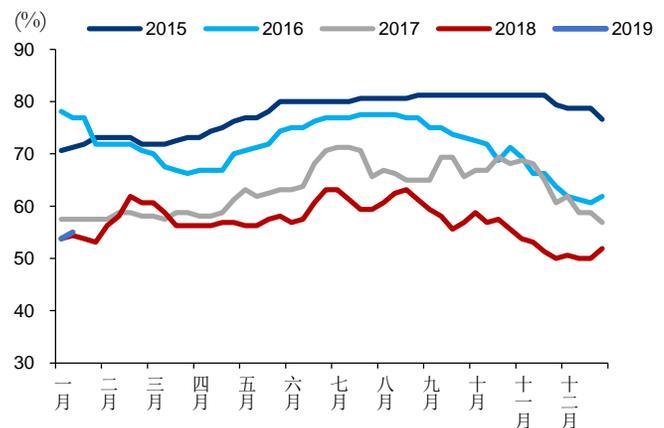
【云南】云南昆明地区水泥价格以稳为主，工程正在赶工，下游需求稳定，企业发货在正常水平，生产线均在正常运转，库存在 40% 左右，部分企业通过补贴运费小幅下调 10-20 元/吨。

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

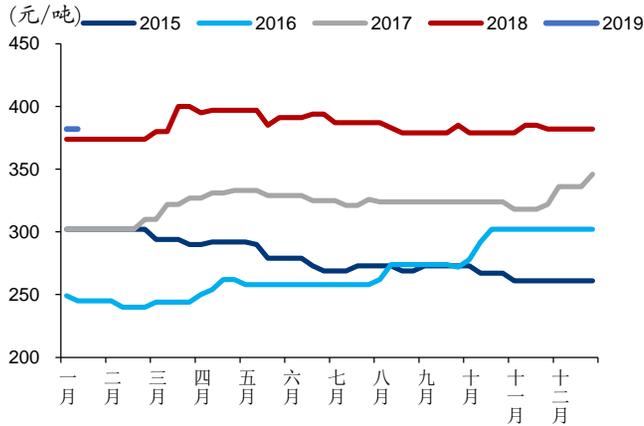
图表 13：西南地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

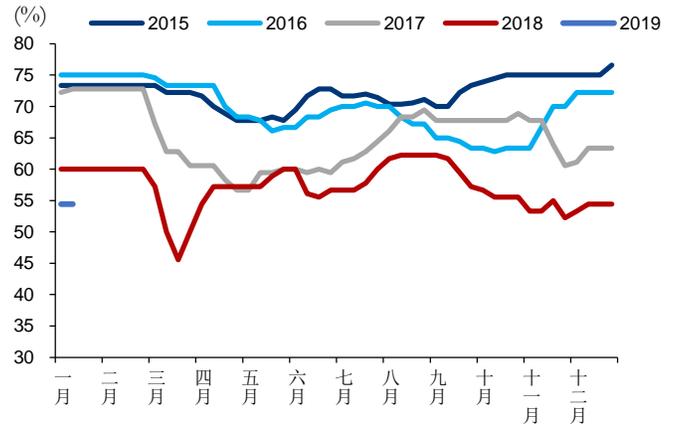
西北地区：市场逐渐进入淡季，企业无调价动力。

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

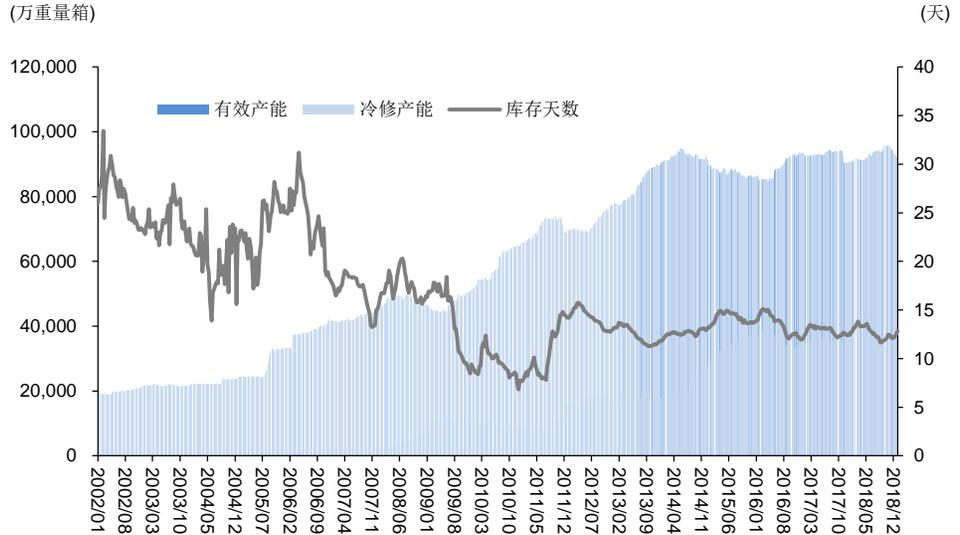
后市展望

由于需求下滑, 此轮季节性回调符合我们及市场预期, 此轮降价后, 全国水泥价格及盈利仍将保持在良好水平。随着春节临近, 我们预计短期内水泥价格季节性回调将会继续。同时, 我们认为元宵节后复工阶段是水泥行业 2019 年关键的窗口期, 如果水泥企业能够避免节后复工时无序大幅降价, 则能够为 2019 年水泥行业的走势奠定良好基础。

玻璃: 华北部分企业降价, 节前价格预期回落

截止 1 月 11 日, 浮法玻璃产能利用率 69.59%, 环比上周持平, 同比下降 0.48%, 在产产能 92250 万重量箱, 环比上周持平, 同比增加 1506 万重量箱; 行业库存 3248 万重量箱, 环比增加 53 万重量箱, 同比增加 88 万重量箱; 库存天数 12.85 天, 环比增加 0.21 天, 同比增加 0.14 天。

图表 16: 中国浮法玻璃产能及库存

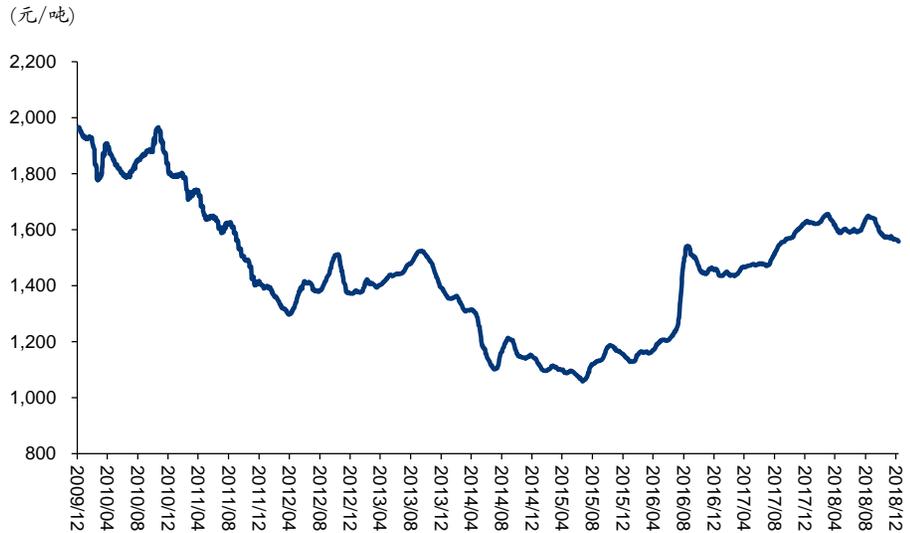


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

深加工节前支撑需求，各地涨跌互现

上周国内浮法玻璃均价为 1617.61 元/吨，环比上涨 1.55 元/吨，环比涨幅 0.09%。各地区涨跌互现，成交总体平稳。**华北地区**需求偏淡，经销商拿货积极性降低，原片企业走货放缓，个别厂家市场成交价格下滑，库存增加明显。**华东地区**下游需求犹存，市场整体价格稳定，走货平稳。**华中市场**订单尚稳，企业调价则趋于谨慎，4 日华中企业研讨会后仅个别企业提涨 1 元/重量箱，后市预期趋弱，企业积极走货降库存为主。**华南**企业总体报价平稳，部分厂略有下降，多数企业库存削减。**西南**市场成交氛围偏淡，四川市场成交价格低位盘桓，成都市场主流成交 1640-1680 元/吨。**东北**个别厂库存低位，价格小涨，多数厂出口及南下维持一定出库。**西北**成交一般，价格基本稳定。

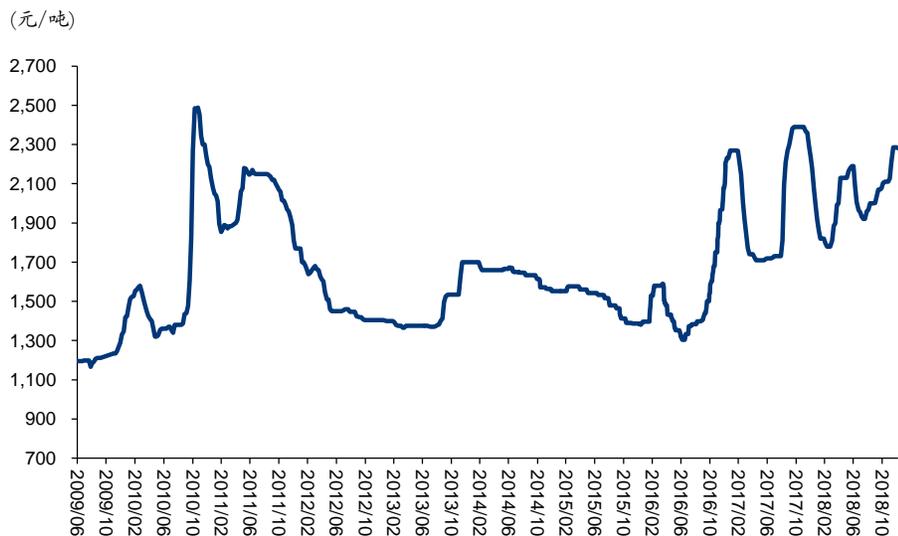
图表 17：全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

成本方面，上周国内纯碱市场行情暗淡，市场交投气氛不温不火。纯碱厂家整体开工负荷维持在 82%左右，得益于节前备货，纯碱厂家库存增加并不明显。华东地区个别厂家轻碱价格下调 20-30 元/吨，西南地区轻碱价格下滑 50 元/吨，上周国内轻碱出厂均价在 1907 元/吨，环比下降 1.3%。重碱市场方面，沙河及青海地区成交价格有所下滑，浮法玻璃厂家对重碱压价力度较大。

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

供给面变化

上周无冷修及复产生产线，2条生产线改产。醴陵旗滨玻璃集团股份有限公司 500t/d 白玻醴陵三线转产海洋蓝；滕州金晶玻璃有限公司 600t/d 二线金晶灰 1月10日投料改产福特蓝。

后市展望

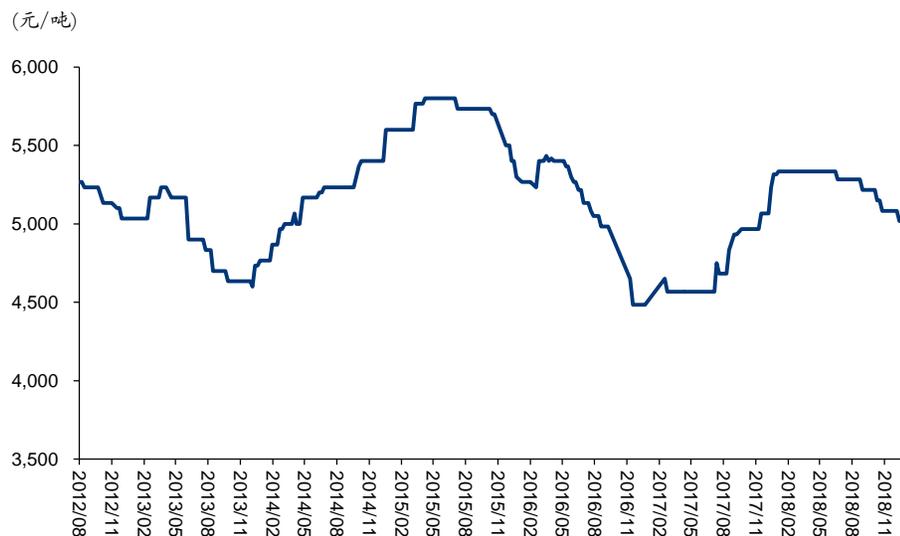
目前多数地区深加工市场靠节前赶工维护，采购企业多维持按需采购原则，囤货意向不高，因此预计1月下旬开始需求将大幅下滑，而厂家为避免节后库存迅速累积，可能采取一定促销手段，因此我们预计短期内浮法玻璃价格可能有所下滑。展望2019年，我们认为由于房地产市场下行，浮法玻璃行业将大概率呈现供需双弱的格局。

玻纤：价格弱势维稳，下行预期仍存，1H19 压力较大

粗纱价格稳中偏弱

上周无碱玻纤粗纱市场价格弱势趋稳，巨石、泰山、重庆国际等主流厂家价格保持稳定，其余部分厂家实际成交价格有所松动。目前处于传统淡季，下游加工厂订单一般，需求仍按需拿货较多，新增产能短期内对市场影响有限，但业内对后市乐观度不佳。目前主要企业普通等级无碱 2400tex 直接纱报 4700-4900 元/吨。

图表 19：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

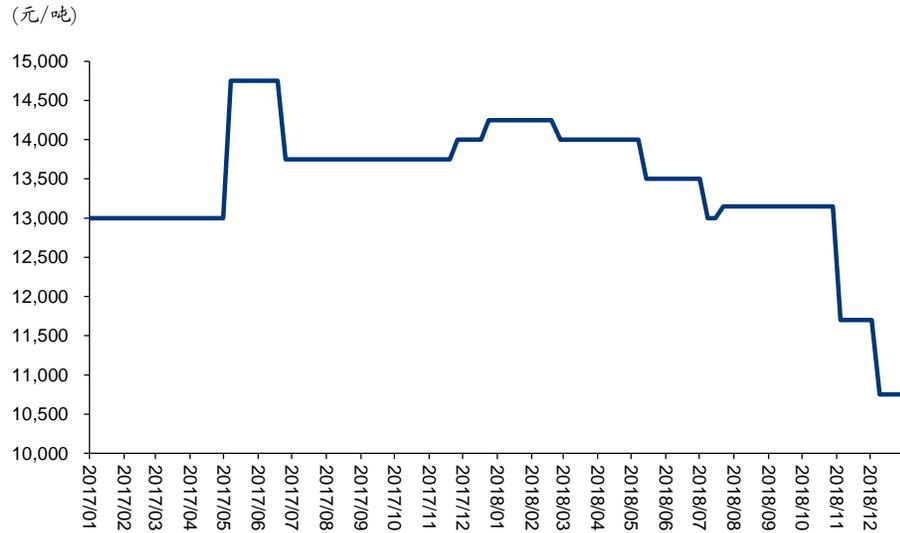


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格低位暂稳，下行风险仍存

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，大客户略低。前期下游电子布价格偏低运行，导致电子纱主流成交价格坚挺难度加大，中国巨石 6 万吨线投产预计后期将对市场造成一定压力。

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

由于 2019 年上半年粗纱及电子纱新增产能将完全释放，我们认为 2019 年上半年粗纱及电子纱价格下行压力较大，但我们同时认为由于行业已进入差异化发展时代，2019 年的周期性将显著弱于 09、12 年，我们判断由于技术壁垒的存在，不同企业产品差异显著，因此供需关系更多的是结构性压力，龙头企业增速放缓可期但是后期存在估值修复的机会；

重点公司、行业新闻

2018 年 12 月通胀数据公布：统计局公布 12 月通胀数据，其中 CPI 同比上涨 1.9%，环比持平，PPI 同比上涨 0.9%，环比下滑 1.0%。

点评：除了石油与黑色金属下跌影响 PPI 的因素外，我们认为 CPI 与 PPI 的低迷反映了居民杠杆率提升、企业投资意愿下降带来的通缩风险，因此我们认为 2019 年政府在稳杠杆前提下刺激基建稳增长的确信性较高，并更看好基建子板块中发展空间更广、资金确定性更高的轨道交通与铁路板块。

冀东水泥与金隅集团发布公告，整合力度超市场预期：金隅集团以所持有的赞皇水泥等7家公司出资，同时冀东水泥以持有的临澧冀东等5家公司股权以及24.82亿元现金出资，双方共同向合资公司增资。冀东水泥还将货币支付对价15.4亿元，收购金隅集团7家水泥公司股权，进一步解决同业竞争问题。

点评：根据我们统计，此次增资合资公司涉及生产线11条，合计规模45100吨/日，增资完成后，合资公司熟料产能将增加33%至18.2万吨/日，整合力度较大。此外，冀东此次收购共涉及7条生产线，熟料产能19200吨/日，其中三条位于河北，熟料总产能8700吨/日，三条位于山西，总产能8000吨/日，一条位于河南，产能2500吨/日。此次协议体现的整合进度超过市场预期，同时我们认为在交易完成后，双方水泥业务将进一步整合，从而进一步提高华北市场集中度及金隅冀东水泥业务及盈利能力；

山西西山华通水泥 5000t/d 生产线投产：自2011年建设开始后，山西西山华通水泥5000t/d熟料生产线于上周投产，成为2019年第一条正式投产的水泥熟料生产线。

点评：华通水泥2019年投产符合我们进度预期。根据我们统计，2019年水泥行业预计新建熟料产能（不考虑关停淘汰，不包括产能置换）46500吨/日，相较于2018年略有提升，而新建产能主要集中于两广地区。我们认为由于两广地区需求预计稳定增长，行业协同良好且错峰生产逐渐常态化，当地企业新增产能对两广地区的冲击将总体有限，而两广仍是我们相对看好的区域。相比新建产能，产能置换带来的有效产能增加以及潜在的区域平衡破裂是未来两年水泥行业供给侧最大的威胁。

图表 21: 重点推荐标的盈利预测 (股价截止 2019/1/11)

	股价	EPS				市盈率				评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国巨石*	9.56	0.74	0.78	0.96	1.14	12.9x	12.3x	11.3x	9.4x	买入
再升科技*	7.80	0.29	0.34	0.54	0.73	26.9x	22.9x	14.9x	10.9x	买入
海螺水泥*	29.67	2.99	5.59	5.66	5.85	9.9x	5.3x	5.2x	5.1x	买入
塔牌集团*	10.29	0.76	1.53	1.72	1.90	13.5x	6.7x	6.0x	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。