

建筑材料行业

2018年12月数据点评：水泥价格超预期，京津冀市场有亮点

分析师：邹戈

分析师：谢璐

分析师：徐笔龙



SAC 执业证号：S0260512020001



SAC 执业证号：S0260514080004



SAC 执业证号：S0260517080013



021-60750616



021-60750630



021-60750611



zouge@gf.com.cn



xielu@gf.com.cn



xubilong@gf.com.cn

请注意，邹戈、徐笔龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

本报告数据来源国家统计局、数字水泥网、玻璃信息网。

地产需求高位震荡，基建需求底部改：2018年1-12月份，商品房销售面积同比增速1.3%，增速环比1-11月份回落0.1个百分点，增速比上一年同期低6.4个百分点，12月单月商品房销售面积同比+0.9%（自9月份以来，9、10、11月连续3个月负增长）；全国房地产开发投资同比增速9.5%，增速环比1-11月份回落0.2个百分点，增速比上一年同期高2.5个百分点；全国新开工土地面积同比增速17.2%，增速环比1-11月份上升0.4个百分点，增速比上一年同期高10.2个百分点，新开工面积增速继续保持高位；新开工面积增速和销售面积增速出现不同于以往周期的背离，我们在深度报告《2016-2018年水泥和玻璃周期复盘研究和2019年预判》中做了详细分析；综合销售面积和新开工面积来看，房地产库存仍处于较低位置，补库存尚未结束，预计新开工面积增速仍有一定持续性。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）1-12月同比增长4.2%，增速环比1-11月份上升0.5个百分点，增速比上一年同期低14.8个百分点，从累计数据推算出12月单月基建投资同比增速为9.0%，2018年9月、10月、11月单月增速分别为-1.8%、6.7%、3.7%，环比来看基建投资增速开始呈现底部回升趋势。

12月份水泥价格超预期上涨，库容比数据上升值得持续跟踪：从产量数据来看，据国家统计局数据，2018年1-12月全国水泥产量21.8亿吨，同比增速3.0%（1-11月累计增速2.3%，上一年同期增速-0.2%），12月份单月产量1.8亿吨，同比增长4.3%；1-12月全国平板玻璃产量8.7亿重箱，同比增速2.1%（1-11月累计增速1.2%，上一年同期增速3.5%）；2018年12月当月全国平板玻璃产量7570万重箱，同比增速10.2%（11月当月增速5.8%，上一年同期增速-5.3%）。从库存数据来看，水泥行业库容比9-11月份持续快速下行，2017年同期已经很低，2018年又再下台阶，不过12月下旬开始库存数据迅速回升，目前已经高于上一年同期水平。结合产量和库存数据来看，2019年产量增速持续上行，库存数据持续回落，说明行业需求处于景气向上态势，这也说明地产在行业需求中的地位；值得注意的是，一是平板玻璃11-12月份产量增速明显回升，主要受2017年11月份沙河停产使得基数较低；二是12月份以来水泥库存数据持续回升（目前已经高出上一年同期水平），表现和2016、2017年同期不一样，主要原因可能来自2018年环保限产有所放松，后面需要持续跟踪其变化。从价格数据来看，10月中旬以来水泥价格加速上涨，而玻璃价格开始出现回落，我们认为核心来自于供给上的差异；2018年长三角地区（江浙沪皖）纳入大气污染防治重点区域，下半年尤其是旺季停产使得供需失衡，水泥价格大幅上涨；玻璃行业2018年实际产能仍处于增加态势。

分区域看，12月份华北产量增速表现突出：分区域来看，1-12月份累计来看，南方地区的水泥产量数据继续明显好于北方地区；南方地区中，华东、中南、西南累计增速分别为3.13%、3.72%、6.44%；12月份单月增速方面，华东表现突出，单月产量由负转正（5.66%），中南、西南增速分别为-1.24%、-0.97%。北方地区中，华北地区独具亮点，1-12月累计产量增速8.47%，是北方唯一正增长地区；12月单月产量增速71.73%，延续10月份以来的大幅增长态势，结合地区的库容比数据来看（华北地区库容比在低位），可能的供需场景，一方面华北区域（主要受京津冀带动）需求在回升，另一方面京津冀及周边地区今年环保停产力度比上一年弱，供给也在增加；西北、东北地区1-12月累计产量继续延续负增长（分别为-8.22%、-5.66%），12月单月产量分别为-9.34%、20.33%，东北12月份产量增速较高可能和2018年停产时间比2017年晚有关。

投资建议，看好结构性机会：需求方面，房地产需求保持在高位震荡，基建需求底部有回升，预计这种态势仍将延续一段时间。供给方面，长三角环保停产带来新的边际收缩，使得下半年水泥价格表现超预期，值得注意的是2018年底供给收缩力度有减弱，后面需持续跟踪；平板玻璃行业供给格局和外部约束较弱，玻璃价格表现较弱；综合供需来看，水泥行业高景气预计将持续一段时间，平板玻璃行业预计仍将保持较弱态势，展望全年，我们维持年度策略报告中判断，2019年预计将是转折之年。从投资角度来看，一是继续看好“特种玻璃”中景气趋势向上的药用玻璃行业龙头山东药玻、石英玻璃行业龙头石英股份、光伏玻璃行业龙头；二是看好低估值高护城河龙头公司北新建材、海螺水泥。

风险提示：宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，能源结构转变过快风险，公司管理经营风险。

相关研究：

建筑材料行业：看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现

2019-01-28

建筑材料行业：水泥股为什么淡季上涨，中期继续看好山东药玻、石英股份、长海股份

2019-01-20

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：赵勇臻 021-60750614 zhaoyongzhen@gf.com.cn

目录索引

事件描述	4
事件点评	4
地产需求高位震荡，基建需求底部改善	4
12 月份水泥价格超预期上涨，库容比数据上升值得持续跟踪	6
分区域看，12 月份华北产量增速表现突出	13
投资建议：看好结构性机会	14
风险提示	15

图表索引

图 1: 2018 年 1-12 月固定资产投资同比增长 5.9%	4
图 2: 2018 年 1-12 月房地产开发投资同比+9.5%.....	5
图 3: 2018 年 1-12 月累计新开工面积同比+17.2%.....	5
图 4: 2018 年 1-12 月累计销售面积同比+1.3%.....	5
图 5: 住宅模拟库存和去化情况.....	5
图 6: 2018 年 1-12 月基建固投 (不含电力等公用事业部门) 同比增长 4.2%	6
图 7: 1-12 月水泥累计产量同比 3.0%	7
图 8: 1-12 月玻璃累计产量同比 2.1%	7
图 9: 全国水泥库容比 (%)	7
图 10: 全国玻璃库存.....	8
图 11: 全国水泥价格高位上行 (元/吨)	12
图 12: 全国玻璃价格震荡 (元/吨)	12
图 13: 全国水泥新建产能 (万吨/年)	12
图 14: 全国玻璃新建产能 (万重箱/年)	12
图 15: 玻璃停产产能占比 (%) 和价格 (元/吨)	13
图 16: 华北水泥产量累计同比增速.....	13
图 17: 华北地区水泥库容比.....	13
图 18: 2018 年 11 月各区域水泥产量同比增速	14
图 19: 2018 年 12 月各区域水泥产量同比增速	14
表 1: 冬季错峰停产比较.....	8
表 2: 协同停产比较.....	9
表 3: 偶发停产比较.....	11
表 4: 重点覆盖公司盈利预测和估值表	15

事件描述

统计局公布2018年1-12月部分宏观和行业数据。

事件点评

地产需求高位震荡，基建需求底部改善

据国家统计局数据，2018年1-12月份，全国固定资产投资同比增长5.9%，增速环比1-11月份持平，增速比上一年同期低1.3个百分点。

图 1：2018年1-12月固定资产投资同比增长5.9%

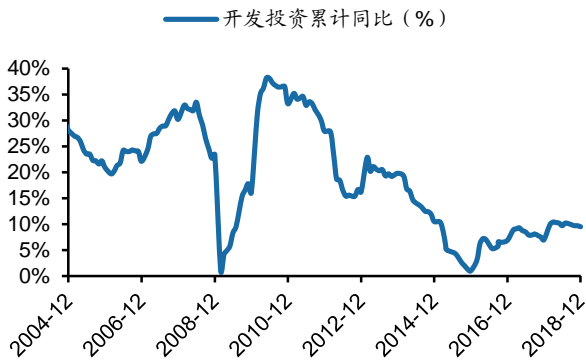


数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

从影响建材行业需求的房地产和基建来看：

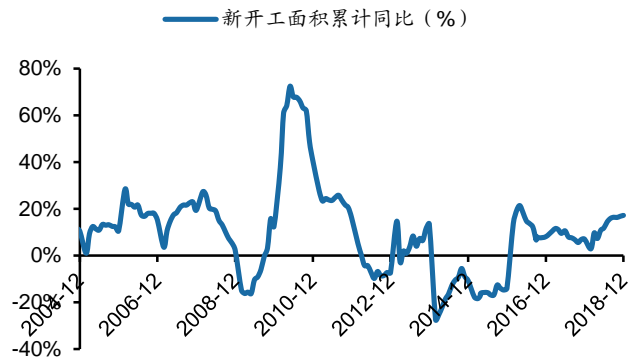
据国家统计局数据，2018年1-12月份，商品房销售面积同比增速1.3%，增速环比1-11月份回落0.1个百分点，增速比上一年同期低6.4个百分点，12月单月商品房销售面积同比+0.9%（自9月份以来，9、10、11月连续3个月负增长）；全国房地产开发投资同比增速9.5%，增速环比1-11月份回落0.2个百分点，增速比上一年同期高2.5个百分点；全国新开工土地面积同比增速17.2%，增速环比1-11月份上升0.4个百分点，增速比上一年同期高10.2个百分点，新开工面积增速继续保持在高位；新开工面积增速和销售面积增速出现不同于以往周期的背离，我们在深度报告《2016-2018年水泥和玻璃周期复盘研究和2019年预判》中做了详细分析；综合销售面积和新开工面积来看，房地产库存仍处于较低位置，补库存尚未结束，预计新开工面积增速仍有一定持续性。

图 2: 2018年1-12月房地产开发投资同比+9.5%



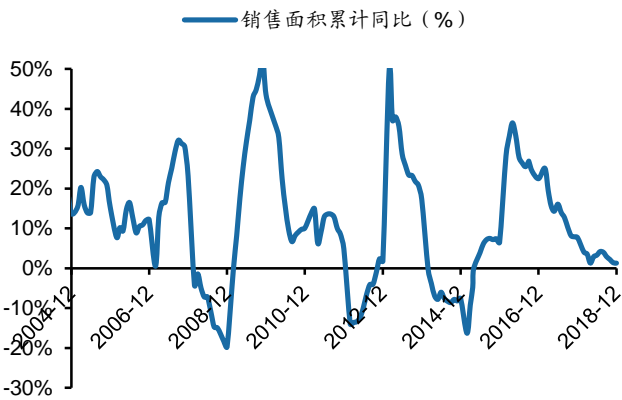
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 3: 2018年1-12月累计新开工面积同比+17.2%



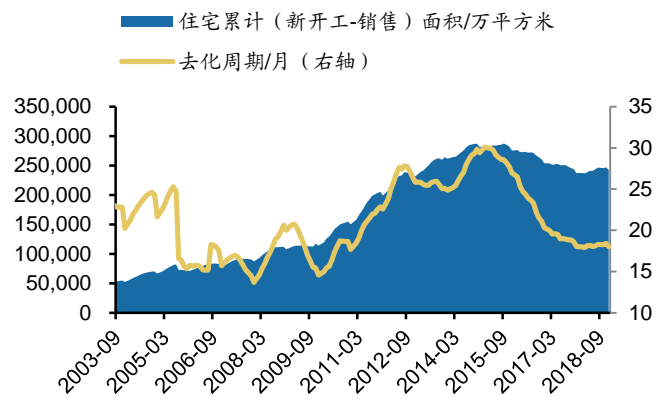
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 4: 2018年1-12月累计销售面积同比+1.3%



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

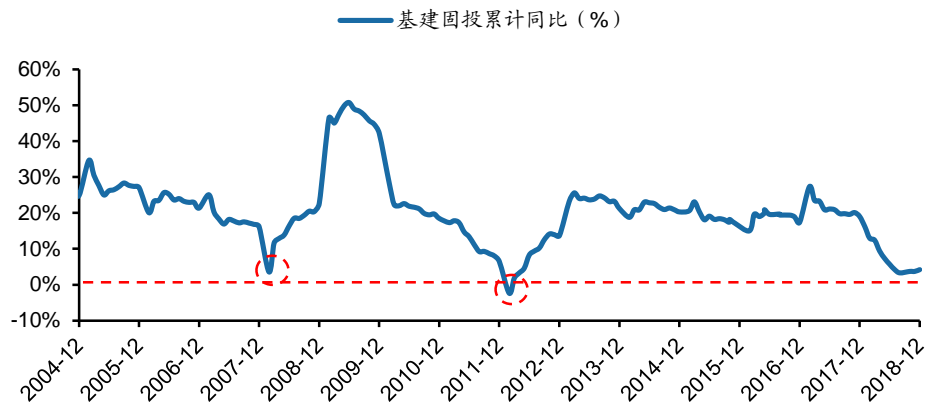
图 5: 住宅模拟库存和去化情况



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

据国家统计局数据,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)1-12月同比增长4.2%,增速环比1-11月份上升0.5个百分点,增速比上一年同期低14.8个百分点。我们从累计数据推算出12月单月基建投资同比增速为9.0%,2018年9月、10月、11月单月增速分别为-1.8%、6.7%、3.7%,环比来看基建投资增速开始呈现底部回升趋势。

图 6: 2018年1-12月基建固投(不含电力等公用事业部门)同比增长4.2%



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

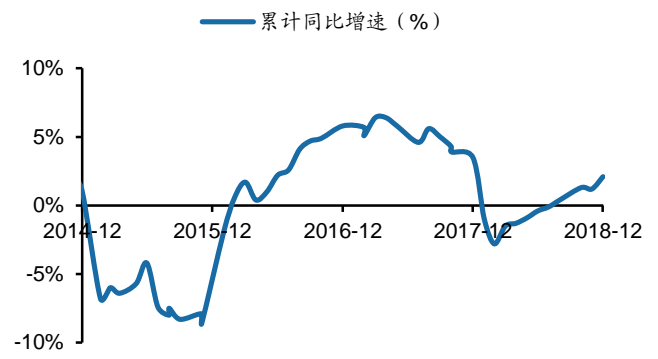
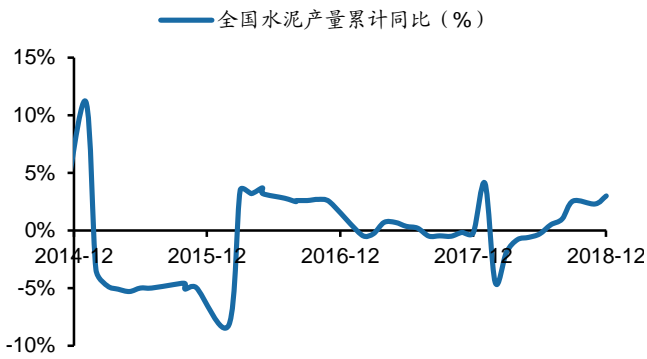
注: 由于统计局公布数据口径的变化, 2014年及之前使用“包含电力等公用事业部门”的数据, 2015年及之后采用“不含电力等公用事业部门”的数据。

12 月份水泥价格超预期上涨, 库容比数据上升值得持续跟踪

从产量数据来看, 据国家统计局数据, 2018年1-12月全国水泥产量21.8亿吨, 同比增速3.0% (1-11月累计增速2.3%, 上一年同期增速-0.2%), 12月份单月产量1.8亿吨, 同比增长4.3%; 1-12月全国平板玻璃产量8.7亿重箱, 同比增速2.1% (1-11月累计增速1.2%, 上一年同期增速3.5%); 2018年12月当月全国平板玻璃产量7570万重箱, 同比增速10.2% (11月当月增速5.8%, 上一年同期增速-5.3%)。

图 7: 1-12月水泥累计产量同比3.0%

图 8: 1-12月玻璃累计产量同比2.1%

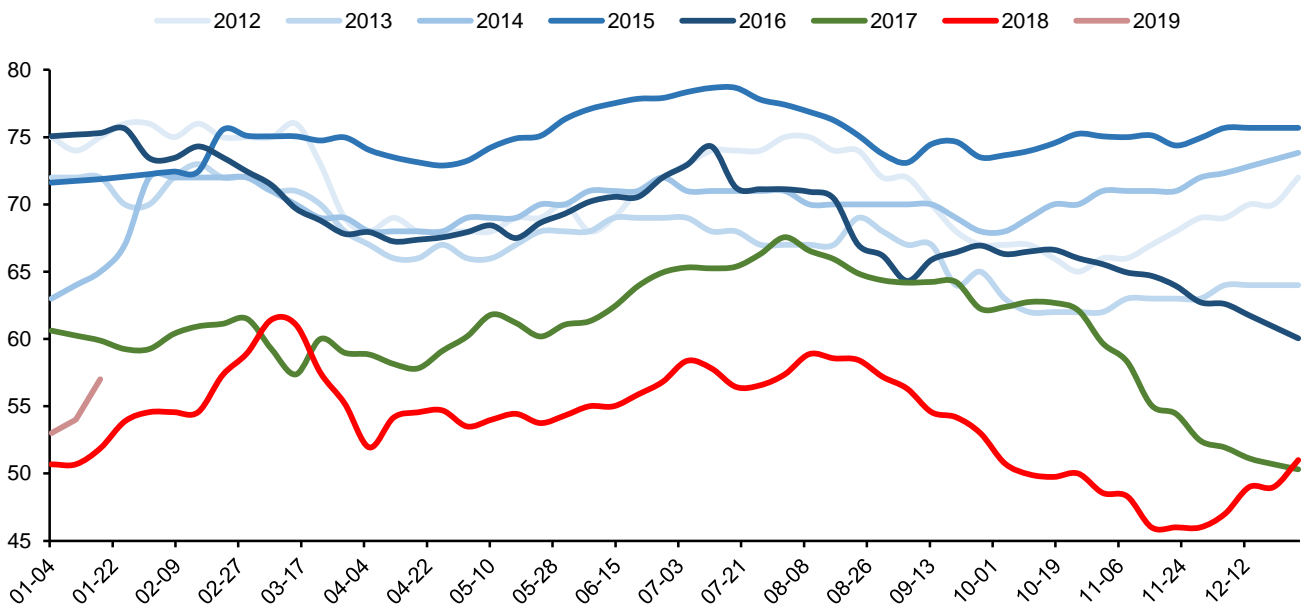


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

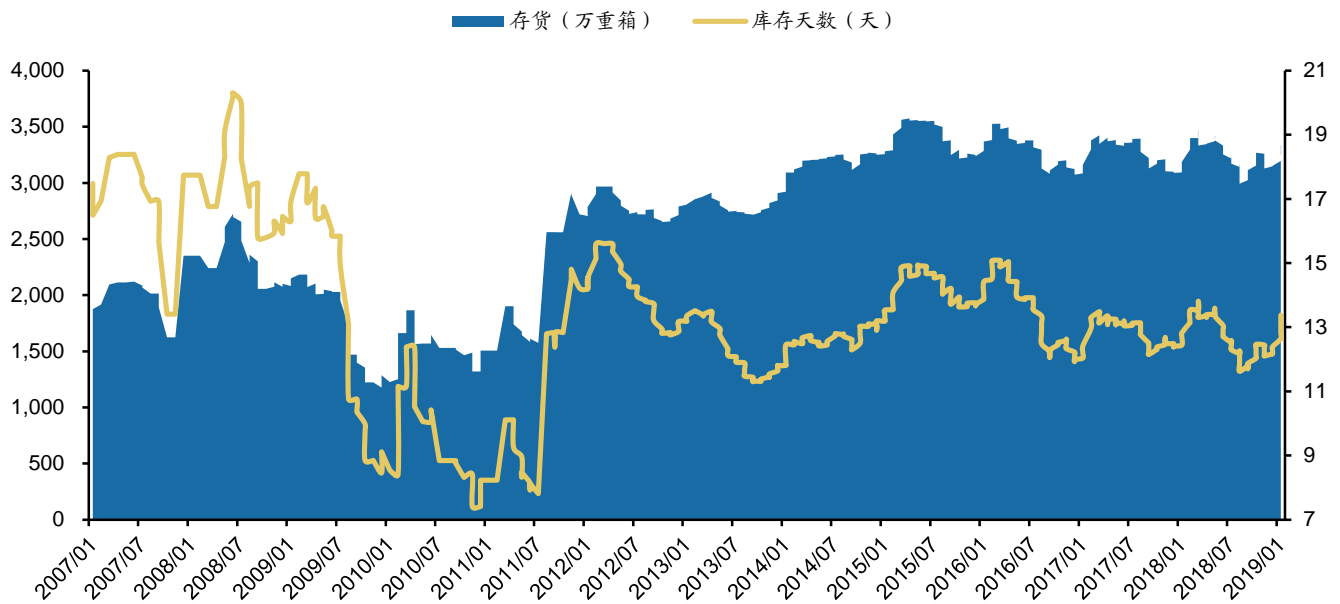
从库存数据来看,水泥行业库容比9-11月份持续快速下行,2017年同期已经很低,2018年又再下台阶,不过12月下旬开始库存数据迅速回升,目前已经高于上一年同期水平。

图 9: 全国水泥库容比 (%)



数据来源: 数字水泥网, 广发证券发展研究中心

图 10: 全国玻璃库存



数据来源: 中国玻璃信息网, 广发证券发展研究中心

结合产量和库存数据来看, 2019年产量增速持续上行, 库存数据持续回落, 说明行业需求处于景气向上态势, 这也说明地产在行业需求中的地位; 值得注意的是, 一是平板玻璃11-12月份产量增速明显回升, 主要受2017年11月份沙河停产使得基数较低; 二是12月份以来水泥库存数据持续回升(目前已经高出上一年同期水平), 表现和2016、2017年同期不一样, 主要原因可能来自2018年环保限产有所放松, 后面需要持续跟踪其变化。

表 1: 冬季错峰停产比较

冬季错峰	2017年			2018年		
	停产时间	停产天数	加权停产天数	停产时间	停产天数	加权停产天数
北京市	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	0.25	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	0.25
天津市	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	0.07	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	0.07
河北省	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	3.46	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	3.46
山西省	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	1.69	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	1.69
内蒙古	1月1日-3月15日、11月1日-12月31日	135	2.07	1月1日-4月30日、11月1日-12月31日	181	2.77
辽宁省	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	2.21	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	2.21

吉林省	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	2.01	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	2.01
黑龙江	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	1.03	1月1日-3月31日、11月1日-12月31日	150	1.03
山东省	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	5.58	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	5.58
河南省	1月1日-3月15日、11月15日-12月31日	120	4.45	1月1日-3月31日、12月1日至次年1月31日	120	4.45
陕西省	1月1日-3月10日、关中地区11月15日-18年3月15日停产, 12月1日-12月31日	108	2.52	冬季错峰生产时间为2018年11月15日至2019年3月15日。	108	2.52
甘肃省	1月1日-3月10日、11月1日-12月31日	130	2.14	1月1日-3月15日、11月1日-12月31日	130	2.14
青海省	1月1日-3月10日、12月1日-31日	100	0.71	1月1日-4月30日、11月1日-12月31日	180	1.27
宁夏区	1月1日-3月10日、12月10日-31日	100	0.72	1月1日-3月20日、12月10日-31日	100	0.72
新疆区	1月1日-3月31日、12月1日-31日(和田)、11月16日-12月31日(喀什、克州)、11月1日-12月31日(其他地区)	135	1.99	1月1日-3月1日(和田)、1月1日-3月16日(喀什、克州)、1月1日-4月1日(阿克苏、巴州)、1月1日-5月16日(乌鲁木齐、昌吉、吐鲁番、石河子区域传统水泥生产企业)、1月1日-4月16日(其它地州市)、11月1日-12月31日(其他地区)	153	2.25
加权合计停产天数			31	加权合计停产天数		32

数据来源: 数字水泥网, 广发证券发展研究中心

注: 京津冀地区的加权停产天数为停产天数*2017年全国熟料产能占比*2016年熟料产能利用率

表 2: 协同停产比较

协同停产	2017年		2018年	
	停产时间	停产天数	停产时间	停产天数
河北省	6月26日-7月5日	10	8月10日-8月20日;	10
山西省	6月停十天以上、7月停十天以上、8月停十天、9月停10天	40	4月26日-5月15日、6月26日-7月15日、9月21-10月10日	60
内蒙古	7月1日-8月31日	40	5月16日起停窑30天(旺季总体停窑80-100天)然后开一月停一月、直到进入冬季错峰生产时间	60
辽宁省	辽宁地区7、8、9、10每月停窑10-15天; 5月1日-5月31日(未查到)	81	6月1日-15日、7-9月每月停15天	60
吉林省	6-8月自律停产各15天	45	6月1日-15日、7-9月每月停15天	60
黑龙江	6-8月自律停产各15天	45	6月1日-15日、7-9月每月停15天	60
江苏省	一季度停产45天; 梅雨和高温期间停产30天、6月	92	一季度30天; 徐州中联6月1日-6月15日; 镇	37

	25日-7月30日停窑限产20天(镇江和南京地区部分企业限产10天);		江6月25日-7月25日停窑限产50%;	
浙江省	1月10日-2月20日;7月停产7-10天;8月25日-9月10日(杭州);9月富阳停窑检修10天	56	全年是70天:6月、7月(各停产10天),7-8月停窑检修8-10天;一季度停产35天,11月、12月停产15天	70
安徽省	巢湖地区计划一季度40-45天	13	一季度巢湖35天	11
福建省	2016年12月27日至2017年3月1日期间不低于40天;6月12日至7月11日停产10天	50	从春节前至8月30日,分2个阶段,43台窑每台窑停60天,合计将减少1230万吨熟料产量;6-8月计划停产20天	80
江西省	一季度停产40天、6月-8月停产10天、12月20-24日	55	错峰停产55天,2-3月份不少于35天。7月停窑限产10天。	65
山东省	6月26日-7月15日;8月6日-8月15日、10月18-28日	40	6月1日-20日、8月17日-9月5日	40
河南省	6月11日至6月30日;7月26日-8月10日自律停产10天	30	6月1日-30日、9月1日至30日、12月1日至次年1月31日	70
湖北省	一季度不少于50天;三季度8-9月不少于20天;四季度不少于20天。	90	一季度35天,非冬季错峰的停产天数达到平均30天以上;8-12月停窑16-25天,完成全年错峰生产80天	80
湖南省	全年停窑错峰生产及检修时间原则上不少于100天。二季度(停产15天)、三季度(停窑15天)	100	全年不少于85天、主要集中在10月16日至次年3月15日,其中四季度不少于20天,一季度不少于35天,二季度(停产15天)、三季度(停窑15天)	85
广东省	全年40-45天,一季度停产20天,6-8月停产10天	43	全年计划40天/窑、2月1日-28日(停窑十天)、3月1日-4月30日(停窑十天);5月1日-7月31日(停窑十天)、8月1日-9月30日(停窑十天)	40
广西区	全年40-45天,一季度停产20天,6-8月停产10天	43	2月-4月20天,6-8月停窑10天	30
重庆市	一季度(每条生产线停产30-40天);7-9月35-45天(一般区域35天,重点或核心45天)、9月11日停产10-15天、11-12月20-25天	100	主城区和渝西区域内企业2018-2020每年错峰停窑总天数110天,渝东南、渝东北区域内企业每年错峰停窑总天数85天	97
四川省	2017年1月1日-2月28日期间,四川停窑不少于25天,全年不少于120天、6-8月不少于30天、11月至明年2月不少于50天;4-6月份停产15天	120	2017年至2020年期间每年停窑错峰生产时间不少于100天(全年按365天计),冬春季节(上年11月1日至次年2月28日)不少于50天;6-8月不少于30天	100
贵州省	一季度停窑检修30-45天,4-6月份停产30天,全年累计不少于120天。	120	2017-2018年冬春季和高温、雨季开展错峰生产,错峰生产每年累计不少于120天(冬春季期间(第一季度)错峰生产(停产)30-45天);遵义7月停产5天	121
云南省	1-2月份停窑限产25-35天	30	6-9月停产30-45天	40
西藏区			一季度35-45天	40
陕西省	5月20日-7月20日停窑限产30天	30	6-8月限产30%,时间具体安排	27
甘肃省	8月停产10天	10	6-8月限产30%	27
青海省			7月1日至9月30日,根据市场需求停窑30天	30

宁夏区	8月停产 10 天	10	
-----	-----------	----	--

数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

注：部分省份仅为省内部分城市停产，停产天数按产能占比估算

表 3：偶发停产比较

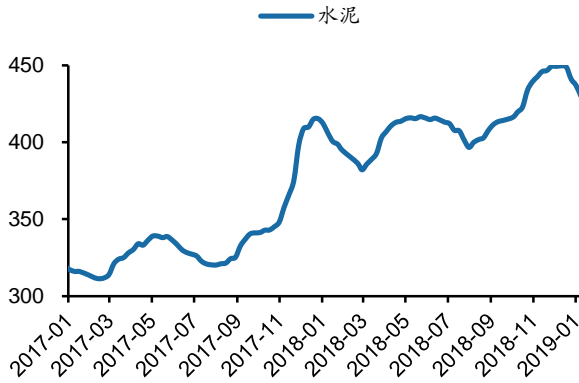
偶发停产	2017 年		2018 年	
	停产时间	停产天数	停产时间	停产天数
北京市	5 月 11 日-5 月 20 日	10		
天津市	5 月 11 日-5 月 20 日	10		
河北省	5 月 11 日-5 月 20 日	10	唐山 7 月 18 日-7 月 21 日停产 4 天石家庄、邯郸和邢台地区 5 月 25 日-6 月 13 日停产 20 天	7
山西省	5 月 11 日-5 月 20 日	10	7 月 5 日-7 月 25 日（各市分三批）；太原 8 月 15 日至 10 月 15 日轮流限产	38
江苏省	南京及镇江 12 月 1 日起停产 15 天，苏锡常 11-12 月停产 20 天	15	南京 5 月 23 日-5 月 29 日和 7 月 29 日-8 月 7 日停产；常州计划 8-12 月限产 50%	25
安徽省	铜陵水泥 10 月 1 日-12 月 31 日或限产 30%	8	芜湖共计停产 17 条熟料生产线 6 月 25 日停产 6 天；芜湖 9 月 5 日-9 月 11 日限产 6 天，限产 50%	2
山东省	5 月 11 日-5 月 20 日	10	山东济宁水泥企业错峰生产时间延长至 3 月 31 日	5
河南省	10 月 15 日至 25 日停窑 10 天；5 月 6 日-20 日	25		
陕西省			西安 6 月起限产 50%	14

数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

注：部分省份仅为省内部分城市停产，停产天数按产能占比估算

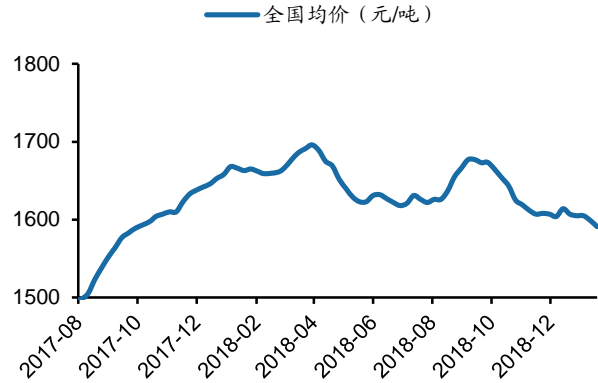
从价格数据来看，10月中旬以来水泥价格加速上涨，而玻璃价格开始出现回落，我们认为核心来自于供给上的差异；2018年长三角地区（江浙沪皖）纳入大气污染防治重点区域，下半年尤其是旺季停产使得供需失衡，水泥价格大幅上涨；玻璃行业2018年实际产能仍处于增加态势（预计2018年冷修停产产能11050t/d，新点火产能6330t/d，复产产能10460t/d）。

图 11: 全国水泥价格高位上行 (元/吨)



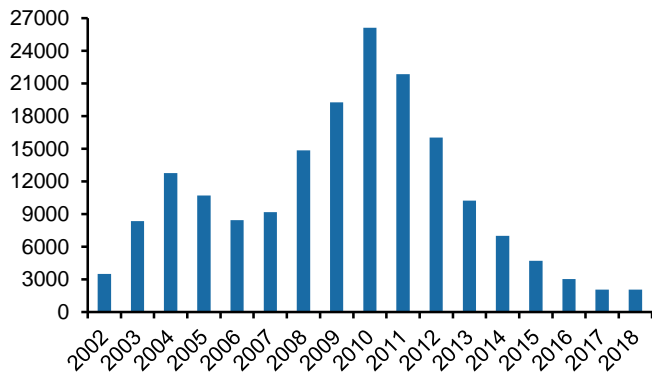
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 12: 全国玻璃价格震荡 (元/吨)



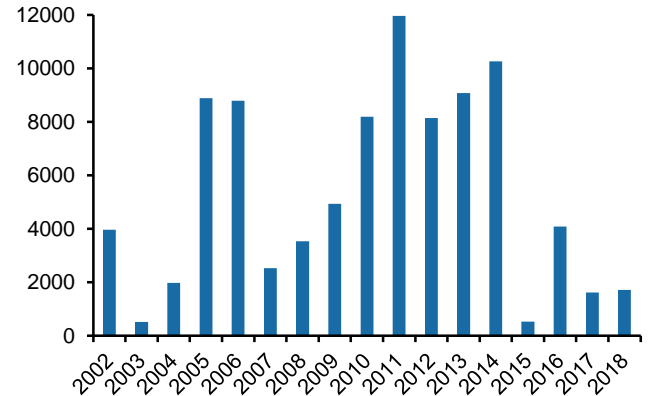
数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图 13: 全国水泥新建产能 (万吨/年)



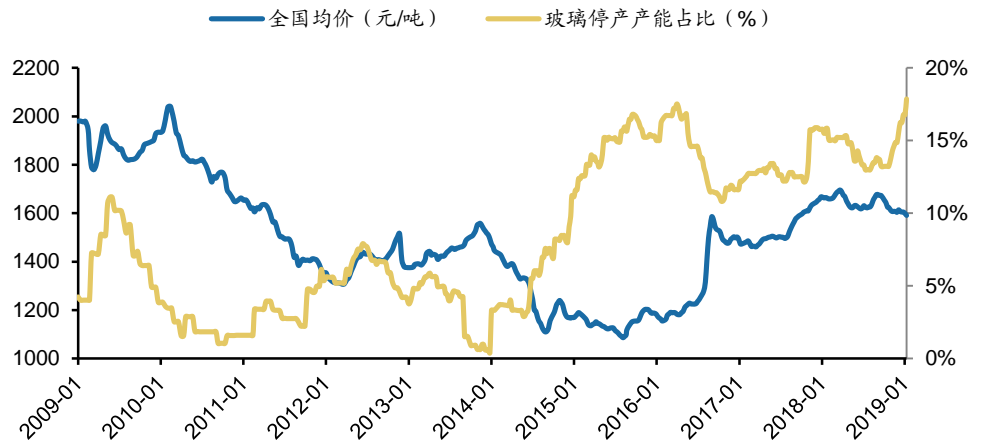
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 14: 全国玻璃新建产能 (万重箱/年)



数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图 15: 玻璃停产产能占比 (%) 和价格 (元/吨)



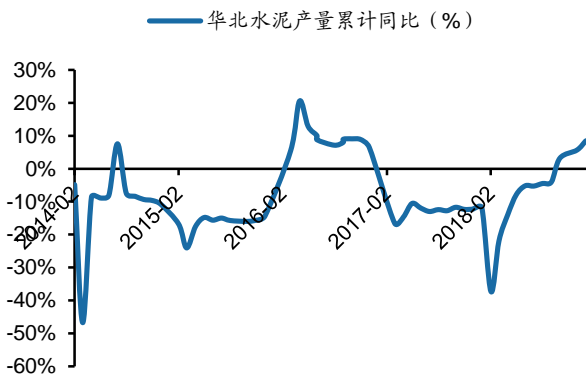
数据来源: 中国玻璃信息网, 广发证券发展研究中心

分区域看, 12 月份华北产量增速表现突出

由于水泥区域性明显, 我们需要区域分析。

首先, 分区域来看, 1-12 月份累计来看, 南方地区的水泥产量数据继续明显好于北方地区; 南方地区中, 华东、中南、西南累计增速分别为 3.13%、3.72%、6.44%; 12 月份单月增速方面, 华东表现突出, 单月产量由负转正 (5.66%), 中南、西南增速分别为 -1.24%、-0.97%。北方地区中, 华北地区独具亮点, 1-12 月累计产量增速 8.47%, 是北方唯一正增长地区; 12 月单月产量增速 71.73%, 延续 10 月份以来的大幅增长态势, 结合地区的库容比数据来看 (华北地区库容比在低位), 可能的供需场景, 一方面华北区域 (主要受京津冀带动) 需求在回升, 另一方面京津冀及周边地区今年环保停产力度比上一年弱, 供给也在增加; 西北、东北地区 1-12 月累计产量继续延续负增长 (分别为 -8.22%、-5.66%), 12 月单月产量分别为 -9.34%、20.33%, 东北 12 月份产量增速较高可能和 2018 年停产时间比 2017 年晚有关。

图 16: 华北水泥产量累计同比增速



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 17: 华北地区水泥库容比



数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

其次，细分到省份来看：

西南：五个省份（重庆、四川、贵州、云南、西藏）1-12月累计增速均为正，西南地区一直以来需求环境较好，原因来自扶贫等拉动农村基建需求强，同时大基建项目也较多。不过从8月份以来，贵州的需求开始走弱，单月持续负增长。

中南：表现最好的是海南省，海南累计增速11.76%，单月增速8.64%；两广表现依然出色，广西1-12月累计增速6.31%，广东累计增速5.63%，受益于港珠澳一体化建设，地产和基建均发力；湖南地区从8月份以来需求开始走弱，单月持续负增长，主要来自基建需求的回落。

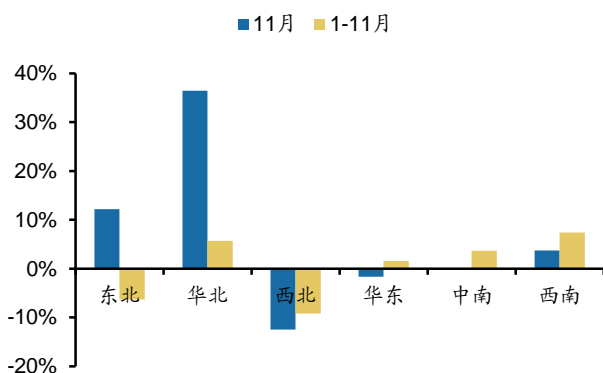
华东：浙江、福建1-12月累计增速分别为12.37%、7.58%，12月份单月增速分别为-3.26%、8.58%，今年以来需求一直保持较旺；安徽1-12月累计增速1.81%，12月份单月产量增速-4.04%，12月份主要受限产停产影响。

西北：从1-12月累计增速来看，除青海省（0.11%）外，其余四个省份（陕西、甘肃、宁夏、新疆）均为负，12月单月增速有所好转，陕西、甘肃、宁夏由负转正，需求仍然疲软。

华北：1-12月份累计来看，京津冀和山西都实现了正增长，单月来看，京津冀延续9月份以来大幅正增长的态势，基建带动需求起来；山西和内蒙古12月单月产量也都大幅增长。

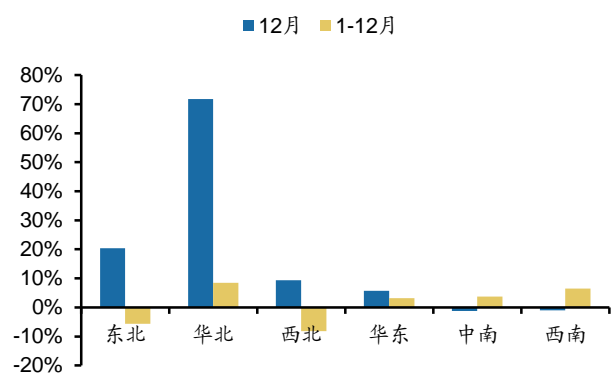
东北：吉林、黑龙江1-12月仍然大幅负增长，辽宁是正增长；单月来看，12月份辽宁、吉林同比均实现较大正增长，可能来自2018年11-12月份停产力度弱于上一年。

图 18：2018年11月各区域水泥产量同比增速



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 19：2018年12月各区域水泥产量同比增速



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

投资建议：看好结构性机会

需求方面，房地产需求保持在高位震荡，基建需求底部有回升，预计这种态势仍将延续一段时间。供给方面，长三角环保停产带来新的边际收缩，使得下半年水泥价格表现超预期，值得注意的是2018年底供给收缩力度有减弱，后面需持续跟踪；平板玻璃行业供给格局和外部约束较弱，玻璃价格表现较弱；综合供需来看，水泥

行业高景气预计仍将持续一段时间，平板玻璃行业预计仍将保持较弱态势，展望全年，我们维持年度策略报告中判断，2019年预计将是转折之年。

从投资角度来看，一是继续看好“特种玻璃”中景气趋势向上的药用玻璃行业龙头山东药玻、石英玻璃行业龙头石英股份、光伏玻璃行业龙头；二是看好低估值高护城河龙头公司北新建材、海螺水泥。

表4: 重点覆盖公司盈利预测和估值表

公司代码	公司名称	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润(百万元)			PE(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600529.SH	山东药玻	药用玻璃	87	263	343	441	33	25	20
000786.SZ	北新建材	石膏板	268	2,344	2,712	2,989	11	10	9
603688.SH	石英股份	石英玻璃	42	108	152	220	39	28	19
600585.SH	海螺水泥	水泥	1,727	15,855	29,308	29,008	11	6	6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注1: 此处市值数据来源于Wind资讯统计2019年1月28日该公司收盘市值;

注2: 表中所有标的2018年和2019年归母净利润数据来自广发证券最新外发报告盈利预测数据;

注3: 表中PE(倍)数据为市值与相应归母净利润的比值计算得出。

风险提示

宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，能源结构转变过快风险，公司管理经营风险。

广发建材行业研究小组

- 邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：分析师，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 赵勇臻：研究助理，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。