

# 水泥制造

## 1-2月产量数据点评：需求具有韧性，泛京津冀表现抢眼

事件：近日国家统计局发布2019年1-2月水泥产量数据。

基建投资持续回暖拉动全国水泥需求小幅增长。1-2月水泥产量增长0.5%，其中基建投资（不含水电燃气）和地产投资增速均较去年全年加快。我们维持此前判断，全年维度下基建投资仍是确定性改善的方向，地产投资不差。

北方水泥需求开启修复性增长周期，京津冀及周边地区表现抢眼。（1）三北地区水泥产量均出现较快增长，华北、东北、西北1-2月水泥产量分别同比增长33.8%、9.4%和18.6%。北方地区水泥需求中重点工程占比较高，因此除了冬施管控放松以及天气条件较好等短期因素外，区域需求从去年四季度以来的持续回升应主要得益于“稳增长、补短板”下基建需求的反弹。我们判断“区域协调发展”国家战略叠加“补短板”下基建投资力度推动的此轮北方水泥需求的修复性增长具备持续性。（2）除京津冀受益于区域重大项目加速，去年Q4和今年1-2月水泥产量分别同比增长41.1%和23.6%以外，京津冀周边的山西、内蒙、辽宁水泥需求亦延续了去年四季度以来的强劲回升，1-2月分别同比增长83.8%、55.6%、16.1%和28.9%，特别是山西、内蒙过去两大低景气地区需求的大幅反弹将有助于缓解京津冀区域的外部输入压力。

南方需求短期受天气影响，天气好转后提升迅速。1-2月南方地区水泥产量增速数据相对较弱，短期天气因素的影响或是主要原因。上周天气转好后华东、华中出货提升较为迅速，库存也同步显著下降，反映短期下游需求尚可。华东、华南地区经济发展水平高、地方财力强，需求仍能维持高位。

### 投资建议：

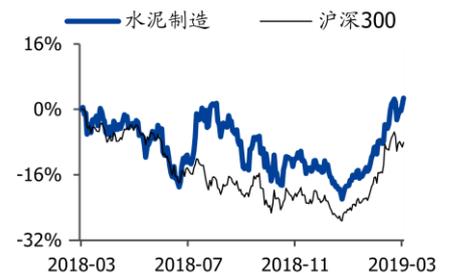
北方水泥需求的修复性增长周期已经开启，京津冀及周边地区表现尤为抢眼。需求的强劲反弹以及环保总量的强约束提升产能发挥率，区域价格的弹性也将显现，全年景气有望继续上行。其中京津冀地区随着唐山、邯郸等地环保限产的执行，短期价格具备较强向上动力，全年价格中枢将进一步上移。继续看好北方水泥尤其是京津冀水泥，重点推荐冀东水泥。

华东和华南地区需求韧性强，市场格局好，虽然华东地区2018年因为地市环保限产导致的供给短缺不可持续，华南面临一定新增产能压力，但我们认为经过前2月份大幅下调价格之后，上半年价格已见到底部，全年价格宽幅震荡。长期维度推荐海螺水泥、华新水泥等具备高分红收益的龙头。

风险提示：宏观政策反复、环保超预期放松、市场竞合态势恶化风险

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 石峰源

邮箱：shifengyuan@gszq.com

### 相关研究

1、《水泥制造：2019年投资策略：周期往复，看好京津冀水泥》2019-01-08

### 重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600585	海螺水泥*	2.99	5.58	5.79	6.00	12.1	6.5	6.3	6.0
600801	华新水泥*	1.39	3.46	3.50	3.69	14.8	6.0	5.9	5.6
000401	冀东水泥	0.08	1.10	1.85	2.34	215.1	15.6	9.3	7.4
000672	上峰水泥*	0.97	1.81	1.97	2.11	11.3	6.0	5.5	5.2
600720	祁连山	0.74	0.81	0.88	1.01	11.8	10.8	9.9	8.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所；注：标\*公司EPS为Wind一致预测



## 内容目录

2019年1-2月水泥产量数据点评 .....	3
投资建议 .....	4
风险提示 .....	5

## 图表目录

图表 1: 基建投资持续回暖拉动全国水泥需求小幅增长 .....	3
图表 2: 地产销售和拿地增速持续放缓 .....	3
图表 3: 2013年以来南北水泥需求分化加剧 .....	4
图表 4: 2013年以来京津冀需求累计下滑幅度超过 20% .....	4
图表 5: 北方水泥产量增速延续四季度以来的回升态势 .....	4

## 2019年1-2月水泥产量数据点评

### 1、基建投资持续回暖拉动全国水泥需求小幅增长

(1) 1-2月水泥产量增长0.5%，累计增速延续去年8月以来正增长的态势，符合我们在《2019年度策略》中短期需求平稳的判断。

(2) “稳增长”下基建需求持续改善。1-2月基建投资(不含水电燃气)同比增长4.3%，较去年全年加快0.5pct，老口径基建投资(含水电燃气)也由去年全年的1.8%加快至2.5%，我们判断全年维度下基建仍是确定性改善的方向，底部回升趋势将延续。

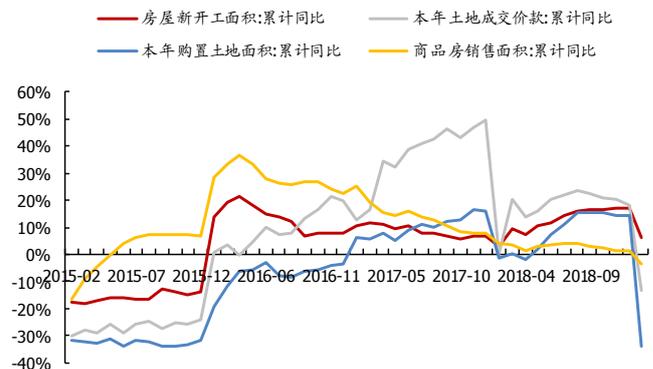
(3) 地产需求表现不差，但需留意投资下行压力。1-2月地产投资增长11.6%，较去年全年加快2.1pct，考虑到土地购置面积和土地成交价款增速已经转负，判断较强的投资数据主要由建安拉动。拿地已在持续放缓，销售数据未现改善，指向后期地产仍有下行压力，但因城施策和地产融资的放松，有望缓解下行速度。

图表1: 基建投资持续回暖拉动全国水泥需求小幅增长



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

图表2: 地产销售和拿地增速持续放缓



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

### 2、北方水泥需求开启修复性增长周期，京津冀及周边地区表现抢眼，南方需求表现受天气影响较弱。

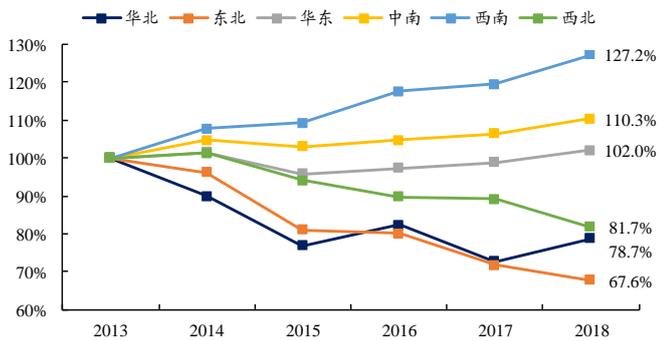
(1) 三北地区水泥产量均出现较快增长，华北、东北、西北1-2月水泥产量分别同比增长33.8%、9.4%和18.6%。北方地区水泥需求中重点工程占比较高，因此除了冬施管控放松以及天气条件较好等短期因素外，区域需求从去年四季度以来的持续回升应主要得益于“稳增长、补短板”下基建需求的反弹。南北水泥需求的分化在近五年加剧，我们判断“区域协调发展”国家战略叠加“补短板”下基建投资力度推动的此轮北方水泥需求的修复性增长具备持续性。

(2) 除京津冀受益于区域重大项目加速，水泥需求在1-2月继续高增长外(去年Q4和今年1-2月水泥产量分别同比增长41.1%和23.6%)，京津冀周边的山西、内蒙、辽宁水泥需求亦延续了去年四季度以来的强劲回升，1-2月分别同比增长83.8%、55.6%、16.1%和28.9%，特别是山西、内蒙过去两大低景气地区需求的大幅反弹将有助于缓解京津冀区域的外部输入压力。

图表 3: 2013 年以来南北水泥需求分化加剧

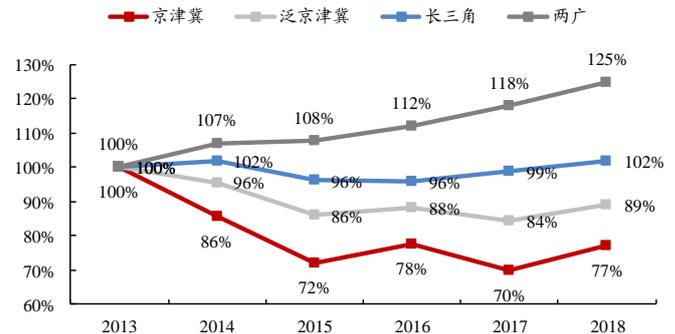
图表 4: 2013 年以来京津冀需求累计下滑幅度超过 20%

2013 年以来各个区域产量累计变动幅度 (剔除口径变化)



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

2013 年以来主要竞争区域水泥产量累计变动幅度 (剔除口径变化)



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

- (3) 1-2月南方地区水泥产量增速数据相对较弱,短期天气因素的影响或是主要原因。上周天气转好后华东、华中出货提升较为迅速,库存也同步显著下降,反映短期下游需求尚可。华东、华南地区经济发展水平高、地方财力强,需求具有较强韧性,维持高位的微幅波动。

## 投资建议

- 北方水泥需求的修复性增长周期已经开启,京津冀及周边地区表现尤为抢眼。需求的强劲反弹以及环保总量的强约束提升产能发挥率,区域价格的弹性也将显现,全年景气有望继续上行。其中京津冀地区随着唐山、邯郸等地环保限产的执行,短期价格具备较强向上动力,全年价格中枢将进一步上移。继续看好北方水泥尤其是京津冀水泥,重点推荐冀东水泥。
- 华东和华南地区需求韧性强,市场格局好,虽然华东地区 2018 年因为地市环保限产导致的供给短缺不可持续,华南面临一定新增产能压力,但我们认为经过前 2 月份大幅下调价格之后,上半年价格已见到底部,全年价格宽幅震荡。长期维度推荐海螺水泥、华新水泥等具备高分红收益的龙头。

图表 5: 北方水泥产量增速延续四季度以来的回升态势

各省区水泥产量累计增速	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-02
全国	1.0	2.6	2.3	3.0	0.5
华北地区	-4.1	3.2	5.7	8.5	33.8
北京	9.6	10.8	11.6	11.5	-17.8
天津	40.3	47.6	49.5	53.4	6.0
河北省	-5.4	4.1	5.4	8.0	27.8
山西省	3.5	7.5	11.1	15.7	83.8
内蒙古	-14.8	-9.4	-6.1	-5.0	55.6
东北地区	-9.2	-7.6	-6.3	-5.7	9.4

辽宁省	4.5	3.7	4.9	6.2	16.1
吉林省	-22.0	-18.9	-17.3	-16.6	-18.9
黑龙江省	-21.1	-17.4	-16.9	-17.5	16.6
<b>华东地区</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>1.6</b>	<b>3.1</b>	<b>4.2</b>
上海市	2.2	1.0	-1.9	-1.6	-4.2
江苏省	-6.2	-3.4	-7.7	-2.5	-0.5
浙江省	15.2	15.7	14.1	12.4	-4.2
安徽省	1.6	3.5	2.3	1.8	17.3
福建省	9.9	9.9	9.5	7.6	4.8
江西省	5.5	5.5	4.4	4.7	-10.2
山东省	-6.1	-4.6	-4.5	-0.7	28.9
<b>中南地区</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>-5.3</b>
河南省	-1.7	0.6	0.9	5.2	19.0
湖北省	-3.4	0.2	0.4	0.6	6.5
湖南省	2.8	2.1	1.2	-1.3	-15.6
广东省	5.3	5.2	5.7	5.6	-7.8
广西省	8.1	7.7	7.5	6.3	-11.5
海南省	5.2	6.6	13.7	11.8	-23.2
<b>西南地区</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>6.4</b>	<b>-2.8</b>
重庆市	6.7	7.5	7.3	6.9	7.6
四川省	7.8	8.5	7.7	6.2	3.4
贵州省	7.2	6.2	4.9	4.8	-19.4
云南省	5.9	6.4	7.2	5.9	-3.2
西藏	16.8	20.4	43.8	42.2	36.9
<b>西北地区</b>	<b>-10.5</b>	<b>-8.7</b>	<b>-9.2</b>	<b>-8.2</b>	<b>18.6</b>
陕西省	-5.0	-2.2	-2.1	-0.0	17.2
甘肃省	-4.8	-3.5	-4.6	-4.0	35.2
青海省	-2.5	0.1	0.5	0.1	-8.6
宁夏	-21.2	-20.0	-20.8	-20.3	35.8
新疆	-20.3	-19.2	-20.1	-20.3	8.5
<b>竞争区域</b>					
京津冀	-2.9	6.2	7.6	10.2	23.6
泛京津冀	-3.1	0.8	1.6	5.5	26.5
长三角	2.3	4.2	1.6	3.1	3.2
两广	6.5	6.3	6.5	5.9	-9.4

资料来源：国家统计局、国盛证券研究所

## 风险提示

宏观政策反复、环保超预期放松、市场竞争态势恶化风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com