

建筑材料

证券研究报告

2019年02月19日

粤港澳大湾区规划纲要出台，关注建材板块相关投资机会

事件：

2月18日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。为配合纲要，粤港澳三地政府将于2月21日于香港举行宣讲会。

点评：

构建现代化的综合交通运输体系为湾区建设早期重点任务。

湾区港口的建设主要通过港口、航运、物流和配套服务体系的建设实现。机场有关建设仍然存在空间。湾区对外通道方面，“完善大湾区经粤东西北至周边省区的综合运输通道”，主要包括赣州至深圳等4条铁路的建设、广州经茂名、湛江至海安等2条铁路的前期工作以及加快广州至清远的可行性论证。湾区内交通体系的建设与已有的十三五交通规划的体系建设一脉相承。根据已规划基建项目列示，2010-2022年广东省交通网络投资总包1.3万亿的交通建设投资主要在于公路与铁路建设投资，2018年高速公路、轨道建设计划投资额分别为878亿元、510亿元。19、20年湾区铁路（高铁、城际）、城轨及高速公路建设节奏值得期待。截至2018年底，广东省全年新增高速公路655公里，通车总里程突破9000公里，新增高铁运营里程342公里，到2018年底高铁运营里程1905公里，均实现既定目标。根据十三五规划、19、20年的年均增量相比十三五期间年均增量均要高。此外湾区存在跨江通道的建设，有望在2025年前带来逾千亿投资。看好湾区建设带来的中长期需求，随湾区经济活力持续释放、人口净流入成大概率事件，随之而生更多基建、住房需求也将带来更高的水泥需求。

两广配合，水泥价格保持平稳

目前广东熟料产能利用率达到94%，远高于全国平均水平，反映出水泥供不应求的局面，广西水泥流入缓解部分需求压力，两广熟料总产能约1.76亿吨，产能集中度更高，产能CR3华润、海螺、台泥总占比达54%。在集中度更高的情况下，两广水泥价格有望继续保持稳定。截至2019年2月1日，广东省水泥价格稳定在540元/吨，未出现类似一月初华东熟料价格大幅下降的情况，1月也并非广东省传统淡季。受春节停工影响，目前广东、广西水泥库容比分别为56.7%、60%，与去年春节附近最高水平接近。我们认为在19年春节结束较早，春节后至雨季前施工时间较往年略长，结合19年粤港澳大湾区基建及其余项目的正式启动，水泥价格有望保持平稳，量弹性逐渐释放。

投资建议：广东水泥需求稳中有增，由于两广地区熟料产能CR3占比较高，对区域价格的控制能力较强，19年在大湾区建设正式启动下，将带来大量的水泥需求，我们认为两广地区水泥价格同比保持稳定是大概率事件，量弹性有望得到释放。长期来看，粤港澳大湾区战略地位拔高到世界级大湾区后，对人口、资金、建设的吸引力持续增强，有望带来持续、高增长的水泥需求，继续推荐主要布局粤港澳大湾区的华润水泥控股、海螺水泥、塔牌集团、中国建材。

风险提示：投资建设节奏不达预期，水泥价格大幅下滑

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:关注社融改善对建材板块的潜在积极影响》 2019-02-17
- 2 《建筑材料-行业研究周报:社融回升，融资改善，继续关注玻纤双雄》 2019-02-16
- 3 《建筑材料-行业点评:关注粤港澳大湾区建设推进情况》 2019-02-15



事件：

2月18日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。为配合纲要，粤港澳三地政府将于2月21日于香港举行宣讲会。

点评：

此前在1月底广东省人大会议，省发改委主任表示大湾区建设的时序将分为三个阶段，第一阶段是到2020年，打基础；第二阶段是到2022年，基本形成三地规则对接；第三阶段到2035年全面建成国际一流湾区。从战略层面来看，粤港澳大湾区战略定位向东京湾区、纽约湾区、旧金山湾区看齐，目前粤港澳人口总量6765万，GDP总量1.82万亿美元，占地面积5.65万平方公里，均超越三大湾区。但在人均、地均产出相比三大湾区略低。从产业结构来看，目前三大湾区第三产业比重占比均在80%以上，而粤港澳大湾区占比不足60%，可以看出粤港澳大湾区在经济总量、结构方面尚存提升空间，经济活力值得期待。

表 1：粤港澳大湾区同三大湾区相比

	纽约湾区	旧金山湾区	东京湾区	粤港澳大湾区
GDP (万亿美元)	1.66	0.82	1.37	1.82
人口 (万人)	2340	760	4383	6765
占地面积 (万平方公里)	2.15	1.8	3.68	5.65
人均产出 (万美元/人)	7.1	10.8	3.1	2.7
地均产出 (万美元/平方公里)	7721	4556	3723	3221
第三产业比重 (%)	89%	83%	82%	56%

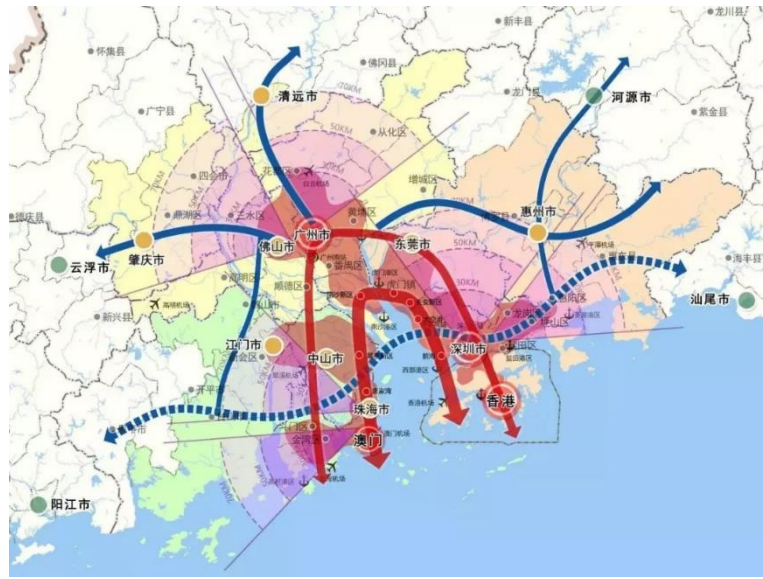
资料来源：房天下，天风证券研究所

粤港澳大湾区定位为充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区以及宜居宜业宜游的优质生活圈。短期（2022年）发展目标为“综合实力显著增强，粤港澳合作更加深入广泛，区域内生发展动力进一步提升，发展活力充沛、创新能力突出、产业结构优化、要素流动顺畅、生态环境优美的国际一流湾区和世界级城市群框架基本形成。”，其中要求“交通、能源、信息、水利等基础设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升”，中长期（2035年）要求达到“市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动能力进一步提升”，短期内强有力的交通设施保障为多种要素的顺畅流动的重要作用不言而喻，而中长期下随区域的活力、国际竞争力和影响力的提升，对人口、资源的吸引力持续提升，对区域的建设需求带来长期支撑。

1. 构建现代化的综合交通运输体系为早期重点任务

我们认为粤港澳大湾区建设第一步在于有关综合交运体系建设。虽然目前具体的规划方案暂未公布，但交运作为先行项目，配合已有的广东省十三五交通规划的骨干体系是大概率事件。参考十三五规划，广东省着力打造“覆盖全省、辐射泛珠、服务全国、连通世界的综合交通运输体系”，提前布局粤港澳大湾区的交通体系的战略规划也可以窥见端倪。广东省计划在十三五建成“12312”交通圈，即广州与珠三角各市交1小时通达，珠三角与粤东西北各市陆路2小时左右通达、与周边省会城市陆路3小时左右通达，广东与全球主要城市12小时通达。

图 1：粤港澳大湾区示意图



资料来源：北京时间，天风证券研究所

1.1. 湾区机场与港口建设共舞，轨道与高速建设并行

港口的建设主要通过增强广州、深圳国际航运综合服务功能，进一步提升港口、航道等基础设施服务能力，与香港形成优势互补、互惠共赢的港口、航运、物流和配套服务体系，增强港口群整体国际竞争力。机场方面，“支持香港机场第三跑道建设和澳门机场改扩建，实施广州、深圳等机场改扩建，开展广州新机场前期研究工作，研究建设一批支线机场和通用机场”，表明机场建设仍然存在空间。

对湾区外通道方面，“完善大湾区经粤东西北至周边省区的综合运输通道”，主要包括赣州至深圳等 4 条铁路的建设、广州经茂名、湛江至海安等铁路的前期工作以及加快广州至清远的可行性论证。

表 2：粤港澳大湾区对外通道建设项目梳理

	对外铁路	对外高速
建设推进	赣州至深圳	沈海高速（G15）
	广州至汕尾	京港澳高速（G4）等繁忙路段
	深圳至茂名	
前期工作	岑溪至罗定	
	广州经茂名、湛江至海安铁路	
可研阶段	柳州至肇庆铁路	
	广州至清远	

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

湾区内部的交通体系建设与“十三五规划”中“一小时交通圈”的目标一脉相承，以连通内地与港澳以及珠江口东西两岸为重点，构建以高速铁路、城际铁路和高等级公路为主体的城际快速交通网络，我们认为目前湾区一小时交通圈正处于建设中期。

根据已规划基建项目列示，2010-2022 年广东省交通网络投资总包 1.3 万亿的交通建设投资主要在于公路与铁路建设投资，其中建设高速公路 67 条，总投资额 8059 亿元，其中 8 条公路在 18 年开始投资建设，轨道交通投资 4807 万，17、18 年开工 11 条，仍处于建设旺期。2018 年高速公路、轨道建设计划投资额分别为 878 亿元、510 亿元。

19、20 年区域内铁路（高铁、城际）、城轨及高速公路建设节奏值得期待。根据十三五规划，2018 年广东省铁路、城轨运营里程分别要达到 4700 公里、750 公里，公路通车里程达到 23.5 万公里，其中高铁、高速均为重要指标，高铁达到 1625 公里，高速达到 9100

公里。截至 2018 年底，广东省全年新增高速公路 655 公里，通车总里程突破 9000 公里，新增高铁运营里程 342 公里，到 2018 年底高铁运营里程 1905 公里，均实现既定目标。根据十三五规划、19、20 年的年均增量相比十三五期间年均增量均要高，因此我们看好 19、20 年广东省内的建设节奏。

表 3：广东省综合交通“十三五”规划

	2018 年	2020 年	预计 19-20 年均增量	5 年年均
铁路运营里程（公里）	4700	5500	400	425.6
其中：高铁（公里）	1625	2000	188	128
其中：城际（公里）	495	650	78	101
城轨运营里程（公里）	750	1100	175	129.6
公路通车里程（万公里）	23.5	25	1	0.6
其中：高速公路（万公里）	9100	11000	950	796.4

资料来源：广东省发改委网站，天风证券研究所

此外，由于珠三角九市受珠江分隔，深珠、深港等多条跨江通道的建设将对一小时交通圈的形成至关重要，其中最为瞩目的港珠澳大桥总投资逾千亿，已于 2018 年 10 月进入使用状态。目前在建的仍有深中通道、虎门二桥，在纲要指引下或将加快建设节奏，中长期或将规划建设深珠通道、莲花山过江通道、南沙-东莞过江通道等，在 2025 年之前，仅跨江通道一项有望带来投资逾千亿。

表 4：广东省跨江通道投资及建设时间

项目	状态	投资额/预计投资额	规划完成时间
虎门大桥	通车	30.2 亿元	1997 年通车
黄埔大桥	通车	42 亿元	2008 年 12 月 16 日
港珠澳大桥	通车	1200 亿元	2018 年 10 月 24 日通车
虎门二桥	在建	概算 111.8 亿元	预计 2019 年中完工
深中通道	在建	约 460 亿元	计划 2023 年底完工，2024 年建成通车
深珠通道	规划	按照 200 亿元计算	-
莲花山过江通道	可研	预估 102 亿元	计划 2020 年开工，2025 年完工
南沙至东莞过江通道	可研	按照 100 亿元计算	-

资料来源：广东省发改委网站，天风证券研究所

与国内其余城市群（京津冀、长三角省份）相比，广东省城市化率处于中等水平，但地均铁路、公路配套程度弱于京津冀、长三角省份，配合全国基建“补短板”的政策，广东地区有动力、也有实力进行短板填补。

表 5：珠三角与京津冀、长三角省份基建情况比较

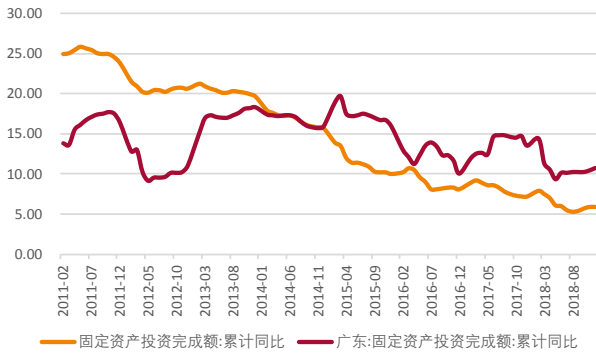
	北京	天津	河北	上海	江苏	浙江	安徽	广东
城市化率	87%	83%	55%	88%	69%	68%	54%	70%
铁路营业里程密度（公里/公顷）	7.70	9.64	3.82	7.34	2.73	2.52	3.07	2.34
公路营业里程密度（公里/公顷）	135.43	138.70	102.13	210.16	153.71	115.29	146.18	122.25

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 看好湾区建设带来的中长期需求

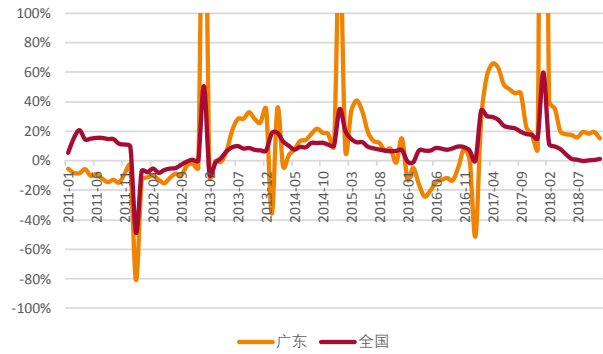
根据前文可见，广东地区基建投资增速相对较高，18 年全年广东省实现固定资产投资约 4.14 万亿，占全国固投总额 6.5%，同时保持了 10.7% 的增速（全国同期为 5.9%），1-11 月广东省交通领域固投增速 15%，而全国仅为 1%，表明广东省交通板块投资处于发力状态。从历年情况来看，广东全省房屋新开工面积增速大部分情况下要高于全国，18 年全年地产投资高位持稳，全年增速 19.3%，远高于全国水平（9.5%）。

图 2：全国及广东固定资产投资完成额增速（%）



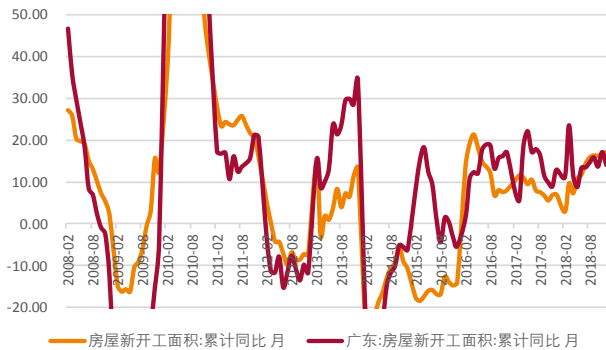
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：全国及广东交通固定资产投资增速（%）



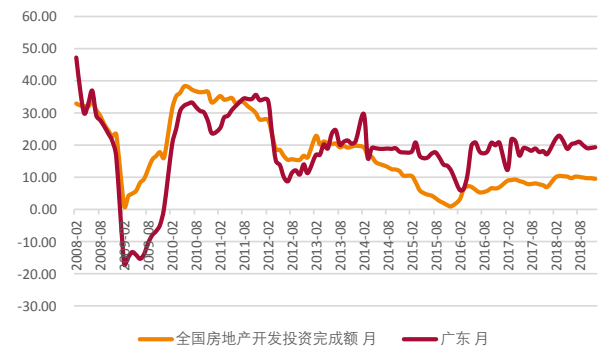
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：全国及广东地产开发投资完成额增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

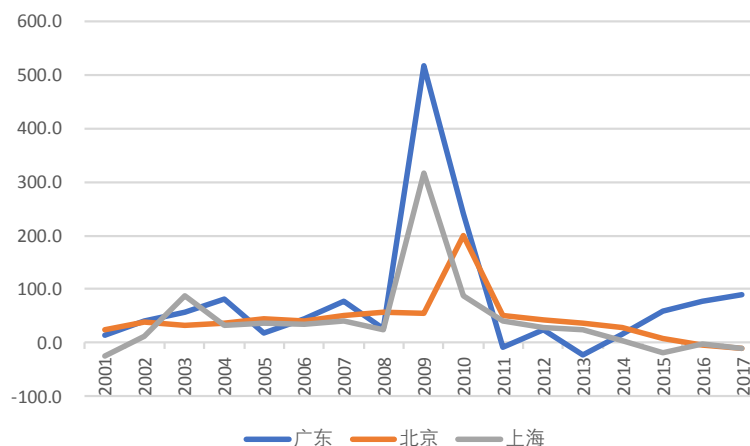
图 5：全国及广东房屋新开工面积增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

中长期来看，广东省人口净流入与市场化带来的经济活力提升投资回报率、人口结构年轻化或进一步吸引人口流入，带来的设施与住房需求或将成为水泥需求的有力支撑。目前北上广三地中，广东省人口净流入现象最为明显，2017 年北、上、广人口机械增长率（人口净流入正向指标）分别为-5.1‰、-4.6‰、7.9‰。未来随大湾区经济环境继续改善、多项产业项目投资发展或将创造更多的岗位需求，长期来看人口净流入的动力充足。短期内较高的地产、固投增速下，广东省水泥需求保持旺盛，全年实现水泥产量 1.6 亿，同增 5.6%，高于全国水平（3%）。我们认为中长期来看，随湾区经济活力持续释放、人口净流入成大概率事件，随之而生更多基建、住房需求也将带来更高的水泥需求。

图 6：北上广人口净流入情况（万人）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 两广配合，水泥量弹性有望释放

在旺盛的需求支撑下，2018 全年广东省水泥均价 502 元/吨，同比大幅上涨 116 元/吨，与全国平均水平 428 元/吨相比远远领先。由于广东地区水泥价格明显高于广西，2018 年均价价差 92 元/吨，而广西水泥通过西江水运进入珠三角及粤西地区，运距在 400 公里内仍有获利空间。

目前广东省熟料产能约为 9943 万吨，对应水泥产能约为 1.7 亿吨，2018 年广东水泥产量 1.6 亿吨，产能利用率达到 94%，远远高于全国平均水平，也从另一方面反映出广东省水泥供不应求的局面。广东地区水泥集中度较高，产能 CR3 分别为华润、海螺、台泥，总占比达到 70%，结合两广来看，熟料总产能约 1.76 亿吨，产能集中度更高，CR3 仍然为华润、海螺、台泥，总占比达 54%。在集中度较高的情况下，两广水泥价格有望继续保持稳定。

图 7：广东水泥产能 CR3 占比 70%

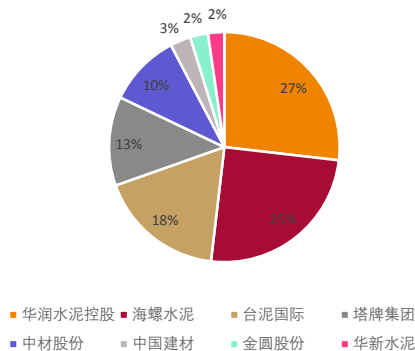
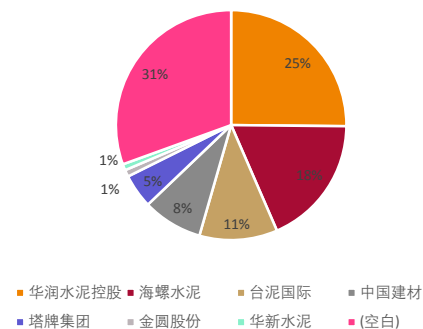


图 8：两广水泥产能 CR3 占比 54%

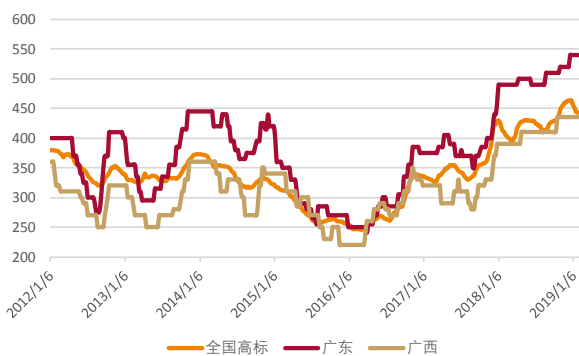


资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

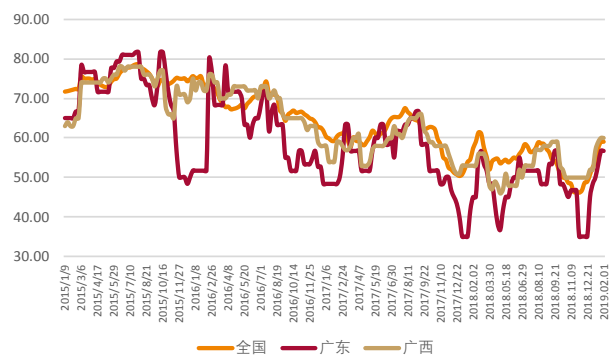
截至 2019 年 2 月 1 日，广东省水泥价格稳定在 540 元/吨，未出现类似一月初华东熟料价格大幅下降的情况，1 月也并非广东省传统淡季。受春节停工影响，目前广东、广西水泥库容比分别为 56.7%、60%，与去年春节前后最高水平接近。我们认为在 19 年春节结束较早，春节后至雨季前施工时间较往年略长，结合 19 年粤港澳大湾区基建及其余项目的正式启动，水泥价格有望保持平稳，量弹性逐渐释放。

图 9：全国及两广高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

图 10：全国及两广水泥库容比（%）



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

3. 投资建议

广东水泥需求增加，由于两广地区熟料产能 CR3 占比较高，对区域价格的控制能力较强，19 年在大湾区建设正式启动下，将带来大量的水泥需求，我们认为两广地区水泥价格同比保持稳定是大概率事件，量弹性有望得到释放。长期来看，粤港澳大湾区战略地位拔高到世界级大湾区后，对人口、资金、建设的吸引力持续增强，有望带来持续、高增长的水泥需求，继续推荐主要布局粤港澳大湾区的华润水泥控股、海螺水泥、塔牌集团、中国建材。

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com