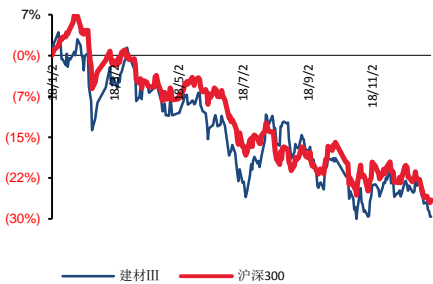


材料 材料 II

建材行业周报：水泥价格降幅缩窄，唐山淡季限产略有松动

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《2019 交通工作会议点评：复苏态势确定，把握结构性机会》
--2018/12/27

《建材行业周报：水泥玻璃仍有支撑，电子纱承压》
--2018/12/23

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：价格降幅显著缩窄，长三角需求谈回升粤东价格上涨。尽管春节临近需求环比继续萎缩，但由于前期降幅较大且春节停产逐渐开始，上周水泥价格环比降幅明显缩窄，仅苏南、河南及海南部分地区降价 10-20 元/吨，其余多数地区价格保持稳定，而粤东地区更是由于需求恢复且限产在即，价格淡季上调 10-20 元/吨。此外，长三角部分地区 12 月被雨水天气压制的需求也于上周释放，当地水泥企业出货环比出现回升。我们预计节前全国水泥价格将总体保持稳定，而节后需求能否如期启动以及水泥行业是否能够避免节后大幅无序降价是窗口期的关键；

玻璃：华东中南促销力度大，全国价格加速回落。上周全国浮法玻璃需求因春节临近进一步转淡，华东、中南地区深加工企业开工率明显降低，而当地企业为增加出库采取促销政策，各厂价格环比前一周回落 16-40 元/吨不等，其余地区则由于前期降幅较大或市场进入淡季而总体保持稳定。我们认为节前由于需求继续萎缩，促销仍将继续，但由于部分厂家已有成本压力，促销力度将总体有限，而节后房地产需求能否如期启动是窗口期的关键变量；

玻纤：价格弱势维稳，库存上升增大下行风险。上周玻纤粗纱及电子纱报价总体保持弱势稳定，但部分厂家实际成交价格已经出现一定松动，同时淡季需求减弱背景下多数厂家库存明显上升，增大后期下行风险。我们认为行业拐点尚未来临，1H19 随着新增产能的释放，玻纤粗纱及电子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；

唐山 2019 非采暖季限产计划相较 2018 年稍有放松。唐山市政府上周公布 2019 年非采暖季（3.15-11.15）水泥企业停产计划，要求水泥企业（含粉磨站）在 4-9 月按区域轮流停产不少于 46 天。根据我们测算，2019 年的停产规定相较于 2018 年限产 30% 的规定边际上略有放松，我们认为主要原因是 2016 年执行错峰生产以来唐山空气污染治理已经取得显著成果以及响应国家禁止环保一刀切的政策。此外，根据数字水泥数据，唐山市 50% 左右生产线有协同处置固废资格，不排除届时由企业以此申请豁免，因此实际执行情况有待跟踪；

江苏湖北上调 2019 年交通投资目标：上周江苏、湖北两省召开交通运输工作会议，分别提出 2019 年计划完成交通投资 1370/900 亿元，较两地 2018 年目标分别提高 18%/12%，并公布了重点开工及续建项目。我们

认为两地上调交通投资目标，不仅契合国家基建补短板的基调，也体现了在城市圈建设支撑下两地坚实的中期基建需求。同时，两地政府财力较好，2018年前11月公路投资同比分别提升13.5%/14.5%，体现了良好的项目执行情况，因此我们对2019年苏鄂两省完成投资目标持乐观态度，并认为随着发改委批复长三角城际铁路、武汉地铁等项目，两地基建投资有望进一步提速，而良好的基建需求也将对当地水泥需求产生积极作用。

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	4
水泥：价格降幅明显缩窄，长三角出货回暖粤东涨价	6
分地区价格表现	6
后市展望	10
玻璃：华东中南促销力度大，玻璃价格回落加速	10
华东中南促销力度加大，全国价格加速回落	11
供给面变化	12
后市展望	13
玻纤：价格弱势盘整，供需恶化下 1H19 压力较大	13
粗纱价格稳定，但库存上涨持续	13
电子纱价格低位维稳，库存明显上升加大下行风险	13
后市展望	14
重点公司、行业新闻	14
风险提示	16

图表目录

图表 1：主要建材产品及原料价格表现	4
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）	4
图表 3：主要建材公司股价表现	5
图表 4：华北地区高标水泥价格	6
图表 5：华北地区库存	6
图表 6：东北地区高标水泥价格	6
图表 7：东北地区库存	6
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	8
图表 11：中南地区库存	8
图表 12：西南地区高标水泥价格	9
图表 13：西南地区库存	9
图表 14：西北地区高标水泥价格	10
图表 15：西北地区库存	10
图表 16：中国浮法玻璃产能及库存	10
图表 17：全国 5MM 玻璃平均价格	11
图表 18：全国重质纯碱平均价格	12
图表 19：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价	13
图表 20：全国 G75 电子纱主流成交价	14
图表 21：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2019/1/25）	16

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)	444	(0.2)	(4.3)	1.2	6.1	(4.3)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,538	(0.8)	(1.8)	(3.5)	(5.4)	(1.7)
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)	584	0.0	(2.3)	(12.5)	(20.5)	1.6
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,280	0.0	(0.3)	10.1	10.1	(0.3)
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.20		1.6	2.2	(1.8)	0.0
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,770	0.0	(2.2)	(7.3)	(10.2)	(2.2)
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	0.0	(1.1)	19.5	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,037	1.4	(2.3)	(16.2)	10.0	(0.6)
布伦特原油价格 (美元/桶)	62	0.9	22.1	(19.8)	(12.5)	14.6
美废#11 价格 (美元/吨)	190	0.0	0.0	(17.4)	(9.5)	0.0
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,150	2.4	4.9	(6.5)	(4.9)	4.9

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	1,660	5.5	5.4	1.2	1.1	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	122	6.0	5.4	1.1	0.9	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	171	8.9	7.6	1.3	1.1	14.6	15.0
华新水泥*	600801.SH	269	5.1	4.9	1.4	1.1	27.4	23.4
万年青*	000789.SZ	68	4.8	4.6	1.3	1.2	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	71	4.7	4.3	1.5	1.2	33.2	27.6
华润水泥-H	1313.HK	455	5.9	5.7	1.2	1.1	20.4	18.7
中国建材-H	3323.HK	430	4.0	3.9	0.8	0.7	18.8	16.9
玻璃								
旗滨集团	601636.SH	106	6.9	6.1	1.2	1.1	17.7	17.8
南玻-A	000012.Sz	119	10.7	8.8	1.1	1.0	10.0	10.8
信义玻璃-H	0868.HK	310	7.0	5.8	1.5	1.3	22.2	23.1
玻纤								
中国巨石*	600176.SH	357	12.0	10.0	2.2	1.9	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	38	13.4	9.8	2.5	2.2	18.8	22.3

长海股份*	300196.SZ	37	10.8	9.1	1.3	1.2	11.8	12.7
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	239	11.8	9.4	2.3	1.9	19.8	20.2
伟星新材	002372.SZ	225	19.2	16.3	5.2	4.5	27.3	28.0
北新建材	000786.SZ	268	8.4	7.5	1.6	1.4	18.8	18.2
科顺股份	300737.SZ	51	14.9	10.9	2.1	1.8	14.1	16.7
兔宝宝	002043.SZ	43	9.3	7.4	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	14.7	10.8	2.8	2.3	19.2	21.6
帝欧家居	002798.SZ	55	11.4	8.7	2.2	1.8	18.9	20.7

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	1,660	1.9	0.9	7.2	(0.7)	(7.0)	7.0	20.0	
塔牌集团	002233.SZ	122	0.0	(1.3)	0.9	(3.9)	(14.0)	1.9	13.0	
冀东水泥	000401.SZ	171	2.2	(2.2)	1.1	21.5	(10.3)	2.6	16.7	
华新水泥	600801.SH	269	(0.8)	0.4	5.8	(0.8)	23.0	7.2	50.0	
万年青	000789.SZ	68	(0.3)	(2.2)	(0.3)	(10.3)	(9.5)	1.4	17.5	
上峰水泥	000672.SZ	71	(0.5)	(1.2)	2.3	(2.3)	(24.8)	3.7	2.2	
华润水泥-H	1313.HK	455	4.0	4.0	8.1	7.8	26.8	7.4	45.6	
中国建材-H	3323.HK	430	1.0	2.2	14.5	10.6	(27.7)	10.6	(8.9)	
玻璃										
旗滨集团	601636.SH	106	(0.5)	(1.5)	3.9	8.5	(45.7)	4.2	(18.6)	
南玻-A	000012.SZ	119	0.0	(1.7)	2.5	0.0	(53.9)	3.8	(26.9)	
信义玻璃-H	0868.HK	310	0.0	0.7	7.4	10.3	(23.8)	4.2	(5.0)	
玻纤										
中国巨石	600176.SH	357	1.6	5.9	6.5	6.8	(41.7)	5.5	(14.7)	
再升科技	603601.SH	38	(0.6)	(3.3)	(11.7)	9.0	(46.2)	(8.1)	(19.2)	
长海股份	300196.SZ	37	(0.5)	0.2	1.2	14.0	(29.8)	(2.3)	(2.7)	
其他消费建材										
东方雨虹	002271.SZ	239	2.2	5.1	15.0	24.1	(60.9)	23.5	(33.8)	
伟星新材	002372.SZ	225	3.4	4.6	13.1	26.3	(20.6)	10.6	6.4	
北新建材	000786.SZ	268	2.8	7.3	11.2	13.5	(36.1)	15.2	(9.1)	
科顺股份	300737.SZ	51	(4.2)	(5.5)	(7.3)	(3.8)	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	43	0.6	0.2	1.5	(2.4)	(54.5)	4.1	(27.5)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	41	0.6	1.9	1.8	2.9	(67.3)	4.3	(40.3)	
三棵树	603737.SH	51	0.0	(1.3)	2.9	8.5	(45.5)	5.3	(18.5)	
帝欧家居	002798.SZ	55	1.0	10.9	7.5	3.0	(71.3)	7.3	(44.2)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：价格降幅明显缩窄，长三角出货回暖粤东涨价

本周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 0.1%，基本符合我们预期。价格下跌区域主要是江苏南部和海南，幅度 10-20 元/吨。1 月下旬，随着春节临近，除长三角局部地区因天气好转，企业发货环比有明显提升以外，其他大部分地区继续季节性减弱，水泥价格小幅回落为主。

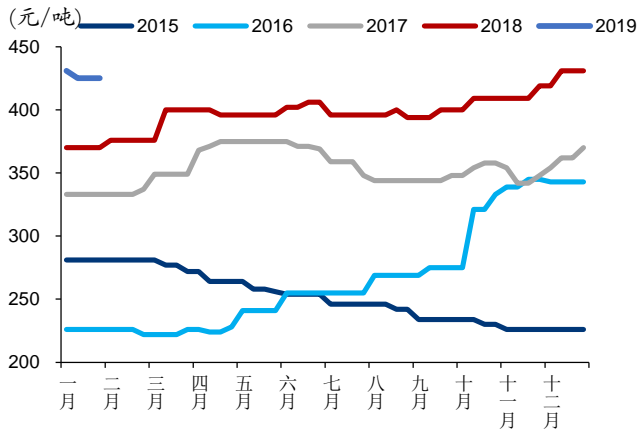
分地区价格表现

华北地区：价格总体保持平稳。

【京津唐地区】水泥价格保持平稳，受降温和春节将至影响，下游需求环比下滑，企业发货少于 5 成，熟料供给充足，库存走高。

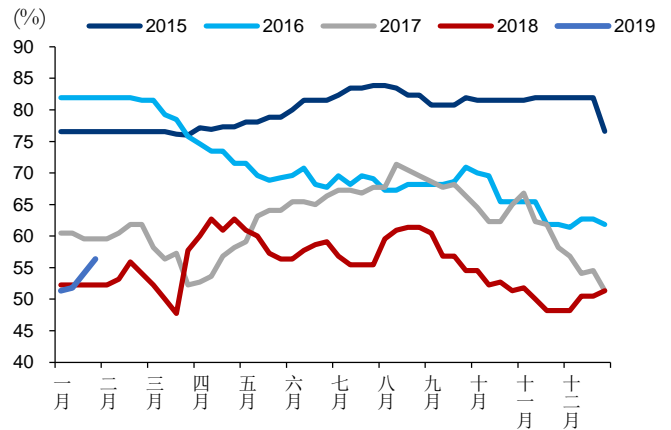
【河北石家庄、邯郸和邢台】水泥价格平稳，由于工人返乡，项目陆续停工，水泥需求环比减少 20%，企业发货仅 4 成左右，库存在 50%-60%，预计下周开始进入休市状态。

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

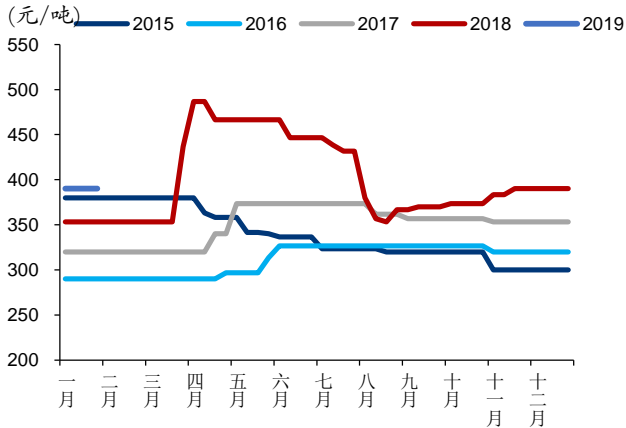


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

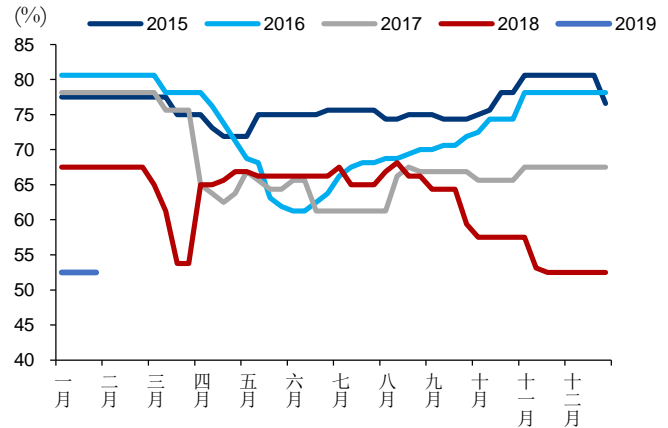
东北地区：进入淡季，市场已几乎没有成交。

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: 水泥价格环比降幅显著缩窄, 长三角部分地区需求反弹。

【上海】水泥价格平稳, 临近年底, 下游需求环比下滑, 企业发货在 7-8 成, 库存继续增加, 多在 60%-70%, 由于需求季节性回落, 前期大幅降价对发货帮助不大。

【江苏】苏锡常部分企业水泥价格下调 10 元/吨, 主要是价格偏高企业修正调整, 本周雨水天气结束, 下游需求有短暂回升, 企业发货增加至 8-9 成, 库存在 60% 左右。南京地区水泥价格下调后保持平稳, 临近年底, 天气放晴后, 下游需求恢复有限, 企业发货在 7 成左右。苏北淮安和盐城等地区水泥价格保持平稳, 受低气温影响, 水泥需求继续下滑 10%-20%, 企业发货在 5-6 成, 库存上升至 50%-60%。

【浙江】杭绍地区水泥价格平稳, 天气好转, 下游需求回升 10% 左右, 企业发货在 8-9 成, 库存 60%-80%, 主导企业意在节前稳价。金衢丽地区水泥价格以稳为主, 临近年底, 农村市场需求较差, 散装需求尚可, 企业综合发货在明显减少, 但由于目前大部分企业多在正常生产, 库存上升至 60%-70%, 2 月开始将停窑限产。

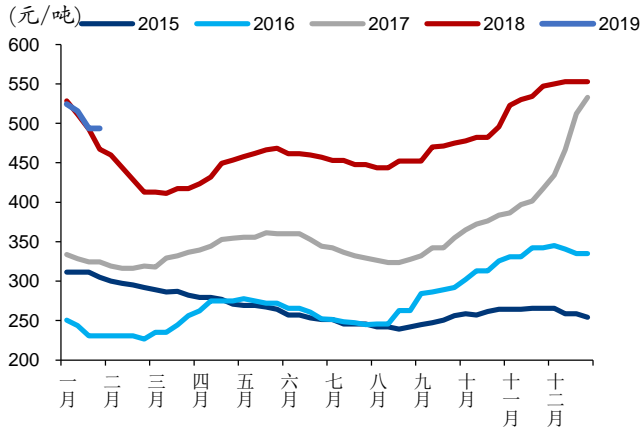
【安徽】芜湖地区由于空气污染治理而呈现供需双弱局面。合肥、安庆和六安等地区水泥价格稳定, 天气好转, 下游需求略有恢复, 企业发货在 7 成左右, 库存多在 50%-60%, 主导企业节前稳价意愿较强。

【江西】南昌和九江地区水泥价格保持平稳, 天气放晴, 水泥需求迅速恢复, 企业发货能达 9 成或正常水平, 库存仍旧较高, 在 70% 上下。赣东北地区水泥价格平稳, 天气晴好, 下游需求回升 10%-20%, 企业发货能达 9 成, 库存在 50%-60%, 节前价格将以稳为主。

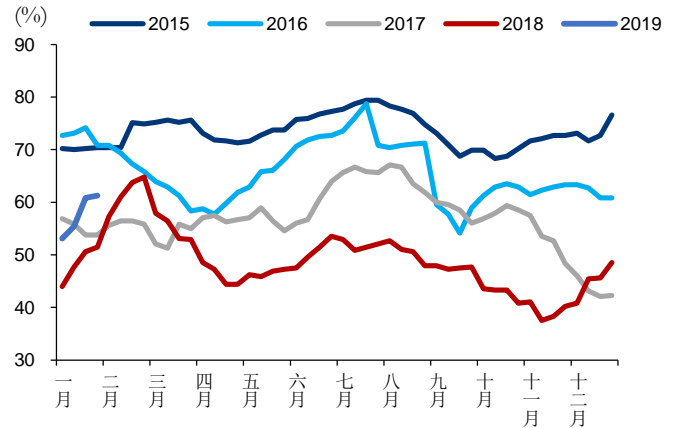
【福建】福州地区水泥价格保持平稳, 下游需求表现一般, 企业发货在 7-8 成, 库存偏高运行。企业为减轻后期库存上升压力, 计划执行错峰生产, 1-4 月份将停窑限产 30 天, 具体执行情况有待跟踪。

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：多地小幅下调价格，粤东强势喊涨

【河南】 信阳和新乡地区水泥价格下调 20-50 元/吨，郑州和南阳等地水泥价格暂稳。1 月下旬，河南省环保预警解除，50% 以上生产线恢复生产。

【湖南】 长株潭地区水泥价格保持平稳，天气放晴，下游需求仍旧不佳，加之外来低价水泥不断进入，目前企业发货仅在 5 成，库存上升至 70%-80%，销售压力增大，价格继续偏弱运行。常德和益阳地区水泥价格下调后暂稳，下游需求表现一般，企业发货在 6 成左右。

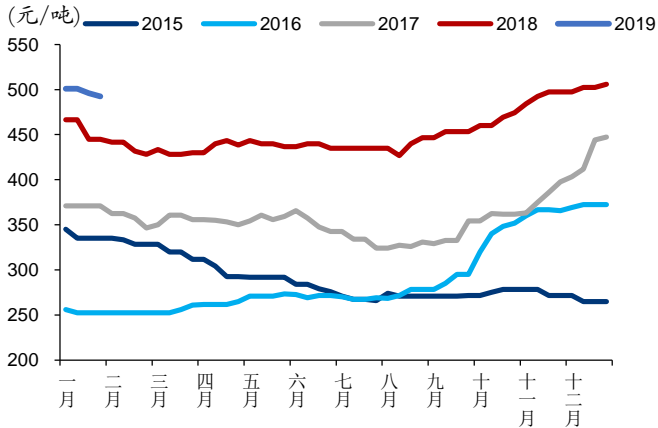
【湖北】 武汉及鄂东地区水泥价格下调后保持平稳，企业发货在 6-7 成，库存上升至 60%-80%。鄂西襄阳、宜昌和十堰等地区水泥价格以稳为主，农村袋装市场明显下滑，部分工程出现停工，企业发货在 5 成，库存环比增加至 70% 左右。湖北企业春节前后执行错峰生产预计在 40 天。

【广东】 广东粤东梅州和潮汕等地区袋装水泥价格上调 10-20 元/吨，天气晴好，下游需求有所恢复，主要是考虑到 2 月水泥企业将停窑限产 10 天，后期供应将会减少，企业适当向上调整价格。广东珠三角和粤西地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，尽管广西水泥进入量增多，但本地企业发货仍有 9 成左右。

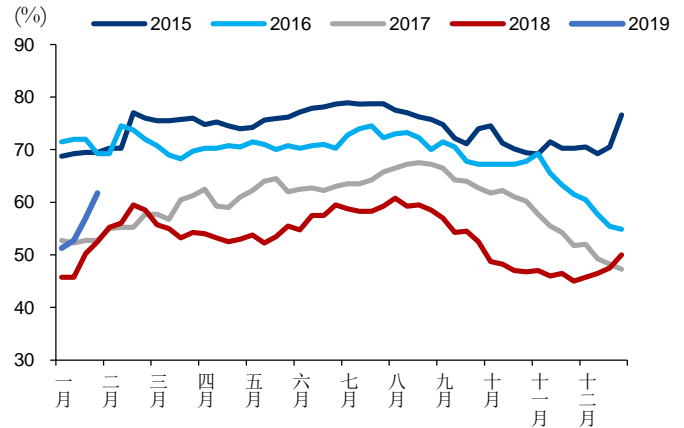
【广西】 南宁地区水泥价格平稳，春节将至，下游需求继续减少，企业发货在 7-8 成，库存上升到 60%，主导企业稳价意愿强烈。贵港和梧州等地水泥价格平稳，下游需求下滑 10%-20%，但企业外运量增加，日发货未现明显减少，仍有 8 成左右。

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：价格维持稳定，库存有所上升

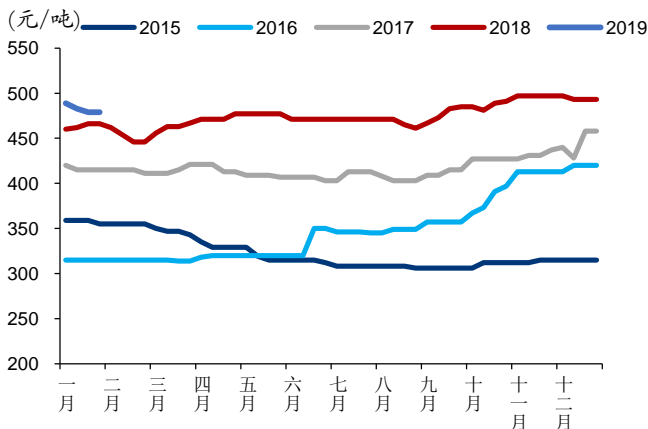
【四川】四川成都地区水泥价格平稳，水泥需求相对稳定，企业发货在7-8成。

【重庆】水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在7成左右，库存上升至50%-60%，主导企业正在努力稳价。

【贵州】贵阳地区水泥价格平稳，仅剩部分重点工程在赶工，下游需求较差，企业发货4-5成，库存不断走高，目前多在80%或以上。

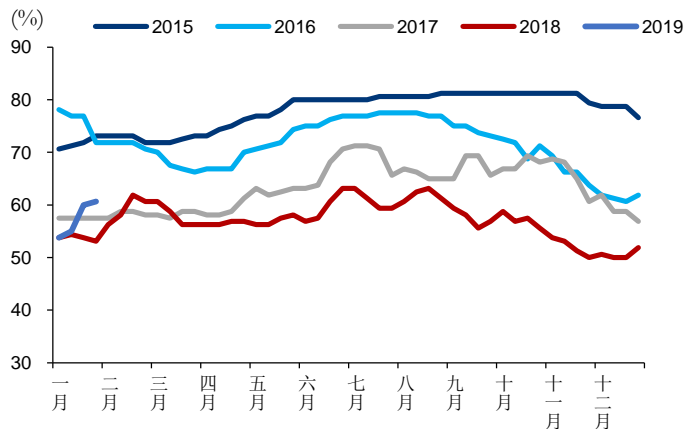
【云南】昆明地区水泥价格下调后趋稳，春节将至，下游需求环比减少15%左右，企业发货在8成左右，库存上升至60%左右。据了解，一季度云南水泥企业停窑限产40天左右。

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

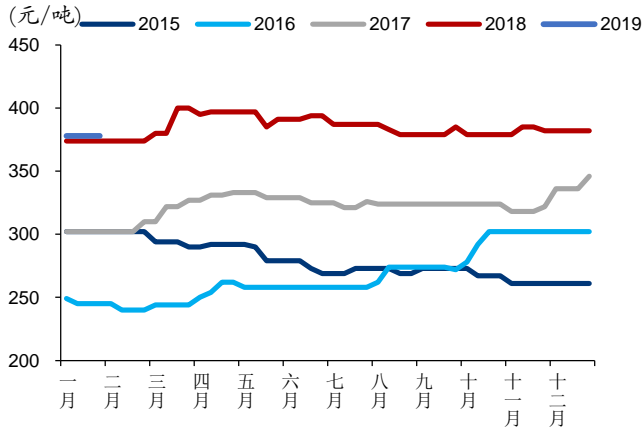
图表 13：西南地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

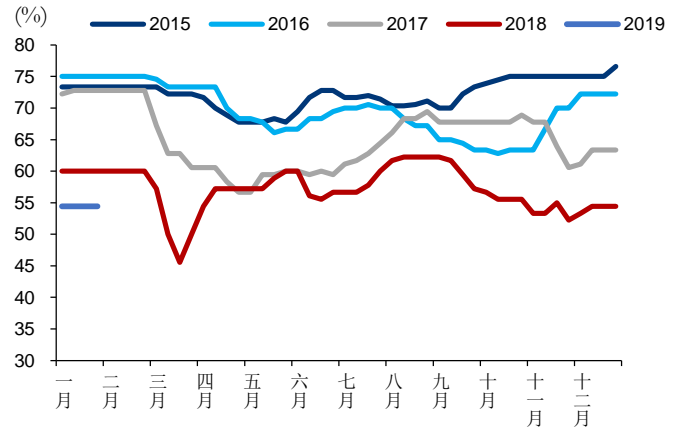
西北地区：市场逐渐进入淡季，企业无调价动力。

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

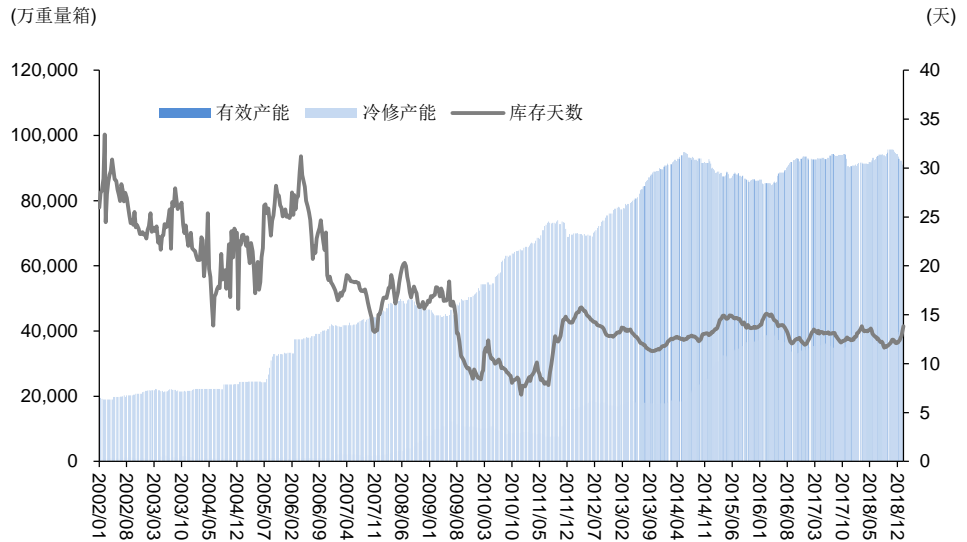
后市展望

本周全国水泥环比价格降幅显著缩窄, 基本符合我们预期。随着春节停窑限产开始, 我们认为节前水泥行业整体将呈现供需双弱的格局, 价格不会出现大幅下降。但是我们也注意到了部分地区库存明显上升, 因此春节停窑限产的执行以及节后需求恢复启动是节后复工窗口期的关键。

玻璃: 华东中南促销力度大, 玻璃价格回落加速

截止 1 月 25 日, 浮法玻璃产能利用率 68.68%, 环比上周持平, 同比下降 1.34%, 在产产能 91050 万重量箱, 环比上周持平, 同比增加 366 万重量箱; 行业库存 3445 万重量箱, 环比增加 108 万重量箱, 同比增加 259 万重量箱; 库存天数 13.81 天, 环比增加 0.43 天, 同比增加 0.99 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

华东中南促销力度加大，全国价格加速回落

上周全国白玻均价 1573 元/吨，环比降低 18 元/吨，同比降低 92 元/吨。

【华北】生产企业出库速度良好，市场信心较好，由于前期价格已经出现较大幅度调整，上周华北价格总体稳定。

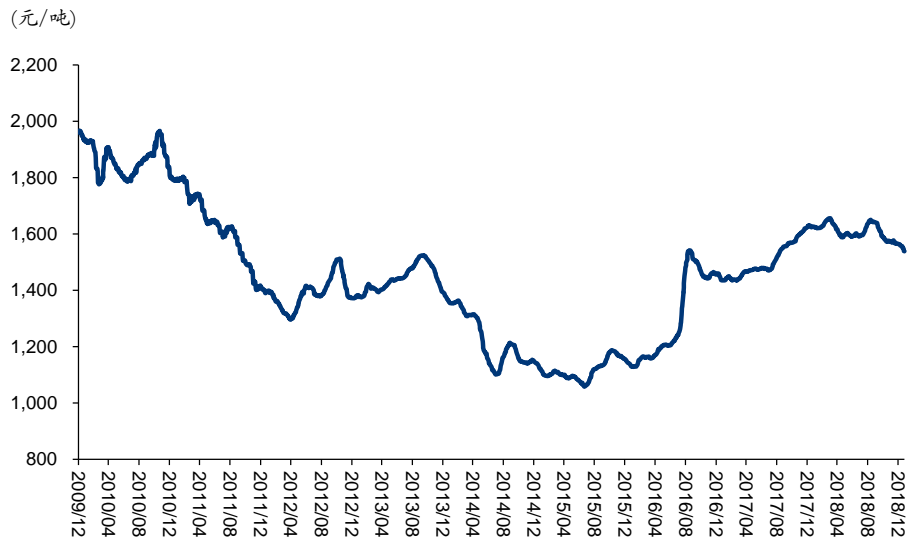
【华东】深加工企业开工率较低，玻璃生厂商采取一定促销政策，各厂促销幅度不一，价格下滑 16-40 元/吨。贸易商对后期现货价格偏谨慎，但也适当参与了一定额度的囤货。

【中南】与华东类似，玻璃企业为增加出库采取促销，价格环比下滑 16-40 元/吨不等。生产企业目前信心较好。

【西南】西南地区厂家出库速度一般，贸易商适量存货，价格保持稳定。

【东北】冬储发货。

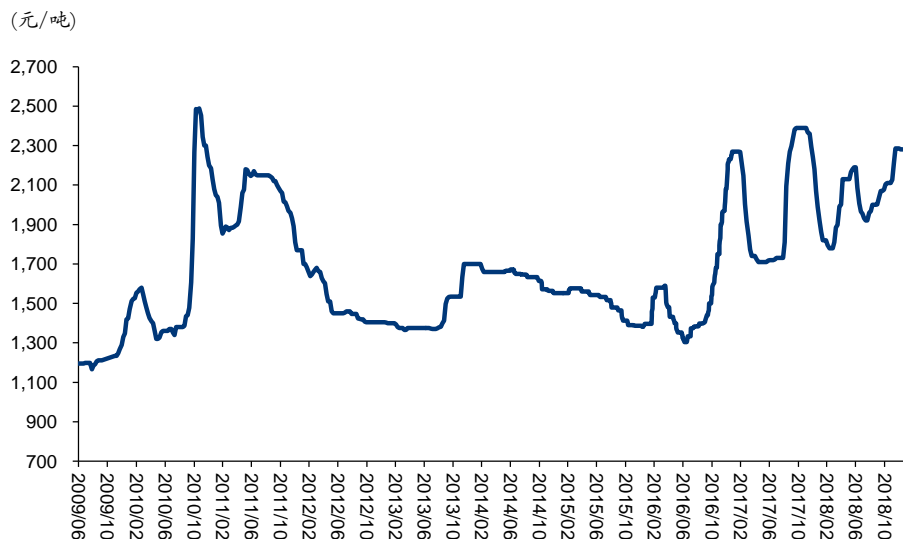
图表 17: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

近期放水冷修浮法线较为集中，对重碱需求量萎缩，浮法玻璃厂家压价力度较大。青海地区纯碱库存持续增加，新订单接单情况欠佳。19日某大型玻璃集团招标价格大幅下滑，沙河地区浮法玻璃厂家要求价格大幅下调，但纯碱厂家坚决抵制。沙河市场仍处于僵持之中，部分大玻璃厂暂未进货，部分玻璃厂家执行终端价格在2000元/吨左右。

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

上周无生产线状态变化。

后市展望

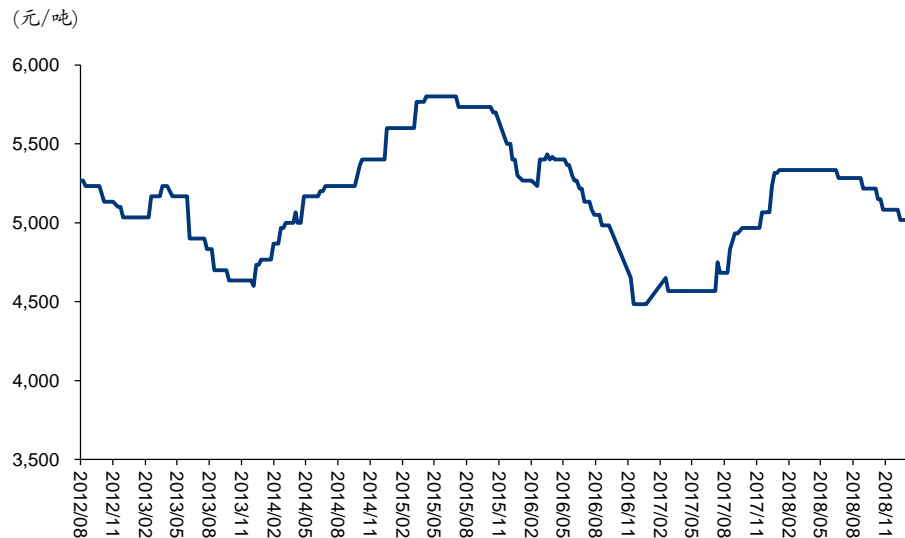
上周玻璃企业降价促销符合我们预期，我们预计由于清库意愿较强且需求将继续萎缩，玻璃企业仍将继续促销，但考虑到成本压力，我们认为促销力度将总体有限。节后地产市场需求是玻璃价格能否维稳的关键。

玻纤：价格弱势盘整，供需恶化下 1H19 压力较大

粗纱价格稳定，但库存上涨持续

上周无碱玻纤纱市场基本稳定，主流企业报价未发生变化，但是临近年关，下游加工厂开工率较低，各企业节前走货速度明显放缓，而整体供需弱化下，多数厂库存有一定上涨。目前 2400tex 无碱直接缠绕纱主流报价仍在 4700-4900 元/吨，但是多数厂家成交时已有一定灵活政策，较报价相差 100-200 元/吨。

图表 19: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

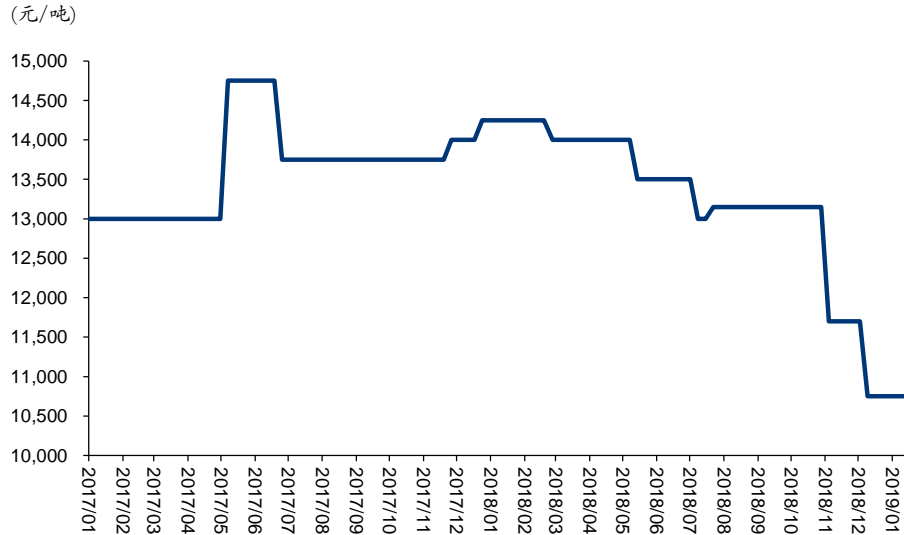


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格低位维稳，库存明显上升加大下行风险

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。春节临近，厂家库存将呈现明显上涨趋势，电子纱下行压力增大。

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

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 年分省水泥产量数据公布: 数字水泥发布 2018 年全国分省水泥产量。2018 年全国水泥产量 21.8 亿吨, 同比增长 3%, 其中 12 月产量 1.8 亿吨, 同比增长 4.3%。分地区而言, 华北地区全年产量 1.7 亿吨, 同比增长 8.5%, 其中 12 月产量 1046 万吨, 同比增长 71.7%; 东北地区全年产量 7211 万吨, 同比下降 5.7%, 其中 12 月产量 216 万吨, 同比增长 20.3%; 华东地区全年产量 7.0 亿吨, 同比增长 3.1%, 其中 12 月产量 6300 万吨, 同比增长 5.7%; 中南地区全年产量 6.2 亿吨, 同比增长 3.7%, 其中 12 月产量 5781 万吨, 同比减少 1.2%; 西南地区全年产量 4.4 亿吨, 同比增长 6.4%, 其中 12 月产量 4324 万吨, 同比减少 1.0%; 西北地区全年产量 1.7 亿吨, 同比减少 8.2%, 其中 12 月产量 726.3 万吨, 同比增长 9.3%。

点评: 华北水泥需求四季度开始受基建复苏驱动产量同比大幅增长, 带动全国水泥需求超预期。华东与华南地区地产及基建投资增速稳定, 水泥供需格局保持良好, 但华东地区 12 月受阴雨天气影响需求环比减弱。西南地区受扶贫计划支持, 基建及农村需求保持强劲, 但贵州地区 12 月同样因为阴雨天气, 出货环比走低。东北、西北地区则由于

当地重点建设工程减少水泥需求同比减弱。

唐山公布 2019 年 3-9 月水泥企业停产要求：日前，唐山市政府发布 2019 年 3-9 月重点行业错峰生产要求。停产计划分为两个阶段，第一个阶段为 3 月，所有水泥企业及粉磨站如不承担民生任务全部停产。第二阶段为 4-9 月，唐山市将划分为两个区域，区域一级区域二的水泥企业（包括粉磨站）将分别于 4、8、9 及 5、6、7 月轮流停产，停产时间不得少于 46 天。应对重污染天气的紧急停产不包括在上述指标内。

点评：2018 年除重污染天气强制停产外，唐山市要求水泥窑及粉磨站在非采暖季限产 30%，即每月停产不得少于 10 天，而根据 2019 年错峰生产计划，水泥企业平均每月停产不得少于 8 天，边际上稍有放松。此外根据数字水泥数据，唐山市 50% 左右水泥窑拥有协同处置固废资格，不排除有企业借机申请豁免错峰生产的可能性，因此停产实际执行情况仍需跟踪。

冀东水泥恢复交易所问询函：冀东水泥 1 月 24 日就交易所 1 月 16 日发送的非许可类问询函进行了答复，主要包括：1) 交易结构的设计主要是考虑到避免母公司现金流出现重大波动，2) 强调了为彻底解决同业竞争问题收购金隅部分亏损资产的必要性，以及整合总体对公司盈利能力的帮助，3) 对估值依据、经营情况等补充说明。

点评：我们认为在由于基建驱动，华北水泥需求复苏拐点已现的背景下，冀东与金隅的整合能够从 1) 提高市场集中度（新冀东京津冀市场份额 50%，京津唐市场份额 63%），2) 加强控制，减少京津冀及京津唐核心市场外来水泥流入及 3) 加强行业协同，加速小企业淘汰三个方面进一步改善华北市场，从而使得京津冀地区供需格局在十三五期间内获得持续改善。同时，整合完成后，新冀东也有望通过 1) 生产经营效率提高，2) 负债率降低带来的财务费用下降稳步降低吨三费，从而提升自身盈利能力。

江苏公布 2019 年全省交通投资计划：江苏省 1 月 21 日召开全省交通运输工作会议，提出 2019 年计划完成投资 1370 亿元，建成重大项目 43 个，开工重大项目 46 个，建成综合交通网络 5000 公里以上。铁路方面，加快谋划推进一批重大高速铁路项目的落地，全力争取开工建设宁淮铁路、北沿江高铁，积极配合浙江、上海加快沪苏湖铁路、沪通铁路二期前期工作并力争年内具备开工条件；加快连徐高铁、盐通铁路等 5 个续建项目建设，确保建成徐宿淮盐铁路主体工程 316 公里，力争建成连淮扬镇铁路连云港至淮安段 108 公里，尽快全面铺开建设苏南沿江城际铁路。机场方面，全面开工建设连云港新机场，加快建设淮安金湖、徐州新沂、常州溧阳、无锡宜兴通用机场和镇江大路通用机场水上起降区工程，续建南京禄口机场 T1 航站楼改扩建工程等，建成南通兴东国际机场航站区扩建工程、无锡硕放机场改造工程。全力推动南通新机场和无锡硕放机场二跑道前期工作。过江通道方面，开工建设常泰、龙潭过江通道，继续推进沪通长江大桥、五峰山长江大桥、南京长江第五大桥、和燕路、仙新路、建宁西路等过江通道建设。

点评：相较于 2018 年的目标 1160 亿元，2019 年江苏基建投资目标上调了 18% 左右，我们认为投资目标显著上调不仅契合国家基建补短板的基调，同时也体现了长三角一体化建设逐渐落地后，当地基建项目的加速以及中期需求的坚实，同时由于江苏省政府财力较好，我们对上述基建项目的落地持乐观态度，并认为基建的加速将利好当地水泥需求。

湖北公布 2019 年全省交通投资计划：上周湖北省交通工作会议提出 2019 年，湖北计划完成公路水路交通固定资产投资 900 亿元，力争 1000 亿元以上；新增高速公路及一、二级公路里程确保突破 1500 公里，力争 2000 公里，高速公路方面，要建成洪监高速洪湖段、武汉南四环、银川至北海高速建始至恩施段、石首长江公路大桥、嘉鱼长江公路大桥、青山长江公路大桥等 8 个项目 329 公里。

点评：与江苏类似，湖北 2019 年交通投资计划相比 2018 年提高 10%-15% 左右。受益于中部城市圈建设，湖北基建需求稳定增长。同时，2018 年前 11 月，湖北公路投资额同比上升 14.5%，中南各省中仅次于广东，体现了良好的项目执行情况。随着近期发改委批复武汉地铁项目，当地基建需求有望进一步提升。

图表 21: 重点推荐标的盈利预测 (股价截止 2019/1/25)

	股价	EPS				市盈率				评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国巨石*	10.20	0.74	0.78	0.96	1.14	13.8x	13.8x	12.0x	10.0x	买入
再升科技*	7.01	0.29	0.34	0.54	0.73	23.8x	20.0x	13.4x	9.8x	买入
海螺水泥*	31.32	2.99	5.59	5.66	5.85	10.5x	5.6x	5.5x	5.4x	买入
塔牌集团*	10.25	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。