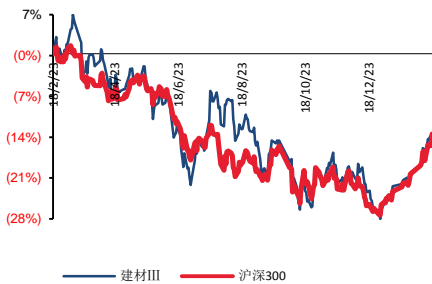


材料 材料 II

建材行业周报：水泥价格下跌玻璃回涨，湾区建设支撑广东需求

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《建材行业周报：需求清淡建材价格回落，金融数据超预期开年红》

—2019/02/16

《1月金融数据点评：资金面开年超预期，水泥春季躁动可期》

—2019/02/15

《建材行业周报：建材价格淡季维稳，江苏水泥限产趋严》

—2019/02/10

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：雨水影响下需求恢复缓慢，价格持续回落跌幅扩大。受雨水天气影响，全国多数地区需求恢复较慢，水泥出货清淡，上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地水泥价格下跌 20-40 元/吨，库存有所上升。考虑到未来一周南方雨水天气仍然较为频繁，市场需求启动或受到影响，我们认为需求启动前各地水泥价格仍将继续回落，但由于需求在天气放晴后预计恢复且部分企业欲延长错峰生产控制供给，我们预计水泥价格下跌幅度将有所缩窄。如果水泥行业能够避免节后复工时的无序大规模降价，则将为 2019 年水泥价格走势奠定良好基础；

玻璃：出货情况有所好转，会议提振下价格上涨。尽管雨水天气下需求启动晚于往年，但由于下游深加工企业逐渐开工及运输逐步恢复，上周玻璃企业总体出货有所好转，会议提振下各企业协同执行情况较好，部分企业报价有所提升，全国白玻价格环比上升 5 元/吨。随着需求预计逐渐回暖且华南会议后华南企业预计提涨，我们预计短期内玻璃价格总体将稳中有升，但由于部分产能有复产计划且 3 月四川宜宾威利斯预计投产，供给侧对价格造成的压力仍然需要关注；

玻纤：价格低位维稳，后期仍存一定降价风险。在前期价格调整后上周粗纱及电子纱价格总体低位维稳，但受阴雨天气影响，整体供需仍显清淡。我们预计短期内由于降价促销后库存有所降低且需求恢复后可能出现集中提货现象，玻纤价格将总体保持稳定，但后期由于产能释放价格仍存一定压力。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；

国家发布大湾区规划，广东水泥需求成长性有望得到支撑。上周国家发布大湾区规划。根据我们统计，粤港澳大湾区在经济体量上已经不亚于世界三大湾区，但在人均指标上与三大湾区差距明显，未来发展空间较大，有望成为世界一流湾区。同时，大湾区内部九市二区发展较为不均衡，因此我们认为基建互联互通将成为湾区建设的重要载体。根据我们不完全统计，目前已公布拟建铁路、机场、过江通道重点项目每年将带来 1640 万吨左右的水泥需求，占两广水泥产量的 5-6% 左右，考虑到其余公路及市政项目，我们认为大湾区对两广水泥需求的提振将大于上述数字，因此我们认为大湾区的建设将支撑两广水泥的成长性；

有效供给增加风险不容忽视。上周福建水泥启动旧窑（合计 4300t/d）拆除工作准备新建一条 4500t/d 生产线，同时江西公布一个产能置换项目。我们认为由于所淘汰的生产线多为 2000t/d 以下利用率较低的僵尸产能，产能置换将增加水泥行业有效供给且部分跨省产能置换可能打破地区平衡，因此产能置换将逐渐成为水泥行业供给侧的最大威胁；
投资建议：推荐冀东水泥、再升科技、海螺水泥、塔牌集团。建议关注旗滨集团、信义玻璃-H。

内容目录

主要产品及公司股价表现	4
水泥：雨水天气影响需求，水泥价格跌幅扩大	6
分地区价格表现	6
后市展望 10	
玻璃：会议提振下玻璃价格上涨	10
需求启动受雨水天气影响，会议提振下多地协同涨价	11
供给面变化	13
后市展望 13	
玻纤：价格下行后低位维稳	13
粗纱价格总体稳定，部分企业小幅下调价格	13
电子纱价格调整后暂稳，库存有所降低	13
后市展望 14	
重点公司、行业新闻	14
风险提示 17	

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：世界四大湾区对比	15
图表 22：大湾区九市二区分城市主要数据	15
图表 23：广东拟开工重点项目	15
图表 24：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2019/2/22）	17

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)	437	(1.4)	(1.6)	(5.0)	7.7	(5.8)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,536	0.1	(0.5)	(2.3)	(5.2)	(1.8)
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,950	(1.3)	(1.3)	(2.6)	(7.2)	(2.6)
G75 电子纱 (元/吨)	9,000	0.0	(16.3)	(23.1)	(36.8)	(16.3)
原料成本						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	594	2.1	1.8	(5.4)	(19.6)	3.4
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,116	(3.1)	(7.2)	0.3	16.3	(7.4)
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.21		0.3	2.6	(1.8)	0.3
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,740	(1.7)	(1.7)	(9.4)	(13.9)	(3.9)
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)	4,276	2.9	5.9	(7.2)	16.5	5.3
布伦特原油价格 (美元/桶)	67	1.3	9.8	14.1	1.1	24.8
美废#11 价格 (美元/吨)	170	0.0	(10.5)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,150	0.0	0.0	0.0	(6.9)	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	1,839	6.1	5.9	1.4	1.2	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	140	6.8	6.2	1.2	1.1	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	185	9.3	7.9	1.4	1.2	14.6	15.0
华新水泥*	600801.SH	272	5.1	5.0	1.4	1.2	27.4	23.4
万年青*	000789.SZ	73	5.2	4.9	1.5	1.2	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	74	4.8	4.3	1.7	1.3	35.6	30.1
华润水泥-H	1313.HK	511	6.7	6.3	1.4	1.2	20.2	19.1
中国建材-H	3323.HK	470	4.5	4.3	0.8	0.7	18.3	17.0
玻璃								
旗滨集团	601636.SH	115	7.6	6.7	1.4	1.2	17.9	18.3
南玻-A	000012.Sz	135	12.2	10.1	1.2	1.1	10.0	10.8
信义玻璃-H	0868.HK	333	7.8	6.0	1.7	1.4	21.5	23.5

玻纤

中国巨石*	600176.SH	378	12.7	10.6	2.3	2.0	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	45	16.0	11.6	3.0	2.6	18.8	22.3
长海股份*	300196.SZ	41	12.2	10.2	1.4	1.3	11.8	12.7

其他消费建材

东方雨虹	002271.SZ	268	13.2	10.6	2.6	2.1	19.9	20.2
伟星新材	002372.SZ	213	18.6	15.8	5.0	4.4	27.1	27.8
北新建材	000786.SZ	285	9.2	8.1	1.7	1.4	18.4	17.9
科顺股份	300737.SZ	53	15.3	11.2	2.2	1.9	14.1	16.7
兔宝宝	002043.SZ	44	9.5	7.6	1.8	1.6	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	43	9.9	8.2	1.5	1.3	14.9	15.5
三棵树	603737.SH	60	17.4	12.8	3.3	2.7	18.8	21.1
帝欧家居	002798.SZ	62	12.4	9.5	2.4	2.0	19.1	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	1,839	(0.5)	3.1	12.7	10.9	3.6	18.5	16.8
塔牌集团	002233.Sz	140	0.4	7.8	14.4	11.5	7.7	16.8	20.8
冀东水泥	000401.SZ	185	0.3	0.4	10.8	20.7	8.1	11.0	21.2
华新水泥	600801.SH	272	(0.4)	0.3	(0.7)	2.3	32.6	8.6	45.7
万年青	000789.SZ	73	0.3	3.5	6.3	0.7	11.5	9.2	24.7
上峰水泥	000672.SZ	74	0.3	1.4	2.2	2.4	(24.6)	8.1	(11.5)
华润水泥-H	1313.HK	511	(0.6)	4.5	17.1	20.6	42.5	21.3	51.3
中国建材-H	3323.HK	470	0.3	5.2	12.0	11.3	(13.9)	21.6	(5.1)
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	115	1.4	2.9	6.7	17.6	(40.8)	12.4	(27.6)
南玻-A	000012.Sz	135	1.7	2.6	14.8	12.6	(40.1)	18.5	(27.0)
信义玻璃-H	0868.HK	333	3.9	7.7	7.3	19.0	(14.1)	12.7	(5.3)
玻纤									
中国巨石	600176.SH	378	(1.3)	(0.3)	9.8	5.3	(32.4)	11.5	(19.3)
再升科技	603601.SH	45	1.2	8.5	17.6	7.3	(33.0)	9.3	(19.9)
长海股份	300196.SZ	41	0.1	2.6	12.0	10.1	(15.9)	10.0	(2.8)
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	268	2.3	13.4	13.9	31.3	(55.9)	38.8	(42.7)
伟星新材	002372.SZ	213	0.4	0.3	(1.1)	13.1	(21.6)	5.0	(8.4)
北新建材	000786.SZ	285	0.7	1.3	12.2	11.0	(28.5)	22.5	(15.4)
科顺股份	300737.SZ	53	1.1	4.7	(1.7)	(1.1)	na	na	na
兔宝宝	002043.SZ	44	1.1	3.7	7.8	0.2	(50.4)	11.4	(37.2)
蒙娜丽莎	002918.SZ	43	2.6	3.7	5.6	(1.0)	(59.6)	9.1	(46.5)
三棵树	603737.SH	60	7.6	13.7	17.5	11.5	(29.5)	23.7	(16.4)
帝欧家居	002798.SZ	62	1.1	(1.7)	10.6	17.6	(65.0)	19.5	(51.8)

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：雨水天气影响需求，水泥价格跌幅扩大

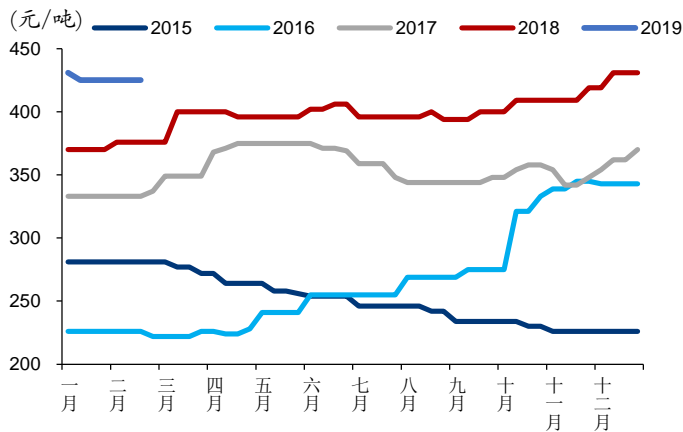
上周全国水泥市场环比继续下行，跌幅为 1.4%。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地，幅度 20-40 元/吨。春节过后，南方地区受持续降雨影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式启动，企业发货仅在 2-3 成，价格偏高地区继续修正下调。

分地区价格表现

华北地区：需求恢复较慢，价格保持平稳。

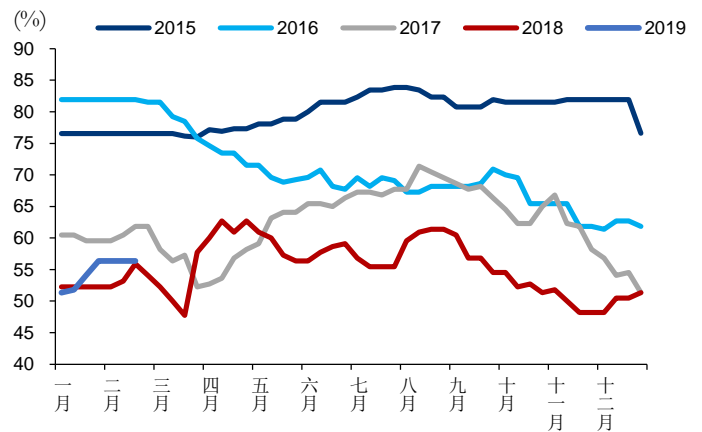
【京津唐地区】元宵节前后京津冀区域受到重污染天气预警措施影响，工地开工恢复仍然较为缓慢。水泥企业出货仍以袋装为主，只有部分民用需求有启动。

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

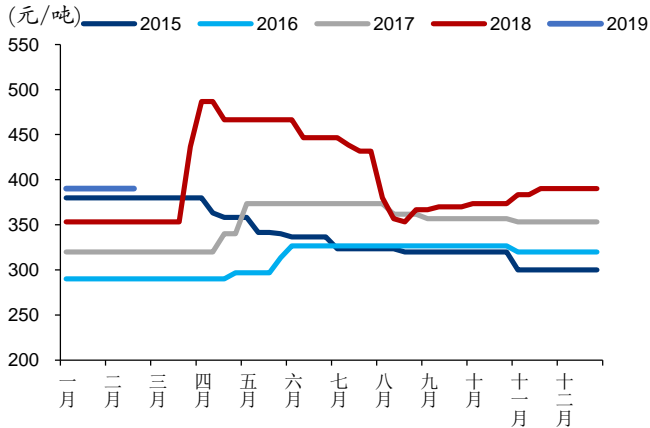


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

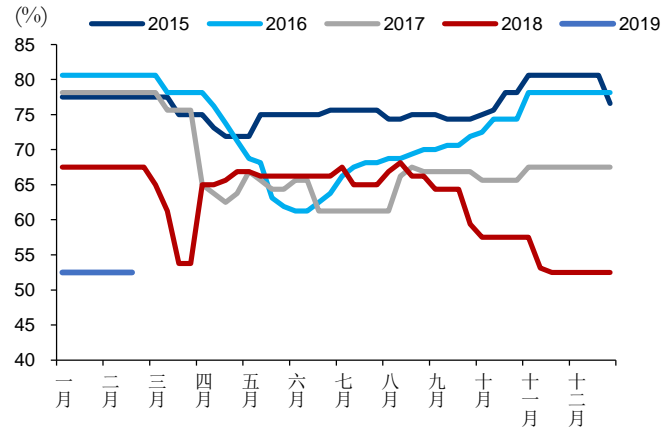
东北地区：进入淡季，市场已几乎没有成交。

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：雨水影响出货，价格继续下调。

【江苏】江苏苏锡常地区水泥报价下调，前期个别企业价格率先走低 30 元/吨，其他企业陆续跟随走低，雨水天气频繁，搅拌站和工程多在停工，下游需求恢复缓慢，企业发货在 2-3 成。扬州和泰州地区散装价格跟随下调 30-40 元/吨，前期袋装价格下调后，企业发货增加缓慢，为刺激下游拿货，企业继续下调散装价格。南京及镇江地区价格以稳为主，散装需求较差，目前市场主要以门店袋装备货为主，因部分企业生产线仍在停产检修，整体库存压力不大，价格暂未跟随外围回落，待需求启动后也需要修正价差。

【浙江】浙江地区水泥价格全面下调，幅度 40-60 元/吨。受春节和降雨影响，搅拌站和工程尚未开工，散装需求低迷，袋装市场刚刚启动，企业日发货仅在 2-3 成，水泥库存攀升明显，多在 60%-70%，个别已达 80%，加之价格偏高，为增加发货量，大幅修正下调价格。

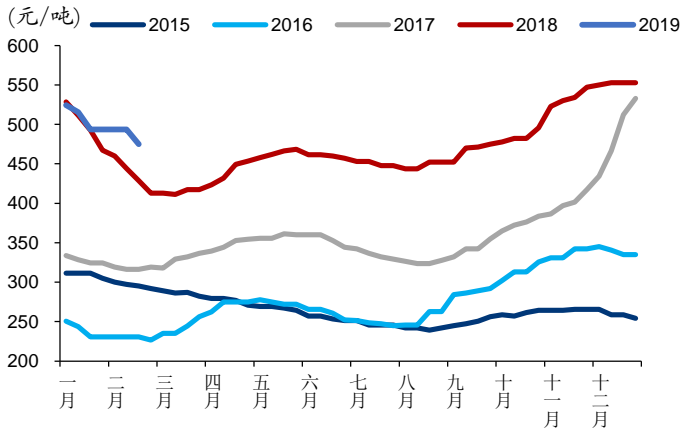
【安徽】安徽合肥地区水泥价格平稳，春节过后，降水天气较多，大部分工程和搅拌站仍在停工，下游需求恢复不佳，水泥库存增加至 70%，各企业开始停窑停磨，短期以稳价为主，后期需求启动再修正下调。皖北亳州和宿州等地区水泥价格平稳，雨雪天气频繁，水泥市场主要以门店袋装备货为主，随着外围价格下调，预计后期价格将偏弱运行。

【江西】江西南昌地区袋装价格下调 30 元/吨，散装价格下调 10-20 元/吨，受春节长假影响，企业库存走高，在 60%-70%，加之雨水天气频繁，工程和搅拌站多处停工状态，水泥需求低迷。赣东北地区水泥报价暂稳，雨水天气持续，下游需求仅恢复 2-3 成，库存在 60%左右，外围浙江价格已经大幅下调，预计后期会跟随走低。

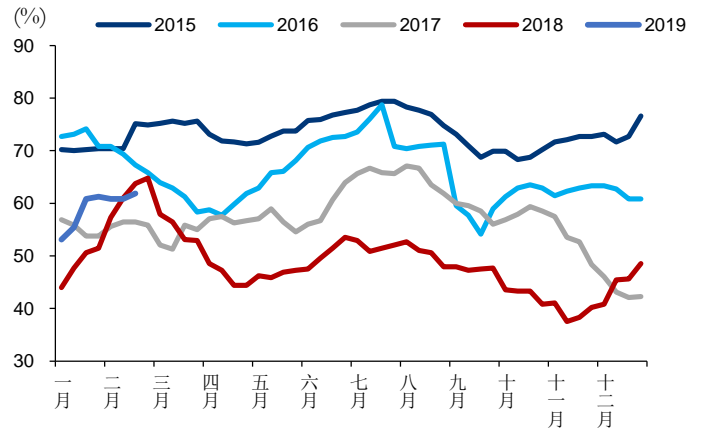
【福建】福建福州和宁德水泥价格下调 20-30 元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，目前多在 70%-80%，且受雨水天气影响，下游需求启动较慢，为抢占市场份额，下调价格。

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：多地价格小幅下调。

【河南】豫北区域水泥价格在春节后已经普遍下滑了超过 30 元/吨。由于重污染预警，需求恢复低于预期。

【湖南】长株潭地区水泥价格平稳，春节过后，工程和搅拌站仍未开工，再加上雨水天气频繁，下游需求恢复缓慢，为缓解供应压力，水泥企业继续按计划停窑限产，库存控制在中等水平，以稳定价格。

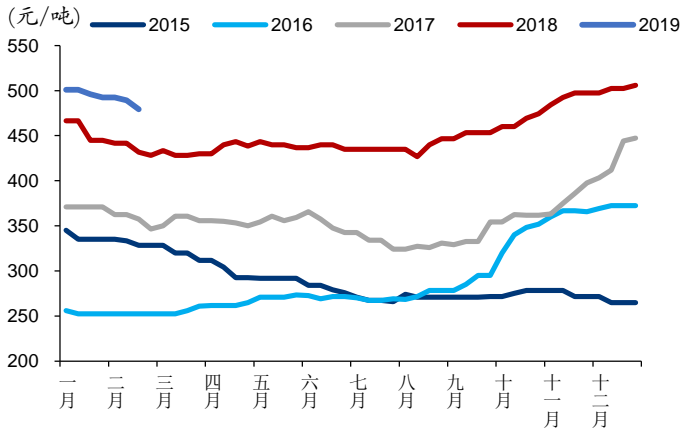
【湖北】襄阳和十堰水泥价格下调 10 元/吨，外围河南水泥价格大幅下调，本地企业跟随走低。武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，多数企业仍处在停产检修，散装需求清淡，袋装市场刚刚启动，企业日发货在 2-3 成，外围江西水泥价格已经回落，预计本地后期价格将趋弱运行。

【广东】珠三角地区水泥价格以稳为主，部分企业价格暗降 10-30 元/吨，春节过后，雨水天气持续，下游需求恢复缓慢，不同企业发货在 1-3 成，库存继续增加，目前普遍处在高位，多在 60%-70%。

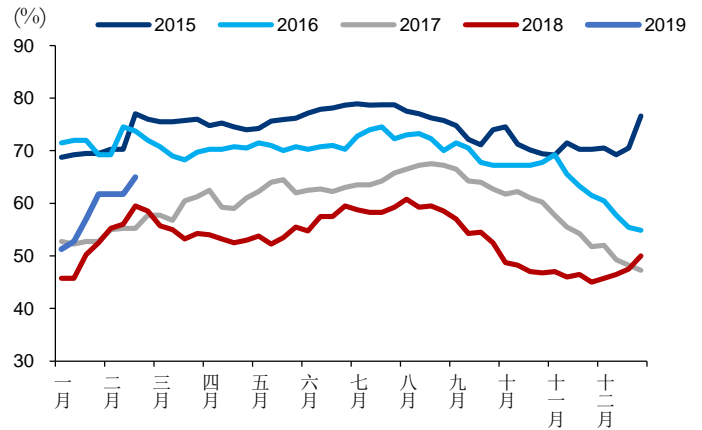
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格下调后保持平稳，阴雨天气持续，水泥需求启动稍慢，目前企业发货在 3 成左右，库存继续增加，多在 60%-70%，加之船闸陆续停航，对外运造成较大影响，为防止库存继续走高，企业计划自律停窑限产，后期能否顺利执行待跟踪。

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：价格小幅下调。

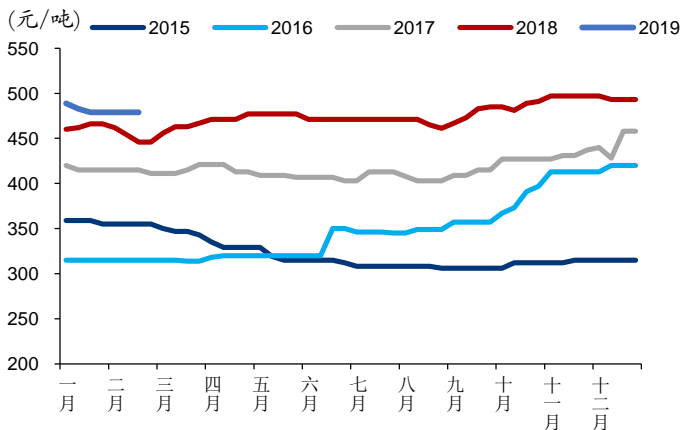
【重庆】重庆地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站多在停工，市场需求不景气，企业发货在2-3成。春节前后，企业停窑限产执行不到位，目前库存普遍偏高，均在60%-70%，在需求恢复较慢情况下，近期部分企业开始停窑检修，预计后期库存上升压力将得到缓解。

【四川】四川成都及周边地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，目前主要以袋装发货为主，日出货能达3成。据了解，企业计划2月份停窑限产，但短期看执行情况欠佳，库存有所增加，后期价格有回落压力。

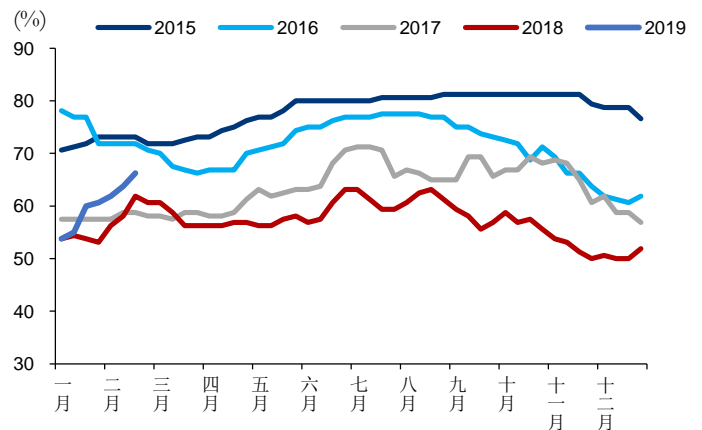
【贵州】春节后，六盘水水城个别厂家水泥价格小幅回落20元/吨左右。遵义需求有所恢复，但因个别主导企业熟料线正常运转，库存升至高位，2月20日前后，该企业袋装水泥价格回落30元/吨。

【云南】云南昆明地区部分企业价格暗降10-20元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，企业发货仅在3成左右，部分企业为抢占市场份额，率先下调价格。外围曲靖部分企业价格大幅下调70-90元/吨，主要是由于个别企业想大幅提升市场占有率，P.O42.5散出厂低至300元/吨。

图表 12：西南地区高标水泥价格



图表 13：西南地区库存



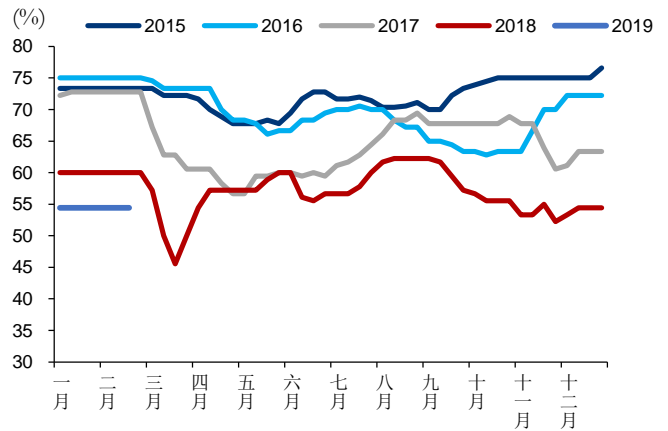
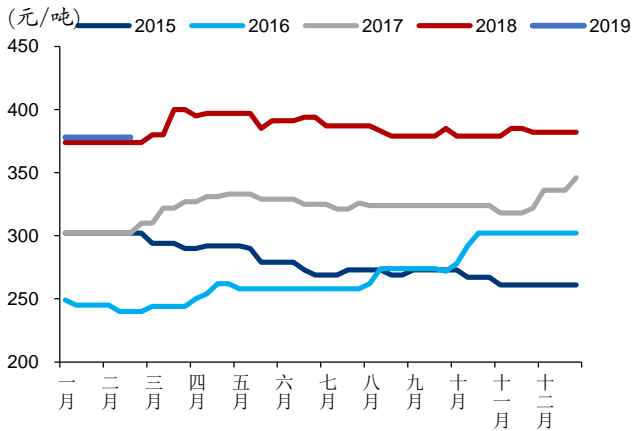
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：市场处于淡季，企业无调价动力。

图表 14：西北地区高标水泥价格

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

资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

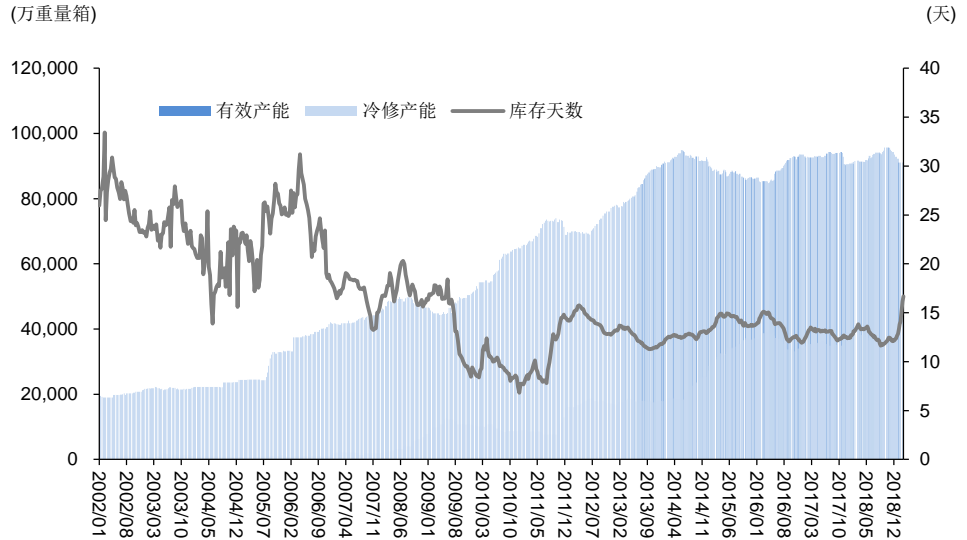
后市展望

由于未来一段时间南方仍以阴雨天气为主，需求恢复较为缓慢，部分地区库存上升较快，我们预计短期内水泥价格仍将呈现下降趋势。但是由于厂家心态较好，部分厂家欲延长错峰生产时间，我们预计短期内水泥价格跌幅将有所收窄。

玻璃：会议提振下玻璃价格上涨

截止 2 月 22 日，浮法玻璃产能利用率 68.68%，环比上周持平，同比下降 2.0%，在产产能 91050 万重量箱，环比上周持平，同比减少 594 万重量箱；行业库存 4159 万重量箱，环比增加 129 万重量箱，同比增加 760 万重量箱；库存天数 16.67 天，环比增加 0.52 天，同比增加 3.13 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

需求启动受雨水天气影响，会议提振下多地协同涨价

上周末全国白玻均价 1574 元/吨，环比前一周上涨 5 元/吨，同比降低 86 元/吨。

【华北】华北地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库速度受到一定的限制，总体市场信心尚可。随着下游加工企业的复工，以及长途公路运输的开始，沙河地区生产企业的出库速度环比有所增加。贸易商前期的存货也开始进行销售。厂家本周报价上涨 20 元，有助于稳定市场信心。

【华东】华东地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库速度环比有所增加，市场信心较好。随着下游加工企业的陆续复工，以及长途公路运输的开始，生产企业的库存累积情况有所好转。部分江浙沪等地区的生产企业在周初报价上涨 20 元。

【华中】华中地区近期厂家出库情况基本正常，产销率八成左右，市场情绪稳定。周末召开的区域协调会议也将为后期价格上涨提供良好的基础。

【华南】华南地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库速度环比有所增加，部分厂家能够达到当期产销平衡。整体看华南地区目前存在今年下游普遍开工晚、市场启动较往年滞后的实际情况，贸易商和加工企业采购玻璃的数量不及往年。华南会议之后，决定从下周一开始适量上涨价格 20-40 元左右。

【西南】西南地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库压力偏大。四川宜宾威利斯一线 1000 吨计划 3 月 18 日点火投产。

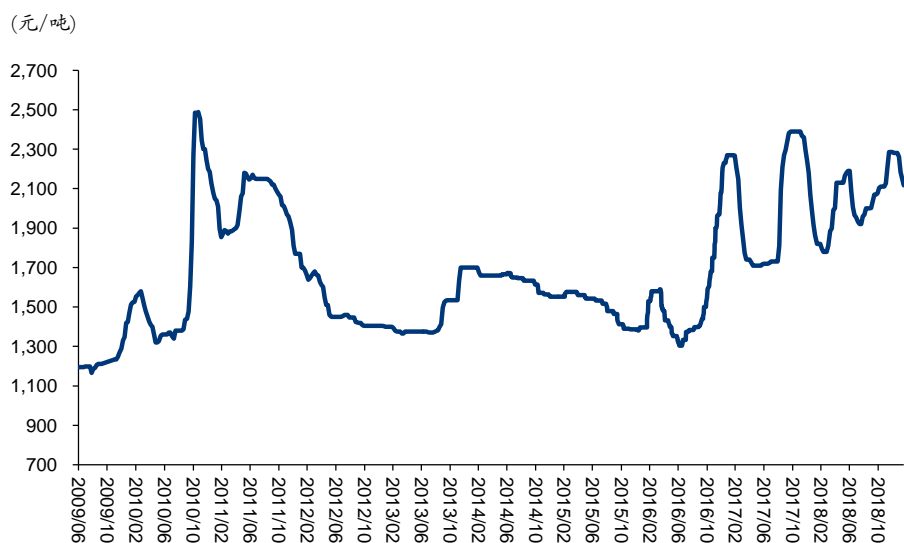
图表 17：全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

国内轻碱市场跌势延续，厂家出货情况欠佳。纯碱厂家开工负荷维持在 89%左右，近期检修厂家不多，货源供应量充足。纯碱厂家整体库存偏高，下游需求疲软，价格下滑较快，贸易商及终端用户拿货积极性不高。重碱市场持续下滑，市场交投气氛清淡。青海地区纯碱厂家库存持续增加，厂家出货压力较大。浮法玻璃厂家压价力度不减，多坚持随用随采。行情持续下滑，本月多数玻璃厂家多执行月底定价。沙河地区重碱价格自 16 日下调 100 元/吨。

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，春节后部分生产线有复产计划。

后市展望

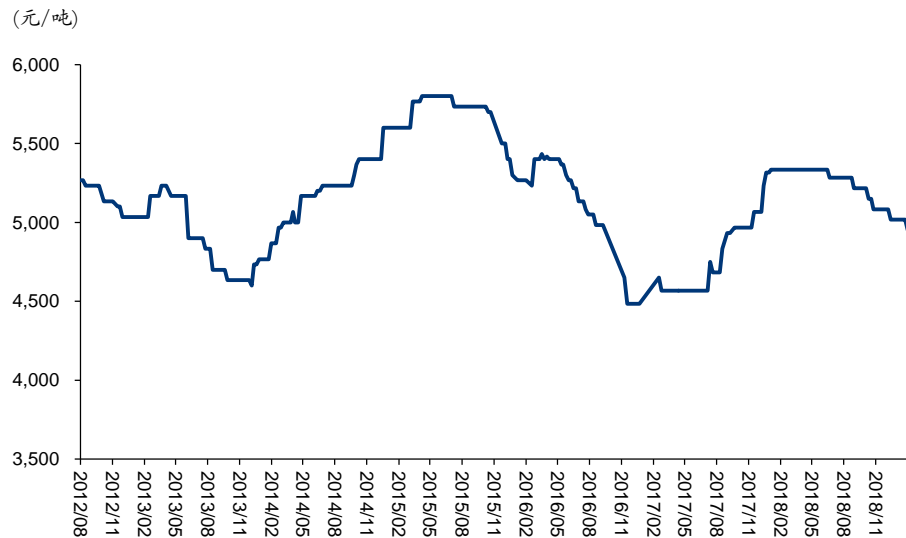
目前节后需求启动因为雨水天气原因较为缓慢，但会议提振下各地协同较为频繁，随着需求逐渐恢复正常，我们预计短期内玻璃现货价格将稳中有升，但随着冷修生产线复产及新增产能投放，供给侧的压力仍不容忽视。

玻纤：价格下行后低位维稳

粗纱价格总体稳定，部分企业小幅下调价格

上周粗纱价格基本稳定，部分厂家小幅下调价格。节后下游需求逐步恢复，但整体起色尚不明显，多数池窑企业虽挺价意向仍存，但个别企业实际成交价格偏灵活，龙头企业成交价格低位走货，下游加工企业开工率有待进一步恢复，整体供需偏淡。

图表 19: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

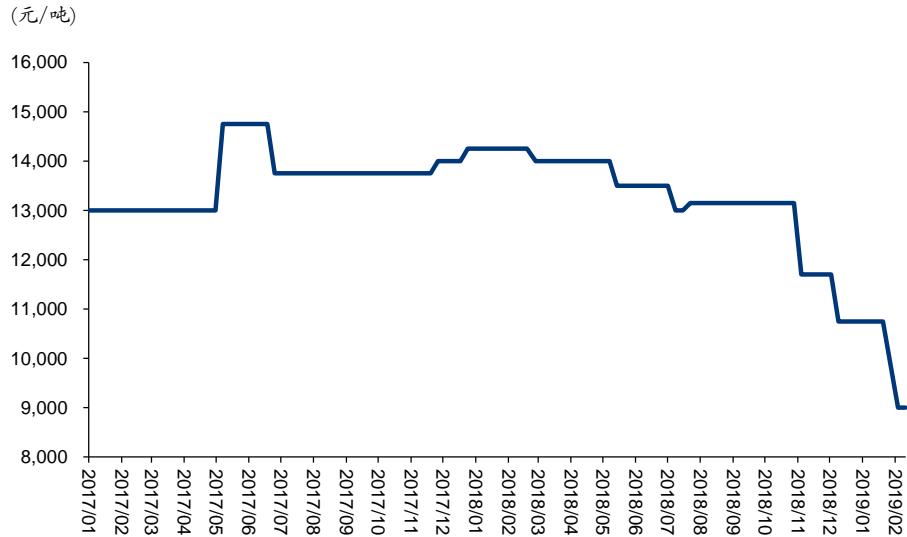


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格调整后暂稳，库存有所降低

电子纱市场价格调整后暂稳，国内各主要企业电子纱 G75 虽库存偏低，但下游电子布价格上调乏力，电子纱价格走低明显，目前电子布市场价格跌至 4.0 元/米；电子纱价格跌至 9000 元/吨左右，个别客户价格仍较低。

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

短期内随着节后深加工市场陆续恢复, 我们认为需求会出现好转, 同时可能出现集中提货现象, 玻纤库存也有望出现下降, 因此我们认为短期内玻纤价格将保持总体稳定。但由于新增产能释放, 后期价格仍有一定下行压力。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

粤港澳大湾区规划发布: 2月18日, 中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》。规划纲要指出, 要依托香港、澳门作为自由开放经济体和广东作为改革开放排头兵的优势, 继续深化改革、扩大开放, 在构建经济高质量发展的体制机制方面走在全国前列、发挥示范引领作用, 加快制度创新和先行先试, 建设现代化经济体系, 更好融入全球市场体系, 建成世界新兴产业、先进制造业和现代服务业基地, 建设世界级城市群。此外, 《规划纲要》强调完善城市群和城镇发展体系, 提出优化提升中心城市, 以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市作为区域发展的核心引擎, 继续发挥比较优势做优做强, 增强对周边区域发展的辐射带动作用。

点评: 我们将粤港澳大湾区与旧金山、纽约、东京三大湾区进行了对比, 粤港澳在经济体量上已经不亚于世界三大湾区, 但人均 GDP 与三大湾区仍有较大差距, 未来有成为世界一流湾区的潜力。同时, 根据我们统计, 湾区内九市二区分化较大, 互联互通设施

仍存短板，因此我们认为围绕城际铁路、机场群、跨江通道的基础设施建设将在未来成为大湾区建设的重点之一，并认为大湾区的建设将较大幅度提振华南地区中期基建需求。而根据我们对大湾区拟开工重点城际铁路、公路、过江通道项目进行的需求测算，大湾区建设每年将提振两广水泥需求 5-6% 左右，考虑到其余高速公路及市政建设，我们认为大湾区建设对水泥需求的支撑要大于上述数字。因此我们认为大湾区的建设将支撑华南水泥需求的增长性。

图表 21: 世界四大湾区对比

	粤港澳	东京	纽约	旧金山
面积 (万平方公里)	5.6	3.7	2.2	1.8
人口 (万人)	6,958	4,396	2,015	768
GPD (万亿美元)	1.6	1.9	1.7	0.8
人均 GDP (万美元)	2.4	4.2	8.2	10.2
集装箱吞吐量 (万标准货柜)	7,499	773	625	237
机场旅客量 (亿人次)	2.0	1.2	1.3	0.8
GDP 占国家总量 (%)	13.0%	37.6%	9.0%	4.2%
第三产业比重 (%)	64.9%	82.3%	89.4%	82.8%

资料来源: Wind, CBRE, 太平洋证券研究院

图表 22: 大湾区九市二区分城市主要数据

	GDP (亿元)	常住人口 (万人)	面积 (平方公里)	人口密度 (人/平方米)	人均GDP (万元/人)	人均可支配收入 (元)
香港	26,626	741	1,106	0.7	35.9	343,492
澳门	4,042	65	31	2.1	62.2	513,809
深圳	22,438	1,253	1,997	0.6	17.9	52,938
东莞	7,582	834	2,465	0.3	9.1	45,451
惠州	3,831	478	11,599	0.0	8.0	31,091
广州	21,503	1,450	7,434	0.2	14.8	55,400
佛山	9,550	766	3,875	0.2	12.5	45,813
肇庆	2,201	412	14,891	0.0	5.3	22,500
珠海	2,565	177	1,736	0.1	14.5	44,043
中山	3,450	326	1,784	0.2	10.6	43,554
江门	2,690	456	9,504	0.0	5.9	26,851
大湾区合计	106,478	6,958	56,422			
占中国比重	13.0%	5.0%	0.6%			

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 23: 广东拟开工重点项目

	里程 公里	投资 亿元		
佛莞城轨	39		高速、铁路、轨交里程	1,859
广佛环线	143		每公里需要水泥(吨)	20,000
穗莞深城际	94		机场、通道类项目投资(亿元)	1,838
新白广线	78		每亿元带动水泥需求(吨)	15,500
广珠城际	142			
广佛江珠城际	162		建设年限	4
广佛肇高速二期	48			
赣深高铁	127		年带动水泥需求(万吨)	1,642
深湛高铁	234		占广东+广西2018年产量	5.9%
广湛高铁	413			
广汕高铁	260			
深茂铁路深江段	120			
白云机场三期扩建		488		
第二机场一期新建		360		
珠三角新干线机场		350		
深中通道		500		
莲花山过江通道		102		
南沙至东莞过江通道		38		

资料来源：公开文件整理，太平洋证券研究院

福建水泥拟建一条 4500t/d 生产线：福建水泥股份有限公司炼石厂欲拆除 4,5 号窑，同时新建一条，日产 4500 吨熟料水泥生产线。该项目总投资约 7.1 亿元。

点评：根据我们统计，被拆除的两条生产线产能分别为 2000t/d 及 2300t/d，合计 4300t/d，因此福建当地总产能将有所增加，同时由于产能利用率预计有所提升，有效供给存在上升风险。

浙江省一条 2000t/d 熟料生产线用于跨省产能置换：根据浙江省经济和信息化厅发布的公示信息显示，浙江省湖州市德清南方水泥有限公司将出让一条 2000t/d 新型干法回转窑熟料生产线，受让企业为江西省九江市江西银杉新材料有限公司，将新建一条 1370t/d 新型干法白水泥熟料生产线，窑径 4.2m*64。

点评：根据我们统计，目前江西有三个产能置换项目（以新建产能地点为准），淘汰项目多为小产能，因此我们预计江西省内有效供给将有所增加，而由于江西地区水泥市场弹性较大，我们认为待 2020 年产能置换项目逐步落地后，当地水泥价格将逐步承压。而就全国范围而言，我们认为产能置换将逐渐成为水泥行业供给侧最大的威胁。

图表 24: 重点推荐标的的盈利预测 (股价截止 2019/2/22)

	股价	EPS				市盈率				评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国巨石*	10.78	0.74	0.78	0.96	1.14	14.6x	14.6x	12.7x	10.6x	买入
再升科技*	8.34	0.29	0.34	0.54	0.73	28.4x	23.8x	16.0x	11.6x	买入
海螺水泥*	34.70	2.99	5.59	5.66	5.85	11.6x	6.2x	6.1x	5.9x	买入
塔牌集团*	11.75	0.76	1.53	1.72	1.90	15.5x	7.7x	6.8x	6.2x	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	liyew@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。